

Wahlen in den USA - Szenarioanalyse

Zusammenfassung

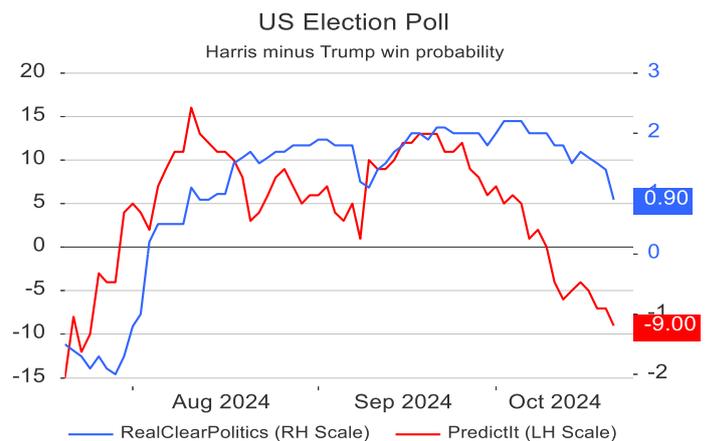
- Die US-Präsidentenwahl wird am 5. November stattfinden. Ein Sieg von Trump oder Harris, ohne dass ihre Partei die Kontrolle über den Kongress erhält, sind die wahrscheinlichsten Szenarien.
- Dies würde die Fähigkeit des neuen Präsidenten einschränken, größere politische Änderungen durchzuführen. Ausgenommen davon sind die Zölle.
- Unter einer Harris-Präsidentschaft würden wir keine zusätzlichen Zölle erwarten. Die größten Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum und vor allem die Inflation würden durch höhere Zölle entstehen, insbesondere im Falle einer „Roten Welle“.
- Die Auswirkungen für den USD und die Zinssätze sollten im Falle eines gespaltenen Kongresses moderat sein. Im Falle einer „Roten Welle“ würden der USD und die Zinssätze mittelfristig zu einem Aufwärtspotenzial gegenüber unserem derzeitigen Szenario führen.

Die Wahl und mögliche Ergebnisse

Die US-Präsidentenwahl wird am 5. November stattfinden. Einige Sitze im US-Kongress werden möglicherweise verlängert und könnten zu einer Änderung der Mehrheiten führen. Wie Grafik 1 zeigt, ist das Rennen in diesem Stadium extrem eng, und das Ergebnis möglicherweise weder in der Wahlnacht noch unmittelbar danach klar. Pennsylvania ist wahrscheinlich der wichtigste Staat unter den „Swing States“ (Pennsylvania, Georgia, Michigan, Arizona, Nevada, Wisconsin und North Carolina). Extremszenarien mit geringer Wahrscheinlichkeit, aber hoher Auswirkung könnten eintreten, wenn kein Kandidat eine Mehrheit des Electoral College erhält oder

wenn die Ergebnisse angefochten werden. Solche Szenarien implizieren, dass die Märkte nach den Wahlen für mehrere Wochen mit Unsicherheiten konfrontiert sein könnten.

Grafik 1: Die Wahlumfragen



Quelle: LSEG Datastream, PredictIt, RealClearPolitics, 21.10.2024

Wir sehen 4 Szenarien:

- 1) Rote Welle: Donald Trump gewinnt das Weiße Haus, und die Republikaner gewinnen den Kongress (Repräsentantenhaus und Senat);
- 2) Trump - gespalten: Trump gewinnt das Weiße Haus, aber die Republikaner kontrollieren nicht den Kongress;
- 3) Harris - gespalten: Kamala Harris gewinnt das Weiße Haus, aber die Demokraten kontrollieren nicht den Kongress;
- 4) Blaue Welle: Harris gewinnt das Weiße Haus und die Demokraten gewinnen den Kongress.

Die wichtigsten Fragen im Zusammenhang mit Wirtschaftswachstum und Märkten sind:

1. Zölle und Handel

Wer auch immer die US-Präsidentschaftswahl gewinnt, der Trend zu mehr Protektionismus bleibt bestehen. Handelsbarrieren sind ein Spiegelbild der breiteren Abkehr von der anhaltenden Globalisierung, die bereits zu höheren Zöllen und Protektionismus geführt hat.

Unter einer Harris-Präsidentschaft erwarten wir keine zusätzlichen Zölle. Wir würden jedoch unter einer Trump-Präsidentschaft mit deutlich höheren Zöllen rechnen. Das Ausmaß der Zölle bleibt eine offene Frage. Wenn wir ein extremes Szenario in Betracht ziehen, wie eine Politik der Einfuhrzölle von 10% weltweit und 60% auf China, wären die Auswirkungen auf die USA und die Weltwirtschaft recht erheblich. Die Auswirkungen der Einführung solcher Zölle auf China durch die USA würden wahrscheinlich eine wesentlich größere und länger andauernde Auswirkung auf die Inflation haben als auf das Wachstum. Die vollen Auswirkungen auf die Inflation dürften später im Jahr 2025 zu beobachten sein, aber die US-Notenbank wäre wahrscheinlich gezwungen, die Zinssenkung einzustellen und sogar die Zinsen wieder anzuheben. Dies würde die negativen Auswirkungen auf das Wachstum nicht nur in den USA verstärken. Welche Politik auch immer Donald Trump wählt, könnte vom Ausgang der Wahlen zum Kongress abhängen. Es ist jedoch sehr wahrscheinlich, dass die Auswirkungen auf die Eurozone negativer ausfallen werden, wenn Trump gewinnt. Die jüngsten Konjunkturumfragen in der Eurozone deuten jedoch darauf hin, dass die Unternehmen ein negatives Ergebnis erwarten, und der derzeitige Pessimismus übertrieben erscheint.

2. Finanzpolitik, Defizite und Schulden

Die wichtigsten Themen sind die Verlängerung des 2017 beschlossenen Tax Cuts and Jobs Act (TCJA), das Anfang 2026 enden soll, und eine mögliche Änderung des Körperschaftsteuersatzes auf Bundesebene mit sich bringt. Wir berücksichtigen auch öffentliche Ausgaben. Wir fassen die Szenarien in der folgenden Tabelle zusammen.

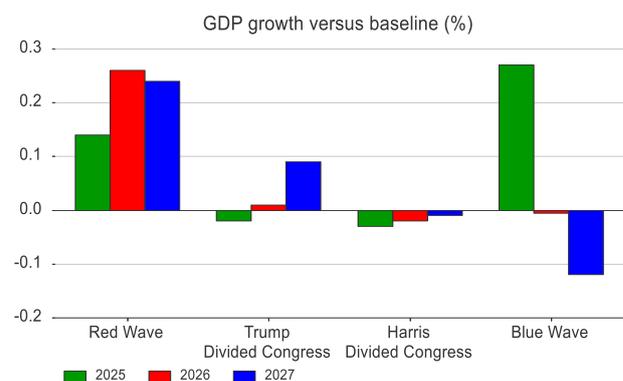
Tabelle 1: Steuerliche Auswirkungen

	Individuelle Steuer	Steuerzuschritt für Kinder	Körperschaftsteuersatz	Defizit
Blaue Welle	Verlängerung für Geringverdiener unter 450.000 US-Dollar pro Jahr 25 % Mindeststeuer für Haushalte mit einem Nettovermögen von über 100 Mio. US-Dollar	Ausweitung der Steuerzuschritt für Kinder, eine politische Priorität der Demokratischen Partei. Skalierung um 105 Mrd. US-Dollar pro Jahr	Erhöhung der Unternehmenssteuern auf 28%, Kapitalertragssteuern	Das Defizit im 10-Jahres-Haushalt um ca. 2 Bill. US-Dollar ausweiten
Harris/gespaltener Kongress	Verlängerung für Geringverdiener	Erweiterung auf TCJA-Ebene	Der Körperschaftsteuersatz bleibt bei 21 %	Erhöhtes Risiko von Regierungsschließungen und Pattsituationen bei der Schuldenobergrenze
Rote Welle	Die TCJA-Bestimmungen werden alle erweitert	Skalierung vom TCJA-Niveau um 50 Milliarden US-Dollar pro Jahr	Kürzung auf 20% (15% sind unwahrscheinlich)	Ausweitung des Budgets über das 10-Jahres-Budget um 4,4 Bill. US-Dollar
Trump/gespaltener Kongress	Weitere einzelne Bestimmungen des TCJA werden erweitert, jedoch nicht vollständig	Skalierung vom TCJA-Niveau um 25 Mrd. USD/Jahr	Keine Änderung der derzeit 21%	Erhöhtes Risiko von Regierungsschließungen und Pattsituationen bei der Schuldenobergrenze

Quelle: BNP Paribas, CIB

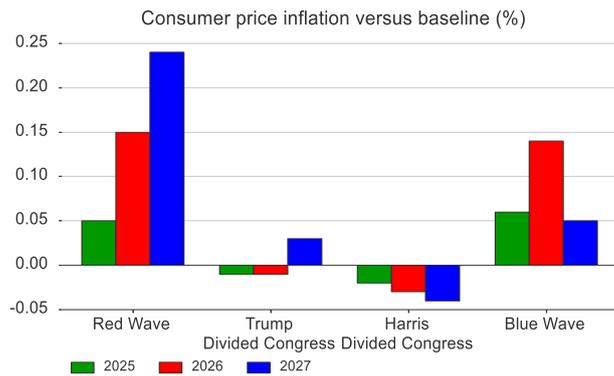
Wie Abbildung 2 und 3 zeigen, sind die Auswirkungen auf Wachstum und Inflation je nach Wahlergebnis recht unterschiedlich.

Abbildung 2: Erwartete Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum



Quelle: LSEG Datastream, NiGEM, BNP Paribas

Abbildung 3: Erwartete Auswirkungen auf die Inflation



Quelle: LSEG Datastream. NiGEM. BNP Paribas

Die Auswirkungen auf die künftigen Defizite und damit die Staatsverschuldung dürften im Szenario einer republikanischen oder demokratischen Welle am größten sein. Offensichtlich könnten diese Auswirkungen im Laufe der Zeit zunehmen, aber es könnte das Niveau der Staatsanleiherenditen auf längere Sicht erhöhen. Eine gesplante Regierung dürfte den derzeitigen Verlauf der Defizite und Schulden kaum beeinflussen.

Beachten Sie, dass die bestehende Schuldenobergrenze die Schuldengrenze nur bis zum 1. Januar 2025 ausgesetzt hat. Ein Szenario eines knapp umkämpften Wahlkampfes und eines potenziellen Nachwahlkampfes (wie in den Jahren 2000 und 2020 zu sehen war) könnte die Gesetzgeber zwingen, in einem schwierigen Umfeld gemeinsame Wege zu finden. Das Finanzministerium sollte bis Juli 2025 außerordentliche Maßnahmen ergreifen können. Dies könnte die Unsicherheit im ersten Halbjahr 2025 erhöhen.

3. Einwanderung

Unabhängig vom Ausgang der US-Wahlen gehen wir davon aus, dass der positive Impuls aus der höheren Einwanderung auf Wachstum und Arbeitsmarkt allmählich sinken dürfte. Angesichts Donald Trumps harter Haltung zu Grenzfragen und Kamala Harris' Fokus auf andere Prioritäten ist ein schnellerer Einwanderungsfortschritt unwahrscheinlich. Massenabschiebungen sind ein wesentliches Abwärtsrisiko. Die Wahrscheinlichkeit eines solchen Szenarios ist jedoch durch Kapazitätsengpässe bei den Grenzkontrollen begrenzt. Unter den wahrscheinlichsten Szenarien mit geteiltem Kongress sollte die Einwanderung das Wachstum auch dann weiter stützen, wenn sich der Zustrom von Neuankömmlingen erheblich verlangsamt.

Auswirkungen auf die Renditen von USD- und US-Anleihen

Eine „Rote Welle“ würde mittelfristig zu dem größten Aufwärtspotenzial für den Dollar führen. Wie bereits erwähnt, würde ein solches Szenario wahrscheinlich zu einer höheren Inflation und höheren Leitzinsen führen. Eine Harris-Präsidentschaft mit einem gesplanten Kongress würde mittelfristig mehr Abwärtsrisiko für den Dollar bedeuten, zu weniger Unsicherheit über die wirtschaftlichen Aussichten führen und den Appetit auf sicherere Währungen verringern. Die Inflationsunsicherheit würde ebenfalls sinken und die US-Notenbank bei der Senkung der Zinsen und der Beibehaltung niedriger Zinsen unterstützen.

Es wird nicht erwartet, dass die Anleiherenditen viel von unserem aktuellen Ausblick abweichen, wenn ein Präsidentschaftskandidat mit einem gesplanten Kongress gewinnt. Eine „Rote Welle“ würde mittelfristig das höchste Aufwärtsrisiko für die Renditen mit sich bringen, da sie eine höhere Inflation und möglicherweise höhere Leitzinsen nach sich ziehen würde. Eine „Blaue Welle“ würde im Vergleich zu unserem aktuellen Ausblick ein etwas geringeres Aufwärtspotenzial für die Anleiherenditen erwarten.

Fazit

Das Rennen wird sehr eng bleiben, und die wahrscheinlichsten Ergebnisse sind entweder ein Trump- oder Harris-Sieg, ohne dass ihre Partei die Kontrolle über den Kongress erhält. Dies würde die Fähigkeit des neuen Präsidenten einschränken, mit Ausnahme der Zölle größere politische Änderungen durchzuführen. Unter einer Harris-Präsidentschaft würden wir keine zusätzlichen Zölle erwarten. Die größten Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum würden durch höhere Tarife im Falle eines Trump-Sieges kommen.

Das Hauptrisiko ist ein Szenario mit einer Politik der Einfuhrzölle von 10% weltweit und 60% auf China. Dies dürfte eine wesentlich größere und länger andauernde Wirkung auf die Inflation haben als auf das Wachstum. Die vollen Auswirkungen auf die Inflation würden wahrscheinlich später im Jahr 2025 zu beobachten sein, und die US-Notenbank wäre wahrscheinlich gezwungen, die Zinssenkung einzustellen und sogar die Zinsen wieder anzuheben. Dies würde die negativen Auswirkungen auf das Wachstum nicht nur in den USA verstärken. Mit einem gespaltenen Kongress unter Trump ist es wahrscheinlich, dass die Tarifänderungen moderater sein würden. Die Auswirkungen der Zölle für die Eurozone wären unter einer Trump-Regierung negativer.

Die Auswirkungen auf USD, Zinsen und Renditen sollten im Falle eines gespaltenen Kongresses moderat sein. Im Falle einer „Roten Welle“ haben der USD und die Zinsen im Vergleich zu unserem derzeitigen Szenario mittelfristig Aufwärtspotenzial.

Guy Ertz

Chief Investment Advisor - Deputy Global CIO
BNP Paribas Wealth Management



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

KONTAKTIEREN SIE UNS



privatebanking.bnpparibas.de

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 Kauf, 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, Rainer Hohenberger, 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



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel