

## J.P. Morgan Asset Management: Der US-Aktienmarkt verfügt nach wie vor über Aufwärtspotenzial

- Eine Hausse stirbt nicht an Altersschwäche
- Fundamentaldaten sprechen für Fortsetzung des US-Zyklus über weitere 18 bis 24 Monate
- Unternehmensgewinne stützen die konstruktive Sicht

Frankfurt, 8. Juni 2018 – Die US-Aktienexperten von J.P. Morgan Asset Management teilen nicht die Sorge vieler Anleger, dass dem Zyklus die Luft ausgehen könnte. Im Gespräch erläutert **Susan Bao**, Portfolio Managerin des **JPMorgan Funds – US Select Equity Plus Fund**, dass ein guter Indikator ein Blick auf das Trendwachstum sei, das weiterhin aufwärts strebt.

**Frau Bao, glauben Sie – wie viele Anleger – dass sich die Zeit der steigenden US-Aktenmärkte langsam dem Ende neigt?**

Susan Bao: Die anhaltend starke US-Rally veranlasst viele Anleger, sich über Spekulationsblasen Sorgen zu machen. Ein solch negatives Sentiment der Investoren ist nicht untypisch für den aktuellen Zyklus, denn er glich einem Hindernislauf mit vielen Hürden. Seit 2009 mussten Aktien eine „Wand der Angst“ erklimmen: Im Jahr 2011 kam es zur europäischen Schuldenkrise, 2013 versetzte die mögliche Straffung der US-Geldpolitik die Märkte in Sorge (Taper Tantrum) und in 2013 sowie 2016 erfolgten deutliche Korrekturen im verarbeitenden Gewerbe, die mit dem Einbruch des Ölpreises zusammenhingen. Die Rally verlief also alles andere als reibungslos, doch der US-Aktienmarkt trotzte jedem Hindernis. Höhere Bewertungen von US-Aktien lassen nun die Frage aufkommen, die derzeit auch viele andere Anleger umtreibt: Ist es mittlerweile zu spät, in US-Aktien zu investieren? Unseres Erachtens weist die Rally nach wie vor gute Ertragsmöglichkeiten auf. In den letzten zwölf Monaten warteten viele Anleger in der Hoffnung auf günstigere Einstiegspunkte eine weitere Korrektur ab. Wenn wir aber in der letzten Zeit etwas gelernt haben, dann dass es sinnvoller ist, sich auf das Trendwachstum zu fokussieren. Und der Trend deutet weiter nach oben.



**Welche Fundamentaldaten sprechen denn für weiteres Aufwärtspotenzial bei den Bewertungen?**

Susan Bao: Die absolute Bewertung des S&P 500 Index weist auf ein Forward-KGV (Kurs- Gewinn-Verhältnis) von 16,1 %<sup>1</sup> hin. Momentan befinden sich die Bewertungen von US-Aktien also genau auf dem Niveau des 25-jährigen Durchschnitts von 16,1 %. Die Bewertungen sind somit keineswegs auf extremen Niveaus. Wenn man die Bewertung als Pendel sieht, das von einer Seite zur anderen ausschlägt, so lässt sich sagen, dass wir uns gerade am Mittelpunkt befinden. Und das Pendel sollte sich weiterhin in eine positive Richtung bewegen, solange drei wesentliche Faktoren für höhere Kurse an den Märkten Bestand haben:

- 1. Ein Umfeld mit niedrigen Realzinsen:** Wir haben in der Vergangenheit niedrige Inflationsraten gesehen, wodurch es zu negativen Realzinsen gekommen ist. Obgleich erwartet wird, dass die US-Notenbank die Zinsen in diesem und im nächsten Jahr schneller anheben dürfte, bleiben die Zinsen weiterhin eine Unterstützung.
- 2. Gewinnwachstum:** Die Gewinnrendite im S&P 500 Index liegt bei 6.2%. Im Vergleich zu anderen Anlageklassen ist dies ein relativ guter Wert, und diese Rendite dürfte noch weiter steigen. Die letzte

---

<sup>1</sup> Alle Daten im Folgenden: FactSet, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management. Stand: 30. April 2018.

Gewinnsaison verhalf der spätzyklischen Hausse wieder zu mehr Schubkraft. Auch künftig dürfte das Gewinnwachstum die Kurse antreiben.

**3. Eine Hausse stirbt nicht an Altersschwäche:** Historisch liefert die Dauer einer Hausse keinen Hinweis auf Abverkäufe an den Märkten. Die meisten Bullenmärkte enden mit dem Beginn einer Rezession. Während also sprunghafte Zinsanstiege oder Rohstoffschocks für wesentliche Verluste an den Märkten verantwortlich sein können, ist nicht das Alter des Zyklus dafür heranzuziehen.

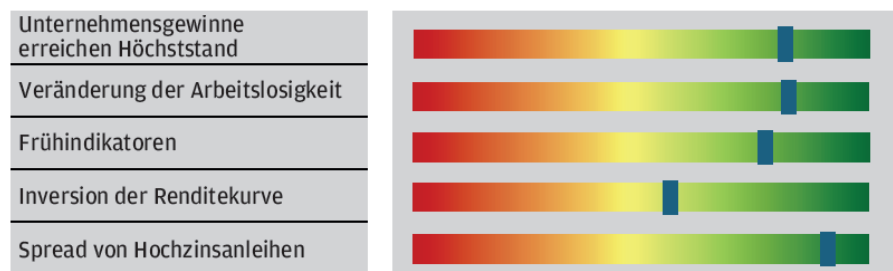
### Reden wir über das „R“-Wort, vor dem sich die Anleger so sehr fürchten: Steht eine Rezession ins Haus?

Susan Bao: Im Durchschnitt dauern Expansionen 47 Monate an, und je länger der aktuelle Zyklus fortschreitet, wird immer wieder ein Ende prognostiziert. Doch wie gesagt stirbt ein Bullenmarkt nicht am Alter, und in der Regel bedarf es einer Rezession, damit dieser zu Ende geht. Angesichts starker wirtschaftlicher Fundamentaldaten lassen sich derzeit keinerlei Anzeichen dafür ausmachen.

Nach unserem Dafürhalten deutet vieles auf eine Fortsetzung der aktuellen wirtschaftlichen Rally für mindestens weitere 18 bis 24 Monate hin. Unser Rezessions-Barometer – eine Kombination von Top-down-Makro-Daten und den Bottom-up-Informationen

unseres US-Researchteams – hilft uns dabei, eine Rezession zu prognostizieren. Momentan steht die Mehrheit unserer Signale eindeutig auf grün. Wir befinden uns also nach wie vor auf festem Terrain und es gibt keinerlei Hinweise, die diese große Angst vor dem „R“-Wort stützen. Es gibt insbesondere fünf Gründe, die gegen eine Rezession sprechen:

#### DIE MEHRHEIT DER SIGNALE BEFINDET SICH WEITER AUF POSITIVEM TERRAIN



Quelle: Bloomberg, US National Bureau of Economic Research, Federal Reserve Economic Data, Conference Board, Ned Davis Research, MKM Partners, Deutsche Bank. Stand der Daten: 31. März 2018.

**1. Unternehmensgewinne:** Die Unternehmensgewinne sind einer der wichtigsten Faktoren des Wirtschaftswachstums. Wir gehen davon aus, dass sie in den USA sehr robust ausfallen werden. Für dieses Jahr wird ein zweistelliger Zuwachs erwartet.

**2. Änderung des Beschäftigungstrends:** In der Regel bieten die Beschäftigungsdaten einen perfekten Hinweis auf eine Rezession. Kurz vorher steigt die Arbeitslosigkeit für gewöhnlich, und zwar um rund 50 Basispunkte gegenüber dem Vorjahr. Bisher lassen Anzeichen eines Anstiegs der Arbeitslosigkeit auf sich warten.

**3. Wirtschaftlicher Frühindikator:** Per Definition zeigt der wirtschaftliche Frühindikator die Gefahr einer Rezession an und kann eine hohe Prognosekraft bieten. Er besteht aus zehn Komponenten, darunter der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe, der Einkaufsmanagerindex, die Zahl der Baugenehmigungen und das Kreditumfeld. Umso wichtiger ist, dass dieser Indikator nach wie vor nicht auf eine Rezession hinweist.

**4. Inversion der Renditekurve:** Ein inverser Verlauf der Renditekurve ist in der Regel ein Hinweis auf eine bevorstehende Rezession. Sobald es zu einer Inversion kommt, ist davon auszugehen, dass sich innerhalb von sechs bis zwölf Monaten eine Rezession abzeichnen wird. Aktuell spricht die Renditekurve nach wie vor für unsere Auffassung, dass kurzfristig von keiner Rezession auszugehen ist.

**5. Spreads von Hochzinsanleihen gegenüber Staatsanleihen:** In den letzten zwei Jahren durchlebte der Markt Momente der Panik. Als der Energiesektor einbrach, weiteten sich die Risikoaufschläge (Spreads) von

Hochzinsanleihen massiv aus, da der Energiesektor eine wichtige Komponente des Index für Hochzinsanleihen darstellt. Dies führte zu großer Sorge, insbesondere Anfang 2016, als die Märkte eine deutliche Korrektur durchlitten. Derzeit ist der Spread aber sehr klein.

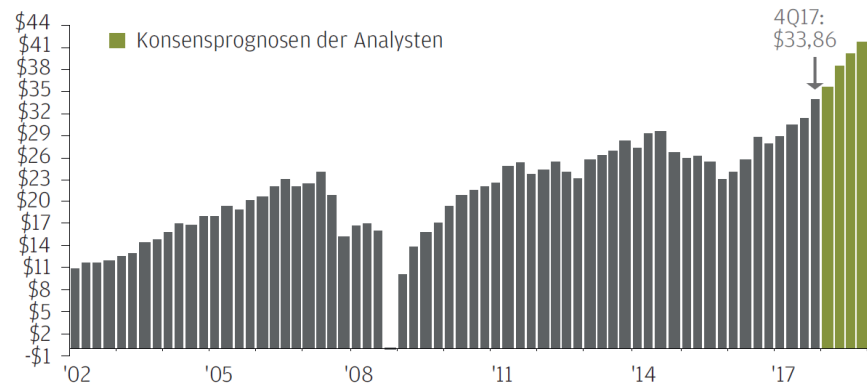
### Wie lauten Ihre Erwartungen für die Unternehmensgewinne?

Susan Bao: Wann immer wir über Informationen wie Gewinne sprechen, verfolgen wir überwiegend einen Bottom-up-Ansatz, schauen also auf die Einzeltitel. Allerdings gilt es auch, den makroökonomischen Sachverhalten Aufmerksamkeit zu schenken. Eine Top-down-Sichtweise der Gewinne je Aktie zeigt einen Einbruch in den Jahren 2015 und 2016, also eine sogenannte S&P-Gewinnrezession, die vor allem auf zwei wesentliche Faktoren zurückzuführen war. Der erste betraf den US-Dollar. Zwischen 2014 und 2016 erholte sich dieser deutlich. Ein starker US-Dollar setzt gewöhnlich US-Unternehmen unter Druck, die im Ausland Gewinne erzielen. Ferner werden dadurch die Einfuhren in die USA günstiger. Der zweite Negativfaktor war Öl. Als der Ölpreis 2015 einbrach, brachen auch die Investitionsausgaben weg, was sich nicht nur auf Energieunternehmen sondern auch auf andere Sektoren, einschließlich Industriegüter, auswirkte.

Der US-Dollar hat sich zu Beginn des Jahres abgeschwächt, was US-Unternehmen Rückenwind beschern wird. Mehr als 40 %<sup>2</sup> der Gewinne der Unternehmen im S&P 500 Index werden im Ausland erzielt. Ein schwächerer US-Dollar kommt somit den Gewinnraten zugute. Allerdings ist der US-Dollar wieder moderat etwas angestiegen, aber im historischen Kontext nach wie vor auf einem niedrigen Niveau. Wir glauben daher, dass der US-Dollar nach wie vor als Rückenwind für US-Unternehmensgewinne dienen kann.

#### UNTERNEHMENSGEWINNE STÜTZEN UNSERE KONSTRUKTIVE SICHT

S&P 500 - Gewinn je Aktie: Quartalszahlen zum operativen Ergebnis von Unternehmen im Index



Quelle: Compustat, FactSet, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management. Der Gewinn je Aktie beruht auf dem operativen Gewinn je Aktie. Gewinnprognosen sind Konsenserwartungen der Standard & Poor-Analysten. *Guide to the Markets - USA* Stand der Daten: 31. März 2018.

Der Energiesektor leistete im S&P 500 Index seit jeher einen starken Gewinnbeitrag. Mit dem Einbruch des Ölpreises im Jahr 2014 und seiner anhaltenden Schwäche bis in das Jahr 2016 wies der Energiesektor in diesem Zeitraum ein negatives Gewinnwachstum auf und schmälerte in den letzten zwei Jahren das Gewinnwachstum im S&P 500 Index. Das Jahr 2017 brachte leicht höhere Ölpreise mit sich, die sich allerdings nach wie vor deutlich unterhalb ihres 5-Jahres-Durchschnitts befanden. Selbst unter der Annahme, dass Öl auf diesem niedrigen Niveau verharrt, prognostizieren wir in den nächsten Quartalen für den Energiesektor ein positives Gewinnwachstum.

### Wie ermitteln Sie diese Werte?

Unsere Beurteilungen auf Einzeltitelebene werden von einem Aktien-Researchteam mit über 20 erfahrenen Analysten erarbeitet. Sie haben eine durchschnittliche Industrieerfahrung von 19 Jahren und decken weit mehr als die 500 Aktien des Index ab. Sie sind überzeugt, dass die Gewinne der Unternehmen im S&P 500 im nächsten Jahr steigen werden. Die Vergleichsdaten zum Vorjahr werden schwieriger sein, aber die Steuerreform sollte dem aktuellen spätzyklischen Wachstumsumfeld Rückenwind verleihen. Die Auswirkungen der Handelspolitik,

<sup>2</sup>Quelle: J.P. Morgan Asset Management. Stand der Daten: 30. April 2018.

der Geldpolitik der US-Notenbank und der Arbeitskräfteverknappung werden die Anlegerstimmung wesentlich beeinflussen und für weiterhin erhöhte Volatilitätsniveaus sorgen, wie wir sie in den letzten Monaten beobachten konnten.

Aktuell belaufen sich die Schätzungen unserer Analysten für die Gewinne der Unternehmen im S&P 500 im Jahr 2018 auf 157,2 USD je Aktie. Diese Schätzungen erfolgen vorbehaltlich etwaiger Korrekturen. Allerdings repräsentieren sie einen Zuwachs gegenüber 2017 von 21 %, was einem Wachstum der zugrunde liegenden Gewinne von rund 15 % gleichkommt, während rund 6 % den Steuerersenkungen und der Arbeitsmarktreform (Jobs Act) geschuldet sein dürften.

Trotz der Volatilität und Unsicherheit an den Märkten entsprechen die aktuellen KGVs beinahe dem langfristigen Durchschnitt und werden von den Erwartungen zum Wachstum der zugrunde liegenden Gewinne sowie dem Niedrigzinsumfeld getragen. Wir können kein wesentliches Risiko für eine baldige Rezession erkennen, behalten aber potenzielle Risiken im Auge, die sich für die US-Aktienmärkte als Gegenwind erweisen könnten. Die Verabschiedung der Steuerreform beseitigte ein Marktrisiko. Allerdings erfordern Aktieninvestments in der aktuellen Zyklusphase aktive Flexibilität, da die Auswirkungen der Steuerreform, Handelspolitik, Inflation und steigende Zinsen, zu Umschichtungen auf Sektorebene und in Anlagestilen führen könnten.

#### **Auf welche Sektoren sollten sich US-Aktienanleger konzentrieren?**

Susan Bao: Das Wachstumspotenzial unterscheidet sich stark je nach Sektor und erfordert einen aktiven Ansatz für Investments in US-Aktien. Ein wichtiger Sektor ist die Finanzbranche, wo wir von einem starken Beitrag dank eines soliden Gewinnwachstums ausgehen. Der Finanzsektor dürfte von steigenden Zinsen profitieren, die zu höheren Nettozinsmargen führen sollten. Zudem halten wir an unserer positiven Sichtweise des Mediensektors fest, der über attraktive Ertragskraft und angemessene Bewertungen verfügt. Auch unsere negative Einstellung gegenüber Basiskonsumgütertiteln, REITs und Versorgern bleibt unverändert, da hier die Umsätze zusehends unter Druck geraten und die Bewertungen ausgereizt sind.

#### **Weitere Informationen zum JPMorgan Funds – US Equity Select Plus Fund**

ISIN Anteilklasse A (acc) – USD: LU0292454872

ISIN Anteilklasse A (acc) – EUR (hedged): LU0281482918

Referenzindex: S&P 500 Index (Total Return Net)

Fondsmanager: Susan Bao, Seven Lee

Auflegungsdatum: 05.07.2007

Fondsvolumen (per 07.06.2018): 3,22 Milliarden US-Dollar

#### **Wichtige Hinweise:**

Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial. Die hierin enthaltenen Informationen stellen jedoch weder eine Beratung noch eine konkrete Anlageempfehlung dar. Die Nutzung der Informationen liegt in der alleinigen Verantwortung des Lesers. Sämtliche Prognosen, Zahlen, Einschätzungen und Aussagen zu Finanzmarktrends oder Anlagetechniken und -strategien sind, sofern nichts anderes angegeben ist, diejenigen von J.P. Morgan Asset Management zum Erstellungsdatum des Dokuments. J.P. Morgan Asset Management erachtet sie zum Zeitpunkt der Erstellung als korrekt, übernimmt jedoch keine Gewährleistung für deren Vollständigkeit und Richtigkeit. Die Informationen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. J.P. Morgan Asset Management nutzt auch Research-Ergebnisse von Dritten; die sich daraus ergebenden Erkenntnisse werden als zusätzliche Informationen bereitgestellt, spiegeln aber nicht unbedingt die Ansichten von J.P. Morgan Asset Management wider. Der Wert, Preis und die Rendite von Anlagen können Schwankungen unterliegen, die u. a. auf den jeweiligen Marktbedingungen und Steuerabkommen beruhen. Währungsschwankungen können sich nachteilig auf den Wert, Preis und die Rendite eines Produkts bzw. der zugrundeliegenden Fremdwährungsanlage auswirken. Eine positive Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für eine zukünftige positive Wertentwicklung. Das Eintreten von Prognosen kann nicht gewährleistet werden. Auch für das Erreichen des angestrebten Anlageziels eines Anlageprodukts kann keine Gewähr übernommen werden.

J.P. Morgan Asset Management ist der Markenname für das Vermögensverwaltungsgeschäft von JPMorgan Chase & Co und seiner verbundenen Unternehmen weltweit. Telefonanrufe bei J.P. Morgan Asset Management können aus rechtlichen Gründen sowie zu Schulungs- und Sicherheitszwecken aufgezeichnet werden. Zudem werden Informationen und Daten aus der Korrespondenz mit Ihnen in Übereinstimmung mit der EMEA-Datenschutzrichtlinie von J.P. Morgan Asset Management

erfasst, gespeichert und verarbeitet. Die EMEA-Datenschutzrichtlinie finden Sie auf folgender Website: [www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy](http://www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy).

Da das Produkt in der für Sie geltenden Gerichtsbarkeit möglicherweise nicht oder nur eingeschränkt zugelassen ist, liegt es in Ihrer Verantwortung sicherzustellen, dass die jeweiligen Gesetze und Vorschriften bei einer Anlage in das Produkt vollständig eingehalten werden. Es wird Ihnen empfohlen, sich vor einer Investition in Bezug auf alle rechtlichen, aufsichtsrechtlichen und steuerrechtlichen Auswirkungen einer Anlage in das Produkt beraten zu lassen. Fondsanteile und andere Beteiligungen dürfen US-Personen weder direkt noch indirekt angeboten oder verkauft werden. Bei sämtlichen Transaktionen sollten Sie sich auf die jeweils aktuelle Fassung des Verkaufsprospekts, der Wesentlichen Anlegerinformationen (Key Investor Information Document - KIID) sowie lokaler Angebotsunterlagen stützen. Diese Unterlagen sind ebenso wie die Jahres- und Halbjahresberichte sowie die Satzungen der in Luxemburg domizilierten Produkte von J.P. Morgan Asset Management bei der deutschen Informationsstelle, JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Frankfurt Branch, Taunustor 1, D-60310 Frankfurt; in Österreich bei JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Austrian Branch, Führichgasse 8, A-1010 Wien sowie der Zahl- u. Informationsstelle Uni Credit Bank AG, Schottengasse 6-8, A-1010 Wien oder bei Ihrem Finanzvermittler kostenlos erhältlich.

Herausgeber in Deutschland: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Frankfurt Branch, Taunustor 1, 60310 Frankfurt  
Herausgeber in Österreich: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Austrian Branch, Führichgasse 8, A-1010 Wien  
Material ID: 0903c02a821dd0a0

### Über J.P. Morgan Asset Management

Als Teil des globalen Finanzdienstleistungskonzerns JPMorgan Chase & Co verfolgt J.P. Morgan Asset Management das Ziel, Kunden beim Aufbau stärkerer Portfolios zu unterstützen. Seit mehr als 150 Jahren bietet die Gesellschaft hierzu Investmentlösungen für Institutionen, Finanzberater und Privatanleger weltweit und verwaltet per 31.03.2018 ein Vermögen von rund 1,7 Billionen US-Dollar. In Deutschland ist J.P. Morgan Asset Management seit fast 30, und Österreich seit mehr als 20 Jahren präsent und mit einem verwalteten Vermögen von über 30 Milliarden US-Dollar, verbunden mit einer starken Präsenz vor Ort, eine der größten ausländischen Fondsgesellschaften im Markt.

Das mit umfangreichen Ressourcen ausgestattete globale Netzwerk von Anlageexperten für alle Assetklassen nutzt einen bewährten Ansatz, der auf fundiertem Research basiert. Mit zahlreichen „Insights“ zu makroökonomischen Trends und Marktthemen sowie der Asset Allokation werden die Implikationen der aktuellen Entwicklungen für die Portfolios transparent gemacht und damit die Entscheidungsqualität bei der Geldanlage verbessert. Ziel ist, das volle Potenzial der Diversifizierung auszuschöpfen und das Investmentportfolio so zu strukturieren, dass Anleger über alle Marktzyklen hinweg ihre Anlageziele erreichen.

### Kontakt Deutschland

JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.  
Frankfurt Branch  
Taunustor 1  
60310 Frankfurt am Main  
[www.jpmorganassetmanagement.de](http://www.jpmorganassetmanagement.de)

**Annabelle Düchting**, PR & Marketing Managerin  
Telefon: (069) 7124 25 34 / Mobil: (0151) 55 03 17 11  
E-Mail: [annabelle.x.duechting@jpmorgan.com](mailto:annabelle.x.duechting@jpmorgan.com)  
Die deutsche Presse-Website finden Sie [hier](#)

**Pia Bradtmöller**, Head of Marketing & PR  
Telefon: (069) 7124 21 73  
E-Mail: [pia.bradtmoeller@jpmorgan.com](mailto:pia.bradtmoeller@jpmorgan.com)

### Kontakt Österreich

JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.  
Austrian Branch  
Führichgasse 8  
1010 Wien  
[www.jpmorganassetmanagement.at](http://www.jpmorganassetmanagement.at)

**Annabelle Düchting**  
Telefon: +49 (0) 69 7124 25 34 / Mobil: +49 (0) 151 55 03 17 11  
E-Mail: [annabelle.x.duechting@jpmorgan.com](mailto:annabelle.x.duechting@jpmorgan.com)  
Die österreichische Presse-Website finden Sie [hier](#).

**Karin Egger**, Office Manager Vienna  
Telefon: +43 1 512 39 39 3000  
E-Mail: [karin.egger@jpmorgan.com](mailto:karin.egger@jpmorgan.com)