



Welche US-Titel von Trumps Sieg profitieren

Der Finanzsektor und die Ölbranche gelten als die grössten Nutzniesser am US-Aktienmarkt. Doch es gibt noch weitere Valoren, die jetzt im Fokus stehen.

SEIGMUND SKALAR

So klar das Resultat für Donald Trump auch ausgefallen ist, so nebulös bleiben seine Pläne für Wirtschaft und Kapitalmärkte. Klar ist einzig: Seine wirtschaftspolitische Agenda beruht auf Deregulierung und einer Stärkung der eigenen Wirtschaft und gilt nicht zuletzt deswegen für den US-Aktienmarkt als vorteilhaft. An der Siegesrede in den frühen Morgenstunden am Tag nach der US-Wahl betonte er bereits, dass die USA Schulden zurückzahlen und die Steuern senken würden.

Für seine wirtschaftspolitischen Vorhaben hat Trump gewisse Rückendeckung aus dem Kongress bereits sicher. Im Senat, wo zeitgleich zu den Präsidentschaftswahlen 34 Sitze vergeben wurden, haben die Republikaner die Kontrolle bereits zurückerlangt. Sie halten zumindest 51 Sitze und halten damit eine Mehrheit.

Eine Entscheidung im Repräsentantenhaus, der zweiten US-Parlamentkammer, ist noch offen, auch wenn die Zeichen dort ebenfalls auf einen Sieg der Republikaner stehen, was einen sogenannten «Red Sweep» bedeuten würde. Falls die Demokraten wider Erwarten eine Mehrheit holen, hätten sie zumindest die Möglichkeit, der Trump-Regierung Kompromisse abzurufen.

Tiefere Steuern

Unter den Assetklassen dürften von der Präsidentschaft Trumps nicht zuletzt Gold und vor allem Bitcoin profitieren. Der Bitcoin hat am Mittwoch mit Bekanntwerden des Wahlerfolgs bereits stark an Wert gewonnen. Das liegt daran, dass Trump in einer zweiten Amtszeit Kryptowährungen



Noch ist nicht sicher, ob der neue Präsident auf die volle Unterstützung eines «roten» Kongresses zählen kann.

als Vermögenswert fördern möchte und eine nationale «Kryptoreserve» versprach.

Unter den Sektoren dürften in den kommenden vier Jahren insbesondere Finanzwerte profitieren. Trump plant etwa geringere Unternehmenssteuern und kann damit an den 2017 verabschiedeten Tax Cuts and Jobs Act anknüpfen (TCJA). Damals wurden während der ersten Trump-Regierung unter anderem die Unternehmenssteuern auf 21% abgeleitet. Kommende Steuersenkungen könnten nun etwa das Geschäft von führenden US-Vermögensverwaltern weiter ankurbeln. Analysten von CFRA setzen deswegen etwa auf Aktien des US-Finanzverwalters Charles Schwab.

Der nächste klare Gewinner ist die Energiebranche, die unter Trump dereguliert werden soll, was insbesondere Öl- und Gas-Unternehmen zugutekommen dürfte. Analysten von Morgan Stanley empfehlen etwa die Valoren von Schlumberger, dem grössten Bohrfeldienstleister der USA. Auch der Konkurrent Baker Hughes könnte infrage kommen.

Im Gegenzug könnten jedoch Unternehmen mit stärkerer Ausrichtung im Bereich Elektromobilität und nachhaltiger Energie unter Druck kommen – denn womöglich beginnt in einem Red-Sweep-Szenario mit Unterstützung des Kongresses auch der Rückbau von Teilen des Inflation Reduction Act der Biden-Regierung – dieses Gesetzespaket hatte insbesondere nachhaltige Energie in den USA gefördert.

Das US-Militär könnte nicht zuletzt aufgrund Trumps angepeilter Stärkung der US-Grenzen ebenfalls ein wirtschaftspolitisches Thema werden. «Wir wollen ein starkes und mächtiges Militär, das wir im Idealfall aber nicht einsetzen müssen», sagte Trump an seiner Siegesrede am Mittwoch.

Die Analysten sind überzeugt von den Aktien des US-Rüstungskonzerns General Dynamics, Hersteller von M1-Abrams-Panzern, U-Booten und Kriegsschiffen sowie verschiedenster Waffensysteme. Der von Trump angekündigte Hilfestopp für die Ukraine und die Forderung an die Nato-Verbündeten, mehr Verantwortung zu übernehmen, könnte zudem Titel europäischer Rüstungskonzerne wie Rheinmetall und Dassault helfen.

Industrieausbau geht weiter

Die wohl signifikantesten Auswirkungen auf Unternehmen weltweit hätte die Trumpsche Handelspolitik. Trump hatte zuletzt einen generellen Einfuhrzoll auf Waren aus China von 60% und aus dem Rest der Welt von 20% ins Spiel gebracht.

Mit dieser Abschottung gegenüber dem Ausland dürfte auch der Ausbau der US-Industrie verstärkt weitergehen. Mögliche Profiteure umfassen etwa Emerson Electric, Rockwell und GE Vernova, die bereits von der Industriepolitik unter Joe Biden ein forciertes Geschäft erfahren haben. Auch die Titel des Baukonzerns Fluor könnten Wahlgewinner werden. Das Unternehmen war während Trumps erster Amtszeit daran beteiligt, die Grenze zu Mexiko mit Zäunen und Mauern zu befestigen.

Zuletzt stehen Aktienwerte mit klarem Bezug zur Trump-Regierung bei einer zweiten Amtszeit des Ex-Präsidenten im Fokus. Das umfasst einerseits die Valoren des Autobauers Tesla, dessen CEO Elon Musk sich prominent im Wahlkampf engagiert hatte. Dazu zählt aber auch Trump Media, der Mutterkonzern der «Truth Social»-Plattform. Deren Aktien hatten bereits im Vorfeld der Wahl in wenigen Wochen ihren Wert verdoppelt.

Mehr Volatilität und Überraschungen stehen an

Der Markt spekuliert auf eine Dollaraufwertung. Die Erfahrung aus Trumps erster Amtszeit ist aber eine andere.

ANDREAS NEINHAUS

Die ersten zwei Tage nach Donald Trumps Wahl zum US-Präsidenten liefen bereits einen Vorgeschmack darauf, was auf den Devisenmarkt zukommen wird: starke Kursschwankungen. Der Wahlsieg liess den Dollar zunächst sich kräftig aufwerten. Am Mittwoch schoss die US-Valuta gegenüber den wichtigsten Konkurrenzwährungen 0,9% nach oben, der stärkste tägliche Kursanstieg seit April. Anleger im In- und Ausland wetten auf den neuen Präsidenten. Der sogenannte Trump Trade verspricht eine deutliche Dollaraufwertung während der Amtszeit des künftigen Präsidenten.

Am Donnerstag setzte sich diese Rally allerdings nicht fort. Der Dollar notierte etwas schwächer. Am Freitag kostete er 0,87 Fr./\$, knapp ein Rappen mehr als vor der Wahl. Der Euro hat sich um 1,2 Cents auf 1,078 \$/€ abgewertet. Der Yen hielt sich im Vergleich dazu besser. Er hat sich in dieser entscheidenden Woche, die so viele politische Überraschungen brachte, kaum verändert.

Eine Abwertung gefordert

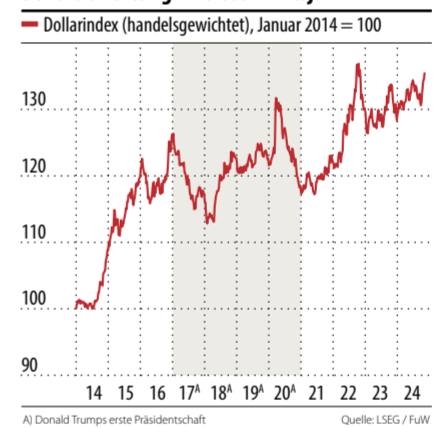
Trump geht der Ruf voraus, eine Dollaraufwertung auszulösen. Dabei gerät leicht in Vergessenheit, dass er sich in der Vergangenheit für das genaue Gegenteil eingesetzt hatte. Als er im Januar 2017 ins Weisse Haus einzog, schockte er die Finanzmärkte mit seiner Kritik, dass der Dollar zu stark sei und sich abwerten müsse, um den heimischen Unterneh-

men zu helfen. Er verletzte damit eine Regel, wonach das Weisse Haus grundsätzlich einen starken Dollar bevorzugt oder dies zumindest öffentlich beteuert.

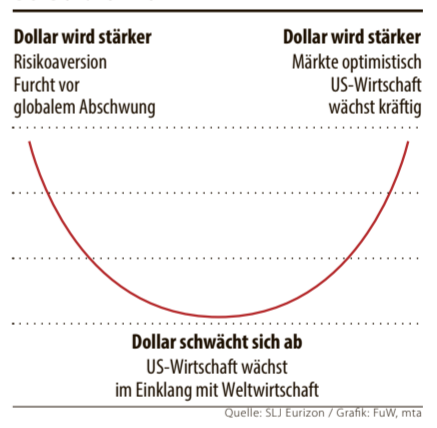
Trump brach ein Tabu und löste einen Kursrutsch aus. Der Dollar verlor 3% an Wert gegenüber den Konkurrenzwährungen. Berater des Präsidenten unterstrichen am World Economic Forum (Wef) in Davos, dass der Kampf gegen den Dollar wichtig sei. Die US-Valuta setzte in den folgenden Monaten jedoch ihre Abwärtsfahrt ungebremst fort. Ein Jahr später, 2018 am Wef, kam dann die Kehrtwende. Trump warb dafür, dass der Dollar sich aufwerten müsse. Der Rückblick soll Anleger auf die Zukunft vorbereiten: Präsident Trump ist immer für eine Überraschung gut.

Grundsätzlich ist die Aussicht, dass sich der Dollar während Trumps Präsidentschaft eher aufwerten sollte als sich

Dollaraufwertung im ersten Amtsjahr



Der Dollar Smile



Zinsvorteil des Dollars. Er hat die Wechselkursprognose nach Trumps Wahlsieg deutlich korrigiert: Der Dollar wird sich demnach bis Mitte nächsten Jahres auf 0,92 Fr./\$ aufwerten und der Euro zum Dollar auf 1,05 \$/€ sinken.

Bewährtes Muster

Der Währungsexperte Stephen Jen hat die Reaktionsmuster des Dollars auf das wirtschaftliche Umfeld im sogenannten Dollar-Smile auf den Punkt gebracht. Das Schema hat sich in den vergangenen Jahrzehnten bewährt und kann Anlegern bei der Abschätzung, was die Zukunft bringen könnte, helfen.

Der Dollar profitiert einerseits, wenn die USA kräftiger wachsen als der Rest der Welt, und andererseits, wenn die Weltkonjunktur sich stark abkühlt, beispielsweise, weil ein globaler Handelskonflikt ausbricht. Dann steigt die Risikoaversion, Gelder werden aus risikoreichen Märkten abgezogen und am sicheren US-Geldmarkt abgesetzt. Im Dollar-Smile sind das die Punkte oben rechts und links.

Ungünstig für die US-Währung ist eigentlich nur ein Szenario: wenn die US-Wirtschaft nicht deutlich schneller, sondern im Einklang mit der Weltwirtschaft wächst. Dann fließt Anlagekapital vermehrt in andere Regionen. Es wird also auch darauf ankommen, ob in Europa und China der Übergang von der Stagnation zum Aufschwung gelingt.

Nicht weniger ungewiss ist die Lage am US-Zinsmarkt. Das Fed hat am Donnerstag zwar die Leitzinsen gesenkt, gleichzeitig aber auch das bisherige Lockerungstempo gedrosselt (vgl. Seite 17). Der Spielraum für tiefere Renditen und höhere Kurse von längerlaufenden US-Staatsanleihen ist begrenzt.

Rückenwind vom «Bitcoin-Präsidenten»

Die Hoffnung auf ein gelockertes regulatorisches Umfeld in den Vereinigten Staaten sorgt für Höchststand.

ALEXANDER TRENTIN

Der Bitcoin hat in der Wahlnacht in den USA ein neues Allzeithoch von zeitweise über 75 000 \$ erreicht. Damit wurde das bisherige Höchst von März überschritten. Am Freitag kletterte der Kurs der Kryptowährung nochmals und übersprang die Marke von 76 000 \$. Ein Grund dafür ist wohl die neuerliche Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten.

Der Bitcoinkurs befindet sich seit Anfang September in einem Aufwärtstrend. Vor zwei Monaten notierte die digitale Währung noch unter 54 000 \$, seitdem ging es also rund 40% nach oben. Die Hausse des Bitcoins hat sich parallel zu einem Anstieg der Wahrscheinlichkeiten von Trump entwickelt. Diese konnten etwa an den Wettbörsen abgelesen werden, die sich im Nachhinein als zuverlässig erwiesen haben. Der Kauf von Bitcoin wurde damit zu den «Trump Trades» gezählt – also den Anlagen, die sich bei einem Wahlsieg des Republikaners auszahlen sollten.

Dass die Hoffnung der Kryptogemeinde auf Trump lag, zeigte sich auch an der Unterstützung für den Wahlkampf des Kandidaten. So wurde er von den prominenten Kryptoinvestoren Andreas Horowitz und den Winklevoss-Zwillingen Tyler und Cameron unterstützt. Vizepräsidentschaftskandidat J.D. Vance ist selbst stark in Bitcoin investiert.

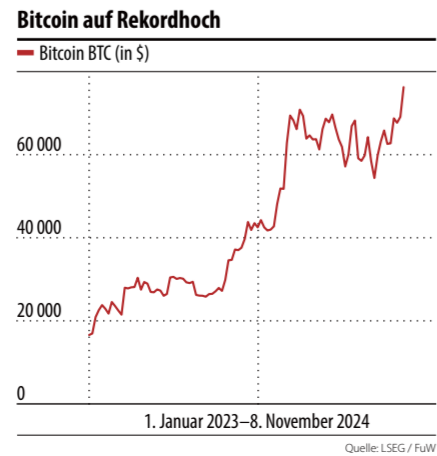
Meinungsumschwung

Während Donald Trump in seiner ersten Amtszeit Kryptowährungen noch als «Betrug» abgetan hatte, hat sich seine Einstellung offensichtlich grundlegend geändert. Die USA würden unter seiner Regierung zur «Bitcoin-Superpower». Und Trump sowie seine Familie sind nun selbst im Kryptogeschäft tätig. Seine Söhne haben World Financial Liberty vorgestellt, «inspiriert von Donald Trump». Sie soll als Plattform für Kryptowährungen fungieren. Dazu kommt seit Mitte Oktober der Verkauf eines eigenen Coin.

Auf einer Kryptokonferenz im Juli von Bitcoin wurde damit zu den «Trump Trades» gezählt – also den Anlagen, die sich bei einem Wahlsieg des Republikaners auszahlen sollten. Das wurde die Hoffnung der Kryptogemeinde auf Trump lag, zeigte sich auch an der Unterstützung für den Wahlkampf des Kandidaten. So wurde er von den prominenten Kryptoinvestoren Andreas Horowitz und den Winklevoss-Zwillingen Tyler und Cameron unterstützt. Vizepräsidentschaftskandidat J.D. Vance ist selbst stark in Bitcoin investiert.

Positiv für die Branche wäre weniger Druck der Regulierungsbehörden. Stefan Höchle, Head Investment Strategy von Digital Asset Solutions, erläutert: «Unter dem Republikaner dürfte das krypto-anfeindliche Regime der Regulierungsbehörden ein abruptes Ende finden. Insbesondere für die alternativen Kryptowährungen bedeutet dies mehr Flexibilität.» Hassobjekt vieler Bitcoinenthusiasten ist Gary Gensler, der Chef der Wertchriftenaufsicht SEC. Er hat über hundert Mal gegen Kryptounternehmen Massnahmen eingeleitet. Gensler werde nach seinem Amtsantritt gescheitert, gelobte Trump im Wahlkampf.

Bitcoin auf Rekordhoch



der Bankenaufsicht OCC wird vorgeworfen, dem Geschäftserfolg der Kryptobranche im Weg zu stehen. So sollen sie die Zusammenarbeit von konventionellen Finanzinstituten mit Kryptoanbietern durch regulatorische Auflagen stören. Die Kryptobranche nennt dies «Operation Chokepoint 2.0».

Ein Bruchteil genügt

Nun müssen sich aber die Hoffnungen der Kryptogemeinde auf eine regulatorische Wende unter dem neuen US-Präsidenten noch erfüllen. Gemäss Höchle würde es ausreichen, wenn Trump «nur einen Bruchteil seiner Versprechen umsetzt», damit die Branche von seiner Präsidentschaft profitiert. Er resümiert: «Einem guten Jahr 2025 für die Kryptomärkte steht nichts mehr im Weg.»

Auch wenn sich das Umfeld für Bitcoin & Co. in den USA nun bessert, werden wohl auch weiterhin der wichtigste Treiber für die Kurse der Kryptowährungen die Stimmung und der Appetit der Anleger bleiben. Und ihre weitere Entwicklung ist deutlich schwerer abzuschätzen. Würde Trump tatsächlich wie versprochen die US-Wirtschaft ankurbeln und die Haushaltseinkommen steigern, könnte mehr Ausgabenfreunde der Privatinvestoren auch den Bitcoinkurs befeuern. Doch solch ein Szenario ist hoch spekulativ.

«Im nächsten Jahr könnte es für die Börse schwieriger werden»

Der Experte für die US-Wirtschaft John Plassard sieht amerikanische Unternehmen dank Donald Trump langfristig im Vorteil. In Europa werde der Einfluss dessen Wirtschaftspolitik überschätzt.

An den Börsen hat die Wahl von Donald Trump für Gewinne gesorgt. Warum ist das so, welche Branchen stehen besonders hoch im Kurs und was bedeutet die zweite Amtszeit des Republikaners für US-Unternehmen und die Aktienmärkte? John Plassard, Senior-Makroökonomieexperte der Privatbank Mirabaud, ist Experte für die US-Wirtschaft. Er liefert Antworten auf die wichtigsten Fragen.

«Die Märkte werden von Leerverkäufern getrieben, von Short Sellers, die ihre Positionen schliessen.»

Herr Plassard, die globalen Aktienmärkte jubeln nach dem Sieg von Donald Trump. Warum mögen Anleger den Republikaner? Sie glauben, dass Donald Trump sich mehr für die Wirtschaft einsetzen wird als seine Kontrahentin Kamala Harris. Trump hat zwar gesagt, dass er die Importzölle anheben wird, und er hat klargestellt, dass er Handelskriege nicht fürchtet. Doch der Markt glaubt, dass er nicht allzu radikal durchgreifen wird, dass er am Ende wirtschaftsfreundlich agieren wird. Dazu kommt, dass die Marktreaktionen eher kurzfristig geprägt sein dürften. Trump sitzt noch nicht im Weissen Haus.

Und auch wenn er versprochen hat, in den ersten Tagen seiner Amtszeit den Krieg in der Ukraine zu beenden, Straffzölle einzuführen und die Steuern zu senken, so wird er dies nicht so schnell umsetzen können, wie er sagt.

Dann sind die positiven Marktreaktionen nur ein Strohfeuer?

Sie sind vor allem auch technischer Natur. Die Märkte werden von Leerverkäufern getrieben, von Short Sellers, die ihre Positionen schliessen. Ich bin sicher, dass die Investoren in den nächsten Wochen bis zum Amtsantritt von Trump abwartend agieren werden. Die Volatilität dürfte aber höher sein als normal.

Trump hat im Wahlkampf stets betont, dass es den Amerikanern unter seiner Amtszeit besser gegangen sei als unter der von Joe Biden. Stimmen Sie zu?

Das ist schwierig einzuordnen, die Ausgangslage für die beiden Präsidenten war allein schon wegen Corona eine ganz andere. Klar ist, dass Trump die Steuern gesenkt und sich für Unternehmen eingesetzt hat. Das mögen die Amerikaner. Geopolitisch war und ist Trump klar das grössere Risiko, aber das kümmert weite Teile der Bevölkerung nicht.

Sie sagen, Trump setze sich für Unternehmen ein, Steuerensenkungen und Deregulierung sind seine Schlagworte. Gleichzeitig

steigt unter seiner Präsidentschaft das Risiko neuer Handelskriege und erhöhter Inflation. Was wiegt schwerer? Die Steuersenkungen. Sie haben einen immensen Einfluss auf die Unternehmensgewinne. Langfristig gesehen werden sie sich am stärksten auswirken und die Unternehmen positiv beeinflussen.

«Ich bin nicht sicher, ob die zweite Ära Trump für die US-Bevölkerung wirtschaftlich schlecht ist.»

Donald Trump ist also gut für US-Unternehmen, aber schlecht für die amerikanische Bevölkerung, die mit einer höheren Inflation leben muss?

Nicht unbedingt. Wenn es den US-Unternehmen gutgeht, profitiert auch die Bevölkerung. Die Arbeitslosigkeit steigt dann nicht. Und viele Menschen in den USA sind zufrieden, wenn sie Geld verdienen und es ausgeben können. Ich bin also nicht sicher, ob die zweite Ära Trump für die US-Bevölkerung wirtschaftlich schlecht ist.

Sie versprechen sich also von seinem Sieg einen Schub für die US-Wirtschaft. Was genau erwarten Sie?



John Plassard von Mirabaud.

Profitieren wird primär der Industriesektor, allen voran die Öl- und Gasindustrie. Auch der Finanzsektor dürfte profitieren, zumal sich Trump für Deregulierung starkmacht. Ausserdem will er sich für kleine und mittelgrosse Unternehmen einsetzen, die in den Genuss von Steuerensenkungen kommen sollen. Und Kryptowährungen werden gewinnen, weil Trump

die Spielregeln für die Industrie möglichst locker halten will.

Am Donnerstag hat die US-Notenbank eine weitere Zinssenkung verkündet. Ändert der Trump-Sieg die Ausgangslage für weitere mögliche Zinsschnitte?

Es ist gut möglich, dass mit weiteren Senkungen nun erst mal Schluss ist, weil die Zinswächter befürchten müssen, dass die Inflation unter Trump höher bleibt. Straffzölle und Handelskriege würden die Teuerung ankurbeln.

Das sind keine guten Nachrichten für den Aktienmarkt.

2025 könnte es für den Aktienmarkt tatsächlich schwieriger werden. Die Rendite für zehnjährige Staatsanleihen ist deutlich gestiegen, noch bevor Trump als Sieger feststand. Das reflektiert die Angst, dass mit Donald Trump als Präsidenten das Defizit mehr zunehmen wird als unter Kamala Harris. Das wäre am Ende auch gut für den Dollar schlecht.

Handelskrieg, Protektionismus, Straffzölle: Steuert Europas Wirtschaft und damit der europäische Aktienmarkt auf schwierige Zeiten zu?

Wir werden schnell realisieren, dass Wachstum in Europa nicht nur darauf basiert, was in den USA passiert. Die Wirtschaft in Ländern wie Deutschland hängt viel stärker davon ab, was im eigenen

Land geschieht und wie es China geht. Ich glaube deshalb nicht, dass die Wahl von Donald Trump viel ändern wird. Zudem hat Trump ein Interesse daran, dass die Wirtschaft funktioniert – auch in Europa. Aber er will gewisse Dinge in eine Balance bringen und wird mit Härte vorgehen, um sein Ziel zu erreichen. Nehmen wir als Beispiel die Zölle auf Autos. Sie sind auf Autos aus den USA, die in Europa verkauft werden, deutlich höher als auf europäischen Autos, die in den USA verkauft werden. Das will er ändern.

«Wir werden realisieren, dass Wachstum in Europa nicht nur darauf basiert, was in den USA passiert.»

Wie sollten sich Anleger nun verhalten?

Ich rate, sich nicht zu sehr von der jüngsten Euphorie anstecken zu lassen. Zyklische Aktien reagieren jetzt zwar positiv, aber Anleger sollten diversifiziert bleiben. Wir wissen schlicht nicht, was Donald Trump im Januar nach dem Antritt zu seiner zweiten Amtszeit antkündigen wird. Solange das nicht klar ist, ist es zu riskant, alles auf eine Karte zu setzen.