

BLICKPUNKT

US-AKTIEN – JUNI 2015



Diane Sobin
Head of US Equities, EMEA



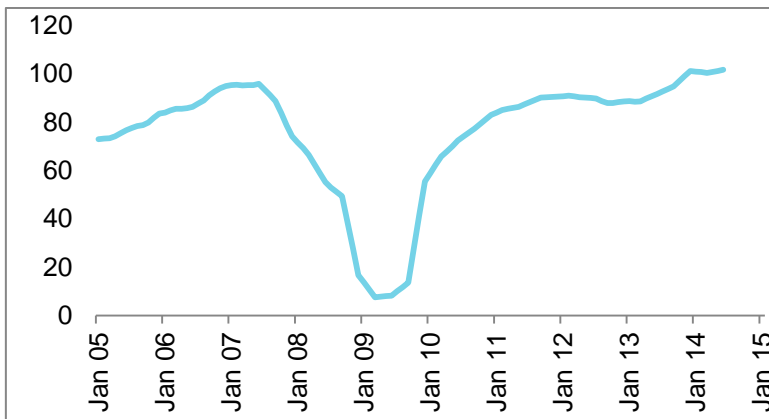
Richard Adams
Client Portfolio Manager,
US Equities, EMEA

Eine gute Einzeltitelauswahl ist der Schlüssel zum Erfolg am US-Aktienmarkt

Die Berichtssaison zum ersten Quartal ist vorbei, und die Unternehmen verzeichnen nach wie vor recht solide Margen. Der Großteil der Gewinnrückgänge hat sich offenkundig im Energie- und Rohstoffsektor abgespielt. Wir prognostizieren für den S&P 500 im Jahr 2015 einen Gewinnzuwachs von 5 %. Dies berücksichtigt jedoch weitgehend den Einfluss des starken Einbruchs der Energiepreise auf Unternehmen aus dem Energiebereich. Auch der starke US-Dollar belastete die Gewinne. Dies wurde jedoch in gewissem Maße durch die gute Entwicklung in einem unserer bevorzugten Sektoren, bei den Finanzwerten, wettgemacht. Auch für Titel aus Gesundheitswesen und Technologie lief es gut.

Im Bereich der Bewertungen werden wir oft um eine Stellungnahme zu der Ansicht gebeten, dass das zyklusbereinigte KGV (Shiller-KGV) derzeit außergewöhnlich hoch sei. Unsere Antwort: Wir investieren in Aktien aus einem Markt und nicht in einen gesamten Aktienmarkt. Anders ausgedrückt betrachten wir die Aktien einzeln anhand ihrer Fundamentaldaten, Bewertungen und Wachstumsraten und bauen so unser Portfolio nach dem Bottom-up-Ansatz auf. Bei einer Top-down-Betrachtung des zyklusbereinigten KGVs hingegen muss beachtet werden, dass es sich dabei um eine vergangenheitsbezogene Kennzahl handelt, die einen Zeitraum drastischer Gewinnrückgänge in den Jahren 2009/10 berücksichtigt. Im Laufe der Zeit, wenn wir diese Zeiträume drastischer Gewinnrückgänge weiter hinter uns gelassen haben, sollten die KGVs wieder deutlich zurückkommen. Dementsprechend halten wir den Markt aktuell für angemessen bewertet.

Abbildung 1: Das Problem beim Shiller-KGV .Reale Unternehmensgewinne pro Monat (10 Jahre bis 2015)



Quelle: www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm

Das Zinsumfeld in den USA wird sicherlich für Volatilität sorgen. Wir geben keine Prognose für den exakten Zeitpunkt der ersten Zinserhöhung ab. Doch angesichts der Geschwindigkeit und des Trends bei der Entwicklung der US-Konjunkturdaten gehen wir davon aus, dass die US-Notenbank bei der Erhöhung der Zinsen von nahezu Null vorsichtig und vernünftig vorgehen wird. Noch wichtiger ist unserer Einschätzung nach, dass die Geldpolitik selbst bei einer leichten und sukzessiven Zinserhöhung weiterhin recht stimulierend wirkt. Schließlich befinden wir uns, auch in Hinblick auf die öffentlichen Ausgaben, im dritten Präsidentschaftsjahr, und die Welt wird die Wahl genau verfolgen. Wir erwarten im Vorfeld der Wahl eine gewisse Volatilität, sehen diese aber als nicht entscheidend und vorübergehend an und konzentrieren uns auf Fundamentaldaten und die besten Anlagethemen.

Wir haben wachstumsorientierte Unternehmen im Fokus

Innerhalb der Portfolios sind folgende Anlagethemen besonders erwähnenswert:

- **Einzigartige Aktien mit langfristigem Wachstum:** In mehreren unserer Portfolios setzen wir auf wachstumsorientierte Unternehmen. Ein besonders interessanter Bereich ist die Biotechnologie. Wir befinden uns derzeit in einem sehr spannenden Zeitraum, in dem laufend neue Medikamente entdeckt werden. Die Zulassung und wirtschaftliche Nutzung erfolgen deutlich schneller als in der Vergangenheit.

Im Technologiebereich, und insbesondere bei den Themen Internet und Konnektivität, konzentrieren wir uns auf Unternehmen wie Google, das unserer Meinung nach weiterhin eine führende Position im globalen Internet einnimmt und diese auch behalten wird. Eines der Themen, das wir gern in unserem Portfolio haben, ist der zunehmende Einsatz von Technologie im Auto. Hier ist Delphi eine entscheidende Position in unseren Portfolios. Selbst in unseren Nebenwertepartnern halten wir Aktien, die sich in diesem Bereich entwickeln könnten.

Wir halten auch Aktien von Mead Johnson. Dieses globale Unternehmen produziert Säuglingsanfangsnahrung und Nahrungsergänzungsmittel und profitiert von einer stark steigenden Nachfrage, insbesondere aus den Entwicklungsländern.

Abbildung 2: Bewertungen und Wachstumsprognosen

Durchschnittsgewinne abzüglich Inflation (VPI % im Jahresvergleich, 3-Monats-Durchschnitt)

Metric	S&P 500	American	Select	Smaller
Next Yr PE	15.9x	16.3x	16.2x	17.3x
LT Growth (I/B/E/S)	10.1%	11.1%	11.4%	15.0%

Quelle: Columbia Threadneedle Investments, Stand: 8. Mai 2015, I/B/E/S-Schätzungen.

Bitte beachten Sie, dass die angestrebte Wertentwicklung möglicherweise nicht erreicht wird.

- **Ein zweites Thema ist die Erholung im gewerblichen Bau, sowohl auf internationaler Ebene als auch in den USA.** Ingersoll Rand und United Technologies sind zwei Unternehmen aus dem Bereich Baumaschinen und -geräte. Beide Unternehmen sind auch außerhalb der USA tätig und erzielen bis zu 40 % ihrer Umsatzerlöse im Ausland. Insgesamt suchen wir nach Unternehmen und Themen, für die im Verlauf der nächsten ein bis zwei Jahre eine Beschleunigung der Veränderungs- und Wachstumsrate erwartet wird.
- **Da wir uns in den USA immer noch im Immobilienzyklus befinden, sehen wir in diesem Bereich noch gute Wachstumschancen.** Unterstützend wirken die Demographie, die Haushaltszusammensetzung sowie die Arbeits- und Beschäftigungslage. Dementsprechend haben wir zum Beispiel in Unternehmen wie Masco investiert. Masco liefert Bauprodukte, Farbe, Sanitärprodukte und Dämmstoffe, und profitiert stark vom Wohnungsbau. Eine weitere Position in unseren Portfolios ist Lennar, ein US-Bauträger, der in verschiedenen Regionen der USA tätig ist.
- **Dank des festeren US-Dollars und niedrigerer Ölpreise beurteilen wir auch Aktien im Verbraucherbereich als attraktiv.** Ein Beispiel hierfür ist Walmart, das zu einer attraktiven Bewertung gehandelt wird. Das Unternehmen unterliegt dem Einfluss von Verbrauchern aus dem unteren und mittleren Segment, die überproportional von der Deflation bei Lebensmitteln und Energie profitieren.

Aktuelle Wertentwicklung

Insgesamt mussten US-Fondsmanager Ende 2014 und zu Beginn dieses Jahres recht heftige Kritik einstecken. Das letzte Jahr bot einige Herausforderungen, wie den starken Rückgang der Zinsen und Energiekosten, die viele Fondsmanager auf dem falschen Fuß erwischten. Im März und im Oktober – der Zeit, als die nunmehr abgeschlossene quantitative Lockerung zurückgefahren wurde – kam es zu recht heftigen Abverkäufen.

Mit Blick auf unsere Fondspalette lief es für das Portfolio amerikanischer Nebenwerte letztes Jahr ausgesprochen gut; vor dem Abzug der Kosten übertraf es seine Benchmark um mehr als 2,2 %. Ein Großteil unserer Large-Cap-Fonds entwickelte sich ebenfalls recht ordentlich gegenüber der Vergleichsgruppe. Allerdings wirkten sich einige der von uns identifizierten Herausforderungen auf Makroebene negativ aus, hauptsächlich im 4. Quartal letzten Jahres. Wir lernten aber schnell daraus und setzten unsere Kräfte Ende letzten Jahres sowie zu Beginn dieses Jahres verstärkt ein, um frische Aktienideen zu sammeln und eine passende Aufstellung für 2015 zu gewährleisten.

Unsere Portfolios sind gut diversifiziert. Wir setzen auf Gewinne durch eine erfolgreiche Einzeltitelauswahl und freuen uns, dass sich dies im bisherigen Verlauf des Jahres 2015 bewährt hat, da wir mit all unseren Strategien per 31. Mai 2015 über der jeweiligen Benchmark lagen.

Wichtige Informationen: Ausschließlich zur Verwendung durch professionelle Anleger (nicht zur Weitergabe an Dritte bestimmt). Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Der Wert der Anlagen und etwaige Einkünfte daraus sind nicht garantiert und können sowohl steigen als auch fallen sowie von Wechselkursveränderungen beeinflusst werden. Das bedeutet, dass ein Anleger unter Umständen den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurückerhält. Das hier zugrundeliegende Research und die Analysen sind von Columbia Threadneedle Investments für die eigenen Investmentaktivitäten erstellt worden. Aufgrund dieser sind möglicherweise bereits Entscheidungen noch vor dieser Publikation getroffen worden. Die Veröffentlichung zum jetzigen Zeitpunkt geschieht zufällig. Alle enthaltenen Meinungsäußerungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können jedoch ohne Benachrichtigung geändert werden. Aus externen Quellen bezogene Informationen werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit kann jedoch keine Garantie übernommen werden. Die Nennung spezifischer Aktien oder Anleihen gilt nicht als Handlungsempfehlung. Dieses Dokument beinhaltet zukunftsgerichtete Aussagen, unter anderem Prognosen zur künftigen Wirtschafts- und Finanzlage. Weder Columbia Threadneedle Investments noch deren Geschäftsführer, leitende Angestellte oder Mitarbeiter geben Zusicherungen, Gewährleistungen, Garantien oder sonstige Zusagen, dass sich diese zukunftsgerichteten Aussagen als richtig erweisen werden. Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited („TAML“), eingetragen in England und Wales unter der Nr. 573204; eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority. Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle) ist der globale Markenname der Columbia und Threadneedle Unternehmensgruppe. columbiathreadneedle.com