

CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig, Chief Investment Officer ODDO BHF SE



1. November 2024

US-WAHL 2024: ELMAR THEVEßEN STELLT SICH DEN FRAGEN VON ODDO BHF

Die US-Präsidentenwahl steht nun unmittelbar bevor. Am kommenden Dienstag werden für die kommenden vier Jahre und vermutlich darüber hinaus wesentliche politische Weichenstellungen vorgenommen, mit möglicherweise weitreichenden Konsequenzen für Europa und den Rest der Welt. Für den vergangenen Montag konnten wir den Leiter des ZDF-Studios für Nord- und Mittelamerika, Elmar Theveßen, erneut dafür gewinnen, unseren Kunden die aktuellen Vorgänge und Entwicklungen in den USA in einem Livestream zu erläutern. Die Aussagen von Herrn Theveßen lassen sich wie folgt zusammenfassen:

(1) Die Anfangsbegeisterung für die demokratische Kandidatin Kamala Harris ist abgeklungen, die Umfrageergebnisse der Kandidaten liegen mittlerweile sehr nahe beieinander. Die politische Lagerbildung ist stark ausgeprägt, und die Gruppe der unentschlossenen Wähler ist sehr klein. Theveßen zufolge geht es für die Kandidaten in der verbleibenden Zeit vor allem darum, ihre Wählerschaft zu mobilisieren. Die Wahlbeteiligung dürfte generell niedriger ausfallen als im Jahr 2020. Letztlich könnten einige Tausend oder Zehntausend Stimmen in den sieben sogenannten „Swing-States“ (wo keine Partei einen klaren Vorsprung hat) die Entscheidung bringen. In den Umfragen für diese Swing States liegt Trump zurzeit leicht vor Kamala Harris; allerdings scheint die Arbeit der Demokraten zur Mobilisierung der Basis besser zu sein. Das Ergebnis ist nicht vorhersagbar, kann aber infolge des Wahlmännersystems – wenn fünf bis sechs Swing-States in die gleiche Richtung „schwingen“ würden – dennoch deutlich ausfallen.

(2) Wahlentscheidungen sind vielfach emotionale Entscheidungen. Nachweisbare Fortschritte der Biden-Administration bei der Begrenzung der Einwanderung werden kaum wahrgenommen, ebenso die wirtschaftlichen Impulse durch viele neue Investitionsprojekte. Trotz des kräftigen Wirtschaftswachstums der letzten Jahre, niedriger Arbeitslosigkeit und deutlich gesunkener Inflationsraten in den USA sind die Wähler unzufrieden mit der Wirtschaftslage. Beklagt werden vor allem die gestiegenen Preise, die die Kaufkraft belasten. Oft wird Donald Trump, den man zu kennen glaubt, eine höhere Wirtschaftskompetenz zugesprochen.

(3) Auf seine erste Amtszeit war Donald Trump schlecht vorbereitet. Das gilt nicht für eine mögliche zweite Amtszeit. Die Ausführungen des „Project 2025“ der konservativen Heritage Foundation können vermutlich als Blaupause gelten: Wirtschaftspolitisch spielt die Einführung von allgemeinen Einfuhrzöllen (10 – 20 Prozent) und Strafzöllen (z.B. mit Blick auf China) eine zentrale Rolle. (Zitat Trump: „To me, the most beautiful word in the dictionary is tariff.“). In den Überlegungen Trumps fungieren sie als Ersatzinnahmequelle zur Finanzierung von Steuersenkungen und zugleich als Instrument, das die Entfaltung der inländischen Wirtschaft der USA ermöglichen soll. Die meisten Fachleute stimmen jedoch darin überein, dass Importzölle die amerikanischen Verbraucher in Form von massiven Preissteigerungen (Theveßen nennt Schätzungen von bis zu 25 Prozent) treffen dürften. Zudem dürften die Exportländer leiden, deren Umsätze einbrechen könnten.

(4) Das Trump-Lager plant einen umfassenden politischen Umbau, insbesondere eine stärkere Ausrichtung der Administration auf den Präsidenten, umfangreiche Deregulierungen, radikale Kostensenkungen, Personalabbau in den Ministerien und Behörden sowie eine Stärkung der Stellung des Präsidenten gegenüber dem Kongress im Budgetprozess. Die autokratischen Tendenzen bei Donald Trump verbinden sich, so Theveßen, mit ähnlichen Vorstellungen bei einigen Spitzenvertretern der US-Wirtschaft. Waren die Technologieunternehmen traditionell „demokratisch“ gesinnt, ist das Meinungsbild mittlerweile gemischter. Einige Spitzenleute der Wirtschaft zeigen sich überzeugt, dass die Führung des Staates besser in ihren Händen als bei klassischen Politikern läge. Nach den Vorstellungen von Trump soll Elon Musk die „Government Efficiency“ verbessern.

(5) Außen- und sicherheitspolitisch dürfte sowohl unter einer Harris- wie auch unter einer Trump-Administration der Druck auf die europäischen NATO-Bündnispartner steigen, die eigenen Verteidigungsanstrengungen zu erhöhen. Unter einer Trump-Administration wäre zu befürchten, dass sich die USA erkennbar aus ihrer bisherigen Rolle in der NATO als Schutzmacht zurückziehen. Damit würde für Europa der Druck wachsen, verteidigungspolitisch autark zu werden. Die Europäer brauchen dafür einen Plan, so Theveßen.

(6) Ein Rückzug der USA aus den Verteidigungsbündnissen könnte die geopolitischen Unsicherheiten verstärken. Der von Donald Trump eingeleitete Truppenabzug der USA aus Afghanistan dürfte von Russland und anderen Ländern als Zeichen der Schwäche gewertet worden sein und hat vermutlich den Angriff Russlands auf die Ukraine machbarer erscheinen lassen. Ein Rückzug der USA aus der NATO könnte Länder wie Russland ermuntern, die Spielräume für ihre Expansionspläne weiter zu testen. Auch die Kommentare Trumps zu möglichen israelischen Angriffen auf iranische Atomanlagen lassen befürchten, dass sich geopolitische Konflikte mehr zuspitzen könnten. Insgesamt dürfte die Außenpolitik Trumps vor allem von wahrgenommenen nationalen „Interessen“ geleitet sein und damit unberechenbarer sein; die Außenpolitik von Harris dürfte kooperativer sein und sich an das Ideal einer regelbasierten Weltordnung anlehnen.

(7) Unzufriedenheit, Spaltung und Angst sind laut Theveßen die Stichworte, die die Lage in den USA beschreiben. Die Gewaltbereitschaft in der amerikanischen Gesellschaft ist hoch. Umfragen zeigen, dass immerhin rund 8 Prozent der Bevölkerung die Durchsetzung politischer Ziele mit Gewalt gerechtfertigt sehen – gerade auf Seiten von Donald Trump. Vor allem eine Wahlniederlage würde Trumps Wählerschaft vermutlich nicht einfach hinnehmen. Trumps wiederholte Behauptung von der „gestohlenen Wahl“ von 2020 wird von vielen Trump-Anhängern als Tatsache verstanden. Wahrscheinlich würde es wieder zu Anfechtungen, Nachzählungen und Gerichtsverfahren kommen. Ausschreitungen und Gewaltakte sind möglich. Schon jetzt werden die Wahllokale stark gesichert, und viele Wahlhelfer berichten von Anfeindungen und Drohungen.

Unsere Schlussfolgerungen: Einige der politischen Entwicklungen in den USA bereiten uns große Sorgen. Unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten sehen wir die rasch wachsende Staatsverschuldung in den USA als zentrales Risiko. Die Verschuldung in den USA liegt derzeit mit über 120 Prozent zum Bruttoinlandsprodukt so hoch wie zuletzt nach dem Zweiten Weltkrieg. Das Haushaltsdefizit der USA ist im Geschäftsjahr 2024 auf über 1,8 Billionen US-Dollar oder rund 7% des BIP gestiegen – in einem Jahr ohne Krise. In den nächsten Jahren werden die Zinszahlungen in den USA dramatisch ansteigen. Infolge der hohen Verschuldung wird die U.S.-Wirtschaft anfälliger für exogene Schocks. Sowohl unter Harris wie auch unter Trump würde die Verschuldung dramatisch ansteigen, wenn sie ihre Wahlversprechen durch den Kongress bringen könnten.

Das zweite zentrale Problem sehen wir in der Handelspolitik. Zölle wirken ökonomisch wie Steuern auf den Konsum. In den USA würde die Inflation infolge der möglichen Zollerhöhungen steigen. Die eigentlichen Verlierer eines Handelskrieges wären aber nicht die USA, sondern China und Europa aufgrund ihrer höheren Abhängigkeit vom Export. Die Hoffnung auf niedrigere Steuersätze und eine Deregulierung unter Trump könnten bei einem klaren Wahlausgang die Wall Street - zumindest kurzfristig - beflügeln. Mögliche Turbulenzen erwarten wir hingegen, wenn die Wahl nicht zu einem klaren Wahlausgang führt. Die amerikanische Wirtschaft hat viele Stürme überstanden: Aufgrund des höheren Potentialwachstums, des höheren Produktivitätswachstums, der höheren Eigenkapitalrenditen und der höheren Innovationskraft in den USA relativ zu Europa ist es nach unserer Sicht verfehlt, langfristig zu negativ auf die USA zu werden.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2024, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.