

Volkswirtschaft Spezial

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE THEMEN IM FOKUS

WWW.OPPENHEIM.DE



JULI 2016

Was würde Trump tun?

DIE WIRTSCHAFTSPOLITISCHEN POSITIONEN DER BEIDEN (VORAUSSICHTLICHEN) PRÄSIDENTSCHAFTSKANDIDATEN IN DEN USA

Nach dem Nominierungsparteitag der Republikaner wird der nächste Präsidentschaftskandidat Donald Trump heißen. Darauf hätte vor einem Jahr kaum jemand gewettet. Daher sollte man seine Chancen, Präsident der USA zu werden, nicht unterschätzen.

Die bereits erkennbaren Umriss seiner Wirtschaftspolitik könnten schwere Belastungen für die US-amerikanische Wirtschaft mit sich bringen – auch wenn er wegen der *Checks and Balances* des politischen Systems der USA nur einen geringen Teil seiner teilweise kruden Ideen umsetzen könnte.

Selbst wenn er nicht gewählt wird, hat er bereits jetzt Einfluss auf die (zukünftige) Wirtschaftspolitik: So hat die Stimmung in den USA bereits deutlich gegen Globalisierung in Richtung Protektionismus gedreht.

Noch haben weder Hillary Clinton noch Donald Trump die offiziellen Weihen als Präsidentschaftskandidaten ihrer jeweiligen Parteien empfangen, doch ist nahezu sicher, dass es „Trump versus Clinton“ heißen wird. Zwar führt Clinton die aktuellen Umfragen an, aber der Immobilienmogul ist bereits bei den Vorwahlen so deutlich unterschätzt worden, dass man ihn ernst nehmen muss. Hinzu kommt, dass Hillary Clinton beileibe keine populäre Politikerin ist und sie zahlreiche Angriffsflächen bietet. Viele Wähler wenden sich derzeit vom Establishment ab, für das Clinton wie kaum ein anderer Politiker steht.

DONALD TRUMP ALS PRÄSIDENT

Im Folgenden analysieren wir, was vom Präsidenten Donald Trump zu erwarten wäre. Dies ist zum Teil recht schwer, weil sich aus den bisherigen Wahlkampfaussagen – vorsichtig ausgedrückt – noch kein klar konturiertes Bild seiner tatsächlichen Absichten ergibt (siehe Gegenüberstellung Clinton/Trump auf Seite 4). Zudem ist zu berücksichtigen, dass er nicht alle seine Forderungen umsetzen können. Bei vielen seiner Vorhaben wäre er nämlich auf die Unterstützung des Kongresses angewiesen und es ist keinesfalls sicher, dass im Falle seines Wahlsieges auch beide Kammern des Kongresses republikanisch dominiert würden (siehe Kasten Seite 2). Doch selbst wenn dies so wäre, könnte sich der Präsident keineswegs der Unterstützung durch den Kongress sicher sein. Die *Checks and Balances* der US-amerikanischen Politik funktionieren auch innerhalb einer

Partei: Die Mitglieder des Kongresses fühlen sich ihrem Wahlkreis beziehungsweise ihrem Bundesstaat mehr verpflichtet als ihrer Partei. Dadurch ist die Parteidisziplin weit weniger ausgeprägt als beispielsweise in Deutschland. Das macht es dem Präsidenten zusätzlich schwer, seine Vorhaben umzusetzen.

STEUER- UND HAUSHALTPOLITIK

Donald Trump hat im Wahlkampf angekündigt, die Einkommensteuer radikal zu vereinfachen und den Spitzensteuersatz auf 25 % zu senken; außerdem sollen die individuellen Freibeträge drastisch angehoben werden. Zwar ist geplant, im Gegenzug viele Steuerprivilegien zu streichen, aber diese Einsparmaßnahmen werden bei Weitem nicht reichen, um die immensen Verluste bei den Staatseinnahmen zu kompensieren. Das Tax Policy Center (ein anerkannter Think Tank) schätzt, dass die Maßnahmen per saldo zu jährlichen Mindereinnahmen in Höhe von rund 4 % des BIP führen würden. Sollten diesen Ausfällen keine geeigneten Ausgabenkürzungen gegenüberstehen, würden sich allein während der ersten Amtszeit die Staatsschulden um rund 15 % erhöhen. Nach zwei Amtszeiten wäre der Schuldenberg um ein Drittel gewachsen und die Vereinigten Staaten verlören mit Sicherheit ihren Ruf als erstklassiger Schuldner – mit entsprechenden Auswirkungen auf die Zinsen. Insgesamt darf man Donald Trump einen entspannten Umgang mit Schulden unterstellen: Als Immobilienmogul ist er an große Kreditvolumina

DAS POLITISCHE SYSTEM DER USA

In den USA wird streng zwischen Exekutive und Legislative getrennt. Daher darf der Präsident weder dem Kongress angehören noch wird er von ihm gewählt. Der Kongress der USA besteht aus zwei Kammern: Das Repräsentantenhaus umfasst 435 Abgeordnete, die alle zwei Jahre jeweils in einem Wahlkreis gewählt werden: einmal gemeinsam mit den Präsidentschaftswahlen und einmal zur „Halbzeit“ einer Präsidentschaft. Der Senat besteht aus 100 Senatoren, für jeden Bundesstaat zwei. Alle zwei Jahre wird in jeweils einem Drittel der Bundesstaaten für sechs Jahre neu gewählt. Dadurch hat der Senat keine Legislaturperiode, sondern besteht sozusagen als Dauereinrichtung. Am 8. November dieses Jahres wird also nicht nur ein neuer Präsident gewählt, sondern zugleich wird über ein neues Repräsentantenhaus und in Teilen über die Neuzusammensetzung des Senats entschieden.

Die Budgethoheit und damit auch der maßgebliche Einfluss auf die Ministerien liegen im Kongress. Gesetze benötigen in der Regel ebenfalls die Zustimmung beider Kammern des Kongresses und die Unterschrift des Präsidenten. Auch benötigen viele Verwaltungsakte der Regierung, bis hin zur Besetzung zahlreicher Posten, die Zustimmung des Senats. Daher ist das auf *Checks and Balances* ausgelegte politische System der USA stets auf die Zusammenarbeit zwischen Präsidenten und den beiden Kammern des Kongresses angewiesen. Dies ist deutlich einfacher, wenn der Präsident und die jeweiligen Mehrheiten der beiden Häuser derselben Partei angehören. War dies bis in die 1970er-Jahre hinein eher die Regel, ist es inzwischen zur Ausnahme geworden. Auch bei der anstehenden Wahl ist es durchaus wahrscheinlich, dass von Anbeginn keine einheitliche Regierung antritt, sondern ein „divided government“ regiert.

wie auch an Umstrukturierungen gewöhnt. Wie sensibel die Märkte auf Fragen der Zahlungsbereitschaft der USA reagieren, hat der letzte Haushaltsstreit 2011 gezeigt, als die USA wegen der umstrittenen Anhebung der Schuldenobergrenze in die Nähe eines technischen Zahlungsausfalls gerieten.

Trumps Steuerpläne hätten aber nicht nur einen verheerenden Einfluss auf das Haushaltsdefizit, auch die Verteilungswirkungen wären gravierend: Während die verfügbaren Einkommen des reichsten Prozents der Bevölkerung nach den Steuerplänen von Donald Trump um knapp 20 % stiegen, betrüge der Einkommenszuwachs des einkommensschwächsten Fünftels lediglich 1 %. Auch Trumps

Zielklientel, die abgehängte Mittelschicht, würde lediglich 3 % hinzugewinnen.

Auch wenn die Steuerpläne von Hillary Clinton weniger umfassend sind, so hätten auch sie tendenziell einen bremsenden Effekt auf die Wirtschaft. Da sie überwiegend Bezieher sehr hoher Einkommen belasten will, dürfte dieser Effekt allerdings überschaubar sein. Das an sich durchaus reformbedürftige hochkomplexe US-Steuerrecht will sie aber nicht grundsätzlich angehen.

AUSSENHANDEL

Eins der zentralen wirtschaftlichen Themen im US-Wahlkampf ist die Globalisierung. Donald Trump und seine Anhänger sind erklärte Globalisierungsgegner, die im Freihandel vor allem Nachteile für die USA sehen. Hier dürfte Donald Trump einiges an Schaden anrichten – nicht nur in den USA, sondern auch in Partnerländern wie Mexiko, Kanada oder China. Es ist zwar ausgesprochen schwer, den ökonomischen Nutzen einzelner Freihandelsabkommen anzugeben, der Wegfall der drei in Frage stehenden Handelsabkommen (das nordamerikanische (NAFTA), das transpazifische (TPP) und das transatlantische (TTIP)) dürften zusammen das US-amerikanische BIP mit rund 0,1 % belasten. Das mutet auf den ersten Blick nicht besonders hoch an, aber viel entscheidender sind die Zweitrundeneffekte: Wenn sich die größte und in vielerlei Hinsicht liberalste Volkswirtschaft der Welt vom Freihandel abwendet, werden viele Länder dem Beispiel folgen und ihrerseits protektionistische Maßnahmen ergreifen. Dabei entwickelt sich der Welthandel, einst Motor der Weltwirtschaft, schon seit Jahren weit unterdurchschnittlich.

AUSWIRKUNGEN DER STEUERPLÄNE DER KANDIDATEN AUF DAS BUDGETDEFIZIT

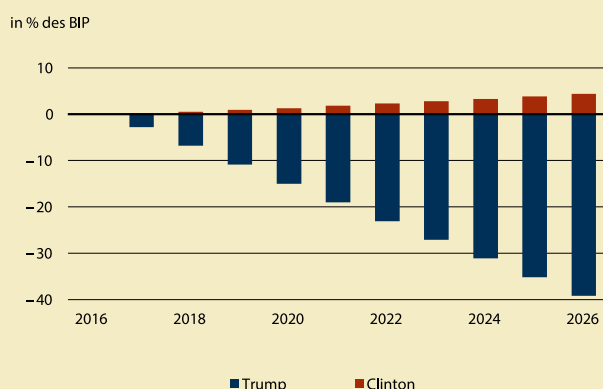


Abb. 1

Quelle: Tax Policy Center., Sal. Oppenheim KGaA

MEXIKO UND KANADA STARK BETROFFEN

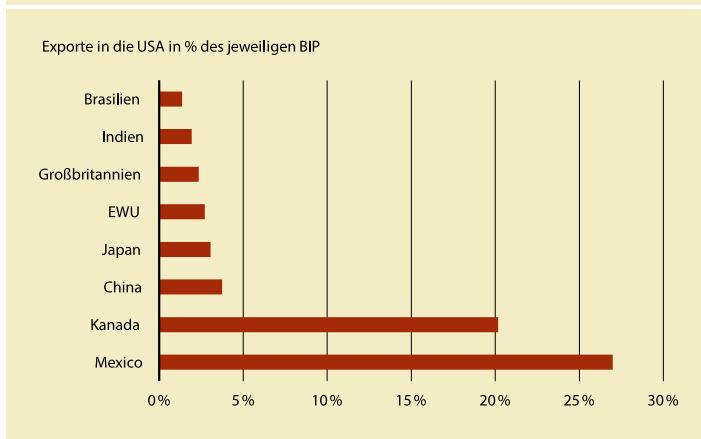


Abb. 2

Quelle: Haver Analytics Inc., Sal. Oppenheim KGaA

USA STEHEN VOR DEMOGRAFISCHEN HERAUSFORDERUNGEN

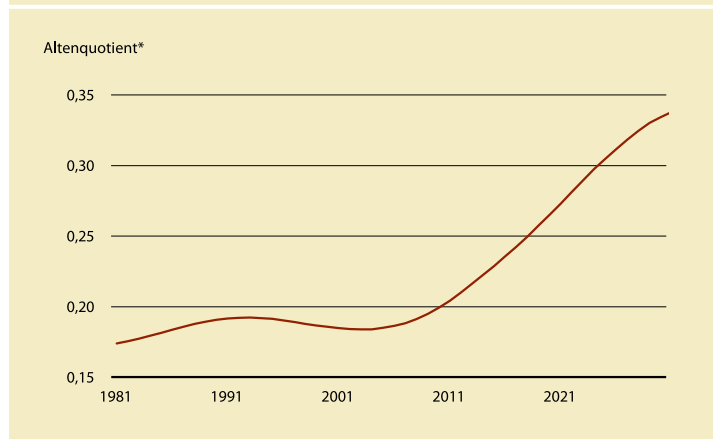


Abb. 3

Quelle: Haver Analytics Inc., Sal. Oppenheim KGaA

*Zahl der über 65-Jährigen im Verhältnis zur Bevölkerung im arbeitsfähigen Alter

Gerade in diesem Beispiel wird deutlich, dass Populisten nicht einmal an die Macht kommen müssen, um Schaden anzurichten: Hillary Clinton, die ursprünglich für das TPP geworben hat, wendet sich nun gegen dessen Ratifizierung. Auch die Chancen für das TTIP sind deutlich gesunken: Die EU-Kommission will zwar die Vereinbarung noch vor Antritt des nächsten Präsidenten unter Dach und Fach bringen, aber dabei handelt es sich schon allein aufgrund der Kürze der Zeit um ein schier aussichtsloses Unterfangen.

MIGRATION UND ARBEITSMARKT

Ein weiterer wesentlicher Punkt von Donald Trumps Wahlprogramm ist die illegale Zuwanderung. Die Situation am US-amerikanischen Arbeitsmarkt ist – aus Sicht der Arbeitnehmer – recht entspannt: Es entstehen viele – auch gut bezahlte – Jobs, die Löhne steigen mit 2,6% recht ordentlich und die Arbeitslosenquote hat mit unter 5% quasi Vollbeschäftigungsniveau erreicht. Gleichwohl wünschen sich viele Amerikaner, dass die Zuwanderung gestoppt wird und die USA die Grenzen „dicht“ machen. Vor allem die illegale Migration ist vielen ein Dorn im Auge. Vor dem Supreme Court wird derzeit über das Schicksal von illegalen Zuwanderern verhandelt, die Eltern amerikanischer Kinder sind und sich seit 2010 in den USA aufhalten. Allein diese Gruppe macht rund 4 Mio. Zuwanderer aus, etwa 1,2% der gesamten Bevölkerung der USA. Sollten sie abgeschoben und/oder andere Zuwanderer nicht mehr ins Land gelassen werden, dann drohen empfindliche Wohlfahrtsverluste, denn auch die USA sehen sich einer steigenden Anzahl von Alten gegenüber, wenn die Babyboomer in Rente gehen.

Hillary Clinton hat zur Zuwanderung eine deutlich liberalere Position und möchte Obamas Immigrationspolitik fortführen. Es würde vermutlich im Falle ihrer Wahl keine nennenswerte Änderung der

Zuwanderungspolitik geben, da eine weitere Liberalisierung wohl kaum durch die beiden Kammern des Kongresses zu bringen wäre.

FAZIT

Alles in allem sind Donald Trumps Vorstellungen in vielerlei Hinsicht Gift für die amerikanische Wirtschaft: höhere Staatsverschuldung, Zweifel ob der Zahlungswilligkeit des amerikanischen Staates, schlechtere Demografie und Abkehr vom Welthandel. Dabei ist er gerade bei Themen wie Zuwanderung und Freihandel offenbar Überzeugungstäter. Insofern sollte man nicht darauf bauen, dass Donald Trump – erst einmal an der Macht gekommen – vernünftig agieren werde. Einiges wird sich als pures Wahlkampfgetöse herausstellen, so auch die Steuersenkungen und der damit einhergehende massive Aufbau von Staatsschulden. Dennoch reicht schon die Unberechenbarkeit seiner Ankündigungen und seines Handelns, um das zu verbreiten, was die Märkte am wenigsten schätzen: Unsicherheit. Daher ist davon auszugehen, dass sich die Stimmung zumindest zu Beginn seiner Präsidentschaft und mithin auch die Konjunkturaussichten deutlich eintrüben würden. Schwer abzuschätzen ist hingegen, wie er auf eine solche Stimmungsverschlechterung reagieren würde und ob es ihm dann gelänge, seine alten Überzeugungen über Bord zu werfen.

Auch mit Hillary Clinton würden protektionistische Züge der US-Handelspolitik zunehmen. In den meisten anderen Bereichen würde sie aber die Politik Obamas fortführen und so für deutlich größere Verlässlichkeit sorgen. So ist es kein Wunder, dass die Wirtschaft, die sonst meist den Republikanern zugeneigt ist, Hillary Clinton unterstützt. Auch wenn ihre Ideen vielfach nicht überzeugen mögen, so scheint sie das bei Weitem kleinere Übel darzustellen.

POLITISCHE AGENDA IM VERGLEICH

	DONALD TRUMP	HILLARY CLINTON
EINKOMMENSTEUER	<ul style="list-style-type: none"> • Radikale Vereinfachung der Einkommensteuertarife • Reduktion des Spitzensteuersatzes auf 25 % von bisher 39,6 % • Deutliche Erhöhung der Freibeträge • Abschaffung der meisten Abzugsmöglichkeiten 	<ul style="list-style-type: none"> • Sonderabgabe in Höhe von 4 % für Einkommen über 5 Mio. US-Dollar • „Buffet-Regel“: mindestens 30 % Steuern für Bezieher von Einkommen von über 1 Mio. US-Dollar • Abschaffung zahlreicher Abzugsmöglichkeiten
ANDERE STEUERN	<ul style="list-style-type: none"> • Begrenzung der Unternehmensteuer auf 15 % 	<ul style="list-style-type: none"> • Einführung einer Steuer auf Hochfrequenzhandel
AUSWIRKUNGEN*	<ul style="list-style-type: none"> • Massive Entlastung höherer Einkommen • Reduktion der Staatseinnahmen in Höhe von rund 4 % des BIP pro Jahr • Bis 2026 Erhöhung der Staatsverschuldung in Höhe von rund 40 % des BIP 	<ul style="list-style-type: none"> • Belastung höherer Einkommen • Erhöhung der Staatseinnahmen in Höhe von rund 0,5 % des BIP pro Jahr • Bis 2026 Senkung der Staatsverschuldung in Höhe von rund 4 % des BIP
STAATSAUSGABEN	<ul style="list-style-type: none"> • Abschaffung des Bildungsministeriums und Einschnitte bei den Umweltbehörden • Restrukturierung der Staatsschulden 	<ul style="list-style-type: none"> • Infrastrukturprogramm in Höhe von rund 275 Mrd. US-Dollar
GESUNDHEITSPOLITIK	<ul style="list-style-type: none"> • Abwicklung des „Affordable Care Acts“ (Obamacare) 	
IMMIGRATION	<ul style="list-style-type: none"> • Ausweisung aller illegalen Zuwanderer • Bau einer Mauer an der mexikanischen Grenze 	<ul style="list-style-type: none"> • Fortführung der Immigrationspolitik von Barack Obama
FREIHANDEL	<ul style="list-style-type: none"> • Nachverhandlung NAFTA • Neuverhandlung der Handelsbeziehungen zu China 	<ul style="list-style-type: none"> • Nachverhandlung NAFTA • Keine Unterstützung für TPP
UMWELTSCHUTZ	<ul style="list-style-type: none"> • Nachverhandlung/Kündigung des Pariser Klimaabkommens • Reduktion des Klimaschutzes 	<ul style="list-style-type: none"> • Aufhebung Steueranreize für fossile Brennstoffe
FINANZEN / ZENTRALBANK	<ul style="list-style-type: none"> • Aufhebung Dodd-Frank Act • Vermutlich keine zweite Amtszeit für Janet Yellen 	<ul style="list-style-type: none"> • Keine wesentlichen Anliegen

*Schätzung des Tax Policy Center, Quelle: Kampagnen-Webseiten, Tax Policy Center, Financial Times

Autor: Dr. Martin Moryson

Hinweis und Haftungsausschluss

Bei dieser Publikation handelt es sich um Werbemitteilungen der Sal. Oppenheim jr. & Cie. AG & Co. KGaA („Sal. Oppenheim“).

Diese Publikation erfüllt deshalb nicht die gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen. Insbesondere gilt bei dieser Publikation im Gegensatz zu Finanzanalysen nicht das Verbot des Handelns vor der Veröffentlichung. Es ist auch nicht ausgeschlossen, dass Sal. Oppenheim, mit ihr verbundene Unternehmen oder deren Mitarbeiter Eigengeschäfte in den hier genannten oder anderen Finanzinstrumenten abgeschlossen haben oder abschließen werden.

Die in dieser Publikation enthaltenen Einschätzungen beinhalten **keine Anlageberatung** oder auf Ihre individuellen Verhältnisse abgestimmte Handlungsempfehlungen. Sie ersetzt in keinem Fall die vorgeschriebenen Informationsmitteilungen von Finanzinstrumenten und die vor jeder Anlageentscheidung zu empfehlende Beratung durch dazu qualifizierte Personen. Bitte sprechen Sie bei Interesse Ihren Berater an und konsultieren Sie zusätzlich Ihren rechtlichen und/oder steuerlichen Berater.

Diese Publikation impliziert auch **kein Angebot zum Kauf** von Finanzinstrumenten, sondern dient allein als Hilfe zu Ihrer selbständigen Meinungsbildung. Sie enthält generelle Einschätzungen, die auf der Grundlage ausgewählter öffentlich zugänglicher Informationen und Daten („Informationen“) von Sal. Oppenheim gegeben werden. Die Informationen wurden sorgfältig zusammengestellt und Quellen entnommen, die Sal. Oppenheim als zuverlässig erachtet hat. Eine Gewähr für die Vollständigkeit und Fehlerfreiheit der Informationen wird nicht übernommen, ebenso wenig eine Haftung für den Eintritt von (Kapital-)Marktprognosen, Wertentwicklungen und anderen Annahmen oder Vermutungen einschließlich der Eignung der beschriebenen Anlagen für eine Anlagestrategie.

Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen geben die **aktuelle Einschätzung** von Sal. Oppenheim wieder. Die Einschätzung kann sich – auch sehr kurzfristig – jederzeit ändern, ohne dass Sal. Oppenheim Sie dann darauf hinweisen würde. Diese Publikation ist daher auch nicht als mittel- oder langfristige Grundlage für Handlungsentscheidungen geeignet.

Der Kauf von Finanzinstrumenten ist generell mit **finanziellen Risiken** verbunden. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Der Wert von Anlagen kann sowohl sinken als auch steigen, und der Anleger erhält unter Umständen nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Auch können Wechselkurschwankungen den Wert einer Anlage steigern oder verringern. Soweit Kursangaben beziehungsweise Preisangaben gemacht werden, sind diese freibleibend.

Diese Publikation ist **urheberrechtlich** geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Weitergabe oder Verbreitung, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, Sal. Oppenheim vorbehalten; eine Vervielfältigung ist nur in den Grenzen des UrhG der Bundesrepublik Deutschland in seiner jeweils gültigen Fassung zulässig. Zuwiderhandlungen können den Strafbestimmungen des UrhG unterliegen. Die Verteilung dieser Publikation außerhalb Deutschlands sowie an US-Residents und US-Staatsbürger ist untersagt.

Alle **Markenrechte** liegen bei ihren jeweiligen rechtlichen Inhabern. Köln, Juli 2016

Sal. Oppenheim jr. & Cie. AG & Co. KGaA

Unter Sachsenhausen 4
50667 Köln

Telefon +49 221 145-01 Telefax +49 221 145-1512