

+++ Börsen-Telegramm +++ November 2024

Markteinschätzung

Rezessionswahrscheinlichkeit nach Trumps Sieg erhöht

Die Aussicht auf eine Eskalation des Handelskriegs dürfte die Unternehmensinvestitionen dämpfen und gleichzeitig das real verfügbare Einkommen der Haushalte senken.

Selbst wenn es nicht zu einem weiteren Handelskrieg kommt, würde eine Senkung des Körperschaftsteuersatzes von 21 % auf 15 % den Gewinn je Aktie des S&P 500 nur um 4 % erhöhen. Das ist weniger als der Betrag, um den der S&P 500 in Trumps Sieges-Woche bereits gestiegen ist.

Die Kursbewegung in der letzten Woche erinnerte an das, was nach den Wahlen 2016 geschah. Was jedoch oft vergessen wird, ist das, was danach kam. Denn der erste Handelskrieg, der im Juli 2018 erst so richtig begann, belastete sowohl das globale als auch das Wachstum in den USA.

Diesmal ist der potenzielle Umfang einer signifikanten Steuersenkung geringer als in Trumps erster Amtszeit, während die potenziellen negativen Auswirkungen eines erneuten Handelskriegs größer sind.

Fiskalpolitik und Zölle unter Trump

In Bezug auf die Steuersenkungen schätzt das überparteiliche Komitee für einen verantwortungsvollen US-Bundeshaushalt, dass sich die Staatsverschuldung in den nächsten 10 Jahren in seinem zentralen Szenario um 9,35 Billionen US-Dollar erhöhen wird.

Für Trump sind Zölle kein Mittel zum Zweck, sie sind der Selbstzweck. Trump will unbedingt eine Zollmauer um die USA bauen. Deshalb vergleicht er sich regelmäßig mit William McKinley, der in den USA regierte, als die meisten Staatseinnahmen aus Zöllen stammten.

Eine aktuelle Studie von „The Budget Lab“ in Yale schätzt, dass Trumps Zölle das real verfügbare Einkommen eines durchschnittlichen US-Haushalts um 2,4 % bis 9,4 % senken werden. Selbst wenn die vereinnahmten Zölle vollständig in Form von Steuersenkungen zurückfließen würden, wären die Nettoauswirkungen auf die Gesamtnachfrage negativ, da die Zölle einkommensschwächere Verbraucher mit einer viel höheren Ausgabeneigung unverhältnismäßig stark treffen.

Markteinschätzung

Razzia gegen Einwanderung

Nach Angaben des Pew Research Center gab es im Jahr 2022 8,3 Millionen nicht autorisierte Einwanderer in den USA, was 4,8 % der gesamten Erwerbsbevölkerung entspricht. Da die Einwanderung fast den gesamten Anteil des Erwerbsbevölkerungswachstums ausmachte ist diese Zahl in den letzten zwei Jahren mit ziemlicher Sicherheit gestiegen.

Es ist sehr wahrscheinlich, dass die Trump-Regierung ihre "Remain in Mexico"-Politik wieder aufleben lässt, die von Asylsuchenden verlangte, bis zu ihrem Termin vor dem US-Einwanderungsgericht in Mexiko zu bleiben. Trump wird wahrscheinlich auch die Politik der Biden-Regierung beenden, die vorsieht, dass bis zu 30.000 Migranten pro Monat aus Kuba, Haiti, Nicaragua und Venezuela legal in die USA kommen dürfen.

Die Abschiebung von Millionen illegaler Einwanderer wäre viel schwieriger. Wir gehen davon aus, dass sich die Trump-Regierung vor allem darauf konzentrieren wird, von den Unternehmen zu verlangen, dass sie Bewerber besser auf ihren Einwanderungsstatus prüfen. Dies könnte den Anreiz für Migranten, illegal in die USA einzureisen, deutlich verringern.

Arbeitsmarkt mit Rissen

Obwohl auf den ersten Blick der US-Arbeitsmarkt in hervorragender Verfassung zu sein scheint, deuten die Daten auf etwas anderes hin. Die Zahl der Beschäftigten stieg im Oktober nur um 12.000. Unterdessen sank die offizielle Quote der offenen Stellen, die vom Bureau of Labor Statistics veröffentlicht wurde, im September auf 4,5 %. Dies ist genau das Niveau, das Fed-Gouverneur Christopher Waller als den Wendepunkt identifiziert hat, an dem die Arbeitslosigkeit rapide zu steigen beginnen könnte.

Leider deuten die Echtzeitdaten für Oktober und Anfang November darauf hin, dass die offenen Stellen weiter zurückgehen. Die bei der Online Jobbörse Indeed gemessene Zahl der offenen Stellen ist seit Ende September um 2,2 % gesunken, während die Schaffung neuer Stellen um 3,0 % rückläufig ist. Die tägliche Schätzung von LinkUp über die Stellenangebote, die von 10.000 überregionalen Arbeitgebern mit den meisten offenen Stellen in den USA veröffentlicht wurden, hat sich in diesem Zeitraum um 4,9 % reduziert.

Markteinschätzung

Auswirkungen auf Aktien und US-Dollar

Neben der Senkung des Körperschaftsteuersatzes könnte auch die Deregulierung und die laxere Durchsetzung des Kartellrechts den Unternehmensgewinnen zusätzlichen Rückenwind verleihen. Dieser Rückenwind muss jedoch vor dem Hintergrund möglicher Gegenwinde wie Zölle bewertet werden. Die Analysten von Barclays schätzen, dass ein Zoll von 60 % auf chinesische Importe und ein Zoll von 10 % auf Importe aus anderen Ländern den Gewinn je Aktie des S&P 500 um 3,2 % reduzieren würde. Der Gewinnrückgang würde auf 4,7 % ansteigen, wenn die exportierenden Länder ihrerseits Vergeltungsmaßnahmen ergreifen. Die Auswirkungen auf die Gewinne wären noch größer, wenn höhere Zölle zu niedrigeren Investitionen und einem schwächeren Produktivitätswachstum führen würden.

Ein stärkerer US-Dollar würde auch die Gewinne schmälern. Als Faustregel gilt, dass eine Aufwertung des handlungsgewichteten Dollars um 1 % den Gewinn je Aktie des S&P 500 um etwa 0,3 % senkt. Da andere Länder insgesamt einen Handelsüberschuss mit den USA erwirtschaften, würde ein breit angelegter Rückgang des Welthandels Volkswirtschaften wie Deutschland und China stärker treffen als die USA. Es ist nicht verwunderlich, dass sowohl der Euro als auch der RMB in den letzten Tagen nachgegeben haben.

Auswirkungen auf verzinsliche Wertpapiere

Ein Handelskrieg wäre zwar zu Beginn inflationär, später aber deflationär, weil er zu einem schwächeren Wachstum führen würde. Kurzfristig würden die US-Anleiherenditen steigen und deren Kurse sinken. Die längerfristigen Auswirkungen nebst einer immensen Staatverschuldung sind jedoch besorgniserregender.

Konklusion

Trumps überwältigender Sieg bringt ein Volksmandat mit sich, das Deregulierung und höhere Handelszölle garantiert. Die Aussicht auf einen neuen Handelskrieg gleicht jedoch die wirtschaftsfreundlichen Teile von Trumps Agenda mehr als aus. Da sich der Arbeitsmarkt vor den Wahlen bereits abgeschwächt hat, ist die Wahrscheinlichkeit einer Rezession gestiegen.

Wir empfehlen eine leichte Untergewichtung von Aktien und eine leichte Übergewichtung von Anleihen. Wir beabsichtigen, unsere empfohlene Aktienallokation auf maximale Untergewichtung und eine entsprechende maximale Übergewichtung von Anleihen zu erhöhen, sobald sich deutlichere Anzeichen für eine Rezession abzeichnen. Bei der Länderallokation sollten insbesondere Deutschland und China untergewichtet bleiben.

Risikohinweis

Bei den in dieser Präsentation bereitgestellten Informationen und Wertungen handelt es sich um eine Werbemitteilung, die nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit einer Finanzanalyse genügt und einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen nicht unterliegt. Die Informationen stellen weder eine Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren dar und können auch keine Anlageberatung ersetzen. Sie dienen ausschließlich dem Zweck, den Kunden in die Lage zu versetzen, eine selbständige Anlageentscheidung zu treffen. Die SLADEK Vermögensberatung GmbH übernimmt trotz sorgfältiger Analyse keinerlei Gewähr für Inhalt, Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Sofern in den bereitgestellten Informationen zukunftsgerichtete Aussagen insbesondere zur Kursentwicklung von Märkten oder Wertpapieren getroffen werden, handelt es sich um Prognosen. Markteinschätzungen stützen sich zum Teil auf Forschungsergebnisse von BCA-Research Inc.. Haftungsansprüche gegen die SLADEK Vermögensberatung GmbH, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen, sofern seitens SLADEK Vermögensberatung GmbH kein nachweislich vorsätzliches oder grob fahrlässiges Verschulden vorliegt.

Darstellungen, Inhalte und Struktur dieser Präsentation sind urheberrechtlich geschützt. Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von der SLADEK Vermögensberatung GmbH darf diese Präsentation weder ganz noch teilweise reproduziert, verändert oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Präsentation erklärt sich der Empfänger mit den im gesamten Disclaimer beschriebenen Bestimmungen einverstanden. Alle Rechte sind vorbehalten.