



Die Bedeutung der US-Wahlen für Emerging-Market-Währungen



Jens Søndergaard
Währungsanalyst
London

Einleitung

Das Ergebnis der amerikanischen Präsidentschaftswahlen im November kann große Auswirkungen auf US-Dollar und Wechselkurse haben. Wir analysieren die möglichen Folgen für Emerging-Market-Währungen - durch Zölle, Sanktionen, Staatsfinanzen, unorthodoxe Entscheidungen und die Einwanderungspolitik.

1. Zölle

Die größten Auswirkungen auf Emerging-Market-Währungen dürfte nach den Wahlen die Zollpolitik haben. Immer wieder bezeichnet Ex-Präsident Trump, der republikanische Kandidat, Zölle als wichtigstes Element seiner Außenhandelspolitik, vor allem, wenn sie gegen China gerichtet sind. Für neue Zölle braucht er nicht unbedingt die Zustimmung des Kongresses. Die Auswirkungen solcher Zölle sind komplex und hängen von den Details ab, vom Einführungszeitpunkt und der Geltungsdauer. In Trumps erster Amtszeit

wurde der Durchschnittszoll auf Importe aus China von 4% auf 17% erhöht. Nach einer WTO-Studie¹ ging der Handel zwischen den USA und China dadurch deutlich zurück, während der Handel mit anderen Regionen kräftig zunahm.

Auch Vizepräsidentin Kamala Harris, die demokratische Kandidatin, scheint Protektionismus nicht generell abgeneigt. Als eine von zehn Senatoren stimmte sie gegen das NAFTA-Nachfolgeabkommen USMCA². Ihr Ansatz mag aber zielgerichteter sein, etwa durch konkrete Maßnahmen gegen den Import chinesischer Elektroautos, um US-Anbieter zu schützen.

Wenn die Importnachfrage preiselastisch ist, lässt sie bei Zöllen nach - und damit sinkt auch die Nachfrage nach den Währungen der Länder, aus denen die Importe stammen. Wenn amerikanische Importeure aufgrund von Zöllen weniger chinesische Waren kaufen, wird weniger Renminbi (RMB) nachgefragt, sodass er abwertet.

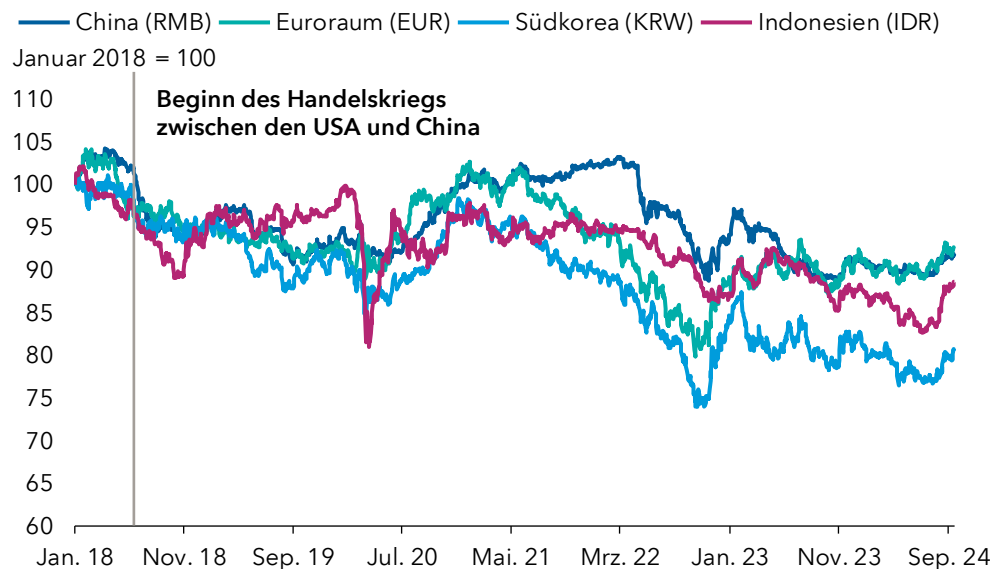
Die betroffenen Länder könnten auf neue Zölle mit Abwertungen reagieren; ihre Währungen könnten dann noch stärker nachgeben. Insgesamt wird die Importnachfrage langfristig preiselastischer, weil die Verbraucher mehr Zeit haben, um Alternativen zu finden und ihre Konsumgewohnheiten anzupassen.

Außerdem wirken Zölle preistreibend. Unternehmen könnten höhere Importpreise an ihre Kunden weitergeben. Vielleicht lässt auch die ausländische Konkurrenz nach, sodass inländische Firmen noch höhere Preise verlangen könnten, was die Inflation weiter antreibt. Ob die Teuerung dauerhaft steigt und der Dollar langfristig abwertet, hängt von der Reaktion der amerikanischen Notenbank ab.

Revanchezölle anderer Länder sind zwar nicht unser Basisszenario, sollten aber ebenfalls in Betracht gezogen werden. Langfristig würden Welthandel und Weltwirtschaftswachstum nachlassen, möglicherweise ohne dauerhafte Folgen für Handelsbilanzsalden und Wechselkurse.

1. Stand 19. März 2020. Quelle: World Trade Organisation, „An economic analysis of the US-China trade conflict“
2. USMCA ist das von der Trump-Regierung von 2016 bis 2020 ausgehandelte NAFTA-Nachfolgeabkommen. Die nächste Überprüfung steht 2026 an. Viele Elemente des NAFTA wurden beibehalten, etwa der Verzicht auf Zölle und Zusagen zur Einhaltung bestimmter Standards. Hinzu kamen neue Regelungen zu Digitalhandel, Zwangsarbeit und Umweltstandards sowie ein überarbeiteter Streitbeilegungsmechanismus. Kamala Harris zählte 2020 zu den wenigen Senatoren, die das neue Abkommen ablehnten, und begründete das mit fehlenden Klimaschutzregeln. Quelle: New York Times, 26. Juli 2024

Währungsentwicklung gegenüber dem US-Dollar 2018/2019



Stand 19. September 2024. Quelle: Bloomberg

Vergangenheitsanalysen, etwa der Zölle in den 1970ern, des nachlassenden Protektionismus in den 1980ern und der Einführung des Freihandels in den 1990ern, zeigen unterschiedliche Folgen. Nach einer NBER-Studie des amerikanisch-chinesischen Handelskriegs 2018/19 ließ die Ankündigung amerikanischer Zölle auf chinesische Importe den Dollar aufwerten, vor allem gegenüber dem Renminbi. Unklar bleibt aber, inwieweit die Renminbi-Schwäche wirklich die Folge der Zölle war. Denkbar ist auch, dass China den Renminbi gezielt abwertete, um sich zu revanchieren. Alles in allem sind die empirischen Belege für die Auswirkungen von Zöllen auf die Wechselkurse uneinheitlich. Manches spricht für eine kurzfristig positive, aber nicht unbedingt nachhaltige Aufwertung der eigenen Währung.

2. Sanktionen und Diplomatie

In den letzten Jahren wurden deutlich mehr Sanktionen verhängt. Wesentlichen Anteil daran hatten die umfangreichen amerikanischen und europäischen Sanktionspakete gegen Russland nach dessen Einmarsch in die Ukraine. Aber das war nicht alles. 2022 untersagten die USA den Verkauf hoch entwickelter Halbleiter nach China. All das hatte deutliche Folgen für die Emerging-Market-Währungen. Vor allem der Rubel war 2022 extrem volatil.

Die Aussicht auf Wirtschaftssanktionen hat auch den Währungen anderer Emerging Markets geschadet, auch wenn sie nicht direkt betroffen waren. Als der US-Botschafter in Südafrika dem Land Waffenlieferungen nach Russland vorwarf, wertete der Rand ab – und Zölle auf Aluminium und Stahl sowie die Androhung weiterer Maßnahmen ließen 2018 die türkische Lira kräftig schwanken.







3. Staatsfinanzen

Unter der ersten Trump-Regierung war die amerikanische Fiskalpolitik außerordentlich prozyklisch. Wenn Trump erneut gewinnt, dürften aber auch die Mehrheitsverhältnisse im Kongress eine Rolle spielen – schließlich muss er Steueränderungen zustimmen. Während Corona war die Fiskalpolitik weltweit so expansiv wie nie zuvor. Aber in den USA war es noch extremer, absolut wie im Verhältnis zum BIP. Das kumulierte konjunkturbereinigte Primärdefizit war höher als in jeder anderen großen Volkswirtschaft.

Die expansive US-Fiskalpolitik hat sich vor allem über die höhere amerikanische Inflation auf die Emerging Markets ausgewirkt – direkt über den weltweiten Inflationsanstieg und indirekt, weil die Fed ihre Geldpolitik straffen musste und damit etliche Emerging-Market-Notenbanken ihre Zinsen nicht senken konnten. Das galt vor allem für die weniger entwickelten Emerging Markets mit ihren höheren Inflations- und Stabilitätsrisiken, insbesondere bei einer dauerhaft höheren Teuerung und einer eher geringen Finanzstabilität. Die Notenbanken solcher Länder senkten ihre Zinsen nur wenig oder erhöhten sie sogar, je nach Währungsentwicklung.

In den höher entwickelten Emerging Markets – vor allem in Asien – trauten sich die Notenbanken eher, die Zinsen schon vor der Fed zu senken. Hier gibt es keine systemischen Probleme im Finanzsystem, und die Lokalwährungsanleihenmärkte sind in der Regel tiefer und liquider. Die Notenbanken dieser Länder könnten versuchen, die wirtschaftlichen Folgen von Zöllen durch Währungsabwertungen und Zinssenkungen zu mindern.

Mögliche Auswirkungen der US-Wahlen

| | | Harris | Trump | | | |
|---|---|---|---|-----------------------------------|--------------------------|---|
| | Transmissionsweg | Wahlprogramm | Wahlprogramm | Gefährdete Länder | Mögliche Profiteure | Voraussichtliche Folgen für EM-Währungen |
| Zölle | Zölle dürften den Dollar aufwerten und die Emerging-Market-Währungen abwerten lassen, zumindest kurzfristig. Die längerfristigen Folgen für die Währungen sind weniger klar, doch könnte das US-Wachstum nachlassen, vor allem bei Revanchemaßnahmen. | Strategische Entkopplung von China, Schwerpunkt auf Friendshoring | Zollerhöhungen auf 60% auf Güter aus China und 10% auf Güter aus anderen Ländern. Repatriierung der Produktion. Möglicherweise Neuverhandlung bei USMCA | China, Korea, Taiwan, Mexiko | Mexiko |  |
| Sanktionen und Diplomatie | Auswirkungen auf bestimmte Emerging-Market-Währungen | Vermutlich Festhalten an Wirtschaftssanktionen, um außenpolitische Ziele durchzusetzen. Weitere Unterstützung der Ukraine | Weniger regelbasierter und stärker transaktionaler Ansatz. Weniger Engagement für die europäische Sicherheit | Russland, China, Naher Osten | Ukraine, Ägypten, Türkei |  |
| US-Fiskalpolitik | Die Auswirkungen einer expansiven Fiskalpolitik auf den US-Dollar hängen davon ab, ob dann die Zinsen steigen (positiv für den Dollar), das Wachstum zunimmt (positiv) oder die Risikobereitschaft steigt (negativ). Entscheidend sind die Auswirkungen auf die Zinsen. Wenn der Präsident die Mehrheit im Kongress hat, ist eine expansive Fiskalpolitik wahrscheinlicher. | Steuererhöhungen für Reiche und Senkung anderer Steuern. Vermutlich werden einige Trump'sche Steuersenkungen auslaufen. | Ziel ist die Verlängerung der Einkommen- und Körperschaftsteuersenkungen von 2017, doch bedarf das der Zustimmung des Kongresses. | | |  |
| Unorthodoxe Wirtschaftspolitik | Eine erratischere und weniger berechenbare Wirtschaftspolitik dürfte uneinheitliche Auswirkungen auf den Dollar und damit auf die Emerging-Market-Währungen haben. Die Volatilität dürfte zunehmen. | | Trump hat sich offen zu seinen Vorstellungen von Wechselkursen, Zinsen etc. geäußert. | China | |  |
| Einwanderung | Änderungen der amerikanischen Einwanderungspolitik könnten zu niedrigeren Rücküberweisungen führen. Das betrifft aber nur Länder, aus denen viele Menschen in die USA auswandern. | Parteiübergreifende Einigung auf strafferes Grenzregime mit Quotenregelungen | Einwanderungsfeindliche Rhetorik und Versuch einer stärkeren Grenzsicherung | Mexiko, Guatemala | |  |
| Investitionen im Ausland und Entwicklungshilfe | Auswirkungen auf bestimmte Emerging-Market-Währungen | Stärkeres Engagement in internationalen Organisationen | Mehr bilaterale Hilfen, weniger Unterstützung internationaler Institutionen | Mittelamerika, vielleicht Ukraine | Argentinien |  |

Stand 24. September 2024. Quelle: Capital Group

4. Unorthodoxe Entscheidungen

Eine erratischere und unberechenbarere Wirtschaftspolitik dürfte uneinheitliche Auswirkungen auf den Dollar und damit auf die Emerging-Market-Währungen haben. Wahrscheinlich ist aber eine höhere Volatilität.

Für stärkere Emerging-Market-Währungen spricht Trumps unverhohlene Vorliebe für einen schwächeren Dollar. Öffentlich sprach er von einem „großen Währungsproblem“ der USA. Der starke Dollar habe der amerikanischen Wettbewerbsfähigkeit geschadet.³ Trump hat auch offen die Zinspolitik der Fed kritisiert und versucht, unkonventionelle Kandidaten in ihr Board zu berufen. 2017 hat er zwar Jerome Powell zum Notenbankchef gemacht, dann aber

erklärt, ihn kein zweites Mal berufen zu wollen. Bei möglichen Kandidaten für seine Nachfolge hielt er sich allerdings bedeckt. Nach einer NBER-Studie steigt die Inflation bei politischem Druck deutlich und dauerhaft.⁴

5. Einwanderungspolitik

Änderungen der amerikanischen Einwanderungspolitik könnten zu geringeren Rücküberweisungen führen. Davon wären aber vor allem einzelne Emerging-Market-Währungen betroffen, vor allem lateinamerikanische, und nicht die Emerging-Market-Währungen insgesamt. Bei einer geringeren Nettoeinwanderung könnte das Wirtschaftswachstum aber sowohl in den USA als auch in Lateinamerika nachlassen, was dem Dollar langfristig schaden würde.

Konsequenzen für Anleger

Der Wahlausgang ist ebenso unsicher wie die Politik der dann neuen Regierung und ihre Auswirkungen auf die Emerging Markets. Bei einem stärkeren Dollar würden die Emerging-Market-Währungen fast durchweg abwerten, auch wenn es sicherlich Unterschiede gibt. Besonders gefährdet sind die Währungen von Ländern mit hohen Güterimporten, vor allem bei hohen Handelsbilanzdefiziten. Beispiele sind der Senegal und Kenia. Andere Währungen reagieren wiederum stärker auf die Risikobereitschaft der Anleger und die Weltwirtschaftserwartungen. Dazu zählen Rohstoffwährungen wie der südafrikanische Rand, der brasilianische Real und der kolumbianische Peso.

Für manche Währungen sind auch Einzelmaßnahmen wichtig. Höhere Zölle betreffen vor allem China, während Mexiko, Trinidad und Costa Rica stark von Exporten in die USA abhängig sind. Deutlich höhere US-Zölle dürften Auswirkungen auf die weltweiten Lieferketten haben, sodass man ebenso sehr auf den Welthandel wie auf die USA setzen sollte. Korea, Taiwan und Mexiko sind für ihre hohen Exporte in die USA bekannt, beziehen aber zugleich zahlreiche Vorprodukte aus China. Mexiko könnte auch unter einer veränderten Einwanderungspolitik leiden. Niedrigere Rücküberweisungen mexikanischer Arbeiter in den USA würden dem Wirtschaftswachstum ebenso schaden wie der Leistungsbilanz und damit dem mexikanischen Peso.

Andere Währungen könnten wiederum von einem umfangreicheren bilateralen Handel profitieren, etwa der argentinische Peso. Vielleicht werden neue IWF-Programme dann auch an weniger strenge Bedingungen geknüpft.

3. Quelle: Bloomberg

4. Stand Mai 2024. Quelle: NBER Working Paper Series, „Estimating the effects of political pressure on the Fed: a narrative approach with new data“

Von den stabileren Emerging Markets könnten Indien und Brasilien eher wenig anfällig sein. Beide Volkswirtschaften sind recht autark und wenig dollarsensitiv. Indien und Brasilien sind auch wichtige Verbündete der USA, sodass höhere Zölle auf ihre Waren eher unwahrscheinlich sind.

Jens Søndergaard ist Währungsanalyst bei Capital Group. Er hat 18 Jahre Investmenterfahrung und ist seit elf Jahren im Unternehmen, zunächst als Volkswirt für den Euroraum und Großbritannien. Vor seiner Zeit bei Capital war er leitender Europa-Volkswirt bei Nomura, leitender Volkswirt bei der Bank of England und Assistant Professor an der Johns Hopkins University. Er hat einen PhD in Volkswirtschaft und einen Master in Internationalen Beziehungen von der Georgetown University. Søndergaard arbeitet in London.

Risikofaktoren, die vor einer Anlage zu beachten sind:

- Diese Präsentation ist keine Investmentberatung oder persönliche Empfehlung.
- Der Wert von Anlagen und Erträgen kann schwanken, sodass Anleger ihr investiertes Kapital möglicherweise nicht oder nicht vollständig zurückerhalten.
- Die Ergebnisse der Vergangenheit sind kein Hinweis auf künftige Ergebnisse.
- Wenn Ihre Anlagewährung gegenüber der Währung aufwertet, in der die Anlagen des Fonds denominated sind, verliert Ihre Anlage an Wert. Durch Währungsabsicherung wird versucht, dies zu begrenzen, aber es gibt keine Garantie, dass die Absicherung vollständig erfolgreich ist.
- Einige Portfolios können zu Anlagezwecken, zur Absicherung und/oder zur effizienten Portfolioverwaltung in derivative Finanzinstrumente investieren.
- Je nach Strategie können Risiken bei Investitionen in festverzinslichen Wertpapieren, Derivative, Emerging Markets und/oder High-Yield-Anleihen auftreten. Emerging-Market-Anlagen sind volatil und ggf. auch illiquide.

Die Aussagen einer bestimmten Person geben deren persönliche Einschätzung wieder. Sie entspricht möglicherweise nicht der Meinung anderer Mitarbeiter der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Die zur Verfügung gestellten Informationen erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und stellen keine Beratung dar. Diese Information ist für den internen und vertraulichen Gebrauch des Empfängers bestimmt und sollte nicht an Dritte weitergegeben werden. Bei dem Dokument handelt es sich um allgemeine Informationen und weder um Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung noch um eine Aufforderung, irgendein Wertpapier zu kaufen oder zu verkaufen. Stand aller Informationen und Einschätzungen ist das angegebene Datum. Quelle: Capital Group (falls nicht anders angegeben). Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen von Dritten zu erhalten, die sie für korrekt hält. Dies kann jedoch nicht garantiert werden.

Falls nicht anders angegeben, wird dieses Dokument von Capital International Management Company Sàrl (CIMC) herausgegeben. CIMC ist von der Luxemburger Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zugelassen und wird von ihr beaufsichtigt.

In der Schweiz wird dieses Dokument von Capital International Sàrl herausgegeben, einem von der Schweizer Finanzmarktaufsicht (FINMA) genehmigten und regulierten Unternehmen.

Alle Handelsmarken von Capital Group sind Eigentum von The Capital Group Companies, Inc. oder einer Tochtergesellschaft. Alle anderen genannten Unternehmensnamen sind Eigentum der jeweiligen Unternehmen.

© 2024 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. **WF6639822 DE ALL**