



Grant Bowers

*Portfolio Manager, Research Analyst für den
Franklin U.S. Opportunities Fund*

Franklin Equity Group

US-Aktien: Markt made by Ben? Nicht nur!

- *Aktien sind zwar gestiegen, die Bewertungen liegen aber immer noch unter dem historischen Durchschnitt. Bei positiven zugrunde liegenden Fundamentaldaten bleibt meiner Meinung nach immer noch Raum für Kurssteigerungen in den nächsten Jahren – auch ohne Feds Zutun!*
- *Angesichts der Größe und Heterogenität der US-Wirtschaft glauben wir, dass interne Faktoren die wichtigsten Beiträge zum weiteren Wachstum in den USA leisten werden. Insbesondere Chinas wichtigste Handelspartner, wie Taiwan, Korea, Malaysia und Australien, werden wahrscheinlich stärker von einem schwächelnden China beeinträchtigt werden als die USA.*
- *Derzeit finden wir unter anderem den Technologiesektor, das Gesundheitswesen und zyklische Konsumgüter interessant.*

1. Der Dow Jones Industrial Average steht im Moment bei 15.600. Sind US-Anleger wegen der weiterhin aggressiven Geldpolitik euphorisch? Wie sind Ihrer Meinung nach die Aussichten für US-Aktien?

Trotz robuster Gewinnspannen und Rekordumsätze werden US-Aktien gegenüber den historischen Bewertungen mit Abschlägen gehandelt. Sie sind im Vergleich zu anderen Anlageklassen auch attraktiver. Die niedrigen Zinsen der letzten Jahre und eine entgegenkommende Geldpolitik der Fed und anderer führender Zentralbanken haben es Unternehmen ermöglicht ihre Bilanzen neu zu kalibrieren, den freien Cashflow zu optimieren und Geldbestände zu erhöhen. Damit kann jetzt zukünftiges Wachstum unterstützt werden. Die Verbraucher in den USA profitierten ebenfalls von der Lockerungspolitik der Fed. So ist der Wert von Vermögensanlagen, Immobilien und Aktien in den letzten Jahren gestiegen. Das hat zu höheren Konsumausgaben und einem gestiegenen Verbrauchervertrauen geführt. Diese Trends beruhen auf dem Aufschwung im Arbeitsmarkt, beim Lohnwachstum und im Immobilienmarkt.

Die Entdeckungen riesiger Energiequellen hier in den USA wirken sich unserer Meinung nach ebenfalls positiv auf den Industrie- und Konsumsektor in den USA aus. Kostengünstige Energie ist für viele Branchen ein wichtiger Kostenfaktor. Das dürfte uns gegenüber Firmen im Ausland Wettbewerbsvorteile verschaffen. Diese Faktoren zusammengenommen geben unserer Ansicht nach der Fed Vertrauen für eine Drosselung irgendwann im nächsten Jahr, aber nicht unbedingt die Einstellung ihres quantitativen Lockerungsprogramms. Angesichts dieser Dynamiken werden die Aktienmärkte sich

gemäß unseren Erwartungen in den nächsten 12 bis 24 Monaten nach oben entwickeln. Während diese Faktoren Einfluss gewinnen, erwarten wir aber auch einige Volatilität.

2. Ist derzeit eine gute Gelegenheit in US-Aktien einzusteigen? In Hinsicht auf Gewinne, Bewertungen, Wachstum, Finanzbedingungen usw.?

Verschiedene Faktoren, wie die höhere Produktivität und niedrigere Input-Kosten, tragen zu einem von langsamem, aber stetigem Wirtschaftswachstum geprägten Umfeld bei. Das schlägt sich in unerwartet guten Ertragszahlen nieder. Wichtig ist auch: Aktien sind zwar gestiegen, die Bewertungen liegen aber immer noch unter dem historischen Durchschnitt. Bei positiven zugrunde liegenden Fundamentaldaten bleibt meiner Meinung nach immer noch Raum für Kurssteigerungen in den nächsten Jahren – auch ohne Feds Zutun!

3. Welcher Sektor des US-Aktienmarkts ist für Investments am besten geeignet?

Derzeit finden wir unter anderem den Technologiesektor, das Gesundheitswesen und zyklische Konsumgüter interessant. Die bieten bessere Wachstumsaussichten zu attraktiveren Bewertungen. Die meisten Unternehmen, in die wir investieren, sind in den USA angesiedelt. Unser Portfolio wird daher unseren Erwartungen zufolge von verbesserten Wirtschaftsdaten profitieren. Einige der angesprochenen Themen, wie die niedrigen Energiepreise in den USA, finden sich auch in den Portfoliositionen. Bei den Materialien und Industriewerten zum Beispiel. Obwohl kurzfristige US-Konjunkturindikatoren in letzter Zeit eher durchwachsene Ergebnisse aufwiesen, bestätigt das langfristige Potenzial, das wir in Faktoren wie Immobilienmarkt, Energie und Produktion erkennen, unseren Optimismus in Hinsicht auf US-Aktien.

Im **Technologiesektor** haben wir Bereiche ermittelt, die nach unserer Einschätzung im Hinblick auf die Umstellung auf Cloud-Computing und konsumorientierte Technologie hohes Wachstumspotenzial aufweisen. Einer dieser Bereiche ist Verbrauchertechnologie wie z. B. Internetdienste. Im Gesundheitswesen konzentrieren wir uns auf Unternehmen, die Innovation bieten, eine Senkung der Gesamtkosten im Gesundheitswesen ermöglichen oder beides. Der Bereich Biotechnologie ist besonders von Innovationen geprägt. Hier bieten sich Möglichkeiten Patientenpflege- und Behandlungsstandards anzuheben.

4. Wie wirkt sich die Konjunkturverlangsamung in China auf die US-Wirtschaft aus?

Die Verlangsamung der Wirtschaft in China wird sich erwartungsgemäß auch auf die US-Wirtschaft auswirken. Diese Auswirkungen werden allerdings in Asien wesentlich stärker sein. Insbesondere Chinas wichtigste Handelspartner, wie Taiwan, Korea, Malaysia und Australien, werden wahrscheinlich stärker beeinträchtigt werden als die USA. **US-Exporte nach China machen nur etwa 7 % der Gesamtexporte aus.** Sofern es in China zu keiner „harten Landung“ kommt, die wir nicht erwarten, wird sich die Verlangsamung nur marginal auf die USA auswirken. Wir glauben, die US-Wirtschaft ist schon seit fünf Jahren dabei, sich still und leise zu erholen. Sie nähert sich nun einem Wendepunkt. Wenn sie den erreicht, erfolgt ein Übergang von Konjunkturerholung zu selbsttragender Expansion. Angesichts der Größe und Heterogenität der US-Wirtschaft glauben wir, dass interne Faktoren die wichtigsten Beiträge zum weiteren Wachstum in den USA leisten werden.

5. Wie würden sich eine Erholung des Dollars und ein Zinsanstieg bei US-Anleihen auf Aktien in den USA auswirken?

Unserer Ansicht nach reflektiert der jüngste Zinsanstieg bei US-Staatsanleihen und die Stärkung des Dollars die positiven Merkmale, die wir bereits hervorgehoben haben. Die US-Wirtschaft erholt sich weiter. Das hohe Wachstum, der Immobilienmarkt und die Zahlen vom Arbeitsmarkt belegen dies. Diese Erholung schlägt sich in den Aufwärtstendenzen bei den Renditen im gesamten Anleihenuniversum (Staats- und Unternehmensanleihen) nieder. Diese Bewegungen reflektieren auch die Wettbewerbsfähigkeit von US-Unternehmen im Vergleich zu jenen anderer Länder. Denn wir profitieren von niedrigeren Gaspreisen, geringerer Lohninflation und zunehmender wirtschaftlicher Stärke. Die Drosselung der geldpoliti-

schen Anreizmaßnahmen im nächsten Jahr wird unseren Erwartungen zufolge ein langfristiger Prozess werden. Die werden nicht über Nacht eingestellt. Die US-Notenbank hat sich zur Stützung des Wirtschaftswachstums in den USA zu einer entgegenkommenden Geldpolitik verpflichtet.

6. Würden steigende Preise für Öl und Rohstoffe die Inflation in den USA anheizen und sich somit negativ auf den US-Aktienmarkt auswirken?

Inflation kann sich durchaus auch auf den US-Aktienmarkt auswirken. Diese Auswirkungen hängen allerdings vom Ausmaß der Inflation ab. Bisher können wir im Markt nur sehr wenige Hinweise auf Inflationseinflüsse erkennen. Im Energiebereich könnte das Risiko geopolitischer Krisen im Nahen Osten Folgen für die Energiepreise haben. Abgesehen von diesem Risiko lässt sich aber wohl sagen, die Nachfrage ist insgesamt eher rückläufig. Grund hierfür ist die Verlangsamung des Wachstums in China, die Optimierung der Energieeffizienz in zahllosen Branchen (Kraftfahrzeuge, Immobilien, Fertigung) und die ständig zunehmende Innovation bei alternativen Energien. Dies kombiniert mit einem gestiegenen Angebot, insbesondere aufgrund der Onshore-Erschließungen in den USA und dem Trend zu stärkerer Energieunabhängigkeit, lässt uns annehmen, dass diese Faktoren langfristig trotz in letzter Zeit gestiegener Energiepreise nicht zu wesentlich höheren Preisen führen werden. In anderen Bereichen des Komplexes Rohstoffe, wie Lebensmittel und Rohmaterialien zum Beispiel, sind die Preise im vergangenen Jahr gefallen. Das bekräftigt ebenfalls unsere Erwartung einer niedrigen Inflation in absehbarer Zeit.

7. Wann, denken Sie, wird die Fed aus Ihrem quantitativen Lockerungsprogramm aussteigen? Wird es nach dem Ausscheiden von Ben Bernanke zu Veränderungen der Politik der Fed kommen? Wird das zu Pessimismus im US-Aktienmarkt führen?

Als Investment Manager mit einem auf Fundamentaldaten beruhenden Bottom-up-Ansatz konzentrieren wir uns auf die Kerndynamiken der Unternehmen, in die wir investieren. Davon abgesehen erwarten wir keine raschen Veränderungen der Geldpolitik der US-Notenbank nach Ausscheiden von Ben Bernanke. Wir wissen natürlich, die expansive Geldpolitik der Fed und anderer Zentralbanken maßgeblicher Industrieländer sorgte bislang für niedrige Zinsen und eine erhebliche Unterstützung des US-Aufschwungs. Wir verweisen jedoch auch auf andere Faktoren, die zum langsamen, aber stetigen Wirtschaftswachstum in den USA beigetragen haben. Verbraucher in den USA haben mit Sicherheit von der lockeren Geldpolitik der Fed profitiert. Die zugrunde liegenden Verbesserungen im Arbeitsmarkt, beim Lohnwachstum und der Wohlstandseffekt (weniger finanzielle Verbindlichkeiten, die erheblich verbesserte Finanzlage von Verbrauchern und der steigende Wert bei harten Vermögenswerten, wie Immobilien, aber auch weichen Werten, wie Aktien usw.) haben zu einem höheren Verbrauchervertrauen und somit höheren Konsumausgaben geführt. Gleichzeitig trug das hohe Erdgasangebot im Land weiter zum überwiegend günstigen Wirtschaftsklima in den USA bei. Das Potenzial von Erdgas als billige und stabile Energiequelle könnte auf breiter Front langfristige Vorteile bringen, da verschiedene Anwendungen – etwa als kostengünstige Treibstoffalternative zu Diesel für gewerbliche Lkw-Flotten – mit der Zeit Tritt fassen könnten. Obwohl kurzfristige US-Konjunkturindikatoren in letzter Zeit eher durchwachsene Ergebnisse aufwiesen, bestätigt das langfristige Potenzial, das wir in Faktoren wie Immobilienmarkt, Energie und Produktion erkennen, unseren Optimismus in Hinsicht auf US-Aktien.