

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

Stand: 11.11.2016, 16:30

## Die USA nach den Wahlen:

### Politische Ausgangslage und Konsequenzen für Aktieninvestitionen

---

Verfasst von: Arno Endres, Leiter Finanzanalyse (Einschätzung anlagepolitische Konsequenzen und Aktienmarkt Schweiz), Christoph Sax (Kapitel 1 und Einschätzung US-Aktien) und Reto Lötscher (Einschätzung Aktienmarkt Europa)

Nach eingehender Betrachtung möglicher Auswirkungen aus dem US-Wahlgang haben wir uns entschlossen, **keine ausserordentlichen Anpassungen auf der Ebene der taktischen Allokation** vorzunehmen. Wir fühlen uns auch im aktuellen Umfeld mit der gegenwärtigen **Übergewichtung von Aktien** bzw. dem **Untergewicht** in Obligationen **weiter richtig** positioniert. Vorbehältlich unerwartet starker Markturbulenzen, werden wir dementsprechend weitere Allokationsentscheidungen im geplanten Rahmen der Anlagepolitik vornehmen. Nachfolgend wollen wir aber einige **Empfehlungen zu bestimmten Sektoren und Einzeltiteln** abgeben, von denen wir glauben, dass sie von der neuen Ausgangslage im Nachgang zu den US-Wahlen entweder profitieren oder speziell darunter leiden können.

## 1. Wirtschaftspolitische Ausgangslage

**Donald Trumps Aussagen zu seinen wirtschaftspolitischen Prioritäten waren teilweise widersprüchlich.** So lässt sich beispielsweise ein starker Aufbau von Handelsschranken kaum mit der nachhaltigen Förderung der Wettbewerbsfähigkeit und des Wirtschaftswachstums vereinen. Ebenso wenig dürfte es möglich sein, einen Anstieg der Staatsschulden zu verhindern, wenn die Staatsausgaben stark erhöht und die Steuern gesenkt werden. Die Pläne zur Stärkung der Industrie sind zu begrüßen, sie müssen jedoch mit einer Förderung der Wettbewerbsfähigkeit einhergehen.

**Wir gehen davon aus, dass Donald Trump eine republikanisch geprägte Realpolitik umsetzt.** Die republikanische Partei verfügt in beiden Kammern des Kongress über eine komfortable Mehrheit. Sie wird Trump die nötige Unterstützung für einige grundlegende politische Änderungen gewähren, sofern diese der Wirtschaft nicht zu sehr schaden. Sollte Trump wie erwartet führende Köpfe aus der Wirtschaft in sein Kabinett und auf Spitzenposten in der Verwaltung berufen, wird dies die Zusammenarbeit mit dem Kongress erleichtern und die Einhaltung wirtschaftsfreundlicher Rahmenbedingungen fördern.

**Die kurzfristigen Hoffnungen beruhen v.a. auf fiskalpolitischen Massnahmen und auf weniger staatlichen Eingriffen in die Wirtschaft.** Donald Trump wird die Steuern senken, möglicherweise wird er auch eine Reform des Unternehmenssteuer-Regimes in Angriff nehmen. Dieses gilt als kompliziert und investitions-hemmend, weil viele US-Unternehmen ihre Gewinne aus steuerlichen Gründen im Ausland zurückbehalten. Zudem ist davon auszugehen, dass Trump Mehrausgaben für Infrastrukturvorhaben durchsetzen kann. Eine Erhöhung der Staatsausgaben wurde in republikanischen Kreisen lange bekämpft, dies dürfte sich nach dem Wahlausgang jedoch geändert haben.

### **Die Aussicht auf höhere Staatsinvestitionen führt zu einem Anstieg der Inflationserwartungen.**

Obwohl in der Industrie im Zuge der Globalisierung viele Stellen verloren gegangen sind, befinden sich die USA gesamthaft gesehen nahe der Vollbeschäftigung. Der zusätzliche fiskalpolitische Impuls dürfte folglich die Preismacht der Unternehmen, die Nachfrage nach Rohstoffen und die Lohnentwicklung begünstigen. Die langfristigen Inflationserwartungen und die Kapitalmarktzinsen haben deshalb angezogen.

**Eine neue Hochzinsphase erwarten wir dennoch nicht.** Die Teuerung dürfte dauerhaft wieder etwas höher zu liegen kommen als in den Vorjahren, eine Lohn-Preisspirale dürfte jedoch kaum in Gang kommen. Es gibt wenig Anzeichen für eine steigende Investitionsnachfrage aus dem Privatsektor. Die deflationären Effekte der Globalisierung werden weiterhin auf der Preisentwicklung lasten, auch wenn sie mit dem Aufbau von Handelsschranken schwächer werden. Der inflationäre Effekt der Infrastrukturmassnahmen (deren Planung und Bewilligung eine lange Vorlaufzeit erfordern) dürfte wohl frühestens 2018 spürbar werden.

**Die US-Notenbank (Fed) wird den Leitzins im Dezember wohl anheben.** Angesichts der jüngsten Verbesserung der Wirtschaftslage der USA und der unerwartet optimistischen Reaktion der Finanzmärkte auf den Wahlausgang wird das Fed den Leitzins beim nächsten Treffen des Offenmarktausschusses Mitte Dezember 2016 wohl anheben. Basierend auf der aktuellen Ausgangslage ist davon auszugehen, dass Sie im kommenden Jahr eine Leitzinserhöhung mehr vornehmen wird als bislang angenommen (2 bis 3 statt nur deren 1 bis 2). Damit erhöht sich das erwartete langfristige Zinsniveau um ca. 0.5 %.

**Im Handelsbereich dürften die USA protektionistischer werden, die Einbettung der USA in den Welthandel wird jedoch kaum infrage gestellt.** Wir gehen davon aus, dass ein Grossteil der bestehenden Abkommen, darunter auch die WTO-Mitgliedschaft, unangetastet bleibt. Neue Handelsabkommen der USA wie die Transpazifische Partnerschaft (TPP) und das Transatlantische Handels- und Investitionsabkommen mit der EU (TTIP) werden jedoch kaum umgesetzt. Möglicherweise wird Donald Trump auch das Nordamerikanische Freihandelsabkommen (NAFTA) neu verhandeln.

**Ein Verhandlungsstopp bei TTIP wäre im aktuellen Umfeld positiv für die Schweiz.** TTIP würde den Marktzugang von EU-Unternehmen in den USA stark verbessern, indem Zollschränken und technische Handelshemmnisse abgebaut werden. Schweizer Exporteure würden dadurch im Vergleich zu ihren Konkurrenten aus der EU auf dem US-Markt schlechter gestellt. Falls sich die USA und die EU trotz aller Opposition auf ein Inkrafttreten von TTIP einigen, wird die Schweiz unter Zugzwang geraten, baldmöglichst ein ähnliches Abkommen mit den USA auszuhandeln, um einen Verlust von Marktanteilen in den USA zu verhindern.<sup>1</sup>

**Im Handelsbereich zielen die Schutzzoll-Drohungen v.a. auf die Billiglohnländer China und Mexiko, die etablierten Volkswirtschaften stehen weniger im Fokus.** Demensprechend sind für Europa keine allzu starken Beeinträchtigungen zu erwarten. Sollte Donald Trump entgegen unseren Erwartungen weitreichende Schutzzölle errichten, hätte dies jedoch indirekte Folgen für die übrigen Industrieländer, die sich anschliessend mit einer schwächeren Exportnachfrage aus China und den übrigen Schwellenländern konfrontiert sähen.

**Für US-Unternehmen wird es entscheidend sein, dass die US-Wirtschaft nach einem anfänglichen fiskalpolitischen Impuls nicht in eine Stagflation gerät.** Die Steuersenkungen und erhöhten Staatsausgaben dürften der US-Wirtschaft kurzfristig Impulse verleihen. Falls Trump jedoch zu stark zum Protektionismus neigen wird, droht Amerikas Wettbewerbsfähigkeit zu erodieren. Die Nachfrage des Privatsektors würde daraufhin deutlich sinken. Basierend auf der aktuellen Informationslage gehen wir davon aus, dass dieses Negativszenario nicht eintreten wird. Das Risiko eines wirtschaftlichen Schadens bleibt jedoch hoch.

---

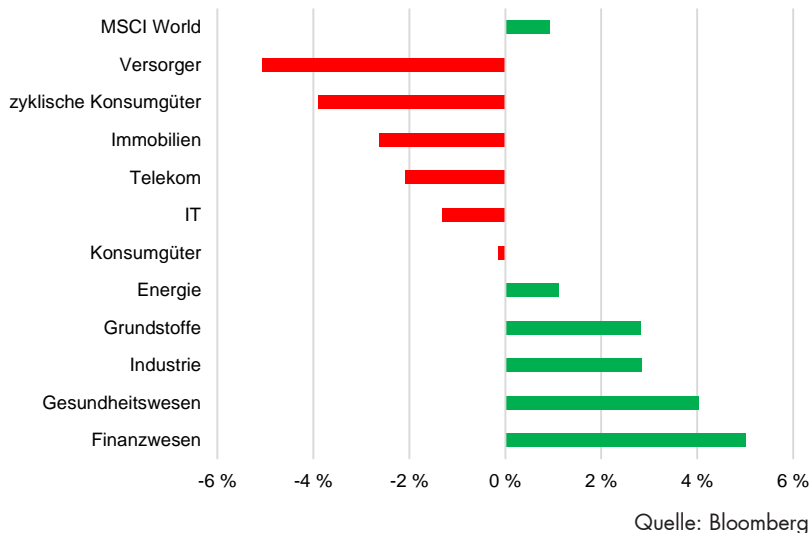
<sup>1</sup> Aus Sicht der Schweizer Industrie wäre ein Handelsabkommen mit den USA allerdings zu begrüßen, weil die bürokratischen Hemmnisse für Exporte in die USA stark reduziert werden könnten. Zurzeit gehen rund 16 % der Schweizer Exporte in die USA, dies entspricht einem Jahresvolumen von CHF 36 Mrd. Der Bundesrat hat im Jahr 2006 beschlossen, die vom Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) vorbereiteten Verhandlungen für ein Handelsabkommen mit den USA auf Eis zu legen. Daran hat sich bis heute nichts geändert.

## 2. Konsequenzen für Aktieninvestitionen

### 2.1 Bisherige Marktreaktion

Obwohl die Marktreaktionen in den Tagen nach der Wahl von Donald Trump weniger deutlich ausgefallen sind als von den Marktbeobachtern erwartet, kam es auf Sektorebene doch zu einigen Verschiebungen. Es ist festzustellen, dass sich die Sektorrotation nicht nur auf den US-Markt beschränkt hat.

**Grafik 1:** Sektorverschiebung des MSCI World seit 7. November 2016



### 2.2 Ausblick für Sektoren und Titel

In den USA wurde der politische Status Quo mit der Wahl von Donald Trump in Frage gestellt. Die Bürger haben sich vom populistischen Wahlkampf Trumps überzeugen lassen. Im kommenden Jahr stehen auch in der Eurozone diverse Wahlen an. Im März 2017 wird in den Niederlanden gewählt, im April 2017 in Frankreich und im Herbst in Deutschland. Auch in Europa stossen rechts-populistische Politiker auf zunehmendes Gehör. Obwohl wir erwarten, dass sich diese auf der politischen Landkarte Europas stärker positionieren werden, glauben wir zurzeit nicht, dass die anstehenden Wahlen die Europäische Union oder die Eurozone grundlegend gefährden werden. Trotzdem wird die steigende Unsicherheit zu erhöhter Volatilität an den Aktienmärkten führen.

#### Folgende Branchen und Titel könnten vom US-Wahlausgang am direktesten betroffen sein:

Branche	Betroffenheit	Begründung
Pharma	Tendenziell positiv	+ Preisdruck auf Medikamente weniger akut - Wegfall von Krankenversicherung für Einkommensschwache Bevölkerungsschichten
Profiteure:		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>Roche</b> (Timing: «attraktiv»): bleibt der führende Anbieter im Bereich der Onkologie und der Diagnostik.</li> <li>■ <b>Novartis</b> (Timing: «attraktiv»): wird zunehmend vom Ausbau der Produktpipeline profitieren können.</li> <li>■ <b>Fresenius</b> (Timing: «attraktiv»): USA bleibt wachsender Markt für Dialysedienstleistungen. Zudem weniger Preisdruck auf Infusionsmedikamenten als unter Clinton Administration.</li> <li>■ <b>Sanofi</b> (Timing: «neutral»), <b>Pfizer</b> (Timing: «attraktiv»), <b>Merck</b> (Timing: «neutral»), <b>Biogen</b> (Timing: «attraktiv»), <b>Gilead</b> (Timing: «attraktiv»): Weniger Preisdruck auf Produktportfolio in den USA als unter Clinton Administration.</li> </ul>		

Branche	Betroffenheit	Begründung
Finanzsektor	Titelspezifisch	+ Weniger Regulierung in den USA + Steigendes Zinsniveau + Steilere Zinskurve - Kündigung von NAFTA, Einschränkungen für Handels- und Dienstleistungsverkehr mit Mexiko
<p>Profiteure:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>UBS</b> (Timing: «attraktiv»): bleibt ein global führender Anbieter im Vermögensverwaltungsbereich mit ausgezeichneter Kapitalisierung und einer guten Marktstellung in den USA</li> <li>■ <b>Credit Suisse</b> (Timing: «neutral»): bleibt vorderhand eine Bank im Umbau, US-Exposure ist kleiner geworden.</li> <li>■ <b>BNP Paribas</b> (Timing: «neutral»): profitiert vom direkten Engagement über die Tochtergesellschaft Bank West in den USA.</li> <li>■ <b>US-Grossbanken: JPMorgan</b> (Timing: «attraktiv»), <b>Goldman Sachs</b> (Timing: «neutral»), <b>Bank of America</b> (Timing: «neutral»)</li> </ul> <p>Verlierer:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>BBVA</b> (Timing: «neutral»): Erwirtschaftet rund 50 % des bereinigten Gewinnes in Mexiko. Einschränkungen im Handels- und Dienstleistungsverkehr mit Mexiko würden den Titel belasten.</li> </ul>		

Branche	Betroffenheit	Begründung
Industrie	Tendenziell positiv	+ Mögliche Infrastrukturinvestitionen + Steigerung der Militärausgaben - Protektionistische Massnahmen machen Exporte in die USA teurer. Unternehmen, die bereits in den USA produzieren sind davon weniger betroffen. - Kündigung von NAFTA verteuert Importe aus Mexiko in die USA
<p>Profiteure:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>LafargeHolcim</b> (Timing: «attraktiv»): Knapp 1/3 des operativen Gewinnes wird in Nordamerika generiert. Steigende Infrastrukturausgaben sind positiv.</li> <li>■ <b>ABB</b> (Timing: «neutral»): Die USA besitzt ein völlig veraltetes Stromnetz. ABB ist einer der Leader im Bereich Power Grids.</li> <li>■ <b>Rolls-Royce</b> (Timing: «neutral»): Steigende Militärausgaben dürften Aufträge für Flugzeug-Turbinen und Schiffantriebe, inkl. entsprechende Serviceverträge nach sich ziehen.</li> <li>■ <b>General Electric</b> (Timing: «attraktiv»): Anziehende Nachfrage im Infrastrukturbereich, aufgrund der starken globalen Verankerung würde GE jedoch unter protektionistischen Massnahmen leiden.</li> <li>■ <b>United Technologies</b> (Timing: «neutral»): Höhere Verteidigungs- und Infrastrukturausgaben</li> </ul> <p>Verlierer:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>Kühne+Nagel</b> (Timing: «neutral»): gehört zu den weltweit grössten Logistikunternehmen der Welt und hat eine führende Position im Bereich See- und Luftfracht. Die angekündigten protektionistischen Massnahmen würden den Welthandel belasten, was sich negativ auf Kühne+Nagel auswirkt.</li> </ul>		

Branche	Betroffenheit	Begründung
Verbrauchsgüter	neutral bis tendenziell positiv	+ Steuersenkungen führen zu mehr verfügbarem Einkommen + Steigende Inflationserwartung treibt Konsum an + Senkung von regulatorischen Vorgaben (u.a. Umweltschutz) vermindert die Produktionskosten. + Unternehmen, die in den USA produzieren sind im Vorteil gegenüber Importeuren - Handelsbeschränkungen verteuern Importe
<p>Profiteure:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>Nestlé</b> (Timing: «neutral»): Die USA gehört zu den wichtigsten Absatzmärkten von Nestlé. Produktionsstätten befinden sich im Lande.</li> <li>■ <b>Anheuser-Busch</b> (Timing: «neutral»): Das Unternehmen ist in den USA stark vertreten und produziert auch im Land. Der Titel dürfte mittelfristig vom anhaltend guten Privatkonsum profitieren.</li> <li>■ <b>Daimler</b> (Timing: «neutral»): Daimler ist als Luxusgut stark im Premiumsegment vertreten und könnte so überproportional von der Steuersenkung bei Reichen profitieren. Mit seinen Produktionsstandorten in den USA ist der Einfluss möglicher Handelsbeschränkungen (u.a. Mexiko) begrenzt. Daimler dürfte weniger stark auf protektionistische Massnahmen reagieren, als andere nicht-amerikanische Automobilhersteller.</li> </ul> <p>Für US-Konsumgüterhersteller ändert sich an der Ausgangslage vorerst wenig. Wir favorisieren innerhalb des Sektors weiterhin <b>Amazon</b> (Timing: «attraktiv»), <b>Walt Disney</b> (Timing: «attraktiv»), <b>Nike</b> (Timing: «attraktiv») und <b>PepsiCo</b> (Timing: «attraktiv»).</p>		

Branche	Betroffenheit	Begründung
US-Energiesektor	Positiv für traditionelle Energieträger, negativ für erneuerbare Energien	+ Förderung des Kohle- und Ölsektors + Trump wird vermutlich die Abhängigkeit von Saudi-Arabien weiter reduzieren wollen - Streichung von Subventionen für Erneuerbare Energien
<p>Profiteure:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>Halliburton</b> (Timing: «attraktiv»), <b>Chevron</b> (Timing: «neutral»), <b>Exxon Mobil</b> (Timing: «neutral»).</li> </ul>		

Branche	Betroffenheit	Begründung
Technologie	neutral, aber erhöhte Planungsunsicherheit	An der Ausgangslage ändert sich vorerst wenig.  Ein potenzieller Handelskrieg mit China würde den Marktzugang der US-Technologieunternehmen in Asien stark beeinträchtigen
<p>US-Titel: Keine direkten Profiteure einer Administration Trump.</p>		