

# LUKB Pilatus-Club «Ad-hoc-Finanznewsletter»

09.11.2016 Update (17:00)

## Update: USA nach den Wahlen

### Einschätzungen und Handlungsempfehlungen

Verfasst von: Arno Endres, Leiter Finanzanalyse und Dr. Christoph Sax, Makroökonom

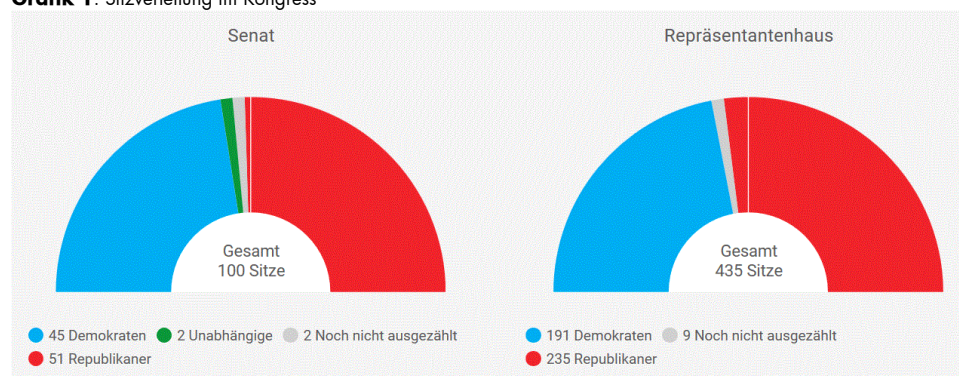
#### 1 Ausgangslage

Selten ist ein US-Wahlkampf so kontrovers geführt worden wie der aktuelle zwischen der demokratischen Präsidentschaftskandidatin Hillary Clinton und dem republikanischen Kandidaten Donald Trump. Was bis kurz vor dem Wahlgang kaum jemand erwartet hatte, ist nun doch eingetroffen. Donald Trump, der zunächst als krasser Aussen-seiter galt, hat die Wahl gewonnen. Ähnlich wie bei der Brexit-Abstimmung in Grossbritannien haben die Umfragerwerte im Vorfeld ein falsches Bild vermittelt. Von den rund 146 Millionen US-Bürgern, die sich in die Wahlregister eintragen liessen, sind mehr als 118 Millionen an die Urnen gegangen. Davon haben sich über 59 Mio. bzw. 47.5 % für den republikanischen Präsidentschaftskandidaten Donald Trump ausgesprochen. Entscheidend für die Wahl war aber, wieviele Elektorenstimmen Donald Trump auf sich vereinen konnte. Nach Auszählung der meisten Staaten hat Donald Trump mit (mindestens) 289 Elektorenstimmen die Präsidentschaftswahl nun sicher gewonnen. Die demokratische Präsidentschaftskandidatin Hillary Clinton hat dem neuen Präsidenten bereits zur Wahl gratuliert.

Neben der Wahl des 45. US-Präsidenten haben am 8. November 2016 auch Kongresswahlen stattgefunden, wobei die Mitglieder des Repräsentantenhauses vollumfänglich und diejenigen des Senats zu einem Drittel neu bestimmt worden sind.

Gemäss den aktuellen Resultaten bleiben sowohl die Mehrheit des Senats als auch diejenige des Repräsentantenhauses bei der republikanischen Partei. Nachdem nun klar ist, dass beide Kammern republikanisch dominiert bleiben, könnte US-Präsident Donald Trump zumindest theoretisch einige seiner radikalen Programmpunkte durchsetzen. Allerdings sind manche Positionen auch innerhalb der republikanischen Partei umstritten und es könnte trotz des Wahlsieges zu Flügelkämpfen kommen. Bereits im Wahlkampf hatten sich prominente Republikaner, wie der Sprecher des Abgeordnetenhauses Paul Ryan von Trump distanziert und ihm die Unterstützung im Wahlkampf verweigert. Dies könnte dazu führen, dass Präsident Trump trotz republikanischen Mehrheiten in beiden Kammern nicht einfach alle seine Vorstellungen realisieren können. Wir gehen deshalb davon aus, dass selbst die republikanische Partei dem neuen Präsidenten nur dann die nötige Unterstützung gewähren wird, wenn auch er sich an die Grundzüge einer stabilitätsorientierten Realpolitik hält.

**Grafik 1:** Sitzverteilung im Kongress



Quellen: NZZ/CNN

Luzerner Kantonalbank AG, Finanzanalyse, Pilatusstrasse 12, 6003 Luzern

Die in diesem Dokument verwendeten Informationen stammen aus Quellen, welche die Luzerner Kantonalbank als zuverlässig erachtet. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernimmt die LUKB keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Veröffentlichung und der dargestellten Informationen. Die Publikation hat ausschliesslich informativen Charakter und ersetzt keinesfalls die persönliche Beratung durch unsere Kundenberater vor einem allfälligen Anlage- oder anderen Entscheid. Die Informationen können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern.

Stand: 09.11.2016

## 2 Marktreaktionen

Der unerwartete Wahlsieg Donald Trumps hat die Finanzmärkte anfänglich auf dem falschen Fuss erwischt. Kurz nachdem klar wurde, dass Donald Trump Präsident sein wird, kam es an den Aktienmärkten zu deutlichen Abgaben. Die US-Futures gaben zunächst kräftig nach, worauf auch die asiatischen Aktienmärkte (japanischer Nikkei Index -5.4 % und Hang Seng Index - 2.2 %) stark in Mitleidenschaft gezogen wurden. In der Zwischenzeit hat sich die Stimmung an den Aktienmärkten deutlich verbessert. In den USA haben die Aktienmärkte sogar leicht im Plus eröffnet. Auffällig sind die Bewegungen auf Sektorebene, wo kurz nach der Markteröffnung des amerikanischen Aktienindex S&P 500 der Biotech Sub-Index 6.25 % zulegen kann, während sich der Pharma-Sub-Index um rund 4.7 % verbessert. Hier dürften die nun weggefallenen Befürchtungen über verstärkte Regulierungen der Medikamentenpreise bei einem Wahlsieg Hillary Clintons eine Rolle spielen. Auch der Bankensektor entwickelte sich mit einem Anstieg von rund 3.7 % positiv. Auf der anderen Seite des Spektrums verlieren Versorger, Basiskonsumgüter und Immobilien zwischen 1.7 % bis 2.7 %.

Der US-Dollar geriet am Morgen unter Druck, hat sich aber mittlerweile wieder stabilisieren können. Allerdings bleibt der mexikanische Peso, der bereits im Vorfeld der Wahl als Angstbarometer für einen möglichen Wahlsieg Donald Trumps angesehen worden ist, weiter schwach.

Gold, das traditionell in Zeiten erhöhter Unsicherheit gesucht wird, legte am Morgen in US-Dollar pro Unze um rund 4 % zu, hat aber mittlerweile einen Teil dieser Aufwärtsbewegung wieder abgegeben.

Die nachfolgenden Tabelle liefert ihnen einen Überblick zu den Tagesbewegungen der wichtigsten Währungen, Obligationenrenditen, Aktienmärkten und Rohstoffen.

**Tabelle 1:** Reaktion an den Finanzmärkten

|   |                         | 08.11.2016 | 09.11.2016<br>Stand: 15:30 Uhr | Tagesänderung |
|---|-------------------------|------------|--------------------------------|---------------|
| Währungen   | USDCHF                  | 0.98       | 0.98                           | 0.37%         |
|   | EURCHF                  | 1.08       | 1.08                           | -0.10%        |
|   | EURUSD                  | 1.10       | 1.10                           | -0.49%        |
|   | JPYCHF                  | 0.93       | 0.94                           | 1.39%         |
|   | MXNCHF                  | 0.05       | 0.05                           | -8.80%        |
|   |                         | %          | %                              | Basispunkte   |
| Obligationen<br>Rendite 10j.<br>Staatsanleihe     | Schweiz                 | -0.36      | -0.35                          | 1             |
|   | Deutschland             | 0.19       | 0.16                           | -3            |
|   | UK                      | 1.24       | 1.26                           | 3             |
|   | USA                     | 1.86       | 1.94                           | 9             |
|   | Japan                   | -0.07      | -0.07                          | 0             |
|   | Mexiko (USD)            | 3.25       | 3.50                           | 24            |
| Aktien<br>in Lokalwährung                         | Schweiz                 | 8493.0     | 8590.1                         | 1.1%          |
|   | Eurozone                | 3023.4     | 2993.0                         | -1.0%         |
|   | UK                      | 6843.1     | 6852.3                         | 0.1%          |
|   | USA                     | 18332.7    | 18391.1                        | 0.3%          |
|   | Japan                   | 1363.5     | 1301.2                         | -4.6%         |
|   | EmMa                    | 22909.5    | 22415.2                        | -2.2%         |
| Nicht-traditionelle<br>Anlagen<br>in Lokalwährung | Gold                    | 1275.7     | 1304.1                         | 2.2%          |
|   | Öl                      | 46.0       | 46.0                           | -0.2%         |
|   | Immobilien Schweiz      | 352.2      | 351.1                          | -0.3%         |
|   | Immobilien Europa ex UK | 36.5       | 36.1                           | -1.1%         |
|   | Immobilien UK           | 2797.6     | 2777.7                         | -0.7%         |

Luzerner Kantonalbank AG, Finanzanalyse, Pilatusstrasse 12, 6003 Luzern

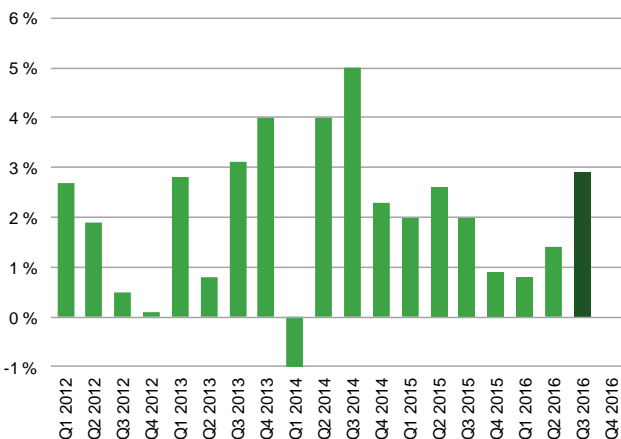
Die in diesem Dokument verwendeten Informationen stammen aus Quellen, welche die Luzerner Kantonalbank als zuverlässig erachtet. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernimmt die LUKB keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Veröffentlichung und der dargestellten Informationen. Die Publikation hat ausschliesslich informativen Charakter und ersetzt keinesfalls die persönliche Beratung durch unsere Kundenberater vor einem allfälligen Anlage- oder anderen Entscheid. Die Informationen können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern.

Stand: 09.11.2016

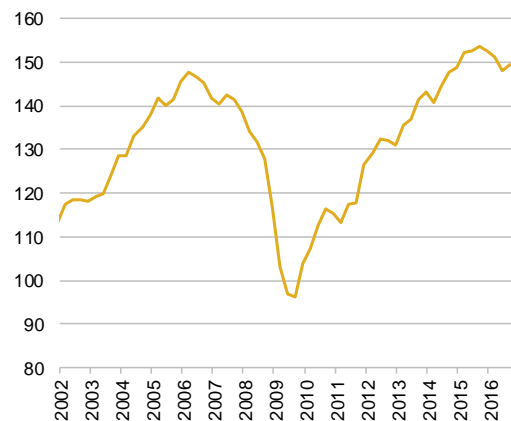
### 3 Interpretation/Ausblick

- Was der Wahlsieg Trumps für die amerikanische Wirtschaft letztlich bedeuten wird, kann noch nicht eingeschätzt werden. Zu widersprüchlich waren die diesbezüglichen Aussagen Trumps während des Wahlkampfes. Einerseits kündigte er massive Steuersenkungen und andererseits eine drastische Senkung der Staatsverschuldung an, ohne auszuführen, wie dies gleichzeitig erreicht werden könnte. Während ein Wahlsieg Hillary Clintons wohl in erster Linie für Kontinuität bei der amerikanischen Wirtschaftspolitik gestanden wäre, dürfte der Sieg Donald Trumps Ängste vor einer disruptiven Wirtschafts- und Aussenpolitik auslösen. Trump hatte im Wahlkampf angekündigt, sowohl das Abkommen mit dem Iran als auch das Nordamerikanische Handelsabkommen (Nafta) aufkündigen zu wollen. Auch das Transatlantische Freihandelsabkommen (TTIP) dürfte unter einer Regierung Trump kaum zustande kommen. Aus Sicht der Märkte bedeutet dies wohl, dass zumindest kurzfristig eine Phase der Verunsicherung entstehen könnte. Noch ist unklar, mit welcher Regierungsmannschaft Trump die Weichen neu stellen wird. Aber auch das aussenpolitische Verhältnis zu bisherigen Bündnispartnern könnte sich bald völlig neu gestalten. Trump hat im Wahlkampf nicht nur eine Mauer gegenüber Mexiko angekündigt, sondern auch gesagt, dass er den Schutz baltischer Staaten im Rahmen der Nato nur gegen Bezahlung aufrechterhalten werde. Sollte nur ein Teil dieser Ankündigungen realisiert werden, würde dies zu einer eigentlichen Zäsur der amerikanischen Aussenpolitik führen und könnte Ängste vor Protektionismus und wachsenden politischen Risiken schüren. Wir gehen aber davon aus, dass ein grosser Teil der Ankündigungen Donald Trumps reine Wahlkampfretorik war und dass er letztlich entlang den wirtschaftlichen Realitäten eine pragmatische Politik führen wird.
- Die US-Wirtschaft befindet sich seit sieben Jahren in einer Aufschwungphase. Das Wirtschaftswachstum hat sich dieses Jahr zwar etwas abgeschwächt, doch haben sich die jüngst veröffentlichten Konjunkturindikatoren, wie der im Oktober von 51.5 auf 51.9 Punkte gestiegene ISM Manufacturing Index, wieder besser als erwartet entwickelt. Auch die Dynamik am Arbeitsmarkt bleibt mit 161'000 im Oktober neu geschaffenen Stellen weiter ansprechend. Der Privatkonsum stellt eine zentrale Stütze der US-Wirtschaft dar. Die Konsumausgaben liegen inflationsbereinigt rund 3 % über dem Vorjahresniveau. Dank der guten Konsumentenstimmung und der sich verbessernden Baukonjunktur rechnen wir für die kommenden Quartale wieder mit einer Beschleunigung des Wirtschaftswachstums in den USA. Das Niveau der beiden Vorjahre dürfte jedoch nicht ganz erreicht werden.

**Grafik 2:** USA - BIP Wachstum gegenüber dem Vorquartal, annualisiert

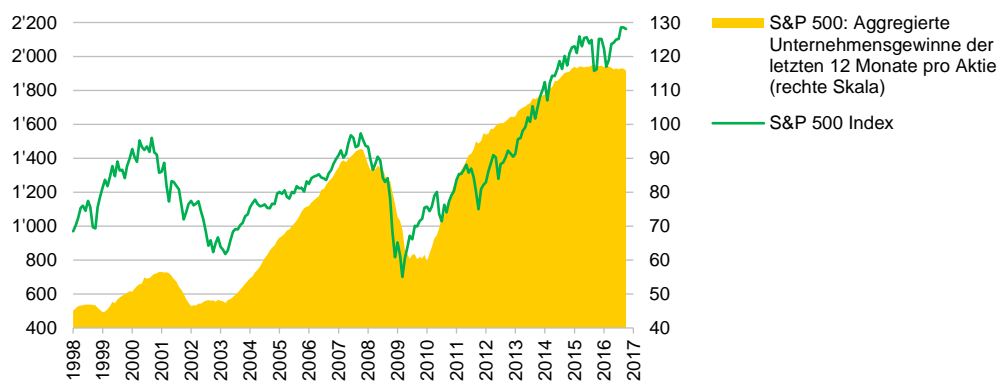


**Grafik 3:** USA - Inländische Privatinvestitionen (indexiert: 2009 = 100)



- Nach einer längeren Phase leicht rückläufiger US-Unternehmensgewinne stehen die Chancen gut, dass die Gewinne in den kommenden Quartalen wieder zulegen. Die seit dem 2. Quartal 2015 feststellbare «Earnings Recession» basierte auf drei verschiedenen Einflussfaktoren: (1) auf den globalen Überkapazitäten in der Industrie, (2) dem Umstand, dass sich der US-Dollar während der zweiten Jahreshälfte 2014 stark aufwertete und (3) dem Ölpreiszerfall, der bei den Energieunternehmen einen Einbruch der Gewinne um rund 80 % zur Folge hatte. Die beiden letzteren Effekte dürften sich in den kommenden Quartalen abschwächen. Der Aufwertungsschock des US-Dollars scheint allmählich überwunden und der Ölpreis konnte sich erholen. Wir gehen davon aus, dass die US-Wirtschaft ab dem 4. Quartal 2016 wieder einen leichten Anstieg der Gewinne ausweisen wird.

**Grafik 4:** Langfristige Entwicklung der US-Unternehmensgewinne



- Aufgrund der anhaltenden Unsicherheit über Donald Trumps wirtschaftspolitische Agenda könnte sich die US-Notenbank (FED) veranlasst sehen, die für Mitte Dezember erwartete Leitzinserhöhung erneut zu verschieben. Dies wiederum könnte dem US-Aktienmarkt kurzfristig Auftrieb verleihen. Angesichts der in jüngster Zeit wieder etwas höheren Inflationsrate und sich verbessernden Konjunkturindikatoren gehen wir davon aus, dass die FED ihren Kurs nicht grundsätzlich ändern wird. Neue Unwägbarkeiten in diesem Zusammenhang könnten sich dadurch ergeben, dass die für 2018 anstehende Bestätigung der Notenbankchefin Janet Yellen von Marktteilnehmern nun in Frage gestellt werden wird. Die mittelfristige Entwicklung der US-Wirtschaft wird aber auch davon abhängen, ob der neue Präsident fiskalpolitische Impulse setzen und Steuern senken wird.
- **Fazit:** Nach dem Wahlsieg von Donald Trump ist es - zumindest bislang - an den Aktienmärkten nicht zu den befürchteten schockartigen Abgängen gekommen. Obwohl ein Wahlsieg der Republikaner aus historischer Sicht kein gutes Omen für die Entwicklung des gesamten US-Aktienmarktes ist, würden wir aber allfällige massive Kursrückschläge im weiteren Verlauf als Kaufgelegenheit ansehen. Angesichts der zuletzt konstruktiven Konjunkturindikatoren und der sich abzeichnenden Erholung bei den Unternehmensgewinnen bleiben wir für US-Aktien verhalten optimistisch.
- Auch Verwerfungen an internationalen Aktienmärkten könnten unter Umständen als Einstiegsgellegenheit genutzt werden.

## 4 Empfehlungen

Wir haben die Ausgangslage nach den US Wahlen heute Morgen (9. November 2016) analysiert und Folgendes entschieden:

- Nachdem die Aktienmärkte im Vorfeld einen Wahlsieg von Hillary Clinton weitgehend eingepreist hatten, wurde nach dem Wahlsieg Trumps allgemein mit deutlichen Kursrückgängen gerechnet. Nach anfänglichen Verlusten in Asien und Europa haben sich die Aktienmärkte aber im Tagesverlauf erholen können. Da auch wir in unserem Hauptszenario von einem Wahlsieg der demokratischen Kandidatin ausgegangen sind, werden wir die neue Ausgangslage im Licht der aktuellen und weiter folgenden Marktreaktionen analysieren und zeitnah **ausserordentliche Anpassungen unserer taktischen Positionierung im Rahmen der Anlagepolitik** in Betracht ziehen. Gegenwärtig halten wir ein Übergewicht in Aktien und ein Untergewicht in Obligationen. Starke Rückschläge an den Aktienmärkten würden wir tendenziell als Kaufgelegenheit ansehen, da wir nicht glauben, dass sich die wirtschaftspolitischen Realitäten unter einer Administration Trump in den USA grundlegend verändern werden.
- 
- Nach dem Wahlsieg Trumps favorisieren wir vor allem **defensive Titel** aus einzelnen **Sektoren**. Nachfolgend finden Sie eine Aufstellung mit Sektoren und Einzeltiteln mit LUKB Timing «attraktiv», die unserer Meinung nach am stärksten vom Wahlsieg Donald Trumps profitieren könnten.

### Sektor- und Aktienempfehlungen bei einem Wahlsieg von Donald Trump:

| Sektor           | Einzeltitel   |
|------------------|---|
| Energie          | Halliburton   |
| Industrie        | General Electric, Caterpillar, 3M                                 |
| Versorger        | Wir empfehlen, diesen Sektor über eine Kollektivanlage abzudecken |
| Grundstoffe      | Wir empfehlen, diesen Sektor über eine Kollektivanlage abzudecken |
| Pharma & Biotech | Pfizer, Biogen  |

**Begründung:** Es ist davon auszugehen, dass Donald Trump eine protektionistische Politik verfolgen wird. In diesem Umfeld sind defensive Anlagen vorzuziehen. Der Industriesektor, der stark unter der chinesischen Konkurrenz leidet, dürfte von der nun zu erwartenden Abschottungspolitik profitieren.

- **Schlussfolgerung für die Anlagepolitik:** So kontrovers der nun zurückliegende Wahlkampf auch gewesen sein mag, die Vergangenheit hat gezeigt, dass die Auswirkungen der Präsidentschaftswahl auf die Realwirtschaft in den USA jeweils limitiert geblieben sind. Nach der Wahl Donald Trumps zum 45. Präsidenten der USA könnte es zwar zu einer etwas protektionistischeren Wirtschaftspolitik der USA kommen, die US-Wirtschaftspolitik wird sich aber wohl nicht dramatisch ändern. Nun wird sich der Blick wieder auf die US-amerikanische Notenbank (FED) richten, von der bislang allgemein eine weitere Leitzinserhöhung am nächsten Meeting Mitte Dezember 2016 erwartet worden ist. Aufgrund der Unwägbarkeiten über Donald Trumps wirtschaftspolitische Agenda könnte sich die US-Notenbank nun veranlasst sehen, die nächste Anhebung des Leitzinses erneut zu verschieben. Dies könnte dem Aktienmarkt wieder Auftrieb verleihen. Je nach den Marktreaktionen im Nachgang zu den US-Wahlen ziehen wir eine ausserordentliche Neubeurteilung unserer Positionen im Rahmen der Anlagepolitik in Betracht.