

# Vier weitere Jahre Trump: Herausforderung für die Anlagestrategie

## Auf einen Blick

- Die Amtsübernahme Trumps fordert Investoren heraus
- Lektionen aus der ersten Amtszeit müssen an neue Rahmenbedingungen angepasst werden
- Aktive Vermögensverwalter werden flexibler reagieren

Der Finanzmarktkommentar von Dr. Manuel Steinbrink, Ökonom der apoBank

## Mit welchen Themen bewegt Trump die Märkte?

Auch wenn die Präsidentschaft von Donald Trump offiziell erst am 20. Januar startet, werden die Implikationen seiner Politik bereits seit seiner Wahl im November an den Finanzmärkten diskutiert. An den Kursbewegungen lassen sich inzwischen die ersten Einschätzungen der Investoren ablesen und welche Folgen sie für die Kapitalmärkte erwarten. Nicht jeder Aspekt seiner Regierungsgagenda findet derweil Einfluss in den Markt.

Diskussionen um Trumps Pläne, wie etwa Grönland zu kaufen, oder die Migration zu stoppen, finden kein bzw. wenig Widerhall. Hingegen erhält die **Zollpolitik**, die ebenso wie seine **Haushaltspolitik** schon in seiner ersten Legislatur tonangebend für die Kapitalmärkte waren, große Aufmerksamkeit unter Marktteilnehmern. Welche Lehren sich also aus den Jahren der ersten Amtszeit Trumps ziehen lassen, ist eine berechtigte Frage. Doch nicht jede Parallele gilt weiterhin.

## Warum Zölle und Steuersenkungen die Märkte prägen

Trump ließ schon im Wahlkampf erkennen, dass er in Sachen Handelspolitik dort weitermachen wird, wo er in seiner ersten Amtszeit aufgehört hat. Im Fokus steht dabei der **Dauerrivale China**. Trump möchte die US-Wirtschaft noch unabhängiger machen und den wirtschaftlichen Aufstieg Chinas bremsen. In seiner ersten Amtszeit galten die Zölle daher vor allem chinesischen Produkten – von Waschmaschinen bis hin zu Stahl.

In seiner zweiten Amtszeit plant Trump mehr: Neben zusätzlichen Zöllen ggü. China drohen auch den Europäern, die in der ersten Amtszeit nur modert mit neuen Zöllen belastet wurden, zusätzliche Lasten. Und selbst den benachbarten Ländern Kanada und Mexiko hat Trump Zollschranken angedroht. Die umfassenderen Zollpläne liegen u. a. darin begründet, dass die Produkte chinesischer Unternehmen über den Umweg anderer Länder, z. B. Vietnam, in den vergangenen Jahren trotzdem den Weg auf den US-Markt gefunden haben.

Nichtsdestotrotz hatte Trumps **Handelspolitik** sichtbare Einflüsse auf die **Finanzmärkte**. In den Jahren vor der Corona-Krise führte die US-Handelspolitik zu einem Ende von Chinas Aktienmarkterholung, die nach der Krise zur Mitte der 2010er Jahre eingesetzt hatte. In den Folgejahren kam kein anderer Markt an die USA heran. Die Unsicherheit, dass neuerliche Zölle auch Europa direkt oder indirekt treffen, hatte auch ab 2018 dem hiesigen Markt zugesetzt. Umso höhere Belastungen sind unter einem **globalen Zoll** zu erwarten. Im Unterschied zu 2018/19 würde ein globaler Zoll jedoch einen höheren Anteil der US-Importe treffen und einen größeren Einfluss auf die US-Inflation entfalten. Gerade in der aktuellen Phase einer noch immer unerwünscht hohen **Inflation** ist dieser Umstand ein Sorgenfaktor auch für US-Investoren.

Parallelen gibt es auch zu den Haushaltsplänen. Diese dürfte der neue alte Präsident an seine Linie vor der Corona-Krise anknüpfen, schon allein da seine **Steuersenkungen** von 2017 Ende dieses Jahres auslaufen. Mit einer Verlängerung darf gerechnet werden. Zudem versprach Trump im Wahlkampf eine weitere Senkung der Unternehmenssteuern sowie eine Erhöhung der Steuerfreibeträge für Kinder. In seiner ersten Amtszeit goutierten die

Märkte die laxere Haushaltsführung. Diese unterstützte die Outperformance der US-Aktien und sorgte dank einer robusten US-Wirtschaft für einen stärkeren US-Dollar. Doch aufgrund der massiven **Haushaltsdefizite** in den Folgejahren steht die fiskalische Nachhaltigkeit des Staatshaushaltes zunehmend im Fokus. Weitere schuldenfinanzierte Steuersenkungen könnten daher von den Anleiheinvestoren kritischer gesehen werden als noch vor einigen Jahren.

## Notwendigkeit eines umfassenderen Werkzeugkastens

Anleger waren in den ersten Trump-Jahren mit einer Hinwendung zum US-Markt gut beraten. Angesichts der geänderten Rahmenbedingungen und der hohen Bewertung des US-Aktienmarktes gilt heute diese Lehre nicht uneingeschränkt. Vielmehr müssen auch andere Optionen in Betracht gezogen werden, die zur Absicherung ggü. der zu erwartenden Politik aus dem Weißen Haus dienen, oder gar davon profitieren. **Gold-Beimischungen** sind hierfür eine Option. Das Edelmetall, das neben US-Staatsanleihen als sicherer Hafen in Krisenzeiten gilt, gewinnt vor dem Hintergrund einer steigenden US-Verschuldung an Glanz. Bei Staatsanleihen können zudem **inflationssgeschützte Anleihen** an Bedeutung gewinnen, die dann einen Mehrwert bieten, wenn Anleger einen Wiederanstieg der Inflation fürchten. Darüber hinaus kann sich ein Umsehen nach anderen Staatsanleihemärkten lohnen, die weniger im Blickpunkt der Märkte stehen.

Weitere sog. *safe havens* sind gewöhnlicherweise auch **spezifische Währungen**, die Anleger in Krisenzeiten besonders nachfragen. Dazu gehört bspw. der Japanische Yen oder der Schweizer Franken. Asset Manager können diese in unterschiedlichster Weise in ihr Portfolio einbeziehen. Gerade in angespannten Marktphasen kann es zudem temporär auch sinnvoll sein, die **Investitionsquote** zu reduzieren – eine weitere taktische Option. In einem noch immer erhöhten Zinsumfeld kann dies umso mehr eine Opportunität sein, wenn das Marktumfeld schwierig ist. Der erratische Politikstil, der in den kommenden Jahren in den USA zu erwarten ist, macht eine höhere Flexibilität in der Kapitalanlage notwendig.

## Unsere Hausmeinung und Strategie: Trump-Politik im Blick

Bereits zum Jahreswechsel haben wir in der Vermögensverwaltung die Portfolios auf die Herausforderungen der Trump-Administration eingestellt. So haben wir bei Aktienanlagen unsere **Investitionsquote leicht gesenkt** und unseren Fokus auf die USA geschärft. **Untergewichtet** bleiben wir derweil in **Europa** und den **Schwellenländern**, die am stärksten von der Zollpolitik der USA herausgefordert werden. In japanischen Aktien sehen wir hingegen Potenzial, weniger anfällig für politische Risiken zu sein, zumal der Yen als Krisenwährung eine Stütze bietet. Dies hat uns auch dazu bewogen, erstmals überhaupt **japanische Staatsanleihen** (währungsoffen) in unseren Portfolios zu allokkieren.

Wir sind zudem auch wieder in **Gold** investiert. Trotz der Rallye des Edelmetalls im letzten Jahr sehen wir eine kleine Beimischung als sinnvolle Ergänzung zu anderen Vermögenswerten, die in Krisenphasen verstärkt von Investoren aufgesucht werden. Als aktiver Manager prüfen wir zudem ständig, ob auch darüberhinausgehende Werkzeuge für das jeweils aktuellen Umfeld sinnvolle Portfoliobausteine sein könnten.

## Hinweise

Diese Publikation ist eine Kundeninformation im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Sie stellt keine individuelle Wertpapier-, Vermögens- oder Anlageberatung oder ein Vertragsangebot dar und ist nicht als Empfehlung zu einer bestimmten Geldanlage zu verstehen.

### Adressat

Diese Publikation ist ausschließlich für Kundinnen und Kunden der Deutschen Apotheker- und Ärztebank eG (apoBank) mit Wohnsitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt und dient allein zu Informationszwecken. Sie richtet sich insbesondere nicht an Personen mit Wohnsitz oder Aufenthaltsort in Großbritannien, den USA oder Kanada, auch wenn es sich um Kundinnen und Kunden der apoBank handelt.

### Darstellung von Wertentwicklungen

Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Wertpapiers/ Indexes von EURO abweicht.

### Disclaimer

Die apoBank wird beaufsichtigt durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie die Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main. Diese Publikation beruht auf von der apoBank nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt die unverbindliche Auffassung der apoBank über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder. Des Weiteren übernimmt die apoBank keine Haftung für Verluste, die durch die Verteilung und/ oder Verwendung dieser Informationen verursacht werden und/ oder mit der Verwendung dieser Informationen in Zusammenhang stehen. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt.