

<https://blog.de.erste-am.com/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 wirtschaftliche 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_trump

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_trump

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_trump

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_trump

Während die Investoren in den Aktienmärkten der Industriestaaten die zyklischen Vorteile in absehbarer Zukunft stärker gewichten 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_trump

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 Werbemittelung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idGF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH 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“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Hinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

Wichtig: Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

Bitte beachten Sie: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



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.