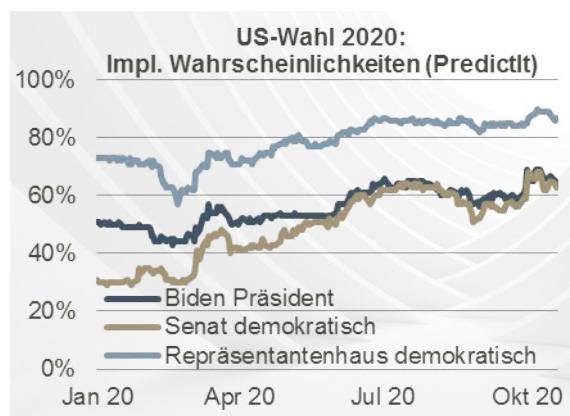


DIE USA WÄHLEN

Am 3. November gehen die US-Bürger zur Wahl. Im Zentrum der medialen Aufmerksamkeit steht die Wahl des US-Präsidenten, bei der der demokratische Kandidat Joe Biden gegen den Amtsinhaber Donald Trump antritt. Parallel dazu stehen aber auch 35 von 100 Sitzen des Senats und alle 435 Sitze des Repräsentantenhauses zur Abstimmung. Praktisch alle Umfragen zu den Präsidentschaftswahlen zeigen eine deutliche und relativ stabile Mehrheit für Joe Biden; im Mittel der zehn aktuellsten Umfragen kommt Biden auf gut 51% der Stimmen und eine Führung von rund 9 Prozentpunkten gegenüber Donald Trump, wobei die Ergebnisse relativ einheitlich ausfallen. Hillary Clinton allerdings könnte aus leidvoller Erfahrung berichten, dass das Wahlsystem der USA auch bei klarer Führung in den Umfragen keinen Sieg garantiert. Im Unterschied zur Wahl 2016 sieht es aber nun so aus, als könnte Joe Biden einige wichtige „Swing States“ – Bundesstaaten mit knappen, in der Vergangenheit wechselnden Mehrheiten – für sich entscheiden. Zu diesen zählen Staaten wie Florida, Pennsylvania, Michigan, North Carolina oder Arizona, die eine nennenswerte Zahl von „Elektoren“ in das Wahlmännergremium entsenden. Das Repräsentantenhaus dürfte mit hoher Wahrscheinlichkeit demokratisch kontrolliert bleiben - die Umfragen sind hier ziemlich klar. Die Wahl zum Senat ist definitiv spannender. Da sich 23 republikanische, aber nur 12 demokratische Senatoren zur Wahl stellen müssen, liegt das Risiko eher bei den Republikanern. Insgesamt sieht es nach derzeitigen Schätzungen so aus, dass die Demokraten 52 Sitze für sich entscheiden könnten und damit eine knappe Mehrheit hätten.

Damit wird ein Szenario möglich, das in den US-Medien oft als „Blue wave“ oder „Blue sweep“ bezeichnet wird: Ein demokratischer Präsident regiert mit demokratischen Mehrheiten in beiden Kammern des Kongresses (blau ist die traditionelle Farbe der Demokraten, rot die der Republikaner). Das klingt fast wie Allmacht. Die Erfahrung zeigt aber, dass der Kongress sehr viel unabhängiger agiert als – zum Vergleich – die Regierungsfraktionen des Deutschen Bundestages. Nichtsdestotrotz müsste man damit rechnen, dass Biden in der Lage sein könnte, wichtige Teile seines Regierungsprogramms umzusetzen. Bidens Programm ist umfangreich: Ein großer Block betrifft den Erziehungssektor, wo beispielsweise freie Kindergartenplätze, zusätzliche Finanzmittel für Schulen und kostenlose College-Besuche ermöglicht werden sollen; umfangreiche Ausgaben sind für Infrastrukturinvestitionen vorgesehen; der Zugang zum staatlichen Gesundheitssystem (Medicare) und zu staatlich begünstigten Versicherungslösungen im Rahmen des „Affordable Care Act“ sollen erweitert, die Altenpflege unterstützt werden; im Gegenzug will man die Kosten von Gesundheitsleistungen verringern, vermutlich über die Medikamentenpreise. Auf Sicht von zehn Jahren würden die Maßnahmen, so die Schätzungen des renommierten Penn Wharton Budget Models (PWBM), Mehrausgaben von über 5 Billionen US-Dollar bringen.



Szenario „Blaue Welle“	Präsidentenschaft Biden Demokratisches Repräsentantenhaus Demokratischer Senat
Heroes Act (>2 Bio. US\$)	Stimulusschecks, Verlängerung der Arbeitslosenunterstützung, Unterstützung für Kleinunternehmen, Transferzahlungen an Bundesstaaten und Kommunen
Geplante Ausgaben (> 5 Bio. US\$)	Bildung, Infrastruktur, Gesundheit, Wohnen,...
Geplante Steuererhöhungen (> 3 Bio. US\$)	Aufhebung des Steuergesetztes „Tax Cuts and Jobs Act (2017)“, Sozialversicherungsbeiträge für Einkommen über 400.000, Erhöhung der Unternehmenssteuer auf 28%, Verdopplung des GILTI-Steuersatzes, temporäre Erhöhung des Kinderfreibetrags,...
Regulierung	Umwelt, Banken- und Finanzwesen, Kartellrecht, Datenschutz
Betroffene Sektoren (u.a.)	Vermutlich positiv für: saubere Energie, Infrastruktur, zyklische Sektoren (bei einer wachsenden Wirtschaft) Vermutlich negativ für: Gesundheit, Kohleenergie

Als eine der ersten Maßnahmen dürften die Demokraten allerdings den Heroes Act, das reichlich 2 Billionen US-Dollar schwere Hilfspaket des Repräsentantenhauses (oder ein vergleichbares Maßnahmenpaket) umsetzen. Dabei geht es in erster Linie um Hilfen für Arbeitslose oder Kleinunternehmer, die durch die Corona-Krise in wirtschaftliche Bedrängnis gekommen sind, sowie um entsprechende Unterstützungsleistungen vor allem an die Bundesstaaten.

Insgesamt würden die Demokraten also sehr viel Geld in die Hand nehmen, um zunächst die Wirtschaft wieder in Schwung und dann die genannten Maßnahmen auf den Weg zu bringen. Dem stehen allerdings auch Einnahmensteigerungen durch Steuererhöhungen gegenüber: Im Hinblick auf die persönliche Einkommensteuer sollen vor allem die Bezieher hoher Einkommen stärker belastet werden, im Hinblick auf die Unternehmensbesteuerung soll der unter Trump gesenkte Steuersatz wieder auf 28% angehoben werden. Ein Aspekt der steuerlichen Maßnahmen ist es auch, Investitionen im Inland attraktiver zu machen. In der Summe sieht das Biden-Programm auf Sicht von zehn Jahren zusätzliche Steuereinnahmen in Höhe von weit über 3 Billionen US-Dollar vor.

Kasse macht bekanntlich sinnlich. So geht es auch den Aktienmärkten, die zunächst auf die staatlichen Mehrausgaben zu schielen scheinen und die kostenträchtigen Elemente wie Steuererhöhungen und vermehrte Regulierungen in Bereichen wie Umwelt und Energie, Banken oder Datenschutz ausblenden. Tatsächlich ist angesichts der wirtschaftlichen Belastungen durch die Pandemie und der nachlassenden Dynamik des wirtschaftlichen Erholungsprozesses nicht davon auszugehen, dass die „Gegenfinanzierung“ der Ausgabenpläne ganz vorne auf der Prioritätenliste der Demokraten rangiert. Die steuerlichen Maßnahmen würden vermutlich erst im übernächsten Jahr relevant werden, und die meisten Schätzungen zeigen aufgrund der Verteilungsbesonderheiten nur moderat dämpfende gesamtwirtschaftliche Wirkungen der Steuerpläne.

Was bedeutet eine „Blaue Welle“ für die Märkte? Die umfangreichen fiskalischen Impulse würden dem Wachstum vermutlich auf die Sprünge helfen. Aktuelle Schätzungen von Moody's beispielsweise zeigen für dieses Szenario eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums auf 4,2% (2021) und 7,7% (2022). Wachstum, steigende Staatsausgaben und höhere Staatsverschuldung sprechen tendenziell für eine steilere Zinskurve, also höhere langfristige Anleiherenditen; das Ausmaß des Anstiegs hängt vor allem von der Preisentwicklung und der Inflationstoleranz der US-Notenbank ab. Der Aktienmarkt profitiert tendenziell von kräftigen Umsatz- und Gewinnsteigerungen der Unternehmen. Damit würde sich die relativ angespannte Bewertungssituation am Aktienmarkt beruhigen. Selektion bleibt allerdings wesentlich, denn die Finanzpolitik beeinflusst die Unternehmen viel individueller als beispielsweise eine expansive Geldpolitik. Zudem sind möglicherweise steuerliche und regulatorische Aspekte einzubeziehen.

Dynamisches Wachstum spricht tendenziell eher für zyklische Werte; aufgrund der politischen Stoßrichtung des demokratischen Programms sind viele Beobachter skeptisch gegenüber dem Energie- und Rohstoffsektor (Umweltschutz) und Banken (Regulierung, Verbraucherschutz). Aber auch gegenüber der Pharmabranche (Medikamentenpreise) und dem Technologiesektor (Datenschutz, Anti-Trust) gibt es Vorbehalte.

Auf ein bestimmtes Wahlergebnis oder politische Entscheidungen zu spekulieren macht aber aus unserer Sicht wenig Sinn. Wir sehen Wahlen und politische Entscheidungen vor allem als exogene Unsicherheitsfaktoren. Eine Blaue Welle ist ein realistisches Szenario, doch möglicherweise ist der Ausgang der Wahl strittig und die Entscheidung wird nach einer wochenlangen Phase der Wirrungen von Gerichten gefällt. Möglicherweise scheitern die Demokraten erneut an Donald Trump, möglicherweise bleibt der Senat in republikanischer Hand und verhindert ein „Durchregieren“ der Demokraten. Anlagepolitisch hilft gegen derartige Unsicherheiten aus unserer Sicht nur eine vernünftige Diversifikation und eine an langfristiger Qualität orientierte Selektion von Unternehmen.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF AG wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.
Quellen der Grafiken: PredictIt, ODDO BHF AG

MARKTÜBERSICHT

23.10.2020

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	3171,4	-2,3	-0,7	-15,3
DAX 30	12543,1	-2,8	-1,7	-5,3
CAC 40	4851,4	-1,7	1,0	-18,8
FTSE 100	5785,7	-2,3	-1,4	-23,3
SMI	9999,1	-2,0	-1,8	-5,8
S&P 500	3453,5	-0,9	2,7	6,9
Nasdaq Comp.	11506,0	-1,4	3,0	28,2
Nikkei 225	23516,6	0,5	1,4	-0,6
CSI 300	4737,4	-1,1	3,3	15,6
Hang Seng	24840,6	1,9	5,9	-11,9
Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	-0,5	0	0	0
US Federal Funds *)	0,125	0	0	-1,5
SNB Sichteinlagen	-0,75	0	0	0
Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	-0,58	0,04	-0,06	-0,39
US T-Note 10 J.	0,84	0,10	0,16	-1,07
Schweiz 10 J.	-0,52	0,02	-0,03	-0,05
Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,1796	0,7	0,6	5,2
EUR in GBP	0,9035	0,4	0,4	-6,4
EUR in CHF	1,0709	0,1	0,8	1,4
US-Dollar Index **)	93,09	-0,6	-0,8	-3,4
Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1904,5	0,3	1,0	25,5
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	42,19	-1,7	3,0	-36,1

Letzte Aktualisierung: 23.10.2020 08:41

Quelle: Bloomberg, Aktienindizes in lokaler Währung; Veränderungen in % (%) bzw. in Prozentpunkten (Pp); *) Angabe für Federal Funds Rate: Mitte des Zielbandes ($\pm 0,125$ Pp); **) Definition gemäß ICE US; ***) Brent, aktiver Terminkontrakt ICE

Kontakt (Deutschland)**NEWMARK FINANZKOMMUNIKATION**

Andreas Framke
+49 69 94 41 80 55
andreas.framke@newmark.de

WICHTIGE INFORMATION

Die vorliegende Publikation (nachfolgend: „Publikation“) darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Die Publikation ist nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf insbesondere nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Die Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF Aktiengesellschaft (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Die Publikation wurde durch die ODDO BHF erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in der Publikation enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Weder die Publikation noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Insbesondere berücksichtigt die Publikation nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in der Publikation Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Die Publikation enthält Informationen, welche die ODDO BHF für verlässlich hält, für deren Verlässlichkeit die ODDO BHF jedoch keine Gewähr übernehmen kann. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in der Publikation genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapierebendienstleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in der Publikation nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in der Publikation angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner oder info.frankfurt@oddo-bhf.com.

Alle innerhalb der Publikation genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen der Publikation sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein. Die ODDO BHF untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main. Die ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.