



ODDO BHF

Investmentstrategie

MAKE AMERICA TRUMP AGAIN

7. NOVEMBER 2024

Bei den Wahlen in den USA deutet alles auf einen klaren Sieg der Republikaner hin (Präsidentschaft, Senat und Repräsentantenhaus in republikanischer Hand). Sollten die Republikaner auch das Repräsentantenhaus gewinnen (was noch unklar ist), hätte die Regierung den größtmöglichen Spielraum, um höhere Zölle und niedrigere Unternehmenssteuern einzuführen. Werfen wir einen Blick auf die möglichen Auswirkungen auf die verschiedenen Anlageklassen und unsere Positionierung.

SZENARIO: DONALD IS BACK

- **Präsidentschaft:** Trump gewinnt die US-Wahl und sichert sich eine zweite Amtszeit.
- **Senat:** Die Republikaner haben nach Siegen von Trump-Verbündeten die Kontrolle über den US-Senat erlangt und damit entsprechend starken Einfluss in zentralen Steuer- und Ausgabenfragen. Sie haben auch das letzte Wort bei der Besetzung von Posten in der Exekutive und Judikative durch den nächsten Präsidenten.
- **Repräsentantenhaus:** Noch ist offen, wer die Mehrheit im Repräsentantenhaus haben wird. Umfragen deuten auf einen knappen Sieg der Republikaner hin.

HAUPTFOLGEN EINES REPUBLIKANISCHEN WAHLSIEGS

- **Fiskalpolitik und Steuern:** Zu erwarten ist eine expansivere Fiskalpolitik, u.a. eine Verlängerung der Steuersenkungen aus dem „Tax Cuts and Jobs Act“ von 2017 und u. U. weitere Senkungen der Körperschaftsteuer (von 21% auf 15%) und der Einkommensteuer. Der effektive Steuersatz liegt jedoch schon bei 17%, was die Auswirkungen insbesondere im Vergleich zum letzten Schritt, als der effektive Steuersatz mit 22% deutlich höher lag, dämpft. Entscheidend wird hier sein, wer die Mehrheit im Repräsentantenhaus hat.
- **Handel und Zölle:** Protektionistische Handelspolitiken dürften in den Fokus rücken. Donald Trump hat in Aussicht gestellt, Importe aus China bzw. aus dem Rest der Welt mit einem Zoll von 60% bzw. 10% zu belegen.
- **Außenpolitik:** Zu rechnen ist mit größerer Unsicherheit in den internationalen Beziehungen, insbesondere in Bezug auf China, die Ukraine und den Nahen Osten.

- **Einwanderung:** Donald Trump hat versprochen, in großem Umfang Abschiebungen durchzuführen und die Einwanderung in die Vereinigten Staaten zu begrenzen. Dies würde zu einem Arbeitskräfteschock führen.

UNSERE EINSCHÄTZUNG

Die jüngste Marktdynamik in den verschiedenen Anlageklassen (gleichzeitiger Anstieg von US-Aktienkursen, US-Dollar und -Zinsen während die anderen globalen Aktienmärkte hinterherhinkten) deutet darauf hin, dass die Anleger einen klaren Wahlsieg der Republikaner als sehr wahrscheinlich angesehen haben. **Somit sind die meisten Auswirkungen bereits in vielen Vermögenswerten eingepreist.** Sicherlich wird es in den nächsten Stunden zu einigen Kursanpassungen kommen. Doch im aktuellen Szenario sind in den kommenden Tagen keine großen positiven/negativen Überraschungen zu erwarten. Über die langfristigen Auswirkungen auf die verschiedenen Anlageklassen kann nur spekuliert werden. Hierfür werden Zeitpunkt und Abfolge der politischen Veränderungen entscheidend sein.

UNSERE ASSET-ALLOCATION-STRATEGIE

- Vor der Marktöffnung **haben wir unser Engagement in europäischen Aktien leicht reduziert.** Unser Ziel ist es, **unsere Positionierung in US-Small Caps zu erhöhen**, da diese am stärksten von Trumps Steuersenkungen profitieren dürften. Zudem sind US-Small Caps eine der wenigen Anlageklassen, bei denen ein klarer Sieg der Republikaner noch nicht eingepreist ist.
- Die **Aussichten von Risikowerten** sehen wir weiter **positiv**, planen aber vorerst keinen Ausbau unseres Engagements, bis mehr Klarheit herrscht.
- Im Durations-Segment bieten sich in Europa attraktive Niveaus. **Hier wollen wir die Duration erhöhen und uns für eine Kurvenversteilerung positionieren.**

ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS (FRANKREICH)

Von der französischen Börsenaufsicht (Autorité des Marchés Financiers) unter der Nummer GP 99011 zugelassene Fondsverwaltungsgesellschaft. Vereinfachte Aktiengesellschaft französischen Rechts (société par actions simplifiée) mit einem Kapital von 21.500.000 €. Eingetragen ins Pariser Handelsregister unter der Nummer 340 902 857.

12 boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 Frankreich - Telefon: +33 1 44 51 85 00
am.oddo-bhf.com



ODDO BHF

POTENZIELLE AUSWIRKUNGEN AUF US-STAAFSANLEIHEN

Ein im Vergleich zu allen sonstigen Szenarien höheres Haushaltsdefizit und potenziell höhere Zölle sprechen für etwas höhere Rendite über die gesamte Kurve, auch wenn vieles bereits eingepreist ist. Wir erwarten **kurzfristig Verteilerungsdruck aufgrund einer anhaltenden Neubewertung der Laufzeitprämie**. In einem Stagflationsszenario könnte es zu einer Verflachung kommen.

POTENZIELLE AUSWIRKUNGEN AUF DEN US-DOLLAR

Trumps Plan, die Einwanderung zu begrenzen und Zölle auf ausländische Waren zu erheben, wird als inflationsfördernd angesehen. Somit müssten die Zinsen länger hoch bleiben, was den Dollar stützen würde. Die Verwendung der Zolleinnahmen zur Senkung der inländischen Steuern dürfte als fiskalischer Impuls wirken und ebenfalls den Dollar unterstützen. Langfristig **erwarten wir eine Abwertung des USD** aufgrund eines noch höheren Defizits und einer höheren Schuldenquote (gemessen am BIP).

POTENZIELLE AUSWIRKUNGEN AUF AKTIEN

Die Anleger gehen allgemein davon aus, dass ein klarer Sieg der Republikaner die Sonderstellung der USA stärkt, was **US-Aktien begünstigen und Aktien aus Europa und den Schwellenländern belasten würde**.

- **US-Aktien sind die großen Gewinner dieses Ergebnisses.** Die Aussicht auf niedrigere Körperschaftssteuern und andere wachstumsfördernde Maßnahmen könnte ihnen Unterstützung geben und **Small Caps und zyklischen Industriewerten wahrscheinlich zu einer Outperformance verhelfen**. Auch einige regulierungsintensive Branchen wie der Finanzsektor und Energie (ohne erneuerbare Energien) dürften überdurchschnittlich abschneiden. Zu rechnen ist auch mit einer Outperformance von Aktien, deren Umsatz und Lieferketten stark auf das Inland ausgerichtet sind. **Versorger könnten hingegen unter dem teilweisen Wegfall von Finanzmitteln für saubere Energien leiden**.
- **Europäische Aktien sind im Vergleich zu den USA die relativen Verlierer dieser Wahl, auch wenn vieles bereits eingepreist ist und ein schwächerer Euro exportorientierten Unternehmen und Sektoren zugute kommen dürfte.** Mit Blick auf die Risiken für europäische Aktien sind eine höhere Aktienrisikoprämie und schwächere Gewinne je Aktie denkbar. Höhere Risikoprämien würden die

Outperformance defensiver europäischer Aktien unterstützen, insbesondere in Sektoren wie **Versorger, Basiskonsumgüter und Immobilien**, die weniger abhängig von US-Umsätzen sind. Generell würden stark US-orientierte Sektoren durch mögliche Zollerhöhungen unter Druck geraten (Bau- und Investitionsgüter im zyklischen Bereich, Gesundheit bei den defensiven Werten). Zusätzlich belastend könnte eine geringere Wettbewerbsfähigkeit gegenüber US-Unternehmen aufgrund niedrigerer US-Unternehmenssteuersätze sein. Abwärtsrisiken sehen wir auch bei europäischen Technologieunternehmen, die auf China ausgerichtet sind, da Trump eine aggressive China-Agenda verfolgt. Aufwärtspotenzial besteht hingegen bei europäischen Rüstungswerten, da die europäischen Verteidigungsausgaben möglicherweise schneller steigen. Finanzwerte dürften wahrscheinlich von einem Sieg der Republikaner durch eine möglicherweise deutliche Deregulierung profitieren. Aus Sektor- und regionaler Sicht bestehen die größten Risiken für **Deutschland und Italien sowie in den Sektoren Investitionsgüter, Automobil, Getränke, Technologie und Chemie**. Erhöhte Risiken bestehen auch im **zyklischen Konsumbereich** aufgrund der stärkeren Abhängigkeit von Auslandsumsätzen und des höheren Importanteils.

- **Für Aktien aus Schwellenländern** wäre ein klarer Sieg der Republikaner keine gute Nachricht. Potenziell höhere Zölle und wachsende Handelsspannungen lassen kaum Gewinner unter den Anlagewerten aus den Schwellenländern erwarten. Entscheidend wird am Ende sein, ob die Zölle alle Handelspartner treffen oder sich auf China konzentrieren. Besonders betroffen von höheren Zöllen wären wohl Aktien aus Nordasien (Taiwan und Korea), China, Mexiko und, in geringerem Maße, Brasilien. **Abgedefert werden könnte dies durch positive Effekte durch Konjunkturmaßnahmen Chinas und schwächere Schwellenländerwährungen, die Exporte begünstigen**.

POTENZIELLE AUSWIRKUNGEN AUF UNTERNEHMENSANLEIHEN

- Niedrigere Unternehmenssteuern und weniger Regulierung führen zu einer **leichten Einengung der Spreads sowohl bei US-Investment Grade- als auch bei Hochzinsanleihen**. Für europäische Unternehmensanleihen erwarten wir nur geringe Auswirkungen.

POTENZIELLE AUSWIRKUNGEN AUF ROHSTOFFE

- Die Einführung von Zöllen könnte die **globale Rohstoffnachfrage** dämpfen, aber den Goldpreis stützen.

ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS (FRANKREICH)

Von der französischen Börsenaufsicht (Autorité des Marchés Financiers) unter der Nummer GP 99011 zugelassene Fondsverwaltungsgesellschaft. Vereinfachte Aktiengesellschaft französischen Rechts (société par actions simplifiée) mit einem Kapital von 21.500.000 €. Eingetragen ins Pariser Handelsregister unter der Nummer 340 902 857.

12 boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 Frankreich - Telefon: +33 1 44 51 85 00
am.oddo-bhf.com

ERWARTETE KURZ- UND MITTELFRISTIGE AUSWIRKUNGEN AUF DIE ANLAGEKLASSEN

	kurzfristig	mittelfristig
AKTIEN		
Large Caps – USA	+	×
Small & Mid Caps – USA	+ +	+ +
Large Caps – Europa	×	×
Small & Mid Caps - Europa	=	=
Japan	+	=
Schwellenländer	×	=
China	×	+
STAATSANLEIHEN		
10-jährige US-Staatsanleihen	×	+
UNTERNEHMENSANLEIHEN		
USA	=	+
Europa	=	=
WÄHRUNGEN		
EUR (vs. USD)	×	=
ROHSTOFFE		
Öl	+	=
Gold	+	+



ODDO BHF

ODDO BHF Asset Management ist die Vermögensverwaltungssparte der ODDO BHF-Gruppe. Es handelt sich hierbei um die gemeinsame Marke von drei eigenständigen juristischen Einheiten: ODDO BHF Asset Management SAS (Frankreich), ODDO BHF Asset Management GmbH (Deutschland) und ODDO BHF Asset Management Lux (Luxembourg).

Vorliegendes Dokument wurde durch die ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS zu Werbezwecken erstellt. Die Aushändigung dieses Dokuments liegt in der Verantwortlichkeit jedes Vertriebspartners oder Beraters. Potenzielle Anleger sind angehalten, vor Investition in die Strategie oder den Fonds einen Anlage- und oder Steuerberater zu konsultieren. **Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass die genannten Strategien bzw. Fonds nicht in jedem Land zum (öffentlichen) Vertrieb zugelassen sind.** Im Falle einer Investition sind die Anleger angehalten, sich mit den Risiken der Anlage, insbesondere des Kapitalverlustes, vertraut zu machen. Der Werte der Kapitalanlage kann Schwankungen sowohl nach oben als auch nach unten unterworfen sein, und es ist möglich, dass der investierte Betrag nicht vollständig zurückgezahlt wird. Die Investition muss mit den Anlagezielen, dem Anlagehorizont und der Risikobereitschaft des Anlegers in Bezug auf die Investition übereinstimmen. ODDO BHF AM übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die sich aus der Nutzung des gesamten Dokuments oder eines Teiles davon ergeben. Alle in diesem Dokument wiedergegebenen Einschätzungen und Meinungen dienen lediglich zur Veranschaulichung. Sie spiegeln die Einschätzungen und Meinungen des jeweiligen Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung verändern, eine Haftung hierfür wird nicht übernommen.

ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS (FRANKREICH)

Von der französischen Börsenaufsicht (Autorité des Marchés Financiers) unter der Nummer GP 99011 zugelassene Fondsverwaltungsgesellschaft. Vereinfachte Aktiengesellschaft französischen Rechts (société par actions simplifiée) mit einem Kapital von 21.500.000€. Eingetragen ins Pariser Handelsregister unter der Nummer 340 902 857.

12 boulevard de la Madeleine – 75440 Paris Cedex 09 Frankreich – Telefon: +33 1 44 51 85 00
am.oddo-bhf.com