

## US-Wahlen: Orientierungsversuche

### AUTOR

Patrick Franke  
research@helaba.de

### REDAKTION

Dr. Stefan Mitropoulos

### HERAUSGEBER

Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirt/  
Leitung Research

### Helaba

Landesbank

Hessen-Thüringen

MAIN TOWER

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

Telefon: 0 69/91 32-20 24

Telefax: 0 69/91 32-22 44

- Joe Biden wird wohl der 46. Präsident der USA.
- Der von den Demokraten erhoffte Erdrutschsieg blieb aber aus – und dies wird Folgen für die Politik der neuen Regierung haben.
- Vor der Vereidigung Bidens am 20. Januar liegt noch die Phase der „transition“, die sich diesmal als ungewöhnlich holprig erweisen könnte. Angesichts des relativ klaren Vorsprungs Bidens sollten juristische Klagen an seinem Sieg jedoch nichts ändern können.
- Die Erwartungen für die Politik einer Regierung Biden gehen derzeit sehr weit auseinander: Linksschwenk, Konsenskurs in der Mitte oder andauernde Blockade?

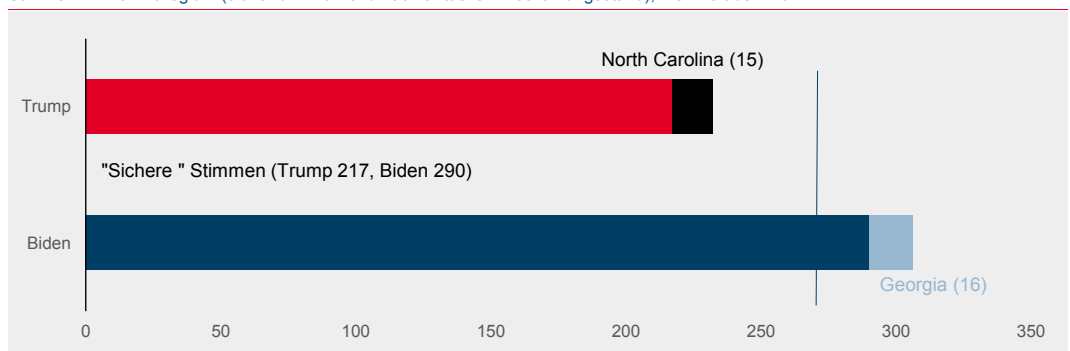
Wir schreiben den 13. November und es ist ziemlich klar, dass der Demokrat Joe Biden der nächste US-Präsident sein wird. Zwar kann man beklagen, dass dies zehn Tage nach der Wahl immer noch nicht definitiv feststeht, aber gemessen an den Ängsten im Vorfeld („Wahlchaos“, „bürgerkriegsähnliche Zustände“) ist die aktuelle Lage überschaubar, ruhig und geordnet. Am besten lässt sich der Wahlausgang unter dem Gesichtspunkt anhaltender Unsicherheit wohl so charakterisieren: „Weder so klar wie erhofft, noch so knapp wie befürchtet“.

Ein Machtwechsel bringt zunächst einmal für Wirtschaft und Finanzmärkte mehr Unsicherheit als eine Fortsetzung des Status Quo. Bei Donald Trump wusste man, bei aller charakterlichen Volatilität, nach vier Jahren woran man war. Joe Biden ist kein Unbekannter, aber seit seiner Amtszeit als Barack Obamas Vizepräsident hat sich seine Partei nach links bewegt, während die Gräben zu den Republikanern mit Präsident Trumps tatkräftiger Beihilfe immer tiefer wurden. Ein neues Verhältnis zu China, die weltweite Offensive gegen den Klimawandel sowie vor allem die Pandemie und ihre Folgen haben das politische Umfeld verglichen mit 2016 spürbar verändert.

In dieser Publikation beschreiben wir die aktuelle Lage, was der Natur der Sache nach eine Momentaufnahme sein muss. Wir gehen dann auf die Phase bis zur Vereidigung des nächsten Präsidenten am 20. Januar ein. Was ist hier zu erwarten? Im Anschluss wagen wir einen Blick über den Tellerrand – Skeptiker mögen sagen: in die Kristallkugel. Wie geht es weiter, wenn die neue Regierung im Amt ist? Welchen wirtschaftspolitischen Handlungsspielraum wird sie haben, sowohl von der parlamentarischen Mehrheit wie von der finanziellen Seite her? Wie stehen die Chancen, dass ein großer Kompromiss die Blockadepolitik der Vergangenheit ablöst?

### Biden ist der Wahlsieger

Stimmen im Wahlkollegium (sicher bzw. führend nach aktuellem Auszählungsstand), Mehrheit bei 270



Quellen: CNN, Helaba Volkswirtschaft/Research

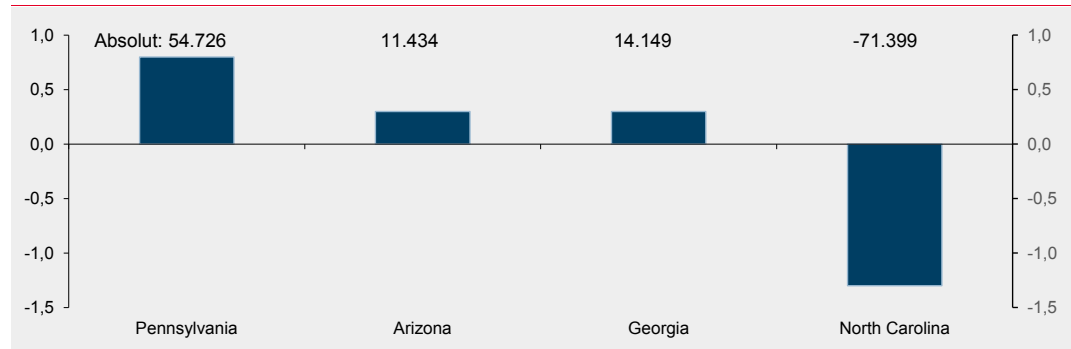
Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

## Wahlen vom 3. November: Wo stehen wir jetzt?

Laut dem aktuellen Stand hat Joe Biden landesweit gut 5 Mio. Stimmen mehr bekommen als Donald Trump und kann wohl mit mindestens 290 der 538 Stimmen im Wahlkollegium rechnen (Chart, S. 1). Dies liegt über der für die Wahl zum Präsidenten erforderlichen Zahl von 270. In einigen Staaten ist der Abstand zwischen den beiden Kandidaten so gering, dass noch einmal nachgezählt wird. Insgesamt scheint die Marge aber ausreichend groß zu sein, um Biden den von ihm bereits offiziell in Anspruch genommenen Sieg zuzusichern.

### Knapp, aber doch deutlich genug

Abstand Bidens zu Trump in Prozentpunkten der abgegebenen Stimmen in ausgewählten Staaten (Stand 13. November)

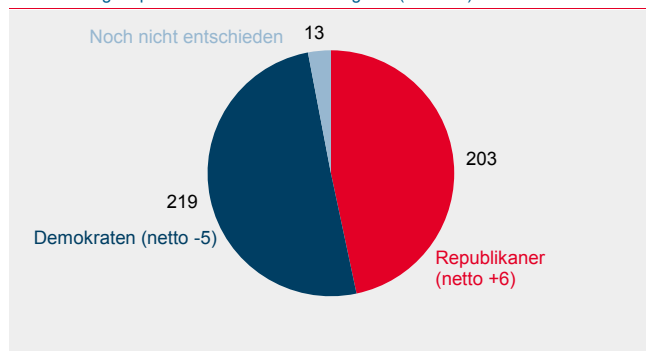


Quellen: CNN, Helaba Volkswirtschaft/Research

Im Repräsentantenhaus haben die Demokraten ihre Mehrheit behalten, aber Sitze eingebüßt. Im aktuellen 116. Kongress sind 232 der 435 Abgeordneten Demokraten. Nach dem jetzigen Stand der Auszählungen werden sie per saldo mindestens fünf abgeben müssen. Dabei haben offenbar vor allem gemäßigte demokratische Abgeordnete ihre Wahlen verloren – ein Punkt, auf den wir unten noch einmal zurückkommen.

### Haus: Demokratische Mehrheit, aber knapper

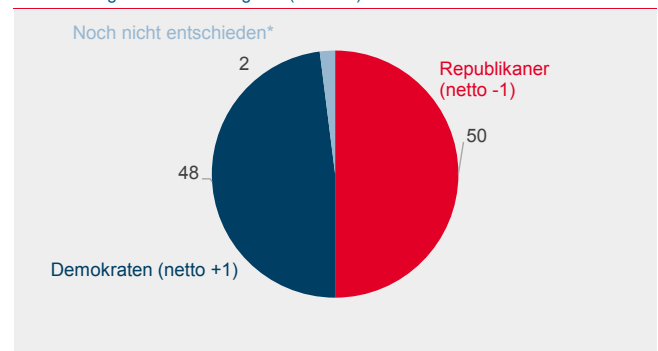
Sitzverteilung Repräsentantenhaus 117. Kongress (von 435)



Quellen: CNN, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Senat: Republikaner bleiben vorne

Sitzverteilung Senat 117. Kongress (von 100)



\* Zwei Senatoren für Georgia (Stichwahlen im Januar).

Quellen: CNN, Helaba Volkswirtschaft/Research

Wohl keine Senatsmehrheit für Biden

Im Senat hielten die Republikaner vor den Wahlen eine Mehrheit von 53 der insgesamt 100 Sitze. Umfragen hatten den Demokraten große Hoffnungen gemacht, dass sie hier eine Mehrheit erobern könnten. Dies hätte den Handlungsspielraum eines Präsidenten Biden deutlich erhöht, da er nicht gegen eine republikanische Senatsmehrheit hätte regieren müssen. Danach sieht es derzeit jedoch nicht aus. Die Frage, wer den Senat kontrolliert, hängt an zwei Stichwahlen in Georgia. Wahrscheinlicher ist dabei, dass die Republikaner eine sehr knappe Mehrheit behalten. So müssten die Demokraten beide Sitze Georgias gewinnen, um auf insgesamt 50 zu kommen.<sup>1</sup> Dies ist auch deshalb wichtig, weil die Zustimmung des Senats zu internationalen Abkommen und bei der Besetzung von vielen Regierungsposten erforderlich ist.

<sup>1</sup> 50 Sitze sind für eine einfache demokratische Mehrheit ausreichend, weil Kamala Harris als Vizepräsidentin im Fall eines Patts die ausschlaggebende Stimme hat.

## In gut zwei Monaten kann – und wird – viel passieren

Eine der entscheidenden Fragen der nächsten Tage und Wochen wird sein: Wie positioniert sich die Führung der Republikaner hinsichtlich der Interpretation des Wahlausgangs? Schließt man sich der Haltung von Trump und seiner Familie an, die Betrug im großen Stil und eine „gestohlene Wahl“ sehen? Oder geht man auf Distanz zu diesen zunehmend ins Reich der Verschwörungstheorien abdriftenden Vorwürfen? Dies wird einen erheblichen Einfluss auf die parteiübergreifende Kooperation in den kommenden Jahren haben. Einerseits wäre für die Republikaner eine wie auch immer geartete Zusammenarbeit mit einer explizit als illegitim wahrgenommenen Regierung von Anfang an äußerst schwierig. Andererseits würden die Demokraten wohl keine versöhnliche Hand ausstrecken, wenn die republikanische Führung in Senat und Repräsentantenhaus sich nachhaltig der trumpschen Lesart verschreiben würde. Hier werden auch Weichen gestellt für die nächsten Jahre: Wie viel Einfluss hat Trump nach seiner Niederlage noch auf die Partei? Immerhin haben ihm mehr als 72 Mio. Amerikaner ihre Stimme gegeben. Wer kandidiert 2024?

Holprige „transition“  
voraus?

Dies ist aber Zukunftsmusik. Zunächst steht eine möglicherweise äußerst holprige „transition“ bevor. Trump dürfte irgendwann einlenken und seine Niederlage zumindest schweigend anerkennen – dies wäre allerspätestens am 8. Dezember zu erwarten, wenn die Einzelstaaten ihre Wahlergebnisse für das am 14. Dezember zusammentretende Wahlkollegium zertifizieren müssen. Selbst dann bieten sich ihm noch viele Möglichkeiten zu stören. Bis zur Amtsübergabe im Januar verfügt er uneingeschränkt über die Befugnisse seines Amtes. Der Präsident hat, wie die letzten Jahre gezeigt haben, zum Beispiel in der Außen- und Handelspolitik ziemlich großen Handlungsspielraum.

Bislang haben sich die ärgsten Befürchtungen über bewaffnete Auseinandersetzungen zwischen Anhängern und Gegnern Trumps oder mit den Sicherheitskräften nicht bewahrheitet. Eine gewisse Nervosität ist aber vorhanden. Dies liegt auch am Mangel an Erfahrungen mit einer solchen Situation. Die am ehesten vergleichbare Lage gab es mit umgekehrten Vorzeichen im Jahr 2000, als nach einer langen Hängepartie der Republikaner George W. Bush als Sieger aus der Wahl hervorging und damit im Januar 2001 den Demokraten Bill Clinton ablöste. Die neue Regierung fand damals im Weißen Haus wohl diverse Spuren von „Diebstahl und Vandalismus“ seitens der abgelösten Beamten vor,<sup>2</sup> aber insgesamt lief es offenbar in zivilisierten Bahnen.

Chancen für ein kurz-  
fristiges Stimuluspaket  
stehen eher schlecht

Die beidseitige Kooperationsbereitschaft im Kongress ist akut gefordert: So laufen die aktuellen Ausgabenermächtigungen für die Bundesregierung am 11. Dezember aus. Ohne eine Einigung im Parlament droht danach ein neuer „government shutdown“. Ob sich der „lame duck“-Kongress vor diesem Hintergrund und angesichts der gereizten Stimmung noch auf das lange diskutierte Stimuluspaket einigen kann, ist unklar. Die Demokraten und die Republikaner im Senat, deren Zustimmung erforderlich ist, liegen unverändert weit auseinander. Während die demokratische Führung bis zuletzt nicht bereit war, ein Gesamtvolumen unter 2,4 Bio. Dollar zu akzeptieren, sehen die Republikaner die absolute Obergrenze für ein solches Paket eher bei 1 bis 1,5 Bio. Dollar.

Dies ist die Lage im alten Kongress. Wie schon erwähnt, sind im Bundesstaat Georgia Stichwahlen erforderlich. Wegen eines Rücktritts waren hier gleichzeitig beide Senatorensitze zu vergeben und in keiner der Abstimmungen erreichte ein Kandidat die erforderliche Mehrheit von mehr als 50 % der Stimmen. Der Ausgang dieser Stichwahl am 5. Januar wird über die zukünftige Senatsmehrheit entscheiden. Dabei müssten die Demokraten beide Sitze gewinnen, um auf die erforderliche Zahl von 50 zu kommen. Georgia ist aber ein tendenziell eher republikanischer Staat. In einer Abstimmung lag am 3. November der Republikaner vorne und die Mehrheit der Stimmen für den Kandidaten einer Drittpartei dürften im Januar zu ihm wandern. Im anderen Rennen holten in der ersten Runde zwei Republikaner jeweils 20 % oder mehr der Stimmen. In der anstehenden Stichwahl werden der verbleibenden Republikanerin bessere Chancen eingeräumt als ihrem demokratischen Kontrahenten.

<sup>2</sup> Die Revisionsbehörde stellte damals fest, dass u.a. zugeklebte Türschlösser, Graffiti in den Toiletten und die Entfernung der „W“-Tasten von Computertastaturen Schäden von 13.000 bis 14.000 Dollar verursacht hatten.

Der neue (117.) Kongress tritt am 6. Januar erstmals zusammen, um die Ergebnisse der Abstimmung im Wahlkollegium entgegenzunehmen. Am 20. Januar wird dann der 46. Präsident vereidigt.

## Joe Biden ist Präsident – und nun?

Wenn Biden im Januar ins Weiße Haus eingezogen ist und er und sein Team das Handicap überwunden haben, dass ihre Vorgänger bei der Amtsübergabe möglicherweise wenig kooperativ sind, wird sich ziemlich schnell eine zentrale Frage klären: Lagen die republikanischen Kritiker richtig, die Biden als Trojanisches Pferd der radikalen Linken charakterisiert haben? Oder wird er versuchen, eine nationale Einigung herbeizuführen, indem er einen Kompromisskurs in der politischen Mitte steuert? Beide Strategien bergen Risiken.

Ungeduld bei den  
Parteilinken

Ein Linksschwenk würde sicher die zahlreichen „Progressiven“ und „Aktivisten“ unter den Demokraten begeistern. Das politische Kapital, das ein frischgewählter Präsident auch bei der Gegenpartei hat, würde sich in diesem Fall aber im Rekordtempo verflüchtigen. Die Republikaner im Senat würden auf Blockade schalten und der weitgehende legislative Stillstand der vergangenen Jahre weitergehen. Biden hätte wohl gemerkt nicht zuletzt in den Bereichen Regulierung sowie Umwelt- und Handelspolitik selbst ohne parlamentarische Mehrheit erheblichen Handlungsspielraum. Er könnte viele der verhassten Maßnahmen seines Amtsvorgängers rückgängig machen. Aber für die große Wende in der Energie-, Wirtschafts- und Sozialpolitik würde es dann kaum reichen.

Versucht er hingegen, die Nation zu einen und geht inhaltlich auf die Republikaner zu, riskiert er einen Aufstand in der eigenen Partei. Hier kommt ins Spiel, dass die Polarisierung der Gesellschaft nicht auf Trump-Anhänger beschränkt ist. Viele moderate Demokraten, die 2018 erstmals ins Repräsentantenhaus gewählt wurden, haben diesmal schlechter abgeschnitten als ihre radikalen Kollegen. Gerade die Parteilinken tolerierten den Kandidaten Biden vor allem deshalb, weil er eine gute Chance hatte, Donald Trump zu schlagen. Nun ist dieses Argument entfallen. Trump ist abgewählt.

In der demokratischen Führung im Kongress war vor und nach dem 3. November von einer Bereitschaft zu politischen Kompromissen wenig zu erkennen. Der Streit um das Stimuluspaket hat den „Alles-oder-Nichts“-Ansatz der Demokraten besonders krass illustriert: Trotz ihres Mantras, die US-Bürger bräuchten dringend fiskalische Unterstützung, hat die demokratische Seite auf ihren Standpunkten beharrt. Stattdessen hätte man unter der Devise „besser als nichts“ die von der Gegenseite angebotenen (ebenfalls gigantischen) Summen als einen Schritt in die richtige Richtung akzeptieren können.

Fragwürdige Bereitschaft  
zur Kooperation

Aber auch auf Seiten der Republikaner ist der Wille zu einer Zusammenarbeit mehr als fragwürdig. Hier wird vor allem wichtig sein, wie viel Kontrolle Trump (oder seine Familie?) über die Republikanische Partei bzw. ihre Anhänger behalten. Je stärker diese Position, umso weniger Bereitschaft zur Kooperation mit den „Wahldieben“ wäre vorstellbar. Nur wenn sich die führenden Republikaner klar von Trump lossagen und von seinen Verschwörungstheorien distanzieren würden, wäre eine konstruktive inhaltliche Arbeit mit den Demokraten möglich. Dies wäre für sie allerdings mit erheblichen Karriererisiken verbunden, wenn die Basis Trump treu bliebe.

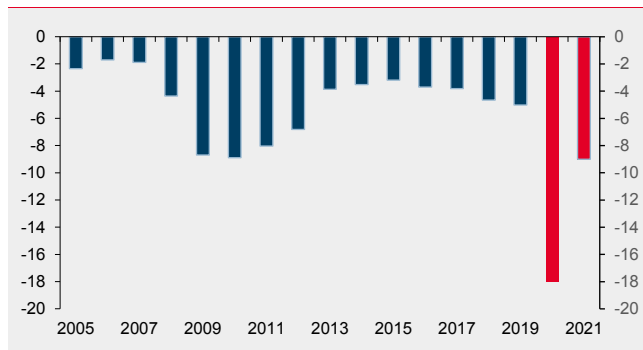
Auch wenn einige Demokraten diese Argumentation in den vergangenen Tagen schon bemüht haben: Den Republikanern vorzuwerfen, sie würden „dem Willen des amerikanischen Volkes im Wege stehen“, wenn sie Bidens Agenda nicht mittragen, hätte mehr Gewicht, wenn das Wahlergebnis klarer zu ihren Gunsten ausgegangen wäre. Stattdessen hat Trump absolut mehr Stimmen bekommen als 2016, im Haus ist die demokratische Mehrheit geschrumpft und der Senat bleibt wohl – allen linken Hoffnungen vor der Wahl zum Trotz – in republikanischer Hand. Dies ist kaum das propagierte massive Mandat für „change“.

Im Gegensatz zu seinem Widersacher hatte Biden während des Wahlkampfes ein konkretes inhaltliches Programm für die nächsten vier Jahre präsentiert. Wir haben uns mit seinen Ideen schon im Juli ausführlich auseinandergesetzt. Seitdem hat sich manches in den Details geändert, die grundsätzlichen Aussagen haben aber Bestand.<sup>3</sup>

Wie viel Biden von dieser Agenda letztlich umsetzen kann, ist allerdings noch schwer abzusehen. Neben der Frage der politischen Mehrheiten im Kongress werden auch andere Faktoren den Handlungsspielraum der neuen Regierung einschränken. Da sind zunächst die Pandemie und ihre Folgen, deren Bekämpfung 2021 wohl das dominierende Thema (nicht nur) in den USA sein wird. Andere Projekte, vor allem solche, die nicht nur einen Erlass, sondern eine Mehrheit im Kongress erfordern, dürften da zunächst eher auf dem Wartegleis landen.

## 2020: Größtes Defizit seit 1945

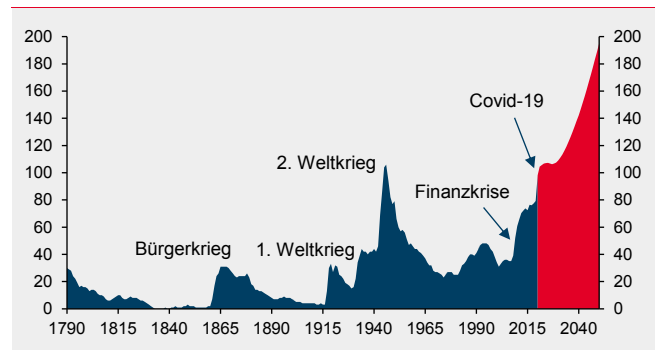
Haushaltssaldo der US-Bundesebene, Kalenderjahre, % am BIP\*



\* Abgrenzung in der VGR. Helaba-Schätzung für 2020, Prognose für 2021.  
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

## Schuldenberg: Ungeahnte Höhen

Schulden der US-Bundesebene, Fiskaljahre, % am BIP\*



\* ab 2021 Baseline-Projektionen des CBO vom Oktober 2020.  
Quellen: John Steele Gordon, CBO, Helaba Volkswirtschaft/Research

Mittelfristig noch wichtiger ist aber die angespannte Haushaltslage, die Biden erbt. Nach einem geschätzten Defizit von 18 % am BIP im Kalenderjahr 2020 ist im nächsten Jahr eine gewisse, wenn auch größtenteils passive, Konsolidierung unausweichlich. Wir rechnen derzeit mit einem Bundesdefizit unter 10 %. Selbst wenn Biden die Ausgaben kurzfristig hochfahren würde, ohne die geplante Gegenfinanzierung über erhöhte Unternehmen- und persönliche Einkommensteuern vorzunehmen, würde das Defizit 2021 wohl kaum mehr den Stand des Vorjahres erreichen.

Haushaltsslage als  
Politikbremse

Der Umgang mit der Schuldendynamik wird in den kommenden Jahren eine zentrale Herausforderung für die US-Politik sein. Laut der aktuellen Schätzung des überparteilichen Congressional Budget Office (CBO) hat die Schuldenquote des Bundes bereits das vorherige Hoch von kurz nach dem Zweiten Weltkrieg erreicht. Sie wird – selbst ohne zusätzliche Ausgabenerhöhungen oder Steuerensenkungen – in den kommenden Jahren weiter steigen. Vor allem aus demografischen Gründen steuert die Quote bis 2050 auf 200 % am BIP zu. Und um es noch mal zu unterstreichen: Hier sind die Kosten einer Klimawende oder neuer sozialer Wohltaten nicht berücksichtigt. Die in Bidens Plänen vorgesehenen Steuererhöhungen reichen sowieso nur aus, einen Teil der geplanten Mehrausgaben zu decken. Ohne korrektive Eingriffe würde die Staatsschuld mit Bidens Politik also tendenziell noch schneller klettern als in dem Chart oben dargestellt.

## Fazit: Korrekturbewegung – nach links

In welchem Maße die genannten Restriktionen Biden an einer vollständigen oder weitgehenden Umsetzung seiner Agenda hindern werden, bleibt abzuwarten. Wir hatten vor der Wahl unseren Prognosen die Annahme zugrunde gelegt, dass Biden Trump ablöst, der Senat aber in republikanischer Hand bleibt. Letzterer würde somit als Korrektiv für die Politik Bidens dienen und einen kräftigen Linksruck verhindern. Danach sieht es derzeit ja auch aus.

<sup>3</sup> [Siehe Joe Bidens Politik: Der Gentleman bittet zur Kasse vom 15. Juli 2020.](#)

Was zeichnet sich also bei all der beschriebenen Unsicherheit für die US-Politik in den nächsten Jahren ab? Wie Trump vor ihm, sollte Biden ein Fan niedriger Zinsen und einer expansiven Geldpolitik sein. An einem starken Dollar liegt ihm nichts und in der Handelspolitik dürfte er sich mehr im Stil und im Tonfall als in der fundamentalen Ausrichtung von seinem Vorgänger abheben. Traditionell sind die Demokraten die protektionistischere Partei in den USA – und Biden hat in sein Wahlprogramm schon explizite „Buy American!“-Komponenten eingebaut. Der Umgang mit China bleibt schwierig. Eine einseitige kurzfristige Rücknahme der trumpschen Strafzölle erwarten wir nicht.

#### Teure Pläne im Gepäck

Was die inländische Wirtschaftspolitik angeht: Hier lohnt es sich, als Indikator auf die anstehende Besetzung von Kabinettsposten zu achten. Bernie Sanders hat sich offenbar selbst als Arbeitsminister ins Gespräch gebracht – dies wäre kein gutes Signal an „America Inc.“ Den US-Unternehmen drohen auf mittlere Sicht sowieso eine teure Kehrtwende in der Regulierungspolitik, eine neue Welle von kostspieligen Umweltauflagen und vielleicht sogar spürbare Steuererhöhungen. Während es da sicher Gewinner (ESG-Rating-Agenturen, erneuerbare Energien, Elektromobilität) geben wird, liegen auch die potenziellen Verlierer (Kohle, Automobilindustrie, Luftfahrt) recht klar auf der Hand. Für die Tech-Riesen wäre wohl vor allem eine dezidierte Antimonopolpolitik ein Risiko.

## Helaba-Publikationen: USA

**Joe Bidens Politik: Der Gentleman bittet zur Kasse**

15.07.2020

**“Sleepy Joe” oder vier weitere Jahre Trump?**

26.06.2020

**Deutschland/USA: Wettstreit der Schutzschirme**

05.06.2020

**Fed-Reform: The Good, the Bad and the Ugly**

28.01.2020

**Geldpolitik: Und was kommt jetzt?**

10.01.2020

**Zinsstruktur: A minus B = Rezession?**

17.04.2019

**Credit Watch: Gebrannte Kinder scheuen den Wohnhypothekenmarkt**

15.01.2019

**Credit Watch: Die Luft wird dünner bei Gewerbeimmobilien**

23.07.2018

**Handelspolitik: Kalter Krieg?!**

29.05.2018

**Handelspolitik: Elefant im Porzellanladen**

05.04.2018

**Credit Watch: Unternehmen in der Schuldenblase?**

16.01.2018

Alle Publikationen sind auf unserer Homepage [hier](#) verfügbar.

Informationen zum gesamten frei verfügbaren Research der Helaba finden Sie auf [www.helaba.com/de/research](http://www.helaba.com/de/research). Dort können Sie auch verschiedene Newsletter abonnieren. ■