

ANLAGEKOMMENTAR

August 2017

Worte, keine Taten

Seit seiner Amtseinführung am 21. Januar sind bereits über sieben Monate vergangen, in denen wir uns daran gewöhnen konnten, dass der überaus laut polternde Donald Trump das Weisse Haus bewohnt. Indes haben die Aktienmärkte in gewohnt vorausahnender Weise schon zweieinhalb Monate zuvor eine Richtung eingeschlagen, die sich bis heute fortgesetzt hat. Oder wollen wir bis Ende Juli sagen?

Die aktuelle leichte Schwäche an den weltweiten Aktienmärkten – oder eher: die zweiwöchige Pause in der Aufwärtsbewegung, da sie auf breiter Ebene keine 3 % verloren – hat verschiedene Beobachter zur Frage verleitet, ob die «Trumphorie» in ihren Endzügen liegt. Schliesslich hat der weltweite Aktienmarkt, gemessen am MSCI All Country World Index, seit dem Wahldatum am 9. November 2016 inklusive Dividenden gegen 18 % zugelegt.

Vergleicht man die Erwartungen damals im November mit Erfahrungen, die die Welt mit Trump im letzten Dreivierteljahr sammeln konnte, ist das Wort «Deckungsgleichheit» fehl am Platz. Gewisse Charaktereigenschaften von «the Donald» blieben an prominenter Stelle. Gleichzeitig haben sich Voraussagen, das Weisse Haus habe einen mässigenden Einfluss selbst auf Personen seines Kalibers, nicht bewahrheitet. Seine stete Weigerung, «den falschen Medien» auch nur einen Funken guten Willens zu unterstellen, nimmt bisweilen absurde Züge an. Und wenn es sein Stab geschafft hat, ihn zu staatsmännischen (abgelesenen) Kommentaren zu überzeugen, dauert es manchmal keine 24 Stunden, bis er aus dem Stegreif spricht bzw. sich durch kritische Fragen provozieren lässt. So auch Mitte

August, als der US-Präsident die anwesenden Presseleute schon beinahe flehentlich um «Infrastrukturfragen» bat, die Fragesteller sich aber ausschliesslich auf seine Haltung bezüglich der Geschehnisse in Charlottesville, Virginia, konzentrierten.

An dieser Stelle soll nicht weiter auf die charakterliche Natur des Herrn Trump eingegangen werden. Vielmehr möchten wir die aktuelle Situation hinsichtlich wichtiger Reformabsichten durchleuchten. Vier Hauptgebiete sind hier zu nennen: Eine umfassende Überarbeitung des Steuerrechts, ein Investitionsprogramm für die Infrastruktur, die Abänderung des Gesundheitssystems («Obamacare») sowie die Reform des Einwanderungsrechts. Vor allem die beiden erstgenannten Themen hatten bei den Anlegern für Erwartung gesorgt, dass das Wirtschaftswachstum sich beschleunigen wird. In der Konsequenz bedeutete dies steigende Zinserwartungen, was anhand der Futuresmärkte abgelesen werden kann: Am Tag vor der Wahl gingen lediglich knapp 18 % der Marktteilnehmer davon aus, dass per Mitte Dezember 2017 (dem letzten FOMC-Treffen in diesem Jahr) die Leitzinsen bei 1-1,25 % oder höher stehen. Am Tag vor der Amtseinführung, zweieinhalb Monate später, stand der Wert bei über 70 %. Seit dem 14. Juni 2017 liegen die US-Leitzinsen bereits bei 1-1,25 %. Mitte dieses Monats implizierten die Futuresmärkte eine weitere Erhöhung mit einer Wahrscheinlichkeit von gut 30 %.

Die Wahl von Donald Trump hat auf der wirtschaftlichen Ebene Positives, zumindest kurzfristig, gezeitigt: Unbestritten bleibt der Anstieg der Stimmung unter Unternehmern wie auch Konsumenten.

Die Bekämpfung der Regulierungsdichte, die sich die Trump-Administration auf die Fahnen geschrieben hat, ist hier sicherlich bedeutsam. Inwiefern sich die Axt bei den Regulierungen wirklich bewegt hat, vermögen wir nicht zu sagen. Wir vermuten, dass auch in diesem Bereich tendenziell mehr gesagt als getan werden wird.

In den Beziehungen zwischen Kongress (Repräsentantenhaus und Senat) und dem Weissen Haus könnten Wolken aufziehen. Hier hat in unserer Einschätzung der Präsident unnötig viel Porzellan zerschlagen, meist mittels seiner bevorzugten Kommunikationsform Twitter. Die Streitigkeiten im Zusammenhang mit der Reform des Gesundheitswesens («Obamacare») sprechen unseres Erachtens Bände. Angesichts der mehrfachen vollmundigen Ankündigungen verschiedenster Seiten, insbesondere des Präsidenten selbst, war die Rückweisung der Vorlage des Repräsentantenhauses durch den Senat Ende Juli eine schwere Niederlage für Trump. Noch im Februar amüsierte dieser die Welt mit seiner Aussage, niemand habe gewusst, dass das Gesundheitssystem dermassen kompliziert sei. Sein Temperament (nach Ansicht des britischen Economist macht es ihn untauglich für das Amt) ging in der Folge ein wiederholtes Mal mit ihm durch und er schoss Twitter-Breitseiten gegen den Mehrheitsführer der Republikaner im Senat, Mitch McConnell. Ob dies die richtige Strategie ist, um seine Ziele zu erreichen, bezweifeln wir.

Die Verabschiedung des Budgets für das Finanzjahr 2018 (beginnend am 1. Oktober 2017) könnte zu Verwerfungen an den Märkten führen, denn es ist fraglich, wie stark die Verhandlungsposition des Präsidenten ist. Verschiedene Gruppen im Kongress, darunter der konservative und einflussreiche «Freedom Caucus» im Repräsentantenhaus wie auch die Demokraten in geschlossener Ablehnung könnten noch einige negative Überraschungen – zu nennen sicherlich die Schuldenobergrenze, welche noch im September erhöht werden muss, um das US-Finanzministerium liquide zu halten – auf uns zukommen. Auch sind die Mehrheitsverhältnisse im Senat prekär. Wir

denken nicht, dass es zu einem sogenannten Government Shutdown kommen wird, vielmehr könnten sich die Erwartungen einer baldigen Steuerreform in Luft auflösen. Damit würde ein zentraler Pfeiler der Trumpschen Reformpolitik wegbrechen. Die Erwartungen mittelfristig höherer Wachstumsraten in der Folge ebenfalls, und genau dies könnte Anlass zu Enttäuschungen der Anleger geben.

Beim Infrastrukturprogramm wäre zu erwähnen, dass angesichts der vielfach baufälligen Brücken, Flughäfen und sanierungsbedürftigen Strassen in den USA beträchtlicher Bedarf besteht. Man fragt sich jedoch, ob ein grossangelegtes Investitionsprogramm des Staates überhaupt finanzierbar ist. Der vom überparteilichen Budgetbüro des Kongresses berechnete Einsparungseffekt des Ende Mai eingereichten Budgetvorschlags der Administration beträgt wenige Zehntelprozentpunkte des BIP. Interessanterweise kommen die deutlichen Einsparungen erst nach 2020. Zudem beträgt das Defizit bereits jetzt (2017) 3,6 %. Wie nun auch noch substantielle Steuersenkungen zu finanzieren sind, die der Präsident in steter Regelmässigkeit herausposaunt, ist in höchstem Grad fraglich.

Fazit:

Im September 2017 könnte es an den Finanzmärkten zu einigen Turbulenzen kommen, da die Verabschiedung des Budgets und die Erhöhung der Schuldenobergrenze im US-Kongress anstehen. Nebst Aktien- und Obligationenmärkten könnte dies auch den Devisenmarkt betreffen: Eine rasche Einigung inklusive Erhöhung des Debt Limits würde den US-Dollar unseres Erachtens deutlich stützen, während andauernde Querelen zwischen dem Präsidenten und einzelnen Senatoren gegen Quartalsende dem Aussenwert des Greenbacks sicherlich nicht zu Stärke verhelfen. Eines zumindest gilt es schliesslich festzuhalten: Donald Trump ist immer wieder für Überraschungen und Kehrtwenden gut. Die Hoffnung auf eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung an den Börsen haben wir deshalb nicht aufgegeben, aber es könnte in den kommenden Wochen einiges turbulenter werden.

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE: Diese Publikation ist nicht auf die Herbeiführung eines Vertragsschlusses gerichtet, sondern enthält lediglich Markt- und Anlagekommentare von Maerki Baumann & Co. AG (nachstehend MBC) sowie eine Einschätzung zu ausgewählten Finanzinstrumenten. Somit stellt diese Publikation kein Angebot für den Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die Entscheidung, einer Empfehlung von MBC zu folgen, trifft allein der jeweilige Anleger, der die Risiken der von ihm getroffenen Entscheide zur Vermögensdisposition vollumfänglich übernimmt, auch wenn den Entscheiden eine Empfehlung von MBC zugrunde liegt. Anlagen in Finanzprodukte sollten erst nach sorgfältiger Lektüre der diesbezüglich geltenden rechtlichen Vorschriften, einschliesslich etwaiger Verkaufsbeschränkungen und der genannten Risikofaktoren, getätigt werden. Dieses Dokument enthält Angaben und Informationen aus Quellen, welche MBC als zuverlässig erachtet. Obwohl MBC sorgfältig geprüft hat, dass die Informationen in diesem Dokument zu dem Zeitpunkt, in welchem die Informationen zusammengestellt wurden, korrekt sind, kann MBC weder explizit noch implizit eine Zusicherung oder Garantie hinsichtlich Korrektheit, Zuverlässigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen und Ansichten geben. Allfällige in diesem Dokument vertretene Ansichten reflektieren ausschliesslich diejenigen von MBC zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, Änderungen bleiben vorbehalten. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden möglicherweise bereits vor deren Publikation von MBC bzw. von deren Organen oder Mitarbeitern verwendet. Darüber hinaus stehen oder standen Organe oder Mitarbeiter von MBC möglicherweise in einer Beziehung irgendwelcher Art zu den in diesem Dokument erwähnten Unternehmen. MBC übernimmt keinerlei Haftung für den Inhalt dieses Dokuments und haftet insbesondere nicht für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, einschliesslich direkte, indirekte oder Folgeschäden, die aufgrund von in diesem Dokument enthaltenen Informationen und/oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen. Die Anleger sollten sich bewusst sein, dass sich die zukünftige Performance von Investitionen nicht aus der vergangenen Kursentwicklung ableiten lässt und sich der Anlagewert vergrössern, aber auch vermindern kann. Ausserdem unterliegen Anlagen in Fremdwährungen Wechselkursschwankungen, was sich auf die Performance auswirken kann. MBC erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung. Vor dem Kauf eines jeden in dieser Publikation enthaltenen Finanzinstruments ist daher bezüglich Eignung von solchen Anlagen zwingend eine unabhängige Rechts- oder Steuerberatung einzuholen, da die steuerlichen Behandlung stets von den persönlichen Verhältnissen abhängt und stetigen Änderungen unterworfen sein kann, zudem deckt diese Publikation eine Vielzahl von Ländern ab, weshalb es überwiegend wahrscheinlich ist, dass gewisse Produkte für den einzelnen Leser steuersuboptimal oder gar -schädlich sind. Zudem können sich die in dieser Publikation enthaltenen Angaben über die EU-Zinsbesteuerung sowie die Transparenz nach deutschem Steuerrecht stets verändern. MBC ist Inhaberin der Schweizerischen Bankbewilligung, die ihr durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) erteilt wurde. Gemäss dem Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen können im Konkursfall jeder Schweizer Bank einerseits sämtliche Depotwerte (Wertschriften, Edelmetalle etc.) ausgesondert werden und sind Einlagen, insbesondere Bankkontos bis zu CHF 100'000 durch die Einlagensicherung der Banken und Effektenhändler geschützt.

MAERKI BAUMANN & CO. AG

PRIVATBANK

REDAKTION
Daniel Egger, Chief Investment Officer

(Redaktionsschluss: 24. August 2017)

ZÜRICH
Dreikönigstrasse 6
CH-8002 Zürich
Telefon +41 44 286 25 25
info@maerki-baumann.ch
www.maerki-baumann.ch