

## Investment View Februar 2025

### Ist die USA unter Trump uninvestierbar?

Als Donald Trump im November 2024 die Wahl zum US-amerikanischen Präsidenten gewann, reagierten die US-Aktienmärkte mit einem Kursfeuerwerk und knüpften damit an die Kursgewinne im Vorfeld der Wahl an. Der Russell 2000 legte innerhalb einer Woche nach dem Wahlabend 10% zu, denn vor allem kleine Unternehmen sollten von der Trump Agenda profitieren. Die Börsianer in New York feierten ihren neuen Präsidenten. Doch auf die ausgelassene Party und den Rausch folgten Ernüchterung und Katerstimmung. Ein Blick auf die Schlagzeilen dürfte bei dem ein oder anderen Übelkeit hervorrufen und die Frage „Habe ich es wieder übertrieben?“ aufkommen lassen. Dabei gibt es bis dato wenig Überraschungen und keine der angekündigten Maßnahmen ist unerwartet. Donald Trump ist zurück, radikaler als zuvor und er setzt genau das um, was er seinen Wählern versprochen hatte. Zumindest hier kann man dem Republikaner keinen Vorwurf machen.

#### Eine Frühe Bilanz – die ersten Wochen unter Trump

Gerade einmal 54 Tage dauert Trumps zweite Amtsperiode nun an. 54 Tage in denen das Chaos in Washington regiert. Während die Ziele der Trump Regierung – mehr Effizienz, Schuldenabbau, fairer Handel und ein höheres Wachstum – löblich sind, lassen uns die radikalen Maßnahmen, ein System der Vetternwirtschaft und das geringe Verständnis für wirtschaftliche Zusammenhänge die Hände über dem Kopf zusammenschlagen.

So scheint es, als würde sich der neue Präsident jeden Tag auf die Such nach neuen Opfern unter seinen Verbündeten machen. Er droht Japan auf Grund seiner schwachen Währung, bekräftigt die Annexion von Grönland, wünscht sich Kanada als 51. Bundesstaat, startet Handelskriege mit China, der EU, Kanada und Mexiko, bezweifelt die Nato-Beistandspflicht und demütigt den ukrainischen Präsidenten öffentlich. Im Gegenzug versucht er die Ukraine an Russland zu verkaufen, um das Wahlversprechen den Krieg zu beenden, zu erfüllen. Ob hinter all dem ein ausgeklügelter Plan steckt, darf bezweifelt werden.

Bereits in unserem Oktober Investment View und unserem Jahresbrief haben wir vor der Trump Politik gewarnt und dargelegt, warum Zölle schädlich für die US-Wirtschaft sind. Das ist keine Meinung, sondern ein Fakt. Zahlreiche Studien bestätigen dies. Der angesehene Ökonom Kenneth Judd drückt es simpel aus: „*When costs go up, firms will raise prices to their customers. Need I say more?*“.

Doch es sind nicht nur die Maßnahmen der Trump Regierung, es ist ebenso die Art der Umsetzung. Kündigt Trump Zölle gegen ein Land an, relativiert Handelsminister Lutnick dies Stunden später, nur um von Trump daraufhin wieder korrigiert zu werden... und am nächsten Tag ist wieder alles anders. Dieses Chaos zeigt sich auch bei DOGE & Elon Musk. Statt Gesetze, Datenschutzbestimmungen und den allgemeinen Anstand zu wahren, agiert der Milliardär mit planlosen Massenentlassungen ohne dabei Rücksicht auf die Aufgabenverteilungen, Relevanz der Jobs oder den Menschen hinter den Stellenbeschreibungen zu nehmen. Dass viele der Fälle vor Gericht erneut besprochen werden, versteht sich dabei von selbst. Währenddessen feiert man sich selbst mit Kettensäge und verkauft dem Donald medienwirksam einen neuen Tesla. Vergessen wird dabei, dass ein großer Teil des US-Wirtschaftswachstums in den vergangenen Jahren durch Staatsausgaben und neu geschaffene Behördenstellen erzielt wurde. Dies zu korrigieren ist grundsätzlich richtig, zu hohes Tempo und übertriebene Radikalität bergen jedoch die Gefahr eines Absturzes der US-Wirtschaft.

Versetzten Sie sich in die Lage eines US-Verbrauchers. Im Grund wollen Sie konsumieren, aber wenn Handelskriege, Inflation und Entlassung drohen, ist es wohl ratsam das Geld zusammenzuhalten. Im Rahmen der laufenden Berichtssaison können wir genau

Perspektive Asset Management AG  
Feringastrasse 6  
85774 Unterföhring



Patrick Petermeier, CIIA  
Fondsmanager  
p.petermeier@perspektive-ag.com

dies bei vielen US-Einzelhändlern beobachten. Doch nicht nur Konsumenten leiden unter der Verunsicherung, sondern auch Unternehmen. In Anbetracht täglich wechselnder Rahmenbedingungen und enormer Unsicherheit über künftige politische Maßnahmen, dürfte es schwierig sein, Investitionen zu planen. Doch nicht nur Zölle können ein Faktor für die US-Unternehmen sein. Das Verhalten von Donald Trump und Elon Musk schürt zunehmend eine anti-US-amerikanische Stimmung. Beispielsweise werben Supermärkte in Kanada damit, kanadische Produkte den US-Marken vorzuziehen. Und auch Tesla und Elon Musk können davon ein Lied singen...

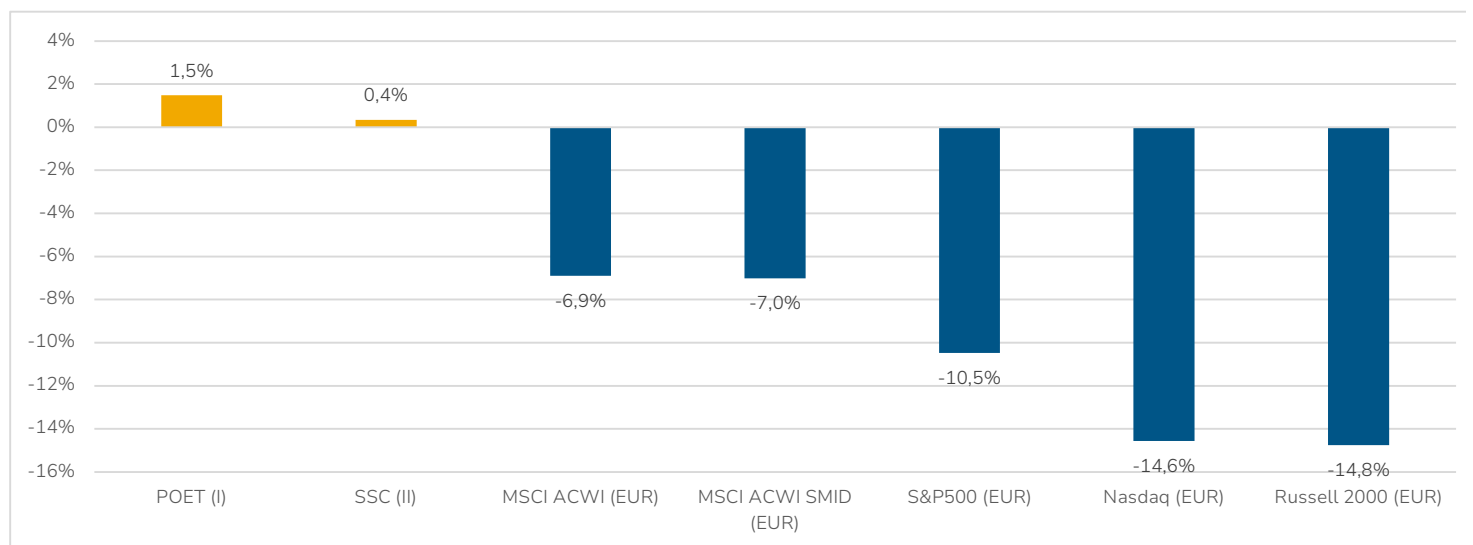
### Wie die Börsen reagieren

Die Meinung der Börsen über die Trump Politik hat sich um 180 Grad gedreht, die Kursgewinne nach der Wahlnacht (der sogenannte Trump Trade) wurden vollständig abgebaut und von der Euphorie ist nichts geblieben. Der vermeintliche Trump-Profiteur der Russell 2000 verliert YTD fast 15% (in €). Ausgehen von seinem Hoch im November 2024 liegt das Minus des Index sogar bei mehr als 22% (in €). Auch S&P 500 und der Nasdaq Composite verzeichnen in diesem Jahr ein zweistelliges Minus (siehe Grafik 1). An den US-Börsen scheint die Realität angekommen zu sein. Das Problem: die Realität, bestehend aus einer schwächelnden Wirtschaft und drohender Inflation trifft auf eine überdurchschnittlich hohe Aktienbewertung. In der Vergangenheit boten Unsicherheiten wie heute Einstiegschance, weil die Kurse dies unverhältnismäßig einpreisten. Das sehen wir bis dato noch nicht.

Unsere Fondslösungen:

[Perspektive OVID Global Equity Funds](#)  
DE000A2DHTY3  
DE 000A2ATBG9

[Perspektive Small- & MidCap Opportunity Funds](#)  
DE000A2QDRX0  
DE000A2QDRY8



Grafik 1: Performance Perspektive Fonds vs. Indizes YTD; Stand: 13.03.2025; Quelle: MSCI, Marketwatch, Hansainvest

Auf Grund unserer niedrigen US-Gewichtung und der günstigen Bewertung unserer Portfoliounternehmen, konnten sich unsere Fonds in den ersten Wochen des Jahres gut halten. Sollte sich der Favoritenwechsel an den Börsen (von Growth zu Value und von USA zu Internationalen Aktien) als nachhaltig erweisen, gehen wir davon aus, dass sich die Outperformance weiter fortsetzen kann. So oder so, für uns stehen Kapitalerhalt, niedrige Drawdowns und reduzierte Volatilität weiter im Vordergrund.

### Sind die USA nun „uninvestierbar“?

Für uns ist die Antwort auf die Frage ein klares „Ja“! Auch das Chaos der Trump Administration wird nicht zum Untergang der größten Wirtschaftsmacht der Welt führen, auch wenn sie nachhaltig ihrem Ruf als verlässlicher Verbündeter schadet. Manche der Maßnahmen können langfristig sogar einen positiven Einfluss auf die Wirtschaft haben, sofern sie nicht von negativen Effekten überkompensiert werden.

Und doch ist der US-Aktienmarkt für uns im Großen und Ganzen derzeit nicht investierbar. Als Stock Picker finden wir natürlich auch in der aktuellen Phase günstige Gelegenheit, die Masse der Unternehmen bietet für uns jedoch kein attraktives Chance-/Risiko-Verhältnis.

Angesichts der Unsicherheiten, der sich abkühlenden Wirtschaftsleistung, der Gefahr einen Inflationsanstieges durch die Zollpolitik und der immer noch deutlich zu hohen Bewertungen, finden in Europa derzeit bessere Opportunitäten. Vor allem der letzte Punkt sollte den Marktteilnehmern Sorge bereiten. Mit einem Forward KGV von 20 liegt der S&P500 immer noch über dem historischen Durchschnitt. Die aktuelle Berichtssaison hat insbesondere bei den Unternehmensprognosen enttäuscht. Es besteht demnach durchaus die Gefahr, dass die Schätzungen der Analysten (wie üblich) zu optimistisch sind. Das wahre Forward KGV könnte demnach noch viel höher liegen, als derzeit berechnet. Die USA bleibt in unseren Fonds vorerst untergewichtet, und zwar so lange, bis sich durch niedrigere Bewertungen attraktive Chancen ergeben.

Wir wünschen Ihnen gute Nerven. Bleiben Sie trotz aller negativen Schlagzeilen optimistisch! Die Amtszeit von Donald Trump dauert nur noch 1.408 Tage und 6 Stunden.

#### *Disclaimer*

*Dies ist eine Werbemitteilung im Sinne des WpHG. In diesem Dokument enthaltene Informationen stellen keine Anlageberatung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale des Fonds. Alle Angaben wurden sorgfältig zusammengestellt; teilweise unter Rückgriff auf Informationen Dritter. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf oder infolge von gesetzlichen Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben wird daher keine Gewähr übernommen. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikokennziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Wesentlichen Anlegerinformationen sind abrufbar unter: [www.hansainvest.de](http://www.hansainvest.de). Dieses Dokument ist nur für Informationszwecke bestimmt und gilt nicht als Angebot für den Kauf oder Verkauf des Fonds. Der Fonds darf weder direkt noch indirekt in den USA vertrieben noch an US-Personen verkauft werden.*