



MARCO HERRMANN  
GESCHÄFTSFÜHRER FIDUKA DEPOTVERWALTUNG

## Wie lange kann die Trump-Euphorie noch anhalten?

Seit der Präsidentschaftswahl sind die US-Börsen um mehr als 10 Prozent gestiegen. Ist die Wahl-Party jetzt bald vorbei?

Letztens wurde ich von einem Freund gefragt, ob es nun nicht Zeit wäre, sich von Aktien zu verabschieden. Die Euphorie um den Wahlsieg Donald Trumps habe doch nur heiße Luft in die Aktienmärkte geblasen, so seine Begründung.

Ist das wirklich so? Ist Trump allein für diese Rallye verantwortlich? Die Hoffnung auf Steuersenkungen und Konjunkturprogramme in den USA hat sicherlich den Aktienkursen zusätzlichen Schwung verliehen. Aber die Aktienmärkte wären auch bei einem Sieg von Hillary Clinton gestiegen, denn die fundamentalen Daten hatten sich bereits vor der US-Präsidentschaftswahl spürbar verbessert. Dies lässt sich zum Beispiel am wichtigen ISM Einkaufsmanager-Index ablesen, der noch im August bei 49,4 stand und im Oktober die Wachstumsschwelle von 50 übersprang und auf 52,0 kletterte (aktuell sogar 56,0).

Ähnliches Bild bei den Unternehmensgewinnen. Nachdem die Gewinne der S&P 500 Unternehmen nahezu ein Jahr lang nicht vom Fleck kamen, ging es mit ihnen im vierten Quartal des letzten Jahres wieder bergauf. Rund dreiviertel

der US-Unternehmen konnten mit ihren Quartalsausweisen die Erwartungen der Analysten übertreffen und sorgten somit für gute Stimmung an den Börsen. Es ist also nicht nur heiße Luft für die Rallye verantwortlich.

Nach der zuletzt guten Performance sind US-Aktien jedoch anspruchsvoll bewertet - was sich aber wieder relativieren würde, wenn tatsächlich eine durchgreifende Steuersenkung auf den Weg gebracht würde. Das durchschnittliche Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt in den USA für 2017 bei einem Multiplikator von 17,7 und auf Basis der Gewinnerwartungen für 2018 bei 15,8. Das klingt nicht übersteuert, aber die Annahme zweistelliger Zuwächse bei den Unternehmensgewinnen in 2017 und nochmal 2018 könnte zu hoch gegriffen sein. Eine mäßige Steuersenkung ist da wohl schon eingepreist, sollte sie aber kräftiger ausfallen, zum Beispiel von 35 Prozent auf 20 Prozent, könnten die Gewinne etwas stärker wachsen.

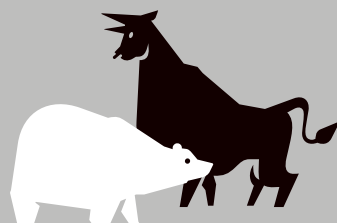
Man muss aber damit rechnen, dass eine etwaige Importsteuer – Border Adjustment Tax – zum Teil gegenläufig wirken dürfte.

Für europäische Aktien liegt das KGV 2017 bei 14,9 und für 2018 bei 13,6. Moderate Werte, die noch Kurspotential zulassen und mit einem Bewertungsabschlag von etwa 15 Prozent gegenüber US-Titeln heimische Titel bevorzugt kaufenswert machen. Europäische Aktien werden jedoch von Befürchtungen um die bevorstehenden Wahlen in den Niederlanden und in Frankreich zurückgehalten. Sollte es Euro- oder EU-Austrittsparteien gelingen, in die Regierung einzuziehen, stünde dem Euro eine neue Krise bevor.

Der jüngste Zinsanstieg bei italienischen und französischen Anleihen unterfüttert diese Marktängste. Ich wäre da nicht so pessimistisch, aber Anfang Mai, nach der französischen Präsidentschaftswahl, werden wir mehr wissen. Bleibt Trump mit seinen „phänomenalen“ Steuerplänen hinter den Erwartungen zurück, könnte es eine Konsolidierung an den Aktienmärkten geben. Mehr aber auch nicht. Mit einer Dividendenrendite von 3,5 Prozent bleiben Aktien attraktiv. Bei einem Anleihenportfolio mit gleicher Rendite würden Sie nicht gut schlafen, geschweige denn gut essen können.

**DER AKTIONÄR**

Ausgabe 11 erscheint am  
10. März 2017



Bereits Mittwoch ab 23 Uhr  
direkt nach Redaktionsschluss  
online lesen!

ePaper

[www.deraktionaeer.de/epaper](http://www.deraktionaeer.de/epaper)  
oder als App-Version  
[www.deraktionaeer.de/app](http://www.deraktionaeer.de/app)

Die  
AKTIONÄR-APP  
für iPad, iPhone  
und Android