

4/24

Q

Heißer Herbst



ARAMEA
ASSET MANAGEMENT

Aramea Quarterly Q4/24

Nur für institutionelle Investoren
Bitte beachten Sie die Hinweise auf der letzten Seite



Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

was war das bitte für ein drittes Quartal in den USA? Mordanschläge auf Trump, Präsidentschaftskandidatenwechsel bei den US-Demokraten, plötzlich stark zu- und dann wieder abnehmende Rezessionsängste – mit nervösen Märkten inklusive – und dann auch noch die erste Zinssenkung der Federal Reserve seit März 2020.

Hier bei uns in Europa ging es im Vergleich etwas unspektakulärer zu. In Deutschland redet man sich weiter mit voller Kraft in den Niedergang – die Stimmung in der deutschen Wirtschaft ist gefühlt an einem absoluten Tiefpunkt. Die Krise bei VW und die Wahlerfolge der AfD in Sachsen, Thüringen und Brandenburg sind symptomatisch für ein Land, in dem Optimismus zu einem Fremdwort geworden zu sein scheint. In Brüssel sinniert man über einen Plan Draghis zur Stärkung der EU-Wettbewerbsfähigkeit – wohl wissend, dass er vermutlich nie umgesetzt werden wird.

Im anstehenden vierten Quartal dürfte es kaum langweiliger werden – sowohl was das politische als auch was das Kapitalmarktgeschehen angeht. Die US-Wahl, bei der nicht nur konträre Weltansichten, sondern auch sehr unterschiedliche wirtschaftspolitische Programme zur Wahl stehen, dürfte ohne Zweifel das Highlight des letzten Quartals dieses Jahres darstellen. Laut Wettanbietern hat Harris aktuell die Nase vorn. Wir rechnen mit einem deutlichen Sieg von Harris am 5. November.

Saisonal liefert das vierte Quartal bekanntlich regelmäßig ordentlichen Rückenwind für die Märkte – kein anderes Quartal brachte in der Vergangenheit auch nur ansatzweise solch starke Kursgewinne mit sich wie das Letzte.

Ob die Märkte diesem vermeintlich vorgezeichneten Pfad folgen werden, wird neben dem US-Wahlergebnis auch von der Frage abhängen, wie rasch sich die Wirtschaft in den großen Industrienationen abkühlt. Während die USA in einer „Goldilocks-ähnlichen“ Verfassung weiter robust vor sich hin wachsen und auf ein Soft-Landing zusteuern, strauchelt die Eurozone erheblich. Inflations- sind Wachstumssorgen gewichen, da der Aufschwung aus der ersten Jahreshälfte bereits schon längst wieder Geschichte ist. Die große Unbekannte in Sachen Wachstum bleibt China. Kommt ein größerer Fiskalimpuls könnte sich die Stimmung auch in Europa aufhellen.

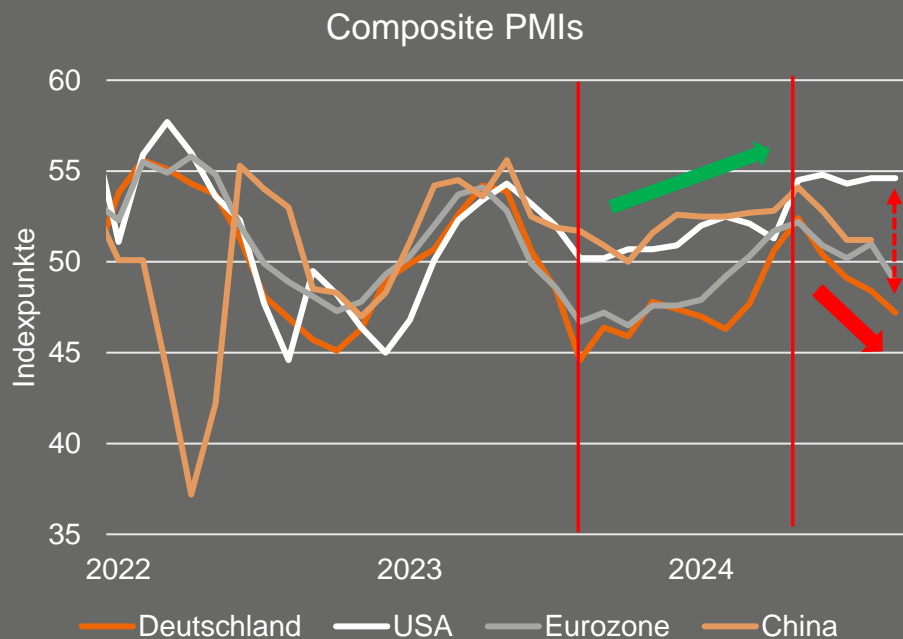
Eine sich etwas abkühlende, jedoch nicht schrumpfende (Welt-)Wirtschaft gepaart mit nachlassender Inflation sowie sinkenden Leitzinsen war in der Vergangenheit vor allem eins: ein guter Nährboden für Kursgewinne. Insofern wären wir nicht überrascht, wenn wir abermals ein starkes Schlussquartal an den Märkten erleben.

Viel Spaß bei der Lektüre wünscht Ihnen Ihr

Felix Herrmann, CFA
Chefvolkswirt Aramea Asset Management AG

Hamburg, den 01.10.2024

Weiche Landung in den USA? Harte in Europa?



Quelle: Bloomberg

1. In den USA deutet weiterhin kaum etwas auf eine baldige Rezession hin.
2. Europas Wirtschaft leidet unter der Zurückhaltung der Verbraucher sowie unter der Wachstumsschwäche Chinas.
3. Chinas Wachstumsaussichten bleiben die große Unbekannte. Ohne größeren Fiskalimpuls, bleibt die Perspektive schlecht.

Die transatlantische Diskrepanz beim Wachstum wird immer auffälliger. In den USA ist noch immer keine Rezession in Sicht. Europas Wirtschaft hingegen strauchelt – auch, weil der Verbraucher, der ursprünglich als konjunktureller Hoffnungsträger auserkoren war, bislang weit weniger ausgabefreudig ist als sein US-Pendant. Im vierten Quartal werden sich die Blicke vor allem auf die US-Wirtschaft richten, da sich deren Entwicklung auch auf die Wahl auswirken dürfte. China bleibt derweil das globale Sorgenkind.

Sowohl in den USA als auch in der Eurozone hat sich der Fokus klar von Inflations- hin zu Wachstumssorgen verschoben. Die annualisierte Dreimonatskerninflationsrate liegt in den USA nur noch bei 2% - nach Abzug der „Shelter Cost Inflation“ ist sie sogar negativ. Nachvollziehbar, dass die sich abkühlende Wirtschaft auch unter Anlegern mehr Aufmerksamkeit erfährt. So richtig schwächeln will die US-Wirtschaft allerdings nicht. Zwar kletterte die Arbeitslosenquote zuletzt – Volkswirte sind sich jedoch einig, dass dies dem aufgrund der Immigration stark gestiegenen Arbeitsangebots zuzuschreiben sei. Da das Geld beim US-Verbraucher nach wie vor recht locker zu sitzen scheint, dürfte die US-Wirtschaft wohl auch in den nächsten beiden Quartalen um annualisiert knapp 2% wachsen. Sollte es so kommen, wäre dies eine ausgesprochen weiche Landung der Wirtschaft.

Von solchen Zahlen ist man in Deutschland und der Eurozone weit entfernt. Während der Composite-PMI in den USA mit 54,6 Punkten deutlich im expansiven Bereich notiert, fiel der entsprechende Wert in der Eurozone nach einem kurzen Olympia-Zwischenhoch jüngst wieder unter die Expansionsschwelle von 50 Punkten. Problem Nr. 1: Die Industrie schwächelt weiter bedenklich. Angesichts der schwachen Auslandsnachfrage und der erhöhten geopolitischen Unsicherheit haben sich die höheren Energiepreise auf energieintensive Branchen wie die chemische Industrie massiv negativ ausgewirkt. Die Schwäche der

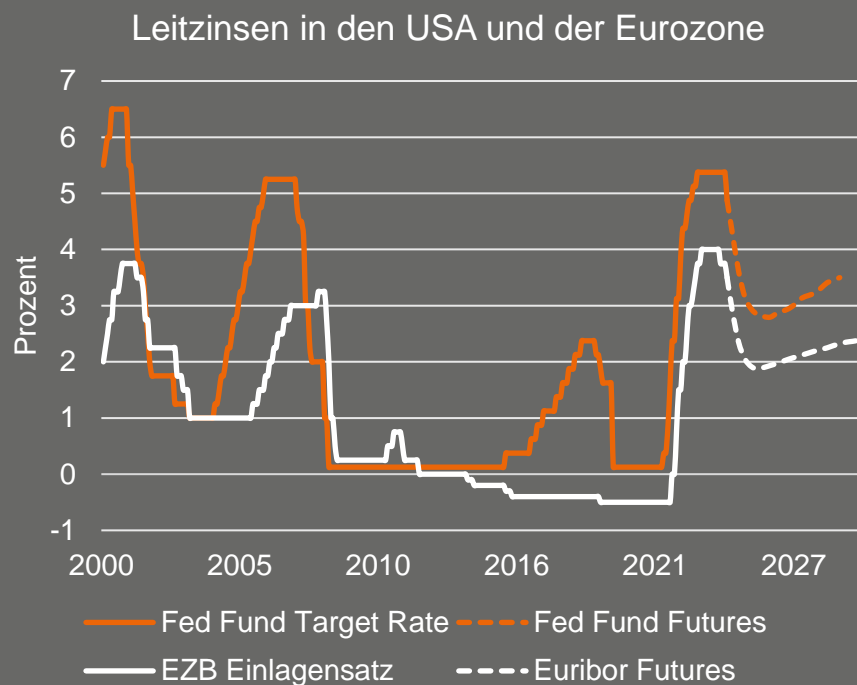
Industrieproduktion hat sich aber mittlerweile auch über die energieintensiven Sektoren hinaus ausgeweitet, was mit einem weiteren Schwund der Dynamik in China zusammenhängt. Bedeutet aber auch: Liefert die chinesische Regierung endlich den besonders in Europa sehnsüchtig erwarteten Fiskalimpuls, könnte sich das Bild hier allerdings bald etwas aufhellen.

Problem Nr. 2: Während die Verbraucherausgaben in der Eurozone stiegen, wuchs das Realeinkommen noch stärker, was – ebenfalls im Gegensatz zu den USA – zu einem Anstieg der Sparquote führte. Eine erhöhte Unsicherheit in Bezug auf die wirtschaftliche Entwicklung dürfte hier wohl die Hauptursache gewesen sein. Auf kurze Sicht dürfte der private Verbrauch das Wirtschaftswachstum in der Eurozone dennoch stützen.

Es ist außerdem zu erwarten, dass sich die Exporttätigkeit allmählich belebt bzw. die Auslandsnachfrage zunimmt, da der Weltmarkt seine rezessionäre Phase beenden sollte. Die Lockerung der Geldpolitik der EZB sollte das ihrige tun, um die Wachstumsbremse in einigen Sektoren, insbesondere im Baugewerbe, zu lösen.

Damit die recht zyklische Eurozonewirtschaft schneller auf die Beine kommt, bedürfte es theoretisch eines stärkeren staatlichen Anschubs. Allerdings dürfte in vielen EU-Staaten eher eine Konsolidierung der Haushalte auf der Agenda stehen, da die 3%-Grenze bei der Neuverschuldung in vielen Staaten immer noch nicht eingehalten wird (wie etwa in Italien oder Frankreich, wo sogar recht stark gespart werden muss).

Wo endet die Zinssenkungsreise?



Quelle: Bloomberg

1. Zentralbankfokus verschiebt sich von der Inflation zum Wachstum.
2. Parallele zu 1995? Markt könnte Ausmaß der Zinssenkungen in den USA dieses Mal überschätzen.
3. EZB womöglich zu mehr Zinssenkungen gezwungen als gegenwärtig vom Markt gepreist.

Sowohl in der Eurozone als auch den USA haben die Leitzinssenkungszyklen begonnen. Weitere Zinssenkungen werden folgen. Neben dem Tempo der Senkungen ist insbesondere das Zielniveau am Ende der Senkungszyklen Gegenstand von Diskussionen. Während die EZB angesichts der sehr schwachen Konjunktur gezwungen sein könnte, die Zinsen etwas rascher zu senken als derzeit gepreist, liefert die Fed aufgrund der robusten US-Wirtschaft womöglich weniger Lockerungsschritte als vom Markt erhofft. Am Ende des Zyklus werden die Zinsen weit höher sein als zu Beginn der jüngsten Anhebungszyklen („Higher for Longer“).

Die Senkung um 50 und nicht 25 Basispunkte (BP) war aus Sicht der US-Notenbank kein Eingeständnis, dass man „hinter die Kurve“ geraten sei, sondern vielmehr Ausdruck des Willens, genau dort (also hinter der Kurve) nicht zu landen. Dieser Einschätzung kann zugestimmt werden. Ein wichtiges Argument für die Senkung um 50 Basispunkte war vermutlich, dass die Leitzinsen deutlich oberhalb des Niveaus lagen, das die Fed langfristig für angemessen hält (laut Dot-Plot liegt dies aktuell bei knapp unter 3%). Mit dem klaren Fokus der Notenbank auf den Arbeitsmarkt und der Aussicht auf eine um voraussichtlich 0,1 Prozentpunkte pro Quartal ansteigende Arbeitslosenquote werden weitere Zinssenkungen folgen. Da die US-Wirtschaft jedoch vor allem im Bereich des Dienstleistungssektors weiterhin rund läuft, wird man sich im FOMC nicht auf ein bestimmtes Zinssenkungstempo festlegen. Vielmehr wird man den Begriff „Datenabhängigkeit“ weiterhin und oft auf den Pressekonferenzen hören.

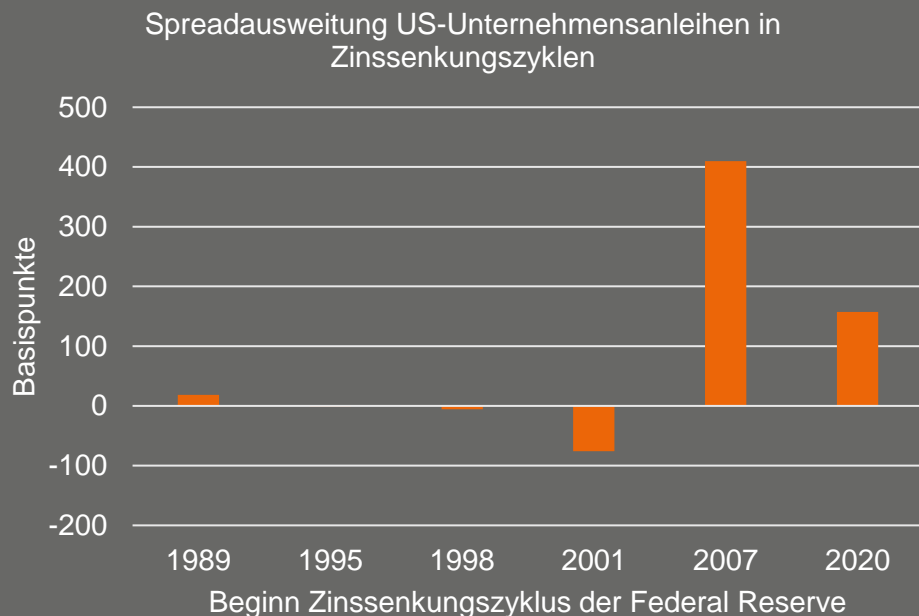
Der Markt preist auch nach der September-Sitzung immer noch einen rezessionären Leitzinspfad. Um die derzeitigen Marktpreise für starke Zinssenkungen aufrechtzuerhalten, müssten sich die Wirtschaftsdaten aus unserer Sicht deutlich verschlechtern. Da wir dies nicht erwarten, gehen wir auch davon aus, dass der Markt zeitnah weniger Zinssenkungen einpreisen wird, zumal die Financial Conditions bereits jetzt recht locker sind.

Ein Vergleich mit früheren Zinssenkungszyklen ist immer schwierig, aber 1995 war die US-Wirtschaft ebenfalls in guter Verfassung, als die Fed mit einem Zinssenkungszyklus begann. Die Beschäftigtenzahlen waren von 300.000 auf 100.000 pro Monat zurückgegangen, nachdem die Fed den Leitzins auf 6% verdoppelt hatte. Bei der ersten Zinssenkung rechnete der Markt mit insgesamt 200 BP für das folgende Jahr, aber die Fed senkte schließlich nur um 75 BP.

Die EZB hat derweil früher mit den Leitzinssenkungen begonnen, wirkt im Vergleich zur Fed dennoch eher zögerlich. Das Basisszenario des Marktes von einer Senkung um 25 BP pro Quartal könnte sich als zu langsam erweisen, falls sich die Konjunktur weiter eintrübt und die Inflation stärker fällt. Wir wären nicht überrascht, sollte die EZB im Laufe der nächsten Monate gezwungen sein, die Zinsen aggressiver zu senken. Vielleicht erleben wir entgegen der aktuellen Markterwartung die nächste Senkung sogar schon im Oktober (wobei die EZB die Hürde hierfür recht hoch gehängt hat).

Ähnlich wie in den USA wird das Zinsniveau auch in der Eurozone am Ende des Zyklus deutlich höher liegen als zu Beginn des letzten Anhebungszyklus. Anders als in den USA könnte die EZB die Zinsen auch vor dem Hintergrund der strukturellen Wachstumsschwäche unter das neutrale Niveau (welches in der Eurozone bei circa 2% liegt) senken.

Bleiben riskantere Segmente der „Place to Be“ am Euro-Rentenmarkt?



Quelle: Bloomberg

1. Das Euro-Rentenmarktumfeld bleibt positiv: Wir erwarten moderat weiter fallende Renditen und tendenziell konstante Spreads.
2. Wir halten die Duration weitestgehend neutral, bevorzugen Non-Financial-Unternehmensanleihen.
3. Hochzins- und Nachranganleihen bleiben trotz enger Spreads interessant.

Am Euro-Rentenmarkt war „Carry“ im dritten Quartal wieder einmal „King“. Jede Spreadausweitung, die den Namen verdient hatte, stellte im Nachhinein betrachtet eine Kaufgelegenheit dar – wie schon so oft in der jüngeren Vergangenheit. Ursächlich für die solide Spreadentwicklung bei einer gleichzeitig schwächeren Wirtschaft dürfte unter anderem die Aussicht auf fallende Zinsen, stabile Margen sowie eine verbesserte Verfassung der Unternehmensbilanzen gewesen sein. Die deutsche Zinskurve ist derweil nicht mehr invers – und das obwohl auch das lange Ende in Q3 deutlich gefallen ist. Eine weitere Zunahme der Kurvensteilheit scheint vorgezeichnet, wobei ein Großteil des Weges bereits hinter uns liegen dürfte.

Wie schon in den Vorquartalen galt auch in Q3: Je riskanter das Rentenmarktsegment, desto besser die Performance. Der breite Euro-Rentenmarkt liegt seit Jahresbeginn mit 2,4% vorne. Hochzins- und Nachranganleihen führen die Performance-rangliste mit 6,7% bzw. 6,0% an.

Durch die Zinssenkungen werden Geldmarktprodukte, die sich bis zuletzt großer Beliebtheit erfreut haben, zunehmend unattraktiver. Rentenmarktanleger stehen somit vor einer Denksportaufgabe, schließlich ist die Antwort auf die Frage, wohin der Anleger sein geparktes Geld umschicht, nicht trivial. Das kurze Ende der Bundkurve (2 Jahre) ist bereits auf dem Niveau, welches der Markt als den Endpunkt des Leitzinssenkungszyklus preist und somit recht teuer, da ein Großteil des Renditerückgangs in diesem Bereich bereits hinter uns liegen dürfte – gleiches gilt auch für die US-Kurve. Ebenso das lange Ende (10 Jahre) ist mit einem Renditeniveau von nur noch knapp über 2,1% alles andere als günstig. Die Duration halten wir dementsprechend leicht über Benchmarkniveau.

Auf Seiten der Banken- und Unternehmensanleihen finden Anleger derweil weiter interessante Segmente zu fairen Preisen. Hochzins- und Nachranganleihen zählen nach der erwähnten Rally allerdings nur noch bedingt dazu. Weiterhin tendenziell günstig sind hingegen Financial- und Non-Financial-Senior-Anleihen. Hier

handeln die Spreads aktuell im 76. bzw. 87. Perzentil der letzten zehn Jahre. Financials sind etwas teurer, da der EUR-Swap-Spread mittlerweile auf dem niedrigsten Niveau seit 2020 handelt. Wir erachten Non-Financials unter anderem daher als das attraktivere Segment in den kommenden Monaten.

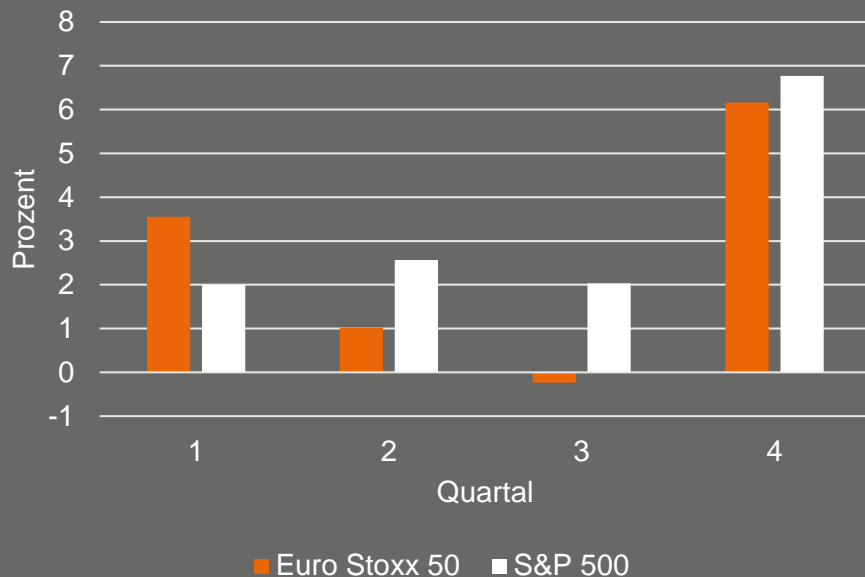
Die riskanten Bereiche des Euro-Rentenmarkts (Nachrang- und Hochzinsanleihen) bleiben für uns trotz der recht engen Spreads spannend. Das hat vor allem damit zu tun, dass wir uns aktuell in der Spätphase des Kreditzyklus befinden, in der die Unternehmen als Reaktion auf die hohen Zinsen vielfach ihre Unternehmensbilanzen reparieren oder bereits repariert haben. Mit anderen Worten: Die Kreditqualität der Unternehmen hat sich verbessert. Erfahrungsgemäß ist die späte Phase des Kreditzyklus nicht die Phase, in der Spreadausweitungen stattfinden – selbst wenn die Konjunktur etwas schwächelt.

Hinzu kommt, dass Spreadausweitungen in Leitzinssenkungszyklen, denen kein „Black Swan Event“ oder das Platzen einer Blase vorausging (wie bspw. die Finanz- oder Coronakrise) in der Vergangenheit in der Regel nicht von steigenden Risikoprämien am Rentenmarkt begleitet wurde (siehe Abbildung).

Sollten die Spreads – wie von uns erwartet – in den nächsten Monaten also tendenziell konstant bleiben, wird sich die Outperformance von höher rentierlichen Anleihen fortsetzen.

Party like it's 1995?

Kursentwicklung seit 1990



Quelle: Bloomberg

1. US-Aktien sehen europäische nur im Rückspiegel. Defensive haben im Vergleich zu zyklischen die Nase vorn. Daran dürfte sich vorerst nichts ändern.
2. Das Kapitalmarktumfeld bleibt vorteilhaft: Keine Rezession in den USA plus fallenden Leitzinsen.
3. Small und Mid Caps dürften vor allem in den USA Boden gut machen.

Die Aktienmärkte blicken auf ein bewegtes drittes Quartal zurück – den größten Drawdown seit Sommer 2023 inklusive. Unter dem Strich ging es mit den Kursen dennoch nach oben. Die schwächelnde Konjunktur in der Eurozone seit etwa Mitte des Jahres hat zu einer Underperformance von europäischen gegenüber US-Aktien geführt, welche die Unterbewertung Europas nur noch verstärkt hat. Defensive Aktien haben in Europa im gleichen Zeitraum wenig überraschend die Nase vorn. Perspektivisch spricht viel für eine fortgesetzte Outperformance von US-Aktien. Ein Mix aus robustem Wachstum und Zinssenkungen seitens der Fed erschafft aus unserer Sicht ein Umfeld, in dem US-Aktien weiter gut laufen sollten. Europäische Werte könnten wohl nur dann mithalten, wenn sich die Wachstumsaussichten in China merklich aufhellen.

Sowohl der August als auch der September sind ihrem Ruf als saisonal schwache Monate in diesem Jahr nur bedingt gerecht geworden, da die Rücksetzer, die es in beiden Monaten gab, schnell korrigiert wurden.

Deutlich war abermals die Diskrepanz zwischen den Regionen. Europäische Aktien bekommen von der hiesigen Konjunktur fortgesetzt Knüppel zwischen die Beine geschmissen. So richtig abheben vermag der Markt dementsprechend nicht. Knapp ein Viertel der DAX-Werte handelt weiterhin unter seinem Buchwert. Anders die Lage in den USA. Alle elf Sektoren des S&P 500 haben die Gewinnerwartungen für Q2 übertroffen. Neun der elf Sektoren melden für Q2 ein Plus im Vergleich zum Vorjahr.

Im vierten Quartal erwarten wir einen starken Aktienmarkt – vor allem in den USA. Es stehen gleich eine Vielzahl von Ampeln auf Grün. Zuversichtlich stimmt etwa, dass Zinssenkungszyklen, die in der Vergangenheit nicht mit einer Rezession einhergingen, von einem Anstieg des S&P 500 im Jahr nach der ersten Zinssenkung der Fed um 22% begleitet wurden. Insbesondere 1995 dient aufgrund des vergleichbaren Makrobildes als eine Art Blaupause bei der Erwartungsbildung.

Die Saisonalität spricht ebenfalls für eine gute Performance in den kommenden drei Monaten: Das vierte Quartal ist historisch mit Abstand das stärkste (siehe Abbildung) –

wobei einschränkend erwähnt sei, dass der Oktober in US-Wahljahren etwas abfällt.

Für Euro-Aktien sind die Aussichten trotz allem gut, wenngleich etwas weniger rosig. Auch in Europa fallen die Zinsen. Die Eurozonewirtschaft könnte eine Rezession in den kommenden zwölf Monaten vermeiden, womöglich aber nur haarscharf. In Bezug auf die Prognose bleibt China die große Unbekannte. Insofern fühlt sich das Kapitalmarktumfeld weit weniger nach „Goldilocks“ an als in den USA.

Rückenwind könnten Aktien aus Europa hingegen durch die im regionalen Vergleich sehr günstigen Bewertungen erhalten. Dieser Discount gepaart mit der Erwartung, dass Bewertungen von Aktien in Phasen fallender Zinsen tendenziell steigen, ergibt Spielraum für Kursanstiege.

Wir erwarten, dass sich die Outperformance von defensiven Titeln in Europa zunächst fortsetzt. Schaut man auf Zinssenkungszyklen der EZB in der Vergangenheit, so zeigt sich, dass Zykliker in den ersten sechs Monaten nach einer Zinssenkung schwach performen, unabhängig davon, ob es zu einer Rezession kommt oder nicht. Zinssensitive Sektoren wie Telekommunikations- oder Real-Estate-Aktien stehen bei uns hoch im Kurs.

Small and Mid Caps könnten hingegen etwas aufholen, wobei wir insbesondere in den USA kleiner kapitalisierten Unternehmen eine Outperformance zutrauen.

Welche Entwicklungen erwarten wir für die unterschiedlichen Assetklassen?

Assetklasse	Aktuell	6M-Prognose
Euro Stoxx 50	5.030	5.250
S&P 500	5.735	6.200
10J DEU	2,17%	2,10%
10J USA	3,78%	3,80%
Gold	2.650\$	2.600\$
Öl (Brent)	72\$	80\$
EUR/USD	1,119	1,08

Stand: 30.09.2023 (11 Uhr)

Aktien Europa

Europas Aktienmärkte konnten im Vergleich zu den USA seit Jahresbeginn nicht mithalten. Für Europa spricht mit Blick nach vorne weiterhin die deutlich günstigere Bewertung. Für eine Outperformance bedarf es jedoch einer konjunkturellen Wende inklusive eines Wachstumscomeback seitens Chinas.

Aktien USA

Die Aussichten für US-Aktien könnten schlechter sein: Solides US-Wachstum bei gleichzeitig fallenden Leitzinsen. Jenseits der „Mag7“ sind die Bewertungen nicht übertrieben teuer. Ein Wahlsieg von Harris würde vermutlich die Branchen Telekommunikation, Technologie und Verbraucher stützen. Ein Wahlsieg Trumps hingegen spräche für eine Befeurung der Sektoren Materials, Energie, Konsumgüter und Industrie.

10-jährige deutsche Staatsanleihen

Bei einer mittlerweile flachen Bundkurve zwischen zwei und zehn Jahren ist die relative Attraktivität des langen Endes der Kurve jüngst etwas gestiegen. Das absolute Renditeniveau ist jedoch aus unserer Sicht weiterhin recht gering, sodass wir kaum weitere Kursgewinne bei zehnjährigen Bundesanleihen erwarten.

10-jährige US-Treasuries

Für zehnjährige US-Staatsanleihen gilt das gleiche wie für entsprechende Bundesanleihen: Das lange Ende hat an relativer Attraktivität gewonnen. Da wir in den USA tendenziell weniger und in Europa mehr Zinssenkungen erwarten, als es der Markt derzeit preist, dürften zehnjährige Treasuries in den kommenden Monaten etwas nachgeben.

Gold

Angetrieben von sinkenden Zinsen hat der Goldpreis seine Rekordjagd fortgesetzt. Sollten diese hohen Zinssenkungserwartungen in den USA enttäuscht werden, könnte das dazu führen, dass der Goldpreis sinkt. Mittlerweile drückt der hohe Goldpreis auch die Schmucknachfrage: Die Nachfrage nach Goldschmuck ging in Q2 um 19 Prozent im Vergleich zum Vorjahreszeitraum zurück.

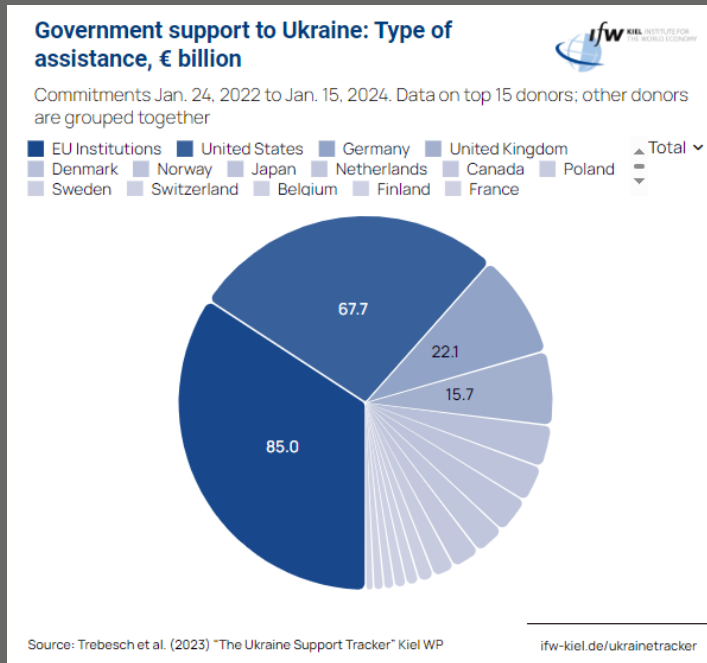
Öl

Zu viel Angebot: Das fasst die Lage am Ölmarkt derzeit am besten zusammen. Außerdem sind steigende Ölpreise vor einer US-Wahl selten. Wir rechnen erst in 2025 wieder mit steigenden Preisen.

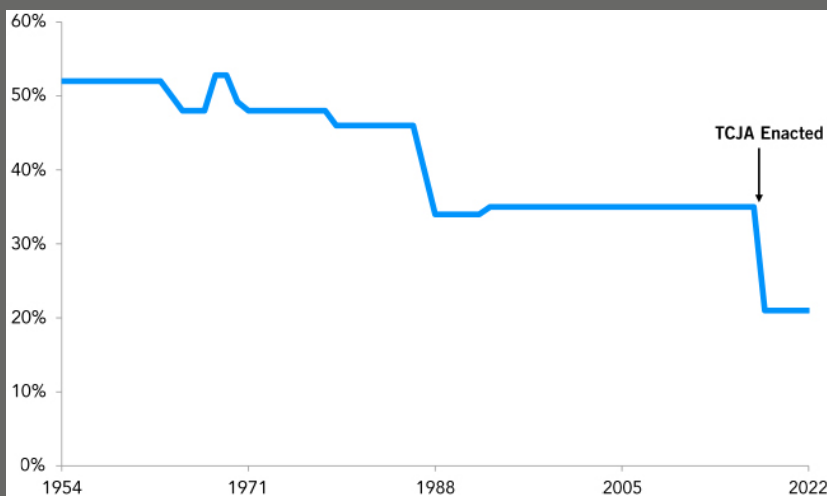
EUR/USD

Wir bleiben bullish auf den US-Dollar. Wir glauben an mehr Zinssenkungen im Euroraum und weniger in den USA relativ zum Market Pricing. Insofern rechnen wir mit einem stärkeren US-Dollar in den kommenden Monaten.

Was würde ein Wahlsieg von Harris für Europa bedeuten? Was ein Wahlsieg Trumps?



US-Körperschaftssteuer



Nicht nur für die USA, sondern auch für Europa steht bei der US-Wahl viel auf dem Spiel. Selten war eine Wahl aus Sicht des alten Kontinents so wegweisend. Mehr Abschottung einerseits, mehr Zusammenarbeit und Miteinander andererseits. Gleichzeitig ist es mitnichten so, dass ein Wahlsieg Trumps für die europäische Wirtschaft nur schlecht und ein Wahlsieg von Harris ausschließlich gut wäre. Außerdem wird auch entscheidend sein, wie der neue Kongress zusammengesetzt sein wird und welche der angekündigten Maßnahmen tatsächlich umgesetzt werden.

Zweifelsohne hofft die Mehrheit der europäischen Wirtschaft auf einen Wahlsieg von Harris. Europas – und vor allem Deutschlands – Wirtschaft kann nur bei freiem Handel wirklich prosperieren. Wenngleich auch Harris die US-Wirtschaft hier und da gezielt mit Zöllen schützen möchte, ist ihr grundsätzlicher Ansatz doch klar pro Multilateralismus. Der überparteiliche Konsens in den USA zum Schutz und zur Förderung der amerikanischen Produktion und Technologie wird in nächster Zeit nicht nachlassen. Anstatt sich über die Auswirkungen des Biden-Harris Inflation Reduction Act zu ärgern, kann die EU mit den USA zusammenarbeiten, um die Lieferketten vor wirtschaftlichen Attacken durch Akteure wie China zu schützen und mehr Kapital und Forschung im eigenen Land bündeln, um Innovationen in Bereichen wie industrielle KI oder grüne Energie zu fördern.

Harris stünde für eine Fortsetzung der Agenda von Biden: Für eine Zusammenarbeit etwa in der Außenpolitik sowie beim Klimaschutz. Für eine fortgesetzte (allerdings nicht unendliche) Hilfe für die Ukraine sowie die Ablehnung von erzwungenen Friedensgesprächen zwischen Russland und der Ukraine. Europa sollte die Zeit während einer möglichen Harris-Administration nutzen, um die Koordinierung der Verteidigungspolitik zwischen bereitwilligen europäischen Partnern zu beschleunigen, um die militärischen Vorräte aufzustocken und die europäischen Fähigkeiten auszubauen.

Aus Sicht europäischer Unternehmen könnte ein Wahlsieg von Harris allerdings auch mit Nachteilen verbunden sein. Die geplante Erhöhung der Körperschaftssteuer würde

bspw. die Gewinne der europäischen Unternehmen in den USA merklich reduzieren (europäische Unternehmen machen rund 20-25% ihrer Umsätze und Gewinne in den USA).

Ein Wahlsieg Trumps würde europäische Unternehmen vor allem durch höhere Zölle auf Einfuhren in die USA treffen. Schätzungen vermuten, dass die geplanten Zölle das Eurozonen-BIP um ein Prozent senken würden. Zudem könnten die Einfuhrzölle auch bedeuten, dass Waren etwa aus Asien nach Europa umgelenkt werden und den europäischen Markt überschwemmen. Folge wäre dann ein disinflationärer Impuls auf die Preise in Europa, wenn seitens der EU nicht mit Gegenmaßnahmen reagiert würde.

Eine zweite schwerwiegende Folge einer erneuten Trump-Präsidentschaft wäre das Ende der US-Ukraine-Hilfen. Die USA sind mit rund einem Viertel der Hilfen der größte Einzel-Unterstützer der Ukraine. Europa müsste im Zweifel für die fehlenden Hilfen aufkommen, was wiederum große Löcher in die nationalen Haushalte reißen würde.

Zudem hat Trump „versprochen“, den Dollar zu schwächen, um die Handelsbedingungen für US-Hersteller zu verbessern. Unsere Erwartung wäre jedoch, dass vor allem die höhere Staatsverschuldung, die sich womöglich unter Trump materialisieren würde, die US-Zinsen steigen und den Dollar aufwerten lassen würde. Insofern würde sich die Situation für europäische Exportfirmen zumindest diesbezüglich eher verbessern.

Disclaimer

Diese Publikation wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der in diesem Dokument genannten Investmentfonds dar oder einen Investmentempfehlung.

Vor Durchführung einer Transaktion sollte das jeweilig Fondsprospekt gelesen werden.

Investoren sollten sich vor Durchführung einer Transaktion über rechtliche Bedingungen und steuerliche Konsequenzen der Transaktion informieren, um über Angemessenheit und Konsequenzen des Fondsinvestments urteilen zu können.

Die ARAMEA Asset Management AG gibt keine Garantie, weder explizit noch indirekt, und trägt weder Verantwortung noch Haftung für Exaktheit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen.

Auf eine Änderung des Inhalts dieses Dokuments muss die ARAMEA Asset Management AG nicht hinweisen.

Die ARAMEA Asset Management AG ist ferner nicht verpflichtet, die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu aktualisieren oder zu verändern. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine Prognosen für die Zukunft. Bei der Berechnung der Wertentwicklung werden weder Vermittlerprovisionen noch die im Zusammenhang mit der Ausgabe und Rücknahme der Fondsanteile angefallenen Kosten berücksichtigt.