
Chancen in den USA

05-03-2010

„2010 scheint ein gutes Jahr für ausgewählte Aktien der US-Aktienmärkte zu werden“, so Mark Donovan, Verwalter des US Large Cap Equities Fonds von Robeco.

Die bemerkenswerte Erholung des Marktes 2009 nach einem trostlosen Jahr 2008 erinnert daran, dass es vor der Dämmerung immer am dunkelsten ist. Obgleich uns die besseren Aussichten befriedigen, sind wir der Ansicht, dass der Weg zu Stabilität und Wachstum weder schnell noch mühelos sein wird. Dennoch erkennen wir definitive Anzeichen einer Verbesserung der Bedingungen weltweit, und das US-Finanzsystem als Ganzes beginnt sich zu erholen.

Tatsächlich haben viele größere Unternehmen der US-Privatwirtschaft ihre Geschäfte so ausgerichtet, dass sie in den kommenden zwei bis drei Jahren deutlich bessere Erträge erzielen können. Die Stabilisierung hat den Weg frei gemacht für einen geregelten Abbau der Verschuldung und die Wiederaufnahme der Kreditvergabe zu nachhaltigen Bedingungen.

Die Exzesse des Kapitalismus trugen wesentlich zu dieser Blase und ihrem Platzen bei, aber die schnelle, umfassende und einfallreiche Reaktion der öffentlichen Hand und der Privatwirtschaft auf die Krise unterstreicht, wie robust die Wirtschafts- und Finanzsysteme der USA sind.

Kostensenkung steigert die Gewinne im operativen Geschäft

Tatsächlich haben die außerordentlichen Maßnahmen zur Kostensenkung in den amerikanischen Großunternehmen als Reaktion auf die Rezession wesentlich dazu beigetragen, die Gewinne aus dem operativen Geschäft im vergangenen Jahr zu steigern. Beigetragen hat dieses Konzept auch zu einer enormen Senkung der Fixkosten im System, sodass mit wesentlichen Ertragszuwächsen gerechnet werden kann, sobald sich die Nachfrage der Endverbraucher wieder erholt.

Es ist ermutigend, dass die Wirtschaft wieder in Schwung kommt, die Unternehmenserträge steigen und sich die Börsen erholen. Der größte Einzelindikator dafür, wo in Zukunft mit Investitionen Renditen erzielt werden, ist jedoch die Bewertung. Das sind gute Nachrichten, denn heute sind die Aktienkurse angemessen und wesentlich besser durch Erträge gestützt als noch Anfang des Jahres 2009.

Der Schlüssel für den Erfolg im Jahr 2010 liegt darin, ob die Ertragsziele erreicht werden können

Die Ertragslage wird bestimmen, in welche Richtung sich der Markt bewegt; die Entwicklung des Marktes in den kommenden zwölf Monaten dürfte davon abhängen, ob die Unternehmen die Ertragserwartungen erfüllen oder übertreffen, die bereits in den Aktienkursen eingepreist sind. Anleger jeder Art müssen die Unternehmensumsätze und Gewinnmargen in den kommenden Monaten genau im Auge behalten.

Das kommt einem aktiven Anlagemanagement entgegen. 2010 dürfte ein gutes Jahr für selektive Aktienausswahl werden. Einerseits liegt die Marktvolatilität selbst nach dem scharfen Absturz im vergangenen Jahr noch über dem Durchschnittswert. Andererseits werden Unternehmen bestimmter Branchen und Länder nicht mehr so stark in Sippenhaft genommen. Dies führt letztendlich dazu, dass das Kurs-Gewinn-Verhältnis auseinander driftet, sobald die Vor- und Nachteile einzelner Aktien im Detail betrachtet werden.

Aktienspezifische Fundamentalanalyse unverzichtbar

Die Daten machen außerdem klar, dass im vergangenen Jahr allein die Bewertung die Rally des US-Aktienmarkts antrieb. Mit der Qualität der Unternehmen und der Ertragsentwicklung zusammenhängende Variablen konnten den Anstieg der Aktienkurse nicht erklären; das bedeutet, dass im US-Markt in vielen Fällen die Aktienkurse einbrechen könnten, wenn sich die erwarteten Turnarounds nicht einstellen.

Eine genaue, aktienspezifische Analyse der Fundamentaldaten für die Bewertung eines Unternehmens und seiner Ertragskraft dürfte darüber entscheiden, ob Aktien als zukünftige Gewinner oder Verlierer identifiziert werden können. Dies kommt unseren Stärken entgegen. Unser Konzept der Bottom-up-Aktienausswahl nutzen wir insbesondere in drei Bereichen: Wir kaufen Aktien aus hochwertigen, wenig zyklischen und kreditsensitiven Branchen.

Hochwertige Unternehmen gesucht

Erkennbar sind hochwertige Unternehmen an ihren Wettbewerbspositionen, soliden Bilanzen und den Renditen auf das investierte Kapital. Da sich im Markt die Bewertungen angleichen, besteht die Chance, Papiere solcher Unternehmen zu kaufen, ohne zu viel zu bezahlen.

Unter den wenig zyklischen Aktien haben wir Chancen identifiziert, um in eine Vielfalt von Branchenführern zu investieren, die solide Bilanzen aufweisen und deren operative Kostenstruktur Ertragswachstum erzeugen wird, sobald die Nachfrage wieder da ist.

Kreditsensitive Investitionen ausgeweitet

Schließlich haben wir die kreditsensitiven Investitionen im Portfolio nach einer sehr starken Untergewichtung in der schwersten Zeit der Krise ausgebaut. Im Portfolio befinden sich nur Papiere der besten Unternehmen, denn die Starken werden unter den aktuellen Bedingungen noch stärker. Tatsächlich hat sich die normalisierte Ertragskraft kreditsensitiver Finanzpapiere mit der Stabilisierung der Konditionen erhöht.

Auch wenn dieser Prozess eine Perspektive von zwei oder drei Jahren erfordert, konzentrieren wir uns weiter auf Bewertung und Kreditperformance, da wir davon ausgehen, dass diese Variablen das Portfoliorisiko bei diesem Anlagethema bestimmen werden.

© 2009 Robeco