



US-Wahlen: Die Revanche des Donald Trump?

Neben ihrem Unterhaltungswert – oft treten sehr „interessante Charaktere“ auf – haben die Vorwahlen in den USA auch die Funktion, die kandidierenden Personen einer breiten Wählerschaft vorzustellen. Das ist diesmal nicht nötig: Joe Biden und Donald Trump brauchen keine PR.



Patrick Franke
Internationale
Konjunktur
Tel. 069/91 32-47 38

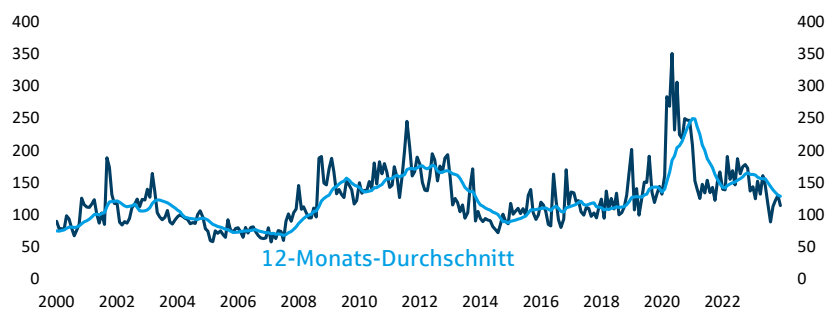
Kaum haben sie begonnen und schon sind sie eigentlich wieder vorbei, die US-Vorwahlen 2024. Bei den Demokraten finden zwar in einigen Einzelstaaten noch Abstimmungen statt, doch nur eine deutliche Verschlechterung seiner Gesundheit – sicher ein gewisses Risiko im Alter von 81 Jahren – könnte **Joe Biden** davon abhalten, im November erneut für seine Partei als Präsidentschaftskandidat anzutreten.

Auch bei den Republikanern ist die Sache schon Anfang Februar praktisch gelaufen. Nach den Vorwahlen in Iowa und New Hampshire haben zwei weitere führende Kandidaten das Handtuch geworfen. Nur Nikki Haley ist noch im Rennen gegen den haushohen Favoriten **Donald Trump**. Damit wird es wahrscheinlich gar nicht mehr bis Ende des Monats/Anfang März dauern, wie ursprünglich gedacht, bis die Entscheidung gefallen ist: 2024 wird ein Rematch „Biden vs. Trump“.

Diese Konstellation ist aus zwei Gründen besonders spannend und schwer berechenbar. Zum einen hat sich seit Jahrzehnten kein einmal **abgewählter Präsident** erneut zur Wahl gestellt. Zum anderen hatte kein Kandidat im Wahljahr je mit ähnlichen **juristischen Problemen** zu kämpfen wie Trump – die zumindest teilweise auf verfassungsrechtlich fragwürdige Handlungen rund um seine Niederlage 2020 und den Angriff auf das Capitol am 6. Januar 2021 zurückgehen.

Unsicherheit? Welche Unsicherheit?

US-Index für Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Wie geht es jetzt weiter?

Da die Nominierungsparteitage (Mitte Juli für die Republikaner, zweite Augushälfte für die Demokraten) dieses Jahr also voraussichtlich reine Formalitäten sein werden, rückt der eigentliche Wahlkampf zwischen Biden und Trump schneller in den Fokus. Ob dies **Trump** animieren wird, seine politischen Pläne etwas klarer zu formulieren, bleibt fraglich. Er ist damit vor allem ein **Kandidat der Unsicherheit**, denn Chaos, abrupte Meinungswechsel und Unberechenbarkeit waren schon die Markenzeichen seiner ersten Amtszeit.

Unterschiede nicht nur im Stil

Unterschiedlicher **Charakter und politischer Stil** sind daher wohl die sichtbarsten Differenzen zwischen den beiden Kandidaten. Biden steht eher für traditionelle demokratische (Klientel-)Politik, Berechenbarkeit und das Einhalten von Normen. Trump repräsentiert den chaotischen, bauchgesteuerten Politikertyp, der sich von potenziellen Kontroversen und Fettnäpfchen nicht abschrecken lässt, sondern sagt, was ihm gerade in den Kopf kommt.

Dies schlägt sich insbesondere in der **Außenpolitik und Diplomatie** nieder. Nicht zuletzt in Europa sehen viele einer neuen Trump-Präsidentschaft deshalb mit Grausen entgegen. So lassen seine Äußerungen Zweifel aufkommen an einer fortgesetzten Unterstützung der USA für die Ukraine oder Sorgen über die Zukunft der NATO. Im Verhältnis zu China kann man sich sowohl einen Pro-Taiwan-Kurs vorstellen, als auch einen „Deal“ mit Xi Jinping, der US-Unterstützung für Taiwan gegen mehr Importe amerikanischer Waren nach China „tauscht“.



Die **Handelspolitik** ist wohl ein besonders markanter Unterschied zwischen Biden und Trump. Zwar hat Biden kaum etwas unternommen, um protektionistische Maßnahmen seines Vorgängers rückgängig zu machen. Er hat aber wenig draufgepackt – die wichtigsten Ausnahmen nehmen hauptsächlich die Form einer Industriepolitik an, die US-Anbieter bevorzugt. Dies gilt etwas weniger für das Verhältnis zu China. Während Trump vor allem die chinesischen Importe ein Dorn im Auge sind, fokussiert Biden mehr auf das Einschränken von Exporten von Hochtechnologie aus den USA und anderen verbündeten Ländern (z.B. den Niederlanden).

Aus dem Lager Trumps sind Ideen wie ein genereller Einfuhrzoll von 10 % und Werte bis zu 60 % für Waren

aus China zu hören. Dies würde eine Eskalation in den sino-amerikanischen Wirtschaftsbeziehungen bedeuten. Für uns noch relevanter dürfte die Verschärfung bzw. Ausweitung des **CO₂-Grenzausgleichsmechanismus** durch die EU 2026 sein. Während eine Regierung Biden dies sehr kritisch sehen würde, aber zumindest die Klimaziele teilt, wäre es für einen Präsident Trump sicher ein rotes Tuch, das kaum ohne heftige Gegenreaktion bliebe.

Ein neuer Handelskrieg als mögliches Geschäftsrisiko könnte Trump Unterstützung bei US-Unternehmen kosten. Aber das Bild ist nicht so eindeutig. Vielen Unternehmern gilt **Biden** als „**anti-business**“. Hierzu haben vor allem seine wiederholten Forderungen nach höheren Körperschaftsteuern, prominente Unterstützung für Gewerkschaften und eine aggressive Regulierungs- sowie Anti-Trust-Politik beigetragen.

Eine **Haushaltskonsolidierung** mit dem Ziel, die derzeit ungewöhnlich hohen Defizite der Bundesebene zu reduzieren, strebt wohl keiner der beiden Kandidaten an. Während Biden weiterhin für höhere Steuern für Reiche und Unternehmen plädiert, hat er nach seiner ersten Amtszeit noch immer diverse Ausgabenprogramme im Petto, die er bislang nicht durchsetzen konnte. Diese Mehrausgaben würden die Steueranhebungen überkompensieren. Trump hingegen wird vermutlich auf sein 2017 erprobtes Mittel der Steuersenkung zurückgreifen, auch wenn damals die versprochenen Wachstumsimpulse überschaubar ausfielen und die Defizitquote infolgedessen entgegen den Versprechungen seiner Regierung stieg.

Massive Differenzen sind in der **Umwelt- und Klimapolitik** zu erwarten. Trump ist ein Skeptiker, was die menschengemachte Klimaerwärmung angeht. Zwar würde er das Rad nicht komplett zurückdrehen, denn viele von Bidens „grünen“ Infrastruktursubventionen sind beliebt. Zusätzliche Schritte zur Dekarbonisierung der US-Wirtschaft würden aber unwahrscheinlich. Die Regulierungsschere zur EU würde sich weiter öffnen.

Große Unterschiede gibt es auch in der **Einwanderungspolitik**, die ein wichtiges Wahlkampfthema sein wird. Dies ist vor allem für Joe Biden ein Problem, da er nicht nur für die hohe Zahl an illegalen Grenzübertritten verantwortlich gemacht wird, sondern gleichzeitig Rücksicht auf den „progressiven“ Flügel der Demokraten nehmen muss. Dieser vertritt hinsichtlich der Immigration Positionen, die weitab von dem sind, was die US-Amerikaner insgesamt zu diesem Thema denken.

Alles in allem ist Bidens Wirtschaftspolitik („**Bidenomics**“) in der Bevölkerung ziemlich **unpopulär**, trotz soliden Wirtschaftswachstums und niedriger Arbeitslosigkeit. Viele geben seiner Regierung – nicht ganz zu Unrecht – die Schuld am Inflationsschub der letzten Jahre. Umfragen nach traut man Donald Trump mehrheitlich eine bessere Wirtschaftspolitik zu als Biden. Wir werden uns mit den sich schon abzeichnenden Unterschieden in der Wirtschaftspolitik der beiden Kandidaten ausführlicher in einer künftigen Publikation beschäftigen.

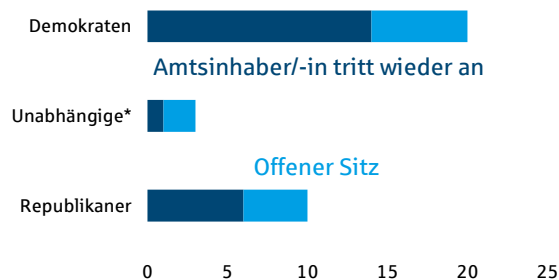
Wer kontrolliert den nächsten Kongress?

Unabhängig davon, wer im November zum Präsidenten gewählt wird: Beide Kandidaten brauchen für eine Umsetzung ihrer Politik **Mehrheiten im Kongress**. Zwar sind bei manchen Fragen Entscheidungen durch präsidiale „executive orders“ möglich, die erste Amtszeit Trumps hat aber auch die Grenzen dieses Instruments aufgezeigt. Auf vielen Gebieten blieb die Politik seiner Regierung daher letztlich hinter vorherigen vollmundigen Ankündigungen zurück.

Für ein richtiges „Durchregieren“ braucht ein US-Präsident also möglichst solide Mehrheiten in beiden Kammern des Kongresses. Wegen des **Mehrheitswahlrechts** sind Rückschlüsse aus Umfragen auf die Kontrolle des nächsten Kongresses schwierig, selbst wenn diese eigentlich verlässliche Ergebnisse liefern. Praktisch müssen 435 Einzelentscheide im Repräsentantenhaus und 33 im Senat abgeschätzt werden. Im Haus haben die Republikaner derzeit nur eine sehr knappe Mehrheit. Ob sie diese verteidigen können, ist aus heutiger Sicht unsicher. Beide Parteien könnten also plausiblerweise das **Repräsentantenhaus** im 119. Kongress kontrollieren. Derzeit scheinen die Demokraten hier einen leichten Vorteil zu haben.

Senat: Demokraten in der Defensive

2024 zur Wahl stehende Senatssitze (33) nach bisheriger Partei



*Teil des demokratischen „caucus“

Quellen: Wikipedia, Helaba Research & Advisory

Im **Senat** ist eigentlich eine Mehrheit von 60 der 100 Sitze erforderlich, um den so genannten „filibuster“ zu überstimmen, mit dem ein einzelner Senator oder eine Senatorin ein Gesetzesvorhaben dauerhaft stoppen kann. Die Erfahrung zeigt aber, dass schon eine einfache Mehrheit durchaus politische Gestaltungsspielräume eröffnet. Hier **stehen die Chancen für die Republikaner gut**, denn von den 33 Sitzen, die 2024 regulär¹ zur Wahl stehen, müssen die Demokraten und ihnen nahestehende Unabhängige deutlich mehr verteidigen (Schaubild). Aktuell haben die Demokraten eine denkbar knappe Mehrheit von 51:49. Schon der Gewinn von ein bis zwei Sitzen² würde den Republikanern also die Kontrolle bringen. Dies ist angesichts der Verteilung von 23 gegen 10 Sitzen, die diesmal zur Wahl stehen, gut möglich – auch wenn beide Seiten mit je sechs „offenen“ Sitzen, bei denen der/die bisherige Senator(in) nicht wieder antritt, gleichauf liegen. Erfahrungsgemäß ist ein Wechsel der Partei deutlich wahrscheinlicher, wenn der Sitz in diesem Sinne „vakant“ ist.

Vor dem Hintergrund der knappen Mehrheiten ist für den Antritt des neuen Kongresses im kommenden Januar eine Reihe von Konstellationen plausibel – einschließlich die einer **komplett republikanisch dominierten Legislative und Exekutive**, die für Präsident Trump bedeuten würde: Freie Fahrt!

¹ In Kalifornien und Nebraska wird wegen eines Todesfalls und eines Rücktritts jeweils ein zusätzlicher Sitz neu vergeben. Beide bleiben aber voraussichtlich bei der Partei, die ihn schon bisher gehalten hat.

² Bei Abstimmungen, die 50:50 stehen, hat der US-Vizepräsident/die US-Vizepräsidentin die entscheidende Stimme.

“Too close to call”

Ähnlich wie im Fall der Kongresswahlen ist mit einem Abstand von rund neun Monaten auch der Ausgang der Präsidentschaftswahl **kaum seriös zu prognostizieren**. So kann nicht nur politisch noch viel passieren, auch der Verlauf und die Auswirkungen der Gerichtsverfahren Trumps haben das Potenzial, die Dynamik des Wahlkampfes in die eine oder andere Richtung umzulenken.

Zu den Themen, die 2024 für einen politischen Schock gut sind, gehören neben dem bereits erwähnten Komplex China-Taiwan auch die Sicherheitspolitik (Naher Osten, Ukraine). Zudem kann Trump wohl auf Zulauf zählen, umso chaotischer sich die **Lage an der südlichen Grenze der USA** entwickelt. Wie die Erfahrungen 2015 in Deutschland gezeigt haben, kommt ein gefühlter Kontrollverlust über die Integrität der Landesgrenzen bei der Bevölkerung nicht gut an.

Wegen des speziellen Wahlrechts („electoral college“) sind **landesweite Umfragen** zur Präsidentschaftswahl im besten Fall **wenig aussagekräftig**, im schlimmsten Fall irreführend. Die Wahl wird wahrscheinlich in ein paar wenigen Einzelstaaten entschieden, wo die Mehrheiten extrem knapp sind. Trump fehlten 2020 zum Beispiel in Georgia wohl nur 11.780 Stimmen (0,23 %) – zumindest forderte er in einem Telefonanruf den dort für die Wahl zuständigen republikanischen Secretary of State auf, diese für ihn „zu finden“.

Aktuell favorisieren die **Wettquoten** bei den auf dem Wettportal Oddschecker.com gelisteten Buchmachern den Republikaner, aber der Vorsprung Trumps gemäß diesem Indikator überzeichnet wohl seine Chancen. Aus heutiger Sicht ist der Ausgang der Wahlen quasi ein **Münzwurf**.

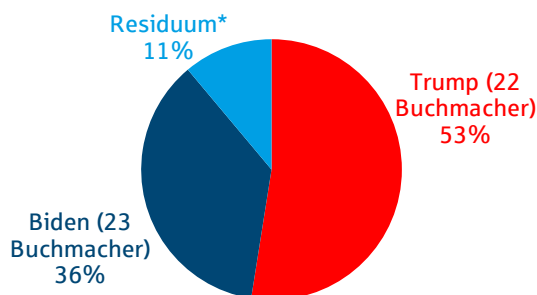
Risiko Wahlkampf

Unabhängig davon, wie die Wähler am 5. November letztlich entscheiden, kann der US-Wahlkampf schon vorher seine **Spuren an den Finanzmärkten und in der Wirtschaft** hinterlassen. Das Potenzial für unbedachte Aussagen liegt auf der Hand, auch Biden hat sich in den letzten Jahren immer wieder durch verbale Fauxpas ausgezeichnet. Als problematisch könnten sich vor allem anti-chinesische Äußerungen herausstellen, denn „china bashing“ ist derzeit in beiden großen US-Parteien en vogue. Nicht zuletzt in der Taiwanfrage hat Chinas Führung zuletzt sehr dünnhäutig reagiert und die Dinge könnten hier schnell eskalieren.

Üblicherweise bewegen sich die Kandidaten der Demokraten und Republikaner zunächst im Vorwahlkampf nach links bzw. rechts, um sich gegen innerparteiliche Widersacher durchzusetzen. Danach erfolgt in der Regel eine **Neupositionierung in Richtung politische Mitte**. Dieser Effekt entfällt 2024 weitgehend, denn die Vorwahlen sind ja quasi entschieden. Aktuell ist jedoch noch nicht absehbar, ob die beiden Wahlkampfteams eher auf Stimmengewinne bei zentristischen Unabhängigen oder auf die Mobilisierung der „wahren Gläubigen“ setzen werden. So dürften politische **Irritationen und Querschüsse** aus den USA 2024 wohl zum Standardprogramm gehören. Dies steht in einem gewissen Widerspruch zu den aktuell entspannten Werten beim Index für wirtschaftspolitische Unsicherheit (siehe S. 1). Aber die Vergangenheit hat gezeigt, wie schnell dieser Indikator nach oben springen kann...

Bei den Buchmachern liegt Trump vorne

Implizite Wahrscheinlichkeit aus Wettquoten (31.01.2024)



*Rechnerischer Rest zu 100 %.

Quellen: Oddschecker.com, Helaba Research & Advisory



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

<https://news.helaba.de/research/>

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud

Chefvolkswirtin /

Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

Tel. 069/91 32-20 24

Internet: <http://www.helaba.de>

Disclaimer

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.