

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 306, November 2016

Presseinformation

Wien/Salzburg, 10. November 2016

Wir behandeln folgendes Thema:

Donald Trump als Zinskiller:

Der neue US-Präsident wird Chancen am Aktienmarkt eröffnen

- **US-Wahl 2016: Donald Trump krönt seine (wechselhafte) politische Laufbahn**
- **Aktienmärkte: Kann Donald Trump die republikanische Statistik verbessern?**
- **Wie es nun um die einzelnen Branchen bestellt ist**
- **Die Unsicherheiten eröffnen Chancen am Aktienmarkt**
- **Die Arbeit der amerikanischen Notenbank wird nicht leichter**
- **Die vermutete Zinserhöhung im Dezember steht nun auf der Kippe**

Vom Außenseiter zum 45. Präsidenten der Vereinigten Staaten von Amerika

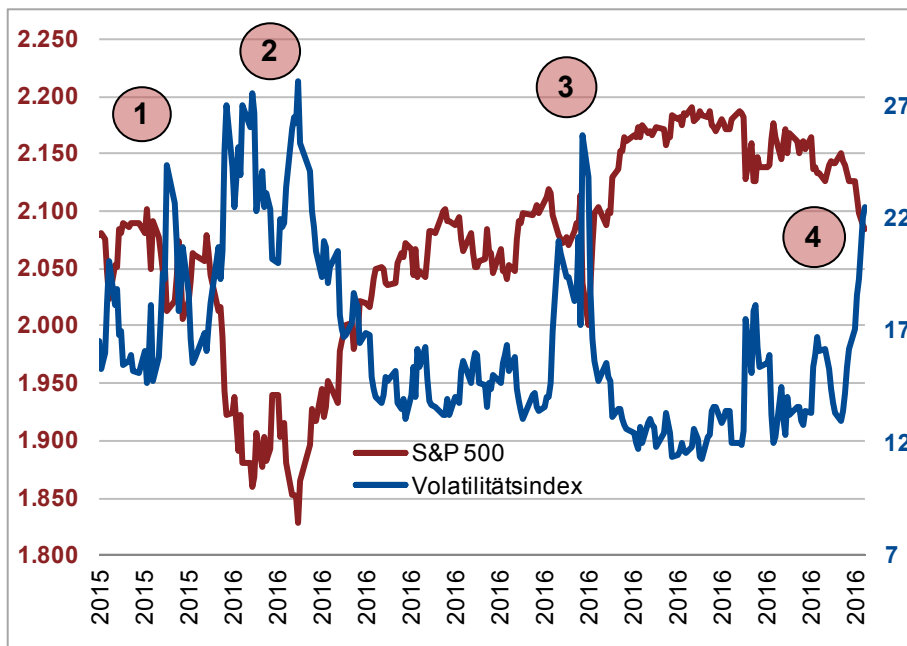
Im Jahr 1987 ließ sich der Immobilienmagnat Donald Trump als Anhänger der Republikaner registrieren. 1999 wechselte er zur Independence Party, einem Ableger von Ross Perots' Reform Party. Dort verweilte er jedoch nur zwei Jahre, um sich 2001 den Demokraten anzuschließen. Im Jahr 2009 kehrte er dann zu den Wurzeln, oder besser gesagt zu den Republikanern, zurück. Zunächst wurde er von seinen alt gedienten Parteikollegen belächelt, als er sich um das Amt des US-Präsidenten bewarb. Doch mit seiner bildgewaltigen Sprache traf er offenbar den Nerv der Zeit und ihm gelang das, was lange als unmöglich galt: Donald Trump wurde vom Außenseiter zum 45. Präsidenten der Vereinigten Staaten von Amerika.

Wahlergebnis schreckt die Börsen

Die Aufholjagd von Donald Trump hat den Volatilitätsindex (VIX) in helle Aufregung versetzt. Dieser Indikator spiegelt das Nervenkostüm der Anleger wider. Ein Volatilitätsindex misst die implizite Volatilität beziehungsweise die erwartete Schwankungsbreite eines Börsenindex für einen gewissen Zeitraum. Je höher die Nervosität, desto weniger sind Anleger bereit Risiko zu nehmen. Ganz im Gegenteil: Zitterige Hände suchen das Weite. Der Herdentrieb setzt ein und Aktien werden ohne Rücksicht auf Verluste abgestoßen. Das Angebot trifft auf einen leeren Markt und die Aktienkurse geben nach. Die Fieberkurve hat sich nach dem Wahlsieg von Trump wieder erhöht. Diese Stressphasen eröffnen in der Regel immer wieder gute Chancen, um ein Engagement am Aktienmarkt einzugehen beziehungsweise um vorhandene Positionen auf einem günstigeren Kursniveau aufzustocken. Barack Obamas Kommentar vor dem endgültigen Wahlergebnis „The sun will rise in the morning“ ist auch die Devise am Aktienmarkt. Wenn die Schockwellen abklingen und der VIX wie-

der in ruhigere Gefilde zurückkehrt, dann wird auch der Aktienmarkt einmal mehr zur Tagesordnung übergehen – ähnlich wie nach dem überraschenden Ausgang des Brexit-Referendums. Da Donald Trump politisch ein unbeschriebenes Blatt ist, ist damit zu rechnen, dass sich die Schwankungsbreite in nächster Zeit erhöhen wird. Die daraus resultierenden extremen Ausschläge des VIX bieten in der Regel gute Kaufchancen am Aktienmarkt.

Grafik 1

Volatilitätsindex vs. S&P 500Legende zu den Angstausschlägen:

- 1) Zinsanhebung in Amerika
- 2) Ein Mix aus schlechten Wirtschaftsdaten in China sowie Rückkehr Euro-Krise und Ölpreisverfall
- 3) Überraschendes „Ja“ zum Brexit-Referendum
- 4) Trumps Aufholjagd

Quelle: Bloomberg

Erdrutschsieg

Donald Trump holt gegen alle Erwartungen und Umfragen den Sieg. Wie konnte es dazu kommen? Anscheinend waren die Befragten nicht ganz so ehrlich gewesen wie angenommen. Es ist nicht en vogue, vermeintlich unpopuläre Meinungen zu vertreten. Viele Umfragen stehen unter diesem Einfluss – besonders wenn es um Extrempositionierungen geht, scheuen sich die Befragten die Wahrheit zu sagen.

Donald Trump hat aber nicht nur die Wahl zum Präsidenten gewonnen, sondern auch die Mehrheit in beiden Kammern (Kongress und Senat). Das heißt, er könnte praktisch ohne großen Widerstand regieren. Ganz so einfach ist es allerdings nicht. Donald Trump ist – vor allem aufgrund des harten und sehr provokativen Wahlkampfes – nicht nur außer- sondern auch innerparteilich umstritten. Er wird es keineswegs leicht haben, all seine Vorhaben in die Tat umzusetzen. Donald Trump gilt gemeinhin auch nicht als großer Diplomat. Das ist aber vonnöten, um bestimmte Vorhaben in die Realität umsetzen zu können. Die Abgeordneten sind nicht sklavisch an die Meinung ihrer Partei gebunden. Das bedeutet, dass Donald Trump zumeist nicht nur die

Demokraten, sondern auch einen Teil seiner eigenen Partei von seinen Ideen überzeugen muss. Er wird Kompromisse eingehen müssen, um zumindest das eine oder andere Vorhaben umzusetzen. Somit ist anzunehmen, dass es vermutlich lediglich zu einer „Systemveränderung Light“ kommen könnte.

Republikaner vs. Demokraten: Wer sind die besseren Börsianer?

Im Volksmund wird den Republikanern mehr Sachverstand in Börsenthemen zugestanden, doch die nüchterne Realität sieht anders aus. In einer Auswertung aller US-Präsidenten seit 1945 zeigt sich, dass der amerikanische Aktienmarkt (S&P 500) unter den Demokraten jährlich um 10,2% zulegen konnte, während sich der US-Markt bei den Republikanern um lediglich 6,5% per anno verbesserte.

Grafik 2

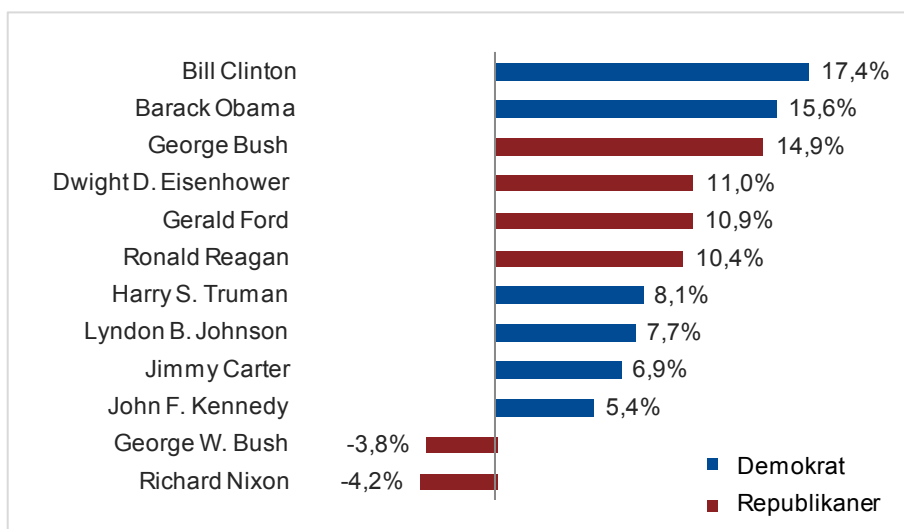
Demokratische Präsidenten	S&P 500 p. a. Rendite	Republikanische Präsidenten	S&P 500 p. a. Rendite
Bill Clinton	17,4%	George Bush	14,9%
Barack Obama	15,6%	Dwight D. Eisenhower	11,0%
Harry S. Truman	8,1%	Gerald Ford	10,9%
Lyndon B. Johnson	7,7%	Ronald Reagan	10,4%
Jimmy Carter	6,9%	George W. Bush	-3,8%
John F. Kennedy	5,4%	Richard Nixon	-4,2%
Mittelwert	10,2%	Mittelwert	6,5%

Quelle: Bloomberg

Ein klarer Punktsieg für die Demokraten. Und auch in der Einzelbetrachtung (Grafik 3) liegen zwei Demokraten vorne: Bill Clinton führt das Feld vor Barack Obama an. Der beste Republikaner kommt mit George Bush Senior erst auf Rang drei durchs Ziel. Nach der seit Jahren laufenden Börsenrallye wird es für Donald Trump nicht einfach werden, die Flamme am Lodern zu halten.

Grafik 3

Per-Anno-Performance der US-Präsidenten (S&P 500):



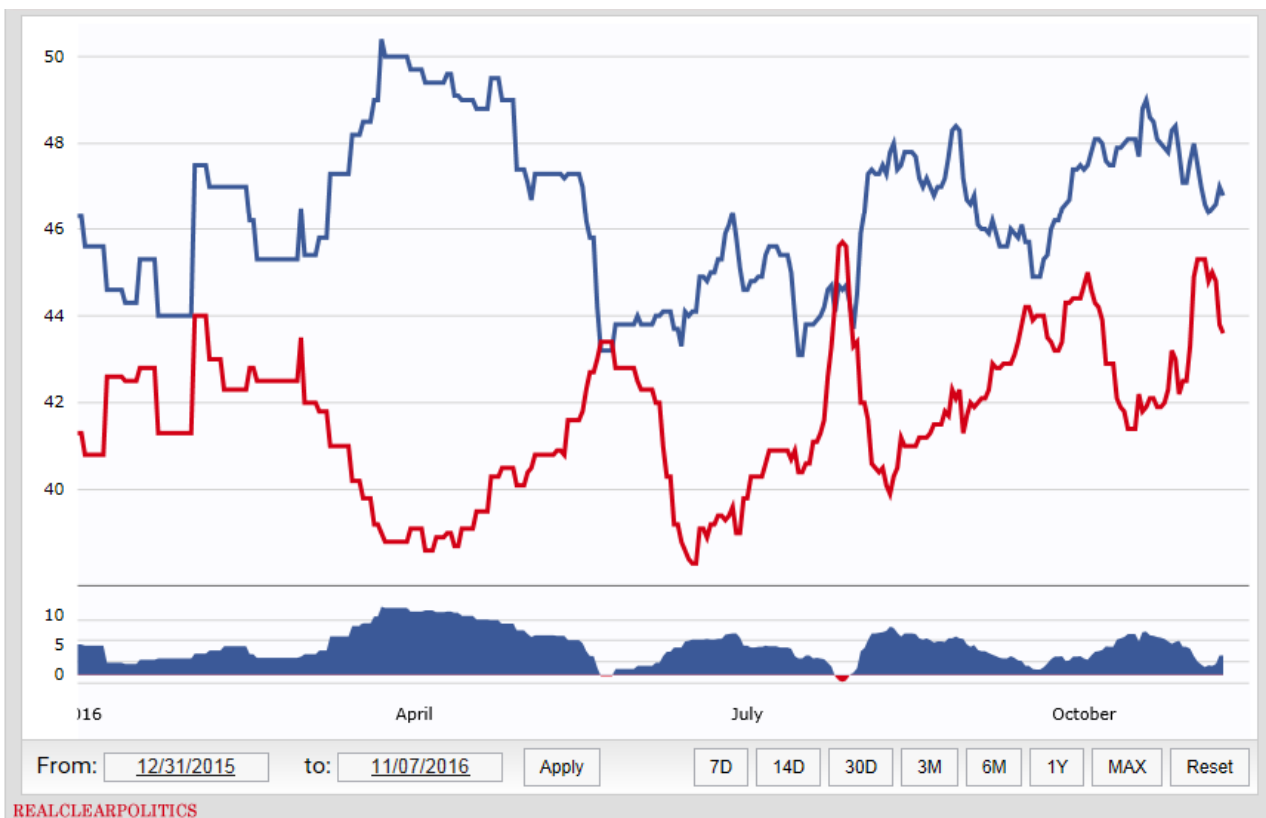
Quelle: Bloomberg

Gut Ding braucht Weile

Da ein Politiker stets mit dem Vermächtnis seines Vorgängers leben muss, ist es jedoch nur begrenzt sinnvoll, die einzelnen Amtszeiten der US-Präsidenten in Jahres-Performance-Zeiträume zu teilen. Der neu vereidigte Präsident beginnt sein Wirken nicht bei null, sondern startet mit den vorherrschenden Rahmenbedingungen. Es kommt daher nicht selten vor, dass die Weichen für den Kurserfolg beziehungsweise Misserfolg bereits vom Vorgänger gestellt worden sind. Bei Betrachtung von Grafik 3 sollte daher bedacht werden, dass sich manche Umstände nicht über Nacht zum Guten wendeten. Vielmehr benötigten die Maßnahmen viele Monate oder teilweise sogar Jahre, ehe präsidentiale Entscheidungen eine Verbesserung herbeiführten.

Grafik 4

Gewinner und Verlierer an den Börsen



Quelle: RealClear Politics

Wie Grafik 4 zeigt, war Hillary Clinton bis auf wenige Ausnahmen in den Umfragewerten teils sehr weit vor Donald Trump. Der deutliche Vorsprung von Hillary Clinton verleitet viele Investoren dazu, sich dementsprechend zu positionieren. Dazu lohnt auch ein Blick auf die Entwicklung der Branchen seit Jahresbeginn (Zeitraum: 31.12.2015 bis 07.11.2016), diese haben sich auf einen Sieg der Demokraten eingestellt. Hier können nun ebenfalls Chancen für Aktionäre entstehen.

Grafik 5

Entwicklung der Branchen seit Jahresbeginn (Zeitraum: 31.12.2015 bis 07.11.2016)

Branchen	Gewinner/Verlierer in Prozent
Energie	16,0%
Versorgung	11,4%
Informationstechnologie	10,5%
Rohstoffe	8,0%
Industrie	6,4%
S&P 500	4,8%
Basiskonsumgüter	2,7%
Immobilien	1,9%
Finanzwesen	1,4%
Nicht-Basiskonsumgüter	1,0%
Gesundheitswesen	-2,5%

Quelle: Bloomberg

Gesunde Aktien

Wie obenstehende Tabelle zeigt, machte ein möglicher „Clinton-Sieg“ vor allem den Gesundheitstiteln zu schaffen. Dies liegt daran, dass die Demokratin das teure amerikanische Gesundheitssystem überarbeiten und dabei auch die ausufernden Preise der Pharmaunternehmen eindämmen wollte. Der überraschende Wahlsieg von Donald Trump ist für viele Pharmaunternehmen eine gute Nachricht. Eine kleine Unterscheidung muss an dieser Stelle gemacht werden: Die Republikaner sind in der Regel unternehmerfreundlicher als die Demokraten einzuschätzen. In der Pharmabranche dürfte dies ein Aufatmen zur Folge haben. Die Republikaner gelten aber auch als konservativer. Damit haben es Unternehmen, die in sehr fortschrittlichen Bereichen, wie zum Beispiel der Biotechnologie, zu tun haben, etwas schwieriger als traditionelle Pharmawerte. Außerdem sollte sich die Pharmabranche nicht zu früh in Sicherheit wiegen. Donald Trump möchte „Obamacare“ kippen und durch etwas „Großartiges“ („Trumpcare“) ersetzen. Welche Ideen er diesbezüglich hat und welche sich auch durchsetzen lassen, werden wir erst in Zukunft erfahren. Ein Preisedrücken bei den Medikamenten, um das Gesundheitssystem günstiger zu gestalten, wurde jedoch von den Republikanern bis jetzt noch nicht ins Spiel gebracht. Somit stehen die Zeichen bei Pharmaaktien auf Erholung.

Kein guter Tag für den Klimaschutz

Dass obige Branchen-Auswertung von Rohstoff- und Energiewerten angeführt wird, kann nicht zwangsläufig mit Trump oder Clinton erklärt werden. Vielmehr sieht es hier danach aus, als wäre die lange Leidenszeit für diese beiden Branchen zu Ende – zumindest vorübergehend. In den Jahren zuvor wurden beide Branchen von den Anlegern meist links liegen gelassen und entwickelten sich mehr schlecht als recht. Somit handelt es sich hierbei in erster Linie um eine Erholungsrallye, die nicht zwangsläufig mit dem Wahljahr in Verbindung gebracht werden kann.

Trump hat sich den Klimaschutz nicht auf seine Fahnen geheftet, deshalb dürfte dieses Thema nur eine untergeordnete Rolle spielen. Eine komplette Abkehr wird es jedoch auch unter dem neuen Präsidenten nicht geben. Der Klimaschutz ist keine Modeerscheinung und ähnlich wie die Gesundheitsreform in der Bevölke-

rung angekommen beziehungsweise dort auch mehr oder weniger fest verankert. Der Klimaschutz kann also nicht komplett über Bord geworfen werden. Allerdings ist die Geschwindigkeit bei der Umsetzung von bestimmten Klimazielen fraglich. Trump misst dem Umweltschutz bestimmt nicht den Stellenwert bei, den dieser bei Obama hatte. Die sich daraus ergebende absichtliche, beziehungsweise unabsichtliche Verzögerungstaktik dürfte Energiewerten Power geben.

IT-Unternehmen fürchten den propagierten Protektionismus

Im Vorfeld lieferten sich Donald Trump und diverse Vorsitzende einiger IT-Unternehmen heftige Wortgefechte. Donald Trump möchte als Job-Motor in die Geschichte Amerikas eingehen und diesbezüglich sind ihm US-Unternehmen, die überwiegend im Ausland produzieren lassen, ein Dorn im Auge. Die Herstellung von Elektronikteilen ist in Asien wesentlich günstiger als in Amerika. So verwundert es nicht, dass der Aufschrei bei den IT-Unternehmen groß war, als Trump ankündigte sich diese Unternehmen zur Brust zu nehmen. Seine Vorstellung beinhaltet die Rückkehr der nach Fernost verlorengegangenen Arbeitsplätze in die amerikanische Heimat. Zunächst soll der Heimatmarkt geschützt und Strafzölle verhängt werden. Einerseits müssten Elektronikunternehmen somit womöglich höhere Lohnkosten in Kauf nehmen, andererseits wären sie im eigenen Land vor günstig im Ausland produzierenden ausländischen Unternehmen geschützt.

Transportunternehmen unter Druck

Das umstrittene Freihandelsabkommen mit Amerika dürfte endgültig ad acta gelegt werden können. TTIP (Transatlantic Trade und Investment Partnership) war Donald Trump in der Vergangenheit stets ein Dorn im Auge. Ein Zustandekommen dieses Abkommens zwischen Europa und Amerika hätte vor allem auch Transportunternehmen geholfen, ihre Expansionsbestrebungen auszubauen. Der zollfreie Versand von Waren quer über den Atlantik hätte die Handelsbeziehungen und das Versandaufkommen nach oben getrieben. Demzufolge dürfte bei Transportunternehmen über den Wahlausgang keine große Freude aufkommen.

Schwierige Zeiten für nicht-amerikanische Unternehmen

Für die ausländische Automobilbranche stellt Donald Trump eine neue Herausforderung dar. Sollte er seine versprochenen Handelsbeschränkungen in die Tat umsetzen, dürfte es für ausländische Unternehmen deutlich teurer werden ihre Güter nach Amerika zu exportieren. Werden diese tatsächlich mit Strafzöllen belegt, sind sie unter Umständen nicht mehr wettbewerbsfähig. Andererseits dürfte Europa mit ähnlichen Mitteln zurückschlagen und die Einfuhr von amerikanischen Produkten steuerlich verteuern. Ob der Protektionismus unterm Strich für die Unternehmen dann tatsächlich ein Vorteil ist bleibt fraglich. Auch hier wird noch viel Wasser den Mississippi hinunterfließen, bevor es zu einer konkreten Umsetzung des Plans kommt.

Steuerpläne & -amnestie

Die Wahrscheinlichkeit ist hoch, dass Donald Trump seine Steuerpläne zum Großteil durchsetzen kann. Er will eine Senkung der Unternehmenssteuern von 35% auf 15%. Neben der Steuerdebatte, bei der Trump zugleich eine Vereinfachung des Steuersystems vornehmen möchte, könnte der Immobilientycoon aber noch ein weiteres Ass aus dem Ärmel zaubern: Eine Steueramnestie für US-Unternehmen. So etwas hat es schon einmal gegeben und zwar im Jahr 2004 unter George W. Bush. Im Moment würden Unternehmen, die einen Teil ihres Geldes in ausländischen Tochtergesellschaften halten, massiv Steuern zahlen, wenn sie das Geld nach Amerika zurückholen würden. Der Steuersatz liegt dabei zwischen 35% und 40%. Trump und Sanders haben zu Beginn ihres Wahlkampfes beide davon gesprochen, dass eine Steueramnestie ein probates Mittel sei, um die Wirtschaft anzukurbeln. Im Gegensatz verpflichteten sich die Unternehmen, die ge-

sparten Steuern nicht für Aktienrückkäufe auszugeben, sondern um Investitionen zu tätigen. Das wurde bereits im Jahr 2004 zur Auflage gemacht. Überprüft wurde dies allerdings nicht und so ging damals eine Menge von der Steueramnestie in Aktienrückkäufe und Sonderbonuszahlungen. Es sind unglaubliche Summen, die im Ausland schlummern – hier ein Ausschnitt aus einem Artikel (How Sanders and Trump Aim to End Offshore Corporate Tax Havens) des US-amerikanischen Wirtschaftsmagazins Fortune:

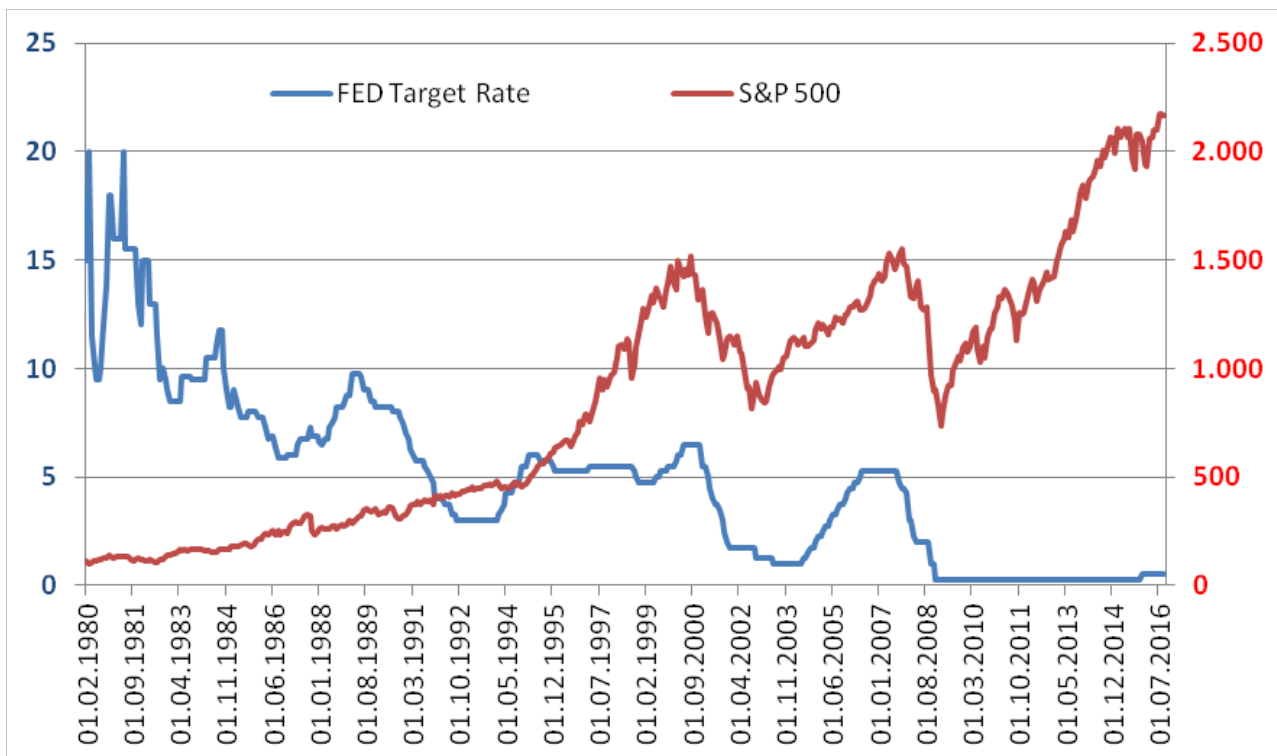
„Fortune 500 corporations are avoiding up to \$695 billion in U.S. federal income taxes on \$2.4 trillion in offshore holdings. While this figure is higher than “official” estimates — a report by the Congressional Research Service estimated that large corporations are avoiding \$100 billion in US taxes — the CTJ uses a number of assumptions based on company accounts to create a more complete picture of corporate tax avoidance.“

Die Federal Reserve gibt den Ton auf den Märkten an

Die innenpolitischen Möglichkeiten etwas zu verändern sind für den US-Präsidenten begrenzt. Das hat auch Barack Obama in einem offenen Brief an die britische Wochenzeitschrift The Economist zugegeben. „Das politische System der USA kann frustrierend sein. Glauben Sie mir, ich weiß das.“ fasst Obama am Ende zusammen. Diese Aussage lässt hoffen, dass Donald Trump aus börsentechnischer Sicht wohl nicht viel zum Schlechteren – doch leider auch nicht viel zum Besseren – bewegen kann. Viel wichtiger für die Aktienmärkte wird hingegen die Notenbank-Politik der nächsten Jahre sein.

Grafik 6

FED vs. Aktienmarkt



Quelle: Bloomberg

Hohe Zinsen sind kontraproduktiv für den Aktienmarkt: Investoren ziehen bei steigenden Zinsen ihr Kapital aus risikoreicheren Märkten, wie zum Beispiel dem Aktienmarkt, ab. Das ist keine allzu große Überraschung. Sinkt die Nachfrage nach Aktien, geht es natürlich auch mit den Kursen bergab. Der Beginn einer Zinsanhebung kann von steigenden Aktienkursen begleitet werden, da dies in der Regel mit einer boomenden Wirtschaft einhergeht. Irgendwann kippt jedoch die Stimmung und die Anleger schichten ihr Kapital um.

Damit rückt Janet Yellen, die Vorsitzende der Federal Reserve Bank, mehr und mehr ins Blickfeld. Mit niedrigen Zinsen sorgte sie in den letzten Jahren für gute Rahmenbedingungen an den Aktienmärkten. Ein Anziehen der Zinszügel wurde zwar lange vorbereitet, doch immer wieder verschoben. Diese zögerliche Haltung wird nicht nur von vielen Marktteilnehmern, sondern auch von Donald Trump stark kritisiert. Seiner Meinung nach, würden die guten Arbeitsmarktdaten sowie die vorherrschende Inflation einen weiteren Zinsschritt längst rechtfertigen.

Trump als Zinskiller

Die Beziehung zwischen Donald Trump und Notenbank-Chefin Yellen gilt als alles andere als gut. Das Groteske an der Situation: Die Wahl von Trump zum US-Präsidenten hat die Wahrscheinlichkeit einer Zinsanhebung im Dezember nun eher geschmälert statt erhöht. Janet Yellen hat in den letzten Monaten häufig betont, dass neben den Arbeitsmarktdaten und der Inflation auch globale Rahmenbedingungen die Zinsschritte beeinflussen würden. Donald Trump stellt nun durchaus eine gewisse Unsicherheit für die Märkte dar. Wie fest Janet Yellen im Sattel sitzt wird die Zukunft zeigen. Solange sie allerdings die Zügel in der Hand hält, wird sie in vielen Dingen mächtiger als der Präsident sein. Jedenfalls wird sie auf die Aktienmärkte mehr Einfluss nehmen können, als der neue US-Präsident.

Fazit

Die amerikanische Wahlschlacht ist geschlagen und Donald Trump hat das Rennen überraschend für sich entschieden. In einer ersten Reaktion waren die Aktienmärkte in einem Bereich von 3%–5% im Minus und der US-Dollar gegenüber den großen Währungen bis zu 2%–3% schwächer. Nach der ersten Rede von Donald Trump beruhigten sich die Märkte wieder rasch. Sollten sich die Märkte jedoch wieder stärker nach unten bewegen, kann dies für Investoren, die auf eine Einstiegsmöglichkeit in Aktienmarkt gewartet haben, tendenziell als Kaufchance gesehen werden. Die Unternehmensanalysen der Schoellerbank identifizieren weiterhin attraktiv bewertete Aktien. Zusätzlich war die Stimmung an den Märkten bereits vor der Wahl keinesfalls überhitzt und daher drohen zumindest von dieser Seite keine großen Marktkorrekturen.

Die Aktienquote der Schoellerbank Vermögensverwaltung verbleibt weiterhin auf „Übergewichtet“. Die Schoellerbank Vermögensverwaltung hat sich im bisherigen Jahresverlauf, der von Wahlunsicherheiten und Brexit-Referendum geprägt war, stabil und positiv entwickelt.

Autor:

Alexander Adrian, Diplom-Betriebswirt (FH)

Asset Management, Schoellerbank AG

Tel. +43/662/86 84 - 2691

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogel, BA

Pressesprecher

Schoellerbank AG

Tel. +43/1/534 71-2950

1010 Wien, Renngasse 3

marcus.hirschvogel@schoellerbank.at

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit 10 Standorten und 317 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von mehr als 11 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria.

Mehr Informationen unter: www.schoellerbank.at

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#)

Hinweis:

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthalten weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung, noch eine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung abzugeben. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Marketingmitteilungen können eine Anlageberatung nicht ersetzen. Ausschließlich bei Anlageberatungen kann die Schoellerbank die persönlichen Verhältnisse des Kunden (Anlageziele, Erfahrungen und Kenntnisse, Risikoneigung und finanzielle Verhältnisse) berücksichtigen, sowie eine umfassende und kundenspezifische Eignungsprüfung durchführen.

Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Unter Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Die Interessentin bzw. der Interessent sollte sich hinsichtlich der konkreten steuerlichen Auswirkungen des Investments von einem Steuerberater beraten lassen.

Haftungsbeschränkung:

Alle Informationen beruhen auf verlässlichen Quellen und sorgfältigen Analysen, die jederzeit einer Änderung unterliegen können. Die Schoellerbank ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet.

Die Haftung der Schoellerbank für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und Analyse und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.