



## Asset Management

### GSAM Aktienmarkt-Serie: Aussichten für USA weiter positiv, aber...

von Suneil Mahindru, Chief Investment Officer für internationale Aktien bei Goldman Sachs Asset Management

*Während der Bullenmarkt bei Aktien in sein siebtes Jahr geht, nähert sich die Weltwirtschaft gleich mehreren Wendepunkten – und dürfte dabei neue Spitzenreiter an den Aktienmärkten hervorbringen. Geldpolitische Divergenz, der starke US-Dollar, niedrige Ölnotierungen und Strukturreformen beeinflussen die Gewinne und Aktienkurse in besonderer Weise. Daher unterscheiden wir zwischen Aktien und Ländern und kaufen einzelne Titel, nicht den ganzen Markt. In einer dreiteiligen Serie werfen wir daher einen genaueren Blick auf die globalen Aktienmärkte. Den Anfang machen heute die USA, gefolgt von der Eurozone und Asien.*

Die Aussichten für das amerikanische Wirtschaftswachstum sind zwar weiter positiv, dennoch sind wir mittlerweile so wenig optimistisch für US-Aktien gestimmt wie seit Jahren nicht mehr. Die Wirtschaft legte in 2014 durchgehend zu. Das BIP wuchs dabei um 2,4 Prozent (1) und somit deutlich stärker als in den meisten anderen Industrienationen. Die Arbeitslosenquote sank auf 5,5 Prozent, den niedrigsten Stand seit 2008. (2) Auch die Aktien entwickelten sich im vergangenen Jahr überdurchschnittlich gut und der S&P 500 markiert immer noch neue Höchststände. Aktuell notiert der Index am oberen Ende seiner historischen Bewertungsspanne, wobei wir einige Teile des Marktes für massiv überbewertet halten. Gleichzeitig sind die Gewinnschätzungen für den US-Markt insgesamt gesunken, weil der starke Dollar und das billigere Öl den global agierenden Unternehmen beziehungsweise der Energiebranche zu schaffen machen.

Die Fundamentaldaten sind unverändert solide und der Aktienmarkt kann sich weiter auf verschiedene Impulsgeber stützen. Allerdings ist es Zeit, verstärkt selektiv vorzugehen. Da wir mit keiner weiteren Expansion der Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) rechnen, liegt der Schwerpunkt unserer Portfolios jetzt auf Unternehmen mit Gewinnwachstum. Ferner investieren wir in Titel, die von steigenden Zinsen, einem starken Dollar und niedrigen Ölpreisen profitieren könnten - oder zumindest dagegen immun sind. Die lockere Geldpolitik war kein großer Segen für Banken, die in der Regel dann Geld verdienen, wenn die Zinsen und Nettozinsmargen steigen. Nun hat aber die US-Notenbank für den kommenden Juni oder September eine erste Leitzinserhöhung signalisiert. Hiervon sollten jene Aktien von Großbanken profitieren, die in dem ansonsten relativ ausgereizten Markt noch attraktiv bewertet wirken.

Viele Aktien, die Anlegern hohe Erträge bieten, könnten jedoch durch steigende Zinsen belastet werden. Die niedrigen Zinsen und Anleihenrenditen der letzten Jahre haben viele ertragssuchende Anleger zunehmend in Aktien getrieben und so auch die Bewertungen in die Höhe. Börsennotierte Immobilientrusts (REITs) und Versorger gehören dabei bisher zu den Performance-Spitzenreitern des Marktes und notieren mit einem deutlich höheren KGV, als es solch stark regulierte Unternehmen verdienen. Auch zahlreiche Basiskonsumgüterwerte und Pharmatitel haben aufgrund ihrer relativ hohen Renditen zugelegt. Gemäß unserem Ansatz konzentrieren wir uns auf Unternehmen, die aufgrund einer niedrigeren Ausschüttungsquote und wachsender Geschäfte in der Lage sind, ihre Dividenden zu erhöhen. Bei einer bereits hohen Ausschüttungsquote und begrenzten Wachstumsaussichten sind wir dagegen vorsichtig, weil diese Aktien mittlerweile teuer erscheinen.

Wenn Anleger nicht gerade nach Renditen gesucht haben, dann mit Sicherheit nach Wachstum. Infolgedessen sind jetzt einige wachstumsstarke Internet- und Biotech-Titel deutlich überbewertet. Hier sind wir nur noch sehr selektiv engagiert.

Zunehmend sind wir besorgt über die Auswirkungen der Dollar-Stärke auf die Unternehmensgewinne. Abgesehen von kurzfristigen Problemen bedingt durch Wechselkurseffekte, stehen die längerfristigen Folgen für die Wettbewerbsfähigkeit im Fokus. Deshalb suchen wir aktiv nach Wegen, das Währungsrisiko zu mindern und denken strategisch darüber nach, was der starke Dollar neben dem schwachen Euro und Yen längerfristig für die Unternehmen bedeutet. Dabei betrachten wir US-Unternehmen, die stark auf ihren Heimatmarkt fixiert sind – oft sind dies kleine oder mittlere Firmen. Unmittelbare und längerfristige Währungsauswirkungen für Unternehmen sowie die entsprechende Absicherungsstrategie werden sorgfältig analysiert. Teilweise machen wir verstärkt Gebrauch von American Depository Receipts (ADRs), die Anlegern in den USA die Beteiligung am Aktienkapital von Nicht-US-Unternehmen erleichtern.

#### **Quellen:**

- (1) Bloomberg-Konsensschätzung
- (2) US-Arbeitsministerium, Amt für Arbeitsmarktstatistiken (BLS)

#### **Über Goldman Sachs Asset Management:**

Goldman Sachs Asset Management ist der Asset-Management-Bereich der Goldman Sachs Group, Inc. (NYSE-Symbol: GS). Per 31. März 2015 belief sich das von diesem Geschäftsbereich verwaltete Vermögen auf 1,18 Billionen US-Dollar. Goldman Sachs Asset Management bietet seit 1989 diskretionäre Anlageberatungsleistungen an und beschäftigt Investment-Spezialisten an allen großen Finanzplätzen der Welt. Das Unternehmen bietet institutionellen Investoren und Privatkunden auf der ganzen Welt Investmentstrategien, die sich auf eine breite Palette von Anlageklassen erstrecken. Goldman Sachs wurde 1869 gegründet und gehört zu den führenden, global tätigen Investmentbanking-, Wertpapier- und Vermögensverwaltungshäusern. Sie betreut weltweit einen breit gefächerten Kundenstamm, zu dem Unternehmen, Finanzinstitutionen, staatliche Stellen und vermögende Privatpersonen gehören.

#### **Medienkontakt:**

Adib Sisani, Goldman Sachs  
Pressesprecher  
Unternehmenskommunikation Deutschland, Österreich, Schweiz, Russland & Osteuropa  
Tel.: +49 69 7532 2550  
E-Mail: [adib.sisani@gs.com](mailto:adib.sisani@gs.com)

Anne von Bila, Instinctif Partners  
Tel.: +49 69 133 896 14  
E-Mail: [anne.vonbila@instinctif.com](mailto:anne.vonbila@instinctif.com)

Bianca Schönrock, Instinctif Partners  
Tel.: +49 69 133 896 18  
E-Mail: [bianca.schoenrock@instinctif.com](mailto:bianca.schoenrock@instinctif.com)