M.M.WARBURG & CO
BANK

# KONJUNKTUR UND STRATEGIE

5. November 2020

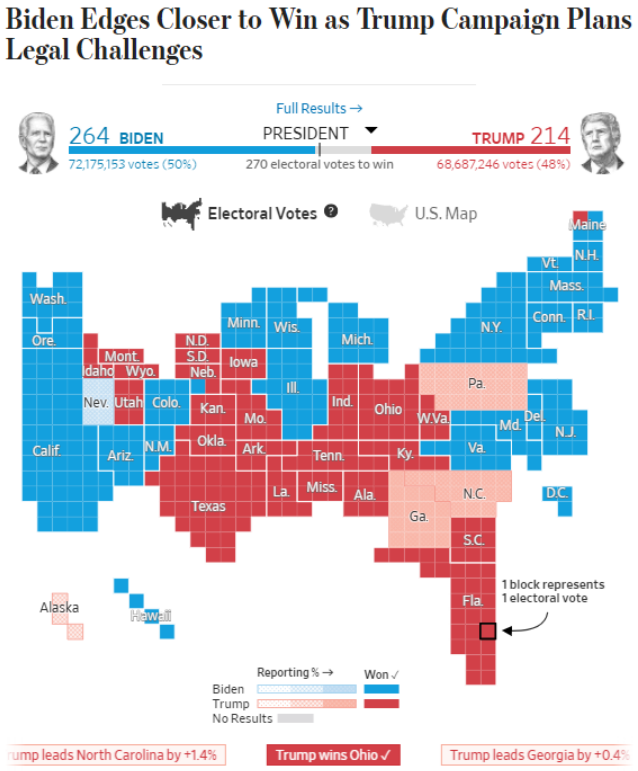
## US-Wahl: Der Nebel lichtet sich

Wir neigen sonst nicht dazu, in dieser Publikation übermäßig politisch zu argumentieren. Angesichts der aktuellen Vorgänge in den USA kommen wir allerdings nicht umhin, einige Zeilen zu schreiben, die einen eher politischen Charakter haben. So ist es aus unserer Sicht schon fast ein Trauerspiel, dass ausgerechnet die Vereinigten Staaten von Amerika – das Land, das uns nach dem Zweiten Weltkrieg Nachhilfe in Demokratie gegeben hat, wovon wir bis heute profitieren – selbst den inneren demokratischen Kompass verloren hat. Wie ließe sich sonst erklären, dass der noch amtierende Präsident angesichts wackeliger Umfrageergebnisse in einem verbalen Amoklauf ernsthaft von Betrug und Diebstahl bezüglich der Wahl reden kann, ohne auf massivste Weise von Parteifreunden in die Schranken verwiesen zu werden? Was ist los mit der einst stolzen Partei der Republikaner, wenn man es zulässt, dass die politische und demokratische Kultur derart mit Füßen getreten wird?

Ein George Bush (Senior) oder ein John McCain würden sich vermutlich im Grab umdrehen, wüssten sie von diesen Vorgängen. Wo sind die vielzitierten „Checks and Balances“, die solche Auswüchse im Keim ersticken müssten? Was ist los mit der knappen Hälfte der US-Bevölkerung, die trotz teilweise vorhandener Zweifel erneut Donald Trump gewählt hat? Wie groß muss die Unzufriedenheit mit dem politischen Establishment sein, wenn man stattdessen eine Person wählt, die zwar nicht zum Establishment gehört, die sich aber an keinerlei Regeln von Sitte und Anstand hält? So gesehen ist das eigentliche Problem vielleicht gar nicht so sehr Donald Trump selbst: Schließlich hat zunächst jeder Mensch das Recht, ein wenig seltsam zu sein und jenseits etablierter Normen zu agieren. Das Erschreckende ist eher, dass eine Partei bereit ist, eine solche Person erneut für eine Kandidatur zu nominieren und dass dieser dann – unabhängig vom offiziellen Wahlausgang – einen beachtenswerten Anteil der Stimmen (nach aktuellem Stand fast 69 Millionen oder 48 Prozent der abgegebenen Stimmen) auf sich vereinen kann. Wie gespalten und zerrissen muss ein Land sein, dass es so weit kommen konnte?

Während wir diese Zeilen schreiben, sieht es so aus, als wenn Joe Biden gute Chancen hätte, die Wahl zu gewinnen. Gestern Morgen sah es noch danach aus, als ob Trump erneut die Demoskopen Lügen strafen würde und zum zweiten Mal zum Präsidenten gewählt würde. Doch im Laufe des Tages wendete sich das Blatt nachdem mehr und mehr Briefwahlstimmen ausgezählt waren. In Michigan und Wisconsin haben die Demokraten mittlerweile die Mehrzahl der Stimmen, wenngleich der Vorsprung in beiden Staaten sehr knapp ist. In Pennsylvania und Georgia ist der demokratische Herausforderer dem republikanischem Amtsinhaber immer näher gekommen, aber noch liegt er knapp im Rückstand. Bliebe es bei dem derzeitigen Stand der Auszählungen, würde Biden Nevada knapp für sich entscheiden und damit genau die 270 Wahlleute zusammenbekommen, die mindestens notwendig sind, um einen Präsidenten zu wählen. Ein knapperes Ergebnis hat es in der US-amerikanischen Geschichte noch nicht gegeben. Wäre man nicht in der Politik sondern beim Boxen, würde das Schiedsgericht wohl auf Unentschieden entscheiden und einen Rückkampf ansetzen. Vermutlich werden auch

juristische Winkelzüge Trumps, der beispielsweise eine Neuauszählung der Stimmen in einigen Bundesstaaten verlangen wird, am Ende nichts an seiner knappen Niederlage ändern können. Die Zerrissenheit des Landes aber bleibt und zeigt sich auch im Senat. Denn während die Demokraten derzeit die besseren Chancen haben, den Präsidenten zu stellen, werden die Republikaner wohl ihre knappe Mehrheit im 100 Sitze umfassenden Senat verteidigen können. Damit könnte der neue US-Präsident schon zu Beginn seiner Amtszeit zu einer „Lame Duck“ werden, weil viele wichtige Entscheidungen zum Thema Steuern und Ausgaben keine Zustimmung im Senat finden werden. Deswegen wäre es für die Demokraten wichtig, mindestens 50 Sitze zu bekommen, weil bei Gleichstand die Stimme des Vizepräsidenten doppelt zählt und damit entscheiden würde.




Quelle: https://www.wsj.com/livecoverage/trump-biden-election-day-2020, 16 Uhr

Für die Kapitalmärkte muss das allerdings kein kritisches Szenario sein, im Gegenteil. Nicht ohne Grund haben sich die Aktienmärkte nach der Wahl per saldo positiv entwickelt. Denn das derzeitige Ergebnis führt vermutlich dazu, dass ein demokratischer Präsident von einem republikanischen Senat darin gebremst wird, zu linke Phantasien auszuleben. So kommt es dann vermutlich nicht zu deutlichen Steuererhöhungen, wie sie Biden in seinem Wahlprogramm in Aussicht gestellt hat. Zudem ist die Wahrscheinlichkeit, dass umfassende regulatorischen Maßnahmen ergriffen werden, deutlich gesunken. Hauptprofiteure dieser Entwicklung sind die großen US-Technologieaktien und der US-Pharmasektor, die beide kräftige Kursgewinne verzeichneten. Auf ein weiteres Konjunkturprogramm werden sich der neue Präsident und der Senat vermutlich relativ schnell verständigen, da beide Seiten ein Interesse daran haben, ihren Wählern zu helfen. Jedoch dürfte ein solches Paket deutlich kleiner ausfallen, als wenn die Demokraten bei der Wahl einen richtigen Durchmarsch geschafft hätten. Dies ist auch der Grund, warum die Renditen für US-Staatsanleihen nach der Wahl und den sich nun abzeichnenden Ergebnissen deutlich gesunken sind: Die Staatsverschuldung wird wohl weniger stark ansteigen als zunächst befürchtet, und auch die Wachstums- und Inflationseffekte fallen geringer aus. Zudem könnte die US-Notenbank stärker gefordert sein, noch mehr geldpolitische Impulse zu liefern, wenn die Fiskalpolitik weniger expansiv ausfällt.

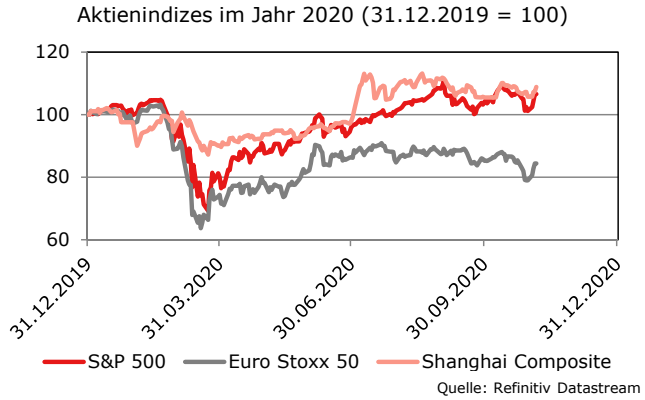
Wer aber nun glaubt, dass sich auch das Thema Handelskrieg erledigt hat, dürfte sich getäuscht haben. Auch bei den Demokraten und bei Joe Biden existiert durchaus eine erhebliche Skepsis gegenüber einem ungezügelten Freihandel. Protektionistische Maßnahmen sind daher auch unter einem US-Präsidenten Biden zu erwarten – der Hauptunterschied dürfte darin bestehen, dass Biden auf dem internationalen Parkett konzilianter auftritt und sanftere Töne anschlägt; in der Sache dürfte er aber ebenfalls die US-Interessen voranstellen. Gerade auch gegenüber China wäre damit zu rechnen, dass die harte Gangart zunächst aufrechterhalten wird. Schließlich sehen sich die USA damit konfrontiert, dass China nicht nur wirtschaftlich gestärkt aus der Corona-Krise hervorgegangen ist, sondern sich auch geopolitisch ganz erhebliche Veränderungen anbahnen. So war es zwar immer klar, dass China die USA hinsichtlich der wirtschaftlichen Bedeutung überholen wird; dass nun aber China sowohl militärisch als auch in der geopolitischen Bedeutung so schnell aufholt, war nicht abzusehen. Es ist fast Ironie der Geschichte, dass sich dieser Prozess ausgerechnet unter Präsident Trump beschleunigt hat, dessen erklärtes Ziel es eigentlich war, Amerika wieder groß zu machen und nicht China.

Dabei ist es kein Zufall, dass die USA ihre Führungsrolle zunehmend an China abgeben. Die USA sind ein zutiefst heterogenes, gespaltenes Land ohne konsistente Strategie. Wer in den letzten Jahren in den USA war und dabei nicht nur die West- und Ostküste, sondern

auch die Staaten im Landesinneren besucht hat, wird i.d.R. nicht das Gefühl gehabt haben, dass er ein einziges Land bereise – zu groß sind die Unterschiede zwischen den Landesteilen. Und auch wenn einige der weltweit erfolgreichsten Technologieunternehmen aus den USA kommen, so drängt sich auf einer Reise durch die USA nicht selten der Eindruck auf, dass das Land in der Breite von einem wirklich modernen Land meilenweit entfernt ist. Die Erfolge Trumps sind daher auch eher Symptome dieser Schwäche und nicht unbedingt ihre Ursache. Ausgestorbene Innenstädte und verwaiste Industrie- und Gewerbegebiete stellen nicht selten einen verstörenden Kontrast zu den wachsenden Speckgürteln vieler Städte dar, in deren „Suburban Areas“ ein durchaus angenehmes Leben möglich ist, wenn man nur über das nötige Kleingeld verfügt. Keine Frage – die USA benötigen eine dringende Renovierung ihrer Institutionen und Regeln gleich an mehreren Fronten. Dazu gehört eine Modernisierung des Wahlrechts, eine Abkehr vom Zweiparteiensystem sowie eine ganz andere Art der Findung von Präsidentschaftskandidaten. Wenn das nicht geschieht, werden die nächsten Präsidentschaftswahlen ähnlich polarisierend und chaotisch verlaufen wie es die letzten beiden Male der Fall war.

Welche Relevanz hat das nun für die Kapitalanlage? Sind das Gründe, eine Allokation in US-amerikanische Aktien zu überdenken? In der Vergangnheit war man i.d.R. gut beraten, Länder in der Allokation von Aktien weniger prominent zu berücksichtigen, wenn diese politische und makroökonomische Schwächen aufwiesen. Die USA bringen aber das Kunststück fertig, über eine Vielzahl extrem erfolgreicher und wettbewerbsfähiger Unternehmen zu verfügen, und trotz zum Teil erheblicher politischer Störfaktoren auch noch ein ordentliches gesamtwirtschaftliches Wachstum zu erzielen. Auch wenn die USA vom Wachstumspotenzial her ihren Zenit überschritten haben, bedeutet das noch nicht zwangsläufig, dass nun auch das BIP-Wachstum gleich auf null fällt. Europa wäre froh, wenn es das Trendwachstum aufweisen würde, dass die USA noch vorweisen können. Damit bleibt es bei unserer grundsätzlichen Einschätzung, dass man nach wie vor gut beraten ist, ein überdurchschnittlich hohes Engagement in US-Aktien einzugehen, zumal ein Präsident Biden in Kombination mit einem republikanisch dominierten Senat möglicherweise die Idealkombination für den Aktienmarkt darstellt.

Ergeben sich aus dem relativen Bedeutungsverlust der USA aber auch Chancen für eine verstärkte Allokation in chinesische Aktien? Grundsätzlich beantworten wir diese Frage mit einem klaren „Ja“, und wir haben schon vor Längerem damit begonnen, nicht nur aus taktischen, sondern auch aus strategischen Gründen chinesische Aktien in unsere Portfolios aufzunehmen. Allerdings warnen wir davor, es hier zu übertreiben. Bei aller wirtschaftlicher Dynamik Chinas darf nicht vergessen werden, dass es sich bei China immer noch um eine Diktatur handelt. Dementsprechend unübersichtlich ist zuweilen der staatliche Einfluss auf Unternehmen; auch hinsichtlich der Verlässlichkeit der Unternehmenskennzahlen dürfen in China Fragen angebracht sein.




Allein der abrupt und für Außenstehende nicht nachvollziehbare Stopp des Börsengangs der Ant Group dürfte ein Warnsignal für alle sein, die glauben, dass man unreflektiert US-amerikanische Aktien durch chinesische substituieren kann. Und so hat sich die Welt für Kapitalanleger trotz der aktuellen Ereignisse in den USA gar nicht so stark verändert. Je mehr sich der Nebel lichtet und je weiter der Pulverdampf sich verzieht, umso klarer wird man sehen, dass auch in einem zerrissenen Land, das seinen inneren Kompass verloren zu haben scheint und seinen Zenit eindeutig überschritten hat, immer noch attraktive Unternehmen zu finden sind, in die es sich zu investieren lohnt.

# Überblick über Marktdaten

| | Stand | Veränderung zum | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 05.11.2020 | 29.10.2020 | 02.10.2020 | 04.08.2020 | 04.11.2019 | 31.12.2019 |
| **Aktienmärkte** | 17:52 | -1 Woche | -1 Monat | -3 Monate | -12 Monate | YTD |
| Dow Jones | 28391 | 6,5% | 2,6% | 5,8% | 3,4% | -0,5% |
| S&P 500 | 3515 | 6,2% | 5,0% | 6,3% | 14,2% | 8,8% |
| Nasdaq | 11865 | 6,1% | 7,1% | 8,4% | 40,7% | 32,2% |
| Value Line Arithmetic | 6757 | 6,2% | 6,6% | 7,5% | 5,4% | 1,5% |
| DAX | 12568 | 8,4% | -1,0% | -0,3% | -4,3% | -5,1% |
| MDAX | 27499 | 6,6% | 0,9% | 3,5% | 2,2% | -2,9% |
| TecDAX | 3022 | 6,6% | -1,9% | 0,0% | 4,8% | 0,2% |
| EuroStoxx 50 | 3214 | 8,6% | 0,7% | -1,2% | -12,3% | -14,2% |
| Stoxx 50 | 2906 | 7,5% | -0,2% | -2,3% | -12,4% | -14,6% |
| SMI (Swiss Market Index) | 10306 | 7,9% | 0,5% | 1,4% | -0,3% | -2,9% |
| FTSE 100 | 5903 | 5,7% | 0,0% | -2,2% | -19,9% | -21,7% |
| Nikkei 225 | 24105 | 3,3% | 4,7% | 6,8% | 5,5% | 1,9% |
| Brasilien BOVESPA | 100122 | 3,7% | 6,5% | -1,1% | -8,0% | -13,4% |
| Russland RTS | 1171 | 8,5% | 2,0% | -7,1% | -19,6% | -24,4% |
| Indien BSE 30 | 41340 | 4,0% | 6,8% | 9,7% | 2,6% | 0,2% |
| China Shanghai Composite | 3320 | 1,4% | 3,2% | -1,5% | 11,6% | 8,9% |
| MSCI Welt (in €) | 2417 | 3,3% | 1,6% | 3,0% | 0,9% | -2,6% |
| MSCI Emerging Markets (in €) | 1135 | 0,4% | 4,2% | 3,8% | 0,7% | -3,1% |
| **Zinsen und Rentenmärkte** | | | | | | |
| Bund-Future | 176,40 | 9 | 174 | -141 | 541 | 591 |
| Bobl-Future | 135,82 | -13 | 56 | 57 | 133 | 219 |
| Schatz-Future | 112,45 | -4 | 14 | 30 | 40 | 54 |
| 3 Monats Euribor | -0,52 | 0 | -1 | -5 | -12 | -13 |
| 3M Euribor Future, Dez 2020 | -0,53 | 0 | -2 | -6 | -9 | 0 |
| 3 Monats $ Libor | 0,23 | 2 | 0 | -2 | -168 | -168 |
| Fed Funds Future, Dez 2020 | 0,08 | 0 | 0 | 2 | -121 | -1 |
| 10-jährige US Treasuries | 0,78 | -5 | 9 | 27 | -100 | -114 |
| 10-jährige Bunds | -0,64 | 0 | -10 | -6 | -29 | -45 |
| 10-jährige Staatsanl. Japan | 0,02 | 1 | 2 | 1 | 21 | 4 |
| 10-jährige Staatsanl. Schweiz | -0,52 | 3 | -2 | -2 | -3 | -5 |
| US Treas 10Y Performance | 724,20 | 0,7% | -0,6% | -2,1% | 12,7% | 13,9% |
| Bund 10Y Performance | 689,59 | 0,0% | 1,0% | 0,8% | 3,1% | 4,8% |
| REX Performance Index | 501,33 | 0,0% | 0,4% | 0,4% | 0,9% | 1,6% |
| IBOXX AA, € | 0,05 | 0 | -11 | -12 | -13 | -25 |
| IBOXX BBB, € | 0,78 | -1 | -15 | -25 | -7 | -13 |
| ML US High Yield | 5,73 | -25 | -36 | -25 | -60 | -31 |
| Wandelanleihen Exane 25 | 7949 | 0,0% | 1,2% | 4,1% | 4,8% | 3,8% |
| **Rohstoffmärkte** | | | | | | |
| S&P Commodity Spot Index | 354,80 | 4,0% | 5,1% | 2,3% | -15,4% | -18,7% |
| MG Base Metal Index | 320,57 | 1,7% | 6,5% | 6,1% | 6,4% | 6,9% |
| Rohöl Brent | 40,80 | 7,8% | 3,7% | -8,3% | -35,0% | -38,5% |
| Gold | 1948,56 | 4,1% | 2,1% | -2,3% | 29,3% | 28,2% |
| Silber | 23,99 | 3,2% | 0,7% | -5,6% | 33,1% | 33,9% |
| Aluminium | 1902,00 | 5,8% | 9,7% | 9,8% | 4,4% | 6,8% |
| Kupfer | 6828,50 | 1,7% | 4,3% | 5,8% | 16,7% | 11,1% |
| Eisenerz | 116,84 | -2,9% | -3,1% | 1,1% | 41,0% | 27,7% |
| Frachtraten Baltic Dry Index | 1224 | -5,6% | -39,4% | -16,3% | -26,9% | 12,3% |
| **Devisenmärkte** | | | | | | |
| EUR/ USD | 1,1813 | 0,9% | 0,7% | 0,4% | 5,9% | 5,2% |
| EUR/ GBP | 0,8998 | -0,5% | -0,7% | -0,2% | 4,2% | 6,2% |
| EUR/ JPY | 122,35 | 0,2% | -0,9% | -1,9% | 1,2% | 0,3% |
| EUR/ CHF | 1,0697 | 0,1% | -0,9% | -0,6% | -2,9% | -1,4% |
| USD/ CNY | 6,6027 | -1,7% | -2,8% | -5,3% | -6,1% | -5,2% |
| USD/ JPY | 104,52 | -0,1% | -0,8% | -1,1% | -3,7% | -3,8% |
| USD/ GBP | 0,7618 | -1,8% | -1,5% | -0,6% | -1,6% | 0,9% |

Quelle: Refinitiv Datastream

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.