

Konjunktur und Strategie

30. Oktober 2024

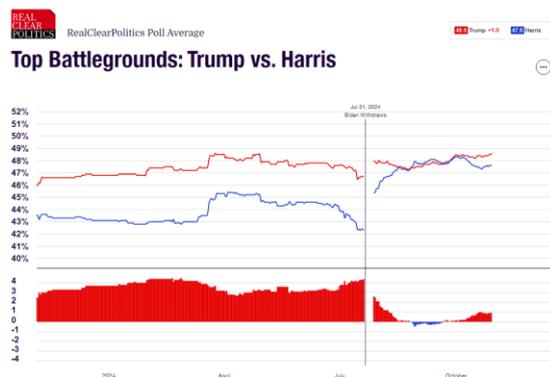
Was eine Trump-Wahl für die deutsche Wirtschaft bedeutet

In wenigen Tagen, am 5. November, wird in den USA ein neuer Präsident oder eine neue Präsidentin gewählt. Laut Umfragen liefern sich die Demokratin Kamala Harris und der Republikaner Donald Trump ein Kopf-an-Kopf-Rennen. In vielen Meinungsumfragen führt Kamala Harris mit einem hauchdünnen Vorsprung, der jedoch im Bereich der statistischen Unschärfe liegt und keine verlässliche Aussage über den Wahlausgang zulässt. Nach ihrer Nominierung auf dem Parteitag der Demokraten Anfang August konnte Frau Harris in den Umfragen deutlich zulegen und Donald Trump überholen. Auch in den wichtigen „Swing States“, in denen beide großen politischen Parteien gleich gute Chancen haben, die Mehrheit der Stimmen zu gewinnen, weil die Wähler nicht traditionell mit deutlicher Mehrheit demokratisch oder republikanisch wählen, sah es gut für sie aus. Seit Anfang Oktober scheint sich das Momentum in der Wählergunst jedoch wieder zugunsten Trumps verschoben zu haben. In sechs der sieben „Swing States“, darunter Michigan, Pennsylvania, Arizona, Wisconsin, Nevada, North Carolina und Georgia, liegt der polarisierende Ex-Präsident inzwischen wieder vor seiner Herausforderin. Noch deutlicher fällt das Urteil der Wettbüros aus: Hier liegt Trumps Siegeswahrscheinlichkeit sogar bei über 60 Prozent.

Was wäre, wenn?

Wenn die US-Wahlen bei uns in Deutschland stattfänden, wäre das Ergebnis wohl klar: Kamala Harris würde die Wahl gewinnen und neue US-Präsidentin werden. Denn Donald Trump kommt mit seiner Rhetorik und seiner Art, Politik zu machen, bei uns (und in vielen anderen Ländern) nicht an. Aber Politik ist kein Wunschkonzert,

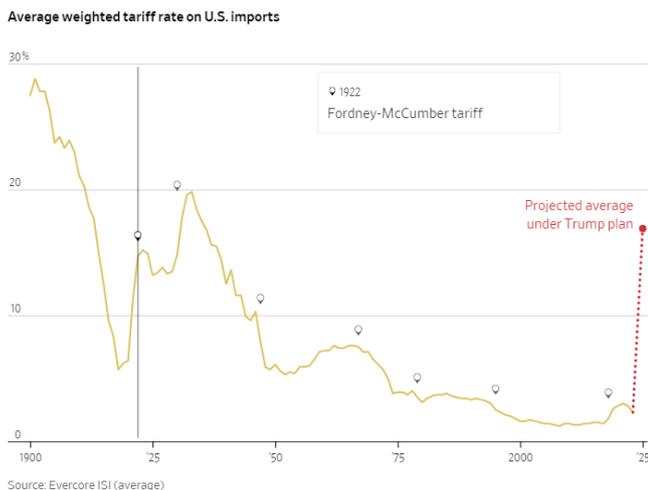
schon gar nicht, wenn die Entscheidungen woanders getroffen werden. Deshalb sollte sich die deutsche Wirtschaft ebenso wie die Politik und die Öffentlichkeit darauf vorbereiten, dass wir es ab dem 20. Januar 2025, dem Tag der Amtseinführung des neuen Präsidenten, wieder mit Trump zu tun haben werden.



Quelle: <https://www.realclearpolling.com/elections/president/2024/battleground-states>, 30.10.2024, 11 Uhr

Gerade für die exportabhängige deutsche Wirtschaft wäre eine Wiederwahl von Donald Trump eine schlechte Nachricht. Zwar konnte eine „technische“ Rezession, also zwei Quartale in Folge mit rückläufigem realen Bruttoinlandsprodukt, bislang wie durch ein kleines Wunder vermieden werden, doch mit Trump als neuem US-Präsidenten könnte sich dies spätestens im nächsten Jahr ändern. Noch gehen die meisten Konjunkturprognosen davon aus, dass die deutsche Wirtschaft im kommenden Jahr zumindest ein Mini-Wachstum erzielen wird. So prognostiziert der Internationale Währungsfonds in seinem jüngst veröffentlichten World Economic Outlook für 2025 ein Wirtschaftswachstum von 0,8 Prozent. Allerdings basiert diese Prognose unter anderem auf der Annahme, dass sich das Wachstum des Welthandels im kommenden Jahr beschleunigt.

Sollte der Republikaner Trump ins Weiße Haus einziehen, dürfte sich diese Erwartung jedoch nicht erfüllen. Denn es gehört zu Trumps klar formulierten politischen Vorstellungen, den Amerikanern einerseits niedrige Steuern zu versprechen, die er andererseits durch höhere Zölle gegenfinanzieren will. So sagte er kürzlich, dass „Zoll“ das schönste Wort im Wörterbuch sei, abgesehen von „Glaube“ oder „Liebe“, und in diesem Glauben scheint er konsequent zu sein. Wir sollten daher sein Wahlkampfversprechen ernst nehmen, einen Pauschalzoll von 10 oder 20 Prozent auf alle in die USA importierten Güter zu erheben und Zölle von mindestens 60 Prozent auf Importe aus China einzuführen. Derzeit liegt der durchschnittliche Zollsatz auf alle US-Importe nach Angaben der Tax Foundation bei rund zwei Prozent. Setzt Trump seine Pläne wie angekündigt um, könnte der durchschnittliche US-Zollsatz auf fast 20 Prozent steigen, der höchste Wert seit der Großen Depression in den 1930er Jahren.



Quelle: The Wall Street Journal, 16. Oktober 2024

Trump hat angekündigt, das hohe US-Außenhandelsdefizit von gut einer Billion US-Dollar im Jahr 2023 (entspricht einem Anteil am US-BIP von 3,8 Prozent) durch hohe Zölle reduzieren zu wollen. Daraus ließe sich zumindest saldenmechanisch ein enormes Wachstumspotenzial ableiten, denn alle Güter, die nicht mehr importiert, sondern im eigenen Land produziert werden, führen theoretisch zu mehr Wirtschaftswachstum. Trumps einfache, wenn auch ökonomisch falsche Rechnung lautet, dass ohne US-Außenhandel das Defizit auf Null sinken und die US-Wirtschaft daher deutlich stärker wachsen würde. Dabei übersieht er jedoch, dass ohne Handel auch Arbeitsplätze und Kaufkraft in den USA verloren gingen, da höhere US-Importzölle mit Sicherheit zu Gegenmaßnahmen bei den Handelspartnern führen würden, so dass auch die US-Exporte zurückgehen würden. Vom erhofften Wachstumsschub durch weniger Importe bliebe dann

nicht mehr viel übrig. Zudem wäre mit einem Anstieg des Preisniveaus in den USA zu rechnen, da die höheren Kosten der teureren Importe von den Unternehmen an die Verbraucher weitergegeben würden.

Rezession in Deutschland wird wahrscheinlicher

Der deutsche Außenbeitrag war in den vergangenen Jahren häufig eine Quelle des Wirtschaftswachstums, da die Exporte kräftiger als die Importe gewachsen sind. 2023 trug der Außenbeitrag 0,2 Prozentpunkte zum realen Wirtschaftswachstum bei, in diesem Jahr könnte es sogar etwas mehr sein. Vor allem die Ausfuhren in die USA tragen maßgeblich zum Überschuss in der deutschen Handelsbilanz bei. So sind die USA mit einem Exportvolumen von 157 Milliarden Euro im vergangenen Jahr unser wichtigstes Exportland, weit vor Frankreich (120 Mrd. Euro), den Niederlanden (115 Mrd. Euro) und China (97 Mrd. Euro). Die Einfuhren aus den USA beliefen sich 2023 auf 95 Mrd. Euro, sodass sich der Handelsbilanzüberschuss mit den Vereinigten Staaten auf mehr als 63 Mrd. Euro belief; dies entspricht 1,5 Prozent des (nominalen) deutschen Bruttoinlandsproduktes.

Rund 75 Prozent der deutschen Exporte in die USA entfielen 2023 auf fünf Branchen. Das mit Abstand wichtigste Exportgut in die USA sind deutsche Autos (34 Mrd. Euro), gefolgt von Maschinen (32 Mrd. Euro), pharmazeutischen Erzeugnissen (25 Mrd. Euro), Elektrotechnik (15 Mrd. Euro) und optischen Erzeugnissen (12 Mrd. Euro). Vom gesamten deutschen Handelsbilanzüberschuss mit den USA in Höhe von 63 Milliarden Euro entfallen allein 24 Milliarden Euro auf den Automobilsektor. Dies dürfte Trump ein besonderer Dorn im Auge sein, so dass die Einführung von Strafzöllen auf Autos aus unserer Sicht sehr wahrscheinlich ist was die Krise der deutschen Automobilindustrie weiter verschärfen dürfte. Es scheint, dass weder die deutsche Politik noch die deutschen Unternehmen auf ein solch apokalyptisches Szenario vorbereitet sind.

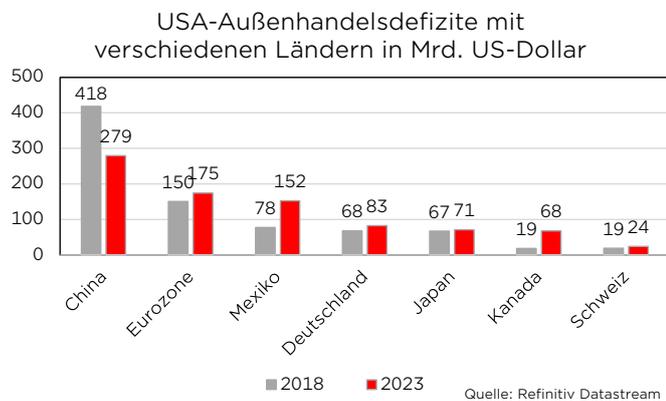


Quelle: Refinitiv Datastream

Welche Länder sind noch gefährdet?

Sollte Trump Präsident werden, wird er sich sicherlich genau ansehen, mit welchen Ländern die USA besonders hohe Handelsbilanzdefizite aufweisen. Den größten Negativsaldo weist der US-Handel mit China auf, mit einem Defizit von 279 Milliarden US-Dollar im Jahr 2023. Im Vergleich zu 2018, dem Jahr mit dem bisher höchsten Defizit von 418 Mrd. US-Dollar, hat sich die Situation aus Sicht der USA aufgrund der von Trump eingeführten und von der Regierung Biden nahtlos fortgeführten protektionistischen Maßnahmen verbessert. Dies wird besonders deutlich, wenn man das Handelsdefizit mit China in Relation zum Bruttoinlandsprodukt setzt: 2018 lag es bei zwei Prozent des BIP, 2023 beträgt es nur noch ein Prozent, dies ist der niedrigste Wert seit mehr als 20 Jahren.

das neue USMCA (United States-Mexico-Canada-Agreement) ersetzt wurde. Besonders heikel für Mexiko und Kanada ist die Tatsache, dass die US-Exporte rund 25 Prozent (im Falle Mexikos) bzw. 20 Prozent (im Falle Kanadas) des gesamten BIP der beiden Länder ausmachen. Höhere Zölle könnten sich daher besonders verheerend auf die Wirtschaftsleistung dieser beiden Länder auswirken. Ähnliche Hochrisikoländer mit einer hohen Außenhandelsabhängigkeit von den USA sind z.B. Malaysia und Singapur sowie die Schweiz und Südkorea. In all diesen Ländern dürften die US-Wahlen und ihr Ausgang mit Argusaugen beobachtet werden. Wie heißt es doch so schön: Mit dem Schlimmsten rechnen, auf das Beste hoffen. Nächste Woche wissen wir hoffentlich mehr.



Besonders stark gewachsen ist das Handelsbilanzdefizit der USA in den letzten Jahren mit Mexiko und Kanada. Dies dürfte auch Donald Trump auf den Plan rufen, der 2018 dafür sorgte, dass das alte Freihandelsabkommen NAFTA (North American Free Trade Agreement) durch

Carsten Klude

Überblick über Marktdaten

Aktienmärkte	Stand	Veränderung zum				
	30.10.2024 16:34	23.10.2024 -1 Woche	27.09.2024 -1 Monat	29.07.2024 -3 Monate	27.10.2023 -12 Monate	29.12.2023 YTD
Dow Jones	42394	-0,3%	0,2%	4,6%	30,8%	12,5%
S&P 500	5875	1,3%	2,4%	7,5%	42,7%	23,2%
Nasdaq	18721	2,4%	3,3%	7,8%	48,1%	24,7%
Russell 2000	2251	1,7%	1,2%	0,7%	37,5%	11,0%
DAX	19294	-0,4%	-0,9%	5,3%	31,4%	15,2%
MDAX	26671	-1,3%	-2,0%	6,3%	12,2%	-1,7%
TecDAX	3359	-1,4%	-2,5%	0,5%	18,9%	0,7%
EuroStoxx 50	4894	-0,6%	-3,4%	1,6%	21,9%	8,2%
Stoxx 50	4376	-1,3%	-2,6%	-1,2%	15,7%	6,9%
Nikkei 225	39277	3,1%	-1,4%	2,1%	26,7%	17,4%
MSCI Welt	3718	0,5%	-0,2%	5,4%	36,1%	17,3%
MSCI Welt SRI	3536	0,6%	-0,3%	-3,9%	32,8%	13,6%
MSCI Emerging Markets	1136	-0,5%	-3,2%	5,5%	23,6%	11,0%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	132,51	-20	-230	-67	386	-471
Bobl-Future	118,36	-58	-161	116	227	-92
Schatz-Future	106,65	-25	-48	69	153	11
3 Monats Earibor	3,06	-11	-36	-61	-89	-83
3M Earibor Future, Dez 2024	2,75	-2	-10	-41	-44	45
3 Monats S Labor	4,85	0	0	-66	-79	-74
Fed Funds Future, Dez 2024	4,51	-2	23	-28	-14	68
10-jährige US Treasuries	4,26	3	52	9	-57	39
10-jährige Bunds	2,37	5	30	6	-43	37
10-jährige Staatsanl. Japan	0,96	1	14	-4	10	34
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,47	-3	6	-3	-66	-23
IBOXX AA, €	3,02	1	5	-22	-96	-4
IBOXX BBB, €	3,50	0	1	-27	-137	-26
ML US High Yield	7,40	-3	16	-38	-209	-39
Robstoffmärkte						
Rohöl Brent	72,81	-2,9%	1,6%	-9,1%	-19,5%	-6,3%
Gold	2781,77	2,6%	5,0%	17,0%	40,4%	34,7%
Silber	34,26	1,4%	8,1%	24,3%	49,9%	41,3%
Kupfer	9388,04	0,1%	-4,7%	5,6%	16,9%	10,9%
Eisenerz	104,09	-0,5%	11,9%	-2,3%	-12,2%	-23,7%
Frachtraten Baltic Dry Index	1402	-3,0%	-33,6%	-22,0%	-10,3%	-33,0%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,0856	0,8%	-2,7%	0,4%	3,0%	-1,8%
EUR/ GBP	0,8346	0,3%	0,1%	-0,9%	-4,2%	-3,7%
EUR/ JPY	166,38	1,0%	4,2%	0,0%	5,3%	6,4%
EUR/ CHF	0,9411	0,8%	-0,1%	-1,7%	-1,0%	1,6%

Quelle: Refinitiv Datastream



Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Simon Landt
+49 40 3282-2401
mlandt@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.