

<http://blog.de.erste-am.com/2016/11/17/maerkte-praesident-trump-wird-sein-programm-durchziehen/>

Märkte: Präsident Trump wird sein Programm durchziehen

Peter Szopo



© © iStock

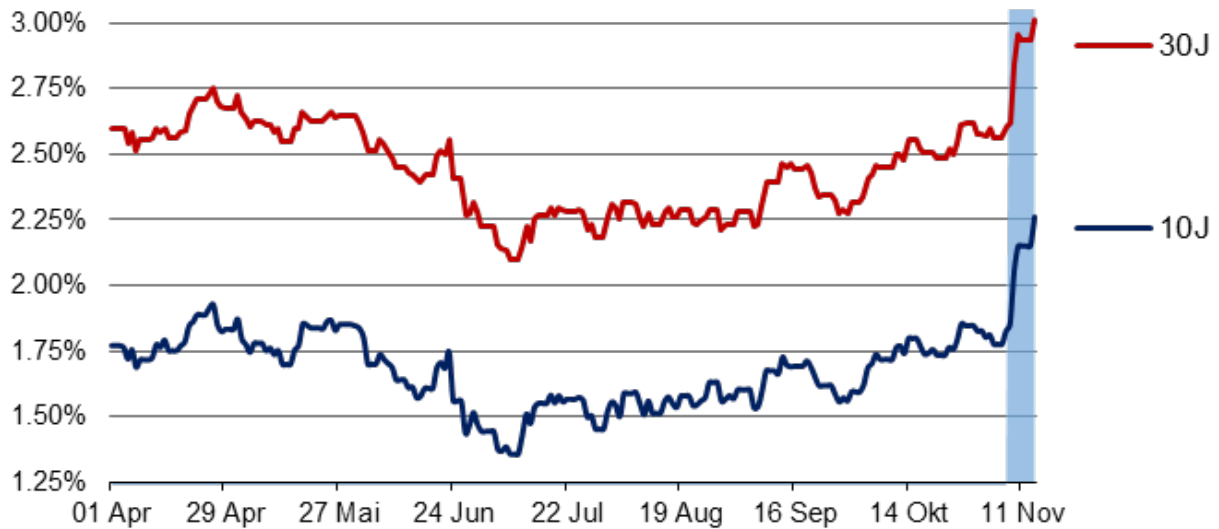
Das Resultat der US-Wahlen vergangene Woche war nach dem Brexit-Referendum im Juni das zweite politische Großereignis, das die Finanzmärkte heuer erschüttert hat. In beiden Fällen fiel das Ergebnis anders aus als Meinungsforscher, Medien und Investoren erwartet hatten. Es kam daher nicht überraschend, dass die Märkte über Vermögensklassen und Regionen hinweg stark reagierten, wenngleich auch in manchen Fällen anders als prognostiziert. Donald Trumps Sieg bedeutet in politischer wie wirtschaftlicher Hinsicht einen markanten Bruch mit dem Konsens der letzten Jahre und Jahrzehnte, wie seine Positionen zu Freihandel und Immigration, seine geopolitischen Einschätzungen und seine wirtschaftspolitischen Pläne (massive Infrastrukturinvestitionen, Steuerreduktionen, Deregulierung) belegen.

Nach einer (sehr) kurzen Phase der Konfusion in den frühen Morgenstunden nach der Wahl setzte rasch eine Neuorientierung ein. Märkte begannen sich auf die Schwerpunkte der wirtschaftspolitischen Agenda einzustellen. Bemerkenswert ist jedoch, dass sich in vielen Märkten durch das Wahlergebnis bereits zuvor bestehende Trends lediglich beschleunigten. Vor allem hinsichtlich des „Reflation Trade“ – der Sicht, dass eine expansive makroökonomische Politik und steigende Inflation Haupttreiber des Aktienmarkts seien werden – scheint Donald Trumps Erfolg schon existierende Trends zu verstärken statt sie umzukehren.

Die folgenden Charts zeigen das Marktgeschehen vor und unmittelbar nach der Wahl:

1. **Die langfristigen Renditen der US Staatsanleihen stiegen um mehr als 40 BP** (Abb.1). Dies spiegelt die Ankündigung des neugewählten Präsidenten wider, massive fiskalpolitische Konjunkturmaßnahmen ergreifen zu wollen. In seinem [Blog](#) in der Financial Times schätzt Gavyn Davies, dass Trumps beabsichtigte Steuersenkungen und Zusatzausgaben das US-Budgetdefizit bis 2018 auf 6% des BIP treiben werden. Anleiheinvestoren haben dies offenbar zu Kenntnis genommen.

Abb.1: Renditen - US Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, Erste Asset Management

2. Inflationserwartungen nehmen Fahrt auf. Ähnlich den Anleiherenditen, sind die Inflationserwartungen auf Basis tatsächlich zunehmender Inflationsraten seit einigen Monaten im Steigen begriffen. Infolgedessen wird die Investorenstimmung nicht mehr von Deflationsängsten geprägt, sondern fokussiert zunehmend auf den schon erwähnten „Reflation Trade“. In Anbetracht der expansiven Pläne Donald Trumps haben diese Verschiebungen Fahrt aufgenommen, wie der Sprung der Inflationserwartungen letzten Donnerstag zeigte (Abb.2).

Abb.2: US - Implizite Inflationserwartungen



Quelle: Bloomberg; Erste Asset Management. Nominalrendite.
Anm.: TIPS: Inflationsgeschützte US-Staatsanleihen.

3. Die Kombination aus fiskalischen Konjunkturmaßnahmen und den Restriktionsabsichten der US-Zentralbank unterstützt den US-Dollar (Abb.3). Die US-Währung war bereits vor der Wahl stark, gewann seit dem Wahlabend weitere 2% dazu und wird derzeit nahe ihrem Fünfjahres-Hoch (100,5 am 2. Dezember 2015) gehandelt. Wie sich das auf die zukünftigen Zinsentscheidungen der Federal Reserve Bank auswirkt, bleibt abzuwarten. Glaubt man dem Markt-Konsens, so ist eine Zinserhöhung im Dezember beinahe sicher (92% Wahrscheinlichkeit), doch wenn sich der US-Dollar weiter festigt, wird die Zinspolitik vermutlich noch verhaltener als noch vor einigen Monaten angenommen.

Abb.3: US Dollar Spot-Index



Quelle: Bloomberg; Erste Asset Management

4. Aktien: Die Märkte der Industrieländer profitieren vom zyklischen Impuls der Trump-Agenda, während die Märkte der Schwellenländer mit strukturellem Gegenwind kämpfen. Im Gefolge der Wahl konnten US-Aktien Gewinne verzeichnen (Abb.4), und eine Anzahl an zyklischen Sektoren verbuchte sogar Rallyes. Gleichzeitig mussten Währungen und Aktien aus den Schwellenländern eine Korrektur hinnehmen. Offenbar haben sich Aktieninvestoren in den USA und in anderen Industrieländern bereits auf das geplante Konjunkturpaket eingestellt, gleichzeitig aber die Risiken verstärkter Protektion, die mit der Agenda Trumps einhergehen, ignoriert.

Zu den positiven Aspekten zählt, dass die fiskalischen Maßnahmen, die Trump während seines Wahlkampfes angesprochen (und seither wiederholt) hat, das Wirtschaftswachstum in den USA [laut Schätzungen von Gavyn Davies](#) jeweils um 1% in 2017 und 2018 anheben könnte, was sich klar unterstützend für Aktien auswirken würde. Es ist nicht überraschend, dass vor allem zyklische Aktien aus den Sektoren Bau, Infrastruktur und Transport in den vergangenen Tagen stärker zulegten als der Gesamtmarkt.

Andererseits sind einige der übrigen Kernstücke des Trump-Programmes definitiv nicht aktienfreundlich: Eine striktere Anti-Immigrationspolitik dürfte sich negativ auf die Profitabilität des Unternehmenssektors auswirken, und die geplante protektionistische Kehrtwendung wäre langfristig schädlich für die Produktivität. Beide können als negative Angebotsschocks für die US-Wirtschaft gesehen werden.

Abb.4: S&P 500



Quelle: Bloomberg; Erste Asset Management

Während die Investoren in den Aktienmärkten der Industriestaaten die zyklischen Vorteile in absehbarer Zukunft stärker gewichtet als die längerfristigen strukturellen Bedenken, reagierten die Investoren in den Schwellenländern sofort auf die negativen Effekte der protektionistischen Agenda des nächsten Präsidenten. Schwellenländeraktien, die die Börsen der Industrieländer in den ersten zehn Monaten des Jahres um mehr als 10% überflügelt hatten, verloren etwa zwei Drittel ihrer relativen Gewinne nach der Wahl (Abb.5). Internationaler Handelsverkehr und Wirtschaftswachstum in Schwellenländern sind eng miteinander verknüpft. Daher stellt die Androhung der größten Volkswirtschaft der Welt, Handelsbarrieren zu errichten und sich von internationalen Handelsabkommen zu verabschieden, eine ernsthafte Bedrohung für den Unternehmenssektor in den Schwellenländern dar.

Abb.5: Schwellenmärkte (FTSE-Aktienindex)



Quelle: Bloomberg; Erste Asset Management

Schlussfolgerung

Die Marktbewegungen waren in den ersten Tagen nach der Wahl massiv, wenngleich sie hinsichtlich der Richtung meist den Trends vor der Wahl entsprachen. Vor allem die Aktienmärkte der Industrieländer scheinen den politischen Umbruch ohne größere Probleme verkraftet zu haben. Die implizite Volatilität an den Aktienbörsen kehrte rasch wieder zu den Niveaus zurück, die man vor der Wahl beobachten konnte.

Das ist die Hauptbotschaft, die der Verlauf der Währungen, Anleiherenditen und Aktienindizes nach der Wahl aussenden: Investoren glauben, dass Präsident Trump seine Ankündigungen während des Wahlkampfes erfüllen wird. Das ist ein zentraler Unterschied zum Brexit-Referendum, welches die Märkte scheinbar (vermutlich fälschlicherweise) als einen „non-Event“ ansahen. Zwar ist die US-Wahl erst wenige Tage her, doch zeigt sich, dass die Anleger dieses Mal weniger entspannt sind. Was uns die Märkte sagen, ist: Die Trump-Präsidentschaft wird politisch und wirtschaftlich eine Zäsur darstellen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH, RINGTURM Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. Unsere Kommunikationssprachen sind Deutsch und Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idGF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Der vereinfachte Prospekt der ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. wird entsprechend den Bestimmungen des ImmoInvFG 2003 idjF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Für die von der ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH, RINGTURM Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, der vereinfachte Prospekt sowie die Wesentliche Anlegerinformation/KID sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com bzw. www.ersteimmobilien.at abrufbar und stehen dem interessierten Anleger kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts bzw. des vereinfachten Prospekts, die Sprachen, in denen die Wesentliche Anlegerinformation/KID erhältlich ist sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente sind auf der Homepage www.erste-am.com bzw. www.ersteimmobilien.at ersichtlich.

Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere Anleger und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluss. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse unserer Anleger hinsichtlich des Ertrags, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu.

Da es sich hierbei um einen Blog handelt, werden die in den jeweiligen Einträgen angegebenen Daten und Fakten sowie Hinweise nicht aktualisiert. Diese entsprechen dem Redaktionsstand zum oben angeführten Datum. Die jeweils aktuellen Daten und Hinweise in Bezug auf Fonds entnehmen Sie bitte den Angaben unter dem Menüpunkt „Fondssuche“ auf www.erste-am.at.



Peter Szopo

Peter Szopo ist seit März 2015 Chief Equity Strategist der Erste Asset Management. Zuvor war er bereits als Berater für das Aktienfondsmanagement der Erste Asset Management für Zentral- und Osteuropäische Aktienmärkte tätig. Von November 2009 bis April 2013 war er Leiter der Researchabteilung der Alfa-Bank in Moskau.

Nach seiner Research-Arbeit im WIFO (Austrian Institute of Economic Research) von 1978 bis 1990 arbeitete er als Wertpapierspezialist in verschiedenen leitenden Funktionen bei international renommierten Investmentbanken. Die Funktion „Head of Research“ hatte er während dieser Zeit beispielsweise bei der Creditanstalt Investmentbank, UniCredit Bank Austria, bei Robert Fleming Securities und bei Bank Sal. Oppenheim inne.

Neben seiner Analysetätigkeit war er von 1997 bis 2000 bei der Eastfund Management als Fondsmanager für Zentral- und Osteuropa Aktien tätig.