

US Midterm-Wahlen: Ein gespaltenen Kongress, zwei mögliche Szenarien



Kenneth J. TAUBES
CIO of US Investment Management



Paresh Upadhyaya
Director of Currency Strategy, US Portfolio Manager

- **Das Wichtigste:** Die Demokraten haben bei den Midterm-Wahlen das Repräsentantenhaus gewonnen, die GOP (Grand Old Party) konnte ihre Mehrheit im Senat ausbauen.
- **Mögliche Szenarien:** Wie wird sich die Mehrheit der Demokraten im „House“ auf die Zusammenarbeit zwischen der Führung der demokratischen Partei und Trump auswirken? Zwei Szenarien sind denkbar: Sie könnte die Regierung spalten und die **Gesetzgebung praktisch zum Erliegen bringen**. Wo ein **gemeinsames Interesse** besteht, könnte sie jedoch auch zu einer konstruktiven Zusammenarbeit zwischen Trump und der demokratischen Führung im Repräsentantenhaus führen (Infrastrukturinvestitionen). Die größte Gefahr für die Finanzmärkte, eine Aussetzung von Trumps Steuerkürzungen, dürfte kaum eintreten, da die Demokraten weder im Repräsentantenhaus noch im Senat über die notwendige Mehrheit für ein Veto verfügen. In der Haushaltspolitik wird Trump in Zukunft jedoch mit dem demokratischen House zusammenarbeiten müssen. Auch die Steuerpolitik, die in die Verantwortung des Repräsentantenhauses fällt, wird er nicht länger allein bestimmen können. Der Präsident kann jedoch auch in Zukunft nach Belieben Zölle erheben. Eine weitere Eskalation im Handelsstreit zwischen China und den USA ist daher sehr wahrscheinlich, nachdem Trump zuletzt weitere chinesische Importe im Wert von USD 267 Mrd. mit Zöllen belegt hatte.
- **Reaktion der Märkte und Auswirkungen für Anleger:** Wir erwarten keine unmittelbare, signifikante Reaktion der Märkte. Für die Zukunft wird jedoch entscheidend sein, ob die Regierung wichtige Gesetze auf den Weg bringen kann. Die **Rentenmärkte** könnten unter Druck geraten, wenn der Präsident und der Kongress ein neues Konjunkturprogramm verabschieden. Für die kommenden Monate erwarten wir jedoch keine größeren Zinssprünge bei zehnjährigen Laufzeiten. Die **Aktienmärkte** reagierten in der Vergangenheit meistens mit schwacher Kursentwicklung auf anstehende Zwischenwahlen und legten dann bis Jahresende wieder zu. Wir erwarten, dass sich dieser Trend auch in diesem Jahr fortsetzt. Nach den Wahlen und mit Blick auf das kommende Jahren rücken Fundamentaldaten (etwa die Ertragsnachhaltigkeit) mehr in den Mittelpunkt. Der Ausblick 2019 für die US-Aktienmärkte ist weiterhin positiv. Da der Wirtschafts- und Finanzzyklus sich jedoch seinem Ende nähert, kommt es entscheidend auf die Wertpapierauswahl an.

„In der Haushaltspolitik wird Trump in Zukunft mit dem demokratischen House zusammenarbeiten müssen. Zölle kann er hingegen auch in Zukunft nach eigenem Ermessen festlegen.“

Welche Folgen werden die Wahlergebnisse haben? Wie werden sich die neuen Mehrheitsverhältnisse im Kongress auf wichtige politische Weichenstellungen der Trump-Regierung (Steuern, Immigration) auswirken?

Die Wahlergebnisse haben unser Basisszenario weitestgehend bestätigt. Wir hatten einen gespaltenen Kongress mit einer demokratischen Mehrheit im House und einem republikanisch kontrollierten Senat erwartet. Für die zukünftige Zusammenarbeit zwischen Trump und der demokratischen Führung im Repräsentantenhaus sehen wir zwei mögliche Szenarien: Das Wahlergebnis könnte die Regierung spalten und die Gesetzgebung praktisch zum Erliegen bringen. Wo ein gemeinsames Interesse besteht, könnte es jedoch auch zu einer konstruktiven Zusammenarbeit zwischen Trump und der demokratischen Führung im Repräsentantenhaus kommen. Möglich wäre ein moderates Infrastruktur-Investitionsprogramm in der Größenordnung zwischen USD 100-300 Mrd. Auch die Modifikation des Affordable Care Act¹ könnte wieder aufleben. Laut Umfragen war die Gesundheitsversorgung der entscheidende Faktor, der die Wahl zugunsten der Demokraten gedreht hat. Die Regierung könnte sich auch erneut der Reform der Einwanderungsgesetze

¹ ACA. Affordable Care Act.

annehmen. Möglicherweise kommt es zu einer endgültigen Lösung bei der Einwanderungsregelung für illegale, minderjährige Einwanderer (Dreamer-Programm)² in Form eines Kompromisses mit höheren Ausgaben für innere Sicherheit. Die größte Gefahr für die Finanzmärkte geht von einer Aufhebung von Trumps Steuerensenkungen aus. Der Tax Cuts and Jobs Act von 2017 ist die wichtigste legislative Initiative des Präsidenten. Die Demokraten sind jedoch sowohl im Senat als auch im House weit von der notwendigen Zweidrittelmehrheit entfernt, das größte Risiko für die Märkte ist damit vom Tisch. In der Haushaltsplanung wird Trump in Zukunft jedoch mit dem demokratischen House zusammenarbeiten müssen. Auch die Steuerpolitik, die in die Verantwortung des Repräsentantenhauses fällt, wird er nicht länger allein bestimmen können. Doch auch bei einer neuen Spaltung der Regierung könnte Trump weiterhin durch Executive Orders regieren. Um den Kongress zu umgehen, wird er dies auch in Zukunft wann immer möglich tun, insbesondere in haushaltunabhängigen Bereichen. Auch kann er weiterhin nach eigenem Ermessen Zölle festlegen. Eine weitere Eskalation im Handelsstreit zwischen China und den USA ist daher sehr wahrscheinlich, nachdem Trump zuletzt weitere chinesische Importe im Wert von USD 267 Mrd. mit Zöllen belegt hatte.

„Die neue demokratische Mehrheit im Repräsentantenhaus macht einen signifikanten Kurswechsel in der Geldpolitik extrem unwahrscheinlich.“

Könnte der neue Kongress die Haltung der Regierung zur Geldpolitik in der Federal Reserve beeinflussen?

Die neue demokratische Mehrheit im Repräsentantenhaus macht einen signifikanten Kurswechsel in der Geldpolitik extrem unwahrscheinlich. Zuvor wollte eine lautstarke Minderheit in der republikanischen Partei eine Änderung des Doppelmandats der Fed durchsetzen (maximale Beschäftigungsquote und Preisstabilität) und die Vollbeschäftigung aus dem Mandat streichen. Wir erwarten ansonsten keine Änderung des Federal Reserve-Mandats. Im besten Fall könnte sich die Beziehung zwischen Fed-Chairman Powell und dem Kongress leicht verbessern, zumal die Demokraten das Doppelmandat und die internen Operationen der Fed weniger deutlich kritisiert hatten. Sollte der Kongress ein weiteres Konjunkturprogramm auf den Weg bringen, wahrscheinlich in Form eines Infrastruktur-Investitionsprogramms, dürfte die Fed ihre Geldpolitik deutlicher straffen als derzeit am Markt erwartet wird. Falls es Veränderungen gibt, gingen diese eher vom Präsidenten aus und nicht vom Kongress. Trump hat die straffere Geldpolitik der Fed in der Vergangenheit kritisiert. Zwar ist dies höchst unwahrscheinlich, doch unter dem Banking Act of 1935 kann der Präsident die Amtszeit des Fed Chairman aus bestimmten „Gründen“ beenden. Für einen möglichen Wechsel an der Spitze der US-Zentralbank ist das eine niedrige Hürde.

Welche möglichen Folgen erwarten Sie für die Renten- und Devisenmärkte?

Wir erwarten keine unmittelbare, signifikante Reaktion der Märkte. Für die Zukunft wird jedoch entscheidend sein, ob die Regierung wichtige Gesetze auf den Weg bringen kann. Die Rentenmärkte könnten unter Druck geraten, wenn der Präsident und der Kongress ein neues Konjunkturprogramm verabschieden. Steigende Infrastrukturausgaben würden das Wachstum ankurbeln, die US-Wirtschaft könnte dann weiterhin überdurchschnittlich stark wachsen. In diesem Fall würde die Fed die Zügel weiter und über den neutralen Zinssatz hinaus anziehen.³ Dann könnten die Treasury-Zinsen steigen, eventuell käme es zu einer inversen Zinsstrukturkurve. Eine solche Erwartungshaltung am Markt würde auch die Sorgen vor einer Rezession verstärken und sowohl Investment Grade- als auch High Yield-Märkte belasten. Für die kommenden Monate erwarten wir jedoch keine größeren Zinssprünge bei zehnjährigen Laufzeiten. Dennoch werden allmählich auch Unternehmensanleihen unter Druck kommen, wenn die Fed die Zinsen anhebt und das Ertragswachstum der Unternehmen nachlässt. Anleger sollten daher ihr Exposure auf Unternehmensanleihen reduzieren, ihr Portfolio intelligent diversifizieren und auf flexibles Duration-Management setzen (aktuell nahe neutral). Wir sind optimistisch für bestimmte Segmente des Rentenmarktes wie Insurance Linked Securities. Mit dem Ende der Zinsanhebungen in den

„Ein Konjunkturprogramm könnte Anleihen am langen Ende der Zinskurve belasten, wäre jedoch eine gute Nachricht für die Aktienmärkte.“

² DACA: Deferred Action for Childhood Arrivals

³ Eine sogenannte „neutrale“ Geldpolitik, auch natürlicher Zins oder Gleichgewichtszinssatz genannt, entspricht einer Federal Funds Rate, die das Wirtschaftswachstum weder fördert noch hemmt.

USA erwarten wir attraktive Preise für US-Staatsanleihen und möglicherweise auch für Unternehmensanleihen. Eine gesplante Regierung hätte wahrscheinlich kaum Auswirkungen auf den US-Dollar. Sollte die Regierung ihre Haushaltspolitik jedoch weiter lockern und die Fed mit steigenden Zinsen reagieren, könnte der Dollar aufwerten.

„Nach dem Zwischenwahlen rücken Fundamentaldaten wie Ertragsnachhaltigkeit mehr in den Mittelpunkt.“

...und für die Aktienmärkte?

Die **Aktienmärkte** reagierten in der Vergangenheit meistens mit schwacher Kursentwicklung auf anstehende Zwischenwahlen und legten dann bis Jahresende wieder zu. Wir erwarten, dass sich dieser Trend auch in diesem Jahr fortsetzt. Bei einer gesplanten Regierung erwarten wir eine positive Reaktion der Aktienmärkte auf höhere Infrastrukturausgaben. Nach den Zwischenwahlen rücken Fundamentaldaten wie Erträge mehr in den Mittelpunkt. Anleger sollten genau auf eine weitere Eskalation im Handelsstreit achten, da diese die Gewinne von Unternehmen belasten könnte. Die wirtschaftliche Lage ist gut und wird zusätzlich durch Investitionen gestützt. Insgesamt erwarten wir im kommenden Jahr daher steigende Unternehmensgewinne und entsprechend steigende Kurse an den Aktienmärkten. Mit dem Fortschreiten des aktuellen Konjunkturzyklus erwarten wir unter Umständen auch Gegenwind, sollte die Fed sich zu sehr von dem neutralen Zinssatz entfernen. Die zeitliche Abstimmung von Zinsanhebungen ist immer schwierig, die Auswahl von Themen, Sektoren und Einzeltiteln gewinnt daher immer mehr an Bedeutung. Im Moment erscheint die überdurchschnittlich gute Entwicklung von Wachstumsaktien etwas extrem. Es erscheint daher zunehmend sinnvoll, auf Fundamentaldaten zu achten. Als gewinnbringende Strategie am US-Aktienmarkt könnte sich eine Kombination als Quality- und Value-Aktien herausstellen.

Wichtige Hinweise

Diversifikation garantiert keine Gewinne und keinen Schutz vor Verlusten

Sofern nicht anders angegeben, stammen alle in diesem Dokument enthaltenen Informationen von Amundi Asset Management mit Datum vom 7. November 2018.

Die in diesem Dokument vorgestellten Einschätzungen zu Wirtschafts- und Marktentwicklungen sind die des Autors und entsprechen nicht zwangsläufig der Einschätzung von Amundi Asset Management. Sie können sich je nach Markt- und sonstigen Bedingungen jederzeit ändern. Es besteht keinerlei Garantie, dass sich Ländern, Märkten oder Sektoren so entwickeln werden wie erwartet. Diese Einschätzungen dürfen nicht als Anlageberatung, Empfehlung einzelner Wertpapiere oder als Handelsindikation eines bestimmten Produktes von Amundi Asset Management interpretiert werden. Es besteht keine Garantie, dass die hier vorgestellten Marktprognosen eintreffen oder sich diese Trends fortsetzen. Diese Einschätzungen können sich je nach Markt- und sonstigen Bedingungen jederzeit ändern. Es besteht keinerlei Garantie, dass sich Länder, Märkte oder Sektoren so entwickeln werden wie erwartet. Anlagen sind mit bestimmten Risiken verbunden, darunter politische und Währungsrisiken. Anlagerenditen und der Wert des eingesetzten Kapitals können sowohl steigen als auch fallen. Ein Verlust des eingesetzten Kapitals ist möglich. Dieses Dokument stellt kein Angebot zum Kauf oder eine Aufforderung zum Verkauf von Anteils eines bestimmten Anlagefonds oder einer Dienstleistung dar.

Datum der ersten Nutzung: 7. November 2018.

AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS UNIT

Die Amundi Investment Insights Unit (AIU) bündelt die Expertise unseres CIO und das Know-how unserer Investment Teams und setzt diese in praktische Erkenntnisse und Lösungen um, die auf die Bedürfnisse der Anleger abgestimmt sind. In einer Welt mit zahlreichen Informationsquellen wollen wir ein verlässlicher Partner erster Wahl sein, der Anleger regelmäßig mit klaren, zeitnahen und relevanten Analysen und Einschätzungen versorgt und bei ihren Entscheidungen unterstützt.

Mehr über die Amundi Investment Insights erfahren Sie in unserem Research Center unter

<http://research-center.amundi.com/>

Besuchen Sie uns unter:



www.amundi.com