

# CIO View

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



8. November 2024

## *DIE WOCHE DER GROßEN UMBRÜCHE*

Zwei politische Großereignisse haben die Finanzmärkte in dieser Woche in Atem gehalten. Am Mittwochmorgen stand fest, dass der neue Präsident der USA Donald Trump heißen wird. Der 45. Präsident der USA wird somit auch der 47. sein. Am Mittwochabend platzte die Nachricht herein, dass die Ampelkoalition nach drei Jahren am Ende ist. Bundeskanzler Olaf Scholz hatte Bundespräsident Frank-Walter Steinmeier gebeten, Finanzminister Christian Lindner zu entlassen. Daraufhin zog die FDP ihre anderen Minister der Bundesregierung zurück. Nun will Scholz mit den Grünen eine Minderheitsregierung führen und bis Jahresende den Bundeshaushalt 2025 und einige Gesetze auf den Weg bringen. Erst Mitte Januar will Scholz über eine Vertrauensfrage Neuwahlen auslösen, die dann im März 2025 stattfinden würden. Ob dieser Zeitplan angesichts des großen politischen Drucks durchgehalten werden kann, ist zum aktuellen Zeitpunkt nicht absehbar. Wir denken jedoch, dass Neuwahlen so rasch wie möglich angesetzt werden sollten. Der neue Bundestag dürfte einen politischen Schwenk nach rechts bringen, nachdem CDU und CSU in den Meinungsumfragen mit mehr als 30 Prozent der Stimmen vorne liegen.

Investoren mögen politisch bestimmte Finanzmärkte in der Regel nicht. Zu unvorhersehbar sind die Entscheidungen der Politiker. Doch in diesen beiden Fällen kommen die Anleger nicht umhin, sich mit den Folgen dieser beiden politischen Großereignisse auseinanderzusetzen.

### **1. DIE WAHLEN IN DEN USA**

Mit einer Mehrheit im Senat und unter Umständen auch im Repräsentantenhaus wird der neue Präsident der USA, Donald Trump, seine wirtschaftspolitische Agenda vom Januar 2025 an in die Tat umsetzen können. Protektionismus, höhere Zölle, Deregulierung, Steuersenkungen und eine vermutlich rasch steigende Staatsverschuldung dürften die Eckpunkte für seine Amtszeit in den kommenden vier Jahren setzen.

Unabhängig vom Wahlergebnis gibt es aus unserer Sicht gute Argumente für US-Aktien, im Vergleich mit Aktien aus Europa und Asien. Dazu zählen hohe Kapitalrenditen, die große Innovationskraft amerikanischer Unternehmen, das starke Potenzialwachstum der US-Wirtschaft und das hohe Wirtschaftswachstum je Kopf in den USA. Das wirtschaftspolitische Programm verstärkt die relative Attraktivität weiter. Zumindest auf kürzere Sicht. Viele Punkte in Trumps Wirtschaftsprogramm werden die amerikanischen Aktienmärkte stützen. Obwohl sich Trump einen eher schwächeren Dollar wünscht, sprechen die zu erwartenden Kapitalzuflüsse für eine feste US-Währung. Insgesamt bewerten die Finanzmärkte den Sieg Trumps positiv, wie die ersten Marktreaktionen gezeigt haben. Vor allem im Vergleich zu den Finanzmärkten in Europa und Asien werden die US-Märkte tendenziell zur Stärke neigen.

Allerdings dürfte der Preis der aggressiven Wirtschaftspolitik eine höhere Inflation sein. Die geplanten Importzölle schaden vor allem der ausländischen Wirtschaft, aber sie verteuern auch die importierten Waren für die US-Abnehmer. Die Importzölle sind ökonomisch betrachtet eine Steuer auf die amerikanischen Verbraucher. Die restriktive Migrationspolitik reduziert das ohnehin knappe Arbeitsangebot in den USA zusätzlich und dürfte anhaltend kräftige Lohnsteigerungen begünstigen.

Fiskalische Entlastungen, die Abschottung der ohnehin robust wachsenden inländischen Wirtschaft durch Zölle und eine steigende Staatsverschuldung lassen den Spielraum für eine weitere Lockerung der Geldpolitik durch die amerikanische Notenbank (die das Leitzinsband am Donnerstag erwartungsgemäß auf 4,50 bis 4,75 Prozent gesenkt hat) schrumpfen. Dies spricht für ein tendenziell höheres Niveau der Anleiherenditen. Die Sorge ist allerdings nicht unbegründet, dass der politische Druck auf die Fed zunimmt. Möglicherweise fällt die Geldpolitik dadurch lockerer aus als nach unabhängigem Urteil angemessen wäre. Das würde aber die Inflationsrisiken längerfristig weiter erhöhen.

## 2. DER BRUCH DER AMPELKOALITION

Drei Jahre lang hatte die Ampelkoalition aus SPD, FDP und Grünen durchgehalten. Angesichts der quälenden Verstimmungen, Streits und Krisen ist allein dies bemerkenswert. Am Mittwochabend kam es zum Bruch. Bundeskanzler Olaf Scholz erwirkte bei Bundespräsident Frank-Walter Steinmeier die Entlassung von Finanzminister Christian Lindner, woraufhin die übrigen FDP-Minister die Bundesregierung verließen - Volker Wissing ausgenommen, der aus der FDP ausgetreten ist und parteilos als Verkehrs- und Justizminister in der Regierung verbleibt.

Den letzten Anstoß zum Bruch der Koalition gab Lindner, als er vor wenigen Tagen ein 18 Seiten langes Grundsatzpapier „Wirtschaftswende Deutschland - Konzept für Wachstum und Generationengerechtigkeit“ vorstellte. Darin vertritt er klassische liberale Positionen. Investitionsstau, geringe Produktivität und Querelen in Bezug auf den Klimaschutz seien zum Teil „vorsätzlich herbeigeführt“ worden, heißt es in dem Papier. Lindner forderte einen Bürokratieabbau, die Abschaffung des Solidaritätszuschlags auf die Einkommensteuer, eine Senkung der Körperschaftssteuer und die Senkung von Ausgaben beispielsweise zugunsten des Klimaschutzes. Lindners Papier war eine Antwort auf einen Vorschlag von Robert Habeck, Wirtschaftsminister und Kanzlerkandidat der Grünen. Dieser will einen Staatsfonds gründen, der schuldenfinanziert mehrere Milliarden Euro zur Investitionsförderung mobilisieren soll.

Bis zu Neuwahlen wollen SPD und Grüne als Minderheitsregierung den Bundeshaushalt 2025 und eine Reihe weiterer Gesetze durch den Bundestag bringen. SPD und Grüne werden voraussichtlich versuchen, im Bundeshaushalt 2025 die Schuldenbremse auszusetzen. Dies belegt, dass die jetzige Regierung nicht bereit war und ist, staatlichen Konsum durch höhere Investitionen zu ersetzen und die Wirtschaft zu deregulieren. Wir halten das für das falsche Signal.

Die wirtschaftspolitischen Notwendigkeiten für den Standort Deutschland liegen auf der Hand. Die deutsche Wirtschaft leidet unter einer überbordenden Bürokratie und einer überzogenen Regulierung. Die großen Belastungen, mit denen die Unternehmen durch ein komplexes Steuersystem, hohen Steuern, Fachkräftemangel und hohen Energiepreisen zu kämpfen haben, müssen reduziert werden.

Schon heute profitieren die Aktien amerikanischer Unternehmen gerade im Vergleich zu deutschen von einer strukturell höheren Kapitalrendite, einer großen Innovationskraft und einem höheren Potenzialwachstum der Wirtschaft insgesamt. Durch die Wirtschaftspolitik, die Trump angekündigt hat, drohen sich die Rahmenbedingungen zwischen den USA und Deutschland weiter zum Nachteil Deutschlands zu verschlechtern. Die Aufgabe der deutschen Politik muss es sein, die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft wiederherzustellen. Dazu ist eine klare Priorisierung der Staatsausgaben unerlässlich.

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.