



MAERKI BAUMANN & CO. AG

PRIVATBANK

Fokus US-Aktien

Marktkommentar, August 2018

Wir erläutern unseren Fokus auf US-Aktien und bleiben US- gegenüber Welt-Aktien übergewichtet. Die US-Wirtschaft bleibt, sogar, wenn sie in den kommenden Monaten etwas weniger wächst, weiter überdurchschnittlich. US-Unternehmen haben die hohen Gewinn-Erwartungen im 2. Quartal wiederum übertroffen und dies bei über 80 % der Firmen. Die verschiedenen Bewertungsmethoden weisen nicht auf eine zu teure Bewertung von US-Aktien hin, besonders nicht im Vergleich zu US-Anleihen. Daher kann der US-Aktienmarkt auch mit höheren Zinsen leben, solange diese von gutem Wirtschaftswachstum begleitet sind, weil dann die Firmengewinne noch weiter steigen. Unser US-Aktien-Modul bietet ansprechende Performance und eine diversifizierte Form, um am wichtigsten Aktienmarkt der Welt zu partizipieren.

Viele Anleger halten US-Aktien schon seit einiger Zeit für teuer und meiden diese. Dies war aber keine gute Idee, denn US-Aktien haben ihre Konsolidierungsphase von Ende Januar längst hinter sich gelassen. Sie zeigen seit Jahresbeginn eine solide Performance und dies auch ohne Berücksichtigung des zusätzlich gestiegenen US-Dollars. Sie zeigen also auch in Lokalwährung einen guten Gesamtertrag.

Verschiedene Unsicherheitsfaktoren haben im bisherigen Jahresverlauf die Finanzmärkte belastet und sind auch weiter ungelöst. Der Handelskonflikt zwischen der amerikanischen Regierung und China sowie der Europäischen Union gehört prominent dazu, aber auch geopolitische Spannungszonen wie der Nahe Osten um Iran und Saudi-Arabien, Nordkorea oder die chinesische Militärexpansion im südchinesischen Meer können hier genannt werden. In Europa kommen eine tendenziell auf Konfrontationskurs mit der EU ausgerichtete populistische Regierung in Italien sowie eine schwache britische Führung dazu, die bisher mit der EU noch kein Abkommen betreffend des Austritts von Grossbritannien aus der EU (Brexit) zustande gebracht hat.

Trotzdem laufen US-Aktien gut, was durchaus weitergehen könnte. Warum? Erstens: Die Vereinigten Staaten

sind weniger von politischen Problemen direkt belastet als andere Länder. Zweitens: Die USA sind nach wie vor die grösste Volkswirtschaft der Welt. Drittens: Die USA zeigen mit Abstand das beste Gewinnwachstum aller Regionen.

Die Resultate der US-Firmen zum zweiten Quartal sind nicht nur mit rund +25 % besser ausgefallen als erwartet, sondern zeigen auch bereinigt um den Effekt der Steuer-senkungen bzw. Steuerreform mit rund +15 % das beste Gewinnwachstum im Weltvergleich. Unsicherheitsfaktoren hin oder her, was Aktienanleger am meisten interessiert, ist und bleibt, ob und wie gut die Aktiengesellschaften ihre Gewinne steigern können.

Klar über 80 % aller US-Unternehmen haben die Gewinnerwartungen übertroffen, der historische Durchschnitt liegt bei rund 66 %. Das bedeutet, dass es nicht nur die sogenannten FAANG-Firmen sind (Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google bzw. Alphabet), die gute Gewinne zeigen. Der Technologiesektor hat insgesamt die Gewinnerwartungen übertroffen, aber auch der Gesundheitssektor. Wir bleiben Biotechnologie und das Technologiethema Robotik/Automation übergewichtet, ebenso US-Aktien insgesamt.

«Der US-Aktienmarkt zeigt mit Abstand das beste Gewinnwachstum aller Regionen.»

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

An US-Aktien kommt man auch darum kaum herum, weil sie klar die Mehrheit des Weltaktien-Index ausmachen (über 60% des MSCI World) und nicht nur, weil die USA die grösste Volkswirtschaft der Welt sind (und nach Trump auch alles daran setzen, dies weiter zu bleiben). Mit einem nicht nur im Anteil am Gesamtmarkt grossen, sondern auch breiten Technologie-Sektor sind die Voraussetzungen für weiteres Gewinnwachstum gegeben. Die US-Wirtschaft wächst fulminant. So gut, dass es ruhig etwas weniger sein darf und es immer noch gut wäre. Das US-BIP-Wachstum betrug 4.1 % annualisiert im

2. Quartal und könnte auf 2,5 – 3,0 % zurückgehen, wäre aber immer noch überdurchschnittlich im historischen Vergleich. Was uns zur US-Zentralbank bringt und zur Frage, ob Zinserhöhungen nicht US-Aktien belasten.

Wir haben im ad hoc Kommentar anlässlich der Korrektur von Anfang Februar betont, dass diese Korrektur eine gesunde Konsolidierung sei und US-Aktien weiterhin interessant seien sowie kein Grund zur Panik sei. Damals waren im Vorfeld die langen US-Zinsen, die 10-jährigen Staatsanleihenrenditen, angestiegen und die US-Zentralbank signalisierte weitere Erhöhungen der Leitzinsen. Wir bleiben bei der gleichen Meinung: Solange US-Zinsen wegen guter Wirtschaftslage ansteigen, deutet das auf weiter steigende Unternehmensgewinne und muss nicht schlecht für Aktien sein. Dies bringt uns zum letzten Punkt, zur Bewertung der US-Aktien.

Im Januar, also vor der Zwischenkorrektur, betrug die Bewertung des US-Aktienmarktes über 19 im Kurs-/Gewinn-Verhältnis basierend auf den erwarteten Gewinnen der nächsten 12 Monate. Nun ist die KGV-Bewertung trotz der beobachteten Kurssteigerung rund 10 % günstiger als zu Jahresbeginn geworden und liegt nun mit rund 16,5 im historischen Durchschnitt der letzten 50 Jahre. Auch im Kurs-/Umsatz-Bewertungsverhältnis, was bei Technologiefirmen oft wichtig ist, besteht weiter Potenzial nach oben. US-Technologieaktien selbst sind im Kurs-/Gewinn-Verhältnis relativ zum Gesamtmarkt im historischen Vergleich übrigens auch noch nicht teuer bewertet. Die Bewertung im Verhältnis Kurs zum Buchwert

(oder Substanzwert) des S&P 500 liegt auf dem Niveau des Jahres 1997 oder rund 30 % unter dem Höchst. Wir sagen nicht, dass wir so viel, also 30 % höher gehen, lediglich, dass die Bewertung nicht überaus teuer ist. Dies gilt erst recht im Vergleich mit Anleihen. Das umgekehrte Kurs-/Gewinnverhältnis wird als Aktien-Gewinnrendite bezeichnet und kann mit der Rendite von langlaufenden Staatsanleihenrenditen verglichen werden. Auch in diesem Vergleich der Renditen ist der US-Aktienmarkt im historischen Vergleich etwa auf durchschnittlichem Niveau, als nicht teuer bewertet. Übrigens sind nach der Publikation der Resultate zum 2. Quartal 2018 auch die Gewinnsschätzungen für 2019, nicht nur für das Jahr 2018 nach oben revidiert worden.

US-Aktien bleiben interessant und zeigen eine gute Kombination von überdurchschnittlichem Wachstum, zukunftsorientierter Technologien, akzeptabler Bewertung und breiter Diversifikation auf viele Sektoren und Firmen. Das Maerki Baumann Modul US-Aktien ist eine attraktive Möglichkeit daran zu partizipieren.














Gérard Piasko

Gérard Piasko leitet als CIO das Anlagekomitee der Privatbank Maerki Baumann & Co. AG. Zuvor war er über viele Jahre CIO bei Julius Baer, CIO bei Sal. Oppenheim und CIO bei der Deutschen Bank.



Modular anlegen mit Maerki Baumann

Die hervorgehobenen Akzentmodule erlauben es Ihnen, die erwähnten Themen in Ihrem Portfolio abzubilden:

 Aktien Schweiz	 Aktien USA	 Obligationen CHF	 Global Ausgewogen
 Nebenwerte Schweiz	 Aktien Schwellenländer	 Obligationen EUR	 Rohstoffe
 Aktien Eurozone	 Aktien Global	 Obligationen USD	
 Aktien Deutschland		 Obligationen Schwellenländer	

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin oder Ihren Kundenberater für weitere Informationen oder besuchen Sie unsere Webseite.
www.maerki-baumann.ch/modular-anlegen

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE: Diese Publikation ist nicht auf die Herbeiführung eines Vertragsschlusses gerichtet, sondern enthält lediglich Markt- und Anlagekommentare von Maerki Baumann & Co. AG sowie eine Einschätzung zu ausgewählten Finanzinstrumenten. Somit stellt diese Publikation weder eine Anlageberatung noch ein Angebot für den Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Maerki Baumann & Co. AG erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung. Im Weiteren übernimmt Maerki Baumann & Co. AG keinerlei Haftung für den Inhalt dieses Dokuments und haftet insbesondere nicht für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, einschliesslich direkte, indirekte oder Folgeschäden, die aufgrund von in diesem Dokument enthaltenen Informationen und/oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen.

Redaktionsschluss: 10. August 2018

Maerki Baumann & Co. AG
 Dreikönigstrasse 6, CH-8002 Zürich
 T +41 44 286 25 25, info@maerki-baumann.ch
www.maerki-baumann.ch