



Economic Research AKTUELL

US-Wahlen vorerst Randnotiz

3. Mai 2024

Dr. Alexander Krüger
+49 211 4952-187
alexander.krueger@hal-privatbank.com

Dr. Bastian Hepperle
+49 211 4952-615
bastian.hepperle@hal-privatbank.com

Künftige US-Politik: Allgemeinplätze ja, Genauigkeit nein

US-Wahlausgang völlig offen, ...

... andere Themen dominieren derzeit die Finanzmärkte

Der Blick in die Vergangenheit lohnt nicht – die Komplexität ist zu jeder Zeit eine andere

Der Nebel um den US-Wahlausgang Anfang November 2024 dürfte noch länger halten. Heutige Rückschlüsse aus diesem für die Positionierung an Aktien- und Rentenmärkten stehen unseres Erachtens daher auf wackeligen Füßen. Angesichts vielseitiger Einflussfaktoren ist auch der Erkenntniswert von Szenario-Analysen gering. Wir halten daran fest, dass politische Börsen meist kurze Beine haben.

Im November 2024 wird in den USA gewählt. Gesucht ist nicht nur ein neuer Präsident, auch der Kongress stellt sich neu auf. Ein besonderes Augenmerk liegt dabei auf den Präsidentschaftskandidaten, Amtsinhaber Joe Biden sowie Herausforderer und Ex-Präsident Donald Trump. Worauf es sich je nach Wahlausgang finanzmarktseitig vermutlich einzustellen gilt, ist vielerorts bereits ausführlich diskutiert worden. Wir haben hier deshalb auch nicht vor, aufzuschreiben, was woanders schon besser geschrieben steht, zumal der Erkenntnisgewinn sehr überschaubar ist. Deshalb nur so viel: Beide Präsidentschaftsanwärter verfolgen grundsätzlich einen America-First-Ansatz und dürften auf Subventionen und Staatsausgaben setzen. Unter Trump wären De-Regulierung, Protektionismus und fossile Brennstoffe zudem wohl stärker gefragt. Überdies sieht es so aus, als könne die Handelspolitik mit ihm eine aggressivere Ausrichtung erfahren, etwa durch einen Zollkrieg mit China und Europa. Aber, und das ist für uns ein wichtiger Punkt: Wer kann schon verlässlich sagen, ob es so kommt? Gerade mit Blick auf die Unberechenbarkeit von Trump erscheint uns alles zu jeder Zeit möglich. Wohl oder gerade deshalb ist das Wahlthema an den Finanzmärkten bis dato nicht wirklich präsent – zu Recht, wie wir meinen.

Die Entspannung von Finanzmarktinvestoren resultiert unseres Erachtens auch aus aktuellen Umfrageergebnissen. Danach besteht im Großen und Ganzen und schon länger ein unklares Bild, deutlich über einen längeren Zeitraum konnte sich bisher kein Kandidat vom anderen absetzen. Das zeigt, dass der Wahlausgang völlig offen ist. Und dennoch registrieren wir zunehmend Ausarbeitungen, die, je nach Wahlergebnis, konkrete Handlungsempfehlungen geben. Damit wird implizit auch unterstellt, dass der Ausgang der US-Präsidentschaftswahl irgendwann einmal zum Kursstreiber wird. Daran bestehen aus unserer Sicht aber erhebliche Zweifel. Die Geopolitik, Notenbanken und die weltweit auf hohem Niveau steigende Verschuldung beispielsweise sind für uns jedenfalls nur eine kleine Auswahl von Einflüssen, die die Relevanz des Wahlausgangs niedrig halten können. Biden oder Trump – bei dieser verengten Sicht liegen Anleger womöglich schnell auf der Nase.

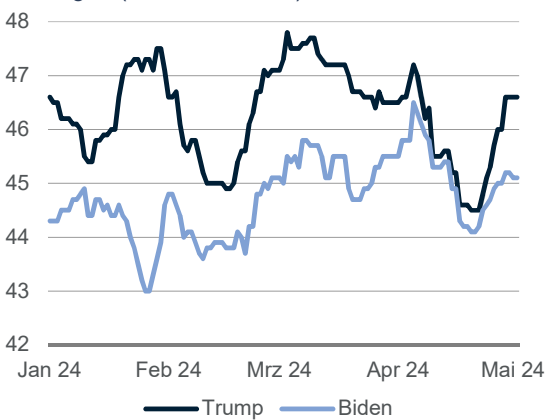
Das wird unseres Erachtens auch an anderer Stelle deutlich. Mitunter wird versucht, Rückschlüsse aus der Vergangenheit für die künftige politische Ausrichtung zu ziehen. Wie war die Entwicklung etwa hinsichtlich BIP-Wachstum, Beschäftigung und Wohlstand unter einem demokratischen Präsidenten, wie unter einem republikanischen? Und wie haben sich Vermögenswerte in den jeweiligen Konstellationen entwickelt? Was sich in bunten Bildern anschaulich darstellen lässt, hat für Anlageentscheidungen unseres Erachtens keinen Wert: So waren die Rahmenbedingungen historisch nicht konstant und anders als heute. Das wird schon bei einfachen Gegebenheiten wie geschlossenen und offenen Volkswirtschaften sowie dem Kalten Krieg deutlich. Auch Industrialisierung, Klimawandel, Digitalisierung, Künstliche Intelligenz und andere Megatrends fallen nicht in jede Zeit. Die Liste ließe sich problemlos fortsetzen. Fazit: Andere Bedingungen, andere politische Erfordernisse – so einfach ist das. Vor Vergangenheitsvergleichen können wir daher nur warnen.

Ein Präsident ohne Kongressmehrheit ist eine lahme Ente

Und weiter geht's. Für seriöse Anlageempfehlungen ist es aus unserer Sicht nicht nur wichtig zu wissen, wer am Ende Präsident wird. Ebenso wichtig ist die Frage, ob dieser auch über notwendige Mehrheiten im Kongress (Senat und Repräsentantenhaus) verfügen wird. Ist das der Fall, kann innen- und außenpolitisch quasi durchgegriffen werden. Ist das nicht der Fall, bestehen innenpolitisch erhebliche Restriktionen. Außenpolitisch könnte mit Executive Orders immerhin ein Teil der eigenen Politikvorstellungen durchgesetzt werden. Wie sich der Kongress am Ende zusammensetzen wird, dürfte jedoch noch länger offenbleiben. Sich anlageseitig heute auf einen konkreten Wahlausgang festzulegen kann sich also schnell als Missgriff entpuppen.

Trump wird Präsident

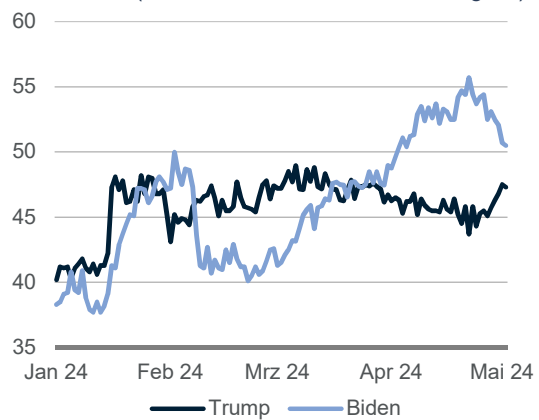
Umfragen (Durchschnitt, %)



Quelle: RealClearPolitics

Biden wird Präsident

Wahlbörse (Wahrscheinlichkeit für Wahlsieg, %)



Quelle: Predict It

Das Denken in Wahlausgangsszenarien schafft keinen Mehrwert

Trotz dieser Überlegungen scheint hier und da dennoch der Wunsch zu bestehen, Positionierungen mit Blick auf den voraussichtlichen Ausgang der US-Wahl schon heute vorzunehmen. Das Vorgehen ist meist dasselbe: Es werden Szenarien dergestalt formuliert, dass Biden oder Trump gewählt werden, die dann über Kongressmehrheiten verfügen oder nicht. Ziel ist es, Empfehlungen für Aktien- und Rentenmarktpositionierungen zu geben. Wir halten das, wie schon erörtert, für nicht zielführend. Die Vergabe von Wahrscheinlichkeiten für die einzelnen Szenarien macht es aus unserer Sicht auch nicht besser. Von diesem Vorgehen haben wir daher bislang auch abgesehen. Uns fehlt schlicht der Mehrwert einer solchen Betrachtung, die unseres Erachtens aus einem eingeschränkten Blickwinkel heraus erfolgt: Es gibt nämlich weitere Einflüsse, die, wenn auch mit einer geringen Wahrscheinlichkeit versehen, Vorfestlegungen auf den Kopf stellen können. Hierzu zählen wir unter anderem:

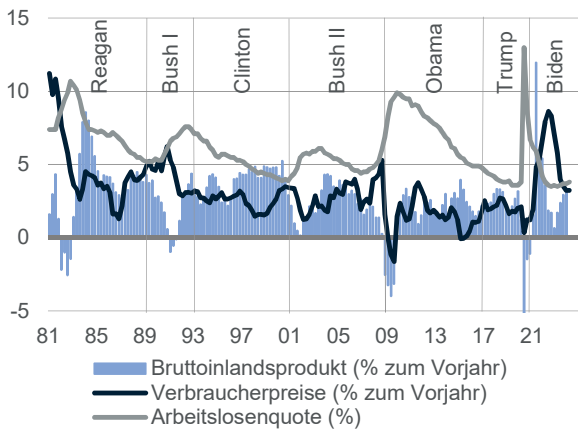
Die künftige politische Ausrichtung hängt an mehr als der Frage nach dem Präsidenten

- **Geopolitik I:** Der Ukraine-Krieg eskaliert, etwa indem Kiew von Russland eingenommen wird, NATO-Länder betroffen werden oder Atomwaffen eingesetzt werden. Klimawandel, Reformen und andere Themen träten dann sicherlich zurück.
- **Geopolitik II:** Es kommt zu weiteren Spannungen im südchinesischen Meer. Diese sind gar nicht so abwegig, gerade weil die US-Administration von diesen durch den Ukraine-Krieg und dem US-Wahlkampf abgelenkt ist. Besonders, wenn Schifffahrtsrouten betroffen wären, dürften die USA hier Kante zeigen.
- **Präsidentschaftskandidaten:** Wir wünschen Biden und Trump beste Gesundheit und ein langes Leben. Gleichwohl haben beide ein Alter erreicht, in dem das nicht selbstverständlich ist. In der Historie sind schon acht Präsidenten während ihrer Amtszeit gestorben, auch schwere Erkrankungen sind möglich. Wie aber sähe es nach Biden und Trump aus, wer könnte ihnen bei einem Ausfall folgen?

Nach der Verfassung übernimmt der Vizepräsident das Amt. Bei den Demokraten wäre das wohl Kamala Harris. Ein Trump-Nachfolger ist bisher noch nicht benannt, unseren Recherchen zufolge stehen sechs Kandidaten zur Auswahl. Vieles scheint also möglich. Und überhaupt: Wäre die politische Ausrichtung der Nachfolger exakt dieselbe wie unter Biden und Trump? Besonders mit Blick auf Trump darf das stark bezweifelt werden. Unter dem Strich besteht hier aus unserer Sicht also gerade bei ihm eine mehr als offene Flanke.

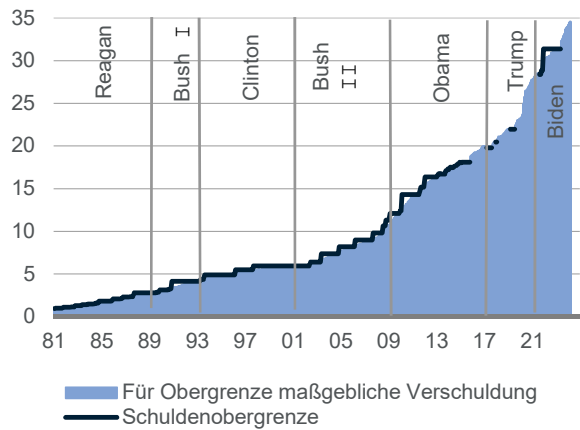
- **Die Macht der Musik:** Zu lesen war, die Sängerin Taylor Swift könne ihre riesige Fangemeinde auffordern, für Biden zu votieren. Der Wahlausgang erhielte damit eine Beeinflussung, die nicht unbedingt im Zusammenhang mit Wahlthemen steht. Ob Swift tatsächlich agiert, wird sich erst noch zeigen. Angesichts enger Wahlumfragen könnte sie das Zünglein an der Waage sein – so oder so.
- **Regieren hinter Gittern:** Angesichts zahlreicher Strafverfahren gegen Trump wird diskutiert, ob er das Land aus dem Gefängnis regieren könnte. Verfassungsrechtlich ist das durchaus möglich. In der US-Geschichte hat es das so allerdings noch nicht gegeben. Der verurteilte Eugene Debs musste seine Präsidentschaftskandidatur 1920 zwar aus dem Gefängnis heraus bestreiten, er hat damals aber nicht gewonnen. Das mithin unbekannte Terrain zöge daher wohl einen anderen Politikstil nach sich als aus dem Weißen Haus. Fraglich ist auch, wie ernst das Inland und Ausland einen „Knasti“ nähme. Dass es bis zur Wahl ein rechtskräftiges Urteil gegen Trump geben wird, ist wohl wenig wahrscheinlich. Wie ginge es weiter, wenn er Präsident ist und dann verurteilt würde?

Wachstum gab es eigentlich immer
Makroökonomisches Umfeld (USA)



Quelle: LSEG Datastream

US-Staatsverschuldung rennt
Staatsverschuldung (USA, Bio. US-\$)



Quelle: LSEG Datastream

Andere Einflüsse als der US-Wahlausgang auf Finanzmärkte vorerst zentral

Angesichts dieser und anderer Einflüsse wird die Unsicherheit über den US-Wahlausgang und künftiger politischer Weichenstellungen unseres Erachtens vorerst groß bleiben. Das gilt auch mit Blick darauf, dass als wahlentscheidend angesehene Themen rasch und öfter drehen können. Hinzu kommt wohl, dass das Überraschungsmomentum im Gegensatz zu den Wahlen von 2020 eher gering sein dürfte, da beide Präsidentschaftskandidaten und deren Eigenheiten der Welt bekannt sind. Für die Finanzmärkte dürften daher erst einmal andere Themen im Fokus stehen. Hierzu zählen wir vor allem die auf Inflationsbekämpfung ausgelegte Geldpolitik, die Geopolitik und die Bedrohung durch ausufernde US-Staatsschulden. Für Anlageentscheidungen sind Szenarien unserer Einschätzung nach gerade für diese Themen zu formulieren. Wir betonen, dass politische Börsen meist kurze Beine haben.

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
Bio.	Billionen	US-\$	US-Dollar als Volumenangabe
NATO	North Atlantic Treaty Organization		

Begriff	Erklärung
America-First-Ansatz	Steht für einen Politikstil, bei dem die USA ihre politische und handelspolitische Ausrichtung weg von einer globalen Verantwortung hin zu einer Politik verfolgt, die die nationalen Interessen und die USA selbst in den Mittelpunkt stellt
Bruttoinlandsprodukt	Gesamtwert aller von einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitraum erstellten Waren und Dienstleistungen, soweit diese nicht als Vorleistungen für die Produktion anderer Waren und Dienstleistungen verwendet werden
Executive Order	Hier: Durchführungsverordnung des US-Präsidenten (ohne Zustimmung des US-Kongresses)
Geldpolitik	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Notenbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
Notenbank	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist
Protektionismus	Handelspolitische Maßnahmen eines Staates, mit denen der Zutritt ausländischer Anbieter zum Inlandsmarkt behindert und inländische Anbieter vor ausländischer Konkurrenz geschützt werden

Quelle: Hauck Aufhäuser Lampe

Wichtige Hinweise

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Studie und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG ist nicht dazu verpflichtet, diese Studie zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Studie genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind weder als Rat oder Empfehlung noch als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG.

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister bei dem Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 108617. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG verfügt über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen und unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger
 Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG
 Economic Research
 Schwannstraße 10
 40476 Düsseldorf
alexander.krueger@hal-privatbank.com
 Telefon +49 211 4952-187
 Telefax +49 211 4952-494

Der schnellste Weg zu uns?
 Nutzen Sie diesen QR-Code!

