

Von H. Terrence Riley III, CFA
8. Nov. 2012

Kontakt: Karin Müller
+1(212) 326 9533 kmm@fvcm.us

Zum Wahlausgang in den USA und den Implikationen

Präsident Obama wurde als Präsident bestätigt und auch im Kongress änderte sich nicht viel: die Demokraten behielten den Senat und die Republikaner das Repräsentantenhaus. Dieser Sieg ist für Obama jedoch nicht mit dem in 2008 zu vergleichen. Zu der Zeit gewannen die Demokraten die Überhand in beiden Häusern. Damals sah man Obama als eine positive Kraft zur Veränderung und die große Mehrheit der Stimmen gab ihm auch eine bedeutende politische Stärke. Dieses Mal gewann er zwar die Präsidentschaft, aber nicht mit deutlichem Erfolg, und ohne das Repräsentantenhaus. Ebenfalls hinterließ die sehr negativ geprägte Kampagne einen schlechten Nachgeschmack auf beiden Seiten. Daher glauben wir auch nicht, dass sich die beiden Seiten nun sofort versöhnlich an einen Tisch setzen werden, um den Status Quo zu verbessern.

Die wichtigste wirtschaftliche Hürde, welche bereits viel diskutiert wurde, wird die fiskale Klippe am 1. Januar 2013 sein. Auch hat die Wiederwahl Auswirkungen auf die Geldpolitik der USA. Hier ein paar Worte zu diesen zwei Punkten:

Fiskale Klippe – Mit dem 1. Januar 2013 kommen viele automatische Veränderungen auf uns zu; wie zum Beispiel die auslaufenden Steuersenkungen der Bush-Ära, die Steuererhöhungen im Zusammenhang mit Obama's neuem Gesundheitsgesetz, eine Zusatzsteuer auf Verkäufe von medizinischen Instrumenten und höhere Steuern auf Kapitalgewinne. Zur gleichen Zeit treten auch die automatischen Ausgabenkürzungen bei Verteidigungsausgaben und „Discretionary Spending“ (Ermessungsausgaben – ohne Sozialversicherung und Gesundheitsversorgung) in Kraft. In der aktuell sehr angespannten Beziehung zwischen dem republikanisch kontrollierten Repräsentantenhaus und dem demokratischen Präsidenten, ist es schwierig einen Kompromiss vor Anfang des nächsten Jahres zu finden. Obama will Steuererhöhungen umsetzen wogegen sich die Republikaner sträuben. Entsprechend sehen wir die Wahrscheinlichkeit, dass all diese automatischen Veränderungen per 1. Januar 2013 eintreffen, als ziemlich hoch.

Geldpolitik – Was den Markt die letzten Wochen beschäftigt hatte waren die Äußerungen von Romney, den Zentralbankpräsidenten Bernanke nach Ablauf seiner Amtszeit zu ersetzen. Romney war gegen zusätzliches „Quantitative Easing“ und hätte eine Fiskalpolitik des harten USD vorgezogen. Mit Obama für die nächsten vier Jahre im Weißen Haus, wird der Hang zur expansiven Geldpolitik sehr wahrscheinlich beibehalten.

Was sind nun die Auswirkungen dieser zwei Hauptpunkte:

- 1) Als Konsequenz des „Fiscal Cliff“ könnte das Wirtschaftswachstum sich im nächsten Jahr verringern bzw. sogar negativ ausfallen. Das Haushaltsdefizit würde zwar von aktuell ca. 7% auf voraussichtlich 4% des BIP fallen, jedoch hat das Kongressetat Büro (CBO) vorhergesagt, dass das reale Wachstum um 0.5% fallen wird, falls all diese Veränderungen eintreffen und kein Mittelweg gefunden werden sollte.
- 2) Zinsen sollten auf einem niedrigen Niveau bleiben und es wird erwartet, dass das QE3 auf unbegrenzte Zeit weitergeführt wird, um Ausgaben und Arbeitsmarkt zu stimulieren.

- 3) Auch wenn das Defizit nächstes Jahr durch höhere Steuern und weniger Ausgaben schrumpfen würde, erwarten wir, dass der Dollar aufgrund der expansiven Geldpolitik gegenüber Rohstoffen zur Schwäche neigen wird.
- 4) Die Gewinne im S&P500 könnten im nächsten Jahr von den zurzeit erwarteten \$105 auf \$95 zurück fallen um sich dann in 2014 wieder zu erholen.
- 5) Die erste Reaktion des Aktienmarktes nach den Wahlen waren fallende Aktienkurse. Wir wären nicht überrascht, wenn der Aktienmarkt solange schwächelt, bis das Problem des „Fiscal Cliff“ gelöst ist. Jedoch handelt der S&P500 unter dem 15fachen der nun niedrigeren 2013 Gewinnerwartungen und Aktien sind daher weiterhin sehr preiswert im Vergleich zu festverzinslichen Wertpapieren. Wenn sich der politische Rauch etwas löst und die Leute wieder etwas klarer sehen, sollten die erheblichen Barreserven, welche zurzeit in Kurzfristanlagen geparkt sind, sich in Aktien umschichten. Aktien handeln bereits etwa 5% unter dem letzten Höchststand und wir würden daher weitere Schwächephasen als Möglichkeit sehen, gute Firmen zu akkumulieren.

Es gibt aber auch noch etwas zu berichten, das aktuell noch nicht groß diskutiert wird. Letzte Woche gab das US-Schatzamt in einer Pressemitteilung bekannt, dass es die Schuldenobergrenze noch dieses Jahr erreichen könnte. Die Schuldenobergrenze oder „Debt Ceiling“ ist die willkürliche Obergrenze von Schuldpapieren, die das Schatzamt verkaufen darf. Um dieses Limit zu überschreiten, braucht es die Zustimmung des Kongresses. Das Schatzamt hat einige Möglichkeiten in der Handhabung und Verwaltung der Gelder und kann sehr wahrscheinlich den Termin aufschieben. Aber sicherlich im ersten Quartal 2013 werden politische Entscheidungen unabdingbar. Vielleicht erinnern Sie sich noch an den August 2011 als Präsident Obama ein Gesetz unterzeichnete, welches zu den automatischen Ausgabekürzungen per 1.1.2013 führen wird. Dies war Teil eines Abkommens mit den Republikanern, um die „Debt Ceiling“ anzuheben. Besitzer von US-Staatspapieren müssen sich aber keine Sorgen machen; Zinsen werden bezahlt und fällige Papiere planmäßig eingelöst – es gibt kein Ausfallrisiko – aber Teile der US-Regierung könnten geschlossen werden um Geld zu sparen falls die politische Schlacht zu rau wird.

Die gute Nachricht ist, dass beide Parteien ein Interesse an einer Lösung dieses Problems haben um das Wirtschaftswachstum am Laufen zu halten. Ein Gesamtkompromiss könnte sich auf folgende Punkte konzentrieren: a) Steuerreform, bei der die Grenzsteuersätze zwar ansteigen, jedoch nicht auf das Level, das wir vor den Bush-Steuerkürzungen hatten; dafür jedoch weniger Steuerschlupflöcher; b) Ausgabendisziplin - speziell die Verteidigungsausgaben werden in einem rückläufigen Trend bleiben, und c) Überarbeitung der Sozialleistungen – ein Gesamtübereinkommen zur Zahlungsfähigkeit der Programme, die die ältere Bevölkerung unterstützen; im speziellen Medicare (staatliche Krankenversicherung für US-Bürger ab 65) und Sozialversicherung (Renten).

Ein maßgebliches Reformpaket würde helfen, die USA auf einen Weg mit nachhaltigem Wachstum zu bringen. Allerdings sind die politischen Rahmenbedingungen aktuell nicht besonders rosig und wir erwarten noch einige verbale Schlachten, bevor beide Seiten sich entscheiden näher in die Mitte zu rücken, um dann zusammen an einer Lösung zu arbeiten.

Unsere Einschätzungen basieren auf öffentlichen Informationen, die wir als zuverlässig erachten, für deren Vollständigkeit und Genauigkeit wir jedoch keine Garantie und Verantwortung übernehmen. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Die hier dargestellten Anlagemöglichkeiten können Preis- und Wertschwankungen unterliegen, und Investoren erhalten gegebenenfalls weniger zurück, als sie investiert haben. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Wert der Anlage auswirken. Die Kurs- und Wertentwicklung in der Vergangenheit sollte nicht als Maßstab oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung genommen werden, und eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Insbesondere sind die Risiken, die mit einer Anlage in das in diesem Report behandelte Finanzinstrument oder Wertpapier verbunden sind, nicht vollumfänglich dargestellt.

Da dieser Report ohne Gewähr ist und es sich um eine Momentaufnahme handelt, stellt dieser keine Anlageberatung dar. Investoren müssen selbst entscheiden, ob eine Anlage in den erwähnten Finanzinstrumenten aufgrund der involvierten Chancen und Risiken für sie sinnvoll ist. Anleger sollten ebenfalls ihre eigene Anlagestrategie, die finanzielle, rechtliche und steuerliche Situation mitberücksichtigen. Investoren werden aufgefordert, ihren Anlageberater für eine individuelle Beratung und weitere individuelle Erklärungen zu kontaktieren.

Die hier enthaltenen Informationen können in die Zukunft gerichtete Aussagen im Sinne der U.S.-Bundeswertpapiergesetze („forward-looking statements“) enthalten, die signifikanten Risiken und Unsicherheiten unterliegen. Alle in die Zukunft gerichteten Aussagen, die in diesem Bericht enthalten sind, unterliegen vollumfänglich diesem Vorbehalt.

F&V Capital Management, LLC oder einer ihrer Geschäftsführer, Partner oder Angestellten können bezüglich der hier erörterten Wertpapiere Positionen halten und die betreffenden Wertpapiere kaufen oder verkaufen.