

# WIE WEIT GEHT DIE

# TRUMP-RALLYE ?



Der neue Präsident der USA treibt den Dow Jones zum Rekord. Wie stabil ist diese Aktien-Rallye und wo lauern Risiken? Sechs Vermögensverwalter erklären.



**CHEFREDAKTEUR**  
CITYWIRE DEUTSCHLAND

Manchmal kommt es anders als man denkt. Als Donald Trump am 8. November 2016 zum 45. Präsidenten der Vereinigten Staaten gewählt wurde, war der weltweite Schock über dieses Ergebnis groß. Auch starke Kursanpassungen an den Börsen wurden befürchtet. Doch stattdessen folgte eine weltweite Rallye.

In den knapp drei Monaten von der Wahl Trumps bis Ende Januar 2017 stieg beispielsweise der US-amerikanische Aktienindex S&P 500 um rund 10%. Am 25. Januar 2017 überschritt der Dow Jones sogar die historische und bedeutsame Höchstmarke von 20.000 Punkten. Aber wie nachhaltig ist dieser Höhenflug amerikanischer Aktien? Inwiefern wird die Asset Allokation von Vermögensverwaltern durch den neuen US-Präsidenten beeinflusst? Und sollten Anleger trotz bereits hoher Kurse an ihren Investments bei US-Aktien festhalten oder diese sogar erhöhen?

Die sechs Vermögensverwalter, mit denen wir diese Fragen diskutiert haben, sind sich in einem Punkt einig:

Es ist unsicher, ob Trump wirklich das liefert, was er angekündigt hat. Auch wenn US-Aktien systematisch teurer bewertet seien als beispielsweise europäische Aktien, bleibe das positive Umfeld insbesondere für sachwertorientierte Aktieninvestments und Financials weiterhin bestehen, argumentiert Mark Bügers, Fonds-Selektor beim Düsseldorfer Rhein Asset Management.

Adrian Roestel, seit diesem Januar Leiter Portfoliomanagement bei Huber, Reuss & Kollegen in München, sieht wegen der Aussicht auf niedrigere Steuersätze, Deregulierung und eine Repatriierung von ausländischen Gewinnen US-Aktien kurzfristig positiv. Mittelfristig allerdings könnten die negativen Folgen protektionistischer Maßnahmen und die kostspielige, aber wenig einträgliche Förderung alter Industrien zum Hemmschuh werden.

Der Kölner Vermögensverwalter Titus Schlösser von Portfolio Concept Vermögensmanagement investiert mittels Bluechip-Aktien und aktiv verwalteten Fonds in die USA und sieht eine deutlich bessere Liquidität und weniger Volatilität in den USA im Vergleich zu Europa als Grund für die höheren Bewertungen. Diese könnten beim Umsetzen der von Trump angekündigten Maßnahmen weiter steigen.



**MARK BÜGERS**  
RHEIN ASSET MANAGEMENT  
DÜSSELDORF

Auch wenn US-Aktien systematisch teurer bewertet sind als beispielsweise europäische Aktien, bleibt das positive Umfeld insbesondere für sachwertorientierte Aktieninvestments und Financials weiterhin bestehen. Diese Einschätzung ist aber nicht in Stein gemeißelt. Jüngsten Daten zufolge ist die US-Wirtschaft im vierten Quartal 2016 zu dem schwachen Wachstum zurückgekehrt, das überwiegend seit dem Ende der Rezession Mitte 2009 zu beobachten war. Zudem ist der Auftragseingang bei Investitionsgütern im Dezember überraschend gesunken.

Mit der Wahl von Donald Trump kam die Hoffnung, dass nach Jahren der Deflationsangst nun durch die angekündigte expansive Fiskalpolitik die Inflation wieder steigen könnte. Auch wenn Trumps Politik und die tatsächliche Umsetzung seiner Ideen noch in den Sternen steht, wird er doch an seiner Kernaussage gemessen werden, die USA mehr nach innen gerichtet wieder zur Wirtschaftsmacht zu machen. Die Sektoren, die durch die künftige Politik am meisten unterstützt werden, sollten im Bereich der Banken/Financials, Industrie und Konsumgüter zu finden sein. Wir waren bereits im Vorfeld der Wahlen in den USA positioniert und überprüfen regelmäßig diese Quoten.

Unser Exposure zu US-Aktien hat sich in den vergangenen Monaten nicht signifikant geändert und wird maßgeblich von der Risikoausrichtung der einzelnen Portfolios bestimmt. Das US-Exposure variiert von knapp 13% (konservativ) bis 31% (aggressiv). Wir investieren gerne Index-bezogen in den **iShares Core S&P 500 UCITS ETF** und den **iShares S&P 500 EUR Hedged UCITS**. Auch wenn aktive Fonds aus unserer Sicht in etablierten Märkten eine untergeordnete Rolle spielen, gefällt uns der **Legg Mason Clearbridge US Large Cap Growth Fonds** gut.



**MARTIN REICH**  
REICH, DOEKER & KOLLEGEN  
MÜNCHEN

Steuersenkungen, Ausgabenerhöhungen und Deregulierung. Drei Schlagwörter aus dem Programm von Donald Trump lassen die Börsianer hoffen, denn diese Maßnahmen führen per se zu steigenden Unternehmensgewinnen. Steuersenkungen sofort, Ausgabenerhöhungen des Staates verzögert und Deregulierung langfristig über mehr unternehmerische Initiative.

Allerdings ist die Entwicklung der Aktienkurse weit weniger klar, als der obige Absatz vermuten ließe. Zum einen stehen alle Maßnahmen bislang nur als Ankündigungen im Raum und es bleibt abzuwarten, was davon wie umgesetzt wird. Zum anderen kann ein schneller Wachstumsschub die bereits anziehende Inflation über das Zielband der Notenbank hinaustreiben, was Zinserhöhungen nach sich zöge. Und last but not least sind die Bewertungen in den USA bereits vergleichsweise hoch.

Was steigt also schneller, die Gewinn- oder die Zinserwartungen? Da die Kurse bereits einiges vorweggenommen haben, sehen wir keine größeren Zuwächse in den nächsten Monaten.

Wir halten 20% unserer Aktienquote in US-Titeln. Diese Allokation war und ist bis dato nicht durch die Wahl in den USA und deren Ausgang beeinflusst worden, was sich aber ändern kann.

Bei der Umsetzung bauen wir auf S&P500-Indexfonds und den **MYRA US Equity Fonds**. Bei diesem Fonds steht die gesamthaftete Betrachtung der Aktionärsrendite im Vordergrund. Selektiert werden Unternehmen, die nachhaltig hohe Dividenden ausschütten, stabile Cashflows erwirtschaften und Aktienrückkäufe tätigen.



**TITUS SCHLÖSSER**  
PORTFOLIO CONCEPT  
VERMÖGENSMANAGEMENT  
KÖLN

Amerikanische Aktien spielen in unseren globalen Portfolios eine bedeutende Rolle. Nachdem der US-Aktienmarkt bereits im vergangenen Jahr eine markante Rallye erlebt hat, trauen wir amerikanischen Aktien auch in diesem Jahr weiteres Potential zu. Die fundamentale Betrachtung fällt positiv aus. Eine geringe Arbeitslosenquote und gestiegene Löhne sollten den inländischen Konsum weiter antreiben. Die Wirtschaft wird auch dieses Jahr wachsen und die Ankündigungen des neu gewählten Präsidenten Trump sollten Impulse geben: Expansive Fiskalpolitik, Steuererleichterungen und Deregulierung sind seine innenpolitischen Kernaussagen.

Sollte der Präsident Taten auf seine Ankündigungen folgen lassen, würde sich die unterschiedliche wirtschaftliche Entwicklung der USA im Vergleich zu Europa noch stärker manifestieren. Ein höheres KGV in den USA müssen Investoren in Kauf nehmen. Eine deutlich bessere Liquidität bei US-Titeln und weniger Volatilität als in Europa sind Gründe für eine strukturell höhere Bewertung. Zusätzlich könnten die bereits jetzt gut gefüllten Kassen der US-Unternehmen bei weiterem Wachstum zu weiteren Aktienrückkaufprogrammen und höheren Dividenden führen. Beides ist gut für die Anleger.

Wir warten ab, ob und in welcher Form der US-Präsident seine Wahlversprechen in die Tat umsetzt und werden entsprechend reagieren. In den USA investieren wir mittels Bluechip-Aktien und aktiv verwalteten Fonds, wie dem **Fidelity America Fund**. Allerdings finden wir auch Smart-Beta-ETFs wie den **First Trust US Large Cap AlphaDex** interessant und zukunftssträftig.



**ADRIAN ROESTEL**  
HUBER, REUSS & KOLLEGEN  
MÜNCHEN

US-Aktien werden kurzfristig vom Präsidenten Trump profitieren. Die Aussicht auf niedrigere Steuersätze, Deregulierung und eine Repatriierung von ausländischen Gewinnen dürften Gewinnwachstum und Margen der US-Unternehmen verbessern. Höhere Cashflows werden zum Großteil über Aktienrückkäufe und Dividenden den Aktionären zugute kommen und nicht in Investitionen fließen, weil die Kapazitätsauslastung der US-Industrie auf sehr niedrigem Niveau ist und das moderate Wachstum nicht zu Erweiterungsinvestitionen reizt.

Mittelfristig sieht das Bild anders aus. Die negativen Folgen protektionistischer Maßnahmen und die kostspielige, aber wenig einträgliche Förderung alter Industrien werden von den Investoren derzeit ausgeblendet. Die geplanten Infrastrukturprogramme werden das BIP-Wachstum kaum anschieben, sondern aufgrund des engen Arbeitsmarkts in der Bauindustrie über Lohndruck zu Inflation führen.

Wir erwarten, dass Präsident Trump einen kurzfristig positiven Einfluss auf jene US-Unternehmen haben wird, die das Gros ihrer Umsätze in den USA haben, viel Liquidität über aufgelaufene Gewinne im Ausland haben oder stark reguliert sind. Das bedeutet, dass vor allem Unternehmen aus den Sektoren Energie, Technologie, Gesundheitswesen und Banken profitieren dürften. Da US-Unternehmen in Summe nur rund 30% ihrer Umsätze im Ausland erwirtschaften, werden sie unter dem Protektionismus nicht so stark leiden wie beispielsweise europäische Werte, die wesentlich stärker vom Welthandel abhängen. Trump hat das Risiko für exportorientierte Unternehmen erhöht – das gilt für US-Titel ebenso wie für europäische Werte.

Unser Exposure in US-Aktien haben wir nach der Wahl Trumps erhöht, diese stärkere Fokussierung in den vergangenen Wochen aber nicht ausgebaut. Trump muss nun bei den Themen Steuern und Deregulierung liefern. Entscheidend wird der Haushaltsentwurf sein, den er Ende Februar vorlegt. Dann werden die Prioritäten der neuen Regierung klar sein, was eine Enttäuschung oder einen neuen Schub für US-Aktien bedeutet. Wir werden unser Exposure entsprechend anpassen.

Wir präferieren Investitionen in Einzelwerte und fokussieren wachstumsstarke, hochkapitalisierte US-Qualitätstitel. Breites Marktexposure bilden wir vorzugsweise über NASDAQ ETFs ab, da wir Technologiewerte spannend finden, ansonsten kommen S&P 500 ETFs in Frage.



**THOMAS PORTIG**  
SAND UND SCHOTT  
MÜNCHEN

Ob man es mag oder nicht, aber der US-Aktienmarkt repräsentiert rund 60% der Marktkapitalisierung des MSCI World Index und das obwohl in diesem Index 23 Länder enthalten sind. Jedes Land wiederum ist mit circa 85% seiner Marktkapitalisierung im Index enthalten (Stand 30.12.2016). Alleine dieses Beispiel zeigt, dass man bei einem weltweit diversifizierten Portfolio um den US-Aktienmarkt nicht herumkommt.

In den vergangenen Jahrzehnten hatten die US-Präsidenten auf längere Sicht nur wenig Einfluss auf die Entwicklung der Börsen. Das wird auch Herr Trump nicht ändern. Wenn man die „Geräusche“ um seine Person filtert, dann könnte sich ein Wandel von der aktuellen Geldmarktpolitik zu einer Fiskalpolitik ergeben. Ziel einer Fiskalpolitik ist in erster Linie

konjunkturelle Schwankungen auszugleichen und ein stabiles Wirtschaftswachstum zu gewährleisten. Das ist grundsätzlich ein gutes Umfeld für die Börse.

Unsere Aktienallokation für die USA schwankt je nach individuellem Risikoprofil unserer Kunden zwischen 25% und 35%. Das hängt vor allem damit zusammen, dass unsere Kunden in Euro „denken“. Die Präsidentenwahl hat auf unsere Allokation keinen Einfluss.

In unserer Dividendenstrategie sind vor allem US-Unternehmen enthalten, die weltweit tätig sind. Kurzfristige Über- oder Untergewichtungen steuern wir über S&P 500 ETFs wie zum Beispiel den **iShares Core S&P 500 UCITS ETF** mit einer Gesamtkostenquote von nur 0,07%.

Bei aktiv gemanagten Aktienfonds achten wir vor allem darauf, dass die Fondsmanager einen Mehrwert in schwächeren Märkten liefern. Ein solcher Fonds ist beispielsweise der seit 2002 von Jenny Jones verwaltete **Schroder US Small & Mid-Cap Equity**.



**THORSTEN BOLTE**  
VALEXX  
HANNOVER

Die 20.000 Punktemarke im Dow Jones Index wurde geknackt. Jetzt wird sich zeigen, ob die an Donald Trump gestellten Erwartungen auch erfüllt werden und seinen Worten Taten folgen. Die fiskalpolitischen Anreize durch seine geplanten Infrastrukturprogramme und die Senkung der Unternehmenssteuern würde die Gewinnsituation vieler US-Unternehmen langfristig deutlich verbessern. Damit lädt Trump die Kapitalmärkte auf Kosten künftiger Steuerzahler weiterhin zur Party ein.

Er nimmt damit eine steigende US-Staatsverschuldung

und höhere Zinsen bewusst in Kauf. Steigende Zinsen sind jedoch auf längere Sicht bisher immer der Sargnagel für einen konjunkturellen Aufschwung gewesen. Daher sind wir der Meinung, dass für den bisherigen Aufschwung in den USA, der mit bereits fast acht Jahren einer der längsten aller Zeiten ist, das Ende näher rückt.

Kurzfristig sehen wir diese Gefahren noch nicht und werden US-Aktien wie bereits im vergangenen Jahr am stärksten in unseren Portfolios gewichtet. Wir sind aber jederzeit bereit, diese Übergewichtung zu reduzieren. Wir konzentrieren uns auf die Branchen Informationstechnologie, Infrastruktur und Energie. Zum Einsatz kommen unter anderem die Investmentfonds **4Q Growth** und **4Q Smart Power** sowie Einzeltitel aus dem S&P 500.