

# ValueInvestor

Ausgabe 13/2017



## Inhaltsverzeichnis

<b>Bullenmarkt an der Wall Street.....</b>	<b>2</b>
Die bevorstehende Unternehmenssteuerreform treibt die Aktienkurse auf neue Höchststände.....	2
<b>Impressum und Disclaimer .....</b>	<b>7</b>

## Bullenmarkt an der Wall Street

*„Our practical choice is not between a tax-cut deficit and a budgetary surplus. It is between two kinds of deficits: a chronic deficit of inertia, as the unwanted result of inadequate revenues and a restricted economy; or a temporary deficit of transition, resulting from a tax cut designed to boost the economy, increase tax revenues, and achieve -- and I believe this can be done -- a budget surplus. The first type of deficit is a sign of waste and weakness; the second reflects an investment in the future.“*

John F. Kennedy, 35. Präsident der USA

Eine gezielte, angebotsorientierte, wirtschafts- und anlegerfreundliche Steuerreform ist eines der wirksamsten und zugleich effizientesten Instrumente, die einer Regierung zur Verfügung stehen, um das Wirtschaftswachstum zu beschleunigen und einer stagnierenden Volkswirtschaft neues Leben einzuhauchen.

John F. Kennedys Steuerreform des Jahres 1963 (unterzeichnet von Präsident Johnson im Februar 1964) war der entscheidende Impuls, der den USA nach einer jahrelangen Durststrecke dazu verhalf, die Nachwirkungen der Rezession des Jahres 1958 zu überwinden. Das vom Demokraten Kennedy vehement propagierte Reformgesetz vermochte zwei Ziele zu erreichen, die wider besseren Wissens von zahlreichen selbst ernannten Experten der Wirtschaftswissenschaften aus ideologischen Gründen bis heute herablassend als unvereinbar und inkompatibel belächelt werden: Das Wirtschaftswachstum mittels einer signifikanten Reduktion der Steuersätze dauerhaft zu steigern und gleichzeitig die Neuverschuldung nicht zu erhöhen und mittelfristig sogar zu senken. Dabei handelte es sich nicht um budgetäre Alchemie oder um Voodoo-Ökonomie, sondern vielmehr um ein Phänomen, das in den 80er Jahren als *Laffer-Kurve* Bekanntheit erlangte und eine bedeutende Komponente in Ronald Reagans Budgetpolitik einnahm.

Der amerikanische Ökonom Arthur Laffer stellte in seiner Hypothese die Behauptung auf, dass es möglich sei, die Steuersätze zu senken und gleichzeitig höhere Steuereinnahmen zu generieren. Diese intuitiv widersprüchlich anmutende negative Korrelation zwischen der

Höhe der Steuersätze und der Summe der daraus generierten fiskalischen Erträge ist besonders dann eindrucksvoll zu beobachten, wenn übermäßig hohe marginale Steuersätze (die von Kennedy initiierte Reform beinhaltete u.a. eine Senkung der Spitzensteuersätze von 91 auf noch immer beachtliche 70 Prozent) im Rahmen einer angebotsorientierten Steuerreform stufenweise reduziert werden. Steuerpolitik ist in ihrem Kern nichts anderes als das Setzen von Verhaltensanreizen: Eine geringere Belastung des Faktors Arbeit sowie der Unternehmensgewinne setzt positive Leistungsanreize, fördert produktive Investitionen der Unternehmen und verringert schädliches und ineffizientes Vermeidungsverhalten.

Das gegenteilige Bild ergibt sich im Falle einer deutlichen Anhebung der marginalen Steuersätze: Da bei ansteigenden Steuersätzen ein vermehrtes Vermeidungsverhalten zu beobachten ist, reduziert sich die Bemessungsgrundlage der Besteuerung (Unternehmensgewinne oder individuelles Einkommen) stetig und kompensiert ab einem gewissen Punkt sogar die höheren Steuersätze. Trotz hoher Steuersätze sinken somit die Staatseinnahmen, die Defizite hingegen steigen an. Sowohl Kapitalgesellschaften als auch Individuen reduzieren durch das Ausnützen rechtlicher Schlupflöcher oder durch Verlagerung ihrer Geschäftstätigkeit in Niedrigsteuerländer und Steueroasen ihr steuerpflichtiges Einkommen.

Die Körperschaftssteuer der USA liegt aktuell mit 35 Prozent (zuzüglich lokaler Abgaben) weit über dem Durchschnitt der OECD Länder, gleichzeitig befinden sich die Steuereinnahmen auf historischen Rekordtiefstständen. Während die Einnahmen aus der Körperschaftssteuer in den 60er Jahren noch deutlich über der Marke von 3 Prozent des amerikanischen BIP lagen, reduzierte sich dieser Anteil auf aktuell weniger als 2 Prozent. Die von Arthur Laffer aufgestellte Hypothese lässt sich somit eindrucksvoll am Beispiel der amerikanischen Unternehmensbesteuerung demonstrieren.

Amerikanische Unternehmen verlagern ihre Konzernzentralen seit Jahren vermehrt in Steueroasen, sie nützen Schlupflöcher in den Steuergesetzen, um ihre Gewinne möglichst gering zu halten und erhöhen die Verschuldungsquoten, um damit Aktienrückkaufprogramme zu finanzieren, anstatt in Maschinen und Betriebsanlagen zu investieren.

Wie in der Zeit John F. Kennedys liegen die Zauderer und Bedenkenträger auch heute falsch, wenn sie vor Steuersenkungen auf Pump und einer unkontrollierten Ausweitung des Budgetdefizites warnen. Die wahre Bedrohung liegt in einer Beibehaltung des Status Quo, in einem Verharren in der Angststarre der vergangenen Jahre, in einer langsamen, schleichend voranschreitenden Sklerose der einst so dynamischen amerikanischen Volkswirtschaft.

Eine Senkung der Körperschaftssteuern im derzeit geplanten Ausmaß (von aktuell 35 auf 20 Prozent), kombiniert mit einer Einmalbesteuerung repatriierter ausländischer Gewinne in Höhe von 12 Prozent sowie der Option einer sofortigen Abschreibung aller getätigten Anlageinvestitionen, würde massive Wachstumsimpulse mit sich bringen und zu einer deutlichen Ausweitung der Investitionsausgaben führen. Die blutleere, wachstumsarme Erholung von der Finanzkrise des Jahres 2008 war gekennzeichnet durch einen Mangel an Vertrauen und damit einhergehend einem Mangel an Investitionsausgaben. Die neue politische Führung in Washington bewirkte innerhalb weniger Monate eine massive Trendwende in allen zukunftsgerichteten ökonomischen Indikatoren. Die Einkaufsmanagerindizes, sowohl des verarbeitenden als auch des Dienstleistungsgewerbes, befinden sich auf Rekordhochs, das Konsumentenvertrauen erreicht neue Rekordwerte. Selbst die BIP-Wachstumsraten konnten im zweiten sowie im gerade abgelaufenen, durch Wirbelstürme beeinträchtigten, dritten Quartal die Marke von 3 Prozent überspringen.

Gelingt der Gesetzesbeschluss des soeben verkündeten Steuerreformpaketes, liegen **Wachstumsraten von 4 Prozent** durchaus im Bereich des Möglichen. Kurzfristig mag das Steuersenkungs- und Reformpaket zu höheren Defiziten führen, mittel- und langfristig sollten die positiven Wachstumsimpulse die Staatseinnahmen steigen lassen und eine Renaissance des amerikanischen Kapitalismus einläuten.

Welche Möglichkeiten bestehen nun für Sie als Anleger, um von einer dynamisch wachsenden amerikanischen Wirtschaft zu profitieren? Neben einer Investition in Einzelaktien bietet sich auch eine längerfristig orientierte Veranlagung in einen breit gestreuten Aktienindex wie den amerikanischen Leitindex S&P 500 an:

Wir möchten Ihnen an dieser Stelle ein **Indexzertifikat** der **Deutschen Bank (ISIN DE000DB9T9N0)** vorstellen, das mit einer Restlaufzeit von rund 3 Jahren auch für

längerfristig orientierte Anleger eine interessante Investmentgelegenheit darstellt. Das Zertifikat bezieht sich auf den breit gestreuten amerikanischen Aktienindex S&P 500, in dem die bedeutendsten und größten börsennotierten Unternehmen der Wall Street vertreten sind.

Das Zertifikat bietet dem Anleger die Möglichkeit, mit einem relativ geringen Kapitaleinsatz (rund 1 Prozent des Indexgegenwertes) als Beimischung zu einem breit gestreuten Investmentportfolio in den S&P 500 Index zu investieren. Er partizipiert bis zum Ende der Produktlaufzeit (17.12.2020) im Verhältnis 1:1 an den Kursbewegungen des S&P 500. Das Zertifikat verfügt als so genanntes *Quanto* Produkt über eine eingebaute Währungssicherung. Dies bedeutet, dass der europäische Investor kein Währungsrisiko eingeht, da das Zertifikat vollständig gegenüber Schwankungen des Euro/Dollar Wechselkurses abgesichert ist.

Als Donald Trump vor genau einem Jahr zum Präsidenten der Vereinigten Staaten gewählt wurde, notierte der Aktienindex S&P 500 knapp unterhalb der Marke von **2200 Indexpunkten**. 12 Monate später wurde, wie von uns bereits in der *Ausgabe 3/2016* des *ValueInvestor* Börsenbriefes prognostiziert, nach einem **Anstieg** um rund **400 Indexpunkte** annähernd die **Marke von 2600 Indexpunkten erreicht**.

Für das Jahr 2018 schätzen Analysen, dass die im S&P 500 vertretenen Unternehmen einen Gewinn von rund 144 Punkten (Indexgewinn laut S&P Analystenschätzungen) erwirtschaften werden. Gelingt es dem amerikanischen Kongress, die geplante Steuerreform sowie die Senkung der Körperschaftssteuer zu beschließen, dürfte sich diese Gewinnsumme um weitere 10 Punkte erhöhen. Multipliziert man diese Gewinnschätzungen mit demselben KGV, mit dem die im S&P 500 vertretenen Unternehmen derzeit gehandelt werden, ergibt sich für das Jahr 2018 ein **Kursziel** von rund **2800 Indexpunkten** (ohne Steuerreform) bzw. von rund **3000 Indexpunkten** (im Falle einer vollständigen Wirksamkeit der Steuersenkungen ab dem 01.01.2018).

Anleger, die auf eine Fortsetzung des Bullenmarktes an der Wall Street setzen, können mit dem hier vorgestellten Indexzertifikat ohne Wechselkursrisiko **Kursgewinne** von rund **8 Prozent** (ohne Steuerreform) bzw. **15 Prozent** (im Szenario mit erfolgreicher Umsetzung der Steuerreform) erzielen.

Erfolgreiche Börsengeschäfte wünscht Ihnen

Ihr Herausgeber,

Mag. Felizian Geisler

**Impressum:**

Inhaltlich Verantwortlicher und Herausgeber: Mag. Felizian Geisler

Adresse: Gartengasse 26/6, 1050 Wien

Kontakt: Email: [office@valueinvestor.at](mailto:office@valueinvestor.at); Telefon: +43(0)6649128856

**Disclaimer:**

Der Herausgeber und Autor dieses Artikels ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung in keines der besprochenen Wertpapiere investiert. Weder der Herausgeber noch dessen nahe Verwandte und Familienmitglieder investieren in eines der besprochenen Wertpapiere. Der Inhalt dieses Börsenbriefs ist keinesfalls als Handlungsempfehlung oder Wertpapierberatung zu verstehen. Anleger tätigen ihre Investitionen auf eigenes Risiko und sollten vor jeder Anlageentscheidung einen qualifizierten Anlage- bzw. Steuerberater konsultieren.