

Marktkommentar



Ansprechpartner:

Juliane Liedtke
+49 (0) 40 401 999 25
juliane.liedtke@publicimaging.de

Baris Calisan
+49 (0) 40 401 999 297
baris.calisan@publicimaging.de

Kathrin Heider
+49 (0) 40 401 999 26
kathrin.heider@publicimaging.de

Elena Ekkert
+49 (0) 40 401 999 292
elena.ekkert@publicimaging.de

Trump-Präsidentschaft: Die ersten 100 Tage

Welche Marktauswirkungen wird es in den ersten 100 Tagen der Präsidentschaft von Donald Trump geben? Die Experten der Boutiquen von BNY Mellon Investment Management (IM), dem weltweit größten Multi-Boutique-Asset-Manager, äußern sich über die möglichen Auswirkungen der Trump-Präsidentschaft und wagen dabei auch einen Blick in die Zukunft.

Ulrich Gerhard, Lead Manager des BNY Mellon Global Short-Dated High Yield Bond Fund bei Insight Investment

„High-Yield-Anleihen – allen voran der US-Dollar-Markt – entwickelten sich nach dem Wahlsieg von Donald Trump sehr erfreulich. Angesichts der Aussicht auf mögliche Konjunkturmaßnahmen in den USA, eine Senkung der Unternehmensbesteuerung sowie ein vergleichsweise lockeres aufsichtsrechtliches Umfeld in einigen Branchen zeigten sich die Märkte zuletzt optimistisch. So schnitten beispielsweise Bau- und Infrastrukturunternehmen gut ab, weil die Märkte unter der Trump-Administration mit einem für diese Industriezweige günstigeren Umfeld rechneten. Im Gegensatz dazu legten Gesundheits- und Pharmafirmen deutlich unterdurchschnittliche Ergebnisse vor: Man befürchtet, dass das Preisniveau in diesen Sparten genau unter die Lupe genommen werden könnte. Gleichzeitig sind die Aussichten für das US-Wirtschaftswachstum vielversprechend.

Dennoch herrscht nach wie vor große Unsicherheit. Denn: Im Hinblick auf die zukünftige politische Marschrichtung sind nach wie vor nur wenige Einzelheiten bekannt – und die neue Regierung sendet bei einigen Themen recht verwirrende Signale. Darüber hinaus scheint das Ganze wesentlich länger zu dauern als ursprünglich erwartet. Das gilt auch für den antizipierten Anstieg der Inflation sowie das Entstehen neuer Geschäftsmöglichkeiten. Sollte die Konjunktur zudem wieder langsamer anziehen als erwartet, wird die US-Notenbank wahrscheinlich davon absehen, die Zinsen aggressiv anheben. Unserer Meinung nach bringen diese Aspekte für die Märkte ein hohes Maß an Unsicherheit mit sich, die bei Anlagen mit hohem Beta – Hochzinsanleihen mit eingeschlossen – Wertschwankungen auslösen könnte.

Wir vertreten die Auffassung, dass sich ein short-dated ausgerichteter Investmentansatz bei Hochzinsanleihen angesichts der positiven politischen Trends in den USA als überaus fruchtbar erweisen könnte. Mit einer solchen Strategie ist man gleichzeitig besser positioniert, um mögliche Wertschwankungen infolge der politischen Unsicherheit abzufedern und sogar davon zu profitieren.

Ein solcher Investmentansatz geht mit einem niedrigen Zinsrisiko und im Hinblick auf die Bonität auch mit prognostizierbaren Cashflows einher, die die Wahrscheinlichkeit einer Rückzahlung erhöhen.“

Paul Hatfield, Global Chief Investment Officer, Alcentra:

„Die Pläne, welche die Trump-Administration bisher vorgestellt hat, veranlassen für Loans und Hochzinsanleihen aus den Branchen Gesundheitswesen und Technologie eher zur Vorsicht: Papiere aus dem Gesundheitsbereich könnten durch politische Entwicklungen unter Druck geraten, während einige Anleihen von Technologiefirmen durch das Verhalten der Konsumenten belastet werden könnten. Zwar haben das Wahlergebnis sowie die Maßnahmen der OPEC-Staaten dem Energiesektor eindeutig einen Schub gegeben; jedoch könnten der starke US-Dollar und das steigende Angebot aus den USA die Entschlossenheit der OPEC dämpfen und die Ölpreise beeinträchtigen. Die möglichen Auswirkungen der neuen Haushaltspolitik der Trump-Regierung beurteilen wir dennoch optimistisch und gehen davon aus, dass US Loans und -Hochzinsanleihen davon profitieren. Steigende Zinsen werden bewirken, dass Loanfonds wegen der Duration wieder mehr Geld anziehen. Papiere mit Investment-Grade-Status dürften unserer Einschätzung nach zwar unter dieser Entwicklung leiden, jedoch gibt es keinen Grund zur Sorge: Hochzinsanleihen tendieren bei steigenden Zinsen üblicherweise fest. Falls es darüber hinaus zu einer Deregulierung kommen sollte, könnte auch die Nachfrage nach Finanzwerten wieder anziehen. Allerdings ist dieser Sektor durch einige Faktoren belastet, die Probleme bereiten könnten.“

John Bailer, Lead Manager des BNY Mellon US Equity Income Fund bei The Boston Company Asset Management

„Wir glauben, dass Trump innerhalb der nächsten 100 Tage das Thema Steuerreform angehen wird. Eine Reform der Unternehmensbesteuerung für US-Firmen könnte dabei einen grundlegenden Wandel mit sich bringen – und im Gegensatz zu früheren Bestrebungen dieser Art wird sowohl Präsident Trump als auch der von den Republikanern dominierte Kongress eine solche Reform eindeutig befürworten.“

Die angedachte Steuerreform sieht eine mögliche Senkung der Unternehmensbesteuerung von derzeit 35 Prozent auf 20 Prozent vor. Dadurch würde das steuerliche Umfeld in den USA wettbewerbsfähiger und die Abwanderung von Kapital auf Unternehmensebene praktisch gestoppt werden. Momentan ist der Regelsteuersatz in den USA so hoch wie in kaum einer anderen großen Volkswirtschaft. Deshalb neigen die Firmen dazu, ihre Gelder im Ausland zu horten und keinen nennenswerten Anteil ihrer Cashflows an die Investoren auszuschütten. Die Steuerreform sollte die Gewinne von US-Unternehmen steigern und das Wachstum der Wirtschaft und des Bruttoinlandsprodukts ankurbeln. Allerdings dürfte diese Steuerreform ein unglaublich komplexes Unterfangen werden, bei dem immer wieder neue Entwicklungen berücksichtigt und verarbeitet werden müssen.

Nach unserer Einschätzung könnte die Reform der Unternehmensbesteuerung die Gewinne pro Aktie innerhalb des S&P 500-Index bis 2018 um sieben Prozent nach oben treiben. Dies hat für 2018 ein attraktives Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 15 zur Folge, was angesichts des aktuellen Zinsniveaus durchaus als vernünftig zu bezeichnen ist. Außerdem gibt es Unternehmen und Branchen, die sogar überdurchschnittlich vom aktuellen Umfeld profitieren. So könnten beispielsweise die Gewinne von Finanzfirmen aufgrund einer niedrigeren Besteuerung um 18 Prozent nach oben klettern. Und bei höheren Zinsen, sinkenden aufsichtsrechtlichen Kosten sowie einem wieder anziehenden Kreditwachstum könnten die Gewinne in der Finanzbranche letztlich sogar noch wesentlich kräftiger ansteigen. Wir halten es für möglich, dass einzelne Unternehmen aufgrund dieser Veränderungen ein Gewinnplus von fast 50 Prozent erzielen können.“

Vincent Reinhart, Chefvolkswirt bei Standish Mellon Asset Management:

„Laut einer aktuellen Umfrage unter Volkswirten erwarten etwa neun von zehn Befragten für die nächsten drei Jahre ein reales BIP-Wachstum zwischen 1 und 3 Prozent. Schaut man sich allerdings die historischen Zahlen an, so belegen diese, dass das BIP-Wachstum seit dem Zweiten Weltkrieg in lediglich 30 Prozent der Fälle innerhalb dieses engen Korridors gelegen hat. Dass die Volkswirte praktisch unisono völlig unspektakuläre Prognosen abgeben, steht im Widerspruch zu dem unablässigen politischen Theater, das sich derzeit in Washington abspielt. Diese Einschätzung teilen auch jene Investoren, die wohl eher mit ihrem Geld als mit ihrer Ehre abstimmen. So spiegelt sich in den derzeitigen Kursen am Markt weder eine gestiegene Unsicherheit wider noch wird eine zusätzliche Kompensation zur Absicherung gegen diese Unsicherheit verlangt. Ganz im Gegenteil: Die bedeutenden Aktienindizes haben kürzlich neue Höhenrekorde aufgestellt. Gleichzeitig hat die implizite Volatilität des S&P 500 Aktienkursindex abgenommen, Absicherungen gegen ungünstige „Tail Risks“ für den S&P 500 sind nicht besonders teuer und auch die implizite Volatilität von Zins-Futures hält sich niedrig.

Angesichts dieser Entwicklungen ergibt sich eine unangenehme Möglichkeit: Die Finanzmärkte gehen bei der Bewertung von Investments von Konjunkturaussichten aus, die zu optimistisch sein könnten, und wiegen sich in falscher Sicherheit. Dieser Zuversicht muss die feste Erwartung zugrunde liegen, dass Präsident Trump wirklich umfassende politische Reformen auf den Weg bringen wird – einschließlich einer Umgestaltung der Unternehmens- und Einkommensteuer, eines Ersatzes für den „Affordable Care Act“ sowie einer deutlichen Deregulierung, und zwar insbesondere im Bankensektor sowie in der Energiebranche. Jedoch leitet Präsident Trump eine Koalition von Politikern mit sehr unterschiedlichen Auffassungen. Es dürfte sich daher als schwierig erweisen, wirklich grundlegende gesetzliche Veränderungen umzusetzen – zumal seine Partei im Senat nur über eine knappe Mehrheit verfügt. Das übertrieben große Vertrauen der Marktteilnehmer in die Durchsetzungsfähigkeit der neuen Administration – und zwar sowohl im Hinblick auf den Umfang als auch auf eine kurzfristige Umsetzung der Maßnahmen – wird also wahrscheinlich enttäuscht werden.“

ENDE