

Schroders Ausblick



2013: Aussichten für die USA

Joanna Shatney, Leiterin Large-Cap-Aktien USA, gibt einen Ausblick für 2013.



- Die US-Unternehmen sind gut aufgestellt, um bei einem schwachen Wirtschaftswachstum in den USA und weltweit auch künftig ein moderates Gewinnwachstum zu erzielen.
- Die Liquidität bildet eine gute Grundlage für diese Wachstumsprognose.
- Zudem sprechen die Bewertungen für ein deutliches Aufwärtspotenzial der Märkte.

Wir sind keine Value-Investoren – wir investieren bevorzugt in Unternehmen mit dem besten Wachstumsprofil und entscheiden dann, wie viel wir dafür bezahlen wollen. Durch diesen Fokus auf Rendite haben US-Aktien allerdings ein Bewertungsniveau erreicht, bei dem wir Value als Anlagethema für 2013 zwangsläufig berücksichtigen müssen.

US-Unternehmen sollten ein zwischen fünf bis zehn Prozent moderates Gewinnwachstum verzeichnen. Dafür dürften sowohl der Aufschwung in einigen Schwellenmärkten als auch das stetige, wenngleich langsame Wachstum in der US-Wirtschaft sorgen. Ein „Goldilock-Szenario“ also: Eine Wirtschaft, die weder zu heiß, sodass sie Inflation verursacht, noch zu kalt ist, sodass sie eine Rezession verursacht – eben gerade richtig. Daher sollte dies für eine positive Aktienrendite beim jetzigen Bewertungsniveau ausreichen. In einem besseren makroökonomischen Umfeld würden diese Bewertungen traditionell zweistellige Renditen hervorbringen.

2012: Makroökonomische Sorgen rücken endlich in den Hintergrund – Vorteile für Stock-Picker

Die Sorge um das makroökonomische Umfeld hat die Anlegerstimmung 2012 nicht ganz so stark dominiert wie 2011. Dazu hat natürlich auch die Liquidität beigetragen. Die langfristigen Refinanzierungsgeschäfte bewirkten zu Jahresbeginn eine deutliche Erholung der globalen Aktienmärkte, und sowohl die Fed als auch die Europäische Zentralbank leiteten im September eine weitere quantitative Lockerungsrunde ein.

Noch bedeutsamer für aktive Manager wie uns war, dass sich die Korrelationen zwischen den Anlageklassen und den Aktien im S&P500 deutlich verringert haben. Investoren mit einer gezielten Titelauswahl sind dadurch im Vorteil.

2013: Das „Goldilock-Szenario“ oder ein weiteres Jahr mit moderaten Wachstumsraten, das den Aktien zugutekommt

Wir rechnen damit, dass das erste Quartal aus Sicht der Märkte relativ schwierig verlaufen wird. Der Hurrikan Sandy, die Besorgnis um die Fiskalklippe und die Katerstimmung nach den Präsidentschaftswahlen werden die Daten zum Schlussquartal 2012 möglicherweise überschatten.



Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft

„Im Hinblick auf die USA wird zunehmend klar, dass der Markt für Wohnimmobilien, der das Wachstum sehr lange belastet hat, unmittelbar vor einem Wendepunkt steht.“

„Die USA sind für eine Haushaltssanierung am besten gerüstet, da die US-Wirtschaft im Vergleich zu anderen Industrienationen die besten Aussichten auf ein aktives Wachstum hat.“

Für das Gesamtjahr erwarten wir allerdings eine positive Rendite. Unser Basisszenario für 2013 sieht ein weiteres Jahr mit moderat wachsenden Unternehmensgewinnen vor. Dafür dürfte zum einen der Aufschwung in einigen Schwellenmärkten und zum anderen das langsame, stetige Wachstum in den USA sorgen. Weitere günstige Faktoren sind die Liquidität und das Doppelmandat der Fed, ein starker Unternehmenssektor und die Konsumenten, die von einer besseren Finanzlage und potenziell höheren Beschäftigungszahlen profitieren.

Im Hinblick auf die USA wird zunehmend klar, dass der Markt für Wohnimmobilien, der das Wachstum sehr lange belastet hat, unmittelbar vor einem Wendepunkt steht. Die damit verbundenen Vorteile angesichts der möglichen Multiplikatoreffekte auf die Wirtschaft werden von den Investoren unserer Meinung nach erheblich unterschätzt. Wir sind außerdem der Überzeugung, dass sich die Beschäftigungslage im Laufe des Jahres verbessern dürfte – das BIP nimmt zu, was den Erwerbstätigen der USA allerdings mit vier bis fünf Millionen weniger Stellen gelingt. Wir halten dies auf Dauer für untragbar.

Natürlich behalten wir die Risiken der Fiskalklippe und das Vertrauen bei den Verbrauchern und Unternehmen weiterhin im Auge; der Aufschwung ist noch sehr fragil. Der Markt trägt diesen Bedenken jedoch Rechnung.

Trotz alledem sind die Mittelzuflüsse in Aktien noch nicht gestiegen. Wir hoffen, dass sich dies 2013 ändern kann. Anleihen notieren inzwischen auf einem Niveau, das eine positive Kapitalrendite künftig erschweren wird.

Bewertungen unterstützen langfristige Erträge

In den letzten 20 Jahren notierte der S&P 500 in der Regel mit dem 10- bis 20-Fachen der künftigen Gewinne (KGV). Der Durchschnitt liegt bei etwa 13,7. Da wir für das nächste Jahr ein Gewinnwachstum von ca. fünf bis zehn Prozent prognostizieren, sinkt das KGV auf unter 13. Historisch bedeutete dies ein zweistelliges Aufwärtspotenzial für Aktien.

Investitionen bei niedrigen KGV brachten traditionell höhere Renditen.

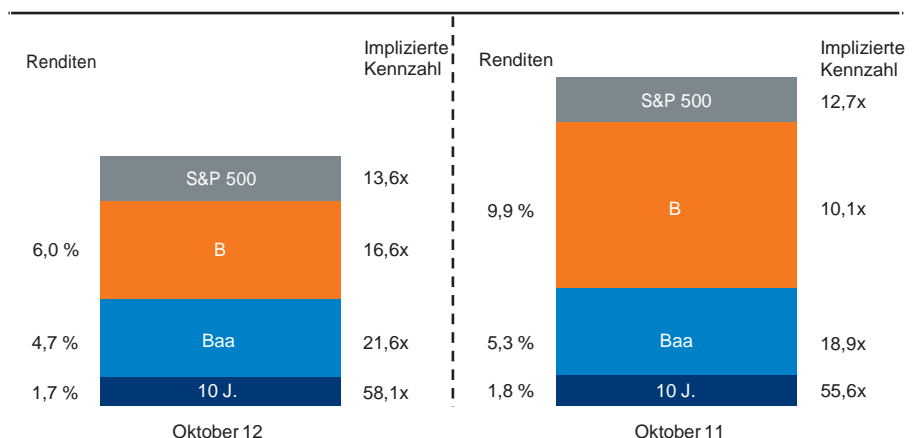
Geschätztes KGV	<10x	10x - 12x	12x - 14x	14x - 16x	16x - 18x	18x - 20x	20x - 22x	>22x
Durchschnittliche Rendite	15 %	14,7 %	12,6 %	12,5 %	9,9 %	8,8 %	5,4 %	3,5 %

Quelle: Goldman Sachs

Auch wenn andere Industrieländer „günstiger“ bewertet sein könnten, ist der US-Markt unseres Erachtens sehr attraktiv. Die Aussicht auf ein BIP-Wachstum, das vorteilhafte Doppelmandat der Fed und die langfristigen Wachstumsfaktoren (siehe unten) sind allesamt Pluspunkte.

Die Bewertungen sind sogar noch interessanter, wenn man Aktien mit Anleihen vergleicht. Bei Anleihen dürfte eine positive Kapitalrendite bei diesem Spread-Niveau schwieriger zu erzielen sein. Freilich könnte diese Situation noch eine zeitlang anhalten, aber für langfristige Investoren ist das Gewinnpotenzial bei Aktien unserer Ansicht nach wesentlich höher als bei Anleihen.

Renditen von Anleihen und entsprechende Bewertungskennzahlen



Quelle: Federal Reserve, S&P, Moody's, BofA-ML, Thomson Financials, Haver und UBS, per 6. November 2012.



Joanna Shatney
Leiterin Large-Cap-Aktien USA

Joanna Shatney kam 2005 zum US- Aktien-Team von Schroders. Sie verwaltet den Schroder International Selection Fund US Equity Alpha seit seiner Auflegung. Vor ihrer Tätigkeit bei Schroders war sie als Aktienanalytikerin bei Goldman Sachs für den Maschinenbausektor verantwortlich. Ihre Laufbahn im Anlagegeschäft begann 1995, als sie zu Capital Investments International stieß, wo sie für das Research-Team arbeitete. Joanna Shatney besitzt einen Bachelor of Science in Betriebswirtschaft des American International College.

Entschuldungsrisiken bleiben, aber die USA sind am besten positioniert

Das größte Risiko ist der Schuldenabbau der Unternehmen. Es stimmt uns jedoch zuversichtlich, dass die USA bereits eine Reihe dieser Probleme in Angriff genommen haben. Die Unternehmen – und ganz besonders die Banken – weisen schon wieder solide Bilanzen auf und halten ihre Barerträge für Wachstumschancen und die Ausschüttung an die Aktionäre bereit.

Die Unternehmensbilanzen sollten sich weiter verbessern, wenn sich die steigenden Verbraucherausgaben, die bessere Beschäftigungslage und die Erholung am Markt für Wohnimmobilien 2013 bemerkbar machen.

Was bleibt, sind die staatlichen Kürzungen, die unseres Erachtens ein Risiko darstellen. Die USA zeichnen sich in diesem Punkt durch die Aussicht auf ein langfristiges BIP-Wachstum aus – eine geringere Schuldenlast wird wahrscheinlich ebenso sehr einer wachsenden Kapitaldecke für die Regierung in Washington wie Ausgabenkürzungen zu verdanken sein.

In dieser Hinsicht sind die USA für eine Haushaltssanierung besser gerüstet als andere Industrienationen, da die US-Wirtschaft noch die besten Aussichten auf ein aktives Wachstum hat. Aufgrund dieser Überzeugung bevorzugen wir für die nächsten fünf Jahre US-Aktien als Basis der meisten Anlegerportfolios.

Wachstum – eine Kernkompetenz der USA

Was die Investoren offenbar außer Acht lassen, ist der Umstand, dass die USA mehrere Wettbewerbsvorteile haben und derzeit einen langfristigen Strukturwandel vollziehen. Im Vergleich zu anderen Ländern dürfte das US-Wachstum davon profitieren.

Innovation

Obwohl sich viele Trends auf globaler Ebene entwickeln, sind zahlreiche der weltweit größten, bekanntesten und innovativsten Unternehmen in den USA ansässig (z. B. Apple, Google und Amazon). Dies bietet eine solide Grundlage für organisches Umsatzwachstum und erweitert die Auswahl an Anlagegelegenheiten für unsere wachstumsorientierten Strategien.

Wettbewerbsvorteil

Die Wettbewerbsfähigkeit des US-Marktes hat sich entschieden gewandelt. Gründe hierfür sind der schwache US-Dollar, die steigende Arbeitsproduktivität und die Energietechnologie (mit der sich die USA unabhängiger von den internationalen Energiereserven machen können). Durch die Kostensteigerungen in den Schwellenmärkten sind die USA zudem im Vergleich günstiger geworden. Dadurch gewinnt der Industriestandort USA an Attraktivität und das langfristige Wachstumspotenzial des US-amerikanischen BIP kann optimaler ausgeschöpft werden.

Bevölkerungsentwicklung

Im Gegensatz zu vielen anderen Industrieländern verzeichnen die USA immer noch ein reales Bevölkerungswachstum, das das langfristige Wirtschaftswachstum stützen und die Bewältigung einiger Herausforderungen ermöglichen sollte, darunter das Überangebot am Wohnimmobilienmarkt. Dieser Trend ergibt sich aus einer positiven Geburtenrate sowie der Immigration.