

Haspa BörsenTrends

AKTUELLE SONDERTHEMEN UND TRENDMELDUNGEN

Veröffentlichungsdatum 21.10.2024

US-Wahl 2024

Ein wichtiges Ereignis mit ungewissem Ausgang

Am 5. November findet die 60. Wahl des Präsidenten der Vereinigten Staaten von Amerika statt. Der Ausgang ist ungewiss und dürfte auf ein äußerst enges Kopf-an-Kopf-Rennen zwischen der demokratischen Kandidatin Kamala Harris und dem republikanischen Kandidaten Donald Trump hinauslaufen. Tag der Amtseinführung ist dann der 20. Januar 2025.

Neben dem Präsidenten wird auch die Legislative, der Kongress, gewählt. Dieser besteht aus den zwei Kammern Senat und Repräsentantenhaus. Dabei werden alle 435 Abgeordneten des Repräsentantenhauses und etwa ein Drittel der 100 Senatoren neu gewählt.

Die Judikative ist das dritte Machtzentrum der Gewaltenteilung (Checks and Balances) und besteht aus dem Supreme Court und den Bundesgerichten. Seine neun Richter werden nicht gewählt, sondern vom Präsidenten auf Lebenszeit (oder bis zum freiwilligen Rücktritt) ernannt, müssen aber vom Senat bestätigt werden.

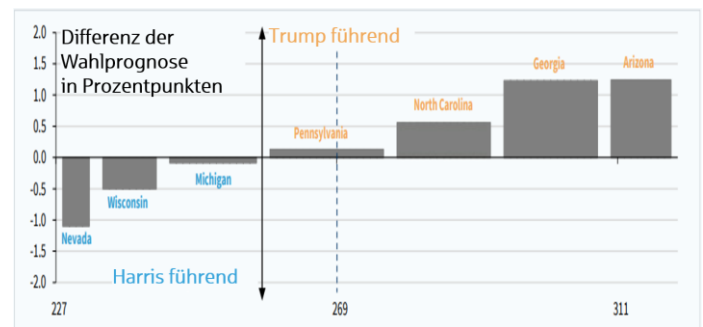
Siegeschancen und Machtverhältnisse der politischen Ausrichtungen

Nach mehreren Aussetzern, dem schwachen Auftritt von Joe Biden im TV-Duell und dem Attentat auf Donald Trump, lag zunächst der Republikaner in den Umfragen klar vorne. Nachdem sich Kamala Harris als neue Kandidatin hervortat, schwang das Pendel in die andere Richtung und die Demokraten waren im Umfragehoch. Aktuell, gut zwei Wochen vor der Wahl, liegen beide Kandidaten in den meisten Umfragen gleichauf.

Die Wahlsiegechancen sind vielschichtig und nicht mit einer einzigen Umfrage zu beantworten, weshalb es wichtig ist, das US-Wahlsystem zu verstehen. Der Präsident wird nämlich nicht direkt, sondern über sogenannte Wahlmänner (die auch Frauen sein können) gewählt. Die Bundesstaaten haben dabei abhängig von der Einwohnerzahl unterschiedlich viele Wahlmänner. Letztlich geht es für den Präsidentschaftskandidaten also darum, die Mehrheit der Wahlmänner und nicht unbedingt der Wähler auf sich zu

vereinigen. So hat Hillary Clinton 2016 die Wahl verloren, weil sie weniger Wahlmänner auf sich vereinigen konnte, obwohl sie die relative Mehrheit der Wähler hatte.

In den meisten Bundesstaaten gilt das „alles oder nichts“ Prinzip, so dass bei einer relativen Mehrheit alle Stimmen dem Sieger zugeteilt werden. Viele Bundesstaaten gelten als klare Hochburgen der Demokraten oder der Republikaner. Überraschungen sind dort kaum zu erwarten. Anders sieht es in den „Swing States“ aus, die in der Vergangenheit wechselnde und/oder knappe Mehrheiten hatten. Wie bei US-Wahlen üblich, fokussieren sich die Kandidaten im Wahlkampf daher auf diese Staaten, da wenige tausend Stimmen entscheidend sein können. Bei den Wahlen 2024 sind dies die sieben Bundesstaaten Arizona, Georgia, Michigan, Nevada, North Carolina, Pennsylvania und Wisconsin.



Beim Kongress scheint das Rennen nicht ganz so knapp zu sein. Aktuelle Prognosen sehen die Mehrheitsverhältnisse im Senat recht klar bei den Republikanern und im Repräsentantenhaus etwas weniger klar, aber doch signifikant bei den Demokraten. Damit könnte keiner der beiden Präsidentschaftskandidaten bei einem Sieg einfach „durchgreifen“, sondern müsste zu Teilen auf die Opposition zugehen.

Im Supreme Court zementierte Trump dagegen die Macht der Konservativen. Während seiner ersten Amtszeit ernannte er drei Richter und damit 1/3 der Mitglieder neu. Daneben sitzen noch drei von Demokraten (eine von Joe Biden, zwei von Barack Obama) und drei von

Erstellt von: Hamburger Sparkasse AG, Analyse
Grafiken: Hamburger Sparkasse AG / Thomson Reuters

Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen stellen keine Anlageberatung dar, sondern dienen nur der Unterstützung einer selbständigen Anlageentscheidung. Alle Angaben sind nicht als Empfehlung der Hamburger Sparkasse AG zu verstehen.

Republikanern (einer von Bush Sr. und zwei von Bush Jr.) eingesetzte Richter im obersten Gericht der USA.

Insgesamt erscheint es derzeit unwahrscheinlich, dass alle Machtzentren (Präsidentenamt, Kongress und Supreme Court) in einer Hand sein werden. Wenn, dann aber eher in republikanischer als in demokratischer.

Wahlprogramm, Wahlversprechen und deren Umsetzungsmöglichkeit

Wie in jedem Wahlkampf buhlen die Kandidaten rhetorisch mit Versprechungen und der Aussicht auf Wahlgeschenke um die Gunst der Wähler. Was davon tatsächlich umgesetzt wird, ist indes ungewiss. Dabei hängt es nicht nur vom politischen Willen und der Situation hinterher ab, sondern auch von der Umsetzbarkeit auf Basis der Machtverhältnisse. Manche Vorhaben sind dabei einfach per „Executive Order“, einem präsidentialen Dekret, per Unterschrift umsetzbar. Andere bedürfen dagegen der Zustimmung des Kongresses (Senat und/oder Repräsentantenhaus), müssen also mit der Opposition - oder zumindest innerparteilich - abgestimmt werden. Hinzu kommen die Gerichte, die Gouverneure der einzelnen Staaten und der Markt als mögliche Hürden bzw. Regulative für gewisse Vorhaben. Insofern können viele Wahlversprechen nicht immer 1:1 und sofort umgesetzt werden.

Grundsätzlich kann man sagen, dass die Demokraten eine sozial-liberale Politik machen. Sie stehen für staatliche Eingriffe, wollen mehr Sozialstaat und diesen über höhere Steuern finanzieren. Den Klimawandel erkennen sie an und wollen ihm entgegenwirken. Außenpolitisch gilt ein „weiter so“ mit Unterstützung internationaler Organisationen. Im Gegensatz dazu stehen die Republikaner für einen konservativen politischen Kurs und eine liberale Wirtschaftspolitik mit niedrigeren Steuern. Der Klimawandel wird weitgehend ignoriert. Außenpolitisch stellt sich Donald Trump einen Rückzug aus vielen internationalen Organisationen vor und es soll eine strenge Zuwanderungspolitik geben.

Gesellschaftspolitisch von enormer Bedeutung

Innenpolitisch dürfte der Wahlausgang richtungsweisend sein und gesellschaftspolitisch stark polarisieren. Dies gilt umso mehr, als in den nächsten vier Jahren voraussichtlich wieder einige Positionen im Supreme Court neu besetzt werden müssen. Hier könnten entweder die Demokraten wieder ein Gleichgewicht herstellen, oder die Republikaner die konservative Mehrheit auf Jahrzehnte festigen. Insbesondere die Themen Einwanderung, Gesundheitsversorgung und körperliche Selbstbestimmung der Frau (Abtreibung) sind in den Top5 der relevantesten

Themen für die Bevölkerung zu finden und werden von den beiden politischen Lagern sehr kontrovers gesehen.

Daneben polarisieren die unterschiedlichen Sicht- und Umgangsweisen auf bzw. mit Minderheiten (insbesondere bezüglich Geschlechtsidentitäten, sexuelle Orientierung und Rassismus). Auch die Ansichten zum Umgang mit Waffenrechten, dem Bildungssystem und zur Krankenversicherung sind kontrovers.

Viele Entscheidungen in diesen Politikfeldern sind innenpolitisch hoch relevant und könnten die Gesellschaft spalten. Allerdings dürften sie nur beschränkten Einfluss auf die Volkswirtschaft und die Kapitalmärkte haben.

Möglicher Einfluss auf die Volkswirtschaft

Am wichtigsten für die amerikanischen Wähler sind jedoch die Inflation und als weiteres Top5-Thema die Jobs und die Wirtschaft im Allgemeinen. Tatsächlich könnten sich die Auswirkungen des Wahlausgangs auf die Volkswirtschaft in vielen Bereichen gar nicht so sehr unterscheiden, wie man zunächst denken würde.

So ist bei beiden Parteien ein „America First“-Ansatz erkennbar, der zu mehr Protektionismus und Handelszöllen führen dürfte und den Trend der Deglobalisierung verstärkt. Allerdings dürfte die Dimension bei einem Präsidenten Trump deutlich größer ausfallen, da Zölle auf alle Handelspartner geplant sind und die Zölle auf China noch höher ausfallen würden.

Die Staatsverschuldung ist in den USA grundsätzlich zwar kein Wahlkampfthema, dürfte aber in den nächsten Jahren großen Einfluss auf die Wirtschaft haben. Zusammengefasst wollen die Demokraten etwas höhere Staatsausgaben und etwas höhere Steuern, die Republikaner etwas niedrigere Staatsausgaben und niedrigere Steuern. In beiden Fällen dürfte die Verschuldung ähnlich stark ansteigen. Obwohl eine Situation mit geteilten Machtverhältnissen zwischen Präsidentenamt, Senat und Repräsentantenhaus grundsätzlich ein Regulativ darstellt, könnte es bei der Staatsverschuldung die Lage verschärfen. Denn Kompromisslösungen könnten dazu führen, dass z.B. ein schuldenfinanziertes Sozialprogramm der Demokraten nur dann verabschiedet wird, wenn diese einer republikanischen Forderung nach Steuerentlastungen zustimmen.

Die Inflation dürfte strukturell erhöht bleiben und dies weitgehend unabhängig vom Wahlausgang. Beide Parteien planen höhere Staatsausgaben und haben nicht vor, die hohen Schuldenstände anzugehen. Auch Handelszölle würden die Preise in den USA treiben. Dadurch dürfte das Ziel der US-Notenbank von Preisstabilität im Sinne einer Inflation von 2% schwerlich erreichbar sein.

Auch beim Wachstum erwarten wir keine nennenswerten Unterschiede. Zwar würde die Wirtschaftspolitik

unterschiedlichen Branchen zugutekommen (z.B. Erneuerbare vs. Fossile Energien), sich in der Summe aber nicht wesentlich unterscheiden. Zudem dürfte kurzfristig die zyklische Entwicklung den größeren Ausschlag geben und langfristig das Wachstum ohnehin über dem Europas bleiben.

Bewertung ausgewählter Vorhaben

Einige Punkte aus dem Wahlprogramm bzw. einige Wahlversprechen unterscheiden sich dagegen ganz erheblich und könnten von größerer Bedeutung für den Kapitalmarkt, die Volkswirtschaft und die Außen- und Sicherheitspolitik sein als anderer. Deren Umsetzungswahrscheinlichkeit hängt maßgeblich davon ab, ob es sich um „Executive Orders“ handelt, die Zustimmung des Kongresses benötigt wird, oder ob sie eigentlich ein „weiter so“ darstellen und damit keiner weiteren Aktivität bedarf.

Wie in einem typischen republikanischen Wahlprogramm stehen Steuersenkungen ganz oben auf der Agenda von Donald Trump. Die Unternehmenssteuern sollen von 21% auf 20% gesenkt werden, für Unternehmen, die direkt in den USA produzieren, sogar auf 15%. Dieses Vorhaben bedarf jedoch der Zustimmung des Kongresses. Sollte es dort keine republikanische Mehrheit geben, dürfte dieses Vorhaben schwer zu realisieren sein. Denn die Demokraten wollen die Unternehmenssteuern auf 28% anheben. Bei unklaren Machtverhältnissen im Kongress ist es sehr wahrscheinlich, dass weder Trump noch Harris ihre angekündigte Steuerpolitik umsetzen können.

Einig sind sich beide Präsidentschaftskandidaten hingegen in der Notwendigkeit, die Militärausgaben zu erhöhen. Bei der militärischen Unterstützung der Ukraine gehen die Ansichten von Harris und Trump jedoch deutlich auseinander. Harris möchte die Ukraine weiterhin militärisch und finanziell unterstützen. Trump will die Unterstützung reduzieren oder ganz einstellen. Sicher ist, dass der Weg, den die USA einschlagen, letztlich nicht vom Präsidenten, sondern vom Kongress bestimmt wird. Ein kompletter Stopp der Unterstützung der Ukraine würde voraussichtlich auch im republikanischen Lager auf Widerstand stoßen.

Einen Austritt aus der NATO kann kein Präsident im Alleingang beschließen. Allerdings kann der Präsident erheblichen Druck auf die NATO-Mitglieder ausüben, die vereinbarten jährlichen Militärausgaben in Höhe von 2% des jeweiligen BIP zu tätigen. Insgesamt steht Trump der NATO sehr kritisch gegenüber und könnte ihr deutliche Steine in den Weg legen.

Donald Trump hat angekündigt, Importgüter aus China mit Zöllen in Höhe von 60 % zu belegen. Generell fordert

er pauschale Zölle von 10 bis 20 % auf Importe. Auch die Demokraten wollen eine protektionistische Handelspolitik gegenüber China. Zölle sollen aber nur in bestimmten Bereichen erhoben werden.

Ein weiteres Ziel von Trump ist es, den von ihm sogenannten „deep state“ (Staat im Staate) aufzulösen. Damit meint er, dass es angeblich korrupte Bürokraten in den Ministerien, den Strafverfolgungsbehörden (FBI) und den Gerichten gibt, die aus der Justiz eine Waffe gemacht hätte. Dies bezieht sich vor allem auf die Strafverfolger, die ihn angeklagt haben. Erreicht werden soll dies, indem bestimmte Positionen in öffentlichen Behörden künftig als politische Mandate eingestuft werden. Damit kann die Regierung direkten Einfluss auf die Entscheidungen von Behörden wie beispielsweise der Umweltschutzbehörde, die Federal Trade Commission (Bundeshandelskommission), das Finanzministerium oder das Office of Management and Budget (Amt für Verwaltung und Haushaltswesen). Welche Auswirkungen dies explizit für die US-Wirtschaft hätte, hängt von vielen heute noch unbekanntem Faktoren ab (welche Positionen betroffen sind / von wem besetzt werden), bietet aber grundsätzlich die Möglichkeit einer weitreichenden Einflussnahme der Politik auf die Märkte. Bei einem Wahlsieg Trumps kann die Einführung dieser Maßnahme als relativ wahrscheinlich angesehen werden, da er bereits zum Ende seiner Amtszeit eine vergleichbare Politik unter der Bezeichnung „Schedule F“ eingeführt hatte. Joe Biden hat diese jedoch nach seinem Amtsantritt wieder aufgehoben.

Darüber hinaus hat Donald Trump angekündigt, Regulierungen unter anderem im Banken- und Umweltbereich aufzuheben. Auch Firmenübernahmen und Fusionen sollen begünstigt werden.

Insgesamt ist jedoch zu beachten, dass sich beide Kandidaten im Wahlkampfmodus befinden und ihre Aussagen und Versprechen nicht unbedingt eins zu eins umgesetzt werden. Die USA sind nach wie vor ein Rechtsstaat und weitreichende politische Entscheidungen, wie z.B. der Austritt aus der NATO, bedürfen in den meisten Fällen der Zustimmung des Kongresses. Auch wenn die Republikaner deutlich geschlossener hinter Donald Trump stehen als in seiner ersten Amtszeit, dürfte sich die Mehrheit der Partei in einer möglichen zweiten Amtszeit gegen unverhältnismäßige oder zu extreme Forderungen Trumps stellen. Auch die Märkte könnten als Korrektiv „allzu extreme“ Politikausprägungen verhindern.

Relevanz für Deutschland und andere Länder

Bei der Wahlentscheidung geht es für die meisten Wähler vor allem um innenpolitische Themen. Doch hat das Wahlergebnis auch erheblichen Einfluss auf die Außenpolitik und Ausstrahleffekte auf andere Länder.

Die USA sind im ersten Halbjahr 2024 erstmals wieder vor China der wichtigste Handelspartner Deutschlands gewesen. Insofern könnten Handelszölle auch die deutsche Wirtschaft stark beeinflussen.

Außen- und sicherheitspolitisch wird es für Europa nicht einfacher, aus geopolitischer und -strategischer Sicht bleibt die EU aber wichtig für die USA.

Risiken für graue und schwarze Schwäne

Abseits der klassischen politischen Ebene birgt die US-Wahl auch Risiken für unerwartete Schocks. Je nachdem, wie schwerwiegend diese wären, kann man sie als „graue“ oder „schwarze Schwäne“ bezeichnen. Sie wären bei beiden Kandidaten und in allen Mehrheitsverhältnissen denkbar, können aber nicht seriös mit einer Eintrittswahrscheinlichkeit hinterlegt werden.

Ein mögliches Risiko besteht beispielsweise in der fehlenden Anerkennung des/der neuen Präsidenten/-in. Bislang erkannte der Verlierer seine Niederlage an und der Gewinner war nach der Vereidigung ganz staatsmännisch der Präsident für alle Amerikaner. Diesmal scheint der/die andere Kandidat/-in jedoch für knapp die Hälfte der Bevölkerung unwählbar. Dadurch gibt es ein hohes Frustrationspotential und die Gefahren einer Nicht-Anerkennung („not my president“) des Wahlergebnisses sowie einer weiteren Spaltung der Gesellschaft.

Ein „entfesselter Trump“ könnte entstehen, wenn die Republikaner alle Machtzentren gewinnen, Trump bzw. die Radikalen die Partei in ihrer Hand hätten und auch die extremsten Vorhaben aus der Agenda 47 umgesetzt würden bzw. sich die Ansichten bis hin zum „Project 2025“ radikalisierten.

Das Auftreten eines schwarzen Schwans ist allerdings nicht prognostizierbar, weshalb solche Spekulationen wenig zielführend sind. Zudem könnte es dadurch zu einem Strukturbruch mit völlig neuen Rahmenbedingungen kommen, auf die man sich nicht vorab vorbereiten kann.

Ableitung für Anleger

Auch wenn die Wahlen in den USA und die daraus resultierenden Folgen schwer einzuschätzen sind, wird es auch in Zukunft nicht ohne das Land der unbegrenzten Möglichkeiten gehen. Wirtschaftlich sind die USA das Maß aller Dinge. Mit einem BIP von 27,4 Bill. USD sind die Vereinigten Staaten die größte Volkswirtschaft der Welt, machen über $\frac{1}{4}$ der weltweiten Wertschöpfung aus und sind schlicht zu groß, um sie zu ignorieren. Auf den Plätzen zwei und drei folgen China mit 17,7 Bill. USD (17% des Welt-BIP) und Deutschland mit 4,5 Bill. USD (4% des Welt-BIP). Zusätzlich konnten die USA in den letzten Jahren

enorm wachsen. Während die Wirtschaftsleistung heute rund 10% über dem Vor-Corona-Niveau liegt, sind es im Euroraum nur 4% und in Deutschland sogar 0%.

Historisch gesehen bieten die USA ein sehr wirtschafts- und investorenfreundliches Umfeld, unabhängig davon, wer gerade im Weißen Haus sitzt. Dies war auch in der ersten Amtszeit von Donald Trump der Fall. Neben einem robusten Arbeitsmarkt zeichnen sich die USA vor allem durch ein stabiles Konsumklima mit Reallohnzuwächsen aus. Insgesamt ist die US-Wirtschaft stark konsumgetrieben. Da der private Konsum rund 69 % des US-BIP ausmacht, ist eine konsumentenfreundliche Politik beider Parteien sehr wahrscheinlich. Die USA sind auch einer der wichtigsten Innovationsmotoren der Welt. Einige Unternehmen investieren hier jährlich bis zu 80 Milliarden US-Dollar in Forschung und Entwicklung. Gemessen an der Marktkapitalisierung kommen mittlerweile 16 der 20 größten Unternehmen der Welt aus den USA.

Nicht zuletzt vor dem Hintergrund der schwächelnden Wirtschaft im Euroraum halten wir in unserer Asset Allokation an einem Engagement in den USA fest, um global aufgestellt zu sein. Von einer Wette auf den möglichen Wahlausgang (Trump-Basket oder Demokraten-Play) raten wir jedoch strikt ab. Die Siegeschancen liegen sehr eng beieinander und es gibt viele mögliche Kombinationen von Mehrheitsverhältnissen zwischen und innerhalb der verschiedenen Machtzentren. Zudem sind die Wahlprogramme am Kapitalmarkt bekannt und daher bereits heute in den Preisen enthalten. In diesem Fall mehr als der Markt zu wissen erscheint schlicht unmöglich. Außerdem ist nicht klar, welche Wahlversprechen nach der Wahl tatsächlich umgesetzt werden können und wo der politische Wille noch da ist. Oftmals steckt bei der Umsetzung auch der Teufel im Detail.

Zudem sind die Innen- und Geopolitik durchaus differenziert zu betrachten. Außerdem dürften die nächsten volkswirtschaftlichen Daten und die Unternehmensergebnisse die Kapitalmärkte ganz sicher prägen.

Insofern gibt es sowohl Aufwärts- als auch Abwärtsrisiken, weshalb sich die Risikostreuung in Form eines gut diversifizierten und damit „robusten“ Portfolios empfiehlt. D.h., dass das Portfolio so aufgestellt ist, dass es bei unterschiedlichen Veränderungen im Marktumfeld seine stabile Struktur beibehält.

Fazit

Im Zuge der US-Wahl gibt es viele positive und negative Unsicherheiten. Für Anleger ist es daher ratsam ein gut diversifiziertes und damit robustes Portfolio zu halten. Wir empfehlen daher nicht auf den Wahlausgang zu wetten.