

## Hinter dem Horizont geht's weiter

15. September 2009: Ein Jahr nach dem Ausbruch der Finanzmarktkrise hat der US-Notenbank-Chef Ben Bernanke das Ende der Rezession für die USA ausgerufen. Zwar mehren sich die Anzeichen, doch lässt sich die schwerste Krise der US-Wirtschaft seit dem 2. Weltkrieg wie mit einem Lichtschalter einfach aus- und die neue Wachstumsphase einschalten? Und: Wie sieht es strukturell für die US-Wirtschaft aus?

Generell lohnt sich ein Blick über den großen Teich nicht nur kurzfristig, sondern vor allem mittel- bis langfris-

tig scheint eine Anlage in den USA interessant zu sein, wie die folgenden Ausführungen zeigen.

### Rezession passé?

Aus technischer Sicht scheint die Rezession vorüber zu sein, sagte Fed-Chef Ben Bernanke ein Jahr nach Ausbruch der Finanzmarktkrise. Die US-Wirtschaft scheint sich somit aus dem Tal der Rezession verabschiedet zu haben. Dafür sprechen diverse Stimmungsindikatoren der US-Wirtschaft, die Konjunkturoptimismus signalisieren. So konnten sich die viel beachteten Einkaufsmanagerindizes des Instituts for Supply Management (ISM) ebenso wie das Verbrauchervertrauen der University of Michigan deutlich verbessern. Doch es kommt vor allem darauf an, dass die von guten Stimmungsindi-

### Neue Publikationen

Unseren „Kapitalmarktbrief“ können Sie monatlich aktuell per „Newsletter“ beziehen:

[www.allianzgi.de/newsletter](http://www.allianzgi.de/newsletter)

Der „Kapitalmarktbrief“ kommentiert kurz und knapp die Entwicklungen an den Kapitalmärkten und gibt Hilfen bei der Anlageentscheidung. Er ist auch als Podcast erhältlich, u. a. über iTunes:

[www.allianzgi.de/podcast](http://www.allianzgi.de/podcast).

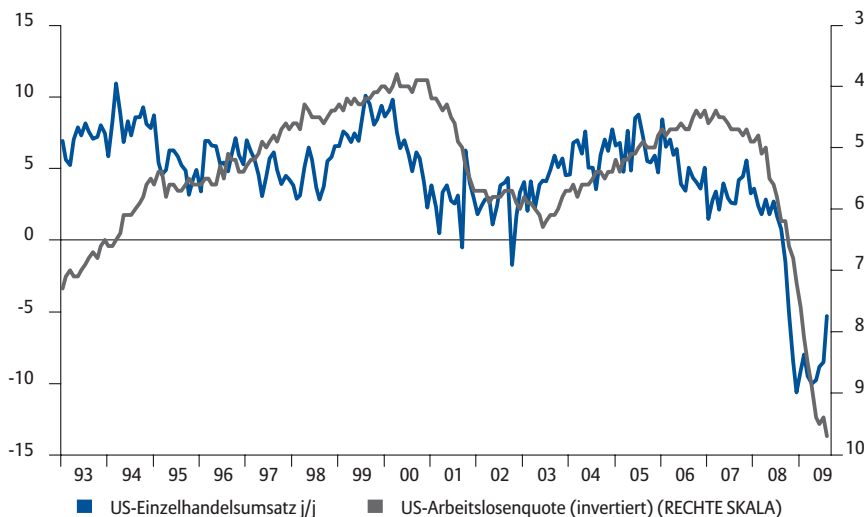
### Impressum

Allianz Global Investors  
Kapitalanlagegesellschaft mbH  
Mainzer Landstraße 11–13  
60329 Frankfurt am Main

#### Kapitalmarktanalyse

Hans-Jörg Naumer (hjn)  
Dennis Nacken (dn)  
Stefan Scheurer (st)

Schaubild 1: Arbeitsmarkt und Einzelhandelsumsätze weiterhin schwach



Quelle: Datastream, Darstellung: Allianz GI Kapitalmarktanalyse

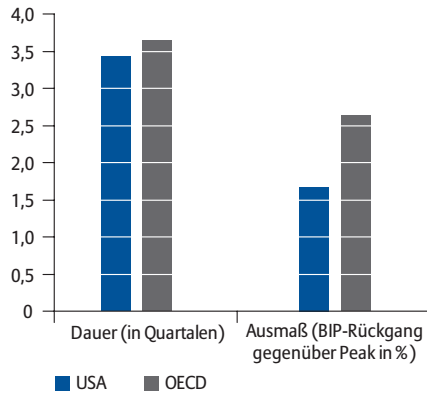


**Stefan Scheurer**  
Senior Analyst  
Kapitalmarktanalyse  
von Allianz Global Investors

katoren getriebenen Hoffnungen durch tatsächliche Verbesserungen hinsichtlich der Lage der Konjunktur und der Unternehmen bestätigt werden.

Da rücken die Auftragseingänge ins Blickfeld. Bedingt durch den starken Lagerabbau während der Rezession beginnen Unternehmen wieder, mehr Aufträge zu vergeben. Die Industrieproduktion kommt wieder in Gang und die Kapazitätsauslastungen der Unternehmen scheinen ihren Tiefpunkt durchschritten zu haben. Aber: Die längste und schwerste Krise der US-Wirtschaft seit dem 2. Weltkrieg wird wohl noch eine längere Zeit ihre Schatten auf die Konjunktur werfen, ehe diese wieder auf einen langfristigen Wachstumspfad zurückfindet. Denn für einen nachhaltigen, selbsttragenden Aufschwung fehlt noch die Unterstützung des privaten Konsums, der durch steigende Arbeitslosigkeit und schwache Immobilienmärkte belastet wird. Folge: Die US-Verbraucher werden ihre Sparquote weiter erhöhen, doch dadurch sinkt der finanzielle Spielraum für Konsumzwecke. Der private Verbrauch kommt somit auf absehbare Zeit nicht als Konjunkturmotor in Frage. Die expansive Geldpolitik und die staatlichen Konjunkturprogramme – in den USA werden über die Jahre 2008 bis 2010 ca. 5,9% des Bruttoin-

Schaubild 2: Rezession in den USA: Kürzer und weniger stark ausgeprägt



Quelle: IMF Working Paper „What happens during Recessions, Crunches and Busts?“ (2008), Darstellung: AllianzGI Kapitalmarktanalyse.

landsprodukts in die Hand genommen – dürften hingegen spürbare Impulse für das Wachstum geben, obwohl die Rückkehr zum Trendwachstum eine gewisse Zeit in Anspruch zu nehmen scheint. Bis dahin dürfte die US-Wirtschaft noch unter Potenzial wachsen.

### USA meistern im Durchschnitt Krisen schneller

Interessant dabei: Die USA scheinen Krisen im Durchschnitt schneller zu meistern als andere OECD-Länder. Der

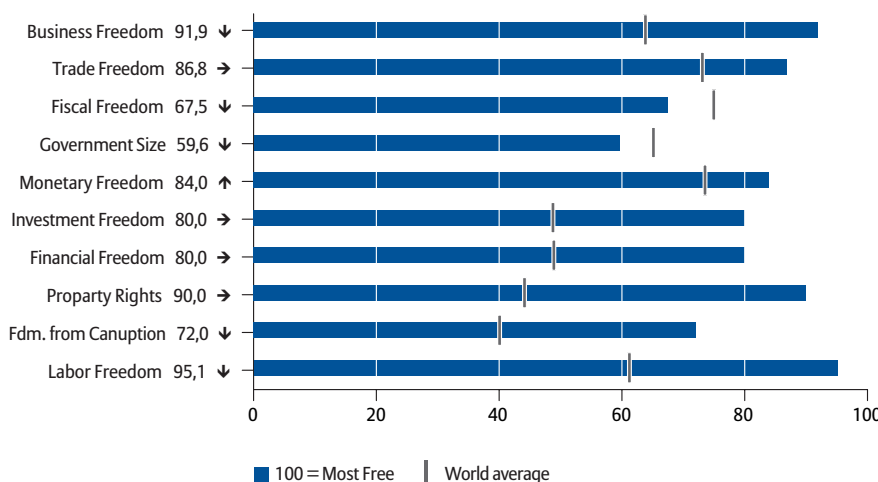
Beginn der aktuellen Rezession in den USA wurde offiziell vom National Bureau of Economic Research (NBER) auf Dezember 2007 datiert und von Ben Bernanke voraussichtlich für September 2009 als beendet erklärt. Historisch betrachtet dauerte – nach Berechnungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) – eine Rezession in den USA durchschnittlich 3,4 Quartale und ist damit im Vergleich zu den OECD-Staaten weniger stark ausgeprägt (BIP-Rückgang gegenüber Hoch in Prozent). Dabei kann die Vergangenheit sicher nicht einfach in die Zukunft fortgeschrieben werden, zumal der wirtschaftliche Abschwung dieses Mal mit einer Bankenkrise einhergeht. Aber die Größe der weltweit geschnürten Rettungspakete und die strukturellen Vorteile der US-Wirtschaft sollten berücksichtigt werden.

### Wirtschaftliche Freiheit und hervorragende Wettbewerbsfähigkeit

Wichtiger vielleicht noch als die konjunkturellen Maßnahmen dürften die strukturellen Faktoren sein, welche die amerikanische Wirtschaft kennzeichnen. Zum Beispiel nehmen die USA nach dem Economic Freedom Index 2009 weltweit einen Spitzenplatz hinsichtlich der wirtschaftlichen Freiheit ein. Wirtschaftliche Freiheit ist i. d. R. ein Kennzeichen für ein hohes Maß an Anpassungs- und Innovationsfähigkeit auch bei schwierigen Wirtschaftslagen (siehe Schaubild 3).

Daneben nehmen die USA im aktuellen Globalen Wettbewerbsfähigkeitsindex des Weltwirtschaftsforums erneut einen Platz ganz oben auf der Skala ein. Zwar verlieren sie nach einigen Jahren an der Spitze ihren ersten Platz an die Schweiz, doch hinsichtlich der Effizienz der Güter- und Arbeitsmärkte sowie ihrer hohen Innovationstätigkeit schreibt die Studie den USA nach wie vor eine hervorragende Wettbewerbsfähigkeit zu.

Schaubild 3: Hohe Anpassungsfähigkeit durch wirtschaftliche Freiheit



Quelle: The Heritage Foundation, Darstellung: AllianzGI Kapitalmarktanalyse.

## Herausragende Innovationskraft und Bevölkerungswachstum

So überrascht es kaum, dass die Vereinigten Staaten in vielen Bereichen der Forschung und Wissenschaft führend sind. Universitäten mit Weltruf sorgen für einen beständigen Fluss an Innovationen und stellen Wirtschaft und Wissenschaft gut ausgebildete Fachkräfte zur Verfügung. 30% der insgesamt 806 seit 1901 verliehenen Nobelpreise gingen an Preisträger in den USA. Von den 12 im Jahre 2007 ausgezeichneten Laureaten waren allein 7 (58%) in den USA tätig. Gemessen an der Zahl der Patentanmeldungen lagen die USA 2006 auf Platz 1 (siehe Schaubild 4).

Demografisch betrachtet werden die USA nach Schätzungen der Vereinten Nationen bis zum Jahr 2050 weiter wachsen – gegen den Trend der Industrienationen, die i. d. R. schrumpfende Bevölkerungen zu erwarten haben. So werden im Jahr 2050 voraussichtlich nur noch 74 Mio. Menschen in Deutschland leben (2005: 82,7 Mio.). In den USA dagegen wird die Bevölkerung von aktuell rund 300 Mio. bis zur Mitte des Jahrhunderts auf über 400 Mio. Menschen

anwachsen. Der Altenquotient (er setzt die 65-Jährigen und Älteren ins Verhältnis zu den 15- bis 64-Jährigen) ist in den USA deutlich niedriger als z. B. in Deutschland – und wird es auch bleiben. Während im Jahr 2005 rund 28% der Deutschen 65 Jahre oder älter waren, betrug der Anteil in den USA lediglich 18%. Für das Jahr 2050 wird mit einem Anstieg des Altenquotients auf rund 54% (Deutschland) bzw. 34% (USA) gerechnet. Gründe für die demografisch bessere Entwicklung sind die höhere Geburtenrate, aber auch die hohe Zahl an Einwanderern, die das Arbeitskräfteangebot insgesamt wachsen und jünger bleiben lassen.

## USA unangefochten weiterhin führende globale Wirtschaftsnation

Ungeachtet der rasch wachsenden Bedeutung aufstrebender Volkswirtschaften sind die USA weiterhin die global führende Wirtschaftsmacht. In den USA werden 21,3% der weltweiten Wertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt) erwirtschaftet, obwohl in den Vereinigten Staaten nur 4,7% der Weltbevölkerung leben. Im Vergleich dazu tragen

die EU-15 mit einem Bevölkerungsanteil von 4,9% lediglich 16,1% zum Bruttoinlandsprodukt der Welt bei.

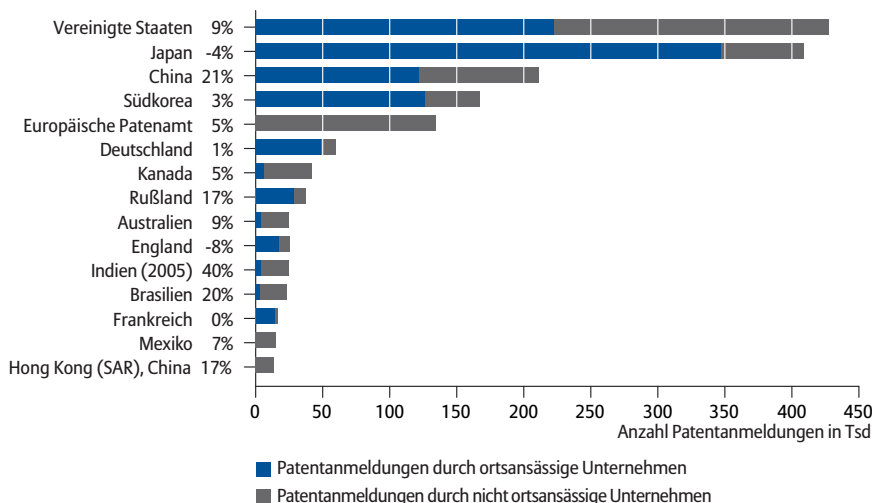
## Größter Kapitalmarkt der Welt: Jeder dritte Dollar fließt in US-Aktien

Gemessen an der Marktkapitalisierung nach dem Benchmarkanbieter MSCI umfassen die Vereinigten Staaten ca. 37% der globalen Marktkapitalisierung am Aktienmarkt. Anders ausgedrückt: Jeder dritte Dollar, der in Aktien investiert wurde, steckt in Aktien amerikanischer Unternehmen. Europa ohne Deutschland macht dagegen nur ca. 24% aus, Deutschland selbst kommt auf lediglich 3%. Auffällig dabei: Fonds, die in amerikanische Aktien investieren, kommen in den Depots deutscher Sparer nur zu 4% vor, während Aktien des eigenen Landes über 20% umfassen. Eine auffällige Übergewichtung des heimatischen Aktienmarktes, die im Hinblick auf eine breitere Diversifizierung hin überdacht werden sollte. Das Wechselkursrisiko muss dabei kein Hindernisgrund sein, schließlich gibt es auch USA-Fonds, die sich gegen das Risiko einer Dollarabwertung gegenüber dem Euro absichern.

## Umsatzentwicklung der US-Unternehmen

Außerdem: Ein Engagement in US-amerikanische Werte muss sich nicht ausschließlich auf den US-Binnenmarkt beschränken, sondern kann ebenfalls den Wachstumstrend der Schwellenländer abbilden. Das heißt genauer gesagt: Zwar werden nach wie vor im Durchschnitt ca. 60% der Umsätze der Unternehmen im Dow-Jones-Index in den USA erwirtschaftet, doch der Rest geht, abgesehen von Europa mit ca. 12% des Umsatzes, auf das Konto der Schwellenländer in Asien, Lateinamerika, Afrika und im Nahen Osten (Zeitraum: 2005–2008).

Schaubild 4: Innovationsführer USA



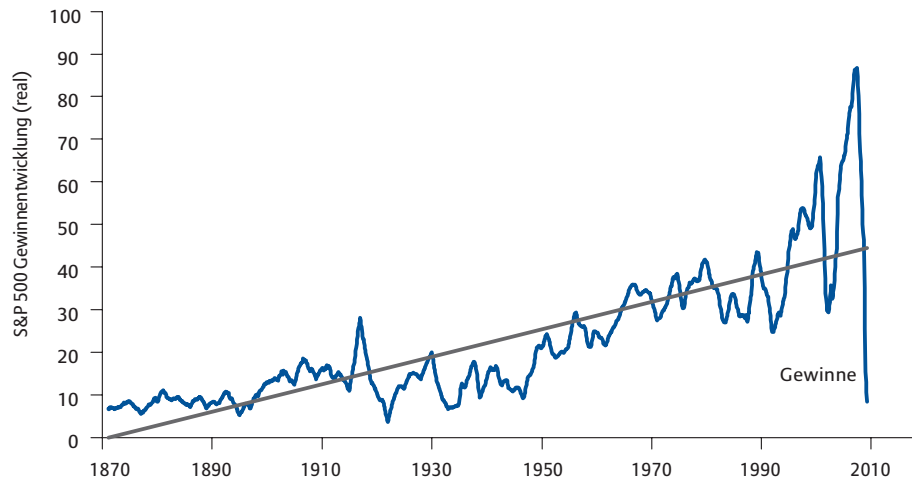
Quelle: WIPO Statistics 2008, Darstellung: AllianzGI Kapitalmarktanalyse.

## Fazit

Hinter dem Horizont der laufenden Konjunkturschätzung geht es weiter. In dem Land, von dem die Finanzkrise ausging, lassen gerade die strukturellen Faktoren die Vereinigten Staaten als langfristiges Anlageziel attraktiv erscheinen.

st/hjn

Schaubild 5: Unternehmensgewinne US-amerikanischer Firmen seit 1871



Quelle: Yale University, R.J. Shiller; Datastream; Darstellung: Allianz GI Kapitalmarktanalyse

## Investor's Corner

Wer sich für globale Aktienfonds bzw. Fonds mit Anlageschwerpunkt amerikanischer Aktien interessiert, für den können u. a. folgende Fonds in Frage kommen:

### Aktienfonds

**Allianz RCM US-Equity – A – EUR**  
(ISIN IE0031399342; TER 1,43%)<sup>1</sup>

**Allianz RCM Interglobal – A – EUR**  
(ISIN DE0008475070; TER 1,46%)<sup>1</sup>

**Allianz RCM Vermögensbildung  
Global – A – EUR**  
(ISIN DE0008481847; TER 1,48%)<sup>1</sup>

Die von uns genannten Fonds können sowohl als Portfoliobeimischung als auch als Basisallokation verstanden werden. Für ihre Umsetzung müssen die individuellen Verhältnisse inklusive des jeweiligen Risiko-Ertrags-Profiles des Anlegers Berücksichtigung finden. Auch empfiehlt sich die Beratung durch einen Anlagespezialisten.

Verkaufsprospekte sowie alle weiteren Informationen zu den einzelnen Fonds erhalten Sie bei Allianz Global Investors oder direkt bei Ihrem Anlageberater. Daneben kann die KAG aus der Verwaltungsvergütung eine laufende Vertriebsprovision an den Vertriebspartner zahlen. Im Rahmen der Anlageberatung teilt der Vertriebspartner die genaue Höhe der Vertriebsprovision und des von ihm vereinnahmten Ausgabeaufschlages mit.

TER (Total Expense Ratio): Gesamtkosten (ohne Transaktionskosten), die dem Fondsvermögen im letzten Geschäftsjahr belastet wurden.

<sup>1</sup> Die Volatilität (Wertschwankung) des Fondsan-teilwerts kann erhöht sein.

Dieser Veröffentlichung liegen Daten bzw. Informationen zugrunde, die wir für zuverlässig halten. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unseren bestmöglichen Beurteilungen zum jeweiligen Zeitpunkt, können sich jedoch – ohne Mitteilung hierüber – ändern. Für die Richtigkeit bzw. Genauigkeit der Daten können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation dient lediglich Ihrer Information. Für eine Anlageentscheidung, die aufgrund der zur Verfügung gestellten Informationen getroffen worden ist, übernehmen wir keine Haftung. Hierbei handelt es sich um eine Information gem. § 31 Abs.2 WpHG.