

# Hordeninstinkt



Am 8. November 2016 wurde zum Entsetzen vieler Donald Trump zum 45. Präsidenten der Vereinigten Staaten von Amerika gewählt. Zwar wurde er erst am 20. Januar 2017 schliesslich vereidigt, in sein Amt eingeführt und endgültig auf die Menschheit losgelassen. Doch schon zuvor setzten die US-Börsen zu einem

nicht erwarteten Höhenflug an. Der vornehmlich wegen seines vermeintlich „miesen Charakters“ und seiner unmöglichen Art für die intellektuelle Elite als Präsident untragbare Kandidat kann sich nach gut einem Jahr Regierungsarbeit getrost zurücklehnen. Es kam bisher nicht so schlimm wie vielerorts befürchtet und so blieb der Welt gar nichts anderes übrig, als sich mit dem ungeliebten Kandidaten abzufinden.

Die Börse hingegen liebt den neuen Präsidenten. Schon direkt nach seiner Wahl drehten die amerikanischen Leitindizes nach oben und legten bis zu seiner Amtseinführung schon fast zehn Prozent zu. Und zwar ohne plausiblen Grund, denn auch für Wallstreet war Trump ein unberechenbares Blatt. Aber offenbar eines, hinter dem sich viele Hoffnungen verbargen. Und so entschieden sich die Börsianer für eine wohlwollende Interpretation seines zukünftigen Schaffens. Dieser Linie blieben sie im laufenden Jahr nicht nur weiter treu, sondern sie schraubten die Erwartungen an Trump sogar noch einiges höher. Der Dow Jones hat im laufenden Jahr bis und mit heute nicht nur satte 23% zugelegt, sondern er stürmt auch fast täglich ein neues historisches Allzeithöchst. Auf historischem Tiefststand für einen Präsidenten im ersten Amtsjahr befinden sich hingegen die Zustimmungswerte für Trump. Dass Trump Amerika spaltet, davon ist schon länger die Rede. Nun sieht man aber langsam sehr genau, wo dieser Spalt verläuft. Nicht Amerika kommt zuerst. Wäre er hier erfolgreich tätig gewesen, würde ihm die Mehrheit der Amerikanerinnen und Amerikaner wohl kaum so ein schlechtes Zeugnis ausstellen. Nein zuerst kommt die Wirtschaft. Und da die eng mit der Börse verflochten ist, kann der US-Präsident in der Rückschau wenigstens da eine tolle Bilanz sein Eigen nennen. Er verlieh den Finanzmärkten im ersten Amtsjahr förmlich Flügel.

## Fast gar nichts erreicht

Die Finanzmärkte sind allerdings nicht besonders zuverlässig, wenn es darum geht, zukünftige politische Umwälzungen sauber abzuwägen und früh genug korrekt einzupreisen. Sie taugen als Prognostiker nicht mehr als Meinungsumfragen vor Wahlen. Markante politische Veränderungen werden von den Märkten

selten antizipiert, wenn sie lediglich in Konturen absehbar sind. Sie werden aber umso übertriebener eingepreist, wenn sie sich dann ereignen. Trump ist insofern Nutzniesser dieser asymmetrischen Sichtweise der Finanzmarktteilnehmer. Trotz seines bisher äusserst bescheidenen politischen Erfolges geniesst er an Wallstreet noch ziemlich viel Goodwill. Im Gegensatz dazu stösst er selbst die eigenen Wähler wiederholt vor den Kopf. Von seinen grossspurigen Wahlversprechen hat er kein einziges umgesetzt und dies obwohl die Republikaner in beiden Kongresskammern auf eine Mehrheit bauen können. Keine Mauer zu Mexiko, keine Abschaffung von Obamacare, Zuspitzung der Russlandaffäre und gerade mal eine massiv verspätete Steuersenkung mit Würgen und Brechen, so die karge Bilanz seiner einjährigen Amtszeit. Auf dem aussenpolitischen Parkett bewegt er sich unberechenbar. Mit seinen teils völlig deplatzierten Tweets belegt er, dass er über kein Fingerspitzengefühl verfügt und sein pubertäres Säbelrasseln mit Kim Jong-un birgt ein nicht zu unterschätzendes Risiko. Dazu trägt er zur Destabilisierung im Nahen Osten bei, indem er den Konflikt zwischen Saudi-Arabien und dem Iran wieder anfacht und seine Haltung in Israel ebenfalls den Zorn vieler weckt. In Europa schliesslich ist er alles nur kein gern gesehener Gast. Und doch, von Politschäden welcher Art auch immer will man an den Finanzmärkten nichts wissen. Die haben nichts gegen sein ramponiertes Image, so lange er weiter ungeniert agiert.

## Nachnahme

Noch werden dem Präsidenten Fehler oder Unterlassungen grosszügig verziehen. Aber mit der Betonung auf „noch“. Trump dürfte zwar nur schon deswegen in die Geschichte eingehen, faktisch kaum etwas Fassbares erreicht zu haben, dafür aber trotzdem geschichtsträchtigen Applaus von der Börse erhalten zu haben. Wie eben erst wieder geschehen, als die schon viel früher in Aussicht gestellte und inzwischen etwas abgespeckte Senkung der Unternehmenssteuern endlich die grösste Hürde im Kongress genommen hat. Schon im Vorfeld entzückte das die Börse. Sein „Tax Cuts and Jobs Act“ plant massive Steuererleichterungen für Unternehmen und einige Millionen private Steuerzahler. Das Kernstück bildet die Senkung der Körperschaftssteuer von 35 auf 20 Prozent. Wenn es nach dem Repräsentantenhaus geht, soll diese Änderung bereits ab 2018 in Kraft treten, in der Vorlage des Senates ein Jahr später. Die Börse hat damit den erwarteten Zuspruch erhalten. Nun muss der sich aber auch materialisieren und da ist heute schon klar, dass die hoch gesteckten Erwartungen an einen Wachstumsschub für die US-Wirtschaft eher enttäuscht werden dürften. Ob das dann reicht, die hochstehenden Erwartungen der Börsianer zu erfüllen, sei dahin gestellt. Zweistellige Gewinnzuwächse in einem schon

# Die Sicht des Raiffeisen Chefökonom

## Hordeninstinkt

Raiffeisen Economic Research  
economic-research@raiffeisen.ch  
Tel. +41 (0)44 226 74 41

weit fortgeschrittenen Markt sind jedenfalls sportliche Erwartungen. Und ein um etwa eineinhalb Billionen aufgeblähtes Haushaltsdefizit in den kommenden zehn Jahren dürfte auch einmal für Gesprächsstoff sorgen. Vorerst war es aber allemal eine schöne Bescherung für die Märkte. Nur leider kam das Geschenk per Nachnahme.

### Martin Neff, Chefökonom Raiffeisen

---

#### Wichtige rechtliche Hinweise

##### Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Diese Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind im entsprechenden Kotierungsprospekt enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist.

Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsprospekte studiert wurden. Entscheide, welche aufgrund der vorliegenden Publikation getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers.

##### Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen.

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken.

##### Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.