



# US-Wahl: Trump oder Biden?

## Die wirtschaftlichen Folgen

Dr. Michael Heise on Global Economics

Juni 2024

**Die US-amerikanische Wirtschaft zeigt sich seit der Überwindung der Covid Krise in einer robusten Verfassung. Beachtliche Beschäftigungsgewinne, zuletzt auch wieder positive Produktivitätsentwicklungen und steigende Investitionen prägen das Bild. Der deutliche Zinsanstieg seit dem Frühjahr 2022 hat die Wirtschaft nicht stark beeinträchtigt und die wirtschaftlichen Folgen des russischen Angriffs auf die Ukraine blieben begrenzt.**



Einen erheblichen Anteil an dieser Entwicklung hatte die Wirtschaftspolitik der Regierung Biden, die unter Inkaufnahme einer sehr stark steigenden Staatsverschuldung mehrere großdimensionierte Programme umgesetzt hat, um die Wirtschaft am Laufen zu halten. Es handelte sich um Programme zur Stabilisierung der Wirtschaft in der Pandemie, um Infrastrukturprogramme, um den Aufbau von Halbleiterproduktion und zu guter Letzt um den IRA mit dem energie- und emissionsparende Technologien gefördert werden.

### Zölle und Multilateralismus

Aber wie sieht die Zukunft aus und welche wirtschaftlichen Konsequenzen hätte ein Sieg der Republikaner in der anstehenden Präsidentschaftswahl? Für die langfristige Entwicklung der Weltwirtschaft und der US-Wirtschaft hätte ein Sieg von Donald Trump, dem ein leichter Vorsprung in Wahlumfragen attestiert wird, wohl sehr gravierende Folgen. Auch wenn es kein ausformuliertes Wahlprogramm gibt, und man nicht genau wissen kann, was im Einzelnen umgesetzt werden wird, ist die allgemeine Richtung der Wirtschafts- und Handelspolitik doch klar.

So lassen die Äußerungen im Hinblick auf einen allgemeinen Einfuhrzoll von 10 % und ein speziellen von 60 % auf chinesische Importe eine weitere Verschärfung des ohnehin grassierenden Protektionismus erwarten. Der Wirtschaftskrieg mit China würde wohl zumindest kurzfristig bis zu einem „Deal“ eskaliert und die Spannungen mit der EU würden abermals erhöht. Leistungsbilanzdefizite der USA würden als Begründung angeführt, ebenso sicherheitspolitische Bedenken. Gegenmaßnahmen der betroffenen Länder wären zu erwarten, die Kooperationsbereitschaft der Länder würde geschwächt, der Multilateralismus weiter zurückgedrängt. Die Bemühungen der aktuellen Regierung, den Dialog mit zahlreichen Ländern Asiens, Lateinamerikas und Europas zu verbessern, würden vermutlich abgewickelt werden. Dies alles dürfte die Blockbildung des globalen Südens noch verstärken und die internationale Arbeitsteilung und den freien Handel weiter einschränken. Für das langfristige weltwirtschaftliche Wachstum sind das keine guten Voraussetzungen.

# US-Wahl: Trump oder Biden?

Prof. Dr. Michael Heise on Global Economics – Juni 2024

Seite 2

## **Kurzfristiger Schwung für die konjunkturelle Entwicklung der US-Wirtschaft durch Trump?**

Auch an dieser Stelle ist man auf Spekulationen über das zukünftige Regierungshandeln angewiesen. Klar ist wohl, dass Trump die Steuersenkungen aus seiner ersten Amtszeit, die in 2025 auslaufen würden, verlängern dürfte. Zudem beabsichtigt er, die Körperschaftsteuer von 21% weiter zu reduzieren – möglicherweise auf 18%. Offen ist, ob die Maßnahmen des Inflation Reduction Act fortgeführt würden, wenn dann wahrscheinlich in etwas geänderter Form. Im Unterschied zu Trump würden unter Biden die Steuern für Wohlhabende in den USA wieder erhöht und (seit Ende 2017 geltende) Entlastungen auf die mittleren Einkommenssegmente und Geringverdiener begrenzt bleiben, wobei mittlere Einkommen in den USA bis zu Jahreseinkommen von 400.000 \$ reichen. In Deutschland setzt der Höchststeuersatz für Alleinstehende bei rund 66.000 Euro an. Betrachtet man allein die steuerlichen Unterschiede, würde die Konjunktur wohl von einer Trump Regierung deutlich stärker stimuliert. Allerdings stehen bei den Republikanern auch kontraktiv wirkende Maßnahmen zur Debatte, etwa die bereits erwähnte Absicht, auf breiter Front die Zölle zu erhöhen. Solche Handelsbarrieren würden preistreibend wirken und damit den Spielraum für Zinssenkungen und die Kaufkraft der Konsumenten vermindern. Zwar ist auch bei den Demokraten eine protektionistische Neigung vorhanden, wie die jüngsten Zollerhöhungen gegenüber China bei E-Autos, Solar und Windtechnik zeigen. Die Maßnahmen sind jedoch auf China und bestimmte Produktgruppen ausgerichtet und wahltaktischen Erwägungen geschuldet.

## **Folgen für Arbeitsmarkt und Zuwanderung**

Kontraktive Wirkungen würden im Falle eines republikanischen Sieges auch davon ausgehen, dass die Nettozuwanderung durch verschärfte Grenzkontrollen und Abschiebungen erheblich vermindert wird. Die Zuwanderung der letzten Jahre war ein wichtiger Wachstumsimpuls für die US-Wirtschaft. Ohne Zuwanderung wäre es nicht möglich gewesen, monatliche Beschäftigungszuwächse zwischen 200 und 300.000 Beschäftigte zu realisieren, ohne eine erhebliche Überlastung des Arbeitsmarktes und entsprechende Gegenmaßnahmen der amerikanischen Notenbank auszulösen. Das Fazit lautet daher, dass die vielfach erwarteten

Korrekturimpulse einer Trump Regierung eher schwach ausfallen und keinen Aufschwung auslösen werden.

## **Grenzen der expansiven Finanzpolitik**

Wünsche nach einer fortwährend expansiven Finanzpolitik werden überdies unabhängig von der Regierungspartei an harte Finanzierungsgrenzen stoßen. Im Jahre 2023 belief sich das gesamtstaatliche Defizit auf 8,8% des BIP, für 2024 werden rund 6,5% erwartet. Die gesamtstaatliche Bruttoschuldenquote liegt nach Angaben des IWF in 2023 bereits bei 122,1% des BIP und die Netto-Zinsbelastung im Bundeshaushalt beträgt im Fiskaljahr 2024 voraussichtlich 870 Mrd. USD, oder 3,1% des BIP. Angesichts dieser Zahlen wird eine Konsolidierung in den nächsten Jahren unvermeidbar sein.

## **Schlussfolgerungen aus der Sicht der Anleger**

Zum einen ist davon abzuraten, größere Wetten auf den Wahlausgang zu platzieren. Politische Anlagestrategien haben kurze Beine. Selbst wenn man den Wahlausgang richtig vorhersagt, ist zum anderen keineswegs sicher, wie die Börsen darauf reagieren. In der ersten Amtszeit von Trump ist es zu unerwarteten Entwicklungen gekommen. Beispielsweise wäre man von 2016 bis 2020 unter Trump gut beraten gewesen, stark auf erneuerbare Energien zu setzen und fossile Energieträger oder Rüstungsunternehmen zu vermeiden. Seit der Regierungsübernahme von Biden sind es dagegen genau die fossilen Energieunternehmen und Rüstungswerte, die hohe Gewinne erzeugt haben, während erneuerbare Energiewerte verlieren. Das hatte natürlich nichts mit der Politik der Regierungen zu tun, sondern vor allem mit der weltpolitischen Lage und dem Angriff Russlands auf die Ukraine. Anleger sollte sich also nicht in erster Linie an politischen Entwicklungen orientieren, sondern die weltwirtschaftliche Lage und die makroökonomischen Trends zum Ausgangspunkt der Überlegungen machen. Für die USA sind die wirtschaftlichen Aussichten auf ein moderates Wachstum in 2025 recht gut, aber nicht wegen, sondern vielleicht sogar trotz Donald Trump.

## Hinweise zu Anlagestrategie- Anlageempfehlung gem. § 85 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) i.V.m. VO (EU) Nr. 596/2014

### Allgemeines

Die Anlagestrategie- und/oder Anlageempfehlungen (nachfolgend „Analysen“ genannt) werden von der LeanVal Research GmbH nur zu Informationszwecken erstellt.

Weder die LeanVal Research GmbH noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung der Analysen oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit diesen entstehen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bilden diese oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage der Analysen. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die Analysen können insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen. Die in den Analysen enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen der jeweiligen Verfasser. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der LeanVal Research GmbH und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen („Information“) sind primär für Kunden der LeanVal Research GmbH in Deutschland bestimmt. Sollte der ursprüngliche Empfänger die Analyse weiterleiten, so ist er verpflichtet, dies unter Einhaltung bestehender Regelungen und Gesetze zu tun und es ergibt sich hieraus keinerlei Verpflichtung der LeanVal Research GmbH gegenüber einer dritten Partei. Insbesondere ist die Information nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz oder Wohnsitz in Großbritannien, den USA oder in Kanada bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden. Die Verteilung der Analysen in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz die Analysen gelangen, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung der Analysen und ihrer Inhalte im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der LeanVal Research GmbH gestattet.

### Informationsquellen

Sämtliche Analysen werden auf der Grundlage der Daten eines Datenanbieters sowie von allgemein zugänglichen Quellen („Informationen“) erstellt, die die LeanVal Research GmbH für zuverlässig hält. Die LeanVal Research GmbH hat die Informationen jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der LeanVal Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und LeanVal Research GmbH haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt die LeanVal Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen. Obwohl die Analysen mit aller Sorgfalt zusammengestellt werden, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die LeanVal Research GmbH, deren Anteilseigner, Organe und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen, die aus in den Analysen enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Datenquelle für alle historischen Kurse ist Morningstar und LeanVal Research.

### Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von der LeanVal Research GmbH analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, NAV-Bewertungen und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell. Die errechneten Scores (Value, Quality, Stability, Growth) sind das Ergebnis eines proprietären Modells der LeanVal Research GmbH. Sie ergeben sich aus dem Vergleich fundamentaler Kennzahlen des quantitativ analysierten Unternehmens im Verhältnis zu Vergleichsunternehmen innerhalb eines Sektors (ggf. einer Region). Hinweise zur generellen Vorgehensweise befinden sich unter [www.leanval.investments](http://www.leanval.investments). Das absolute Kursziel und damit verbunden die absolute Einschätzung (unterbewertet, neutral überbewertet) ergeben sich unter Verwendungen eines in die Zukunft gerichteten DCF- oder ROIC (Return on Invested Capital) Verfahrens. Als Grundlage dienen hierbei die Schätzungen der zukünftigen Gewinne. Die Gewinnschätzungen basieren entweder auf einem Konsensus oder werden von der LeanVal Research GmbH selbst vorgenommen.

### Aktualisierungen

Ein Anspruch der Empfänger auf Veröffentlichung von aktualisierten Analysen besteht nicht. Die LeanVal Research GmbH behält sich vor, Aktualisierungen von Analysen unangekündigt vorzunehmen. Eine regelmäßige Aktualisierung dieses Dokuments ist nicht vorgesehen.

### Compliance

Die LeanVal Research GmbH hat in Umsetzung der gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen zu vermeiden. Insbesondere bestehen institutsinterne Informationschranken, die den Zugang der Analysten zu Insiderinformationen verhindern. Die Einhaltung wird durch den Compliance-Beauftragten überwacht.

### Erläuterung der Empfehlungssystematik

Die relative Einschätzung basiert auf den verschiedenen Scores der einzelnen Unternehmen in den Bereichen Value, Quality, Stability, Growth und Momentum welche mit den Durchschnittswerten des Gesamtmarktes und/oder auch mit den jeweiligen Sektoren verglichen werden. Die Unternehmen werden auf einer Skala von 0 bis 100 eingestuft. Hieraus werden die drei Ratings „unattraktiv“ (0 bis 30 auf der Skala), „neutral“ (31 bis 70 auf der Skala) und „attraktiv“ (71 bis 100 auf der Skala) abgeleitet. Die relative Einschätzung kann sich aufgrund der hohen Komplexität der Scores und der vielfältigen Abhängigkeiten zwischen den analysierten Unternehmen kurzfristig ändern.

Das Ratingsystem der LeanVal Research GmbH für die absolute Bewertung umfasst die Ratings „unterbewertet“, „fair bewertet“ und „überbewertet“. Das Rating einer Aktie basiert auf der erwarteten Rendite für die kommenden sechs bis zwölf Monate. Die erwartete Rendite setzt sich aus der prognostizierten Veränderung des Aktienkurses und der voraussichtlichen Dividendenrendite zusammen. Änderungen des Diskontierungsfaktors oder der prognostizierten Cashflows können zu erheblichen Änderungen des Kursziels führen.

### Ratingsystem der absoluten Bewertung:

Buy	Potenzial > +15%
Hold	Geringes Aufwärts- und Abwärtspotential
Sell	Potenzial < - 15%

### Interessenkonflikte

In den Finanzanalysen sind Umstände oder Beziehungen, die Interessenkonflikte begründen können, weil sie die Unvoreingenommenheit - der Mitarbeiter der LeanVal Research GmbH, die die Analyse erstellt haben, - der LeanVal Research GmbH als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundener Unternehmen oder - der sonstigen für die LeanVal Research GmbH tätigen und an der Erstellung mit-wirkenden Personen oder Unternehmen gefährden könnten, anzugeben. Offenlegungspflichtige Informationen über Interessen oder Interessenkonflikte liegen insbesondere vor, wenn

1. wesentliche Beteiligungen (= Beteiligung > 5 % des Grundkapitals) zwischen den o.g. Personen oder Unternehmen und den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, bestehen,
2. o.g. Personen oder Unternehmen Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreuen (Market Making/ Designated Sponsoring),
3. o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt waren, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
4. o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden waren oder in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen erhielten, soweit von der Offenlegung dieser Informationen keine vertraulichen Geschäftsinformationen betroffen sind,
5. o.g. Personen oder Unternehmen mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen haben,
6. o.g. Personen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahrnehmen oder
7. o.g. Personen oder Unternehmen sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf die Emittenten haben, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

LeanVal Research GmbH  
Bleichstraße 52

60313 Frankfurt am Main  
Telefon: +49 69 9494 88 050  
E-Mail: [research@leanval.investments](mailto:research@leanval.investments)