

Schroders

2011: Ein Jahr in den USA

Jonathan Armitage, Leiter des Bereichs US-Aktien, gibt einen Ausblick auf das Jahr 2011.



Trotz der fortwährenden Zweifel an der Stärke und Dauer der Konjunkturerholung gibt es in den USA viele Gründe, die Ausichten für die US-Unternehmen im kommenden Jahr weiterhin optimistisch zu beurteilen. Ironischerweise hatte die Rezession für viele Unternehmen in den USA eine heilsame Wirkung, weil sie zu Beginn des Abschwungs Kostensenkungen und Umstrukturierungen vornahm, durch die sie ihre Produktivität wesentlich steigern konnten. Infolgedessen kommen sie nun im Zuge der Verbesserung der wirtschaftlichen Bedingungen in den Genuss deutlich steigender freier Cashflows und Gewinne.

- Die Rentabilität der US-Unternehmen ist immer noch gut, und die hohen freien Cashflows haben zu einer Renaissance der Fusionen und Übernahmen geführt.
- Das Konsumentenrisiko bleibt, doch die vom Wohnimmobilienmarkt ausgehende Belastung sollte sich 2011 abschwächen.
- Die Bewertungen der US-Aktien erscheinen gemessen an ihrem langfristigen Durchschnitt immer noch attraktiv, und in den Sektoren Energie, Industrie sowie diversifizierte Finanzdienstleistungen bieten sich interessante Chancen.

„Die aufstrebenden Volkswirtschaften werden auch künftig zunehmend als Wachstumsmotoren für die Weltwirtschaft fungieren, und einige US-Unternehmen sind gut aufgestellt, um davon zu profitieren.“

Abgesehen von diesen „Selbsthilfemaßnahmen“ sei auch daran erinnert, dass die großen US-Unternehmen global aufgestellt sind und daher in vielen Fällen von den hohen Wachstumsraten in anderen Teilen der Welt, insbesondere in Ländern wie Brasilien, Indien und China, profitieren können. Tatsächlich erzielten einige US-Unternehmen mittlerweile ein Drittel bis die Hälfte ihrer Umsätze in Schwellenländern. Diese aufstrebenden Volkswirtschaften werden auch künftig zunehmend als Wachstumsmotoren für die Weltwirtschaft fungieren.

Wir sollten zudem nicht vergessen, warum sich viele Anleger primär in den USA engagieren. Dies liegt daran, dass die dortigen Unternehmen oft anerkannte Marktführer und Vorreiter auf ihrem jeweiligen Gebiet sind. So kann man sich beispielsweise kaum vorstellen, dass Firmen wie Google oder Apple in irgendeinem anderen Land entstanden sein könnten. In Branchen wie Technologie, Gesundheit, Rüstung und Raumfahrt haben die USA schon immer die Entwicklung angeführt, und daran wird sich weder 2011 noch überhaupt in absehbarer Zukunft etwas ändern.

Renaissance der Fusionen und Übernahmen

Ein weiterer Grund für unsere positive Beurteilung des US-amerikanischen Aktienmarktes ist die aktuelle Erholung im Bereich der Fusionen und Übernahmen, die sich wohl im kommenden Jahr fortsetzen wird. Hier besteht ein Zusammenhang mit dem bereits genannten Aspekt der hohen freien Cashflows und allgemein soliden Unternehmensbilanzen in den USA (die sich insbesondere durch einen geringen Verschuldungsgrad und einen hohen Barmittelbestand auszeichnen). Einige Unternehmen setzen ihren freien Cashflow für Investitionen ein, um ihre Wettbewerbsfähigkeit zu steigern. Andere verwenden das Geld dagegen für Übernahmen, die ihre Gewinne unmittelbar erhöhen. Anders ausgedrückt stehen die Unternehmen vor der Alternative, ihre vorhandenen Barmittel für Übernahmen einzusetzen, um ihre Gewinne zu steigern, oder auf einem Konto anzulegen, für das sie ungefähr 0,25% Zinsen erhalten. Unserer Ansicht nach dürfte die Entscheidung kaum schwer fallen.



Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft



Jonathan Armitage
Leiter des Bereichs US-Aktien

Jonathan Armitage ist Leiter des Bereichs US-Aktien mit Sitz in London und seit 1992 als Aktienanalyst für Schroders tätig. Zu Beginn seiner beruflichen Laufbahn übte er eine Reihe verschiedener Funktionen im Anlagegeschäft aus. So gehörte er unter anderem als Fondsmanager den Teams für Aktien der Pazifikregion und für internationale Aktien an. 2003 wurde Jonathan Armitage zum Global Sector Specialist for Financials ernannt und in die New Yorker Niederlassung von Schroders entsandt, wo er 2004 die Leitung des Researchs für US-amerikanische Large Caps übernahm. 2007 trat er als Fondsmanager dem Team für globale und internationale Aktien bei, ohne die Leitung des Teams für US-amerikanische Large Caps abzugeben, die er seit 2005 innehat. Er ist assoziiertes Mitglied des Institute of Investment Management and Research (IIMR) und hat einen Hochschulabschluss der Universität Cambridge in Geografie.

„Wir beabsichtigen zwar nicht, im großen Stil auf bestimmte Sektoren zu setzen, aber in Branchen wie der Energiewirtschaft und der Industrie finden sich weiterhin viele interessante Titel.“

Das Konsumentenrisiko bleibt, doch die vom Wohnimmobilienmarkt ausgehende Belastung sollte sich abschwächen

Während wir die Perspektiven für die großen US-Unternehmen – insbesondere für solche mit globaler Ausrichtung – positiv beurteilen, wird die Marktstimmung kurzfristig immer noch von den Aussichten für die US-Verbraucher beherrscht. Der Konsum bereitet weiterhin Sorge und die Frage, ob die Rezession zu einer fundamentalen Veränderung der Konsumneigung geführt hat, steht weiterhin im Raum. Dieses Risiko lässt sich zwar nicht von der Hand weisen, aber man sollte gleichzeitig bedenken, dass die Konsumententwicklung maßgeblich von den wohlhabenderen Teilen der US-amerikanischen Gesellschaft bestimmt wird. Diese Verbrauchergruppe war vom Abschwung weniger stark betroffen und zeigt sich nach wie vor konsumfreudig.

Die Aussichten für Verbraucher im Allgemeinen werden 2011 überwiegend von zwei Faktoren abhängen: vom Wohnimmobilien- und vom Arbeitsmarkt. Für den Wohnimmobilienmarkt sehen wir im kommenden Jahr keine wesentliche Verschlechterung. Tatsächlich besteht unseres Erachtens, infolge des Abbaus der derzeit hohen Bestände, eine gute Chance auf eine recht positive Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte. Insgesamt gehen wir davon aus, dass der Wohnimmobilienmarkt 2011 eher eine neutrale bis leicht positive Wirkung auf das Wachstum haben wird, statt die Konjunktur zu belasten, wie dies in diesem Jahr der Fall war.

Wir erwarten, dass der entscheidende Einfluss auf das Verbrauchervertrauen und -verhalten 2011 vom Arbeitsmarkt ausgehen wird. Dabei rechnen wir nicht mit einer deutlichen Verschlechterung der Bedingungen gegenüber der gegenwärtigen Situation. Optimistisch stimmt hier, dass die Zeitarbeit bereits anzieht. Die Diskussion darüber, wie die Beschäftigung angekurbelt werden kann, wird sich zweifellos fortsetzen. Insbesondere nachdem die Obama-Regierung bei den Zwischenwahlen eindeutig für ihr vermeintliches Versagen in dieser Hinsicht abgestraft wurde. Insgesamt glauben wir jedoch, mittlerweile das Schlimmste überstanden zu haben.

Eine breite Palette an Möglichkeiten

Ein weiterer Grund für unsere anhaltend positive Haltung gegenüber den USA ist einfach die breite Palette an Anlagemöglichkeiten, die dieser Markt bietet. Wir beabsichtigen zwar nicht, im großen Stil auf bestimmte Sektoren zu setzen, aber in Branchen wie der Energiewirtschaft und der Industrie finden sich weiterhin viele interessante Titel. Ein weiterer vielversprechender Sektor sind die diversifizierten Finanzdienstleister. Diese zeichnen sich durch attraktive Bewertungen aus, und der Markt unterstellt, dass die Gewinne hier weit hinter den im letzten Jahrzehnt erreichten Niveaus zurückbleiben werden. Anomalien dieser Art wollen wir uns zu Nutzen machen, denn eine zu pessimistische Einschätzung des Marktes bedeutet immer, dass Spielraum für positive Überraschungen bei den Gewinnen, Cashflows und Margen vorhanden ist. Von dieser „Wachstumsücke“ wollen wir profitieren. Allgemeiner betrachtet sind die US-amerikanischen Large Caps zwar nicht mehr so billig wie früher, aber dennoch keineswegs teuer. So entspricht das 12-Monats-Forward-KGV des S&P nur dem 13-fachen der Gewinne. Gemessen am langfristigen Durchschnitt ist dies ein günstiger Wert.

Protektionismus könnte 2011 zur Gefahr werden

Trotz der attraktiven Bewertungen der US-amerikanischen Large Caps gilt es, die Risiken im Auge zu behalten, die im kommenden Jahr drohen könnten. Die weitaus größte Gefahr ist eine mögliche politische Fehlentscheidung der Federal Reserve (Fed) mit der Folge eines überraschend schnellen Anstiegs der Inflation. Nach der Ankündigung einer weiteren quantitativen Lockerung im Umfang von 600 Mrd. USD wird die Fed in absehbarer Zeit kaum zu einer restriktiveren Politik übergehen. Wichtig dabei ist, dass sie bei ihrem irgendwann fälligen Kurswechsel einerseits das Wachstum nicht gefährdet und andererseits die offensichtlichen Inflationsrisiken beherrscht. Denn insbesondere die Produktivitätssteigerungen könnten durch steigende Produktionskosten zunichte gemacht werden.

Unsere andere Hauptsorge bezüglich der gegenwärtigen Zentralbankpolitik betrifft die Schwächung des Dollar. Wie unser Wirtschaftsexperte Keith Wade bemerkt hat, ist dies effektiv eine Politik auf Kosten anderer, die das Risiko birgt, andere Länder zum Protektionismus zu verleiten, wenn sie den Dollar für künstlich unterbewertet halten. Allerdings hat ein schwacher Dollar insofern klare Vorteile, als er den US-amerikanischen Unternehmen die Möglichkeit eröffnet, ihren Anteil an den globalen Exporten zu steigern. Daher ist damit zu rechnen, dass die hohen Cashflows, die derzeit von den Unternehmen in den USA erzielt werden, in absehbarer Zukunft fortbestehen.