

US-AMERIKANISCHE SMALL-CAPS PROFITIEREN VON TRUMPONOMICS



Diane Sobin
Head of US Equities, EMEA

- Ganz egal, wie Investoren zum Ergebnis oder Sieger der US-Wahlen stehen mögen – es gibt gute Gründe für Optimismus bezüglich des kurzfristigen Ausblicks für die US-Wirtschaft
- Wir analysieren die Auswirkungen der Wahl und identifizieren die aus Anlegersicht interessantesten Marktbereiche
- Für besonders aussichtsreich halten wir US-Nebenwerte.

GLOBALISIERUNG

Wie bereits beim Brexit-Votum war die Anti-Globalisierungsbewegung auch bei der US-Wahl ein großes Thema. Sollte Trump an seinen Wahlversprechen festhalten, müsste er eine protektionistische Agenda verfolgen. Freihandelsabkommen könnten aufgekündigt werden und in mehreren Branchen wäre mit der Wiedereinführung von Strafzöllen zu rechnen. Trumps Wahlkampf-Motto lautete „America First“ – nach innen wie auch nach außen. Kurzfristig dürften sich US-Binnenwirtschaft und die internationale Wirtschaft daher noch weiter auseinanderentwickeln. Da kleinere Unternehmen einen deutlich höheren Anteil ihrer Umsätze im Inland erwirtschaften als größere Unternehmen, könnten amerikanische Nebenwerte von dieser Entwicklung profitieren.

FISKALPOLITISCHE IMPULSE

Eine zweite wichtige Entwicklung betrifft die geplanten fiskalpolitischen Impulse. Während Anleger mit Aktien und Immobilien viel Geld verdient haben, treten viele Bezieher niedriger und mittlerer Einkommen einkommenstechnisch auf der Stelle. Ihre Enttäuschung darüber haben diese Wähler deutlich zum Ausdruck gebracht. Wir gehen davon aus, dass Trump versuchen wird, die bislang eher schleppende, von der Geldpolitik gesteuerte Erholung durch fiskalpolitische Impulse anzukurbeln. Dabei werden insbesondere die Bereiche Infrastruktur, Bau und Verteidigung in den Genuss höherer staatlicher Mittel kommen. In Verbindung mit einer protektionistischeren Haltung könnte dies den Trump-Hochburgen in den Bundesstaaten in der Mitte der USA kurzfristig Auftrieb geben.

Generell dürften zyklischere Wirtschaftssektoren wie das verarbeitende Gewerbe und die Grundstoffindustrie profitieren. Im direkten Nachgang der Wahl führte dies zu einem gewissen Abverkauf von Wachstumstiteln, da Investoren nicht mehr bereit waren, hohe Bewertungsaufschläge für langfristiges Wachstum zu zahlen. Konkret dürfte das zyklische Wachstum kleineren Industrieunternehmen in den mittleren Bundesstaaten zugutekommen. An zweiter Stelle dürften auch lokale Banken profitieren. Ebenfalls auf der Gewinnerseite könnten sich Maschinenbauer und Bauunternehmen befinden, aber auch Halbleiteraktien, da moderne Bau- und Ingenieurbauprojekte zahlreiche technologische Komponenten wie computergestütztes Design, GPS-Tracking und Flottenmanagementsysteme umfassen.

STEUERREFORM

Ein weiteres zentrales Element von Trumps Wirtschaftsprogramms wird eine umfassende Steuerreform sein. Nachdem die Republikaner jetzt das Weiße Haus, das Repräsentantenhaus und den Senat kontrollieren, haben sie die einmalige Chance, das komplizierte amerikanische Steuerrecht zu vereinfachen. In diesem Zusammenhang könnte Trump den Höchstsatz der Unternehmensteuer, wie im August 2016 vorgeschlagen, von 35% auf 15% senken. Kurzfristig könnte dies die künftige Profitabilität der amerikanischen Unternehmen und damit die Aktienbewertungen stärken. Außerdem könnten viele multinationale Unternehmen eher bereit sein, im Ausland geparkte Gelder zu repatriieren. Viele Unternehmen könnten ihre Aktionäre durch Aktienrückkäufe und Dividenden an dieser überschüssigen Liquidität teilhaben lassen oder die Mittel für die Finanzierung von Unternehmensfusionen und -übernahmen und/oder höhere Ausgaben für Forschung und Entwicklung einsetzen. Höhere F&E-Ausgaben könnten zur Schaffung neuer Arbeitsplätze in Branchen wie Technologie und Biotech führen. In diesen beiden Sektoren wie auch in der Pharmaindustrie könnte es zu einer Neubewertung kommen. Hier hatten Sorgen über die Einführung einer aggressiven Preisbremse unter einer Clinton-Regierung vor der Wahl auf die Bewertungen gedrückt.

Trump hat auch angedeutet, dass er weniger staatliche Regulierung befürwortet. Auch das könnte kurzfristig positiv wirken – zum Beispiel durch leichtere Verfahren für Firmengründer, weniger Wachstumshemmnisse und geringere Regulierungskosten. Die positiven Effekte in diesem Bereich dürften vor allem stark regulierte Sektoren wie Energie, Banken, Telekommunikation und Gesundheit spüren.

In der Gesamtbetrachtung spricht viel dafür, dass die politische Agenda der neuen US-Regierung reflationär wirken wird. Grund dafür ist die Kombination höherer Haushaltsausgaben mit einer Konzentration auf Wirtschaftsbereiche, in denen der Arbeitsmarkt schon jetzt eng ist, sowie potenziell höheren Importpreisen durch Zölle. In diesem Umfeld dürfte die Federal Reserve die Zinsen schneller straffen. In den Tagen nach der Wahl wurde die Zinsstrukturkurve der US-amerikanischen Staatsanleihen deutlich steiler, da die Anleihen die Anlegererwartung eines höheren BIP-Wachstums, einer höheren Inflation und schnellerer Zinserhöhungen einpreisten. Dieses Umfeld sollte zinsensitiven Banken und Lebensversicherungsgesellschaften zugutekommen. Noch sind zwar keine Details zu möglichen Maßnahmen in der Bankenregulierung bekannt. Jeder Schritt in Richtung Deregulierung – zum Beispiel mit Blick auf bestimmte Aspekte des Dodd-Frank-Gesetzes – könnte aber das Ertragspotenzial des Finanzsektors stärken.

RISIKEN

Die politische Agenda der neuen US-Regierung ist mit einigen Risiken und Unsicherheiten behaftet. Zu den Risiken gehören eine potenziell protektionistischere Haltung und eine damit einhergehende Verschlechterung der internationalen Beziehungen, eine schärfere Kontrolle der Einwanderung und potenziell höhere Haushaltsdefizite. Das alles sind echte Herausforderungen. Einige davon sind jedoch struktureller Natur und dürften daher größeren Einfluss auf die langfristige Wirtschaftsleistung der US-Wirtschaft haben. Wir vertreten die Ansicht, dass die kurzfristig positiven Auswirkungen der fiskalpolitischen Impulse schwerer wiegen könnten als die Sorgen über diese langfristigen Herausforderungen – vor allem, wenn man die Stärke der US-amerikanischen Binnenwirtschaft mit den Wachstumsraten anderer Regionen vergleicht.

AUSBLICK FÜR NEBENWERTE

Was die Auswirkungen für Small-Caps angeht, rechnen wir in den zyklischen Marktsektoren mit einem höheren Umsatzwachstum als in den letzten Jahren. Ein wichtiger Aspekt, den es zu beobachten gilt, ist die Entwicklung der Margen. Wir rechnen mit einem gewissen Lohnwachstum, wodurch die Margen etwas unter Druck geraten dürften. In vielen zyklischen Unternehmen liegt die Kapazitätsauslastung derzeit unter der Normkapazität, so dass diese über erhebliches Potenzial für eine Optimierung ihrer Kostenstrukturen verfügen. Das könnte helfen, die Margen der Nebenwerte zu stützen, wenn Umsatzwachstum auch zu Gewinnwachstum führt. Da hier sehr unternehmensspezifische Faktoren zum Tragen kommen, ist eine selektive Einzeltitelauswahl in diesem Bereich unverzichtbar.

Wir haben einige der Risiken angesprochen, mit denen Investoren zu tun haben werden. Diese betreffen nicht zuletzt geopolitische Entwicklungen. Welchen Weg die Welt in den nächsten vier Jahren nehmen wird, ist schwer zu sagen. Wir sind aber der Ansicht, dass Nebenwerte in jedem Fall relativ besser abgeschirmt sein werden als Standardwerte und dass jede deutliche Kurskorrektur in dieser Anlageklasse Investoren attraktive Einstiegschancen eröffnen wird.

Als aktive Manager werden wir die Makro- und Mikroauswirkungen der Trump-Präsidentschaft für Small-Cap-Aktien weiterhin genau im Blick behalten. Wir sind zuversichtlich, dass wir weiter in jedem Marktumfeld attraktive Anlagemöglichkeiten finden werden, um eine gute Performance für unsere Kunden zu erzielen.

Mehr erfahren Sie unter
COLUMBIATHREADNEEDLE.COM



Wichtige Informationen: Nur für professionelle und/oder qualifizierte Anleger (Nutzung durch oder Weitergabe an Privatkunden verboten). 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. Diese Veröffentlichung dient lediglich der Information und stellt kein Angebot zum Kauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten noch eine Anlageberatung und eine Investmentdienstleistung dar. Das Research sowie die Analysen, auf die hier Bezug genommen wird, wurden von Columbia Threadneedle Investments im Rahmen des eigenen Anlagenverwaltungsgeschäfts durchgeführt, und die Ergebnisse derselben sind möglicherweise bereits vor der Veröffentlichung dieser Informationen genutzt worden und werden hier lediglich als Hintergrundinformationen zur Verfügung gestellt. Alle zum Ausdruck gebrachten Meinungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können jedoch ohne Benachrichtigung geändert werden. Informationen aus externen Quellen werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit besteht jedoch keine Gewähr. Diese Präsentation beinhaltet Aussagen, die die Zukunft betreffen, so auch Projektionen künftiger ökonomischer und finanzieller Verhältnisse. Keiner von Columbia Threadneedle Investments, seinen Direktoren, Führungskräften oder Mitarbeitern, macht irgend eine Aussage, Zusicherung, Garantie oder anderes Versprechen, dass eine dieser zukunftsgerichteten Aussagen sich als zutreffend herausstellt. 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 ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe. columbiathreadneedle.com**

Herausgegeben im Dezember 2016 | Gültig bis Februar 2017 | J25938