

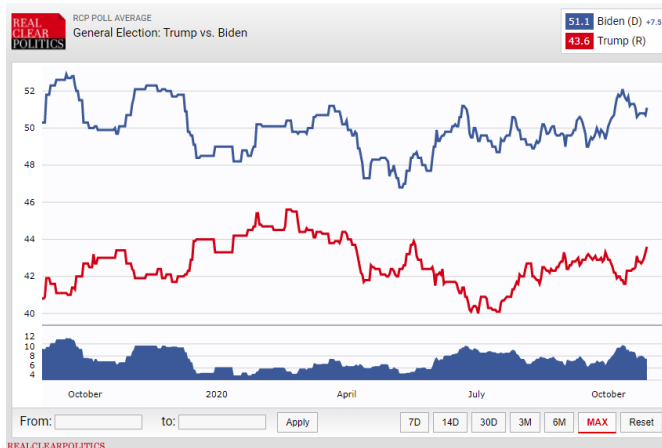


KONJUNKTUR UND STRATEGIE

29. Oktober 2020

US-Präsidentschaftswahl: Auf der Zielgeraden

In wenigen Tagen, am 3. November, wird in den USA ein neuer Präsident gewählt. Glaubt man den Wahlumfragen, so wird der demokratische Herausforderer Joe Biden die Wahl gewinnen. Allerdings ist sein Vorsprung gegenüber Amtsinhaber Donald Trump in den vergangenen beiden Wochen zusammengeschnitten. Das Unternehmen Real Clear Politics, das verschiedenste Wahlumfragen auswertet, kommt zu dem Ergebnis, dass Joe Biden derzeit mit 51,1 Prozent der Stimmen rechnen kann, während Donald Trump auf 43,6 Prozent kommt. Das sieht zwar deutlich aus, doch lag Hillary Clinton vor vier Jahren in den Umfragen ebenfalls deutlich vor Donald Trump. Selbst wenige Tage vor der Wahl war ihr Vorsprung in den Umfragen komfortabel, wenn auch nicht ganz so groß wie derzeit der von Joe Biden.

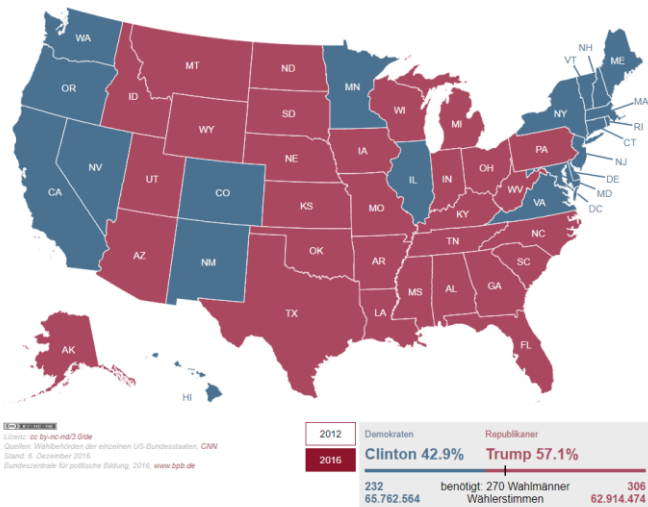


Wahlmännern und -frauen. Deren Anzahl hängt von der Bevölkerungsgröße des jeweiligen Bundesstaates ab. In fast allen Bundesstaaten gilt dabei das Motto „the winner takes it all“. Der Kandidat, der die Mehrheit der Stimmen gewinnt, erhält alle Stimmen der Wahlmänner und -frauen, selbst wenn er die Wahl nur mit 50,1 zu 49,9 Prozent gewonnen hat. Die insgesamt 538 Mitglieder dieses sogenannten „Electoral College“ wählen dann den neuen Präsidenten, der mindestens 270 Stimmen erhalten muss. Das US-Wahlsystem kann also dazu führen, dass ein Kandidat zwar die Mehrheit der Wählerstimmen (Popular Vote), aber nicht die Mehrheit im Electoral College hat. Dies war beispielsweise sowohl im Jahr 2000 (Al Gore gegen George Walker Bush) als auch 2016 der Fall, beide Male konnten die demokratischen Kandidaten mehr Wählerstimmen auf sich vereinen als die Republikaner, diese stellten aber dennoch den Präsidenten.

Entscheidende Bedeutung für den Wahlausgang haben die großen und besonders hart umkämpften „Battle ground States“ Florida, Pennsylvania, Michigan, Wisconsin, North Carolina und Arizona. Wenige Tage vor der Wahl liegt Biden hier im Durchschnitt mit 3,6 Prozentpunkten vor Trump. Doch auch dies ist kein verlässliches Signal, lag doch Hillary Clinton in diesen Staaten vor vier Jahren kurz vor der Wahlentscheidung ebenfalls noch knapp vorn, nur um wenige Tage später Donald Trump zum Sieg gratulieren zu müssen.

Zudem wird der US-Präsident nicht direkt von den mehr als 230 Millionen Wahlberechtigten gewählt, sondern von den in den jeweiligen Bundesstaaten gewählten

Ergebnisse der US-Präsidentenwahlen 2016 Wahlergebnis nach Bundesstaaten



Alles in allem ist es somit ein sehr enges Rennen um die Präsidentschaft, dessen Ausgang im Moment kaum zu prognostizieren ist. Eine besondere Brisanz könnte dadurch entstehen, dass bei einem knappen Wahlausgang am Ende des Wahltages noch kein eindeutiger Sieger feststeht, da auf das Auszählen der vielen Briefwahlstimmen gewartet werden muss. Denn vor allem die den Demokraten zuneigenden Wähler haben in diesem Jahr aufgrund des Coronavirus von der Briefwahl Gebrauch gemacht. Sollte Donald Trump nach den ersten Stimmenausschätzungen nur knapp in Führung liegen, dürfte Joe Biden auf die Auszählung der Briefwählerstimmen bestehen – und das kann dauern. 26 Bundesstaaten (darunter auch alle „Battlegrounds“) haben ein Zeitfenster vom 10. bis 30. November, in denen sie das Wahlergebnis bekanntgeben müssen. In 14 Bundesstaaten kann sich die Auszählung sogar bis in den Dezember hinziehen. Wichtig sind dabei zwei Daten: Bis zum 8. Dezember, der „Safe Harbour Deadline“, muss jeder Bundesstaat mögliche Anfechtungen und Streitigkeiten geklärt haben, um auf jeden Fall die Zustimmung des Kongresses für die Anerkennung des Wahlergebnisses zu bekommen. Und am 14. Dezember treffen sich die Wahlmänner und -frauen, um den neuen Präsidenten zu wählen. Spätestens dann müssen die Bundesstaaten mit der Auszählung der Wählerstimmen fertig sein. Man sollte sich also schon jetzt darauf einstellen, dass es länger als üblich dauern könnte bis feststeht, wer neuer US-Präsident wird. Diese mögliche Phase der Unsicherheit könnte zum einen von Krawallen und Ausschreitungen begleitet werden, zum anderen von fallenden Börsenkursen, da Anleger nichts weniger mögen als Ungewissheit.

Zudem stellt sich die grundsätzliche Frage, welcher US-Präsident für die Wirtschaft und damit auch für die Kapitalmärkte der „Bessere“ wäre. Das ökonomische Zeugnis, das man Donald Trump für die ersten drei Jahre seiner Präsidentschaft ausstellen kann, fällt dabei nicht schlecht aus. Die US-Wirtschaft ist in den Jahren 2017 bis 2019 um durchschnittlich 2,5 Prozent gewachsen. Das ist geringfügig stärker als in der zweiten Amtszeit Barack Obamas (2,3 Prozent), allerdings blieb es hinter den eigenen Ansprüchen (Trump hatte im Wahlkampf 2016 angekündigt, dass die US-Wirtschaft unter seiner Präsidentschaft mindestens um drei Prozent pro Jahr wachsen werde) zurück. Sehr gut hat sich in den ersten drei Jahren der Trump-Präsidentschaft der US-Arbeitsmarkt entwickelt. Die Arbeitslosenquote sank von 4,7 Prozent im Januar 2017 bis auf 3,5 Prozent im Februar 2020, ein 50-Jahres-Tief. Die Zahl der sich als arbeitslos meldenden Personen sank in diesem Zeitraum von 7,5 auf 5,8 Millionen US-Amerikaner. Die positive wirtschaftliche Entwicklung hat sich in steigenden Aktienkursen niedergeschlagen: Der S&P 500 ist seit dem 20. Januar 2017 um 44 Prozent und der Dow Jones immerhin um 34 Prozent angestiegen. Noch besser entwickelten sich die Technologiewerte im Nasdaq-Index, der sich fast verdoppelte. Besonders hohe Wertzuwächse verzeichneten seit der Amtsübernahme beispielsweise die Aktien von Amazon (291 Prozent), Apple (271 Prozent) und Microsoft (223 Prozent), aber auch Facebook (111 Prozent) und Alphabet (82 Prozent) legten kräftig zu – und das, obwohl Trump in Hinblick auf die mögliche Regulierung von Technologieunternehmen eine durchaus kritische Haltung eingenommen hat.

In den vergangenen Monaten haben sich die Wirtschaftsdaten aufgrund der Corona-Pandemie und der daraufhin ergriffenen gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Beschränkungen jedoch massiv verschlechtert. Auch wenn sich die US-Wirtschaft im dritten Quartal wieder stark erholt hat, bekommt Trump derzeit vermutlich immer noch deutlich weniger Rückenwind für eine Wiederwahl, als dies noch zu Beginn des Jahres der Fall gewesen wäre. Sollte er Präsident bleiben, dürfte er seinen bisherigen wirtschaftspolitischen Kurs fortsetzen und den Fokus weiter auf die Themen Deregulierung und niedrige Steuern richten. Dies wäre prinzipiell positiv für das US-Wachstum, sodass die Aktienmärkte bei einer Trump-Wahl positiv reagieren könnten. Allerdings wären weiter zunehmende Spannungen im Verhältnis zu (ehemaligen) Verbündeten und insbesondere im Ver-

hältnis zu China zu erwarten. Hier könnte es zu weiteren Handelsbeschränkungen und neuen Zöllen kommen.

Das Wahlprogramm von Joe Biden sieht dagegen sowohl höhere Steuern als auch eine deutlich stärkere Regulierung vor. Kernpunkt seiner wirtschaftspolitischen Agenda ist eine Erhöhung der Körperschaftsteuer auf 28 Prozent, die Donald Trump von 35 auf 21 Prozent gesenkt hat. Im Ausland erwirtschaftete Gewinne sollen zukünftig mit 21 statt wie bisher mit 11 Prozent besteuert werden, und jedes Unternehmen soll einen Mindeststeuersatz von 15 Prozent zahlen, wenn es einen Buchgewinn von mehr als 100 Millionen US-Dollar erzielt. Alle Maßnahmen zusammengerechnet könnten dazu führen, dass die Unternehmensgewinne im S&P 500 um rund 10 Prozent geringer ausfallen werden – ein klarer Minuspunkt aus Sicht der Börse. Hinzu kommen zu erwartende Regulierungen von Energieunternehmen, die fossile Brennstoffe fördern. Ob auch der Technologie- und der Finanzsektor stärker reguliert werden, ist hingegen offen. So gehören die großen Wall-Street-Banken zu den größten Spendern der Demokraten im Wahlkampf, was von Biden durchaus honoriert werden dürfte. Ähnlich wie Trump ist auch Biden die marktbeherrschenden Stellungen der großen US-Technologiekonzerne ein Dorn im Auge, wobei er die Situation jedoch weniger kritisch beurteilt als andere demokratische Politiker wie Bernie Sanders oder Elizabeth Warren. Eine Zerschlagung und Aufspaltung von Unternehmen wie Alphabet, Facebook, Amazon und Apple ist somit sehr unwahrscheinlich.

Trotz dieser tendenziell negativen Aspekte einer demokratischen Präsidentschaft haben die Aktienmärkte bislang (von den letzten Tagen abgesehen) eher positiv und mit Optimismus auf einen möglichen Präsidenten Joe Biden reagiert. Neben der Hoffnung auf einen klaren Wahlausgang spielt hierfür sicherlich die Erwartung eines umfangreichen und großvolumigen Fiskalprogramms im Falle eines Sieges der Demokraten die Hauptrolle. Während (potenzielle) Steuererhöhungen und eine stärker regulierte Wirtschaft das zukünftige Wachstumspotenzial der US-Wirtschaft belasten, könnten zusätzliche Staatsausgaben in beträchtlicher Höhe (kurzfristig dürften neue Hilfen in einer Größenordnung von zwei bis drei Billionen US-Dollar beschlossen werden, für die nächsten zehn Jahre sind sogar zusätzliche Ausgaben in Höhe von rund sieben bis zwölf Billionen US-Dollar im Gespräch), zumindest kurzfristig zu mehr Wirtschaftswachstum führen. Dieses Geld soll vor allem

in die Förderung erneuerbarer Energien (New Green Deal), Infrastruktur, Wohnen, Bildung und in neue Gesundheitsausgaben fließen. Auch ein wieder konstruktiveres Verhältnis gegenüber internationalen Institutionen und Abkommen würde vor allem die angeknacksten Beziehungen zu Europa verbessern. Gegenüber China sollte der Ton zwar konzilianter werden, in der Sache dürfte sich die politische Sachlage aber nicht verändern.

Neben der Frage, wer neuer US-Präsident wird, ist ebenso wichtig, welche Partei im Kongress über die Mehrheit verfügen wird. Im Repräsentantenhaus, dem Abgeordnetenhaus, in dem die Demokraten derzeit über eine Mehrheit verfügen, werden alle 435 Plätze neu besetzt. Im Senat, in dem die Republikaner über 53 der 100 Sitze verfügen, werden 35 Plätze neu vergeben. Sollten die Demokraten hier die Mehrheit gewinnen, was den Umfragen zufolge nicht ausgeschlossen ist, könnte Biden alle seine Pläne problemlos durchsetzen. Ob er diese tatsächlich alle umsetzen oder ob er Abstriche vornehmen würde, bleibt abzuwarten. In der Vergangenheit haben viele US-Präsidenten nur Teile ihrer vorher angekündigten Pläne umgesetzt (Trump war hier eine Ausnahme). Sollten die Republikaner dagegen die Mehrheit im Senat verteidigen können, dürfte Biden nur einen Bruchteil seiner jetzigen Steuer- und Ausgabenpläne durchsetzen können. In diesem Fall könnte der neue Präsident zur „lame duck“ werden.

Anleger müssen also in den kommenden Tagen eine Vielzahl potenzieller Entwicklungen im Auge behalten. Neben der Präsidentschaftswahl spielt auch die zukünftige Besetzung des Senats eine wichtige Rolle. Hinzu kommt, dass sich die Stimmenauszählung in die Länge ziehen könnte und deswegen zunächst unklar ist, wie die neuen Machtverhältnisse in Washington aussehen. Eine längere Phase politischer Unsicherheit könnte zu weiteren Kursverlusten an den Aktienmärkten führen, zumal derzeit die Zahl der Corona-Neuinfektionen in den USA und vor allem in Europa deutlich ansteigt. Umfangreiche wirtschaftliche Lockdowns, wie im Frühjahr dieses Jahres, erwarten wir aber nicht, unter anderem deshalb, weil die wirtschaftlichen Kosten einer solchen Entscheidung mittlerweile transparent sind. Anleger sollten versuchen, durch eine Phase höherer Kursschwankungen hindurchzusehen. Aufgrund der weiterhin sehr expansiven Geld- und Fiskalpolitik und der begründeten Erwartung, dass in absehbarer Zeit ein Coronavirus-Impfstoff zugelassen wird, gibt es zur Aktienanlage weiterhin keine wirkliche Alternative.

Überblick über Marktdaten

Aktienmärkte	Stand	Veränderung zum				
	29.10.2020 15:28	22.10.2020 -1 Woche	28.09.2020 -1 Monat	28.07.2020 -3 Monate	28.10.2019 -12 Monate	31.12.2019 YTD
Dow Jones	26580	-6,3%	-3,6%	0,8%	-1,9%	-6,9%
S&P 500	3284	-4,9%	-2,0%	2,0%	8,0%	1,6%
Nasdaq	11112	-3,4%	-0,1%	6,8%	33,5%	23,8%
Value Line Arithmetic	6311	-5,7%	0,9%	2,8%	0,0%	-5,2%
DAX	11628	-7,3%	-9,7%	-9,4%	-10,2%	-12,2%
MDAX	25926	-4,6%	-3,9%	-3,1%	-1,6%	-8,4%
TecDAX	2833	-7,2%	-7,7%	-7,2%	0,3%	-6,0%
EuroStoxx 50	2961	-6,6%	-8,1%	-10,4%	-18,3%	-20,9%
Stoxx 50	2703	-5,1%	-8,0%	-10,4%	-17,7%	-20,6%
SMI (Swiss Market Index)	9576	-4,2%	-7,1%	-6,8%	-6,4%	-9,8%
FTSE 100	5579	-3,6%	-5,9%	-9,0%	-23,9%	-26,0%
Nikkei 225	23332	-0,6%	-0,8%	3,0%	2,0%	-1,4%
Brasilien BOVESPA	94812	-7,0%	0,2%	-8,9%	-12,4%	-18,0%
Russland RTS	1080	-6,5%	-7,4%	-14,1%	-23,5%	-30,3%
Indien BSE 30	39750	-2,0%	4,7%	3,3%	1,8%	-3,6%
China Shanghai Composite	3273	-1,2%	1,7%	1,4%	9,8%	7,3%
MSCI Welt (in €)	2307	-3,6%	-2,6%	0,6%	-1,9%	-5,9%
MSCI Emerging Markets (in €)	1121	-0,2%	4,7%	3,9%	2,0%	-3,3%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund- Future	176,07	88	145	-106	537	558
Bobl- Future	135,94	38	72	88	156	231
Schatz- Future	112,49	9	19	38	45	59
3 Monats Euribor	-0,51	0	-2	-6	-10	-13
3M Euribor Future, Dez 2020	-0,52	-1	-1	-7	-9	0
3 Monats \$ Libor	0,21	0	-1	-5	-172	-169
Fed Funds Future, Dez 2020	0,08	-1	0	3	-124	-1
10-jährige US Treasuries	0,78	-6	12	20	-107	-114
10-jährige Bunds	-0,64	-8	-12	-10	-31	-46
10-jährige Staatsanl. Japan	0,03	1	1	1	17	5
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,55	-4	-6	-1	-4	-8
US Treas 10Y Performance	723,20	0,6%	-1,1%	-1,6%	13,3%	13,7%
Bund 10Y Performance	688,96	0,7%	1,0%	1,1%	3,2%	4,7%
REX Performance Index	501,23	0,2%	0,5%	0,6%	0,9%	1,6%
IBOXX AA, €	0,06	-3	-12	-14	-16	-24
IBOXX BBB, €	0,79	-1	-18	-24	-10	-12
ML US High Yield	5,99	22	-17	-12	-29	-5
Wandelanleihen Exane 25	7761	0,0%	-1,0%	1,1%	2,6%	1,4%
Rohstoffmärkte						
MG Base Metal Index	316,62	-1,8%	2,8%	6,4%	5,1%	5,5%
Rohöl Brent	37,45	-11,9%	-11,9%	-13,5%	-38,9%	-43,5%
Gold	1875,06	-1,3%	0,3%	-3,8%	25,7%	23,3%
Silber	23,51	-4,2%	0,7%	-4,3%	31,9%	31,2%
Aluminium	1797,00	-2,0%	3,1%	6,6%	3,9%	0,9%
Kupfer	6730,00	-2,6%	2,6%	3,7%	14,3%	9,4%
Eisenerz	120,45	-0,7%	-3,0%	11,8%	33,5%	31,6%
Frachtraten Baltic Dry Index	1384	-1,2%	-16,3%	9,5%	-23,2%	27,0%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1680	-1,2%	0,1%	-0,3%	5,3%	4,0%
EUR/ GBP	0,9033	0,0%	-0,4%	-0,3%	4,7%	6,6%
EUR/ JPY	121,95	-1,4%	-0,9%	-1,1%	1,0%	0,0%
EUR/ CHF	1,0676	-0,5%	-1,3%	-0,8%	-3,4%	-1,6%
USD/ CNY	6,7104	0,4%	-1,5%	-4,2%	-5,1%	-3,7%
USD/ JPY	104,32	-0,5%	-1,1%	-0,7%	-4,3%	-4,0%
USD/ GBP	0,7736	1,3%	-0,7%	0,1%	-0,5%	2,5%

Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Bente Lorenzen
+49 40 3282-2409
blorenzen@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.