



PRÄSIDENT TRUMP

von Dr. Holger Schmieding

Präsident Trump

Donald Trump wird der 45. Präsident der Vereinigten Staaten. Gleichzeitig haben die Republikaner ihre Mehrheit in beiden Häusern des US Kongresses verteidigt. Wie im Falle des britischen Votums für einen Ausstieg aus der Europäischen Union am 23. Juni 2016 weicht das Ergebnis der US-Präsidentenwahl um etwa vier Prozentpunkte ab vom Durchschnitt der Meinungsumfragen unmittelbar vorher. Es trifft deshalb Finanzmärkte und Wirtschaft als erhebliche und weitgehend negative Überraschung.

Welche Folgen das Wahlergebnis letztlich haben wird, lässt sich nicht einmal ansatzweise abschätzen. Die tatsächliche Politik, die ein US-Präsident verfolgt, weicht oftmals erheblich ab von den Wahlversprechen ab. Dazu kommt, dass Donald Trump – mit wenigen Ausnahmen – bisher vor allem durch eher allgemeine und großspurige Äußerungen aufgefallen ist, statt konkrete Vorschläge zu machen. Allerdings gibt es zumindest Anlass zur Sorge, dass es gerade in der Außen- und Außenwirtschaftspolitik ungemütlich werden könnte. Die dreißiger Jahre mit ihrem verheerenden Aufstieg des politischen Populismus und wirtschaftlichen Protektionismus sind bisher nur ein Echo. Aber es ist nicht mehr ganz so schwach wie zuvor.

Der Wahlsieg Trumps drückt den Unmut vieler Bürger gegen das „Establishment“ aus. Darin spiegeln sich auch die wirtschaftlichen Verwerfungen wider, die der rasche Aufstieg Chinas mit sich gebracht hat, die Umwälzungen am Arbeitsmarkt durch neue Technologien, die vor allem traditionelle Beschäftigungsmöglichkeiten weniger qualifizierter Arbeitskräfte treffen, und die hohen Kosten der großen Finanzkrise der Jahre 2008/2009. Bisher hat der wirtschaftliche Aufschwung in der westlichen Welt nicht ausgereicht, diesen Unmut zu dämpfen.

Nach dem Brexit ist dies bereits die zweite wichtige Abstimmung in der westlichen Welt in diesem Jahr, in der sich die Gegner einer liberal-offenen Gesellschaft offenbart durchgesetzt haben. Dies wirft ein Schlaglicht auf kommende Abstimmungen auch in Europa, beispielsweise auf

das Verfassungs-Referendum in Italien am 4. Dezember, bei dem das politische Schicksal des italienischen Reform-Premierministers Renzi auf dem Spiel steht.

Was darf der US-Präsident?

Das politische System der USA zeichnet sich dadurch aus, dass die Macht einzelner Personen und Ämter beschränkt ist. Die „checks and balances“ sorgen in vielen Bereichen für einen Zwang zum Kompromiss – oder eben dafür, dass weit weniger geschieht, als vorab angekündigt. Das gilt vor allem für nahezu die gesamte heimische Wirtschafts- und Finanzpolitik. Der Präsident kann zwar Gesetze vorschlagen und durch ein Veto blockieren. Verabschiedet werden Gesetze aber vom Kongress. Das gilt auch für den Bundeshaushalt mit nahezu allen Entscheidungen über Staatsausgaben und -einnahmen. Beispielsweise kann der Präsident nicht anordnen, eine Mauer an der Grenze zu Mexiko zu bauen. Das würde Geld kosten, das nur der Kongress bewilligen könnte. Mexiko wird die Mauer sicherlich nicht selber bezahlen.

Außen- und Außenwirtschaftspolitik im Fokus

Dagegen sind die Befugnisse des Präsidenten in der Außen- und Außenwirtschaftspolitik groß. Allein Worte des Präsidenten können hier Tatsachen schaffen. Sollte Trump beispielsweise das gegenseitige Beistandsversprechen in der NATO tatsächlich an die Bedingung knüpfen, dass dies nur für Staaten gelte, die seiner Ansicht nach genügend für Verteidigung ausgeben, könnte dies das Abschreckungspotenzial der NATO schwächen. Zumindest im Wahlkampf hat Trump sich zweimal entsprechend geäußert. Damit könnten Sorgen zunehmen, dass zum Beispiel der russische Präsident Putin sich zu weiteren militärischen Abenteuern à la Ukraine ermutigt fühlen könnte.

Auch in der Außenhandelspolitik spielt die Exekutive in den USA eine große Rolle. Sie handelt Abkommen mit anderen Staaten aus. Sie kann zudem ein Land als „Währungsmanipulator“ brandmarken und dieses Land dann mit Strafzöllen belegen. Im Wahlkampf hat Trump mehrfach damit gedroht, als eine seiner ersten Amtshandlungen ge-



nau dies gegenüber China zu tun, und zwar mit Strafzöllen von 45 %. Gleichzeitig hat er angekündigt, dass er das bestehende Freihandelsabkommen zwischen den USA, Mexiko und Kanada neu verhandeln und – falls dies nicht gelingt – mit der vertraglich vorgesehenen Frist von zwölf Monaten kündigen möchte.

Risiken gerade auch für Deutschland

Ein Streit zwischen den USA und Mexiko wäre für Europa nur von geringer Bedeutung. Aber ein Handelskrieg zwischen den wirtschaftlichen Großmächten USA und China könnte die Welthandelsordnung erschüttern. Gerade Deutschland und andere ausfuhrorientierte Staaten Europas sind mehr als die weniger ausfuhrstarken USA darauf angewiesen, dass die Regeln des Welthandels eingehalten werden. Sowohl in der Außenpolitik als auch in der Außenwirtschaftspolitik steht deshalb für Europa und einige andere Partner der USA mehr auf dem Spiel als für die USA selbst. Dazu kommt das Risiko, dass eine protektionistische US-Politik wie in den schrecklichen Jahren nach 1929 Schule machen könnte. Bisher hat die westliche Welt nach der großen Finanzkrise von 2008/2009 keinen ernsthaften Protektionismus zugelassen. Dies ist ein wesentlicher Grund dafür, dass wir uns seit Jahren eines zwar verhaltenen aber doch stetigen Aufschwungs erfreuen. Sollte es zu einer Welle protektionistischer Maßnahmen der USA und anderer Länder kommen, würde dies die Wachstumschancen Europas und gerade auch Deutschlands einschränken. Dass die USA unter einem Präsidenten Trump das fertige Handelsabkommen mit elf anderen Anrainerstaaten des Pazifiks (TTIP) ratifizieren werden, erscheint nun unwahrscheinlich. Die Chancen für ein Freihandelsabkommen zwischen den USA und der Europäischen Union (TTIP), das gerade Deutschland immense Vorteile versprechen würde, sind sehr gering.

Folgen für die Wirtschaftspolitik in den USA

In der US-Binnenwirtschaft ist der Einfluss des US-Präsidenten vergleichsweise gering. Abgesehen von Vorschlägen an den Kongress kann der Präsident vor allem Regulierungen erlassen und aufheben.

Trump hat im Wahlkampf für sich damit geworben, dass er einige Teile der US Wirtschaft stärker deregulieren und einige Steuern senken möchte. Zudem verspricht er erhebliche Mehrausgaben gerade für die oftmals marode Infrastruktur. Für sich genommen könnten diese Ideen die Wachstumskräfte der US-Wirtschaft auf Dauer etwas stär-

ken. Allerdings rechnen sich Trumps Vorschläge nicht einmal ansatzweise. Anders als Trump selber wird der US-Kongress wahrscheinlich darauf bestehen, dass die Vorschläge für niedrigere Steuern und höhere Ausgaben zu einem erheblichen Teil gegenfinanziert sind. Nach einigem Hin und Her dürfte deshalb am Ende ein eher moderates Fiskalprogramm mit einigen Steueränderungen und einem langsamen Anstieg der Ausgaben für Infrastruktur herauskommen. Die US-Fiskalpolitik wird damit wohl leicht expansiv.

Mit Glück könnten sich aus einem Zusammenspiel zwischen Trump und einem republikanisch geprägten Kongress einige Initiativen ergeben, die letztlich die US-Wirtschaft etwas stärken könnten. Insgesamt überwiegen jedoch bei weitem die Risiken, dass ein um sich greifender Protektionismus und eine mögliche Neigung Trumps, immer wieder durch Subventionen einzelne Arbeitsplätze zu retten, statt eine wachstumsfreundliche Wirtschaftsordnung zu stärken, auf Dauer die Wachstumskräfte in den USA spürbar schwächen könnten.

Folgen für die US Fed

Die US Federal Reserve befindet sich in einer unangenehmen Lage. Im Wahlkampf hat Trump mehrfach die Vorsitzende der Fed, Janet Yellen, hart kritisiert. Trump will höhere Zinsen, obwohl dies den US-Aufschwung nach Ansicht vieler Beobachter dämpfen könnte. Sollte es zu anhaltenden Finanzmarkturbulenzen mit negativen Folgen für die Konjunktur kommen, könnte dies allerdings die US Fed jetzt sogar dazu veranlassen, auf ihre eigentlich geplante Zinserhöhung am 14. Dezember doch zu verzichten.

Die Amtszeit von Yellen läuft im Februar 2018 aus. Bis dahin wird sie – trotz möglicher Aufforderungen von Trump – wohl nicht zurücktreten. Danach wird Trump aber sehr wahrscheinlich den Vorsitz der Fed nach eigenen Wünschen neu besetzen. Zudem dürfte er bereits unmittelbar die Vorschläge von Präsident Obama, um die beiden freien Posten im Zentralbankrat zu besetzen, durch seine eigenen Vorschläge ersetzen. Der zuständige Senat würde diese Vorschläge vermutlich absegnen.

Auswirkungen auf die Finanzmärkte

Märkte mögen keine Unsicherheit. Der weitgehend unerwartete Sieg Trumps dürfte an den Märkten eine gewisse Flucht in sichere Häfen auslösen, vor allem in Staatsanleihen von Ländern mit hoher Bonität wie den USA und



Deutschland. Die Absetzbewegung aus Risiko-Titeln könnte besonders auch Schwellenländer treffen.

Ob die erste Reaktion der Märkte dauerhaft sein wird, hängt vor allem davon ab, welche Signale Trump in den kommenden Wochen sendet. Bleibt er bei seiner harschen Wahlkampf-Rhetorik, die erhebliche Erschütterungen für die Weltpolitik und den Welthandel erwarten lassen könnte? Oder mäßigt er sich angesichts der Realität, dass auch er letztlich als US-Präsident mit dem eigenen Kongress und den Verbündeten der USA zusammenarbeiten muss? Leider bleibt es spannend.



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

IMPRESSUM

Makro-Team Hamburg

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt
+49 40 350 60-8021 | holger.schmieding@berenberg.de

Wolf-Fabian Hungerland
+49 40 350 60-8165 | wolf-fabian.hungerland@berenberg.de

Cornelia Koller
+49 40 350 60-198 | cornelia.koller@berenberg.de

Wolfgang Pflüger
+49 40 350 60-416 | wolfgang.pflueger@berenberg.de

Dr. Jörn Quitzau
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

Berenberg Makro erscheint
zu folgenden Themen:

Emerging Markets
Geldpolitik
Konjunktur
Osteuropa
Rohstoffe
Trends
Währungen

www.berenberg.de/publikationen

Wichtige Hinweise: Dieses Dokument stellt keine Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG, keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Kauf von Finanzinstrumenten dar. Es ersetzt keine rechtliche, steuerliche und finanzielle Beratung. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren auf allgemein zugänglichen Quellen und berücksichtigen den Stand bis zum Tag vor der Veröffentlichung. Nachträglich eintretende Änderungen können nicht berücksichtigt werden.

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