



## US-Wahl: Renten und Aktien geteilter Meinung

Donald Trump hat die US-Wahl gewonnen. Die Republikaner verfügen zudem aller Voraussicht nach über die Mehrheit im Kongress: Sie können so die Steuersenkungen verlängern und neue wirtschaftspolitische Maßnahmen durchsetzen. Gleichzeitig sind aber auch höhere Importzölle für Einfuhren aus aller Welt wahrscheinlicher geworden. Die Märkte setzen auf höheres Wachstum – vor allem in den USA –, rechnen mit weniger umfassenden US-Leitzinssenkungen und mit Gegenwind für exportabhängige Schwellenländer und Sektoren.

### Erste Marktreaktion: Wachstumszuversicht

Die Märkte verarbeiten heute neben der Wahl des neuen „alten“ Präsidenten auch die Erfolge der Republikaner bei der Kongresswahl: Diese haben die Mehrheit im Senat gewonnen, und derzeit sieht es danach aus, dass sie ihre bisherige Mehrheit im Repräsentantenhaus verteidigen können. Die wichtigsten Marktreaktionen aus unserer Sicht sind:

- **US-Aktien:** Die Futures für den S&P 500 liegen vor der US-Markteröffnung rund 2 % im Plus. Dies wäre ein neues Allzeithoch.
- Der **STOXX Europe 600** steigt im Vergleich zu gestern um rund 1,0 %. Allerdings notieren die Aktien von europäischen Autobauern und Handelskonzernen im Konsumsektor deutlich im Minus.
- Die **Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen** ist um rund 20 Basispunkte (Bp) geklettert, scheiterte aber zunächst an der Marke von 4,5 %. Die höheren Renditen reflektieren in erster Linie, dass die Fed unter Trump wohl vorsichtiger agieren wird.
- Der **EUR/USD-Wechselkurs** sackt unter die Marken von 1,08 und rangiert rund 2 % tiefer als vor 24 Stunden.
- **Weitere Währungen** wie der Mexikanische Peso und der chinesische Yuan geraten ins Schlingern. Diese leiden darunter, dass mit dem breiten Sieg der Republikaner Importzölle auf alle Einfuhren deutlich wahrscheinlicher geworden sind.

- Der **Goldpreis** tritt den Rückzug an. Denn nach einem klaren Wahlergebnis ist die politische Unsicherheit gesunken. Eine Wahl-Anfechtung oder Unruhen sind vom Tisch. Angesichts der veränderten Erwartungen an die US-Geldpolitik dürften zudem die Opportunitätskosten der Goldhaltung höher ausfallen als zuvor erwartet.
- **Industriemetalle** geben moderat nach, was wohl die Vorwehen von Zöllen darstellt.

### Wirtschaftspolitik

Durch die republikanische Siegeswelle im Kongress dürfte ein Großteil der Einkommens- und Unternehmenssteuersenkungen des „Tax Cuts and Jobs Act (TCJA)“ aus dem Jahr 2017 über Ende 2025 hinaus verlängert werden.<sup>1</sup> Dies ist eine positive Nachricht für die privaten US-Haushalte, die derzeit noch unter einem restriktiven Leitzinsniveau „leiden“.

Darüber hinaus könnte die von Trump im Wahlkampf in Aussicht gestellte Senkung der Unternehmenssteuer unter das 2017 vereinheitlichte Niveau von 21 % nun eher mehrheitsfähig sein. Insofern leiten wir einen zusätzlichen positiven Effekt des Trump-Wahlsieges für US-Unternehmen (und deren Gewinne) ab.

Wenngleich es unter Trump zu höheren Zolleinnahmen kommen dürfte, sollte sich dadurch die Budgetsituation nicht wesentlich verbessern.

<sup>1</sup> Vgl. Economic Research AKTUELL vom 22.10.2024: [https://www.hal-privatbank.com/fileadmin/HAL/Downloads/Economic\\_Research/US-Wahlausgang\\_weiter\\_im\\_Nebel.pdf](https://www.hal-privatbank.com/fileadmin/HAL/Downloads/Economic_Research/US-Wahlausgang_weiter_im_Nebel.pdf) und Economic Research AKTUELL „Wahlsieger Trump“ vom 6.11.2024.

Die Staatsverschuldung dürfte mit Blick auf die oben genannten Maßnahmen weiter steigen. Weitere negative Effekte kommen von den Ausgabenprogrammen der beiden Vorgänger-Administrationen.

### Marktableitungen

Die von Trump angestrebten höheren tarifären Handelsbarrieren, die geplante Senkung von Unternehmenssteuern, die angekündigte restriktive Grenzpolitik (Stichwort Arbeitsmarkt), die im Vergleich zu einer demokratischen Administration höheren Staatsausgaben und mithin höhere Staatsverschuldung sind letztlich allesamt inflationstreibend.

Die Geldpolitik der Fed könnte vor diesem Hintergrund mit Blick auf 2025 und 2026 weniger expansiv als geplant ausfallen. Die Fed würde also vorsichtiger agieren. Konkret dürften die US-Währungshüter ihr derzeit restriktives Terrain zwar ein Stück weit hinter sich lassen. Leitzinssenkungen auf ein neutrales Niveau (ca. 3 %) könnten jedoch ausbleiben.

**Renten:** US-Staatsanleihen dürften insbesondere im längeren Laufzeitenbereich mit leicht steigenden Renditen aufwarten. Je nachdem, wie stark die Fed nichtsdestotrotz ihren Leitzins weiter senkt, könnten die Renditen im kurzen und mittleren Laufzeitenbereich im ersten Halbjahr 2025 moderat sinken.

Sofern die Konjunktur in einem ruhigen Fahrwasser bleibt, dürfte das Segment der Unternehmensanleihen – bei bereits stark eingeeengten Risikoaufschlägen – profitieren.

**Aktien:** Die großen US-Aktienindizes dürften kurzfristig profitieren. Die perspektivische Senkung der Unternehmenssteuer und die Sicherheit über den

Fortbestand der aktuellen Abschreibungs- und Steuerregelungen des TCJA dürften das US-Wachstum zusätzlich unterstützen. Lediglich der Fed-Rückenwind könnte weniger stark ausfallen. Mittelfristig könnten sich jedoch eine zu expansive Fiskalpolitik und die restriktivere Einwanderungspolitik auch negativ auf die Standortfaktoren der Vereinigten Staaten auswirken.

Ein Blick auf die Historie zeigt zudem, dass die republikanischen Administrationen selbst mit einer Kongressmehrheit nicht für höhere Aktienmarkterträge sorgen konnten als eine demokratische Regierung. Zwischen 1950 und 2023 lag die annualisierte Performance des S&P 500 unter einer Republikanischen Administration und Kongressmehrheit mit 11,7 % hinter der S&P-Performance unter einer Demokratischen Administration bei gespaltenem Kongress (15,7 %) oder republikanischer Kongressmehrheit (14,6 %). Diese historische Beobachtung unterstützt, dass die US-Politik bislang nur die zweite Geige in der Welt der Aktienmärkte spielte. Ob dies auch künftig so sein wird, bleibt natürlich abzuwarten.

**US-Dollar:** Aufgrund eines tendenziell höheren Leitzinsniveaus dürfte der Greenback im Verhältnis zum Euro 2025 die Nase vorne haben. Als Weltreservewährung kann er zudem auch aufkommende Zweifel an der Nachhaltigkeit der Wirtschaftspolitik im Gegensatz zu anderen G10-Währungen gut wegstecken.

**Gold:** Ob der Möglichkeit, dass die Erwartungen an Fed-Zinssenkungen abnehmen, dürfte Gold verlieren. Gleichwohl erwarten wir die Notierungen von Gold in der Spanne zwischen 2.600 bis 2.850 USD/Feinunze.

## Rechtliche Hinweise

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Lampe Asset Management GmbH noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Alle in dieser Publikation geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Publikation erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Lampe Asset Management GmbH entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Lampe Asset Management GmbH veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Für Schäden, die im Zusammenhang mit einer Verwendung/Verteilung dieser Ausarbeitung entstehen oder entstanden sind, übernimmt die Lampe Asset Management GmbH keine Haftung.

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Lampe Asset Management GmbH.

Aufsicht unterliegt der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main.

Herausgeber dieser Studie ist die Lampe Asset Management GmbH,

Verantwortliche Autoren sind:

Dr. Ulrike Rondorf und Daniel Winkler

Chief-Investment-Office

Lampe Asset Management GmbH

Schwannstraße 10

40476 Düsseldorf

Telefon +49 (0)211 95742 - 523

Telefax +49 (0)211 95742 – 570

E-Mail: [ulrike.rondorf@lampe-am.de](mailto:ulrike.rondorf@lampe-am.de); [daniel.winkler@lampe-am.de](mailto:daniel.winkler@lampe-am.de)

Internet: <https://www.lampe-am.de>

Redaktionsschluss: 06. November 2024