

An US-Aktien führt auch in Zukunft kein Weg vorbei

Trumps zweite Amtszeit markiert den Beginn einer neuen Ära. Seit seinem Amtsantritt im Januar hat der US-Präsident eine Reihe von Dekreten erlassen – darunter umfangreiche Zölle, Massenentlassungen im Staatsapparat und der erneute Austritt aus dem Pariser Klimaabkommen. Zudem stellt Trump zunehmend die Rolle der USA als Schutzgarant für Europa infrage. Auch wenn viele Elemente seiner Agenda nach dem Wahlsieg erwartet und zum Teil bereits an den Märkten eingepreist wurden, sorgen insbesondere das Tempo und das Ausmass seines Handelns sowie seine Unberechenbarkeit für Verunsicherung. Welche langfristigen Auswirkungen Trumps Politik auf die US-Wirtschaft, den internationalen Handel und die globale Position der USA haben wird, bleibt abzuwarten. Ungeachtet dessen befindet sich die US-Wirtschaft auf einem stabilen Wachstumspfad und wächst derzeit mit 2,5 Prozent deutlich schneller als etwa die Schweiz oder die Eurozone.

Bessenomics und die 3-3-3 Formel

Der amtierende US-Finanzminister Scott Bessent will unter der Präsidentschaft von Donald Trump einen neuen Ansatz in der Wirtschaftspolitik verfolgen. Neben einer gezielten Wachstumsförderung sollen auch die Defizitreduktion und der Schuldenabbau im Vordergrund stehen. Das Konzept wird «Bessenomics» genannt, in Anlehnung an Ronald Reagans «Reaganomics». Beide Ansätze sehen ein starkes Wirtschaftswachstum als wirkungsvollstes Mittel gegen Überschuldung und Inflation an. Ähnlich wie Ronald Reagan stützt sich Bessent auf die drei zentralen Säulen Steuerensenkungen, Ausgabenkürzungen und Deregulierung. Damit soll nicht nur das Defizit unter Kontrolle gebracht, sondern auch die Wirtschaft nachhaltig gestärkt werden. Verglichen mit heute war die Inflation gerade zu Beginn der 1980er Jahre deutlich höher, worauf die US-Notenbank zusätzlich eine restriktive Geldpolitik fuhr. Ein weiterer Unterschied besteht bei den Verteidigungsausgaben. Während Reagan die Sowjetunion durch ein Wetrüsten in den Ruin trieb, will Trump die Verteidigungsausgaben kürzen, indem er sich als Schutzgarant Europas zurückzieht.

Die Kernziele der «Bessenomics» bis 2028 lassen sich in der prägnanten Formel «3-3-3» zusammenfassen: ein jährliches BIP-Wachstum von 3 Prozent, ein Haushaltsdefizit von maximal 3 Prozent des BIP und eine zusätzliche Ölförderung von 3 Millionen Barrel pro Tag. Ziel der zusätzlichen Ölförderung ist es, die Energiekosten und damit das Preisniveau zu senken. Ebenfalls spricht sich Bessent für niedrige Zinsen und eine Abwertung des US-Dollars aus. Niedrige Zinsen er-

leichtern den USA die Schuldentilgung, fördern Investitionen und führen zu einem schwächeren Dollar, was wiederum die Exportwirtschaft stärkt. Zudem sollen stabile wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen die Inflationserwartungen dämpfen und das Wachstum stärken.

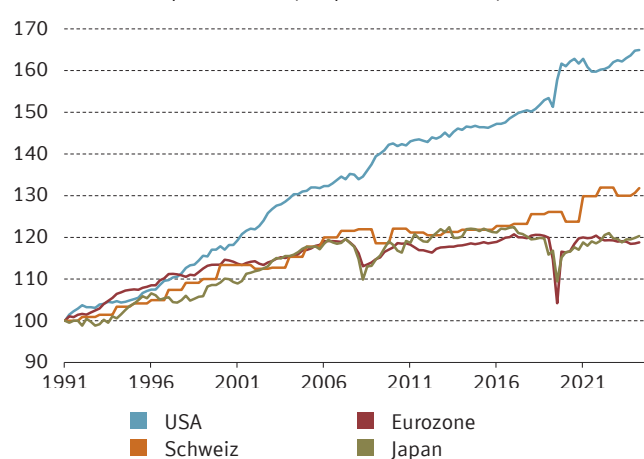
Die vollständige Umsetzung der «Bessenomics» dürfte sich aber als schwierig erweisen, da zahlreiche wirtschaftliche und politische Hürden im Weg stehen. Ob der Ansatz letztlich zu nachhaltigem Wachstum und Schuldenabbau bei gleichzeitig niedriger Inflation führen kann, hängt wesentlich davon ab, ob der Regierung der Balanceakt zwischen wirtschaftlicher Stabilität und politischen Zielsetzungen gelingt.

Die USA bleiben Produktivitätsweltmeister

«Produktivität ist nicht alles, aber langfristig betrachtet ist sie fast alles.» Dies hielt der renommierte Ökonom Paul Krugman bereits 1994 fest. Die umfassendste Masszahl zur Messung der Produktivität einer Volkswirtschaft ist die Gesamtfaktorproduktivität. Sie erfasst den Teil des Produktionswachstums, der nicht durch zusätzlichen Einsatz von Arbeit oder Kapital, sondern deren effizienteren Einsatz, also technischen Fortschritt, erklärt werden kann. Da die Gesamtfaktorproduktivität aber nur als ungenaue Residualgrösse gemessen werden kann, wird häufig die Arbeitsproduktivität verwendet. Sie ist als BIP pro geleisteter Arbeitsstunde viel einfacher zu ermitteln. Die Produktivität in den USA ist seit Krugmans Aussage deutlich stärker gestiegen als in anderen Industrieländern. Dieser Trend hat sich seit der Pandemie noch beschleunigt.

Grafik 1:

Indexierte Arbeitsproduktivität (BIP pro Arbeitsstunde)



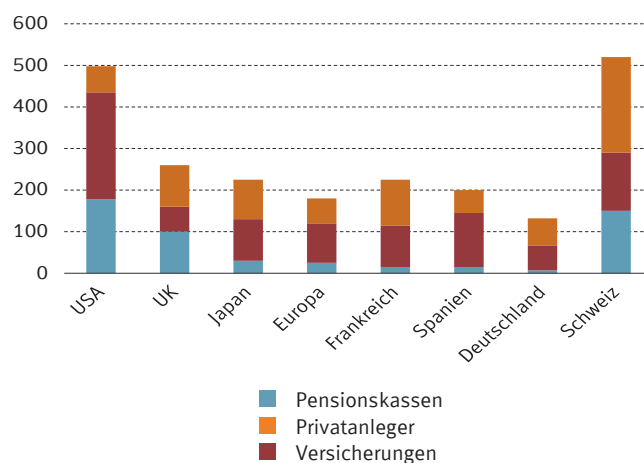
Die Effizienzvorteile der USA resultieren aus einer Kombination verschiedener Faktoren. Zum einen verfügen die USA über eine ausgeprägte Unternehmenskultur, die durch hohe Innovations- und Risikobereitschaft ein förderliches Umfeld für unternehmerisches Handeln schafft. Zum anderen trägt die vergleichsweise niedrige Staatsquote – rund 38 Prozent gegenüber 52 Prozent in der EU – dazu bei, dass viel Raum für unternehmerische Freiheit bleibt. Die Staatsquote misst den Anteil der Staatsausgaben am Bruttoinlandsprodukt und gibt damit Aufschluss über den Umfang staatlicher Aktivitäten in der Volkswirtschaft.

Darüber hinaus erleichtern geringe bürokratische Hürden den Unternehmen, schnell und flexibel auf Marktveränderungen zu reagieren. Ebenso flexibel ist der amerikanische Arbeitsmarkt, der von Migration und geringen Sprachbarrieren profitiert. Beides ermöglicht eine rasche Allokation von Ressourcen, sodass Überkapazitäten in konjunkturellen Abschwungphasen leichter abgebaut und unrentable Geschäftsbereiche schneller abgewickelt werden können. Dies spiegelt sich auch in der antizyklischen Produktivität wider, was bedeutet, dass die Produktivität in Boomphasen niedriger ist als in Rezessionsphasen.

Auch bei Unternehmensgründungen sind die USA führend. Die Gründe dafür liegen neben der ausgeprägten Risikobereitschaft und der geringen Bürokratie auch im Zugang zu Risikokapital. US-Unternehmen profitieren vom grössten Kapitalmarkt der Welt, der durch ausländische Investitionen und einen beachtlichen inländischen Kapitalstock gespeist wird. Insbesondere Pensionsfonds spielen eine Schlüsselrolle bei der Bereitstellung von Risikokapital. In Europa fehlt dieser Vorteil, da die Altersvorsorge primär umlagefinanziert wird. In der Folge investieren die USA mit rund 3,5 Prozent des BIP deutlich mehr in Forschung und Entwicklung als Europa, wo der Anteil bei 2,2 Prozent liegt. Mittelständische Unternehmen, welche das Rückgrat der europäischen Wirtschaft bilden, stehen vor zusätzlichen Herausforderungen, da Investitionen für sie geringere Skaleneffekte aufweisen als für die grossen US-Konzerne. Folglich haben die USA bei der Digitalisierung und nun auch bei der künstlichen Intelligenz die Nase vorn – ein Vorteil, der ihren Produktivitätsvorsprung weiter vergrössern dürfte.

Grafik 2:

Langfristige Kapitalpools im Verhältnis zum BIP in Prozent



Es führt kein Weg an US-Aktien vorbei

Nach wie vor verfügen die USA über die stärkste Volkswirtschaft und die höchste Produktivität. Der grosse Binnenmarkt, unternehmensfreundliche Rahmenbedingungen und die enorme Innovationskraft machen Investitionen in den USA nach wie vor attraktiv. Während Europa und China mit strukturellen Herausforderungen ringen, bieten die USA im Vergleich bessere Voraussetzungen für ein stabiles Wirtschaftswachstum. Wer den wirtschaftlichen Höhepunkt der USA bereits überschritten sieht, verkennt ihre strukturelle Stärke, Innovationskraft und Anpassungsfähigkeit. Für Anlegerinnen und Anleger führt daher auch in Zukunft kein Weg am US-Aktienmarkt vorbei.

Bei den in unserer Analyse verwendeten Kursen handelt es sich um Schlusskurse des jeweiligen Zeitraumes. Die unseren Bewertungsmodellen zu Grunde liegenden Zahlen sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die Verwendung von Bewertungsmodellen schliesst das Risiko nicht aus, dass faire Bewertungen über einen genannten Anlagezeitraum nicht erreicht werden. Eine unübersehbare Vielzahl von Faktoren hat Einfluss auf die Kursentwicklung. Unvorhersehbare Änderungen können sich zum Beispiel aus technologischen Entwicklungen, aus gesamtkonjunkturellen Aktivitäten, aus Wechselkursschwankungen oder aus Änderungen gesellschaftlicher Wertvorstellungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Das vorliegende Dokument dient zu Informations- und Werbezwecken.

Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers
Aeschenvorstadt 16 | Postfach | 4002 Basel | Schweiz
Telefon +41 61 286 66 66
contact@dreyfusbank.ch | www.dreyfusbank.ch

Einzigartig aufgehoben.

© Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers