



Economic Research AKTUELL

# US-Wahlausgang weiter im Nebel

22. Oktober 2024

Dr. Alexander Krüger  
+49 211 4952-187  
alexander.krueger@hal-privatbank.com

Dr. Bastian Hepperle  
+49 211 4952-615  
bastian.hepperle@hal-privatbank.com

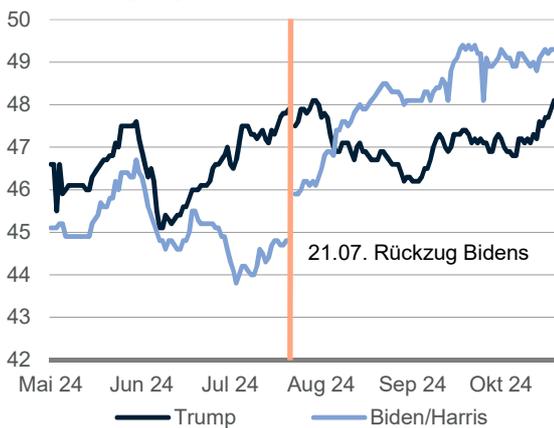
Derzeit zeichnet sich ein knappes Rennen ab

**Der US-Wahlausgang bleibt ebenso äußerst unsicher wie die Antwort auf die Frage, welche wirtschaftspolitischen Impulse die neue Regierung im Kongress umsetzen kann. Erst im Frühjahr 2025 wird sich wohl klarer zeigen, was auf Wirtschaft und Finanzmärkte zukommt. Viele Vorhaben dürften an der prekären Haushaltssituation scheitern.**

Wenige Tage vor den US-Wahlen am 5. November deuten Umfragen landesweit und in wichtigen umkämpften Bundesstaaten weiterhin auf ein knappes Wahlergebnis hin. Vizepräsidentin Kamala Harris konnte ihren leichten Vorsprung vor ihrem Konkurrenten und ehemaligen Präsidenten Donald Trump zuletzt nicht halten. An der Wahlbörse Predit It wird Trump wieder als Favorit gehandelt. Manipulationsgerüchte wecken hier aber Zweifel. Bei den zugleich stattfindenden Kongresswahlen könnte es zudem auf einen geteilten Kongress hinauslaufen, bei dem die Republikaner mit knapper Mehrheit den Senat und die Demokraten das Repräsentantenhaus kontrollieren. Angesichts der üblichen Fehlerspanne bei Umfragen sind die Abstände zwischen beiden Präsidentschaftskandidaten jedoch viel zu eng, um statistisch aussagekräftig zu sein. Der Wahlausgang ist somit sowohl hinsichtlich der Präsidentschaft als auch der wichtigen Zusammensetzung des US-Kongresses weiterhin höchst unsicher. Fällt das Ergebnis sehr eng aus, dürften Trump und die Republikaner eine Niederlage kaum akzeptieren und Klagen einreichen. Dann könnte es mehrere Wochen dauern, bis das Endergebnis feststeht. In dieser Phase ist die Gefahr sozialer Unruhen unseres Erachtens groß.

## Trump holt auf

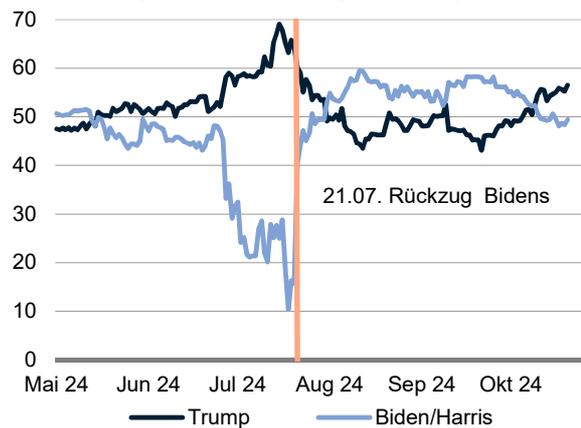
Wahlumfragen (US-Präsidentschaft, Durchschnitt, %)



Quelle: RealClearPolitics

## Wettquoten jetzt zugunsten Trumps

Wahlbörse (Wettquote auf Sieg, US-Cent)



Quelle: Predit It

Wichtiges auf den Agenden von Trump und Harris

Angesichts dieser Gemengelage ist für uns weiterhin klar, dass Aussagen zu dem, was wirtschaftspolitisch nach den Wahlen kommt, höchst wackelig sind. Auf der Agenda von Trump stehen vor allem Steuersenkungen für private Haushalte und Unternehmen, eine Verschärfung der Handelspolitik mit massiven Zollerhebungen, die Begrenzung der Zuwanderung und Abschiebung illegaler Migranten. Harris wichtigste Politikvorhaben zielen auf Steuersenkungen für niedrige und mittlere Einkommen privater Haushalte und niedrigere Lebenshaltungskosten ab. Geplant ist eine Anhebung der Körperschaftssteuer von 21 auf 28 %. Harris spricht sich

zudem für ein bundesweites Verbot von Preisabsprachen bei Lebensmitteln zum Schutz der Verbraucher aus. Verstöße in Form von Preiswucherung sollen mit harten Strafen geahndet werden. Weitere Projekte sind bezahlbares Wohnen, höhere Steuergutschriften für Kinder und Zuschüsse zur Krankenversicherung sowie die Förderung des ökologischen Umbaus der Wirtschaft.

### Zwischen Wahlversprechen und politischer Realität

Viele Wahlversprechen ohne den Kongress nicht umsetzbar

Vieles, was beide Kandidaten in Aussicht stellen, wird nicht 1:1 umgesetzt werden können. Um Wählerstimmen zu gewinnen, dominieren unseres Erachtens derzeit Versprechungen, die sich nicht einhalten lassen, weil sie etwa im Kongress oder vor Gericht scheitern. Letzteres gilt besonders für die Steuer- und Ausgabenpolitik, für die die Zustimmung des Kongresses notwendig ist. Dafür sind komfortable Mehrheiten erforderlich, da es Abweichler aus den eigenen Reihen geben kann. Trifft die neue Regierung tatsächlich auf einen gespaltenen Kongress, wird es schwierig, finanzpolitisch überhaupt stärkere Akzente für die Wirtschaft zu setzen.

Fiskalpolitik bereits stark angespannt

Angesichts der aktuell angespannten Haushaltslage des Zentralstaates mit einem Defizit von fast 2,0 Bio. US-\$ beziehungsweise 7,0 % des nominalen BIP ist der Handlungsspielraum der neuen Regierung ohnehin stark eingengt. Dieser ließe sich durch Ausgabenkürzungen, Einnahmeerhöhungen (zum Beispiel Steuersätze, Zölle, Wachstumsboom) oder eine höhere Schuldenaufnahme erweitern.

Wenig Einsparpotenzial bei Staatsausgaben – vieles ist bereits „eingetütet“

Werden die parteiübergreifenden Absprachen aus den vergangenen Jahren nicht aufgekündigt, sind derzeit allerdings gut zwei Drittel der Staatsausgaben von Kürzungen ausgeschlossen. Das betrifft unter anderem die Ausgaben für die staatliche Rentenversicherung, für Medicare (Krankenversicherung für Ältere) und für Veteranen und Verteidigung. Hinzu kommen die unabhängig davon zu leistenden Zinsausgaben. Beim verbleibenden Drittel der Ausgaben dürften sich die Demokraten gegen jegliche Kürzungen bei den Gesundheitsdienstleistungen (unter anderem Zuschüsse für Medicaid, Obamacare) sperren. Bei den Agrarzuschüssen oder der Technologieförderung ließen sich wohl allenfalls geringe Kürzungen umsetzen.

Steuererhöhungen sind kaum durchsetzbar

Steueranhebungen sind aus unserer Sicht nur begrenzt möglich, wenn sie überhaupt mehrheitsfähig sind. Unter einer Regierung Trump wären sie ohnehin nicht zu erwarten. Trump möchte die in seiner ersten Amtszeit von 35 auf 21 % abgesenkte Körperschaftssteuer vielmehr noch auf 15 % reduzieren. Ferner soll an den Einkommensteuersenkungen des „Tax Cuts and Jobs Act“ aus 2017, die bis Ende 2025 befristet sind, festgehalten werden. Trotz höherer Zolleinnahmen würde sich die Budgetsituation bei der Umsetzung seiner Agenda wohl eher verschärfen.

Budgetsituation spricht gegen kostspielige Projekte

Harris möchte die Körperschaftssteuer hingegen anheben, aber ebenfalls einen Großteil der Ende 2025 auslaufenden Einkommenssteuersenkungen verlängern. Lediglich Einkommen von 400.000 US-\$ und mehr sollen davon ausgeschlossen sein. Ihr Wirtschaftsprogramm sieht zudem leichte Verschiebungen zur Biden-Agenda vor und betont sozialpolitische Aspekte etwas stärker. Viele der von ihr angedachten Projekte sind jedoch kostspielig. Solange nicht klar ist, wie diese finanzierbar sind, dürften sie an der Budgetsituation scheitern.<sup>1</sup>

Ausgabenprogramme belasten Budget schon jetzt auf Jahre

Unter den Regierungen von Trump und Biden sind zudem eine Reihe umfangreicher Ausgabenprogramme (unter anderem Förderung der Industrie, Inflation Reduction Act, Ausbau der Infrastruktur und Halbleiterfertigung) umgesetzt worden, die den Staatshaushalt noch über Jahre stark belasten werden. Einen Wirtschafts-

<sup>1</sup> Eine Harris-Administration könnte sich deshalb stärker auf budgetär billigere Regulierungsmaßnahmen konzentrieren, um Handlungsfähigkeit zu zeigen.

Steuersenkungen werden über 2025 wohl verlängert

Frage der Schulden Tragfähigkeit wird immer prekärer

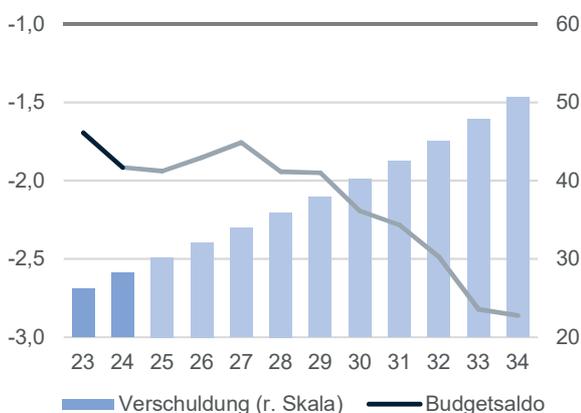
boom, wie er in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre schon einmal bei der Haushaltssanierung geholfen hat, sehen wir in dieser Form nicht auf die USA zurollen.

## Düstere Aussichten für die US-Staatsverschuldung

Das Congressional Budget Office (CBO) rechnet auf Basis der gegenwärtigen Gesetzeslage, die ein Auslaufen der Einkommenssteuersenkungen für Ende des nächsten Jahres vorsieht, für die nächsten zehn Jahre mit einem kumulierten Defizit von fast 23 Bio. US-\$ und einem Anstieg der Staatsverschuldung von derzeit 28,2 auf fast 51 Bio. US-\$.<sup>2</sup> Diese Budgetlage würde sich noch mehr verschlechtern, wenn Harris oder Trump ihre Kampagnenpläne mit Zustimmung des Kongresses vollständig umsetzen dürften. Nach Berechnungen der University of Penn Wharton<sup>3</sup> könnte sich das Defizit unter Trump über den Zehnjahreszeitraum zusätzlich um bis zu 6 Bio. US-\$ erhöhen – deutlich stärker als unter Harris mit „nur“ bis zu 2 Bio. US-\$. Derartige Langfristschätzungen sind jedoch äußerst unsicher und von vielen (un)vorhersehbaren Ereignissen abhängig. Bei einem gespaltenen Kongress wären die fiskalpolitischen Auswirkungen voraussichtlich weniger gravierend. Dennoch: Die fiskalpolitische Lage der USA wird sich in den kommenden Jahren aller Voraussicht nach weiter massiv verschlechtern. Die Frage nach der Schulden Tragfähigkeit bleibt unseres Erachtens daher ein beständiges Thema. Investoren und Ratingagenturen dürften das mit Argusaugen verfolgen.

### Prekäre US-Haushaltssituation

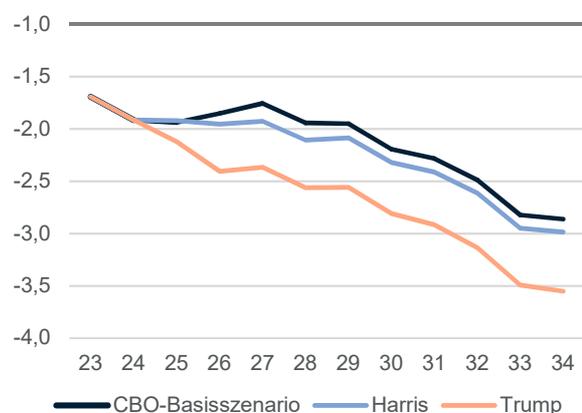
Staatshaushalt (USA, Fiskaljahr, Bio. US-\$)



Quelle: Congressional Budget Office. 2025-2034: Projektion

### Harris und Trump stehen für Defizit ausweitung

Budgetsaldo (USA, Fiskaljahr, Bio. US-\$)



Quelle: Congressional Budget Office, University of Penn Wharton

Tendenz Aussagen sind derzeit das maximal Mögliche

Unter Trump voraussichtlich mehr Wachstum und Inflation sowie eine vorsichtigere Fed

## Wenig klare Sicht für Wirtschaft und Finanzmärkte

Der Wahlausgang kann je nach Konstellation ganz unterschiedliche Auswirkungen auf Wirtschaft, Branchen und Finanzmärkte haben. Unserer Ansicht nach sind hier zum gegenwärtigen Zeitpunkt bestenfalls Tendenz Aussagen möglich.<sup>4</sup>

Bei einer Wiederwahl von Trump könnte es zu einer expansiveren US-Fiskalpolitik, einer schärferen Einwanderungspolitik und Grenzkontrollen kommen. Höhere Zölle scheinen zudem gesetzt zu sein. Tendenziell dürfte das in den USA zu einem höheren BIP-Wachstum, aber auch zu einem inflationären Impuls führen. Letzterer würde sich verstärken, wenn es gelänge, Menschen in großem Stil abzuschieben,

<sup>2</sup> Vgl. hierzu Congressional Budget Office: An Update to the Budget and Economic Outlook: 2024 to 2034, Juni 2024.

<sup>3</sup> Vgl. hierzu das Budget Model der University of Penn Wharton.

<sup>4</sup> Zu berücksichtigen ist, dass die US-Regierungspolitik nicht allein der ausschlaggebende Faktor für die Entwicklung der Wirtschaft und Finanzmärkte ist.

weil sich das Arbeitskräfteangebot dadurch verknappen wird und Löhne steigen dürften. Eine Beeinträchtigung der Gesamtnachfrage wäre gegenzurechnen. In einem solchen Szenario würde die US-Notenbank die Leitzinsen im nächsten Jahr voraussichtlich weniger stark senken, ihren zinspolitischen Kurs womöglich sogar umkehren. Höhere Budgetdefizite dürften zudem mehr Staatsanleihe-Emissionen und höhere Renditen von US-Staatsanleihen nach sich ziehen. Wenn der Kongress den Steuersenkungen jedoch nicht in vollem Umfang zustimmt, werden die Wirkungen auf das Wachstum und Budget wohl deutlich geringer ausfallen. Die inflationären Impulse aus einem engeren Arbeitsangebot und höheren Zöllen blieben aber bestehen, da Trump durch seine Exekutivbefugnisse als Präsident vor allem im Bereich der Zollpolitik schärfere Maßnahmen im Alleingang durchsetzen kann. Die Fed dürfte in diesem Szenario zinspolitisch vorsichtiger agieren.

#### Harris verspricht Kontinuität

Ein Wahlsieg von Harris – mit oder ohne Kongressmehrheit – verspricht hingegen weitgehend Kontinuität hinsichtlich der Politik von Biden. In der Handelspolitik dürfte sie einen weniger scharfen Kurs fahren als Trump. Beim Handel mit China drohten aber auch bei ihr Handelsbeschränkungen und höhere Zölle für ausgewählte sensible und strategisch bedeutsame Waren. Die Auswirkungen ihrer Agenda auf die Gesamtwirtschaft blieben unserer Ansicht nach jedoch überschaubar, und diejenigen auf die Zinsmärkte bewerten wir als eher neutral.

#### USD profitiert mehr von Trump als von Harris

Hinsichtlich USD steht unter einer Trump-Präsidentschaft unserer Ansicht nach eine strengere America-First-Politik bevor als unter Harris. Auch unter geopolitischen Risikogesichtspunkten spricht das unseres Erachtens für einen stärkeren USD als derzeit mit EUR–USD von rund 1,09. Unterstützung bekäme USD zudem wohl durch das wachstums- und inflationsseitig zu erwartende eher höhere Niveau bei Leitzins und Treasury-Renditen. Dies setzt voraus, dass echte Unsicherheiten hinsichtlich der US-Schuldentragfähigkeit nicht hinzukommen.

#### Umfeld für US-Aktien unter Harris und Trump günstig

Ein Wahlsieg Trumps dürfte im Gegensatz zu der weitgehend auf Kontinuität setzenden Politik von Harris temporär zunächst zu einer höheren Volatilität an den Finanzmärkten beitragen. Die Aussicht auf Steuersenkungen wird US-Aktien aber wohl eher unterstützen, eine protektionistischere Handelspolitik die Aktienmärkte in Europa und den Schwellenländern tendenziell jedoch negativ beeinflussen. Nach Sektoren betrachtet wird der Sektor Automobile und Zulieferer wohl am anfälligsten für protektionistische Maßnahmen sein, sofern nicht mehr Produktion in die USA verlagert wird. Käme es nach einem Wahlsieg von Harris zu höheren Unternehmenssteuern, hätte dies voraussichtlich einen negativen Effekt auf US-Aktien.

### Abwarten

#### Fazit: US-Wahl derzeit nicht maßgeblich für unsere Prognosen

In Anbetracht des ungewissen Wahlausgangs ist für Investoren eine klare Positionierung aktuell nicht mehr als eine unsichere Wette. Unabhängig davon, wie sich der politische Kurs der USA künftig darstellt, bleibt das globale Umfeld mit moderatem Wachstum und weiteren Leitzinssenkungen führender Notenbanken (Ausnahme: Bank of Japan) unserer Ansicht nach vorerst erhalten und an den Finanzmärkten kursbestimmend. Ab dem Frühjahr 2025 dürfte sich der Nebel dann dahingehend lichten, ob die US-Politik ihren wirtschaftspolitischen Kurs ändert. Bis die Wirtschaft – und notfalls auch die Notenbanken – auf die veränderten Rahmenbedingungen reagieren, wird somit noch Zeit vergehen. Vor diesem Hintergrund sind wir mit unseren derzeitigen Einschätzungen zu Konjunktur, Inflation, Zinsen und DAX weiter zufrieden, die sich auf belastbare Makrothemen stützen.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Vgl. unser Economic Research KOMPAKT „Leitzinssenkungen unterstützen“ vom 30.09.2024.

# Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
Bio.	Milliarden	EUR	Euro als Währung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)
CBO	Congressional Budget Office	USD	US-Dollar als Währung
DAX	Deutscher Aktienindex	US-\$	US-Dollar als Volumenangaben

Begriff	Erklärung
America-First-Politik	Steht für einen Politikstil, bei dem die USA ihre politische und handelspolitische Ausrichtung weg von einer globalen Verantwortung hin zu einer Politik ändert, die die nationalen Interessen und die USA selbst in den Mittelpunkt stellt
Bruttoinlandsprodukt	Gesamtwert aller von einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitraum erstellten Waren und Dienstleistungen, soweit diese nicht als Vorleistungen für die Produktion anderer Waren und Dienstleistungen verwendet werden
Congressional Budget Office	Parteiunabhängige Behörde des US-Kongresses, die dem Kongress unabhängige, nachprüfbare und zeitnahe Informationen zur Entwicklung der Staatsausgaben zur Verfügung stellt und potenzielle Kosten neuer Gesetzesvorlagen abschätzt. Dadurch soll eine effektive Kontrolle des Staatsaushalts und der Regierungsarbeit ermöglicht werden
Fiskaljahr	In den USA läuft das Fiskaljahr von Anfang Oktober bis Ende September
Geldpolitik	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Notenbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
Inflation Reduction Act	2022 beschlossenes Gesetzespaket der US-Regierung zur Eindämmung der hohen Inflation, vor allem aber zur Forcierung der Klimatransformation der Wirtschaft über Subventionen und Investitionen
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihren geldpolitischen Kurs steuert
Medicaid	Krankenversicherung in den USA für Arme
Notenbank	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist
Obamacare	Mit dem „Patient Protection And Affordable Care Act“ führte die Regierung unter Barack Obama 2010 für Personen mit Wohnsitz in den USA eine Krankenversicherungspflicht („Obamacare“) ein, die bestimmte Leistungen abdecken muss
Staatsanleihe/Staatstitel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen unter anderem deutsche Bundesanleihen, britische Gilts, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds

Quelle: Hauck Aufhäuser Lampe

# Wichtige Hinweise

## Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Studie und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG ist nicht dazu verpflichtet, diese Studie zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Studie genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind weder als Rat oder Empfehlung noch als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG.

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister bei dem Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 108617. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG verfügt über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen und unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger  
 Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG  
 Economic Research  
 Schwannstraße 10  
 40476 Düsseldorf  
[alexander.krueger@hal-privatbank.com](mailto:alexander.krueger@hal-privatbank.com)  
 Telefon +49 211 4952-187  
 Telefax +49 211 4952-494

Der schnellste Weg zu uns?  
 Nutzen Sie diesen QR-Code!

