

# Wahlen in den USA – Anpassung unserer Prognosen

## Zusammenfassung

- Der Ausgang der US-Präsidentenwahl ändert nun die Situation deutlich. Die Auswirkungen auf das US-Wirtschaftswachstum dürften kurzfristig positiv, im Jahr 2026 jedoch gemischt bis negativ sein. Weitere Konjunkturimpulse und Zölle dürften die Inflation in den USA im nächsten Jahr ankurbeln.
- Nachlassende Unsicherheiten und ein mögliches Ende der Konflikte in der Ukraine und im Nahen Osten könnten sich in den kommenden Monaten positiv auf das weltweite Wachstum auswirken (durch niedrigere Energiepreise und eine verbesserte Verbraucherstimmung). Mittelfristig jedoch kann man mit negativen Auswirkungen aufgrund von Zöllen rechnen.
- Die Fed dürfte ihren Zinssenkungszyklus im September 2025 bei einem Leitzins von 3,75 % beenden. Somit bedeutet dies, dass wir im Vergleich zu unserem vorherigen Szenario unsere Leitzinsprognose um zwei Zinssenkungen i.H.v. 25 Basispunkten reduzieren. Im Rahmen der EZB-Zinsentscheidungen rechnen wir mit einem neutralen Zinssatz von 2 % im September 2025 (2,25 % im vorherigen Szenario).
- Bei 10-jährigen US-Anleihen rechnen wir mit einer Rendite von 4,25 % in 12 Monaten (zuvor 4 %). Unser Renditeziel für deutsche Bundesanleihen (2,25 %) auf Sicht der kommenden 12 Monate behalten wir weiterhin bei. Wir ändern unsere Einschätzung für Schwellenländeranleihen von positiv auf neutral.
- Die höhere Zinsdifferenz deutet auf eine erneute Stärke des US-Dollars hin. Wir haben unsere USD-Ziele insgesamt überprüft und unser EUR/USD-Kursziel für die kommenden 3 Monate auf 1,06 USD und die kommenden 12 Monate auf 1,02 USD (für 1 Euro) korrigiert.
- Wir haben US-Aktien hochgestuft und sind somit übergewichtet und wir haben europäische Aktien auf neutral herabgestuft. Innerhalb Europas bevorzugen wir weiterhin Aktien aus Großbritannien und sehen ebenso Wertschöpfung in Peripherieländern sowie in den nordischen Ländern, insbesondere in Schweden. Wir bevorzugen weiterhin zyklische Aktien mit einem Engagement im Inland. Finanzwerte sind unsere favorisierten Titel in den USA.
- Bei Rohöl der Sorte Brent bleiben wir weiterhin neutral, mit einer Zielspanne von 70-80 USD je Barrel. Die Abwärtsrisiken nehmen jedoch zu.

## Konjunkturaussichten

Der Ausgang der US-Wahlen bringt nun deutlich veränderte Spielregeln hervor. Wie in unserem letzten Flash bereits erwähnt, dürften die Auswirkungen auf das US-Wachstum in den nächsten Quartalen zwar positiv, 2026 jedoch gemischt bis negativ ausfallen. Die Hauptannahme ist, dass weitere Konjunkturimpulse und Zölle die Inflation anheizen dürften, da die Wirtschaft weiterhin nahezu eine Vollbeschäftigung verzeichnet. Wir rechnen mit Zollerhöhungen durch den neuen US-Präsidenten, gehen jedoch davon aus, dass diese niedriger ausfallen werden als erwartet, da Zollandrohungen auch als Verhandlungsmethode eingesetzt werden.

Wir werden das Wachstum in Europa möglicherweise nur moderat herabstufen. Darüber hinaus sehen wir kaum Auswirkungen auf die Inflationsprognose, möglicherweise sinkt diese sogar. Dasselbe gilt für die meisten anderen Länder. Die Risiken einer Rezession in der Eurozone sind nach wie vor gering, da der grundsätzliche Trend vor allem für Verbraucher weiterhin unterstützend ist. Die Ertragsaussichten bleiben positiv, insbesondere da die Unsicherheit hinsichtlich Inflation und Kaufkraft nachgelassen hat. Viele negative Nachrichten sind bereits eingepreist und die Wirtschaftsdaten selbst haben in der Eurozone allgemein positiv überrascht. Bezüglich China war der Markt darüber enttäuscht, dass die Ankündigungen bezüglich der Fiskalpolitik nach dem Nationalen Volkskongress hinter den Markterwartungen zurückgeblieben sind. Fiskalpolitische Maßnahmen zur Unterstützung des Konsums oder des Immobilienmarktes blieben unerwähnt. Die Märkte sind auch besorgt über mögliche US-Zölle und die restriktivere Haltung gegenüber China, da Donald Trump den Hardliner und China-Kritiker Mike Waltz zu seinem nationalen Sicherheitsberater machen wird. Es besteht jedoch noch Potenzial für weitere fiskalische Impulse.

Geringere Unsicherheiten und ein mögliches Ende der Konflikte in der Ukraine und im Nahen Osten könnten sich



in den kommenden Monaten positiv auf das weltweite Wachstum auswirken (durch niedrigere Energiepreise und eine verbesserte Stimmung). Mittelfristig können wir jedoch von negativen Auswirkungen aufgrund von Zöllen ausgehen.

Guy Ertz

## Zentralbanken und Rentenmärkte

Die US-Wahl hat zur Folge, dass die Fed ihren Zinssenkungszyklus früher aussetzen könnte, als wir ursprünglich erwartet hatten, da die Inflation Ende 2025 wieder ansteigen könnte. Im Moment wird die Fed ihren Plan nicht ändern, da sie ihre Politik an aktuellen Daten ausrichtet. Sie spekuliert nicht darüber, welche Auswirkungen Trumps neue Politik haben wird. Daher ist aus unserer Sicht der Plan der US-Notenbank, im Dezember ihre Zinsen zu senken und einen vierteljährlichen Rhythmus über die meiste Zeit des Jahres 2025 beizubehalten, nach wie vor gültig. Danach allerdings gehen wir davon aus, dass die Fed ihren Zinssenkungszyklus im September 2025 bei einem Leitzins von 3,75 % unterbrechen wird, d. h. wir haben unsere Prognose um zwei Zinssenkungen um 25 Basispunkte gegenüber unserem vorherigen Szenario reduziert. In der Eurozone ist die Disinflation merklich fortgeschritten, und der EZB droht, ihre Konjunkturpolitik zu verlieren. Daher sehen wir eine höhere Wahrscheinlichkeit für einen stärkeren Zinssenkungszyklus. Wir prognostizieren nun einen neutralen EZB-Zielzins von 2 %, welcher im September 2025 erreicht werden sollte, gegenüber 2,25 % in unserem vorherigen Szenario.

Wir haben unsere Renditeziele für US-Anleihen nach oben korrigiert angesichts des Inflationsrisikos (Trump's Politik konzentriert sich auf weniger Einwanderung und mehr Zölle) und des Risikos erhöhter Staatsausgaben, was auf eine erhöhte Verschuldung hindeutet. Wir rechnen mit einer Rendite 10-jähriger US-Anleihen von 4,25 % in 12 Monaten (zuvor 4 %). Wir halten an unserem Renditeziel von 2,25 % für deutsche Bundesanleihen im kommenden 12-Monatszeitraum fest. Bei Staatsanleihen bleiben wir neutral.

Für Unternehmensanleihen ist die „Rote Welle“ das perfekte Szenario im Anleihebereich, da sie eine laschere Regulierung und eine geringere Körperschaftssteuer impliziert. In den USA könnten Unternehmensanleihen neue Zyklustiefstände testen. In Europa würde sich eine „Rote Welle“ angesichts potenzieller Zölle und geopolitischer Unsicherheiten nicht positiv auf Unternehmensanleihen auswirken. Wir glauben jedoch, dass dies zumindest teilweise eingepreist ist, und gehen nicht davon aus, dass Trump so viele Zölle verhängen wird wie angedroht. Technisch gesehen bleibt die Lage nach wie vor sehr unterstützend, und wir bleiben sowohl bei EUR- als

auch USD-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating positiv. Bei High-Yield-Unternehmensanleihen setzen wir ein neutrales Rating an (die Bewertungen liegen sehr eng beieinander).

In den Schwellenländern sind die Fundamentaldaten solide und der Carry ist erhöht. Die erwartete expansive US-Fiskalpolitik wird jedoch zu höheren US-Anleiherenditen führen. Zudem stellt die divergierende Geldpolitik der Zentralbanken gute Vorzeichen für einen stärkeren US-Dollar. Diese beiden Faktoren sind für Schwellenländeranleihen nicht gut. Darüber hinaus werden potenzielle Zölle und Handelsspannungen Exporteuren in den Schwellenländern schaden. Daher stufen wir unsere Einschätzung für Schwellenländeranleihen von positiv auf neutral herab.

Edouard Desbonnets

## Währungen

Haupttreiber für den kommenden Monat wird die Zinsdifferenz sein. Wie bereits erwähnt, dürfte sich der Leitzins der US-Notenbank nun auf einem höheren Niveau stabilisieren als unser bisheriger Ausblick vorsah. Darüber hinaus wird die EZB die Zinsen wahrscheinlich um mehr Basispunkte als erwartet senken. Dies würde eine deutlich höhere Zinsdifferenz zugunsten des US-Dollars gegenüber dem Euro bedeuten. Wir haben unser EUR/USD-Ziel für den kommenden 3-Monatszeitraum auf 1,06 und für den 12-Monatszeitraum auf 1,02 gesenkt. Dies deutet auf einen stärkeren US-Dollar hin. Der Euro bleibt jedoch im Vergleich zu den langfristigen Fair-Value-Schätzungen wie denen der OECD unterbewertet, doch können Abweichungen im Laufe der Zeit anhalten, insbesondere wenn die Zinsdifferenz steigt. Außerdem haben wir unsere Prognose für den japanischen Yen geändert. Es wird weiterhin erwartet, dass die Bank of Japan ihren Leitzins erhöht. Wie bereits erwähnt, geht man jetzt jedoch davon aus, dass der Zielzinssatz der Fed über unserem vorherigen Ausblick liegt. Der Yen dürfte auf dem derzeitigen Niveau weitgehend stabil bleiben. Wir haben unser USD/JPY-Ziel auf 150 (für 1 USD) sowohl für unsere 3- als auch 12-Monatsziele angepasst. Die chinesische Währung weist gegenüber dem derzeitigen Niveau ein größeres Abwärtsrisiko auf. Wir haben unsere USD/CNY-Kursziele für den 3- und 12-Monatszeitraum auf 7,20 und 7,30 (für 1 USD) korrigiert. Ebenso haben wir die Kursziele für andere Währungen versus dem USD überprüft. Weitere Details finden Sie in unserem „Currencies Focus“, der in Kürze erscheinen wird.

Guy Ertz



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel

## Aktien

Herabstufung europäischer Aktien auf neutral. Die Konjunkturaussichten für Europa haben sich in jüngster Zeit erheblich verschlechtert. Die Gefahr einer erneuten Beschleunigung globaler Handelsspannungen gefährdet nicht nur unsere Prognose für eine Wachstumserholung, sondern kommt auch zum schlechtesten Zeitpunkt. Mit dem Bruch der deutschen Ampelkoalition wird ein Schlüsselland der Eurozone in den kommenden Monaten mit innenpolitischen Themen befasst sein. Dies macht eine koordinierte europäische Reaktion auf etwaige US-Forderungen komplizierter. Aufgrund seiner offenen und exportorientierten Geschäftsstruktur würde Europa auch unter eskalierenden Handelsspannungen zwischen den USA und China leiden. Während unser Basisszenario weder von einem globalen Zoll von 10 % noch von einem Zoll von 60 % für China ausgeht, könnte die bloße Unsicherheit angesichts der Bedrohungen zu erheblichen Wachstumsängsten führen, da Unsicherheiten Investitionen für gewöhnlich hemmen. Die von europäischen Unternehmen ausgewiesenen Gewinne waren bislang uneinheitlich. Während die Ergebnisse bei nach Marktkapitalisierung gewichteten Werten (nur Anteile im Streubesitz) 3,7 % über dem Konsens lagen, bleibt die Breite der Gewinnrevisionen negativ.

Der Gewinnrendenzug scheint in der Breite negativ zu bleiben, jedoch sind die Auswirkungen besonders einschneidend für die mit China verbundenen Sektoren wie Automobilhersteller, Luxusgüter und Rohstoffproduzenten. Dies ist besonders bedeutsam, da dadurch das erwartete Gewinnwachstum für 2025 gefährdet wird, zumal ein umsatzrelevanter BIP-Rückgang um 0,1 Prozentpunkte dazu führen könnte, dass die STOXX 600-Gewinnerwartungen um 1 Prozentpunkt fallen. Innerhalb Europas favorisieren wir Großbritannien und sehen Wertschöpfung in den Peripherieländern sowie in den nordischen Ländern, insbesondere in Schweden.

### Hochstufung von US-Aktien auf „übergewichtet“:

Nachdem sich die Republikaner in beiden Kongresskammern die Mehrheit gesichert haben, dürften wir erleben, wie viele (oder alle) der vorgeschlagenen Konjunkturpakete umgesetzt werden, einschließlich der Steuersenkungen und Deregulierung. Aktien kleinerer und mittlerer Unternehmen haben einen größeren Hebel hinsichtlich niedrigeren Körperschaftssteuersätzen, da unter anderem ihr effektiver Steuersatz derzeit über dem Niveau von Large Caps liegt. Kombiniert man dies mit einer Politik, die sich hauptsächlich auf die Binnenwirtschaft konzentriert, stehen die Sterne gut für einen Favoritenwechsel von immer noch recht teuren US-Mega-Caps hin zu preisgünstigeren Marktsegmenten. Daher bleiben wir bei unserer relativen Präferenz von Small & Mid Caps gegenüber dem gleichgewichteten S&P500 und gegenüber dem marktgewichteten S&P500. Da die oben erwähnte Politik

auch dazu beitragen dürfte, die Einkaufsmanagerindizes des verarbeitenden Gewerbes zu steigern, bevorzugen wir weiterhin zyklische Aktien mit einem Engagement im Inland. Finanzwerte bilden unseren stärksten Fokusssektor in den USA, da dieser von einem länger anhaltenden Zinsumfeld mit höheren Zinsen und einer kontinuierlichen Deregulierung profitieren sollte.

Stephan Kemper

### Bei China-Aktien bleiben wir aus drei Gründen vorsichtig optimistisch:

- i) Es gibt noch Spielraum für weitere fiskalische Impulse. Es ist wahrscheinlich, dass Peking präferiert, nach der Amtseinführung von Donald Trump weitere Konjunkturmaßnahmen im Haushalt 2025 einzuleiten.
- ii) Zölle in Höhe von 60 % auf chinesische Einfuhren stellen nicht unser Basisszenario dar. Wie beim „Handelskrieg 1.0“ könnte es Trumps Taktik für ein Handelsabkommen sein (in dem Szenario eines „Handelskrieges 2.0“ könnte sich ein Trade Deal durchaus schneller vollziehen).
- iii) Auf kurze Sicht könnte der chinesische Markt weiterhin volatil bleiben. Jedoch erwarten wir, dass inländische A-Aktien (d. h. der CSI 300 Index) aufgrund der anhaltenden Kapitalmarktreform widerstandsfähiger sind als die chinesischen Offshore-Aktien. Darüber hinaus hat die Swap-Fazilität, die im September im Rahmen eines Konjunkturpaketes angekündigt wurde, bereits Früchte getragen. Sie soll die Marktliquidität verbessern und Zuflüsse in die A-Aktienmärkte fördern.

Grace Tam

## Rohstoffe

Der designierte Präsident Trump hat versprochen, die Öl- und Gasexploration (einschließlich Schieferöl und -gas) in den USA zu unterstützen, und zwar mit weniger staatlicher Regulierung und schnelleren Genehmigungsverfahren. Dieser Schritt wird die ohnehin rekordhohe Öl- und Gasproduktion des Landes weiter ankurbeln. Zwar bietet es US-Energieunternehmen positive Aussichten auf das Volumenwachstum, könnte jedoch in einer bereits schwierigen Angebots- und Nachfragesituation mit zusätzlichem Druck auf den Ölpreis verbunden sein.

Es sei daran erinnert, dass sich das weltweite Nachfragewachstum, auch aufgrund der Energiewende, sehr langsam vollzieht. Diese Perspektive auf ein weiterhin wachsendes US-Angebot folgt zusätzlich zur Absicht der



OPEC, ihre Produktion wieder schrittweise zu erhöhen. In den letzten Jahren hatte die OPEC+ ihre Produktion um 5,8 Millionen Barrel pro Tag (oder +/-10 % ihrer Kapazitäten) reduziert, um die Preise zu stützen. Allerdings wurde diese Maßnahme durch ein gesteigertes Öl-Angebot durch die Nicht-OPEC-Länder, vor allem in Nord- und Südamerika, kompensiert. Die Staaten der OPEC+ sind nicht bereit, ihre Förderkürzungen dauerhaft zu verlängern, da sie Marktanteile zurückgewinnen wollen.

Der Beginn des geplanten „Tapering“-Prozesses wurde angesichts des jüngsten Ölpreisdruks bereits von Oktober 2024 auf Januar 2025 verschoben. Auf ihrer nächsten Sitzung am 1. Dezember könnte die OPEC+ noch über weitere Verlängerungen oder das Tempo der Drosselung der Fördermengen entscheiden. Eine vollständige Verlängerung bis Ende 2025 ist eher unwahrscheinlich. Eine sehr allmähliche Drosselung gepaart mit mehr Disziplin bei einigen Mitgliedern könnte ein realistisches Ergebnis für den Ölmarkt sein.

Im Vorfeld dieser wichtigen Sitzung der „OPEC+“-Staaten bleiben wir bezüglich des Brent-Preises mit einer Zielspanne von 70-80 US-Dollar je Barrel neutral. Die Abwärtsrisiken werden jedoch mit Sicherheit zunehmen, sollte die OPEC+ ihre Produktion zu schnell hochfahren oder keine überzeugende Übereinkunft erzielen.

Obwohl das Konjunkturpaket in China den inländischen Ölverbrauch im nächsten Jahr stützen könnte, erwarten wir in den darauffolgenden Jahren aufgrund der Energiewende ein begrenztes Wachstum der weltweiten Nachfrage. Im Falle einer erneuten Eskalation im Israel-Iran-Konflikt bleibt das Risiko von Preissteigerungen weiterhin bestehen.

Patrick Casselman



# KONTAKTIEREN SIE UNS

---



[privatebanking.bnpparibas.de](http://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 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](mailto:privatebanking@de.bnpparibas.com), [www.privatebanking.bnpparibas.de](http://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