



Economic Research AKTUELL

Wahlsieger Trump

6. November 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

Trumps wirtschaftspolitische Agenda
birgt viel Konfliktpotenzial

Mit US-Zöllen dürfte es jetzt
schnell gehen

Schon jetzt prekäre Lage
des Staatshaushalts

Das US-Wahlergebnis steht noch nicht endgültig fest. Es sieht aber klar nach einem Wahlsieg von Donald Trump aus. Wirtschaft und Finanzmärkte müssen sich besonders hinsichtlich der Außenhandels- und Migrationspolitik auf eine künftig schärfere Gangart einstellen. Die Staatsverschuldung dürfte noch stärker in den Fokus rücken.

Die bisher vorliegenden Ergebnisse zu den Präsidentschafts- und Kongresswahlen deuten auf einen Sieg des ehemaligen Präsidenten Donald Trump hin. Bis das Endergebnis vorliegt, kann es aber noch einige Tage dauern. Im US-Senat hat die republikanische Partei die Mehrheit übernommen. Im Repräsentantenhaus liegen die Republikaner deutlich vorne. Nach derzeitigem Stand erleichtert das den Handlungsspielraum des Präsidenten, sodass er wichtige Punkte seiner Politik-Agenda umsetzen kann – sofern es aus den eigenen Reihen keine Abweichler gibt. Das ist besonders für die geplanten steuer- und ausgabenpolitischen Vorhaben wichtig, für die eine Zustimmung des Kongresses notwendig ist.

Auf der Agenda von Trump stehen vor allem eine Absenkung der Körperschaftssteuer von 21 auf 15 % sowie ein Festhalten der bis Ende 2025 befristeten Einkommensteuersenkungen aus dem Tax Cuts and Jobs Act von 2017, eine Verschärfung der Handelspolitik mit (massiven) Zollerhebungen, eine Begrenzung der Zuwanderung und Abschiebung illegaler Migranten. Ob das alles in die Tat umgesetzt werden kann, und, wo notwendig, der Kongress mitgeht, oder Gerichte manches im Wahlkampf versprochene Vorhaben stoppen, bleibt abzuwarten.

Die wirtschaftliche Situation wird sich nach dem Wahlergebnis nicht schlagartig ändern. Größere Wachstumsimpulse sind kurzfristig ohnehin nicht zu erwarten. Allerdings kann Trump bereits in der ersten Jahreshälfte 2025 die von ihm angeordneten Zollerhöhungen und sonstigen Handelshemmnisse umsetzen, wie etwa Ausfuhrverbote für strategisch wichtige Produkte und Dienstleistungen. Mit dem Verweis auf den Schutz der nationalen Sicherheit oder unfaire Handelspraktiken kann er dies per Präsidialerlass im Alleingang durchsetzen, zumindest aber für einen gewissen Zeitraum oder bis Gerichte Gegenteiliges entscheiden.

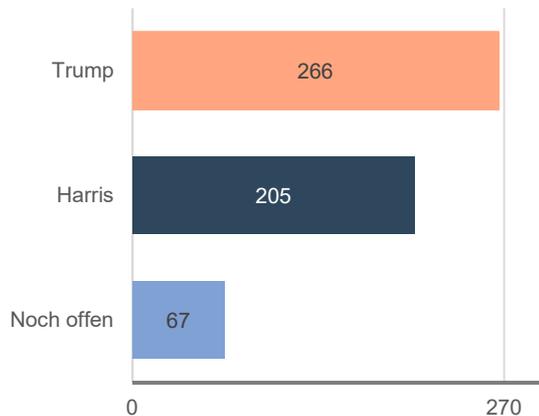
Trumps Steuer- und Ausgabenpläne, wenn sie die Zustimmung des Kongresses erhalten, dürften große Löcher in den Staatshaushalt reißen. Diese lassen sich unserer Einschätzung nach durch höhere Zolleinnahmen allein nicht gegenfinanzieren. Ein Wirtschaftsboom, der Steuereinnahmen sprudeln ließe, wird sich wohl auch nicht einstellen. Werden frühere parteiübergreifende Absprachen nicht aufgekündigt, ist das Einsparpotenzial bei den Ausgaben stark eingeschränkt. Die sehr angespannte Haushaltslage mit einem Defizit von rund 7,0 % des nominalen BIP dürfte sich in den nächsten Jahren somit noch deutlich verschlechtern. In welchem Ausmaß das der Fall sein wird, bleibt höchst unsicher. Entsprechend weichen Schätzungen von US-Forschungsinstituten stark voneinander ab. Beispielsweise könnte sich nach Berechnungen der University of Penn Wharton¹ das Budgetdefizit unter Trump in den nächsten zehn Jahren von aktuell 2 Bio. US-\$ zusätzlich um bis zu 6 Bio erhöhen. Die Schuldenquote des Zentralstaates würde von aktuell 123 auf über 140 % des nominalen BIP steigen. Die Frage der Schulden Tragfähigkeit bleibt ein Dauerthema und ist schon Anfang 2025 zu stellen, wenn die seit Mitte

¹ Vgl. hierzu das Budget Model der University of Penn Wharton.

2023 ausgesetzte Schuldenobergrenze wieder greift. Investoren dürften das Prozedere mit Argusaugen verfolgen.

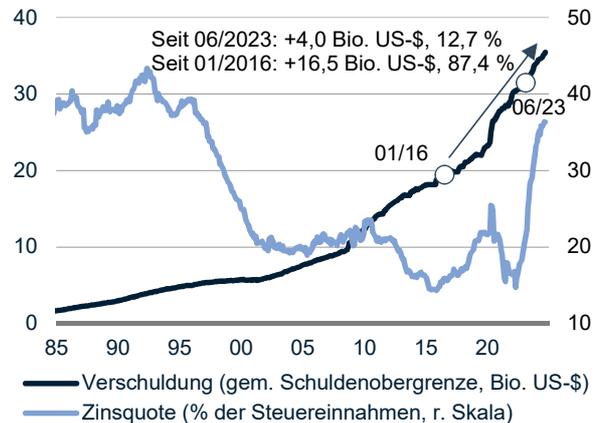
Trump macht das Rennen

Präsidentenwahl (Wahlkollegium, Anzahl Stimmen)*



Quelle: CNN. Stand: 06.11.2024, 10:05 Uhr. *Für Sieg der Präsidentschaft mindestens 270 Wahlkollegiumsstimmen erforderlich

US-Verschuldungslage bald noch dramatischer Staatsverschuldung (USA, Zentralstaat)



Quelle: LSEG Datastream

Wachstumsimpulse sind unklar

Rechte Tasche linke Tasche

Sattelfeste Budgetschätzungen gibt es nicht. Für uns sind makroökonomische Tendenzaussagen deshalb zielgerichteter. Setzt Trump höhere US-Zölle, Steuer-senkungen, Abschreibungserleichterungen, Grenzkontrollen und eine schärfere Einwanderungspolitik durch, hätte das wohl nur auf den ersten Blick positive Wachstumseffekte. Gegenzurechnen ist der davon ausgehende inflationäre Impuls. Letzterer würde sich verstärken, wenn es tatsächlich gelänge, im großen Stil Menschen abzuschieben, weil sich das Arbeitsangebot dadurch verknappen wird und Löhne steigen dürften. Die US-Notenbank würde die Leitzinsen unter diesen Bedingungen wohl weniger stark senken, ihren zinspolitischen Kurs womöglich sogar umkehren – dies aber unter der Voraussetzung, dass sie unabhängig bleibt und sich Trump aus ihren Belangen heraushält. Höhere Budgetdefizite jedenfalls werden zu mehr Staatsanleiheemissionen, höheren Renditen bei US-Staatsan-leihen und damit zu einem ungünstigeren Zinsumfeld beitragen. Per saldo ist es unserer Ansicht nach also gar nicht so sicher, ob sich die US-Wirtschaft unter Trump besser entwickeln wird, als sie das unter Kamala Harris getan hätte.

Unter Trump wohl mehr Inflation und eine vorsichtigere Fed

Stimmt der Kongress den geplanten Steuersenkungen nicht vollumfänglich zu, werden die Wirkungen auf BIP und Budget voraussichtlich deutlich geringer ausfallen. Die inflationären Impulse aus höheren Zöllen und einem migrationsbedingten engeren Arbeitsangebot würden aber wohl bestehen bleiben, da Trump durch seine Exekutivbefugnisse schärfere Maßnahmen hier durchsetzen kann. Die Fed wird auch in diesem Szenario zinspolitisch wohl vorsichtiger agieren.

Kurzfristig mehr Kursvolatilität

Finanzmärkte auf Trump eingerichtet

Die Finanzmärkte hatten sich zuletzt auf einen Trump-Sieg eingerichtet, diesen unseres Erachtens aber nicht vollständig eingepreist. Den jüngsten Renditeanstieg bei 10-jährigen US-Staatsanleihen führen wir aber weniger auf diese Positionierung zurück, sie ist aus unserer Sicht dem anhaltend kräftigen BIP-Wachstum und der daraus resultierenden geringeren Leitzinsfantasie geschuldet. Der absehbare Wahlsieg Trumps dürfte temporär zu einer höheren Volatilität an den Finanzmärkten beitragen. Dafür spricht zumindest seine inhaltliche Sprunghaftigkeit.

Ausblick für Treasuries belastet,
für USD und US-Aktien günstig

Der von uns bisher für die kommenden Monate erwartete renditesenkende Effekt auf 10-jährige US-Staatsanleihen, der von der voraussichtlichen geldpolitischen Lockerung der Fed und abseits von Wachstumsrisiken ausgeht, dürfte nun weniger stark ausgeprägt sein, womöglich sogar ganz ausbleiben. Die unter Trump zu erwartende strenge America-First-Politik spricht für USD, was auch unter geopolitischen Gesichtspunkten unseres Erachtens angezeigt ist. Unterstützung bekäme USD zudem durch das zu erwartende tendenziell eher höhere Renditeniveau bei Staatsanleihen. Die Aussicht auf Steuersenkungen sollte US-Aktien eher unterstützen, eine protektionistischere US-Handelspolitik die Aktienmärkte in Europa und den Schwellenländern zudem tendenziell negativ beeinflussen.

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, nachprüfbar 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
 Telefon +49 211 4952-187
 Telefax +49 211 4952-494

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

