



14.10.2010 13:22

## Chancen auf signifikante Kurserholungen

FVCM-Manager Terry Riley über langfristige Entwicklungen auf dem US-Markt

Terry Riley ist Fondsmanager des FVCM Strategic U.S. Equity Fund und arbeitet für F&V Capital Management (FVCM) in New York, einen unabhängigen Vermögensverwalter. Im Interview mit FundResearch nimmt er Stellung zu aktuellen Marktentwicklungen

*Anleger in Europa machen sich Sorgen um die USA. Droht tatsächlich ein Double Dip wie viele hier befürchten?*

Riley: Einige Ökonomen sind bezüglich eines Double Dips besorgt. Solange keine politischen Fehlentscheidungen getroffen werden, wie das Entfachen eines Handelskrieges, sehen wir hierfür nur eine sehr geringe Wahrscheinlichkeit.

Die 2008er Rezession wurde durch die Finanzkrise, einhergehend mit fehlender Liquidität und sinkenden Vermögenswerten, ausgelöst. Die US-Notenbank, wie alle wichtigen Zentralbanken, stellt jedoch die notwendige Liquidität bereit, um der Geldnachfrage nachzukommen. Diese expansive Geldpolitik ist genau die Medizin, die benötigt wird, um die Bruttoausgaben auf einem Niveau zu belassen, so dass eine neuerliche Rezession vermieden werden kann.

Wir stimmen darin überein, dass das reale Wachstum in den USA unter dem bisherigen Durchschnittswert von 3,3% wie in den vergangenen 50 Jahren bleiben wird, aber Double Dip? Sehr unwahrscheinlich.

*Welche Folgen hat dies auf die Aktien- und Anleihemärkte?*

Riley: Die Flucht der Anleger hin zu sicheren Anlagen, trieb die Zinsen "in den Keller". Wenn die Wirtschaft sich nun erholt, sehen wir für das kommende Jahr im Bondmarkt das Risiko von steigenden Zinsen und damit einhergehenden Kursverlusten. Wir rechnen allerdings nicht mit dramatischen Bewegungen. Im Gegensatz dazu betrachten wir Aktien momentan als sehr günstig bewertet. Sobald das Marktvertrauen zurückkehrt sehen wir Chancen auf signifikante Kurserholungen.

*Wo sehen Sie zurzeit Einstiegschancen an den US-Börsen?*

Riley: Wir denken, dass der Rückgang der Verbraucherausgaben als Teil der Gesamtausgaben nachhaltig ist. Deshalb konzentrieren wir uns auf andere Bereiche. Sektoren, die wir bevorzugen sind Industrie-, Energie-, Technologie- und Grundstoffwerte, die von einem globalen Nachfragewachstum sowie einem schwachen Dollar profitieren. Wir glauben, dass Unternehmen wie z.B. Federal Express, Oracle und Varian Medical Systems in den kommenden Jahren Marktanteile gewinnen und gute Erträge für ihre Aktionäre generieren können.

*Und wo sehen Sie langfristige Trends in den USA?*

Riley: Die US-Wirtschaft wird sich auch weiterhin mehr Richtung Service und Dienstleistungen orientieren. So stieg zum Beispiel die Industrieproduktion in den USA vom Beginn der 1980er Jahre bis Mitte 2010 um 87.1% während in dem gleichen Zeitraum die Beschäftigungszahlen in der Produktion um 39.5% fielen. Am Ende des 2. Weltkrieges war jeder Dritte in der Produktion beschäftigt, heute ist es gerade jeder Zehnte. Dieser Entwicklungspfad zeichnete sich auch in der Landwirtschaft ab. Während am Ende des 18ten Jahrhunderts jeder Neunte in der Landwirtschaft beschäftigt war, sind heute nur rund 2% der Bevölkerung in der Landwirtschaft

beschäftigt. Die landwirtschaftliche Produktion ist dennoch nahe ihrem Allzeithoch. Obwohl die Industrieproduktion in den zukünftigen Jahrzehnten stark wachsen sollte (profitierend vom Produktivitätszuwachs), werden Beschäftigungszuwächse weiterhin in Bereichen wie Bildung, Gesundheit, Freizeit- oder Erholungsbereich, Gastronomie oder freien Berufen wie Rechtsanwälten, Steuerberatern etc. erwartet. Wichtig ist dabei auch zu beachten, dass der Dienstleistungssektor wesentlich weniger kapitalintensiv ist als der Produktionssektor.

Aus Investorensicht erwarte ich die besten Ergebnisse aus der Fertigungswirtschaft. US-Industrieunternehmen sollten in den nächsten Jahren hohe Kapitalrenditen generieren, denn die Produktion steigt bei fallenden Arbeitskosten. Im Besonderen werden die Industrieunternehmen florieren, die am oberen Ende des Qualitätsspektrums produzieren und einen hohen intellektuellen Input erfordern, der von den US-Universitäten und Research Centern erhalten werden kann. Das heißt, wir sprechen hier nicht von der Textilwirtschaft, sondern von Gebieten wie z.B. der Informationstechnologie.

*Präsident Obama wird wohl durch die anstehenden Kongresswahlen seine Mehrheit verlieren. Vor allem Reformprojekte und Steuerpolitik drohen dadurch Blockaden. Welche Folgen hat das für US-Unternehmen und Aktien?*  
Riley: Die US-Kultur ist überwiegend fiskal konservativ und "pro-business". Es sind unsere Unternehmen, die uns Wohlstand bringen und nicht unsere Regierung.

Unternehmen stellen derzeit keine neuen Mitarbeiter ein. Die Gründe sind Unsicherheit wegen des hohen Staatsdefizites bzw. Staatsausgaben. Auch drohen ab Januar Steuererhöhungen, Kosten und zusätzliche Administration für die Einhaltung der neuen Gesundheitsgesetze und zahlreiche neue sonstige Gesetze und Regulierungen, die von der Obama Regierung eingeführt wurden und als unternehmensfeindlich wahrgenommen werden. Deswegen wird die bisherige Politik von Obama nicht positiv aufgenommen und wir werden die Reaktion auf diese am 2. November sehen.

Bill Clinton wurde 1992 gewählt. Er erhöhte die Steuern, weitete die Staatsausgaben aus und unterstützte vergeblich das Healthcare-Programm seiner Frau Hillary. In 1994 wurden beide Häuser des Kongresses durch die Republikaner gewonnen. Von da an gingen die US-Schulden als Prozentsatz des Bruttoinlandproduktes stetig zurück und die Aktienmärkte schossen in die Höhe. Die Auswirkungen mögen vielleicht dieses Mal nicht so groß sein wie im Jahr 1994, jedoch sind wir der Meinung, dass die Lage ähnlich ist.

(vs)

(Fenster schließen)