

Im Juli 2017

## RFINANZ News

### Wie wird man einen Präsidenten los?

Geschätzte Leserinnen, geschätzte Leser

Gerne informieren wir Sie über das Marktgeschehen 2017 sowie unsere Einschätzung zu den nächsten Monaten.

In unserer letzten Ausgabe haben wir die These aufgestellt, dass die Marktsituation ähnlich verlaufen könnte wie im Jahre 2006. Angespannt haben wir auf die Korrektur gewartet, die bis heute nicht eingetreten ist.

Im Vorfeld der französischen Präsidentschaftswahlen war die Unsicherheit zu Beginn des zweiten Quartals gross. Die Möglichkeit eines Sieges der eurokritischen Rechtspopulistin Marine Le Pen strazierte die Nerven der Marktteilnehmer. Dies bekamen vor allem italienische Staatsanleihen zu spüren, die in Stresssituationen oft abgestraft werden. Ihre Kurse gaben stark nach, was die Zinsdifferenzen zu deutschen Staatspapieren auf ein Dreijahreshoch trieb. In Grossbritannien hingegen begann der Stuhl der Premierministerin Theresa May zu wackeln. Der Plan, ihre Stellung mit vorgezogenen Parlamentswahlen am 8. Juni zu stärken, misslang gründlich. Der Verlust der absoluten Mehrheit ihrer Partei schwächt die Position der britischen Regierung bei den Brexit - Verhandlungen mit der Europäischen Union.

Die US-Zentralbank hielt an ihrem Zinserhöhungszyklus fest und hob im Juni den Leitzins erneut um 25 Basispunkte an. Nichtsdestotrotz hielten sich die globalen Anleihenmärkte gut und verzeichneten ein Plus von 0.6 Prozent in lokaler Währung (+0.5 Prozent für das erste Halbjahr). Auch die weltweiten Aktienmärkte setzten ihren Höhenflug fort.

Rückenwind erhielt der Markt von der US-Notenbankpräsidentin Janet Yellen, die in einer Anhörung vor Kongressmitgliedern ein behutsames Vorgehen beim Straffen der geldpolitischen Zügel angedeutet hat. Vor allem das Einräumen der Fed - Chefin, dass der Inflationsanstieg trotz Verbesserungen am Arbeitsmarkt ausbleibe, hat den Aktien Schub gegeben.

In Europa warten die Marktteilnehmer auf weitere Signale von Mario Draghi, dem Vorsitzenden der europäischen Zentralbank, dass die Zügel angezogen werden. In Anbetracht der politischen Entspannung gaben die Zinsen in der sogenannten Peripherie der Eurozone - also den tendenziell verwundbaren südeuropäischen Ländern - deutlich nach. Zudem verbesserten die Fortschritte bei der Abwicklung von maroden italienischen und spanischen Banken die Stimmung.

Die zunehmend freundliche Börsenstimmung liess den Dow Jones Index in der letzten Woche auf neue Höchststände klettern.

War unsere Korrekturerwartungen übertrieben?

Erfreulicherweise hat sich die Lage in Europa nach der Brexit - Entscheidung Grossbritanniens beruhigt. Auch die gegen die Europäische Union gerichtete Welle des Populismus ist abgeebbt. Angesichts der globalen Erholung mit geringem Inflationsdruck könnte man fast von einem «**Sorgenlosen**»-Szenario für die Wirtschaft sprechen.

So erfreulich diese kurzfristige Entwicklung nun auch ist, so wenig gibt es für uns jetzt einen Grund, sich beruhigt zurückzulehnen! Denn es geht ja nur allzu gerne genau dann abwärts, wenn das niemand (mehr) so recht erwartet.

Wie immer gibt es auch Risiken.

Eine unerwartete Konjunkturabkühlung könnte die Unternehmensgewinne in einer Zeit belasten, in der sich die Aktienbewertungen auf einem historisch hohen Niveau befinden.

Ausserdem ist die Zeit ab August bis Anfang November die gefährlichste für den Aktienmarkt, was plötzliche Kurseinbrüche betrifft.

Und in dieser Zeit ist es sicher nicht hilfreich wenn man sich die Frage stellen muss: „**Wie wird man einen Präsidenten los?**“

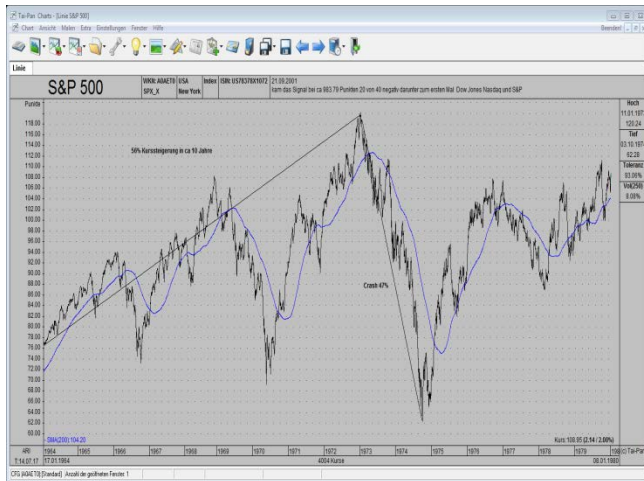
Die Präsidentschaft Donald Trumps läuft bisher alles andere als reibungslos. Nach den jüngsten Skandalen sehen einige Beobachter sogar das Risiko einer Amtsenthebung. Selbst für den – wahrscheinlichen – Fall, dass Trump die Krisen übersteht, sind keine grossen Impulse von seiner Präsidentschaft mehr zu erwarten. Die Märkte müssen die entsprechenden Hoffnungen wohl begraben.

Auch wenn Präsident Trump ein Impeachment-Verfahren erspart bleibt, dürfte sich sein Handlungsspielraum durch die diversen Skandale mehr und mehr einengen, sodass die Umsetzung der von ihm in Aussicht gestellten Projekte sehr fraglich ist. Für Vorhaben wie die Mauer an der Grenze zu Mexiko werden sich die nötigen Mehrheiten nicht so leicht organisieren lassen.

Für die Märkte ungleich wichtiger ist allerdings die versprochene umfassende Steuerreform. Schließlich hat die Hoffnung auf Steuerentlastungen und die von diesen ausgehenden stimulierenden Effekte massgeblich zu dem starken Anstieg der Aktienkurse nach der Wahl beigetragen. Allerdings hat sich in dieser Hinsicht schon vor den jüngsten Krisen Ernüchterung breitgemacht.

Die Researchabteilung von Commerzbank hat zu einer möglichen Absetzung des Präsidenten Untersuchungen angestellt und kommt zur These:

- Das eigentliche Risiko eines in seiner Handlungsfähigkeit deutlich eingeschränkten Präsidenten liegt in der Aussenpolitik. Eine unkontrollierte aussenpolitische Krise könnte negative Auswirkungen auf die Wirtschaft haben. Und nicht immer steht ein Henry Kissinger zur Verfügung, der die Leitung der Aussenpolitik übernehmen kann, wenn der Präsident ausfällt. (Watergate 1973)
- Eine »Lame-Duck«-Regierung ist für die Aussenpolitik problematisch, für die Wirtschaft weniger. Im November 1973 rutschte die US-Wirtschaft in eine Rezession, wie das für die Bestimmung von Rezessionsperioden zuständige National Bureau of Economic Research (NBER) festlegte.
- Diese Rezession ist allerdings nicht auf Watergate zurückzuführen. Vielmehr ging es mit der US-Wirtschaft bereits im Frühjahr 1973 bergab. Um nach Jahren laxer Geldpolitik die Inflation zu bekämpfen, hatte die US-Notenbank die Federal Funds Rate von 3,3 Prozent im Februar 1972 auf 7 Prozent im März 1973 angehoben. Wichtiger für die (Welt-)Wirtschaft war wohl eine andere politische Krise: Im Oktober 1973 begann mit dem Ölembargo der OPEC die erste Ölkrise. Dies brach die bis dahin trotz der Probleme im Bausektor weiter gestiegene Industrieproduktion abrupt aus, die Wirtschaft befand sich seit November 1973 in der Rezession. Die Rezession endete erst im März 1975, rund ein halbes Jahr nach dem Rücktritt Nixons. Alles in allem dürfte Watergate kaum ein eigenständiger Treiber für die Wirtschaftskrise dieser Zeit gewesen sein, andere Kräfte – Ölkrise, die Folgen der Zinserhöhungen der Fed – waren viel wichtiger.



(1964-1981)



(2000-2017)

Wenn man sich aber vor Augen führt, dass der S&P 500 in den letzten ca. 8-9 Jahren 260% zugelegt hat und im gleichen Zeitraum vor Watergate lediglich ca. 60%, zeigt das klar auf, dass die heutige Situation ganz anders ist.

Inwieweit man die Ereignisse aus Watergate auf die heutigen Gegebenheiten projizieren kann, bleibt dahingestellt. Somit bleiben Vorhersagen über den Verlauf der Affäre und deren Auswirkungen unberechenbar.

Aber gut, warten wir ab, wie sich die Lage weiter entwickelt. Momentan können wir angesichts der günstigen Marktbedingungen und der wieder eindeutig positiven Signale unseres Handelssystems ein wenig beruhigter sein und weiterhin engagiert bleiben. Dennoch ist es unabdingbar, unsere kurzfristigen Indikatoren und das politische Geschehen genau zu verfolgen.

Wir sind weiter der Ansicht, dass über die Sommermonate eine erhöhte Cashquote angebracht ist. Wir bleiben in globalen Aktien gegenüber erstklassigen Anleihen Übergewichtet. Aufgrund der höheren Bewertung ist jedoch anzunehmen, dass die Renditen künftig geringer ausfallen werden als in den letzten 6 Monaten

**RFINANZ Asset Management**



siehe Folgeseiten

## Indices und Währungen

|               | Kurzname                                | Land           | letzter Wert<br>Schlukurs | YTD<br>13.04.2017 | YTD<br>14.07.2017 |
|---------------|---|----------------|----------------------------|-------------------|-------------------|
| Rohstoffe     | Brent Index (ICE)                       | Großbritannien | 47.87                      | -6.06             | -14.72            |
| Aktien        | CH: SMI Index KI                        | Schweiz        | 9034.57                    | 4.98              | 9.91              |
| Aktien        | DE: DAX                                 | Deutschland    | 12631.72                   | 5.47              | 10.02             |
| Aktien        | EU: Euro STOXX 50                       | Europa         | 3525.94                    | 4.79              | 7.15              |
| Währung      | EUR/CHF Forex                           | Schweiz        | 1.11                       | -0.4              | 3.07              |
| Aktien        | FR: CAC 40 Index                        | Frankreich     | 5235.31                    | 4.29              | 7.67              |
| Aktien        | GB: FTSE 100 Index                      | Großbritannien | 7378.39                    | 2.59              | 3.3               |
| Rohstoffe     | Gold USD/Ounce                          | Rohstoff       | 1228.75                    | 11.64             | 6.71              |
| Aktien        | HK: Hang Seng Index                     | Hongkong       | 26389.23                   | 10.28             | 19.95             |
| Aktien        | IT: FTSE MIB                            | Italien        | 21492.29                   | 2.8               | 11.74             |
| Aktien        | JP: Nikkei 225                          | Japan          | 20118.86                   | -4.07             | 5.26              |
| Aktien        | MSCI World USD STRD                     | Welt           | 1948.08                    | 4.63              | 11.24             |
| 30-60% Aktien | RFinanz Balanced<br>Aktienquote 30-60%  | Welt           | 129.23                     | 5.01              | 8.91              |
| Aktien Welt   | RFINANZ Global Equity<br>Fund (CHF) -R- | Welt           | 86.48                      | 7.46              | 12.88             |
| Aktien        | US: Dow Jones Industrial                | USA            | 21637.74                   | 3.5               | 9.49              |
| Aktien        | US: Nasdaq Composite                    | USA            | 6312.47                    | 7.84              | 17.26             |
| Aktien        | US: S&P 500                             | USA            | 2459.27                    | 4.03              | 9.85              |
| Währung      | USD/CHF Forex                           | USA/Schweiz    | 0.96                       | -1.21             | -5.39             |

## Wie wird man einen Präsidenten los?

Laut US-Verfassung kann ein Präsident wegen Verrats, Bestechlichkeit, sonstiger schwerer Straftaten oder schwerwiegenden Fehlverhaltens seines Amtes enthoben werden. Eine formale Anklage (»Impeachment«) gegen den Präsidenten kann nur das Repräsentantenhaus vorbringen. Sollte die dazu nötige einfache Mehrheit zustande kommen, entscheidet der Senat, der den Präsidenten mit einer Zweidrittelmehrheit absetzen kann. Es ist nicht ganz klar, ob eine erfolgreiche Amtsenthebung vor dem Obersten Gerichtshof anfechtbar ist, da die Verfassung das alleinige Recht des Senats betont, über die Amtsenthebung zu entscheiden. Präzedenzfälle gibt es nicht, da die beiden einzigen vom Repräsentantenhaus in Gang gesetzten Impeachment-Verfahren gegen Präsidenten (Andrew Johnson 1868 und Bill Clinton 1998) vom Senat verworfen wurden; Präsident Ni-

xon trat 1974 zurück, ehe das Repräsentantenhaus über ein Impeachment abstimmt.

Eine weitere Möglichkeit, den Präsidenten abzusetzen, eröffnet der 25. Verfassungszusatz: Wenn der Vizepräsident und eine Mehrheit der Kabinettsmitglieder dem Kongress schriftlich erklären, dass der Präsident zur Erfüllung seiner Amtspflichten nicht mehr in der Lage ist, übernimmt der Vizepräsident das Präsidentenamt geschäftsführend. Sollte der Präsident dem widersprechen, muss der Kongress mit einer Zweidrittelmehrheit in beiden Häusern die Sache entscheiden (die Hürden liegen hier also noch höher als bei einem Impeachment-Verfahren).

Bei einer Absetzung Trumps würde der bisherige Vize-Präsident Mike Pence aufrücken und 46. US-Präsident werden. Dieser würde dann einen neuen Vizepräsidenten nominieren, der per Mehrheitsbeschluss in beiden Häusern des Kongresses bestätigt werden müsste. (Research Commerzbank)