



ODDO BHF

MACROECONOMIC *view*

16. Juli 2024



Bruno Cavalier
Chefökonom - ODDO BHF

Wirtschaft : Trump gewinnt, Macron verliert - Was sind die Folgen?



KEY HIGHLIGHTS:

- Es kommt vor, dass sich der Kurs eines Landes aufgrund eines unerwarteten politischen Ereignisses ändert. Das Attentat auf Donald Trump und die Auflösung der Assemblée Nationale in Frankreich verändern die Situation.
- In den USA würde eine von Trump inspirierte Wirtschaftspolitik im Jahr 2025 eine Senkung der Steuern, eine Erhöhung der Zölle und eine Beendigung der Unterstützung für die Ukraine bedeuten.
- In Frankreich scheint das Land selten so unregierbar gewesen zu sein, obwohl entscheidende Entscheidungen getroffen werden müssen, um die Lage der öffentlichen Finanzen zu verbessern.



„Kleopatras Nase, wenn sie kürzer gewesen wäre, hätte das ganze Gesicht der Erde sich verändert“. Dieser Gedanke von Blaise Pascal erinnert uns alle daran, wie kleine Ereignisse große Auswirkungen haben können.

Da die Kugel auf Donald Trump am 13. Juli nur wenige Millimeter vom Kurs abgekommen ist, war sie nicht tödlich und hat nur sein Ohr verletzt. Er würde heute nicht als eine Art Wunder und somit als Favorit für den Sieg bei den US-Präsidentenwahlen gelten. Hätte sich Emmanuel Macron am 9. Juni eine Mütze Schlaf gegönnt, um seine Niederlage bei den Europawahlen zu verdauen, hätte er vielleicht nicht die abenteuerliche Entscheidung getroffen, die Assemblée Nationale aufzulösen, was Frankreich in ein politisches Chaos stürzte, wie es seit Jahrzehnten nicht mehr vorgekommen ist.

Auf dem Weg zu einer zweiten Amtszeit von Donald Trump

Vor einigen Wochen wurde angenommen, dass das Ergebnis der Präsidentenwahlen am 5. November um einige tausend Stimmen in einer Handvoll von Swing States entschieden werden würde. Donald Trump, der in verschiedene

Rechtsfälle verwickelt ist, schien einen leichten Vorteil in der Wahlabsicht zu haben, aber nichts, was entscheidend wäre. Zwei Ereignisse in jüngster Zeit haben diese Perspektive verändert.

Am 27. Juni zeigte eine Fernsehdebatte zwischen den Kandidaten, dass Joe Biden offensichtlich eine physische und kognitive Schwächen hatte. Die Leugnung dieser Tatsache durch die Demokraten war nicht länger haltbar. Mehrere Spender forderten Joe Biden offen dazu auf, seine Kandidatur zurückzuziehen. Der Druck war groß, als ein zweites Ereignis eintrat. Am 13. Juli entging Donald Trump nur knapp einem Mordanschlag. Könnte es einen stärkeren Kontrast zwischen einem amtierenden Präsidenten, der Probleme hat, sich zu bewegen und zu sprechen, und seinem Gegner, der, obwohl er verletzt war, seinen Kampfgeist zeigte, geben?

Keine Wahl ist jemals entschieden, solange die Abstimmung nicht stattgefunden hat. Das ist wahr. Es ist jedoch nicht zu leugnen, dass Donald Trump nun bessere Chancen auf einen Sieg hat. Erstens hat er die finanzielle Unterstützung von Großverdienern wie Elon Musk erhalten.



Zweitens ist es für die Gegenseite schwieriger, ihn als Bedrohung darzustellen, wenn er gerade Opfer eines Attentats geworden ist. Und schließlich verringert dieses Ereignis den Druck, Joe Biden aufzugeben, und damit die Chancen der Demokraten, mit einem neuen Kandidaten wieder in Fahrt zu kommen.

Unter diesen Umständen muss man sich genau überlegen, was die wichtigsten Prioritäten einer zweiten Amtszeit von Donald Trump sein könnten. Wir können hier nur die erklärten Absichten des ehemaligen Präsidenten beurteilen, wobei wir uns bewusst sind, dass zwischen einem Plan und seiner Umsetzung viele Faktoren liegen können. Lassen Sie uns auf zwei wesentliche Themen eingehen: die internationalen Beziehungen und die Wirtschaft. **In der Geopolitik würde ein Sieg von Donald Trump die Ukraine am direktesten betreffen. Der ehemalige Präsident möchte eine Friedenslösung. In der Praxis könnte dies nur eine Art Teilung des Landes zugunsten Russlands bedeuten.** Sein Mitbewerber Senator Vance ist noch deutlicher in seinem Wunsch, die militärische Unterstützung der USA für die Ukraine einzustellen und den Isolationismus der USA zu fördern. Es ist unwahrscheinlich, dass die europäischen Länder den Rückzug der USA vollständig kompensieren können oder wollen. Gleichzeitig ist zu erwarten, dass Donald Trump China gegenüber einer starken Haltung einnehmen wird. Schließlich muss man ihm zugutehalten, dass er der erste war, der die Vorteile des Beitritts Chinas zur Welthandelsorganisation in Frage gestellt hat. Der Zollkrieg, den er während seiner ersten Amtszeit führte, brachte den Handel mit China nicht wie gewünscht wieder ins Gleichgewicht, sondern öffnete vielen die Augen für Chinas Verstöße gegen den freien und unverfälschten Wettbewerb. Mit anderen Mitteln, wie z.B. Beschränkungen des Zugangs zu Technologie, hat Joe Biden die antichinesische Politik der USA nur noch verstärkt.

In der Wirtschaft ist das Motto „ Make America Great Again “ nach wie vor aktuell. Nach den Maßnahmen während seiner ersten Amtszeit zu urteilen, ist Donald Trump der Ansicht, dass wirtschaftliche Stärke einerseits auf Steuerensenkungen (Stimulierung der Nachfrage) und andererseits auf der Erhöhung von Zöllen (Beschränkung der ausländischen Konkurrenz) beruht. **Im Jahr 2025 wird der fiskalische Spielraum enger sein als im Jahr 2017, aber es ist fraglich, ob dies Trump davon abhalten wird, von einer expansiven Fiskalpolitik abzusehen.** Darüber hinaus beschränkt sich seine Bereitschaft zur Erhebung von Importzöllen nicht mehr nur auf

China und einige Industriemetalle, sondern soll, so glauben einige seiner Berater, den gesamten Handel mit dem Rest der Welt betreffen. Da Zölle häufig auf den Endverbraucher zurückfallen und Inflation verursachen, gibt es zweifellos Raum für Kompromisse. **In der Zwischenzeit kannder amerikanische Protektionismus für Europa und vor allem für Deutschland die wirtschaftlichen Aussichten belasten, vor allem, wenn gleichzeitig auch China sich abschottet.**

Ein unregierbares Frankreich

Innerhalb eines Monats haben die Franzosen dreimal gewählt. Bei den Europawahlen am 9. Juni lehnten sie die Partei von Emmanuel Macron massiv ab und wählten stattdessen den Rassemblement National (RN). Dies veranlasste den Präsidenten, die Assemblée aufzulösen und vorgezogene Parlamentswahlen anzusetzen. In der ersten Runde dieser Wahlen am 30. Juni bestätigten die Franzosen ihre Wahl mit einem erneuten großen Vorsprung für den RN. Im zweiten Wahlgang am 7. Juli verhinderten Parteiaustritte einen Erdrutschsieg der RN, ohne jedoch einen anderen Sieger zu bestimmen. Die Assemblée ist nun zwischen drei Minderheitsblöcken (Linke, Zentrum, RN) und einigen kleineren politischen Gruppen aufgeteilt.

Keines der Lager kann eine absolute Mehrheit für sich beanspruchen. Die nächste Regierung, wer auch immer sie sein wird, muss daher vor allem darauf achten, dass es nicht zu einer Vereinigung derjenigen kommt, die gegen sie sind, was zu einem Misstrauensantrag führen würde. **Emmanuel Macron wollte die politische Situation klären. Er hat sie nur noch komplexer und instabiler gemacht. Dies ist eine völlig neue Situation seit der Gründung der Fünften Republik im Jahr 1958. Um politische Instabilität zu vermeiden, könnte die nächste Regierung gezwungen sein, wirtschaftlich still zu stehen.**

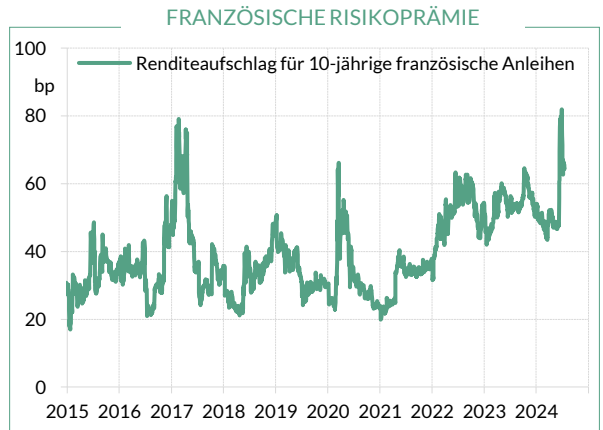
Was sind die Folgen dieser Situation? Zunächst einmal kann die Unentschlossenheit bezüglich der Bildung einer neuen Regierung nur zu einer abwartenden Haltung der Wirtschaftsakteure führen. **Die fiskalische Stabilität ist keineswegs gesichert.** Einige Investitionsentscheidungen werden auf Eis gelegt, bis klar ist, ob die Steuern erhöht werden. Dies wird von mehreren Unternehmensverbänden berichtet. Zweitens kommt das Risiko der politischen Instabilität zum ungünstigsten Zeitpunkt des Jahres, d.h. kurz vor der jährlichen Haushaltsdebatte.



Mitte des Sommers ist der Haushaltsentwurf normalerweise bis auf wenige Details fertig, bevor er im September offiziell vorgestellt und ab Oktober im Parlament diskutiert wird. In diesem Jahr werden Anpassungen erforderlich sein, wenn die politische Färbung der Regierung bekannt ist. Diese Haushaltsunsicherheit kommt zu einer Zeit, in der gegen Frankreich ein Defizitverfahren der Europäischen Kommission läuft und die Rating-Agenturen jede Nichteinhaltung der Defizitabbauziele überwachen. **Die französische Risikoprämie stieg nach der Ankündigung der Auflösung stark an, bevor sie wieder zurückging, aber sie kehrte nicht zu ihrem Ausgangspunkt zurück (Graph).** Es besteht ein großes Risiko, dass sich die Risikoprämie wieder anspannt, wenn die Haushaltsdebatte ergebnislos verläuft oder sich verzögert.

Schließlich hat das politische Risiko in Frankreich negative Auswirkungen auf den Rest Europas. Es ist nicht gut, wenn eine der großen Volkswirtschaften der Zone dadurch geschwächt wird. Die Auswirkungen könnten über den Handelskanal (Rückgang der Nachfrage in anderen Ländern) und über den Finanzkanal (Ansteckungseffekt) spürbar

werden. **Darüber hinaus muss das Fehlen einer stabilen politischen Orientierung in Frankreich zu einem Zögern in den Nachbarländern, vor allem in Deutschland, führen. Dies ist nicht der ideale Kontext, um Initiativen zu fördern, die darauf abzielen, Europa im internationalen Wettbewerb wieder mehr Gewicht zu verleihen.**



Quelle der Grafik: Bloomberg, ODDO BHF

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Performance kann bei Anlagen mit Fremdwährungsbezug infolge von Währungskursschwankungen steigen oder fallen. Schwellenländer können mehr politischen, wirtschaftlichen oder strukturellen Herausforderungen ausgesetzt sein als entwickelte Länder, woraus ein höheres Risiko entstehen kann

Wichtige Hinweise

Dieses Dokument wurde von der ODDO BHF SE nur zu Informationszwecken erstellt. Darin enthaltene Äußerungen basieren auf den Markteinschätzungen und Meinungen der Autoren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Diese können sich abhängig von den jeweiligen Marktbedingungen ändern. Weder dieses Dokument noch eine in Verbindung damit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Etwas dargestellte Einzelwerte dienen nur der Illustration. Einzelne Aussagen sind weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung durch hierfür qualifizierte Personen zu ersetzen. Bevor in eine Anlageklasse investiert wird, wird dringend empfohlen, sich eingehend über die Risiken zu erkundigen, denen diese Anlageklassen ausgesetzt sind, insbesondere über das Risiko von Kapitalverlusten.

ODDO BHF SE - Gallusanlage 8 · 60323 Frankfurt am Main · Postanschrift: 60302 Frankfurt am Main · www.oddo-bhf.com Vorstand: Philippe Oddo (Vorstandsvorsitzender) · Grégoire Charbit · Joachim Häger · Christophe Tadié · Benoit Claveranne · Monika Vicandi · Vorsitzender des Aufsichtsrats: Werner Taiber · Sitz: Frankfurt am Main. Registergericht und Handelsregister Nummer: Amtsgericht Frankfurt am Main HRB 73636 USt-IdNr. DE 814 165 346 · BIC/SWIFT BHFBBE3300 - www.oddo-bhf.com