

Gridlock begünstigt die Aktienmärkte

Drei Szenarien für Washington und die Märkte

Mit den bevorstehenden US-Midterms am 3. November steht die Kontrolle über beide Kammern des Kongresses zur Debatte. Erwartet wird, dass die Demokraten die Mehrheit im Repräsentantenhaus gewinnen werden. Der Ausgang für den Senat ist noch unklar. Daher halten wir ein Gridlock für möglich. Dennoch existieren drei Szenarien.

Zusammenfassung

- Die Midterm-Wahlen 2026 könnten das Machtgefüge in Washington neu gestalten. Die Kontrolle über das Repräsentantenhaus und den Senat steht zur Disposition, wobei Prognosemärkte derzeit ein demokratisch geprägtes Ergebnis favorisieren.
- Drei Szenarien sind möglich, die jeweils unterschiedliche Marktimplikationen haben. Eine republikanische Kontrolle würde wahrscheinlich ein weniger reguliertes und fiskalisch expansiveres Umfeld begünstigen, während eine „Blue Wave“ (demokratische Kontrolle über Haus und Senat) Sektoren wie das Gesundheitswesen und saubere Energien unterstützen könnte.
- Eine geteilte Regierung und politischer Stillstand (Gridlock) sind das wahrscheinlichste Ergebnis. Dies könnte bedeutende innenpolitische Veränderungen einschränken, ohne die Richtung der Trump-Administration grundlegend – insbesondere in der Außenpolitik – umzukehren.
- Gridlock ist für Investoren typischerweise keine schlechte Nachricht. Historisch gesehen haben sich US-Aktien unter einer geteilten Regierung gut entwickelt, zudem war die Phase nach Midterm-Wahlen tendenziell stützend für die Aktienmärkte.
- Wir bleiben konstruktiv gegenüber US-Aktien. Ein starkes Gewinnwachstum und anhaltende Investitionen im Bereich KI sollten weiterhin sehr unterstützend wirken.

Die Midterms: Amerikas konstitutioneller Stresstest

Alle vier Jahre zieht die Präsidentschaftswahl die weltweite Aufmerksamkeit auf sich. Doch erfahrene Washington-Beobachter wissen, dass einige der wichtigsten Wahlen mitten in der Amtszeit eines Präsidenten stattfinden. Bei den US-Midterm-Wahlen, die für November 2026 angesetzt sind, wird das gesamte Repräsentantenhaus und etwa ein Drittel des Senats gewählt. Im Gegensatz zu den Präsidentschaftswahlen entscheiden sie nicht darüber, wer das Weiße Haus besetzt, sondern wie viel Handlungsspielraum der jeweilige Amtsinhaber behält.

Philippe Gijssels

Chief Strategy Officer
BNP Paribas Fortis



Inge Donders

Head of Investment Communication
BNP Paribas Fortis



Dieses Prinzip liegt dem amerikanischen konstitutionellen System zugrunde. Die Gründerväter haben bewusst eine Struktur geschaffen, in der die Macht fragmentiert ist. Daher finden Wahlen kontinuierlich statt. Alle zwei Jahre haben die Wähler die Möglichkeit, das Machtgleichgewicht zwischen der Exekutive und der Legislative anzupassen, um sicherzustellen, dass ein Wahlsieg kein Freibrief für unbeschränkte Macht ist. Historisch gesehen hat sich dieser Mechanismus als bemerkenswert effektiv erwiesen und war für Regierende oft unerbittlich. Seit dem Zweiten Weltkrieg hat die Partei des Präsidenten bei der ersten Midterm-Wahl nach Amtsantritt fast immer Sitze verloren. Ronald Reagan erlebte dies, Bill Clinton ebenso, Barack Obama ebenfalls und sogar Donald Trump in seiner ersten Amtszeit im Jahr 2018. Dieses wiederkehrende Muster spiegelt mehr als nur Unzufriedenheit der Wähler wider. Präsidentschaftswahlen werden oft von Ambition und Versprechen getrieben; Midterms hingegen tendieren dazu, eine Bewertung vorzunehmen. Sie bieten den Wählern die Gelegenheit, eine amtierende Regierung zu belohnen, zu korrigieren oder zu beschränken. Einige der wichtigsten politischen Wendepunkte der letzten Jahrzehnte gingen aus Midterm-Wahlen hervor: Die Übernahme des Kongresses durch die Republikaner 1994 transformierte die Präsidentschaft von Bill Clinton; die Tea-Party-Welle von 2010 schränkte Barack Obamas Innenpolitik fundamental ein; und der Wahlsieg der Demokraten im Repräsentantenhaus 2018 markierte den Beginn einer Phase intensiver kongressbehördlicher Prüfung von Donald Trump.

Die Bedeutung der Midterms geht jedoch über die Innenpolitik hinaus. Die Vereinigten Staaten bleiben die größte Volkswirtschaft der Welt, Emittent der globalen Reservewährung und Eckpfeiler des westlichen Sicherheitssystems – obwohl diese Rolle durch den eher transaktionalen Ansatz von Präsident Trump gegenüber Allianzen zunehmend infrage gestellt wird. Entscheidungen in Washington beeinflussen alles, von Handelsströmen und Verteidigungsausgaben bis hin zur Energiepolitik, Sanktionen und internationalen Institutionen. Daher sind die Midterm-Wahlen auch weit über die amerikanischen Grenzen hinaus von Bedeutung.

Dies gilt heute in besonderem Maße. Die USA bewegen sich in einem weitaus komplexeren geopolitischen Umfeld als in der Ära nach dem Kalten Krieg. Der strategische Wettbewerb mit China ist zu einer parteiübergreifenden Priorität geworden. Fragen der Industriepolitik, der technologischen Souveränität, der fiskalischen Nachhaltigkeit und der militärischen Verpflichtungen prägen zunehmend die politische Debatte. Vor diesem Hintergrund sind die bevorstehenden Midterms nicht nur ein Urteil über Donald Trump, sondern auch ein Indikator dafür, wie viel politische Unterstützung für die allgemeine Richtung besteht, in die sich die USA bewegen.

Vielleicht am wichtigsten: Diese Wahlen werden einen Ausblick auf die politische Landschaft vor der Präsidentschaftswahl 2028 geben. Historisch gesehen zeigen Midterms oft auf, welche politischen Narrative an Dynamik gewinnen und welche an Boden verlieren. Sie liefern selten definitive Antworten, prägen aber häufig die Themen, die die amerikanische Politik über Jahre hinweg dominieren werden.

Was die Demokraten für einen Sieg benötigen

Im Senat wählt jeder US-Bundesstaat zwei Senatoren. US-Senatoren dienen einer Amtszeit von sechs Jahren, was bedeutet, dass bei jeder Midterm-Wahl etwa ein Drittel der 100 Senatssitze zur Wahl steht. Derzeit kontrollieren die Republikaner den Senat. Von den 35 in diesen Midterms zur Wahl stehenden Sitzen werden 22 von Republikanern gehalten. Um die Kontrolle über den Senat zu übernehmen, müssten die Demokraten einen Nettozuwachs von vier Sitzen verzeichnen. Potenzielle Ziele sind North Carolina, Maine und Ohio, in denen die Demokraten in den Umfragen führen, sowie Alaska, Texas (traditionell ein sehr „roter“ Staat), Kansas und Iowa. Zu halten sind Sitze in Georgia, Michigan, Minnesota und New Hampshire.

Im Repräsentantenhaus vertreten die Mitglieder einzelne Distrikte innerhalb eines Bundesstaates und dienen zweijährige Amtszeiten. Dies bedeutet, dass – im Gegensatz zum Senat – größere und bevölkerungsreichere Staaten mehr Abgeordnete im Repräsentantenhaus haben. Alle 435 Sitze im Repräsentantenhaus stehen im November zur Wahl. Derzeit kontrollieren die Republikaner das Haus mit einer knappen Mehrheit. Die Demokraten benötigen nur einen Nettozuwachs von drei oder vier Sitzen, um den Sieg zu erringen. Die Geschichte zeigt, dass die Regierungspartei des Präsidenten im Repräsentantenhaus fast immer Verluste macht, wie es in 20 der letzten 23 Midterm-Wahlen der Fall war. Im Durchschnitt verliert die Regierungspartei 27 Sitze im Repräsentantenhaus. Angesichts der nur geringen Mehrheit und niedriger Zustimmungswerte stehen die Republikaner vor einer erheblichen Herausforderung, die Kontrolle zu behalten.



Drei Szenarien, die Washington verändern könnten

Mathematisch sind nur drei Szenarien möglich. Die Republikaner halten beide Kammern. Sie verlieren einen Sitz, oder die Demokraten erobern eine blaue Welle und nehmen beide Häuser.

Szenario 1: Red Wall	Szenario 2: Blue Wave	Szenario 3: Gridlock
Eine Beibehaltung der republikanischen Kontrolle könnte die größten fiskalischen Auswirkungen haben. Eine Einparteienkontrolle ebnet typischerweise den Weg für erhöhte Staatsausgaben, dauerhafte Steuer-senkungen, Konjunkturprogramme und höhere Verteidigungsausgaben, was das Wachstum ankurbeln, aber auch das Defizit vergrößern und somit die Zinsen in die Höhe treiben könnte. Den Umfragen, den Zahlen der Prognosemärkte und Donald Trumps Zustimmungswerten nach zu urteilen, ist dieses Szenario, in dem die Republikaner die Kontrolle über beide Kammern behalten, derzeit das mit Abstand unwahrscheinlichste. Dennoch wäre dies unter den aktuellen Umständen wahrscheinlich das bullischste Szenario für die Aktienmärkte. Dieses Ergebnis würde voraussichtlich weniger Hindernisse für den Ausbau von Rechenzentren bedeuten. Selbst wenn KI und der Ausbau der Rechenzentren im Zentrum der Debatte über die Nachhaltigkeit des aktuellen Bullenmarktes stehen, würden die meisten US-Unternehmen, sowohl Tech- als auch Nicht-Tech-Unternehmen, von einem weniger regulierten Umfeld profitieren. Sollten die Republikaner die Kontrolle in beiden Kammern behalten, dürfte dies Sektoren wie traditionelle Energie, Kernkraft, Finanzwesen, Verteidigung und Cybersicherheit überproportional begünstigen. Die Aktien von Rüstungsunternehmen haben in diesem Jahr aufgrund der Besorgnis unterperformt, dass eine demokratische Übernahme des Kongresses zu einer strengeren Aufsicht und Verzögerungen bei der Finanzierung führen könnte.	Am entgegengesetzten Ende des Spektrums steht eine „Blue Wave“, ein Szenario, in dem die Demokraten die Kontrolle über beide Kammern des Kongresses übernehmen. Eine „Blue Wave“ wird üblicherweise dadurch definiert, dass die Demokratische Partei mehr als 218 Sitze im Repräsentantenhaus und mehr als 49 Sitze im Senat erhält. Prognosemärkte sehen die Wahrscheinlichkeit dieses Szenarios derzeit bei etwa 62 %, was es zum wahrscheinlichsten Ergebnis macht. Doch selbst eine Blue Wave würde den Demokraten keine absolute Macht verleihen, da sie weiterhin einen republikanischen Präsidenten und die Kontrollmechanismen (Checks and Balances) des US-Politiksystems berücksichtigen müssten. Eine Blue Wave würde die innenpolitische Landschaft durch Budgetverhandlungen, Aufsichtsmaßnahmen und Bemühungen zur Erhaltung oder Rücknahme bestehender Maßnahmen voraussichtlich verschieben. Betrachtet man die Sektoren, die profitieren könnten, fallen sofort Aktien aus dem Gesundheitswesen ein. Ein demokratisch kontrollierter Kongress könnte versuchen, die Kürzungen bei Medicaid aus Donald Trumps „One Big Beautiful Bill Act“ (OBBBA) rückgängig zu machen. Während die traditionelle Energie unter dem „Red Wall“-Szenario wahrscheinlich gut abschneiden würde, würde eine Blue Wave eher saubere Energien im Allgemeinen und erneuerbare Energien im Besonderen begünstigen. Bei Kryptowährungen könnten die Chancen auf die Verabschiedung von Gesetzen sinken, falls die Demokraten die volle Kontrolle übernehmen. Die Demokraten haben zusammen mit einigen Republikanern im September die Fortschritte des „Clarity Act“ blockiert.	Gridlock – eine Situation, in der keine Partei beide Kammern kontrolliert – mag dramatisch klingen. Die Geschichte zeigt jedoch, dass dies oft ein positives Ergebnis für die Aktienmärkte war. Ein geteilter Kongress würde es dem Weißen Haus erschweren, die meisten Gesetze zu verabschieden. Dieses Szenario könnte gute Nachrichten für all jene sein, die über übermäßige Staatsausgaben, strengere Regulierung oder drastische Steuer-erhöhungen besorgt sind. In dieser geteilten Situation ist es schwierig, klare Sektorgewinner zu benennen. Der Hauptprofiteur könnte der Gesamtmarkt sein. Seit 1950 war ein politischer Stillstand im Kongress mit einer zusätzlichen Rendite des S&P 500 von 2 % im Vergleich zu Zeiträumen verbunden, in denen eine Partei beide Kammern kontrolliert.



Gridlock im Kongress, aber nicht im Weißen Haus?

Vieles in der Diskussion um die Midterms 2026 dreht sich um eine einzige Frage: Wenn die Republikaner eine oder beide Kammern des Kongresses verlieren, wie sehr würde das Donald Trump tatsächlich einschränken?

Die kurze Antwort lautet: weniger, als viele Beobachter annehmen.

Ein demokratisch kontrolliertes Repräsentantenhaus würde Trumps Präsidentschaft zweifellos erschweren. Kongressausschüsse könnten Untersuchungen einleiten, Beamte vorladen, politische Entscheidungen prüfen und das öffentliche Narrativ um die Administration prägen. Auch Budgetverhandlungen würden schwieriger werden, insbesondere wenn die Debatten über Staatsausgaben und die Schuldenobergrenze wieder in den Vordergrund rücken. Doch die parlamentarische Aufsicht und die präsidentielle Macht sind nicht dasselbe.

In den letzten zwei Jahrzehnten hat die US-Präsidentschaft durch Exekutivverordnungen (Executive Orders), regulatorische Befugnisse und Notstandsbefugnisse erheblichen Handlungsspielraum gewonnen. Nachfolgende Präsidenten haben sich immer häufiger auf diese Instrumente verlassen, wenn parlamentarische Kompromisse ausblieben. Die Auswirkungen sind in der Außenpolitik am deutlichsten sichtbar. Handelsmaßnahmen, Sanktionen, Verteidigungsentscheidungen und Elemente der diplomatischen Strategie bleiben Bereiche, in denen das Weiße Haus über erheblichen Ermessensspielraum verfügt. Selbst ein von der Opposition kontrollierter Kongress fände es schwierig, den Kurs der Administration ohne breite parteiübergreifende Unterstützung umzukehren.

Dies verdeutlicht eine oft übersehene Realität der modernen US-Politik: Der Kongress kann einen Präsidenten eher verlangsamen, als ihn dazu zu zwingen, seinen Kurs zu ändern.

Ein Sieg der Demokraten würde daher nicht zwangsläufig einen fundamentalen Bruch mit Trumps Agenda bedeuten. Er würde die politische Reibung erhöhen, die Aufsicht stärken und politische Erfolge schwieriger machen, aber er würde den Präsidenten nicht automatisch seines Einflusses berauben. Die wichtigere Frage liegt woanders: Der wahre Test für den Rest von Trumps Amtszeit wird sein, ob Washington in einer Ära zunehmender politischer Polarisierung, wachsender Staatsverschuldung und wachsender geopolitischer Herausforderungen weiterhin effektiv funktionieren kann. Die Midterms mögen das Machtgefüge verändern, aber sie werden diese zugrunde liegenden Spannungen nicht lösen.

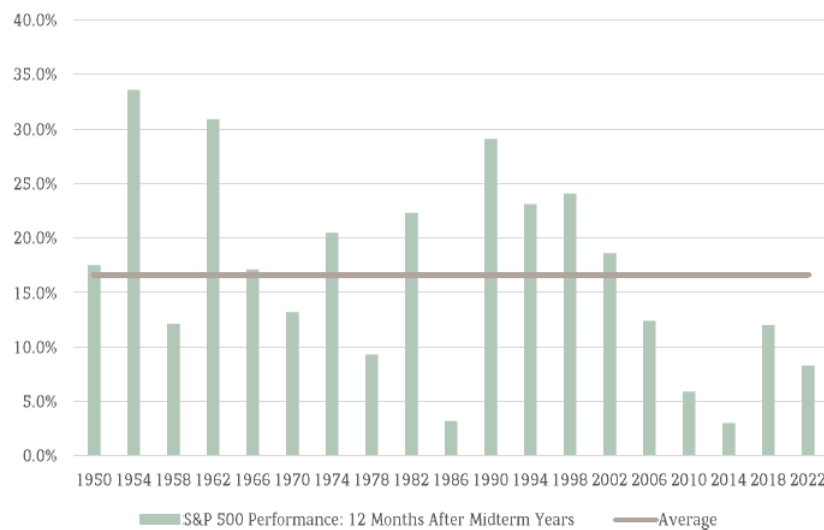
Zurück zum Kerngeschäft – als ob nichts geschehen wäre?

Von den drei Szenarien ist ein geteilter Kongress, in dem mindestens eine Kammer von der Demokratischen Partei kontrolliert wird, basierend auf den Umfragen, das wahrscheinlichste Ergebnis. Wichtig ist: Selbst wenn die Demokraten beide Kammern übernehmen, werden sie voraussichtlich keine ausreichend große Mehrheit sichern, um die präsidentielle Autorität auszuhebeln. Infolgedessen erwarten wir in naher Zukunft kaum eine Änderung der politischen Richtung.

Wir erwarten auch kaum eine Änderung der Politik in Bezug auf den kritischen Technologiesektor. In den nächsten zwei Jahren wird Donald Trump wahrscheinlich gegen jedes Gesetz ein Veto einlegen, das für die Technologiebranche zu nachteilig ist. Daher erwarten wir, dass die Dynamik der KI-Investitionen (Capex) nach den Midterms intakt bleibt und sich 2027 und 2028 potenziell sogar verstärkt, da Technologieunternehmen ihre geplanten Investitionen tätigen wollen, bevor die politischen Risiken im Vorfeld der nächsten Präsidentschaftswahl zunehmen.

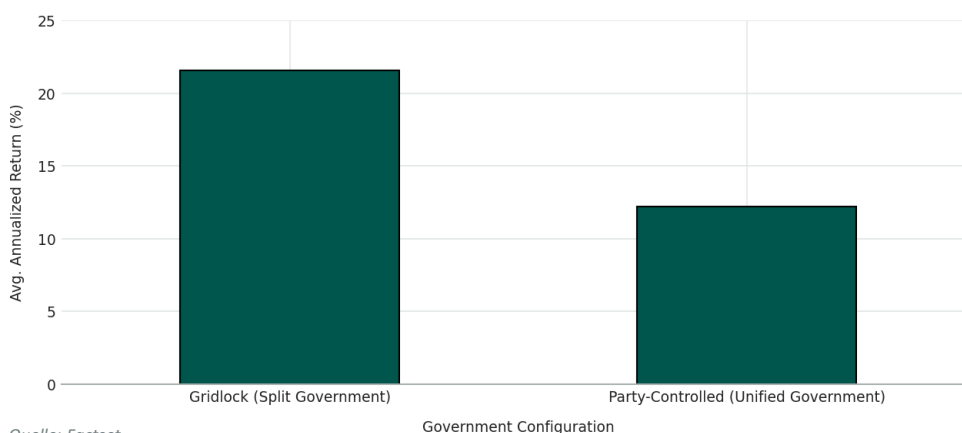
Die Geschichte legt nahe, dass die Midterm-Wahlen den Aktienmarkt ungeachtet des Ausgangs nicht aus der Bahn werfen werden. Die Performance in den Monaten nach den Midterms ist tendenziell sehr positiv. Traditionell ist der S&P 500 in den 12 Monaten nach jeder Midterm-Wahl seit 1946 gestiegen.

Die Geschichte spricht für US-Aktien nach den Zwischenwahlen



Während des Sommers war der Markt durch Sorgen über höhere Ölpreise, höhere Inflation und höhere Zinsen beunruhigt. Die Aktienmärkte haben sich zwar recht gut behauptet, obwohl die Rallye sehr schmal und stark auf Large-Cap-Technologieaktien konzentriert war – unterstützt durch den massiven Investitionsboom von Regierungen und den KI-Ausbau. Dies hat auch zu einer der stärksten Phasen des Gewinnwachstums in der aufgezeichneten Geschichte beigetragen. Wir erwarten, dass die Gewinne im dritten Quartal weiterhin stark ausfallen werden. Für das nächste Jahr sollte die Fortsetzung des KI-Ausbaus ein weiteres Jahr starken Gewinnwachstums garantieren. Wenn die Ölpreise etwas sinken und die langfristigen Zinsen nach einem Anstieg dieser Größenordnung nachlassen – wie es üblicherweise geschieht –, würde dieser Kontext einen fruchtbaren Boden für den Bullenmarkt schaffen und dem Jahr nach den Midterms jede Chance geben, seinem Ruf gerecht zu werden.

Performance des S&P 500: geteilte vs. einheitliche Legislative (1995-2025)



Fazit: Der Bulle kann mit Gridlock leben

Wir erwarten Gridlock und Volatilität, aber insgesamt sollten die Aktienmärkte gut unterstützt bleiben, egal wie die US-Wähler ihre Stimmen abgeben. Die Midterms mögen das Machtgefüge in Washington verändern, aber sie werden das Marktnarrativ unwahrscheinlich über Nacht ändern. Die Geschichte legt nahe, dass sowohl ein politischer Stillstand als auch die Phase nach den Midterm-Wahlen für US-Aktien im Allgemeinen günstig waren. Bei anhaltendem Gewinnwachstum und KI-Investitionen als Stütze könnte der Bullenmarkt noch weiteren Spielraum nach oben haben.

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Diese Informationen und die darin gemachten Angaben, Meinungen und Einschätzungen sind ausschließlich für Kunden und ausgewählte Interessenten des BNP Paribas Wealth Managements bestimmt. Es gilt deutsches Recht. Die Weitergabe dieser Informationen oder einzelner Elemente daraus an Dritte ist nicht gestattet. Die Informationen, die Sie hier finden, richten sich ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten der hier dargestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Leser ist deshalb selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Für die Erstellung dieser Informationen, Anlagestrategien etc. bedient sich BNP Paribas Wealth Management auch der Expertise Dritter. Die Informationen werden mit großer Sorgfalt recherchiert und zur Verfügung gestellt, eine Garantie für Vollständigkeit und Richtigkeit wird aber nicht gegeben. Soweit es sich um Meinungen und Einschätzungen handelt, bitten wir um Verständnis, dass insoweit jegliche Haftung abgelehnt wird.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Marketingmitteilungen. Sie dienen nur Ihrer Information und Unterstützung. Sie stellen deshalb insbesondere keine auf Ihre individuellen Bedürfnisse ausgerichteten Empfehlungen zum Kaufen, Halten oder Verkaufen eines Finanzprodukts dar und begründen auch kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind ferner nicht als Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung gedacht. Bevor Sie Investmententscheidungen treffen, sollten Sie sich deshalb sorgfältig über die Chancen und Risiken des Marktes und für Sie geeigneter Investments informiert haben oder sich beraten lassen. Dies kann neben den finanziellen auch die steuerlichen und rechtlichen Aspekte betreffen. Bitte beachten Sie auch, dass aus der Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit, einer Entwicklung des betroffenen Marktes oder einer Einschätzung zur Entwicklung der Märkte nicht auf zukünftige Entwicklungen oder Erträge geschlossen werden kann. Bedienen Sie sich bitte auch ergänzend der «Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren». Diese sind über den Bankverlag, Postfach 450209 in 50877 Köln erhältlich. Die hier preisgegebenen Informationen enthalten nicht alle für ein von Ihnen eventuell angestrebtes Investment erforderlichen bzw. aktuellen Informationen. Neben Informationen zu Produkten und Dienstleistungen, die hier oder auf den Internetseiten des BNP Paribas Wealth Managements bereitgestellt sind, gibt es gegebenenfalls auch andere Produkte und Dienstleistungen, die für die von Ihnen verfolgten Anlageziele besser geeignet sind.

BNP Paribas Wealth Management ist ein Geschäftsbereich der BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland.

Standort Frankfurt: Senckenberganlage 19 60327 Frankfurt am Main HRB Frankfurt am Main 40950 Telefon: + 49 69 560041 - 200

Standort Nürnberg: Bahnhofstraße 55 90402 Nürnberg HRB Nürnberg 31129 Telefon: + 49 (0) 911 369-2000 Fax: +49 (0) 911 369-1000, privatebanking@de.bnpparibas.com, www.privatebanking.bnpparibas.de

Sitz der BNP Paribas S.A.: 16, boulevard des Italiens 75009 Paris Frankreich Eingetragen am Registergericht Paris unter: R.C.S. 662 042 449

Gesetzliche Vertretungsberechtigte der BNP Paribas S.A.:

Président du Conseil d'Administration (Präsident des Verwaltungsrates): Jean Lemierre • Directeur Général (Generaldirektor): Jean-Laurent Bonnafé

Niederlassungsleitung Deutschland: Lutz Diederichs, Dr. Carsten Esbach, Thorsten Gommel, Michel Thebault, Frank Vogel

Zuständige Aufsichtsbehörden: Europäische Zentralbank, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Banque de France, Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, Autorité des Marchés Financiers

KONTAKTIEREN SIE UNS



privatebanking.bnpparibas.de



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

**Die Bank
für eine Welt
im Wandel**