



Auteur: CARLA PALM
Handelszeitung
8021 Zürich
tel. 043 444 58 93
www.handelszeitung.ch

Tirage: 38'229 ex.
Diffusion: 99'000 lect.
Parution: hebdomad.
Zone: 25'988 mm²
Valeur: 2'800 CHF

GELDFRAGE DANIEL STECK

«Nur mehr eine Zinserhöhung in diesem Jahr»

INTERVIEW: CARLA PALM

US-Aktienvermögen haben seit Januar einen neuen Höchststand erreicht. Wie sehen Sie den Verlauf der Performance für den Rest des Jahres?

Daniel Steck: Wir sehen nicht mehr viel Potenzial im US-Markt, da die Bewertungen jetzt ausgereizt sind. Zurzeit werden US-Aktien zu mehr als 20 Prozent über ihrem Durchschnitt der letzten zehn Jahre gehandelt. In der Vergangenheit hat der US-Markt am Ende eines Bullenmarktes jeweils eine Höchstbewertung von etwa dem 19-Fachen des Durchschnitts erreicht. Auf dieser Stufe des Konjunkturzyklus hat das Potenzial für einen Abwärtstrend ein Übergewicht.

Die Unternehmensgewinne der US-Unternehmen liegen unter den Erwartungen. Wie schätzen Sie die Gewinnentwicklung ein?

Die USA befinden sich in einer Ertragsrezession: Das zweite Quartal dieses Jahres wird das vierte in Folge mit sinkenden Gewinnen sein. Und der Energiesektor ist nicht mehr der einzige, dem man dafür die Schuld geben kann. Der Höhepunkt der Rentabilität der Unternehmen war vor beinahe einem Jahr. Wir erwarten für die USA zwar keine Rezession; der Inflationsdruck und das Lohnwachstum sowie zunehmende Kosten für die Schuldenbewirtschaftung werden die Ergebnisse indes belasten. Der Lichtblick könnte erstaunlicherweise der Energiesektor sein, der im zweiten Halbjahr die Gewinndynamik im S&P 500 stimulieren dürfte, wenn die Rohölpreise auf dem aktuellen Niveau verharren.

Wie beurteilen Sie die Geldpolitik

der Federal Reserve?

Was die Zinsen betrifft, halten wir unser konservatives Szenario aufrecht und erwarten lediglich zwei Erhöhungen in den kommenden zwölf Monaten. Im laufenden Jahr rechnen wir mit nur mehr einer Zinserhöhung, möglicherweise im September oder sogar eher erst im Dezember. Der Zustand des weltweiten Wirtschaftswachstums bleibt für die US-Notenbank das wichtigste Argument betreffend Zinsentscheid – stabiles Inlandwachstum ist keine ausreichende Rechtfertigung mehr für eine straffere Geldpolitik.

Welcher Aktien-Sektor ist Ihr Favorit und warum? Und gibt es Einzeltitel, die Sie empfehlen?

Da wir in den kommenden Monaten einen Anstieg der Volatilität im Aktienmarkt erwarten, könnte der Healthcare-Sektor einen sicheren Hafen für Investoren darstellen, da er ein attraktives Wachstums-Bewertungs-Profil aufweist. Darüber hinaus bezweifeln wir stark, dass Hillary Clinton als Präsidentin bedeutende Reformen einführen würde – zumindest ohne eine klare Mehrheit im Senat wie auch im Repräsentantenhaus ist das schwer vorstellbar. Was Einzeltitel betrifft, favorisieren wir Medizinaltechniker, die immun sind gegen branchenspezifische Bedrohungen oder Patentverluste und eine starke Preissetzungsmacht aufweisen. Biotech-Titel sind auf den derzeit tiefen Kursniveaus ebenfalls attraktiv.

Wie wird sich der US-Aktienmarkt im Vorfeld der kommenden Wahlen entwickeln?

Während wir auf die Wahlen zugehen, könnte die Volatilität wie erwähnt zunehmen. Wir erwarten mit Sicherheit, dass

die Märkte für den Rest des Jahres eher durch Politik und Makro-Ereignisse beeinflusst werden als durch Fundamentaldaten der Unternehmen.

Wer ist besser für die US-Wirtschaft und den Aktienmarkt: Clinton oder Trump?
Die Märkte reagieren positiv auf Umfragen, die einen Sieg von Hillary Clinton anzeigen. Bei ihr wissen die Investoren, was sie erwartet. Auf der anderen Seite stellt Donald Trump eine Quelle von Unsicherheit dar. Sein Aktionismus kann den Markt verzerren und Aktien weiter belasten, so die Befürchtung.



Daniel Steck
Senior Portfolio Manager und US Equity Research Analyst bei der **Bank Reyl & Cie** in Genf

