

// CIO Ausblick //

US-Wahlen: Der Kongress entscheidet

Liebe Kundinnen und Kunden!



**Chris-Oliver
Schickentanz,
Chief Investment Officer**

Die US-Wahlen im November gehören in diesem Jahr zu den mit Abstand wichtigsten politischen Großereignissen. Ihr Ausgang kann nachhaltige Effekte auf Weltpolitik und globale Konjunktur haben, womit sie auch für die Kapitalmärkte von besonderer Bedeutung sein dürften. Daher beschäftigen wir uns in einer losen Reihe an „CIO Ausblicken“ mit den anlagestrategischen Folgen der Wahlen. Heute wollen wir uns dabei insbesondere mit der Ausgangskonstellation im US-Kongress auseinandersetzen. Denn neben der medial besonders beachteten Präsidentschaftswahl werden die US-Amerikaner im November ja auch das komplette Repräsentantenhaus neu wählen sowie 34 der 100 Senatoren. Beginnen wollen wir aber mit einem Blick auf die aktuellen Umfragewerte im Präsidentschaftsduell Joe Biden vs. Donald Trump.

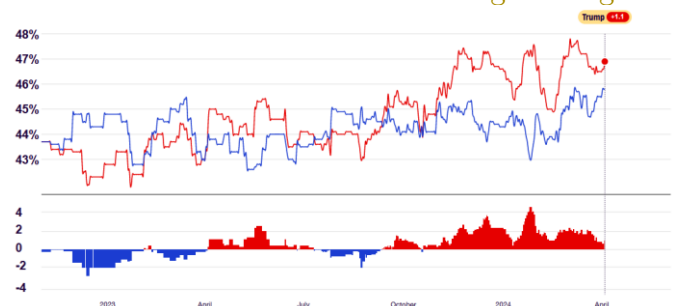
Aktuelle Umfragen: Trump weiterhin vor Biden

Der republikanische Präsidentschaftskandidat Donald Trump liegt in den bundesweiten Meinungsumfragen weiterhin komfortabel vor Amtsinhaber Joe Biden. Allerdings ist sein Vorsprung seit der „State of the Union“-Rede Bidens geschrumpft.

Nun sind allerdings für den Wahlausgang im November landesweite Umfragen nicht entscheidend.

Denn US-Präsident wird im Zweifel nicht der, der die meisten Stimmen auf sich vereint, sondern der, der die meisten Wahldelegierten für sich gewinnt. Diese werden pro Bundesstaat nach dem „Alles oder nichts“-Prinzip verteilt. Entsprechend stehen die sogenannten „Swing States“ im Fokus, die traditionell keiner der beiden großen Parteien die Treue halten, sondern mal diesen, mal jenen Kandidaten wählen. Auch in diesen „Wechselstaaten“ liegt Donald Trump in den aktuellen Umfragen vorne. Stand jetzt kann er fünf der sieben heiß umkämpften Bundesstaaten mit ausreichend Vorsprung für sich entscheiden. Lediglich in Wisconsin und Pennsylvania liegen beide Kandidaten nahezu gleichauf.

Grafik: Aktuelle landesweite Meinungsumfrage



Quelle: RealClearPolitics

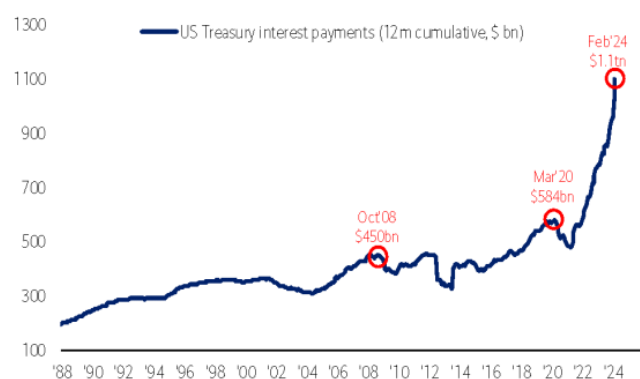
Allerdings befinden wir uns aktuell noch sehr früh im Wahlkampf und der Anteil der unentschlossenen Wähler ist hoch. Entsprechend sind stärkere Veränderungen bis zum Wahltag nicht nur möglich, sondern wahrscheinlich. Zudem zeigt sich in qualitativen Umfragen, dass die juristischen Probleme von Donald Trump mittlerweile durchaus

gerade bei den unentschlossenen Wählern zum Thema werden und damit ggf. doch noch für Stimmveränderungen sorgen können.

Mehrheitsverhältnisse im Kongress im Fokus

Unabhängig von der Frage, wer nächster US-Präsident wird, sind die künftigen Mehrheitsverhältnisse im Kongress anlagestrategisch von besonderer Bedeutung. Denn die beiden Parlamentskammern, das Repräsentantenhaus und der Senat, bestimmen den Haushalt und können den Handlungsspielraum des Präsidenten damit sehr effektiv einschränken. Das gilt insbesondere angesichts der mittlerweile drückenden Schuldenlast, die zusammen mit den gestiegenen Zinsen zu einem explosionsartigen Anstieg der Zinsbelastung im US-Haushalt geführt hat.

Grafik: Die US-Zinskosten steigen kräftig



Quelle: Bank of America

Ausgangslage Senat: Vorteil für Republikaner

Aktuell halten die Demokraten mit 51 Stimmen eine hauchdünne Mehrheit im Senat. Diese wackelt allerdings stark. Denn die Demokraten müssen bei den Wahlen deutlich mehr umkämpfte Senatsposten verteidigen als die Republikaner. Auf Basis der aktuellen Meinungsumfragen dürften sie zumindest den Senatsposten in West-Virginia an die Republikaner verlieren. Darüber hinaus müssen sie zwei Senatsposten in traditionell republikanisch geprägten Bundesstaaten verteidigen (Montana, Ohio) und um weitere sechs Posten in „Swing States“ kämpfen. Die Republikaner dagegen müssen nur zwei Senatspositionen in Swing States verteidigen, in denen sie zudem moderat in den Umfragen führen. Entsprechend besteht eine durchaus

realistische Chance, dass der Senat nach den Wahlen von einer republikanischen Mehrheit kontrolliert wird.

House: Kein klarer Favorit

Deutlich enger dürfte es im Repräsentantenhaus zugehen. Hier haben aktuell die Republikaner das Sagen, allerdings mit nur kleinem Vorsprung. Nach den jüngsten Rücktritten republikanischer Parlamentsvertreter schrumpft die Mehrheit Mitte April auf 217 zu 214 Stimmen. Darüber hinaus besteht das Risiko, dass der republikanische „Speaker of House“, Johnson, wegen seiner Kompromissbereitschaft in Sachen Ukraine-Hilfen abgewählt wird. In den bundesweiten Umfragen zur Wahl im November liegen die Republikaner mehrheitlich knapp vorne. Die Buchmacher taxieren die Erfolgsaussichten der Demokraten mit 55% aber dennoch höher ein als die der Republikaner. Damit besteht eine gewisse Wahrscheinlichkeit, dass es auch nach den Präsidentschaftswahlen zu geteilten Mehrheitsverhältnissen im Kongress kommen wird – wenn auch mit umgekehrten Vorzeichen.

Grafik: Aktuelle Meinungsumfrage zur Stimmverteilung im Repräsentantenhaus



Quelle: RealClearAnalytics

Das wäre anlagestrategisch kein schlechtes Ergebnis, weil es Kompromisse zwischen den Parteien erfordert und damit Extremszenarien wie einen NATO-Austritt der USA sehr unwahrscheinlich machen würde. Allerdings ist auf Basis der aktuellen Meinungsumfragen auch ein republikanischer Komplett Sieg mit Weißem Haus und doppelter Parlamentsmehrheit nicht ausgeschlossen. Letztere hätte für die Ausrichtung unserer Anlagestrategie erhebliche Implikationen. Von daher wollen wir uns im folgenden die wahrscheinlichen Szenarien mit ihren Implikationen für die Märkte intensiver anschauen.

Szenario #1: Biden siegt, Kongress geteilt

Sollte Joe Biden entgegen den aktuellen Umfragewerten das Rennen um das Weiße Haus gewinnen, wird er sich aller Wahrscheinlichkeit nach einem geteilten oder gar republikanisch dominierten Kongress entgegensehen. Damit wird die Umsetzung seiner Steuerpläne – eine Anhebung der Mindeststeuer für US-Unternehmen, eine höhere Besteuerung von Aktienrückkäufen sowie die Nicht-Absetzbarkeit von Gehaltszahlungen > 1 Mio USD p.a. unwahrscheinlich. Das wäre zunächst einmal positiv für die Märkte. Allerdings laufen 2025 einige Steuermaßnahmen automatisch aus, so dass wir im Zeitablauf trotzdem höhere Steuerquoten auf der Unternehmensseite sehen würden. Das würde das Gewinnwachstum US-amerikanischer Konzerne moderat belasten. Da das nicht ausreichen würde, um die deutlich steigenden Staatsausgaben zu decken, wäre eine weiter steigende Verschuldung wahrscheinlich. Das würde das Potenzial für einen spürbaren Renditerückgang bei US-amerikanischen Staatsanleihen beschränken. Außenpolitisch erwarte ich keine größeren Änderungen im Vergleich zum aktuellen Status Quo. Neue Ukraine-Hilfen dürften unverändert schwierig bleiben, da hier der Widerstand in weiten Teilen der republikanischen Partei hoch ist. Nach einem Wahlsieg Bidens erwarte ich zunächst eine spürbare Outperformance europäischer und chinesischer Aktien. Sollte der Ukraine-Konflikt dann allerdings aufgrund der fehlenden militärischen Unterstützung der USA eskalieren, könnte diese Outperformance schnell wieder in sich zusammenfallen.

Szenario #2: Trump siegt, Kongress gespalten

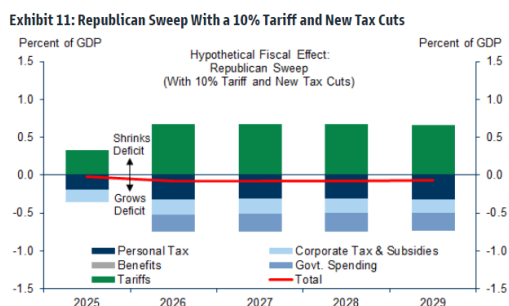
Das aus heutiger Sicht wahrscheinlichste Szenario würde Donald Trump zurück ins Weiße Haus führen, seine gestalterischen Möglichkeiten aber durch eine demokratische Mehrheit im Repräsentantenhaus begrenzen. In diesem Szenario würde ich mit der Einführung bzw. Erhöhung bestehender Strafzölle rechnen. Die kann der US-Präsident nämlich weitgehend autark ohne Mitwirkung des Kongresses beschließen. Das würde den

Haushaltsspielraum ein Stück weit erhöhen. Ob sich der Kongress dann allerdings auf eine Verlängerung der Steuererleichterungen für Unternehmen einlässt, wäre mehr als fraglich. Von daher könnte es in diesem Szenario zu einer spürbaren Konsolidierung und einem Schuldenabbau kommen. Außenpolitisch würde Donald Trump die Rhetorik in den bestehenden Konflikten sicherlich anheizen und damit für ein höheres Volatilitätsniveau an den Märkten sorgen. Allerdings rechne ich nicht damit, dass es zu wirklich schwerwiegenden Richtungswechseln käme: Der Handelsstreit mit China würde weitergehen bzw. sich intensivieren, die Streitigkeiten mit Europa (insbesondere Deutschland) nach dem Burgfrieden wieder neu aufbrechen, aber ein US-Austritt aus der NATO wäre vom Tisch – zumal der auch in der republikanischen Partei nicht mehrheitsfähig ist. An den Märkten würden in diesem Umfeld wohl zunächst US-Aktien leicht outperformen.

Szenario #3: Trump & Republikaner gewinnen

Bei einem republikanischen „Sweep“ – Donald Trump als neuer US-Präsident kann gleichzeitig auf eine doppelte Parlamentsmehrheit der Republikaner bauen – gäbe es regional wohl die stärksten Divergenzen: Die US-Märkte dürften kräftig zulegen, weil dauerhafte Steuererleichterungen das künftige Gewinnwachstum und die Investitionsneigung der US-Konzerne stützen und gleichzeitig umfassendere Strafzölle die relative Wettbewerbsfähigkeit der USA zementieren. Der kompensierende Effekt aus den Strafzöllen würde zudem den Schuldenaufbau effektiv verlangsamen.

Grafik: Höhere Zölle, niedrigere Steuern – Trump's Art der Haushaltskonsolidierung



Source: Office of Management and Budget, Congressional Budget Office, Joint Committee on Taxation, Goldman Sachs Global Investment Research

Sektoral würde die „alte“ Industrie – Stahl- und Energiekonzerne – besonders profitieren, während sich umweltfreundliche Technologien schwer tun würden. Außenpolitisch würde die Gefahr steigen, dass sich die US-Politik radikalisiert. Das könnte den Konflikt mit China anheizen, die Situation der Ukraine massiv verschlechtern und die europäischen Volkswirtschaften vor erhebliche Herausforderungen stellen.

Die Konsequenz: Gewappnet sein...

Die Grobanalyse der möglichen anlagestrategischen Implikationen zeigt: je nach Wahlausgang und Parlamentsmehrheit in den USA muss das Depot mittelfristig anders positioniert werden. Dem tragen wir aktuell bereits Rechnung, indem wir mit

Hilfe unseres professionellen Risikomanagements potenzielle Gewinner und Verlierer der einzelnen Wahlausgänge identifizieren. Je nach Entwicklung der Wahlumfragen stehen wir damit Gewehr bei Fuß, das Portfolio entweder noch vor dem Urnengang im November oder spätestens kurz danach neu auszurichten.

Viele Grüße aus Frankfurt!

Ihr


CHIEF INVESTMENT OFFICER

Impressum und rechtlicher Hinweis:

Herausgeber: Capitell Vermögens-Management AG

Autor: Chris-Oliver Schickentanz

Erscheinungsort: Frankfurt am Main

Adresse: Hedderichstraße 55-57, 60594 Frankfurt am Main

Kontakt: 069-204561-0 | newsletter@capitell-ag.de

Diese Unterlage wurde mit größter Sorgfalt erstellt. Die Informationen, die für diesen Artikel verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die die Capitell Vermögens-Management AG für verlässlich hält, für die sie aber nicht garantieren kann. Die Quelle für Grafiken ist, soweit nicht anders vermerkt Refinitiv Inc. Die in diesem Artikel zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ändern, ohne dass dies mitgeteilt wird. Diese Unterlage dient lediglich zu Informationszwecken und stellt eine Werbung im Sinne des WpHG dar. Damit handelt es sich weder um ein Angebot zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebots. Dieses Dokument wurde redaktionell am 05.04.2024 abgeschlossen.

© 2024