



US-WAHL 2024: VORTEIL TRUMP?

von Dr. Holger Schmieiding und Dr. Felix Schmidt

Eine Woche vor den US-Präsidentschaftswahlen deuten die Umfragen zwar weiterhin auf ein Kopf-an-Kopf-Rennen zwischen der demokratischen Kandidatin Kamala Harris und dem republikanischen Bewerber Donald Trump hin. Allerdings hat der umstrittene Ex-Präsident jedoch offenbar mittlerweile die Nase leicht vorn. Die Wahrscheinlichkeit, dass Trump gewinnt, ist auf etwa 60% gestiegen. Zudem zeichnet sich ab, dass er als Präsident vielleicht sogar durchregieren könnte, da die Republikaner mittlerweile eine realistische Chance haben, die Mehrheit der Sitze in beiden Häusern des Kongresses zu erringen.

Sollte Trump ins Weiße Haus zurückkehren, droht Europa doppeltes Ungemach durch Zusatzzölle und weniger US-Hilfen für die Ukraine. Für die wirtschaftlichen Aussichten der USA sind hingegen die gleichzeitigen Wahlen zu den beiden Kammern des Kongresses (Senat und Repräsentantenhaus) fast ebenso wichtig wie das Rennen um das Weiße Haus. Denn während der Präsident vor allem in der Außen- und Handelspolitik über weitreichende Kompetenzen verfügt, ist der Kongress für Steuern und Staatsausgaben zuständig. Die knappen Wahlumfragen lassen vermuten, dass es bis zum endgültigen Wahlergebnis keine Gewissheit über den Ausgang geben wird. Wir beleuchten daher drei verschiedene Szenarien für den Ausgang der Wahlen am 5. November und deren Auswirkungen auf die Wirtschaft in den USA und in Europa.

Eine Schicksalswahl auch für Europa

Selten war eine Wahl in den USA für Europa so wichtig wie diese. Eine Woche vor den US-Präsidentschaftswahlen deuten die Umfragen weiterhin auf ein Kopf-an-Kopf-Rennen zwischen der demokratischen Kandidatin Kamala Harris und dem republikanischen Kandidaten Donald Trump hin. Im Moment scheint der umstrittene Ex-Präsident jedoch die Nase leicht vorn zu haben. Sollte Trump ins Weiße Haus zurückkehren, droht Europa doppeltes Ungemach.

Zum einen neigt Trump in der Handelspolitik zu lautstarken Drohungen. Zwar wird er wohl nicht sofort alle Einfuhren aus Europa mit Zöllen in Höhe von 10 oder 20 % belegen. Aber allein die Drohung mit solchen Strafzöllen, um Europa zu Zugeständnissen zu zwingen, könnte das Geschäftsklima und die Investitionsbereitschaft diesseits des Atlantiks weiter belasten. In diesem Fall müssten wir unsere Wachstumsprognose für 2025 für das besonders ausfuhrabhängige Deutschland nochmals um mindestens 0,2 Prozentpunkte und für das übrige Europa um etwa 0,1 Prozentpunkte senken.

Zum anderen können wir nicht ausschließen, dass Trump die US-Hilfen für die Ukraine drastisch einschränken würde. Europa müsste dann entweder sofort energisch handeln und mit europäischem Geld die benötigten Waffen in den USA

kaufen und an die Ukraine liefern oder Putin könnte seinen Krieg doch noch gewinnen. Das könnte das politische Gefüge Europas erschüttern, den Kontinent zu deutlich höheren Verteidigungsausgaben zwingen und neue Flüchtlingsströme aus der Ukraine nach Westen auslösen. Das ist unwahrscheinlich, aber nicht unmöglich.

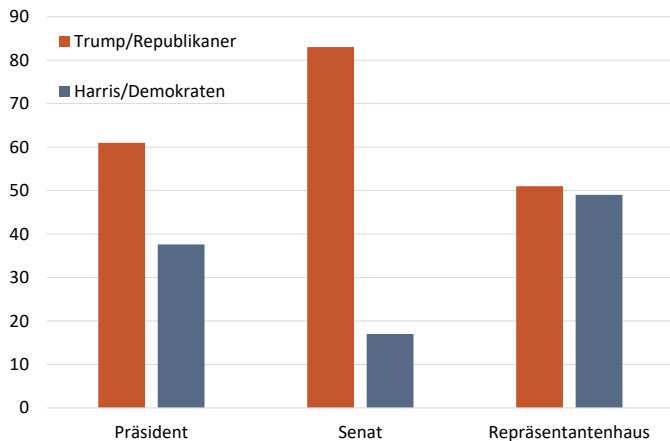
Kongresswahlen sind für die Fiskalpolitik entscheidend

Fast ebenso wichtig für die wirtschaftlichen Perspektiven der USA sind die gleichzeitig stattfindenden Wahlen zu den beiden Kammern des Kongresses (Senat und Repräsentantenhaus). Am 5. November werden das gesamte Repräsentantenhaus und ein Drittel des Senats neu gewählt. Während der Präsident beispielsweise in der Außen- und Handelspolitik über weitreichende Kompetenzen verfügt, ist der Kongress für Steuern und Staatsausgaben zuständig (power of the purse). Ohne eine Mehrheit in beiden Teilen des Kongresses ist der fiskalpolitische Handlungsspielraum des Präsidenten daher stark eingeschränkt.

Die tiefgreifenden Meinungsverschiedenheiten zwischen den beiden Parteien lassen eine parteiübergreifende Zusammenarbeit in der nächsten Legislaturperiode sehr unwahrscheinlich erscheinen. Sollte wie bisher eine Kammer des Kongresses von den Demokraten und die andere von den Republikanern dominiert werden, werden beide Parteien

sich vermutlich weiterhin gegenseitig blockieren. Harris könnte die Ausgaben nicht erhöhen und das Steuersystem nicht neu ausrichten, Trump die Steuern nicht weiter senken. Angesichts des ohnehin hohen Defizits im Staatshaushalt wäre das kein schlechtes Ergebnis.

Wettquoten für die US-Wahl - Gewinnchancen in %



Gewinnchancen in %. Präsident: Wahrscheinlichkeit für den Sieg bei der Präsidentschaftswahl 2024; Senat/Haus: Wahrscheinlichkeit auf die Kontrolle nach der Wahl 2024. Quelle: Realclearpolling, Polymarket. Stand: 28.10.2024

Beide Kandidaten machen teure Wahlversprechen

Laut einer Studie des überparteilichen Committee for a Responsible Federal Budget (CRFB) würden Donald Trumps Steuersenkungsversprechen das US-Haushaltsdefizit innerhalb von zehn Jahren um zusätzliche 7,5 Billionen Dollar erhöhen. Die Vorschläge von Kamala Harris würden dagegen rund 3,5 Billionen Dollar kosten. Das Congressional Budget Office geht derzeit davon aus, dass die US-Staatsverschuldung bis zum Jahr 2035 von heute 99%¹ des BIP auf 125% ansteigen wird, sofern es keine größeren Veränderungen auf der Einnahmen- und Ausgabenseite gibt.

Sollte es jedoch einem der Kandidaten gelingen, nach einem "Sweep" (Einzug ins Weiße Haus und Mehrheit in beiden Kammern des Kongresses) seine fiskalpolitischen Versprechen aus dem Wahlkampf tatsächlich umzusetzen, könnte dies laut CFRB die Schuldenquote bis 2035 auf 133% (Harris) oder sogar 142% (Trump) ansteigen lassen.

Drei Szenarien für die Wirtschaft

Die knappen Wahlumfragen deuten darauf hin, dass es bis zum endgültigen Wahlergebnis keine Gewissheit darüber geben wird, wer ins Weiße Haus einzieht und wer die Mehrheit

in beiden Kammern des Kongresses erringt. Daher erscheint es sinnvoll, in Szenarien über den Ausgang der Wahlen am 5. November und deren Auswirkungen auf die Wirtschaft in den USA und im Euroraum nachzudenken.

Die wichtigsten fiskalpolitischen Vorschläge

Kamala Harris	Donald Trump
Steuersenkungen des Tax Cuts and Jobs Act über 2025 hinaus verlängern für Einkommen unter 400.000 \$	Steuersenkungen des Tax Cuts and Jobs Act erweitern und über 2025 hinaus verlängern
Steuerbelastung für Familien verringern	
25.000 \$ Hauskaufunterstützung für Erstkäufer	Ende der Besteuerung von Renten
Trinkgelder steuerfrei stellen	Trinkgelder steuerfrei stellen
Mindestlohn anheben (genaue Höhe nicht bekannt)	Überstundeneinkommen steuerfrei stellen
Unternehmenssteuer von 21 % auf 28 % anheben	Unternehmenssteuer von 21 % auf 15 % senken
Höhere Steuern auf Kapitaleinkommen	Gesteigerte Ausgaben für das Militär
Gesteigerte Ausgaben für die Grenzsicherung	Gesteigerte Ausgaben für die Grenzsicherung

Vor zwei Wochen haben wir die Wahrscheinlichkeit, dass Trump gewinnt, auf 55 % taxiert, gegenüber einer Chance von 45 % für Harris. Seit unserer letzten Vorschau auf die US-Wahlen am 16. Oktober haben sich die Meinungsumfragen in den wichtigsten Swing States und insbesondere die eingepreisten Gewinnchancen auf den Wettmärkten noch weiter zugunsten von Donald Trump entwickelt. Realclearpolling gibt Trump jetzt eine Siegchance von 61,3 % (siehe Grafik), gegenüber 52 % vor zwei Wochen. In unserer Szenarioanalyse haben wir daher die Wahrscheinlichkeit eines Wahlsiegs von Trump von 55 % auf 60 % erhöht und im Gegenzug die Wahrscheinlichkeit eines Wahlsiegs von Harris von 45 % auf 40 % gesenkt.

Darüber hinaus erscheint das Rennen um die Mehrheit im Repräsentantenhaus mittlerweile deutlich enger als noch vor einem Monat. Nachdem an den Wettmärkten Ende September eine Mehrheit für die Demokraten noch mit einer Wahrscheinlichkeit von 63 % eingepreist wurde, ist diese mittlerweile auf 49 % gesunken (siehe Grafik). Hierdurch ist die Wahrscheinlichkeit eines „red sweeps“ (Republikaner stellen

¹Die Schulden, die der amerikanische Staat bei sich selbst hat, sind hier nicht berücksichtigt. Beispielsweise bleiben die Schulden, welche die Regierung bei der eigenen Rentenversicherung – also bei

sich selbst – hat außen vor. Inklusive dieser innerstaatlichen Schulden liegt die derzeitige Staatsverschuldung bei rund 120 %.

den Präsidenten und kontrollieren zudem Senat und Repräsentantenhaus) deutlich von 20 % auf 40 % gestiegen.

Grundsätzlich ergeben sich aus der Kombination der beiden großen Wahlentscheidungen (Präsidentschaft und Mehrheit in beiden Kammern des Kongresses) vier Szenarien. Allerdings ist die Wahrscheinlichkeit, dass Kamala Harris ins Weiße Haus einzieht und die Demokraten die Mehrheit in beiden Kammern des Kongresses erringen aus heutiger Sicht so gering (5 %), dass wir darauf nicht weiter eingehen. Es bleiben somit drei alternative Szenarien.

Szenario 1: Trump gewinnt, gespaltenen Kongress (Wahrscheinlichkeit 20 %). In diesem Szenario wäre Trump aufgrund des gespaltenen Kongresses nicht in der Lage, Steuern ohne die Zustimmung der Demokraten zu senken. Bei den zeitlich begrenzten Steuersenkungen, die Trump 2017 im Rahmen des Tax Cuts and Jobs Act (TCJA) eingeführt hat und die Ende 2025 auslaufen, könnte er sich aber vermutlich mit den Demokraten darauf einigen, sie weitgehend zu verlängern. Harris hat sich noch nicht abschließend dazu geäußert. In beiden Parteien gibt es jedoch viele Abgeordnete, die die erhöhten Steuergutschriften für Kinder und der Steuererleichterungen für alle Einkommen unter 400.000 US-Dollar pro Jahr verlängern möchten. Zusätzliche Ausgabenprogramme bzw. Steuersenkungen wären mit den Demokraten aber voraussichtlich nicht zu machen. Insgesamt würde der Fiskalimpuls in diesem Szenario daher im Zeitablauf aber etwas nachlassen, da alte Ausgabenprogramme auslaufen und keine neuen verabschiedet werden.

Angesichts seiner geringen Möglichkeiten in der Fiskalpolitik dürfte sich Trump daher, wie in seiner ersten Amtszeit, auf die Einwanderungs- und Handelspolitik konzentrieren. Sollte Trump wie angekündigt die Zölle auf Importe aus China auf 60 % und auf Importe aus dem Rest der Welt auf 10 - 20 % anheben, würde dies die Preise in den USA in die Höhe treiben und die Inflation anheizen. Allein Zölle in Höhe von 10 % auf alle Importe könnten das Preisniveau in den USA um etwa 1 % erhöhen. Dies würde die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) wahrscheinlich dazu zwingen, ihre Geldpolitik weniger zu lockern, als dies sonst der Fall wäre. In Europa dürften sich im Falle zusätzlicher Zölle das Geschäftsklima und die Investitionsbereitschaft der Unternehmen deutlich eintrüben. Ein US-Importzoll von 10% könnte das Wirtschaftswachstum in der Eurozone im Jahr 2025 sogar um 0,3-0,5 Prozentpunkte dämpfen. Die besonders exportabhängige deutsche Wirtschaft dürfte

davon noch stärker betroffen sein als der Rest Europas. Die Europäische Zentralbank wäre wahrscheinlich gezwungen, ihre Geldpolitik stärker zu lockern, als dies ohne Zusatzzölle der Fall wäre.

Die US-Wirtschaft könnte hingegen unter Trump kurzfristig von einer gewissen Deregulierung und Lockerung von Umweltauflagen profitieren, um mehr Öl- und Gasbohrungen zu ermöglichen. Längerfristig würden jedoch höhere US-Zölle, Vergeltungsmaßnahmen anderer Länder und eine mögliche Aushöhlung der Institutionen unter Trump das Trendwachstum in den USA schwächen. Auch eine verschärfte Arbeitskräftknappheit durch eine geringere Zuwanderung würde das Wachstum belasten. Im Extremfall könnte das jährliche BIP-Wachstum mittelfristig um bis zu 0,25 Prozentpunkte niedriger ausfallen, wenn die Trump-Politik zu einem deutlichen Rückgang der illegalen Einwanderung führen und damit das Wachstum der Erwerbsbevölkerung einschränken würde. Allerdings dürfte der tatsächliche Effekt etwas geringer sein. Umfangreiche Abschiebungen oder deutlich weniger legale Zuwanderung würden diesen Effekt noch verstärken. Das halten wir aber derzeit für sehr unwahrscheinlich. Alles in allem würden wir bei einem Wahlsieg von Trump unsere Wachstumsprognose für die USA für das Jahr 2025 wohl um etwa 0,2 Prozentpunkte anheben aber sie für die Jahre ab 2027 um etwa 0,2 Prozentpunkte senken. Der anfängliche Schub für die US-Wirtschaft und die Aussicht auf tendenziell höhere Leitzinsen dürften dem US-Dollar zunächst etwas Rückenwind verleihen. Mittelfristig könnte sich das Blatt für den Dollar jedoch aufgrund der wachstumshemmenden Maßnahmen unter Trump wenden.

Szenario 2: Die Republikaner kontrollieren das Weiße Haus und beide Kammern des Kongresses (Wahrscheinlichkeit 40 %). In diesem Szenario mit der höchsten Einzelwahrscheinlichkeit würde Trump wie im ersten Szenario vorgehen. Zusätzlich hätte er jedoch die Macht, die bereits expansive US-Fiskalpolitik weiter zu lockern. In diesem Fall würde er nicht nur die von ihm 2017 eingeführten TCJA-Steuersenkungen über das Jahr 2025 hinaus verlängern. Darüber hinaus hat er angekündigt, den Unternehmenssteuersatz von 21 % auf 15 % zu senken sowie die Steuern auf Rentenzahlungen abzuschaffen. Diese sehr expansive Fiskalpolitik würde es der Fed angesichts der dann noch größeren Inflationsgefahr wahrscheinlich nicht erlauben, die Zinsen weiter zu senken. Die US-Bürger würden zwar von geringeren Steuern profitieren. Sie müssten aber im Gegenzug höhere Preise für Güter und höhere Kreditkosten

zahlen. Bei diesem „Trump pur“-Szenario bestünde sogar ein kleines Restrisiko, dass die USA angesichts rasant steigender Staatsschulden auf eine kleine Schuldenkrise mit einem kräftigen Risikoaufschlag auf die Renditen ihrer Staatsanleihen zusteuern könnten. In diesem unwahrscheinlichen Extremszenario wäre auch mit Kapitalabflüssen und einer Abwertung des US-Dollars zu rechnen.

Szenario 3: Harris gewinnt, gespaltener Kongress (Wahrscheinlichkeit 35 %). Im Vergleich zur aktuellen Politik des amtierenden Präsidenten Biden würde sich vermutlich nicht viel ändern. Harris würde voraussichtlich Bidens moderaten Protektionismus fortsetzen, eine harte Haltung gegenüber China einnehmen und die NATO sowie die Ukraine zuverlässig unterstützen. Da das Budgetrecht beim Kongress liegt, wären ihre innen- und finanzpolitischen Möglichkeiten über einige Änderungen per Dekret hinaus begrenzt. Viele ihrer Wahlversprechen, wie die finanzielle Unterstützung von Erstkäufern von Wohneigentum und die Erhöhung der Unternehmenssteuer von 21 % auf 28 %, könnte sie nicht umsetzen. Mit der Zustimmung der Republikaner könnte Harris die TCJA-Steuersenkungen teilweise verlängern. Darüber hinaus wären ihr aber im Bereich der Fiskalpolitik die Hände gebunden. An den globalen Finanzmärkten würde dieses Szenario höchstwahrscheinlich die geringste Volatilität erzeugen.

Auch nach dem Urnengang am 5. November wird die Unsicherheit möglicherweise nicht sofort verschwinden. Denn bei einer knappen Wahl kann es einige Tage dauern, bis das Ergebnis endgültig feststeht. Zudem könnte sich Trump im Falle einer knappen Wahlniederlage erneut weigern, diese anzuerkennen. Bis zur offiziellen Amtseinführung am 20. Januar 2025 könnte in diesem Fall nicht nur an den Finanzmärkten eine gewisse Unruhe bestehen bleiben.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass für Europa aus wirtschafts- und handelspolitischer Sicht vor allem der Ausgang des Rennens um das Weiße Haus entscheidend ist. Für die US-Wirtschaft werden hingegen auch die Kongresswahlen eine wichtige Rolle spielen. Bei der Wahl – und den Entscheidungen danach – steht für beide Seiten des Atlantiks viel auf dem Spiel.



Makro-Team

Chefvolkswirt

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt
+44 7771 920377 | holger.schmieding@berenberg.de

London

Andrew Wishart
+44 20 3753 3017 | andrew.wishart@berenberg.com

Dr. Salomon Fiedler

+44 20 3753-3067 | salomon.fiedler@berenberg.com

Frankfurt

Dr. Felix Schmidt
+49 69 913090 1667 | felix.schmidt@berenberg.de

Themenseite Volkswirtschaft

<https://www.berenberg.de/volkswirtschaft/>

Berenberg Makro erscheint
zu folgenden Themen:

Geld & Währung

Konjunktur

► Trends

www.berenberg.de/publikationen

Wichtige Hinweise: Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 29.10. 2024

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
www.berenberg.de
info@berenberg.de