

Nach der Wahl: Auswirkungen für Wirtschaft, Anleger und Portfolios

Obwohl noch nicht alle Wahlbezirke ausgezählt sind, steht fest: Donald Trump hat das Comeback ins Weiße Haus geschafft. Zudem kontrollieren die Republikaner jetzt den Senat und könnten auch ihre knappe Mehrheit im Repräsentantenhaus verteidigen. Für eine bessere Einordnung des Wahlergebnisses und seiner konkreten Auswirkungen stellen wir unseren Kunden die Einschätzungen des Global Investment Committee von Nuveen bereit, ergänzt durch die Einblicke unserer Investmentteams, unseres Government Relations Teams und anderer auf Anlegerinformationen spezialisierter Teams.

Autor: Nuveen Global Investment Committee

MARKTVOLATILITÄT – KURZ- UND LANGFRISTIG

In den letzten Wochen des Wahlkampfes begannen die Märkte, eine mehr als 50-prozentige Wahrscheinlichkeit eines Wahlsiegs von Donald Trump über Kamala Harris einzupreisen. Der sogenannte „Trump Trade“ führte zu einem Anstieg der Anleiherenditen, da erwartet wurde, dass eine protektionistischere Steuer- und Handelspolitik bestimmten binnenwirtschaftlich orientierten Sektoren zugutekommen und gleichzeitig den Inflationsdruck erhöhen könnte. Parallel dazu profitierten einige Bereiche der Aktienmärkte von der Erwartung einer weniger restriktiven Regulierungspolitik und einer Verlängerung der 2017 verabschiedeten Steuersenkungen.

Märkte hassen Ungewissheit. Da sich ein sehr klares Wahlergebnis abzeichnet, könnte die relativ hohe Marktvolatilität wieder etwas nachlassen. Dennoch dürfte das Marktgeschehen weiter stark durch politische Entwicklungen bestimmt werden und die

weltweiten militärischen Konflikte könnten die Nerven der Anleger weiter strapazieren. Außerdem könnten mögliche Änderungen in der Steuerpolitik, anhaltende Debatten über die Haushaltspolitik und die Schuldenobergrenze sowie weitere ungelöste Probleme zu anhaltender Unsicherheit führen.

POTENZIAL FÜR HÖHERE REALE RENDITEN IM VERGLEICH ZU CASH

Das Global Investment Committee von Nuveen argumentiert bereits seit Längerem, dass Anleger, die aufgrund des unsicheren Umfelds hohe Barmittelanlagen halten, eine Umschichtung in andere Anlageklassen in Betracht ziehen sollten, insbesondere in festverzinsliche Anlagen. In der Hoffnung auf einen Katalysator – zum Beispiel die Zinswende der Fed oder mehr Klarheit über die Richtung des Wirtschaftswachstums oder der Haushaltspolitik – haben viele Anleger auf Barmittelbeständen gesessen. Für diejenigen, auf die diese Beschreibung zutrifft, könnte der Ausgang dieser Wahl als Katalysator dienen.

Festverzinsliche Anlagen bieten insgesamt immer noch relativ hohe Renditen und können solide laufende Einnahmen generieren. Für besonders

attraktiv halten wir weiterhin Hochzinsanleihen, Senior Loans und verbrieft Vermögenswerte. Außerdem halten wir Private Credit für interessant, da das Anlegerinteresse weiterhin hoch ist, die Nachfrage stimmt und das Transaktionsvolumen weiter steigt. Municipal Bonds erscheinen ebenfalls attraktiv, dank starker Fundamentaldaten, der soliden Finanzlage der bundesstaatlichen und kommunalen Regierungen, einer starken Angebots- und Nachfragedynamik sowie immer noch attraktiver Bewertungen.

STEUERPOLITIK IM FOKUS

Unabhängig von der konkreten Sitzverteilung im Kongress dürften wir im kommenden Jahr ein bedeutendes Steuerpaket sehen, da zahlreiche einzelne Steuervorschriften aus dem „Tax Cuts and Jobs Act“ (TCJA) von 2017 auslaufen werden. Sollten die Republikaner die Kontrolle über beide Häuser erlangen, dürfte Präsident Trump darauf drängen, mehrere wichtige Bestimmungen des TCJA zu verlängern, darunter den derzeitigen Grenzsteuersatz für Personen mit hohem Einkommen. Außerdem rechnen wir mit Maßnahmen zur Kürzung der Steuergutschriften für saubere Energie und zur Beschneidung der Befugnisse der Steuerbehörde IRS. Die Republikaner könnten auch darauf drängen, die Unternehmenssteuer von derzeit 21 % zu senken und private Universitätsstiftungen zu besteuern.

Der Joker in der Steuerpolitik sind die Zölle, für die sich Trump im Wahlkampf wiederholt ausgesprochen hat. Als Präsident wird Trump große Freiheiten haben, Zölle einseitig durch Durchführungsverordnungen (Executive Orders) zu verhängen, und es wäre keine Überraschung, wenn seine Regierung dieses Thema frühzeitig in Angriff nimmt. Die Detailausgestaltung ist unklar. Wir rechnen jedoch mit Zöllen auf chinesische Waren und einer insgesamt protektionistischeren Zollpolitik. Sollten neue Importzölle verhängt werden, würde die inländische Produktion steigen. Das dürfte Small-Cap-Aktien in den USA zugutekommen. Die inflationäre Wirkung derartiger Maßnahmen würde jedoch die Anleiherenditen unter Aufwärtsdruck setzen und könnte die

US-Notenbank (Fed) so zu langsameren Zinssenkungen veranlassen.

Unabhängig von möglichen Änderungen der Steuersätze bleibt die steueroptimierte Investitionsplanung wichtig. Daher rechnen wir weiterhin mit einer Konzentration auf Strategien zur Nutzung von Steuerverlusten sowie auf Anlageklassen wie Kommunalanleihen und Immobilien.

MÄRKTE SCHÄTZEN GETEILTE REGIERUNGEN

Es mag ein Klischee sein, aber den meisten Investoren ist daran gelegen, dass die Politik möglichst wenig Einfluss auf ihre Portfolios hat. Anders ausgedrückt können politische Pattsituationen von den Märkten begrüßt werden. Das gilt insbesondere für die Anleihemärkte.

In Amtsperioden, in denen das Weiße Haus und der Kongress von der gleichen Partei (egal welcher) kontrolliert werden, steigt das Haushaltsdefizit in aller Regel stärker als unter einer geteilten Regierung, da es für die regierende Partei in diesem Fall einfacher ist, umfassende Steuersenkungen oder neue Ausgaben zu verabschieden. Zu beobachten war dies sowohl beim „Tax Cuts and Jobs Act“ (unter einer einheitlich republikanischen Regierung) als auch beim „Inflation Reduction Act“ (unter einer einheitlich demokratischen Regierung). Ceteris paribus führt die Machtkonzentration in den Händen einer Partei tendenziell zu Inflationsrisiken und Aufwärtsdruck auf die Anleiherenditen.

Durch die Auswirkungen von Steuersenkungen, Zöllen und anderen politischen Prioritäten auf Staatshaushalt und Inflation wird sich die Staatsschuldenproblematik der USA weiter verschärfen. Dabei werden der erwartete Anstieg des Haushaltsdefizits und die Tatsache, dass die Schuldenobergrenze nur noch bis zum 1. Januar 2025 ausgesetzt ist, große Herausforderungen darstellen, für die die Republikaner eine Lösung finden werden müssen.

Trotz der Aussicht auf die Machtkonzentration in einer Partei (und der Tatsache, dass die Demokraten kaum motiviert sein werden, den Republikanern zu

helfen) sehen wir eine Chance für die Einrichtung einer Art überparteilicher Finanzkommission, die sich mit Schulden, Steuern, Ausgaben und staatlichen Versorgungsleistungen befasst (ähnlich wie die Simpson-Bowles-Kommission, die 2010 unter Präsident Obama eingerichtet wurde).

Ob eine solche Kommission in der Lage sein wird, Richtlinien zu entwickeln, die tatsächlich in Gesetz gegossen werden könnten, ist schwieriger zu prognostizieren. Dafür müsste, anders als bei Simpson-Bowles, sichergestellt sein, dass die Empfehlungen der Kommission im Eilverfahren an den Kongress für eine einfache Zustimmung oder Ablehnung ohne inhaltliche Änderungen weitergeleitet würden.

BESTIMMTE MARKTSEKTOREN KÖNNTEN PROFITIEREN

Obwohl Marktbewertungen und unternehmensspezifische Fundamentaldaten wichtiger sind als die Politik, dürfte der Machtwechsel in Washington zu einem veränderten Regulierungsumfeld im Finanz-, Energie- und Gesundheitssektor führen. So ist es auch keine Überraschung, dass die durch den Trump-Sieg ausgelöste Börsenrally von Bankaktien angeführt wurde. Gleichzeitig könnte die Aussicht auf höhere Investitionen in die traditionelle Öl- und Gasförderung die relative Performance von Öl- und Gaswerten stärken.

DER IRA BLEIBT, GENAUSO WIE DIE ENERGIEWENDE

Donald Trump und die Republikaner finden wenig Gefallen am Inflation Reduction Act (IRA). Trotz ihrer Machtübernahme glauben wir jedoch nicht, dass dieses zentrale Instrument von Präsident Bidens Energie- und Klimapolitik jetzt vor dem Aus steht, da sowohl demokratisch als auch republikanisch regierte Bundesstaaten von den Investitionsanreizen profitieren und Unternehmen und Verbraucher die Dekarbonisierung generell befürworten. Vielleicht noch wichtiger ist, dass die Amerikaner den IRA insgesamt positiv sehen, da die Mittel für Infrastruktur breit verteilt werden und einzelne Kongressmitglieder gerne mit den Investitionen werben, die ihren eigenen Wahlkreisen

zugutekommen. Durchaus denkbar sind jedoch marginale Änderungen wie eine Anpassung oder Kürzung der Steuergutschrift für Elektroautos.

Darüber hinaus würde eine Verzögerung oder Abschaffung bestimmter klimapolitischer Fördermaßnahmen unter Trump einen starken Gegenwind für Erneuerbare-Energie-Sektoren darstellen. Neuen Aufwind erwarten wir dagegen bei Investitionen in traditionelle Energiesektoren und Bereiche wie die Fracking-Industrie.

Insgesamt dürfte sich am weltweiten Trend zur Umstellung auf saubere Energie durch das politische Umfeld in den USA nichts ändern. Aktuell scheint alles dafür zu sprechen, dass die Direktinvestitionen in spezifische Erneuerbare-Energie-Sektoren wie Solar- und Windenergie weiter zunehmen. Mit Investitionen in landwirtschaftliche Flächen – insbesondere in Bereichen wie der Ölsaatenproduktion – dürften Anleger ebenfalls gut positioniert sein, um von diesen Veränderungen zu profitieren. Da die Umstellung auf erneuerbare Energien jedoch mit erheblichen Vorlaufkosten verbunden ist, werden auch die traditionellen Energiequellen ihre Bedeutung nicht so bald verlieren. Das spricht für ein anhaltend günstiges Umfeld für Investitionen in Erdgas und Kernkraft.

WIE GEHT ES WEITER?

Mit dem Ende des Wahlkampfes und dem Beginn der eigentlichen Regierungstätigkeit wird auch die Wahlkampfretorik in den Hintergrund treten und sich der tatsächliche politische Kurs konkretisieren. Das Global Investment Committee von Nuveen wird die weiteren Entwicklungen und ihre Auswirkungen auf unsere Investmentansätze und die Portfolios unserer Kunden weiter genau im Auge behalten.

Bitte wenden Sie sich an Ihren Nuveen-Kundenbetreuer oder besuchen Sie uns unter [nuveen.com](https://www.nuveen.com), wenn Sie weitere Informationen und Einblicke zu Wahl- und Politikthemen wünschen. Schon jetzt zur Lektüre empfehlen möchten wir Ihnen außerdem unseren Jahresausblick 2025, der im Dezember erscheint.

Weitere Informationen finden Sie unter nuveen.com.

Fußnoten

Quellen

Alle Markt- und Wirtschaftsdaten stammen von Bloomberg, FactSet und Morningstar.

Wichtige Hinweise

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Zukunft.

Diese Unterlagen werden ausschließlich für die Verwendung in privaten Besprechungen zur Verfügung gestellt und dienen ausschließlich Informations- und Gesprächszwecken.

Diese Unterlagen sind nur für die Verwendung durch die vorgesehene Zielgruppe bestimmt und dürfen nur an Personen weitergegeben werden, an die sie rechtmäßig verteilt werden dürfen. Personen, die nicht unter diese Beschreibungen fallen, dürfen nicht auf der Grundlage der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen handeln. Jede für die Weiterleitung dieser Unterlagen an Dritte verantwortliche Stelle übernimmt die Verantwortung für die Einhaltung der örtlichen Gesetze, insbesondere der für die Werbung von Finanzprodukten geltenden Vorschriften. Die in diesen Unterlagen dargestellten Informationen gelten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung als im Wesentlichen korrekt, jedoch wird keine (ausdrückliche oder stillschweigende) Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen gegeben. Die Daten wurden als zuverlässig erachteten Quellen entnommen; diese Quellen können jedoch die Richtigkeit dieser Daten nicht garantieren. Die hierin enthaltenen Aussagen spiegeln die Meinungen zum Zeitpunkt der Erstellung wider und können ohne weitere Ankündigung geändert werden. Keine der in diesen Unterlagen enthaltenen Aussagen ist oder soll als Versprechen oder Darstellung in Bezug auf die Vergangenheit oder Zukunft gewertet werden. Dieses Dokument stellt weder einen Prospekt noch ein Angebot an die Öffentlichkeit dar. Durch die Bereitstellung dieser Unterlagen wird nicht beabsichtigt, dass ein öffentliches Angebot oder Werbung für Anlagendienstleistungen oder Wertpapiere wirksam wird. Es ist weder dazu beabsichtigt, eine gezielte Anlageberatung zu erbringen, einschließlich, aber ohne Beschränkung auf, Anlage-, Finanz-, Rechts-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung, noch Empfehlungen über die Eignung für einen bestimmten Anleger abzugeben. Nuveen Real Estate ist ein verbundenes Unternehmen von Nuveen, LLC ("Nuveen"), der Investmentsparte von TIAA. Nuveen Real Estate ist ein Name, unter dem Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. Anlageprodukte und -dienstleistungen anbietet. Herausgegeben von Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. (RCS registriert unter der Nummer B-231052), amtlich eingetragen in Luxemburg mit dem eingetragenen Geschäftssitz 4A Rue Henri M Schnadt — 2530 Luxemburg), einem Unternehmen, das durch die Luxemburger Finanzaufsichtsbehörde CSSF zugelassen ist, unter Aufsicht ebendieser Behörde Anlageprodukte und dienstleistungen anzubieten. Hinsichtlich Aktivitäten in Deutschland unterliegt die deutsche Niederlassung Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).