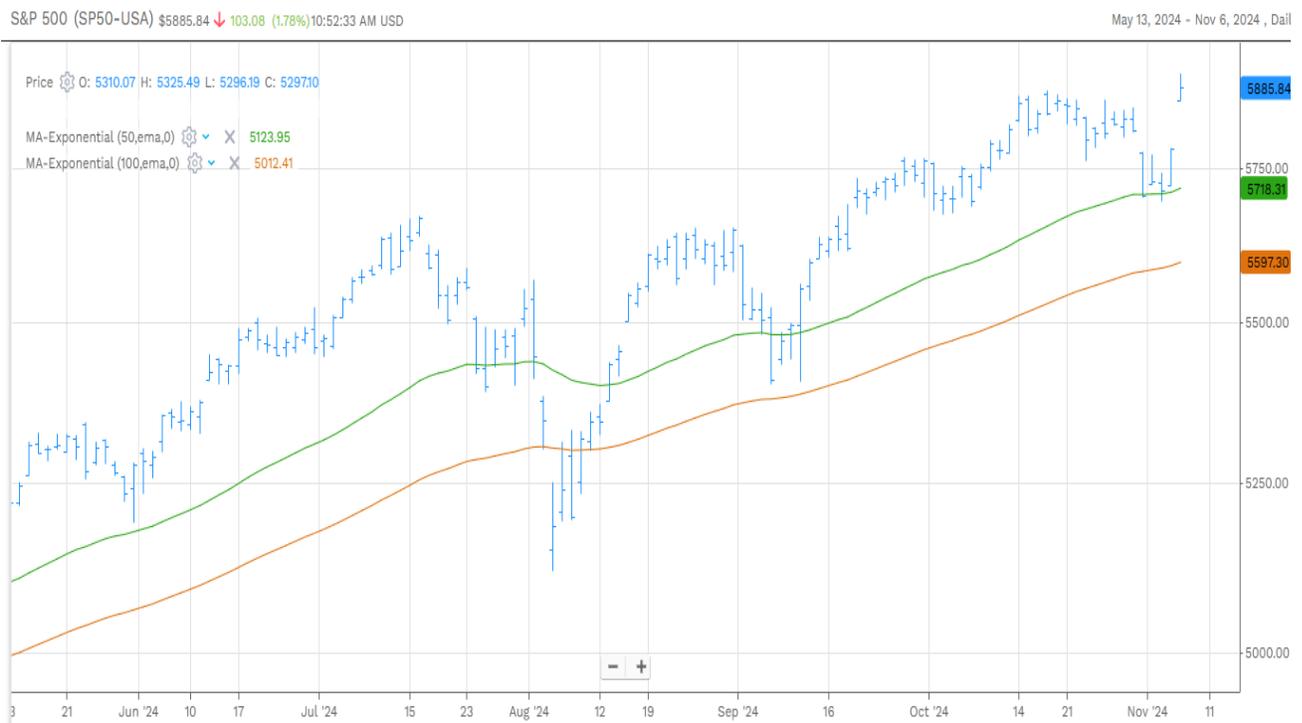


**H. Terrence Riley III, CFA**  
**7. November 2024**

**Kontakt: Karin Müller-Paris**  
**+1-561-208-1081 [kmm@fvcm.us](mailto:kmm@fvcm.us)**



## Aktienkurse steigen nach Trump-Sieg

**Der S&P 500 ist gestern um mehr als 2% gestiegen, nachdem am Morgen bekannt wurde, dass Trump wiedergewählt wurde und die Republikaner den Senat und möglicherweise auch das US-Repräsentantenhaus kontrollieren werden. Politische Meldungen sind jedoch kurzatmige Events an der Börse. Wir betrachten diese Wahl aus der Sicht von Analysten und Portfoliomanagern, nicht aus einer politischen Perspektive an sich. Hier unsere Gedanken:** Ein Teil der gestrigen und heutigen Aktienrallye könnte die schlichte Erleichterung der Bevölkerung widerspiegeln, dass die Wahl vorbei ist, denn es gab auch Befürchtungen, dass es zu sozialen Unruhen kommen könnte - insbesondere, wenn das Rennen knapp ausgegangen wäre und Wähler auf beiden Seiten, vor allem aber Trump Anhänger, die Möglichkeit erhalten hätten, zu behaupten, die Wahl sei "gestohlen" worden. Da Trumps Sieg deutlich ausfiel, ist es unwahrscheinlich, dass das Wahlergebnis angefochten wird, und damit sind keine Unruhen zu erwarten. Abgesehen von der Erleichterung, dass die Wahl vorbei ist, und ein sehr deutliches Wahlergebnis vorliegt, reagieren die Märkte auf die

wichtigsten Punkte in Trumps Wirtschaftsprogramm, die sich positiv auf die allgemeine Marktlage und die Wirtschaft auswirken sollten:

- Maßnahmen aus Trumps ursprünglichem Steuergesetz von 2017 sollten im Jahr 2025 auslaufen. Dieses Steuergesetz senkte unter anderem die individuellen Einkommensteuersätze, reduzierte die Beträge, die der Erbschaftsteuer unterliegen, senkte den Körperschaftsteuersatz von 35 % auf 21 % und ermöglichte es Unternehmen, bestimmte Investitionen vollständig als Kosten anzusetzen, anstatt diese über Jahre hinweg abzuschreiben. Eine Harris-Regierung hätte diese Steueränderungen Ende 2025 auslaufen lassen. Nun wird erwartet, dass diese Änderungen dauerhaft bleiben.
- Trumps Plan sieht vor, den Körperschaftsteuersatz für Unternehmen, die in den USA produzieren, von derzeit 21 Prozent auf 15 Prozent zu senken. Niedrigere Steuern werden zu höheren Gewinnen für die Aktionäre führen. Im Gegensatz dazu plante Harris, den Körperschaftsteuersatz auf 28 % zu erhöhen.
- Zölle – es ist nicht klar, welche Zölle tatsächlich in Kraft treten werden, aber zu den diskutierten Vorschlägen gehören Zölle von 60 % auf chinesische Importe und Zölle von 10 % auf den Rest der Welt. Diese Vorschläge könnten ein erstes Angebot Trumps für zukünftige Verhandlungen sein. (Er bot Europa z.B. in seiner ersten Regierungszeit an, alle Zölle mit Europa auf null zu setzen, wenn Europa im Gegenzug auch die Importzölle auf US-Produkte aushebelt. Europa hatte dies damals abgelehnt.) Isoliert betrachtet würden Trumps Zollvorschläge wahrscheinlich die Importe in die USA reduzieren. Das Preisniveau würde sich einmalig nach oben verschieben und einen leicht kontraktiven Effekt auf das Wachstum haben. Trumps Plan ist es, Steuereinnahmen weg von den US-Einkommenssteuern und hin zu Zöllen zu verlagern. Diese würden in hohem Maße als Verbrauchssteuer wirken. Auf Nettobasis dürften sich niedrigere Einkommenssteuern, und höhere Zölle positiv auf die inländische Produktion und das Einkommen auswirken. Ein Hauptargument für diese Zölle gegen China ist, dass China eine kommunistische Diktatur ist und dass es aus Gründen der nationalen Sicherheit notwendig ist, die Abhängigkeit von China zu reduzieren.
- Deregulierung – Es wurde erwartet, dass eine Harris-Regierung die Politik der Biden-Regierung fortsetzt. Zu diesen Maßnahmen gehörten strenge und kostspielige Vorschriften für die Stromerzeugung. Öl- und Gasförderung auf staatlichem Grund sollten ausgeschlossen werden. Verzögerungen bzw. Baustopps von Pipelines und eine erhöhte Produktion von Elektrofahrzeugen waren geplant. Andere Vorschriften haben sich auf fast jeden Aspekt der Wirtschaft ausgewirkt, vom Gesundheitssystem bis hin zur Lebensmittelproduktion. Es wird erwartet, dass Trump viele dieser Maßnahmen zum Vorteil der Wirtschaft und der Produktion rückgängig machen wird. Während Trumps erster Amtszeit ab 2016 mussten für jede neue Regelung zwei alte Regelungen gestrichen werden. Eine ähnliche Politik wird wahrscheinlich wieder in Kraft treten. Die Deregulierung sollte einer Reihe von Sektoren und Industrien

helfen, darunter dem Energiesektor, dem produzierenden Gewerbe, Banken und Finanzdienstleistern, Versorgungsunternehmen und sogar der Technologiebranche.

- Staatsausgaben – Die US-Staatsausgaben sind in den letzten Jahren stark gestiegen, was vor allem auf Erhöhungen der Sozialversicherungsausgaben sowie auf große diskretionäre Ausgabenprogramme wie Bidens "Inflation Reduction Act" zurückzuführen ist. Das Wall Street Journal berichtete kürzlich, dass die zahlreichen Subventionen des Gesetzes für „grüne“ Projekte 1,2 Billionen Dollar kosten werden, mehr als das Dreifache der Schätzung, die von Gesetzesbefürwortern vorgelegt wurde.

Trump hat zugesagt, die Sozialversicherung nicht anzutasten, was ein Problem darstellt, da diese den größten Teil des Bundeshaushalts ausmacht. Es wird jedoch erwartet, dass die Trump-Regierung, die viele diskretionäre Ausgabenprogramme zurückschneiden wird. Das Haushaltsdefizit sollte aufgrund größerer Ausgabendisziplin und schnellerem Wirtschaftswachstum allmählich zurückgehen.

- Bürokratie – die Zahl der Bundesbeamten ist während der Biden-Regierung um fast 10 % auf 2,4 Millionen gestiegen. Viele, wenn nicht sogar die meisten dieser Mitarbeiter erscheinen nicht einmal persönlich zur Arbeit. Berichten zufolge wird Trump Elon Musk als Berater einsetzen, um diese Bürokratie zu beseitigen oder zu reduzieren. Durch die Reduzierung verschwenderischer Staatsausgaben und Bürokratie würden private Unternehmen profitieren.

### Auswirkungen der Trump-Innenpolitik

Trotz der in den Medien veröffentlichten Proklamationen ist Trumps Wirtschaftspolitik positiv für Unternehmen und Wirtschaft. Man kann damit rechnen, dass Trump wieder, wie auch schon in seiner ersten Amtszeit, erheblichen Widerstand gegen seine Politik erfahren wird. Grund hierfür sind einerseits Staatsangestellte, die ihr Einkommen aus der Umsetzung und Kontrolle staatlicher Auflagen gegenüber der Wirtschaft erzielen. Andererseits Menschen, die direkt von staatlichen Ausgabenprogrammen profitieren. Aber im Großen und Ganzen ist Trumps Politik unternehmerfreundlich und sollte dazu beitragen, die private Produktion und Rentabilität anzukurbeln. Trump ist auch bestrebt, die Produktion in den USA mit Hilfe einer progressiven und kostengünstigen Energiepolitik auszubauen. Wie gesagt, man kann nicht gleichzeitig die Arbeiter lieben und die Arbeitgeber hassen. Trump konzentriert sich auf die Schaffung von Arbeitsplätzen mit hohen Löhnen durch Unternehmens- und Arbeitgeberförderung. Wir sehen diese Politik als positiv für Kapitalanleger. Kleinere Unternehmen dürften insbesondere von den Erleichterungen profitieren, die durch den Abbau von staatlichen Auflagen entstehen. Wir bleiben weiterhin etwas vorsichtig, was

Anlagen betrifft, da die Bewertungen im Aktienmarkt nach wie vor hoch sind, Aktien aber auch in den kommenden Jahren gute Renditen bieten dürften.

## Außenpolitik & NATO

Trumps "America First"-Außenpolitik hat einige sehr bestürzt, und eine kurze Bemerkung ist vielleicht angebracht, um Trumps Sichtweise in einen historischen Kontext zu stellen. Viele Menschen außerhalb der USA betrachten das Land als eine Militärmacht, die in Kriege und militärische Auseinandersetzungen auf der ganzen Welt verwickelt ist. Das ist korrekt, aber die USA hatten schon immer einen stark isolationistischen Strang in ihrer DNA. In seiner Abschiedsrede warnte George Washington, der erste Präsident, vor scheinbar endlosen Kriegen zwischen Großbritannien, Frankreich und anderen europäischen Mächten. Washington warnte vor einer Beteiligung der USA an solchen Kriegen und "verstrickten Allianzen". Washington glaubte, dass die Vereinigten Staaten externe Bündnisse nur in Erwägung ziehen sollten, wenn diese als angemessen erachtet werden. Sie sollten wieder aufgegeben werden, wenn das nationale Interesse es erfordert. Diese Anti-Bündnis-Philosophie war in den USA sehr lange Zeit tief verwurzelt. Man bedenke, dass der Erste Weltkrieg im Juli 1914 begann, aber die USA versuchten, sich herauszuhalten und sich erst 1917 einmischten, als Deutschland den U-Boot-Krieg im Nordatlantik begann. Oder denken Sie daran, dass der Zweite Weltkrieg im September 1939 begann, die USA sich aber erst im Dezember 1941 einmischten, als die Japaner Pearl Harbor bombardierten. Die USA sind von Ozeanen umgeben und wollen am liebsten in Ruhe gelassen werden.

Die amerikanische Haltung zum Isolationismus begann sich nach dem Zweiten Weltkrieg und der sowjetischen Okkupation Osteuropas zu ändern. Viele in den USA begannen die katastrophalen Ergebnisse des Zweiten Weltkriegs als potenziell vermeidbar zu betrachten, hätte es nicht die Beschwichtigungspolitik von Neville Chamberlain und das Versagen der USA bei der Abschreckung gegeben. Die US-Politik änderte sich während der Ära der Sowjet Union. Es wurde allgemein angenommen, dass die USA die Sowjets auf der ganzen Welt proaktiv konfrontieren und abschrecken müssten, um die Ausweitung des kommunistischen Totalitarismus zu verhindern. Einige sagten, es sei besser, sie dort zu bekämpfen, z.B. in Vietnam, als darauf zu warten, sie hier zu bekämpfen, egal wie unwahrscheinlich das auch wäre. Diese Philosophie hatte viele Anhänger, insbesondere Ronald Reagan, der den Kalten Krieg auf eine neue Ebene hob. Reagan sagte bekanntlich, dass der Kalte Krieg nur auf eine Weise enden würde: Wir gewinnen, sie verlieren. Und 1991 schienen Reagan und die interventionistische Philosophie sich zu bewahrheiten.

Nun ist wieder ein Wandel im Gange. Nach mehr als 30 Jahren ohne die Angst vor einer großen Atommacht sind die USA vielleicht selbstgefälliger geworden. Sowohl in der Republikanischen als auch in der Demokratischen Partei gibt es inzwischen große Mehrheiten, die befürworten, dass sich die USA aus ausländischen Verstrickungen heraushalten. Die Demokraten waren lange Zeit die

"Antikriegspartei" und leisteten den Hauptwiderstand gegen das Engagement der Vereinigten Staaten in Vietnam und in den jüngsten militärischen Konflikten. Trump hat nun auch die Republikanische Partei stärker in dieses Lager gezogen, obwohl Trumps Beweggründe grundlegender zu sein scheinen. Er ist transaktional und glaubt, dass die USA die Last für andere Industrienationen tragen, welche lieber für ihre Wohlfahrtsprogramme als für ihre eigene Verteidigung Geld ausgeben. Trump hält das für unfair und hat aus diesem Grund damit gedroht, das Engagement der USA in der NATO zu reduzieren. Trump sieht auch Taiwan, die Heimat des größten Halbleiterherstellers der Welt, u.a. wegen seiner mageren Militärausgaben von 2% des BIP als Trittbrettfahrer. Es gibt keinen formellen Verteidigungsvertrag mit Taiwan, und es ist möglich, dass Trump sich zurückhält und nicht das Leben amerikanischer Soldaten riskiert, um Taiwan vor einer chinesischen Invasion zu schützen. Die NATO hingegen ist ein langjähriges und formelles Militärbündnis. Man hört die Abschiedsrede von George Washington durch Trumps Kopf schallen, aber es ist sehr unwahrscheinlich, dass sich die USA aus der NATO zurückziehen werden. Tatsächlich ist es wahrscheinlich, dass zusätzliche US-Truppen auf den Balkan und nach Polen entsandt werden, wenn sich der Krieg in der Ukraine ausweitet. Eine starke NATO ist im Interesse der USA, und Trump wird nicht der Präsident sein wollen, der das erfolgreichste Militärbündnis der Geschichte zerschlagen hat. Aber die Gespräche werden weitergehen, ebenso wie der Druck auf die Mitgliedsstaaten der NATO, die Verteidigungsausgaben zu erhöhen.

Unsere Einschätzungen basieren auf öffentlichen Informationen, die wir als zuverlässig erachten, für deren Vollständigkeit und Genauigkeit wir jedoch keine Garantie und Verantwortung übernehmen. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Die hier dargestellten Anlagemöglichkeiten können Preis- und Wertschwankungen unterliegen, und Investoren erhalten gegebenenfalls weniger zurück, als sie investiert haben. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Wert der Anlage auswirken. Die Kurs- und Wertentwicklung in der Vergangenheit sollte nicht als Maßstab oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung genommen werden, und eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Insbesondere sind die Risiken, die mit einer Anlage in das in diesem Report behandelte Finanzinstrument oder Wertpapier verbunden sind, nicht vollumfänglich dargestellt. Da dieser Report ohne Gewähr ist und es sich um eine Momentaufnahme handelt, stellt dieser keine Anlageberatung dar. Investoren müssen selbst entscheiden, ob eine Anlage in den erwähnten Finanzinstrumenten aufgrund der involvierten Chancen und Risiken für sie sinnvoll ist. Anleger sollten ebenfalls ihre eigene Anlagestrategie, die finanzielle, rechtliche und steuerliche Situation mitberücksichtigen. Investoren werden aufgefordert, ihren Anlageberater für eine individuelle Beratung und weitere individuelle Erklärungen zu kontaktieren. Die hier enthaltenen Informationen können in die Zukunft gerichtete Aussagen im Sinne der US-Bundeswertpapiergesetze („forward-looking statements“) enthalten, die signifikanten Risiken und Unsicherheiten unterliegen. Alle in die Zukunft gerichteten Aussagen, die in diesem Bericht enthalten sind, unterliegen vollumfänglich diesem Vorbehalt. F&V Capital Management, LLC oder einer ihrer Geschäftsführer, Partner oder Angestellten können bezüglich der hier erörterten Wertpapiere Positionen halten und die betreffenden Wertpapiere kaufen oder verkaufen.