



US-Aktien: Drei Themen für ein kritisches Jahr

Nicolas Janvier, Head of US Equities (EMEA), **Paul DiGiacomo**, Head of Equity Research und **Benedikt Blomberg**, Portfolio Manager



In mehr als nur einer Hinsicht beginnt mit 2022 ein neues Jahr. Nach über zehn Jahren der geldpolitischen Anreize hat die US-Notenbank Fed signalisiert, sie werde die Zinsen erhöhen und die Anreize für Wirtschaft und Vermögenspreise verringern. Folglich dürften sich ausweitende Bewertungsmultiplikatoren nicht länger für höhere Aktienkurse sorgen. Stattdessen hängt die Aktienkursentwicklung nun vom tatsächlichen Gewinnwachstum der Unternehmen ab.



In einem Markt, in dem sich die Spreu vom Weizen deutlich trennen wird, bedarf es folglich intensiver Analysen, um die künftig wahrscheinlichen Gewinner zu identifizieren. Das heißt, dass Unternehmen genau im Auge behalten werden müssen, um deren Wettbewerbsposition zu verstehen und Einblicke darüber zu erhalten, wie sich die wesentlichen Wirtschaftsthemen des Jahres 2022 auf sie auswirken werden.

Unseres Erachtens gibt es zu Beginn eines wohl schwierigen Jahres drei wichtige Themen. Mit der einsetzenden Erholung von den Folgen der Covid-19-Pandemie werden wir zwar keinen linearen Pfad beschreiten, aber wer versteht, wie sich die einzelnen Unternehmen und ihre Geschäftsmodelle in Anbetracht des vorherrschenden makroökonomischen Umfelds und dieser bedeutenden Themen entwickeln werden, ist als Anleger den anderen voraus.



Thema 1: Produkte gegenüber Dienstleistungen

Erstens geht es um die Frage, wie sich die angestaute Nachfrage der Verbraucher Bahn brechen wird. Vor der Pandemie galt „Erlebnissen“ der Vorzug. Stark begünstigt wurden davon Dienstleistungen wie Reisen, Hotels, Restaurants, Flüge und Kreuzfahrten. Das pandemiebedingte Gebot der Kontaktbeschränkungen setzte dem jedoch ein Ende. In den USA sind folglich die Konsumausgaben für Güter wie Einrichtungsgegenstände und Bekleidung seit Ende 2019 um 21% gestiegen, während die Ausgaben für Dienstleistungen auf den vor Covid-19 vorherrschenden Niveaus vor sich hin dümpeln.¹

Im weiteren Jahresverlauf wird der wahrscheinliche Rückzug der Pandemie 2022 den Dienstleistungen wieder zugutekommen. Aber in welchen Maße? Und werden Varianten wie Omikron und Delta diese Kehrtwende verlangsamen?

Abbildung 1: Nachfrage nach Gütern höher als nach Dienstleistungen

Reale persönliche Konsumausgaben	Q4 2019	Q3 2021	Delta (%)
Kfz und Kfz-Teile	\$537,490	\$576,318	7
Einrichtungsgegenstände und Haushaltsgeräte	\$421,774	\$502,640	19
Freizeitartikel und -fahrzeuge	\$596,206	\$801,765	34
Sonstige langlebige Güter	\$258,851	\$336,883	30
Langlebige Güter (gesamt)	\$1,794,660	\$2,159,478	20
Bekleidung und Schuhwerk	\$415,107	\$505,396	22
Lebensmittel und Getränke	\$994,714	\$1,112,602	12
Sonstige nicht langlebige Güter	\$1,137,907	\$1,304,907	15
Benzin und sonstige Energiegüter	\$442,967	\$438,058	-1
Nicht langlebige Güter (gesamt)	\$3,010,062	\$3,398,820	13
Güter (gesamt)	\$4,786,890	\$5,524,119	15
Wohnen und Versorgung	\$2,111,835	\$2,150,041	2
Gesundheitswesen	\$2,263,304	\$2,222,833	-2
Transportdienste	\$461,905	\$396,702	-14
Freizeitgestaltung	\$510,164	\$418,320	-18
Verpflegung und Logis	\$854,637	\$850,816	0
Finanzdienstleistungen und Versicherungen	\$850,903	\$877,907	3
Sonstige Dienstleistungen	\$1,132,570	\$1,114,336	-2
Dienstleistungen	\$8,505,897	\$8,365,837	-2
Persönliche Konsumausgaben	\$13,248,981	\$13,723,725	4

Quelle: Bureau of Economic Analysis, <https://www.bea.gov/data/income-saving/personal-income>

¹ Bureau of Economic Analysis, [bea.gov/data/consumer-spending](https://www.bea.gov/data/consumer-spending), 29.12.2021.





Thema 2: Anhaltende Engpässe

Ein relevantes Thema sind die Lieferengpässe, die der Wirtschaft zu schaffen machen und für Inflation sorgen. Sie betreffen vor allem drei Bereiche: die Lagerbestände im Einzelhandel, die Lieferketten und den Arbeitsmarkt. Zunächst können die Warenbestände des Einzelhandels nicht mit der Nachfrage der Verbraucher nach Waren Schritt halten und derart niedrige Bestände beeinträchtigen die Umsätze. Bei den Lieferketten gibt es ebenfalls Probleme. Auch hier sorgen Faktoren wie die Nachfragerholung und schlechte Prognosen für Engpässe. Diese werden unseres Erachtens jedoch Anfang 2022 allmählich nachlassen, und die Lage wird sich im Verlauf des Jahres stabilisieren. Bis Anfang 2023 dürfte wieder Normalität einkehren. Am Arbeitsmarkt fehlen weiterhin vier Millionen Arbeitskräfte, was auf eine Kombination von Covid-19-Todesfällen, vorzeitigem Ruhestand, Betreuungspersonen, die nicht mehr an den Arbeitsmarkt zurückkehren, und eine niedrigere Zuwanderung zurückzuführen ist.

Kontraintuitiv ist möglicherweise, dass Engpässe für einige Unternehmen von Vorteil sind, weil dadurch die Preise aufwärts tendieren. Unseren Analysten zufolge können Unternehmen in Bereichen wie Luftfracht und Landwirtschaft am meisten von den Engpässen profitieren. Für Automobilunternehmen, Bergbauunternehmen und sogar Banken steht hingegen viel auf dem Spiel.

Abbildung 2: Wer sind die Gewinner und Verlierer der Engpässe des Jahres 2022?

		Bewertung: -2 bis +2 (-2 = am schlechtesten, 0 = neutral, +2 = am besten)			
	Sektor	Vertikal	Umsätze	Margen/ EPS	Kombiniert
Begünstigt	Industrie	Luftfracht & Logistik	2	2	4
	Grundstoffe	Landwirtschaft	2	2	4
	Nicht-Basiskonsumgüter	Langlebige Haushaltsgüter	1	1	2
	Nicht-Basiskonsumgüter	Internet und Direktvertrieb (Einzelhandel)	1	1	2
	Nicht-Basiskonsumgüter	Mehrparten-Einzelhandel	1	1	2
	Nicht-Basiskonsumgüter	Facheinzelhandel	1	1	2
	Nicht-Basiskonsumgüter	Textilien, Bekleidung & Luxusgüter	1	1	2
	Energie	Energieausrüstung & -dienstleistungen	1	1	2
	Energie	Öl, Gas & Treibstoffe	1	1	2
	Grundstoffe	Chemische Grundstoffe	1	1	2
Benachteiligt	Industrie	Handel & Vertrieb	0	-1	-1
	Informationstechnologie	Kommunikationsausrüstung	-1	0	-1
	Informationstechnologie	Elektronische Geräte, Instrumente & Komponenten	-1	0	-1
	Informationstechnologie	Technologie-Hardware, Speicherprodukte & Peripheriegeräte	-1	0	-1
	Finanzsektor	Banken	-1	-1	-2
	Gesundheitswesen	Life-Sciences-Instrumente & -Services	-1	-1	-2
	Grundstoffe	Metalle und Bergbau	-1	-1	-2
	Nicht-Basiskonsumgüter	Automobil	-2	-1	-3
	Nicht-Basiskonsumgüter	Kfz-Teile	-2	-2	-4

Quelle: Interne Bewertungsumfrage abgedeckter US-Aktien von Columbia Threadneedle Investments, 10. Januar 2021.





Thema 3: Aufstieg von ESG

Ein eher langfristiges Thema, das 2022 an Fahrt aufnehmen dürfte, sind die Bedenken der Verbraucher in Bezug auf den Klimawandel. Unternehmen in Nordamerika reagieren schon jetzt, indem sie ihr Verhalten ändern – ein Trend, der sich im nächsten Jahr beschleunigen dürfte. So hat Union Pacific, die größte Schienengesellschaft Nordamerikas, Ende 2021 ihren ersten Klimaaktionsplan veröffentlicht.² In diesem legt die Firma Maßnahmen zur Verringerung ihrer Umweltauswirkungen dar, womit bis 2050 das Ziel von Netto-Null-Emissionen erreicht werden soll. Andere werden diesem Beispiel folgen.

Wir arbeiten mit Unternehmen zusammen, indem wir ihnen in Sachen Umwelt, Soziales und Governance (ESG) beratend zur Seite stehen und versuchen zu verstehen, welche Maßnahmen sie ergreifen und welche Auswirkungen sich daraus im Laufe der Zeit für ihre Gewinne ergeben werden.

Fazit: Lohnenswerter Analyseaufwand

Das Jahr 2022 wird durch eine restriktivere Geldpolitik der US-Notenbank geprägt sein, die damit erstmals seit der globalen Finanzkrise im Jahr 2009 die Zügel straffen wird. In vielerlei Hinsicht wird dadurch eine Zeitenwende eingeläutet. Eine strengere Geldpolitik wird für mehr Differenzierung an den Aktienmärkten sorgen, da künftig höhere Unternehmensgewinne die Aktienkurse antreiben werden.

In diesem neuen Umfeld wird sich die Kursentwicklung von Aktien holprig und ungleichmäßig gestalten. Daher bedarf es intensiver Analysen, um diejenigen Unternehmen zu identifizieren, die in der Lage sind, ihre Gewinne zu steigern.

² www.up.com/aboutup/esg/climate-action-plan/index.htm



Weitere Informationen finden Sie auf
columbiathreadneedle.com



Wichtige Informationen:

Nur für professionelle Kunden und/oder entsprechende Investorentypen in Ihrem Rechtsgebiet (nicht für Privatkunden zu verwenden oder an diese weiterzugeben). Dies ist ein Werbedokument.

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und sollte nicht als für eine bestimmte Anlage repräsentativ eingestuft werden. Es stellt kein Angebot und auch keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten dar, noch gilt es als Anlageberatung oder sonstige Leistung. **Anlagen sind mit Risiken verbunden, darunter auch das Risiko des Verlusts des eingesetzten Kapitals. Ihr Kapital ist nicht geschützt.** Das Marktrisiko kann einen einzelnen Emittenten, einen Wirtschaftssektor, einen Industriezweig oder den gesamten Markt betreffen. Der Wert der Anlagen ist nicht garantiert. Deshalb erhält ein Anleger unter Umständen den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurück. **Internationale Anlagen** bergen bestimmte Risiken und können aufgrund möglicher Veränderungen der politischen oder wirtschaftlichen Verhältnisse oder wegen Währungsschwankungen sowie unterschiedlicher Finanz- und Bilanzierungsstandards volatil sein. **Die hierin aufgeführten Wertpapiere dienen nur zur Veranschaulichung, können sich ändern und sollten nicht als Kauf- oder Verkaufsempfehlung verstanden werden. Die genannten Wertpapiere können sich als rentabel oder unrentabel erweisen.** Die Meinungsäußerungen entsprechen dem Stand am genannten Datum, können sich bei einer Veränderung der Markt- oder sonstigen Bedingungen ändern und können von den Meinungsäußerungen anderer verbundener Unternehmen oder Tochtergesellschaften von Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle) abweichen. Die tatsächlichen Anlagen oder Anlageentscheidungen von Columbia Threadneedle und seinen Tochtergesellschaften, ob sie nun für die eigene Anlageverwaltungstätigkeit oder im Namen von Kunden getätigt werden, spiegeln die hierin ausgedrückten Meinungsäußerungen nicht notwendigerweise wider. Diese Informationen stellen keine Anlageberatung dar und berücksichtigen die persönlichen Umstände eines Anlegers nicht. Anlageentscheidungen sollten immer auf Grundlage der konkreten finanziellen Bedürfnisse, der Ziele, des zeitlichen Horizonts und der Risikobereitschaft eines Anlegers getroffen werden. Die beschriebenen Anlageklassen eignen sich möglicherweise nicht für alle Anleger. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse und keine Prognose sollte als Garantie angesehen werden.** Informationen und Einschätzungen, die von Dritten bezogen wurden, werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit kann jedoch keine Garantie übernommen werden. Dieses Dokument und sein Inhalt wurden von keiner Aufsichtsbehörde überprüft.

Für Australien gilt: Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited („TIS“), ARBN 600 027 414. TIS ist von der Auflage befreit, eine australische Finanzdienstleisterlizenz gemäß dem Corporations Act zu besitzen, und stützt sich bei der Vermarktung und Erbringung von Finanzdienstleistungen für australische Wholesale-Kunden im Sinne von Section 761G des Corporations Act 2001 auf Class Order 03/1102. TIS wird in Singapur (Registernummer: 201101559W) von der Monetary Authority of Singapore gemäß dem Securities and Futures Act (Chapter 289) reguliert, der von australischem Recht abweicht.

Für Singapur gilt: Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapore 239519, die in Singapur der Aufsicht der Monetary Authority of Singapore gemäß dem Securities and Futures Act (Chapter 289) untersteht. Registernummer: 201101559W. Dieses Dokument wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft.

Für Hongkong gilt: Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hongkong, die von der Securities and Futures Commission („SFC“) zur Durchführung regulierter Aktivitäten (Typ 1) zugelassen ist (CE:AQA779). Eingetragen in Hongkong gemäß der Companies Ordinance (Chapter 622), Nr. 1173058.

Für das Vereinigte Königreich gilt: Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited, eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 573204. Eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG, GB. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority.

Für den EWR gilt: Herausgegeben von Threadneedle Management Luxembourg S.A. Eingetragen im Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) unter der Registernummer B 110242. Eingetragener Firmensitz: 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg.

Für den Nahen Osten gilt: Dieses Dokument wird von Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited verbreitet, die der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority (DFSA) untersteht. Dieses Dokument dient dazu, Vertriebsstellen Informationen über die Produkte und Dienstleistungen der Gruppe bereitzustellen, und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Finanzberatung dar und sind ausschließlich für Personen mit entsprechenden Anlagekenntnissen bestimmt, welche die aufsichtsrechtlichen Kriterien für professionelle Anleger oder Marktkontrahenten erfüllen; andere Personen sollten nicht auf Grundlage dieser Informationen handeln.

Für die Schweiz gilt: Threadneedle Asset Management Limited, eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 573204. Eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG, GB. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority. Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services AG, eingetragener Firmensitz: Claridenstrasse 41, 8002 Zürich, Schweiz.

Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe. columbiathreadneedle.com

Herausgegeben im Dezember 2021 | Gültig bis Juni 2022 | J32025 | 4032614