

DIE AMERIKANISCHE PRÄSIDENTSCHAFTSWAHL



American Institute for
Contemporary German Studies
JOHNS HOPKINS UNIVERSITY



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

DIE AMERIKANISCHE PRÄSIDENTSCHAFTSWAHL



American Institute for
Contemporary German Studies
JOHNS HOPKINS UNIVERSITY



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung.

Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG.

Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen.

Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung.

Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden.

Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider.

Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 14.10.2020

Berenberg · Neuer Jungfernstieg 20 · 20354 Hamburg

Autoren

Berenberg: Martin Hermann, Dr. Mickey D. Levy, Dr. Jörn Quitzau

AICGS: Peter S. Rashish

Schlussredaktion: Sandra Hülsmann

Stand: Oktober 2020

Wir haben uns bemüht, alle in dieser Studie enthaltenen Angaben sorgfältig zu recherchieren und zu verarbeiten. Dabei wurde zum Teil auf Informationen Dritter zurückgegriffen.

Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf oder infolge von gesetzlichen Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben kann daher keine Gewähr übernommen werden.

Bezug über:

Berenberg · Corporate Development & Communications

Neuer Jungfernstieg 20 · 20354 Hamburg

Telefon +49 40 350 60-8357 · Telefax +49 40 350 60-907 · E-Mail: presse@berenberg.de

ISSN: 2190-6548

Inhalt

Das Wichtigste in Kürze	4
1. Einleitung	5
2. Implikationen für die amerikanische Wirtschaft <i>Dr. Mickey D. Levy, Berenberg</i>	7
3. Auswirkungen der Präsidentschaftswahl auf die Aktienmärkte <i>Martin Hermann, Berenberg</i>	23
4. Wirtschaftliche und gesellschaftspolitische Aspekte der US-Wahl <i>Dr. Jörn Quitzau, Berenberg</i>	27
5. Die US-Präsidentschaftswahlen und die Aussichten für die transatlantischen Beziehungen <i>Peter S. Rashish, AICGS</i>	39

Das Wichtigste in Kürze

- /// Der Ausgang der US-Präsidentschaftswahl 2020 ist von herausragender Bedeutung für die transatlantischen Beziehungen, für das internationale politische Klima und die liberale Weltordnung sowie für die wirtschaftliche Entwicklung in den USA.
- /// Eine zweite Amtszeit von Donald Trump würde wohl vier weitere Jahre politischer Sprunghaftigkeit und gesellschaftlicher Spannungen bedeuten. In der Handelspolitik würde Trump weiter auf Konfrontation und Protektionismus setzen und den Konflikt mit China im Alleingang austragen – im Unterschied zu Joe Biden, der wahrscheinlich auch eine harte Haltung gegenüber China einnehmen, dafür aber auf eine internationale Koalition setzen würde. Seine Regierung würde die EU nicht länger als Handelsfeind betrachten und einen Großteil der kooperativen, multilateralen Agenda der EU in globalen Fragen teilen.
- /// Unter einem Präsidenten Joe Biden würden sich die USA vom Shareholder-Kapitalismus in Richtung eines Stakeholder-Kapitalismus beziehungsweise stärker in Richtung sozialer Marktwirtschaft europäischer Prägung entwickeln. Eine Annäherung der Wirtschafts- und Gesellschaftsmodelle würde die Gemeinsamkeiten und damit die Beziehungen zwischen den USA und Europa stärken. Aus rein wirtschaftlicher Sicht drohen aber staatliche gegenüber marktwirtschaftlichen Lösungsansätzen die Oberhand zu gewinnen, wodurch das Wachstumspotenzial sinken könnte.
- /// Während Donald Trump in der Wirtschaftspolitik seinen Deregulierungskurs fortsetzen würde, wären von Joe Biden deutlich schärfere Regulierungen u.a. des Arbeitsmarktes zu erwarten. Biden schlägt zudem erhebliche Steuererhöhungen vor – 5,5 Billionen US-Dollar mehr als in der 10-Jahres-Haushaltsprojektion veranschlagt – die hauptsächlich das Kapital, Besserverdiener und Unternehmen treffen würden. Gleichwohl bleibt erhebliche Unsicherheit, welchen Teil seiner Pläne Joe Biden umsetzen würde – das hängt unter anderem davon ab, ob die Demokraten die Mehrheit im Senat gewinnen können.
- /// Sowohl unter Trump als auch unter Biden dürften die Haushaltsdefizite und die Staatsschulden steigen. Auf der Ausgabenseite schlägt Biden offiziell neue Ausgaben in Höhe von 7,5 Billionen US-Dollar vor.
- /// Die Wirtschaftspolitik könnte längerfristig zu höheren Inflationsraten, steigenden Zinsen und einem schwächeren US-Dollar führen. Für die Aktienmärkte bedeutet die Wahl vorerst erhöhte Unsicherheit. Das betrifft insbesondere die potenziellen Steuererhöhungen für Unternehmen und die Frage in welcher Höhe, Form und Geschwindigkeit diese letztlich eingeführt werden.

1. Einleitung

Am 3. November 2020 wird der Präsident der Vereinigten Staaten von Amerika gewählt. Selten zuvor hat die amerikanische Präsidentschaftswahl auch international für so viel Aufmerksamkeit gesorgt wie in diesem Jahr. Der Amtsinhaber Donald Trump hat die Welt in den vergangenen vier Jahren mit seinem undiplomatischen, polarisierenden und schroffen Politikstil in Atem gehalten. Entsprechend groß ist das Interesse daran, was von Amerika zu erwarten ist, wenn der Republikaner Donald Trump eine zweite Amtszeit bekommt oder wenn sein Herausforderer, der Demokrat Joe Biden, die Wahl gewinnt.

Wir möchten in dieser Publikation gemeinsam mit dem in Washington D.C. ansässigen *American Institute for Contemporary German Studies (AICGS)* die möglichen Folgen der Präsidentschaftswahl aus unterschiedlichen Blickwinkeln beleuchten.

Zunächst stellt **Dr. Mickey Levy**, US-Chefvolkswirt bei Berenberg, die wirtschaftspolitischen Programme der beiden Kandidaten vor. Von Donald Trump ist zu erwarten, dass er seine bisherige Wirtschaftspolitik fortsetzen würde – also die Deregulierung der Wirtschaft vorantreiben und auf internationaler Ebene seiner konfrontativen Handelspolitik treu bleiben. Joe Biden würde zwar ebenfalls den Handelskonflikt mit China fortsetzen, ansonsten wäre er auf internationalem Parkett jedoch konzilient und würde die guten Handelsbeziehungen zu den alten US-Verbündeten wieder herstellen. Seine allgemeine wirtschaftspolitische Agenda ist für amerikanische Verhältnisse sehr staatsfreundlich, also mit starkem Fokus auf Regulierung der Wirtschaft, Umverteilung und defizitreibende Ausgabenprogramme, sodass Wachstumsverluste drohen.

Martin Hermann, Fondsmanager bei Berenberg, skizziert anschließend die Implikationen für die Aktienmärkte, die aus den wirtschaftspolitischen Konzeptionen der beiden Kandidaten resultieren. Insgesamt sind vorerst größere Schwankungen zu erwarten – selbst dann noch, wenn Joe Biden als Wahlsieger feststehen sollte. Denn es ist unklar, in welchem Umfang er seine wirtschaftspolitische Agenda tatsächlich in die Praxis umsetzen würde beziehungsweise könnte.

Dr. Jörn Quitzau, Leiter Wirtschaftstrends bei Berenberg, erwartet in seinem Beitrag, dass die Spannungen in der amerikanischen Gesellschaft unabhängig vom Wahlausgang fort dauern werden – im Falle eines Wahlsieges von Joe Biden gleichwohl mit geringerer Intensität. Wirtschaftspolitisch könnte der Wahlausgang auch international Folgen haben: Sollte Joe Biden die Wahl gewinnen, würde der Staat nicht nur in den USA künftig eine deutlich größere Rolle in der Wirtschaft spielen, wahrscheinlich würden dadurch auch andere Länder von marktwirtschaftlichen Prinzipien weiter abrücken.

Peter S. Rashish, Programmdirektor »Goeconomics« beim AICGS, beleuchtet die Auswirkungen der Wahl auf die transatlantischen Beziehungen. Mit einem Sieg von Biden würde sich die Innenpolitik auf eine US-Version der Sozialen Marktwirtschaft zubewegen, was zur Festigung gemeinsamer transatlantischer Werte beitragen würde. Er betont die immense Bedeutung der transatlantischen Beziehungen nicht nur für die USA und Europa, sondern für die liberale Weltordnung insgesamt. Mit China ist ein Land zur Weltmacht aufgestiegen, das eine andere Weltordnungsperspektive hat als die USA und Europa. Die Wiederbelebung einer einheitlichen transatlantischen Strategie wäre nach Peter Rashishs Einschätzung der beste Garant für den Erhalt der liberalen Weltordnung, während Chinas Rolle in der Welt weiter zunimmt.

2. Implikationen für die amerikanische Wirtschaft

Dr. Mickey D. Levy, Chefvolkswirt USA, Berenberg

Die amerikanische Präsidentschaftswahl wird beträchtliche Auswirkungen auf die amerikanische und globale Wirtschaft haben. Von beiden Kandidaten sind Maßnahmen zu erwarten, die der Wirtschaft auf unterschiedliche Weise nicht gut tun. Über Präsident Donald Trump ist bekannt, dass die Zollpolitik und sein zuweilen feindseliges Verhalten dem Welthandel geschadet haben. Dagegen laufen die Vorschläge des Kandidaten der Demokraten, Joe Biden, auf eine gravierende Änderung der amerikanischen Steuer-, Ausgaben-, Regulierungs- und internationalen Politik hinaus.

Der Präsidentschaftswahlkampf ist letztlich ein Referendum über drei Themen, die die politische und wirtschaftliche Landschaft in den letzten Jahren dominiert haben: 1. Präsident Trumps sprunghaftes, spaltendes und eindeutig gegen das Establishment gerichtetes Verhalten, 2. die gewünschte Größe und Rolle des Staates in der US-Wirtschaft mit besonderem Schwerpunkt auf die Einkommens- und Vermögensungleichheit, 3. die internationale Rolle der USA.

Auf die Gefahr hin, zu stark zu vereinfachen: Wenn Präsident **Trump** wiedergewählt würde, dürfte sich sein Verhalten kaum ändern und seine Regierung würde die bisherige Politik fortsetzen. Die erste Trump-Administration stand für höhere Ausgaben und relativ niedrige Steuern – was zu höheren Defiziten führte –, für den Abbau überbordender Regulierungen, für hohe Zölle und Handelskriege mit China, für die Neubewertung der Beziehungen zu Verbündeten und ausländischen Gegnern sowie für ein Ablehnen vieler etablierter globaler und nationaler Institutionen. Die unberechenbaren und spalterischen Ankündigungen von Trump haben zu Unsicherheiten geführt, die dem globalen Handel und der Wirtschaftsleistung geschadet haben.

In scharfem Kontrast dazu würde **Biden** laut seiner offiziellen Kampagnenplattform (<https://joebiden.com/joes-vision/>) eine Wirtschaftspolitik betreiben, die eine massive Ausweitung der Rolle und des Handlungsspielraums des Staates mit sich bringen würde, wobei der Schwerpunkt auf der Einkommens- und Vermögensumverteilung und der Infrastruktur liegt. Die Staatsausgaben und Steuern würden erheblich steigen. Die Defizite würden weiter zunehmen und die Regierung eine viel größere Rolle bei der Regu-

lierung von Arbeitsmärkten und wirtschaftlichen Aktivitäten spielen. Auf internationaler Ebene würde eine Biden-Regierung eine versöhnliche, freundliche Haltung gegenüber den Verbündeten der USA und globalen Organisationen einnehmen und gleichzeitig eine harte Haltung gegenüber China beibehalten. Insgesamt hätte das Programm von Joe Biden deutlich negativere Folgen für die amerikanische als für die Weltwirtschaft.

Wie viel Joe Biden im Fall eines Wahlsieges von seinem angekündigten Programm tatsächlich umsetzen würde, bleibt eine offene Frage. Die Antwort hängt davon ab, ob die Demokraten eine Mehrheit im Senat erreichen und ob Biden tatsächlich die marktfeindliche Politik aus seinem Programm umsetzt oder ob er sie stattdessen durch eine gemäßigtere Agenda ersetzt. In zunehmendem Maße spiegelt Bidens Programm die Agenda des linken Flügels der Demokraten wider, welcher erheblich an Macht gewonnen hat. Aus der Vergangenheit lässt sich kaum ableiten, inwieweit sich Präsidenten daran halten, wofür sie im Wahlkampf gestanden haben.

Die Wahl stellt die Weichen neu

Trumps Verhalten seit seiner Wahl im November 2016 hat zur Spaltung der amerikanischen Gesellschaft beigetragen. Die Wirtschaftspolitik der Trump-Administration ist eine Mischung aus einigen traditionellen republikanischen Konzepten – weniger Staat, niedrigere Steuern und Deregulierung – sowie einigen sehr unrepublikanischen Ansätzen, einschließlich einer defizit-treibenden Ausgabenpolitik sowie einer protektionistischen Handelspolitik mit belastenden Zöllen.

Trotz Trumps spaltendem, sprunghaftem und unpräsidalem Verhalten war die wirtschaftliche Bilanz vor der Covid-19-Pandemie insgesamt solide, wenngleich nicht herausragend. Erstaunlich starke Beschäftigungszuwächse trugen zu einem 50-Jahrestief der Arbeitslosigkeit für praktisch alle sozio-ökonomischen Gruppen bei, und die Reallöhne (also die inflationsbereinigten Löhne) stiegen. Die Produktivität stieg und die Unternehmensgewinne hatten historische Höchststände erreicht. In den Jahren 2018/19 haben jedoch die Kosten und Unsicherheiten der Handelskriege mit China sowie Chinas schwächeres Wachstum die globale Industrieproduktion, die Unternehmensinvestitionen und den internationalen Handel geschwächt. Auch die Industriesektoren der USA haben darunter gelitten.

Das wirtschaftliche und soziale Gefüge der USA ist komplex. Während der Amtszeit von Donald Trump gab es abseits der makroökonomischen Faktoren einige besorgniserregende Trends.

- Viele Industriezweige waren technologisch innovativ und erzielten robuste Effizienzgewinne. Die weltweit dominierenden High-Tech- und Social-Media-Unternehmen der USA wuchsen hinsichtlich Größe und Macht.
- Die Aktiennotierungen stiegen immer weiter, was zum Teil auch durch die lockere Geldpolitik der US-Notenbank angeheizt wurde.
- Diese Faktoren verstärkten die insbesondere seit der Finanzkrise erkennbaren Trends der Vermögensungleichheit. Die Aufmerksamkeit für dieses Thema ist gestiegen.
- Soziale Spannungen und Rassenkonflikte flammten auf, die gesellschaftlichen Gräben wurden breiter und die öffentliche Debatte polarisierte sich zunehmend. Trumps Tweets und Aktionen verstärkten die Polarisierung.
- Auf internationaler Ebene sorgten Trumps Politik gegenüber China und sein widersprüchlicher Umgang mit den historischen Verbündeten der USA für Kontroversen und untergruben die internationale Führungsrolle der USA.

Zu Beginn des Präsidentschaftswahlkampfes 2020 gab es ein breites Spektrum demokratischer Kandidaten: von den linken Hardlinern Bernie Sanders und Elizabeth Warren, die sich für quasi-sozialistische Ideen einsetzten, bis hin zu gemäßigten Kandidaten wie Michael Bloomberg. Biden, der vom demokratischen Establishment unterstützt wird, konnte seine Popularität vor allem steigern, als die anderen Kandidaten ins Wanken gerieten. Die Führung der Demokratischen Partei trug dann dazu bei, die sehr linksgerichteten Kandidaten, von denen sie glaubte, dass sie Trump nicht besiegen könnten, beiseite zu drängen. Trumps Verhalten führte zu klaffenden Gräben in der Republikanischen Partei, ihrer Führung und ihrem Wählerkreis.

Die Wirtschaftspolitik von Trump und Biden

Während Trump kein formelles wirtschaftliches Programm formuliert hat, bietet Biden eine detaillierte ökonomische Agenda. In der Regel erzielen Präsidenten, die zwei Legislaturperioden im Amt bleiben, ihre wichtigsten politischen Erfolge während ihrer ersten Amtszeit. Der Ideenreichtum der amtierenden Präsidenten, die für die zweite Amtszeit kandidieren, beschränkt sich daher oft lediglich auf eine Fortsetzung ihrer Agenda aus der ersten Amtszeit.

Bidens offizielles Programm birgt erhebliche Unsicherheit für den wirtschaftlichen Ausblick und die Märkte, da es die belastendste Steuer- und expansivste Ausgabenpolitik sowie die schärfsten Regulierungen in der modernen US-Geschichte beinhaltet. Sollte es umgesetzt werden, würden die Arbeits- und Investitionsanreize verzerrt, wodurch das Potenzialwachstum

sinken dürfte. Das Programm steht jedoch deutlich links von dem, wofür Biden in der Vergangenheit stand. Deshalb bleibt ungewiss, welche Maßnahmen er tatsächlich umsetzen und was daraus wirtschaftlich resultieren würde.

Die Biden-Agenda sieht die massivsten Ausgabenerhöhungen seit den »Great Society«-Programmen Mitte der 1960er Jahre, signifikante Steuererhöhungen für Unternehmen und einkommensstarke Personen sowie umfassenden Regulierungsinitiativen vor, wodurch die Rolle des Staates massiv ausgeweitet würde. Während seiner langen Amtszeit als Senator war Biden stets ein engagierter Unterstützer der Arbeitnehmer und »des kleinen Mannes« und er trat für höhere Steuern auf höhere Einkommen und für vermögende Personen ein. Aber insgesamt war er ein gemäßigter Demokrat,



Bidens offizielles Programm birgt erhebliche Unsicherheit für den wirtschaftlichen Ausblick und die Märkte, da es die belastendste Steuer- und expansivste Ausgabenpolitik sowie die schärfsten Regulierungen in der modernen US-Geschichte beinhaltet.

der in den meisten Fragen ein »Mitläufer« war. Als Vizepräsident folgte er der Führung von Präsident Obama in praktisch allen Fragen. Sein bisheriges Verhalten als Politiker lässt daher die Frage offen, wie strikt Biden sein Programm im Falle eines Wahlsiegs tatsächlich umsetzen würde. Dazu später mehr.

Mangels formeller wirtschaftspolitischer Agenda für eine zweite Amtszeit dürfte Trump die grobe Richtung seiner bisherigen Politik höchstwahrscheinlich fortsetzen. Steuerpolitisch wären keine Änderungen zu erwarten und seine Regierung würde weiterhin auf Deregulierung setzen. Gegenwärtig schlägt die Regierung ein weiteres Konjunkturpaket gegen die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie vor, welches vom Volumen her jedoch deutlich unter den Vorstellungen der Demokraten liegt. Beide Pläne würden zu hohen Haushaltsdefiziten führen und die Staatsschulden in die Höhe treiben.

Die internationale Wirtschaftspolitik von Trump würde weiter auf Konfrontation mit China in Fragen des Handels setzen. Erneut höhere Zölle auf chinesische Importe scheinen aufgrund ihrer früheren Ineffektivität jedoch eher unwahrscheinlich zu sein. Trumps feindseliges Verhalten gegenüber Verbündeten, einschließlich der Androhung von Zöllen, dürfte sich auch weiterhin fortsetzen. Auch in der internationalen Diplomatie wären weitere Konfrontationen zu erwarten. Darüberhinaus ist es unwahrscheinlich, dass Trump die Einwanderungsbeschränkungen wesentlich lockern würde.

Bidens Ausgabenpläne

Auf der Ausgabenseite schlägt Biden offiziell neue Ausgaben in Höhe von 7,5 Billionen US-Dollar vor. Er unterstützt den aktuellen Vorschlag der Demokratischen Partei, zusätzlich drei Billionen US-Dollar für den Kampf gegen die Pandemie auszugeben. So sollen die meisten Bürger eine weitere Zahlung in Höhe von 1 200 US-Dollar erhalten, die Arbeitslosenunterstützung soll ausgeweitet werden (und Einkommensbeihilfe von 600 US-Dollar pro Woche verlängert werden) und die Bundesstaaten sollen rund eine Billion US-Dollar an Bundeszuschüssen erhalten. Joe Biden unterstützt auch den New Green Deal (<https://joebiden.com/joes-vision/>), der Ausgaben in Höhe von zwei Billionen US-Dollar in den nächsten vier Jahren vorsieht. Zudem strebt Biden neue Ausgaben für Bildung, Gesundheitsversorgung und Wohnungsbau in Höhe von insgesamt über 2,7 Billionen Dollar an. Würden diese Pläne vollständig umgesetzt, würde es sich um die größte Ausgabensteigerung seit den »Great Society«-Programmen Mitte der 1960er Jahre handeln und die Staatsverschuldung würde erheblich steigen. Zusammengenommen würden die Vorschläge die Staatsausgaben in jedem der nächsten vier Jahre um über eine Billion US-Dollar pro Jahr (ca. 4 % des jährlichen BIP) erhöhen. Da es sich hierbei um Vorschläge und nicht um anhängige Gesetze handelt, hat das Haushaltsbüro des Kongresses keine offiziellen Budgetschätzungen für diese Programme erstellt.

Bidens Steuerpläne

Biden schlägt erhebliche Steuererhöhungen vor – 5,5 Billionen US-Dollar mehr als in der 10-Jahres-Haushaltsprojektion veranschlagt – die hauptsächlich das Kapital, Besserverdiener und Unternehmen treffen würden. Der höchste individuelle Steuersatz würde auf 39,6 % steigen. Kapitalerträge würden bei Besserverdienern als gewöhnliches Einkommen besteuert, wodurch ihr effektiver Satz von 23,8 % auf 42,8 % steigen würde. Biden schlägt moderate Erhöhungen der Lohnsteuern für alle Arbeitnehmer und dramatische Erhöhungen für Einzelpersonen vor, die mehr als 400.000 Dollar pro Jahr verdienen. Die Erbschaftsteuern würden erhöht, indem die Freigrenze, unterhalb derer Erbschaftsteuern nicht erhoben werden, gesenkt würde. Zudem würde die sogenannte »step-up in basis«-Regel in der Erbschaftssteuer abgeschafft, derzufolge Erben bisher keine Steuer auf die Wertsteigerung des Vermögens vor dem Tod des Erblassers zahlen müssen. Die Körperschaft- und Unternehmenssteuern würden durch die Anhebung der Steuersätze und die Einführung effektiver Mindeststeuern auf ausge-

wählte Unternehmens Einkommen erheblich steigen. Biden schlägt vor, den Körperschaftsteuersatz von 21 % auf 28 % zu erhöhen (durch Trumps Steuersenkungs- und Beschäftigungsgesetz von 2017 sanken diese von damals 35 %) und die durch Trump eingeführte Steuersenkung für kleine und mittlere Unternehmen – in denen über 40 % aller US-Arbeitnehmer beschäftigt sind – abzuschaffen.

Die amerikanische Körperschaftsteuer ist derzeit sehr ineffizient: Die tariflichen Steuersätze sind hoch, aber die effektiv gezahlten Steuern sind niedrig, weil die Unternehmen eine Reihe von Abzügen, Gutschriften, Stundungen und anderen Bestimmungen in Anspruch nehmen und zu ihrem Vorteil nutzen. Biden schlägt erheblich höhere effektive Körperschaftsteuern vor, die insbesondere von multinationalen Unternehmen gezahlt werden. Für alle Unternehmen soll eine effektive Steuer von mindestens 15 % auf »Buchgewinne« gelten. Zudem soll es eine Steuer von mindestens 21 % auf im Ausland erzielte Einkünfte geben, wobei dieses Minimum für jedes Land gilt, in dem das Unternehmen tätig ist.

Bidens Regulierungsvorschläge

Im Unterschied zur Deregulierungspolitik der Trump-Regierung schlägt Biden ein breites Spektrum neuer Regulierungen vor. Dabei gibt es mehrere Stoßrichtungen: Stärkung der Arbeitnehmerrechte und belastende Regeln für Unternehmen; »grüne Initiativen«, die erneuerbare Energien fördern und nicht erneuerbare Energien wie Öl und fossile Brennstoffe bestrafen;

sowie eine einwanderungsfreundliche Politik. Biden würde Anreize für gewerkschaftliche Organisation und Tarifverhandlungen schaffen und gleichzeitig nicht gewerkschaftlich organisierte Arbeitgeber sanktionieren, unter anderem durch den Ausschluss von Regie-

rungsaufträgen. Biden schlägt vor, dass alle Bundesstaaten den Gewerkschaften gestatten müssen, Beiträge und Gebühren auch von nicht gewerkschaftlich organisierten Arbeitnehmern zu erheben. Formelle Regelungen würden die Beschäftigten im öffentlichen Dienst, in privaten Haushalten und in der Landwirtschaft stärken und schützen.

Biden hat den Shareholder-Kapitalismus offiziell abgelehnt und unterstützt die Idee von Stakeholder-Unternehmen, die breiteren Themen und Interessen dienen müssen. Zum jetzigen Zeitpunkt ist allerdings ungewiss, wie Biden vorgehen würde und welche Regelungen daraus folgen würden. Die Rolle der Unternehmen könnte sich dadurch deutlich verändern, ebenso die



Biden hat den Shareholder-Kapitalismus offiziell abgelehnt und unterstützt die Idee von Stakeholder-Unternehmen, die breiteren Themen und Interessen dienen müssen.

treuhänderische Verpflichtung gegenüber ihren Aktionären und die vertraglichen Vereinbarungen und Beziehungen zwischen Unternehmen und Mitarbeitern. Letztlich bleibt diesen Punkt betreffend ein hohes Maß an Unsicherheit.

Ganz oben auf der Liste von Bidens Regulierungsvorschlägen stehen die Mindestlöhne auf Bundesebene. Bidens New Green Deal würde eine Reihe von Regelungen beinhalten, die ambitionierte Ziele für einen raschen Wechsel auf erneuerbare Energiequellen und weg von nicht erneuerbaren fossilen Brennstoffen setzen würden. Biden würde neue Öl- und Gasbohrungen auf bundeseigenen Ländereien untersagen, und den Ausbau von Ölpipelines blockieren. Er hat jedoch öffentlich erklärt, dass er das Fracking nicht verbieten würde, was in jedem Fall ein Gesetz des Kongresses erfordern würde.

Ein beträchtlicher Teil des zwei Billionen Dollar schweren New Green Deal wäre für die Restrukturierung urbaner Regionen und allgemeine Infrastrukturausgaben vorgesehen. Für diese Ausgaben würden strenge Kriterien gelten. Regierungsverträge dürften nur mit gewerkschaftlich organisierten Arbeitgeberfirmen abgeschlossen werden, welche sich an Leitfäden für die Vertragserfüllung und Beschäftigung halten müssen.

Biden schlägt vor, die restriktive Einwanderungspolitik von Trump umzukehren, einschließlich eines Fahrplans für die Einbürgerung von 11 Millionen Menschen ohne Papiere und einer Erleichterung der Visaerteilung für ausländische Studenten und ausgewählte Arbeitnehmer.

Internationale Wirtschaftspolitik

Biden ist Trump in seinem Ziel sehr ähnlich, Arbeitsplätze in der Verarbeitenden Industrie in die USA zurückzuholen, die Interessen der USA und der Arbeitnehmer zu schützen und gegenüber China hart zu sein. Sein Ansatz wäre aber ein deutlich anderer. Im Gegensatz zu Trumps kontraproduktiven Alleingang, der auf etablierte Organisationen und kooperative Diplomatie verzichtete und die Bedenken traditioneller Verbündeter der USA vehement zurückwies, würde Biden wieder freundschaftliche Beziehungen zu historischen Verbündeten aufbauen. Biden würde versuchen, eine internationale Koalition aufzubauen, die sich gegen Chinas unfaire und aggressive wirtschaftliche und diplomatische Praktiken stellt. Diese Koalition würde im Kern aus Europa, Großbritannien, Japan und Australien bestehen. Die Biden-Administration würde internationale Organisationen wie die NATO und die Weltgesundheitsorganisation wieder wertschätzen und die vorgebrachte Kritik seitens der Trump-Administration

zurücknehmen. Biden sagt zwar, dass dies der falsche Zeitpunkt für Zollsenkungen sei, doch seine Regierung würde Zölle auch nicht als Druckmittel einsetzen. Ob Bidens Ansatz in der Praxis funktionieren würde, ist fraglich, denn China mit den gängigen Mechanismen der etablierten Organisationen zu zügeln, ist während der Amtszeit der Präsidenten Clinton, Bush und Obama gescheitert. Trumps Strategie ist allerdings ebenso gescheitert.

Wirtschaftliche Auswirkungen

Gegenwärtig erlebt die US-Wirtschaft einen soliden Wiederaufschwung und wegen der äußerst stimulierenden Geld- und Finanzpolitik wird sie dies auch weiterhin tun, sofern die Pandemie weiter einigermaßen kontrolliert werden kann. Der Wahlausgang wird die wirtschaftliche Performance der USA und der Welt in den kommenden Jahren erheblich beeinflussen. Die tatsächlichen Folgen hängen im Falle eines Biden-Wahlsiegs davon ab, ob (i) der Kongress gespalten bleibt oder ob die Demokraten die Kontrolle über den Senat übernehmen und (ii) ob die Regierung Biden eine gemäßigte Politik verfolgt. Die Bewertung der wirtschaftlichen und finanziellen Auswirkungen ist aber nur ein Aspekt der künftigen Politik. Viele andere Fragen, die das soziale Wohlergehen betreffen, sind ebenso wichtig oder sogar wichtiger.



Während China Trumps Zölle, Drohungen und dessen unberechenbares, undiplomatisches Verhalten verabscheut, fürchtet es auch die Perspektive, es mit einer koordinierten internationalen Koalition von Nationen zu tun zu haben, die unter einer Biden-Regierung entstehen könnte.

Ein Sieg von Donald Trump würde in Übersee mit Enttäuschung aufgenommen, insbesondere bei traditionellen Verbündeten, die von Zöllen und von Trumps undiplomatischer Behandlung betroffen sind. Fortdauernde Unsicherheiten würden den Welthandel und das Investitionsklima weiterhin belasten.

Für China bringt die Wahl eine potenziell neue Herausforderung mit sich: Während China Trumps Zölle, Drohungen und dessen unberechenbares, undiplomatisches Verhalten verabscheut, fürchtet es auch die Perspektive, es mit einer koordinierten internationalen Koalition von Nationen zu tun zu haben, die unter einer Biden-Regierung entstehen könnte.

Ein Trump-Sieg würde auch innenpolitisch große Enttäuschung auslösen und die Spaltung der Gesellschaft weiter vertiefen. Sein Sieg dürfte wahrscheinlich öffentliche Demonstrationen auslösen, die vereinzelt in Gewalt umschlagen könnten. Die wirtschaftlichen Abläufe – insbesondere in Großstädten – würden dadurch gestört. Auch wenn Joe Biden gewinnt, kann es zu Demonstrationen der Trump-Anhänger kommen. Demonstrationen

oder gar Gewaltausbrüche würden dem Ansehen der USA schaden und wahrscheinlich zu einem schwächeren US-Dollar beitragen, auch wenn sie sich nach einiger Zeit wieder legen würden.

Ein Biden-Sieg ohne demokratische Mehrheit im Senat

Wenn Biden gewinnt und die Republikaner die Kontrolle über den Senat behalten, würden die Ausgaben- und Steuervorschläge der Biden-Administration auf wenig fruchtbaren Boden stoßen. Sie würden deutlich zusammengestutzt. Dennoch würde sie große Teile ihrer arbeitnehmerfreundlichen und klimafreundlichen beziehungsweise grünen Ziele durch Dekrete, Verwaltungsentscheidungen und Vorschriften erreichen können, die unabhängig vom Kongress erlassen werden könnten. Dasselbe würde auch für die von Biden vorgeschlagenen Änderungen in der internationalen Wirtschaftspolitik und in der Diplomatie gelten.

Die US-Fiskalpolitik wird zwar grundsätzlich vom Kongress kontrolliert. Doch bereits die Präsidenten Obama und Trump haben Mittel und Wege gefunden, die Macht des Präsidenten zu stärken. So konnten sie den Kongress umgehen und häufig von den Wünschen des Kongresses abweichen und dessen Macht im Ergebnis untergraben. Die Biden-Administration dürfte dieser Vorgehensweise folgen.

Wenn Joe Biden wieder verlässliche diplomatische Beziehungen zu den Verbündeten aufnimmt, würden die Unsicherheiten abnehmen, die den Welthandel in den letzten Jahren behindert haben. Weniger internationale Spannungen wären hilfreich. Der Welthandel wird jedoch weiterhin durch ein geringeres Potenzialwachstum Chinas, kürzere globale Lieferketten und durch schwächere Unternehmensinvestitionen eingeschränkt werden. Die Handelsvolumina erholen sich gegenwärtig von ihrem starken Einbruch, aber für die Zeit nach der Erholung ist zu erwarten, dass sie dem globalen Wachstum hinterherhinken werden (»The decade-long deceleration of global trade: sources and implications,« Berenberg Capital Markets, January 13, 2020).

Selbst bei einem gespaltenen Kongress würde wahrscheinlich eine abgespeckte Version von Bidens Ausgaben- und Steuervorschlägen in Kraft treten, da einige Vorhaben für gemäßigte Republikaner attraktiv sein dürften. Dazu zählen mehr Ausgaben für die Verbesserung der Infrastruktur und Bundeszuschüsse für die Bundesstaaten. Auch eine CO₂-Steuer ist prinzipiell möglich. Biden würde den Unternehmen ein breites Paket von arbeitnehmerfreundlichen Vorschriften auferlegen. Es wird dabei einige kontroverse Themen geben. Da Biden nachdrücklich für ein Verbot von »right-

to-work«-Staaten eintritt (in 27 dieser »right-to-work«-Staaten können sich gewerkschaftsfreie Arbeitnehmer der Zahlung von Gewerkschaftsbeiträgen entziehen), würde seine Regierung die Macht und die Drohkulisse der Regierung nutzen, um einige Staaten zu zwingen, derartige Bestimmungen aufzuheben.



Bidens Vorschläge, die Einwanderungsregeln zu lockern, würden das längerfristige Wachstumspotenzial stärken.

Das von Biden vorgeschlagene Netz arbeitsrechtlicher Bestimmungen würde den Unternehmen schaden, indem es die Kosten erhöht und/

oder die Arbeitsproduktivität senkt. Je nach Branche und makroökonomischem Umfeld werden dadurch wahrscheinlich die Verbraucherpreise steigen, die Gewinnspannen und Gewinne geschmälert, die Investitionsausgaben gedrosselt und die Beschäftigung sinken. Wenn Joe Biden Erfolge beim Verbot von »right-to-work«-Staaten verzeichnet, würde das seine Absicht, Arbeitsplätze im Verarbeitenden Gewerbe in die USA zurückzuholen, konterkarieren.

Bidens Vorschläge, die Einwanderungsregeln zu lockern, würden das längerfristige Wachstumspotenzial stärken. Biden könnte per Erlass einige Einwanderungsbeschränkungen lockern, darunter die Visa-Bestimmungen für Studenten und ausgewählte Fachkräfte. Dies käme den Bildungseinrichtungen zugute und würde das Angebot an qualifizierten Arbeitskräften erhöhen. Einen Weg zur US-Staatsbürgerschaft für etwa 11 Millionen Menschen ohne Papiere zu schaffen, würde das Wachstumspotenzial zwar geringfügig erhöhen, aber eine solch weitreichende Änderung würde die Zustimmung des Kongresses erfordern. Obwohl diese Menschen bereits jetzt erwerbstätig sind, würde ein Weg zur Staatsbürgerschaft für mehr Mobilität und ein größeres Angebot an Arbeitskräften sorgen.

Joe Biden wäre als Präsident auch in der Lage, einen Großteil seiner Klimaschutzziele zu erreichen und den Übergang zu erneuerbaren Energien zu beschleunigen. Die große Ausnahme wäre eine CO₂-Steuer, die vom Kongress verabschiedet werden müsste. Eine CO₂-Steuer, die die wahren Kosten der Emissionen widerspiegelt, ist die effizienteste Politik, um den Übergang von fossilen Brennstoffen hin zu erneuerbaren Energiequellen zu beschleunigen. Eine richtig konzipierte Steuer wäre für einige Republikaner attraktiv. Dennoch bleibt es unsicher, ob sich die Parteien einigen können. Dagegen wären Vorschriften und Verbote ökonomisch ineffizient. Ein Teil der mit der grünen Agenda beabsichtigten Vorteile würden dadurch zunichtegemacht.

Insgesamt wären die wirtschaftlichen Folgen eines Biden-Sieges und eines gespaltenen Kongresses, der nur einem Teil von Bidens Ausgaben- und Steuerplänen und dem größten Teils seiner Regulierungsagenda und den Plänen für die internationale Politik zustimmen würde, für das kurzfristige BIP-Wachstum eher neutral und für das längerfristige Wachstumspotenzial der USA leicht negativ. Eine vernünftige Handels- und Einwanderungspolitik würde das Wachstum ankurbeln. Hingegen würde die Arbeitsmarktregulierung die Wirtschaftsaktivität lähmen und das Vertrauen der Unternehmen und die Investitionen dämpfen.

Sieg Biden und demokratisch kontrollierter Kongress

Wenn Biden gewinnt und die Demokraten die Kontrolle über den Senat erlangen, würde die neue Regierung wahrscheinlich darauf drängen, seine Agenda für Ausgaben, Steuern und Regulierung durchzusetzen. Wegen der zu befürchtenden Auswirkungen auf Wirtschaft und Märkte könnte das Gesamtpaket etwas zurückgeschraubt werden. Doch selbst mit einer moderateren Steuer- und Finanzpolitik würde Joe Biden wahrscheinlich seine gesamte Regulierungsagenda umsetzen.

Bidens Ausgabenprogramme würden den Konsum stärken und die mit staatlichen Geldern finanzierte öffentliche Infrastruktur verbessern. Doch Bidens Versuch, Einkommen und Vermögen an einkommensschwache Haushalte umzuverteilen, würde in Verbindung mit einer deutlich ausgeweiteten Rolle des Staates die Produktivität und die Investitionen verringern und damit das Wachstumspotenzial schwächen. Daher würde eine vollständig umgesetzte Biden-Agenda stärker auf Gegenwartskonsum und staatlich geförderte Aktivitäten setzen und weniger auf Investitionen und nachhaltiges Wirtschaftswachstum. Die Finanzmarktakteure würden diese Auswirkungen antizipieren und die Aktienkurse wahrscheinlich unter Druck bringen.

Fraglich ist, wie die Regierung Biden mit diesem potenziellen Szenario umgeht und ihre Pläne deshalb vielleicht zurücknehmen würde. Der progressive Flügel der Demokratischen Partei, der die Sozialagenda dominiert und erheblichen Einfluss auf die Wirtschaftspolitik gewonnen hat, würde das Gesamtpaket durchsetzen wollen. Sie wollen die Macht der Unternehmen reduzieren und glauben, dass die Wirtschaft profitieren würde, wenn das Vermögen der Wohlhabenden an Personen mit niedrigerem Einkommen verteilt würde. Sie gehen davon aus, dass höhere Steuern für Unternehmen und Wohlhabende keine negativen Auswirkungen haben werden.

Gemäßigte, einflussreiche Vertreter der Demokratischen Partei würden aus Rücksicht auf den Aktienmarkt und die Wirtschaft auf eine gewisse Zurückhaltung bei der Umsetzung drängen. Jene, die Erfahrung in der Wirtschaftspolitik und auf den Finanzmärkten haben, wären vorsichtiger und besser sensibilisiert für die wirtschaftlichen und finanziellen Risiken. Lobbyisten und Unternehmen würden ebenfalls Einfluss nehmen. Beispielsweise würden wohlhabende Spender und Unternehmen Einfluss auf die steuerpolitischen Vorhaben nehmen. International tätige Unternehmen würden die negativen Auswirkungen einer effektiven Mindeststeuer auf ausländische Einkünfte hervorheben.

Auch wenn das Ergebnis ungewiss ist: Einiges deutet auf eine stärker linksorientierte Agenda hin, wenn Biden und die Demokraten den Spieß umdrehen. Erstens würde in dem tief gespaltenen und erbitterten (und rachsüchtigen) politischen Umfeld von Washington D.C. wohl sogar eine knappe Mehrheit als Mandat für umfassende Veränderungen gesehen werden. Zweitens könnte sich Biden, der sich eher als Mitläufer erwiesen hat, in vielen Fragen angesichts der zunehmenden Linksverschiebung bei den Demokraten zu einer linken Agenda drängen lassen.

Die größten wirtschaftlichen Vorteile eines Biden-Sieges würden sich aus der Abkehr von Trumps Zolldrohungen und seiner schädlichen Handelspolitik sowie aus der Lockerung der Einwanderungsbeschränkungen ergeben. Diese Ziele könnten weitgehend durch Verordnungen und Dekrete erreicht werden, völlig unabhängig von der Lage im Kongress.

Die größten wirtschaftlichen Nachteile – und sie werden so gut wie sicher die wirtschaftlichen Vorteile überwiegen – wären die aggressive Einführung neuer Vorschriften in Verbindung mit den stark steigenden Kapitalsteuern. Diese würden die tatsächlichen und erwarteten Nach-Steuer-Renditen für Investitionen senken, die Unsicherheit für Unternehmen erhöhen, dadurch die Investitionen stark dämpfen und letztlich das potenzielle Wachstum verringern. Die Erfahrung zeigt immer wieder, dass höhere Kapitalsteuern und erhöhte regulatorische Belastungen das wirtschaftliche Verhalten negativ beeinträchtigen und die Investitionsausgaben dämpfen. Durch staatliche Regulierungen werden das Vertrauen der Unternehmen und die Investitionen ebenso stark beeinträchtigt wie durch Steuern, wenn nicht sogar noch stärker.

Der New Green Deal würde zu einer deutlich besseren Infrastruktur führen und Innovationen im Bereich der Energienutzung und -einsparung bewirken. Doch zwei Billionen US-Dollar in vier Jahren auszugeben, wie Biden vorschlägt, ist viel zu ambitioniert und würde zu Verschwendung führen.

Zu viele Ziele auf einmal erreichen zu wollen, wie in der Biden-Agenda skizziert – darunter Restrukturierung urbaner Regionen, Job- und Einkommenshilfen für benachteiligte Personen, die als durch die Umwelt geschädigt gelten – ist ein Rezept für erhebliche Verschwendung und Fehlallokationen. Das war eine klare Lektion aus Präsident Obamas »schaufelfertigem« Infrastrukturprogramm (eine Schlüsselkomponente des amerikanischen Recovery and Jobs Act von 2009). In Bidens New Green Deal heißt es, dass 40 % der Gesamtsumme oder 800 Milliarden US-Dollar für benachteiligte Gemeinden bereitgestellt werden sollen. Wie gut es auch gemeint sein mag, diese Summe so schnell auszugeben würde wahrscheinlich eher in verschiedene Formen der Einkommenshilfe und in befristete Arbeitsplätze fließen als in Projekte, die die Produktionskapazität wirklich erhöhen. Dies gilt insbesondere angesichts der vielen staatlichen Vorschriften, die die Zuteilung der Mittel kontrollieren würden, einschließlich der Auflage, dass alle staatlichen Unterauftragnehmer gewerkschaftlich organisiert sein müssen.

Inflation und finanzpolitische Fragen

Die US-Finanzpolitik wirft Fragen zu den Auswirkungen der steigenden Staatsverschuldung, auf die Inflation, die Zinsbelastung, die Zinssätze und die Wechselkurse auf. Die möglichen Folgen bergen beträchtliche Risiken und Unsicherheiten. Schon vor dem Amtsantritt von Trump trieben anhaltende Defizite die Schulden in die Höhe. Prognosen auf Basis der aktuellen Politik lassen einen starken und anhaltenden Anstieg der Schuldenquote erwarten. Die Politik der Trump-Regierung trug zu den Defiziten ebenso bei, wie die staatlichen Ausgaben im Zusammenhang mit der Coronapandemie. Die Vorschläge Bidens würden die Defizite und die Staatsverschuldung weiter erhöhen. Niemand kann die Grenzen oder Auswirkungen dieses Trends zuverlässig einschätzen.

Seit der Finanzkrise 2008/09 ist die Inflation moderat und die Zinssätze sind historisch niedrig. Obwohl die Arbeitslosenquote ein 50-Jahres-Tief erreicht hat, ist die Inflation aus einem einfachen Grund niedrig geblieben (unter dem 2 %-Ziel der Fed): Die Nachfrage hat die Produktionskapazität nur geringfügig überschritten. Dadurch waren die Preissetzungsmacht der Unternehmen und die Löhne gedeckelt. Das nominale BIP ist mit einer durchschnittlichen jährlichen Rate von 4 % gewachsen, was sich aus einem realen Wachstum von 2,3 % und einer Inflationsrate von etwa 1,7 % zusammensetzt (der PCE-Preisindex betrug durchschnittlich 1,6 % auf Jahresbasis, während der Verbraucherpreisindex durchschnittlich bei 1,8 % lag). Der Fed

ist es nicht gelungen, die Inflation auf ihr 2%-Ziel anzuheben, weil ihre beispiellos lockere Geldpolitik keine nachhaltige Beschleunigung der Wirtschaftsaktivität im Verhältnis zur Produktionskapazität bewirkt hat (»Money supply spike: sources and implications«, *Berenberg Capital Markets*, July 1, 2020).

Die ständig wachsende Staatsverschuldung ist potenziell preistreibend: durch übermäßige Nachfrage und durch die Fehlallokation von Ressourcen, die die Produktionskapazität mindert, den US-Dollar schwächt oder die Fed dazu zwingt, die Defizit Ausgaben zu monetarisieren oder auf andere Weise die Inflationserwartungen in die Höhe zu treiben. Dennoch hatten die Defizit Ausgaben bisher kaum sichtbare Auswirkungen auf die Inflation. Die Inflation ist infolge der Pandemie und der verhängten Lockdowns vorübergehend gesunken und hat mit dem Wiederaufschwung inzwischen begonnen, wieder moderat zuzulegen. Die Inflationsrisiken sind nun nach oben gerichtet (»Temporary moderate deflation, despite aggressive monetary expansion«, *Berenberg Capital Markets*, April 25, 2020). Die massiven geld- und fiskalpolitischen Stimuli werden – wenn sie wie erwartet wirken – eine nachhaltige Beschleunigung der wirtschaftlichen Aktivität auslösen und eine Situation der Übernachfrage schaffen, die die Inflation anheizt. Auch wenn die Inflationserwartungen in naher Zukunft steigen könnten, besteht ein höheres Inflationsrisiko erst dann, wenn das BIP über das Niveau vor der Pandemie hinaus ansteigt – also für 2022 und die Folgejahre. Die Anleiherenditen haben sich in der Nähe historischer Tiefststände eingependelt, obwohl sich die wirtschaftliche Erholung fortsetzt und die Inflation ansteigt (Abb. 1). Die Renditen 10-jähriger Anleihen liegen bei 0,7 %, das heißt einen vollen Prozentpunkt unter den marktbasieren Messungen der Inflationserwartungen. Die Verankerung des Leitzinses der Fed auf 0 % und ihre massiven Käufe von US-Treasuries sowie hypothekenbesicherten Wertpapieren (»MBS«) begrenzen die Kosten des staatlichen Schuldendienstes. Die Fed hält nun etwa 20 % aller ausstehenden öffentlichen Schulden und hat sich verpflichtet, bis auf Weiteres mindestens für 80 Milliarden Dollar pro Monat die entsprechenden genannten Wertpapiere anzukaufen. Die Zinskosten würden für den Staat bei einem Anstieg der Zinssätze erheblich steigen.

Die Risiken höherer Anleiherenditen sind deutlich nach oben gerichtet. Die Renditen liegen immer noch etwa 50 Basispunkte unter dem Niveau vor der Pandemie, und mehrere Faktoren könnten zu höheren Renditen führen. Erstens drücken die lockere Politik der Fed und ihre »forward guidance«, diese Politik fortzusetzen, eindeutig auf die Renditen. Sobald die Wirtschaft

Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen

Angaben in Prozent



Abb. 1

Quellen: Federal Reserve Board und Berenberg Capital Markets.

jedoch beginnt, sich der Normalität zu nähern, wird die Fed signalisieren, dass sie allmählich beginnt, ihre Politik zu normalisieren. Dies wird die Märkte veranlassen, ihre Erwartungen über die künftige Politik der Fed anzupassen. Zweitens sollten die Realzinsen im Zuge der Konjunkturerholung steigen. Auch wenn die Bewertung der Höhe des natürlichen Realzinssatzes (des sogenannten r^*) durch die Fed zurückgegangen ist, ist sie sicher nicht negativ. Außerdem können die Inflationserwartungen mit jedem Hinweis auf eine künftig höhere Inflation steigen, was die Anleiherenditen in die Höhe treiben dürfte. Die aktuelle Schwäche des US-Dollars wird schon mal die Importpreise in die Höhe treiben.

Die Risiken höherer Anleiherenditen sind deutlich nach oben gerichtet.



Drittens können hohe Schulden auf verschiedenen Wegen einen Aufwärtsdruck auf die Renditen ausüben. Das US-Finanzministerium wird mehr und mehr Schuldverschreibungen verkaufen. Die entscheidende Frage ist: Werden US-amerikanische und ausländische Käufer diese Anleihen weiterhin kaufen, und wenn ja, zu welchem Preis? Solange die Wirtschaft weiterwächst, wird die steigende Staatsverschuldung die Kreditwürdigkeit der USA nicht gefährden. Die Befürchtungen, dass der US-Dollar seinen Status als Reservewährung verlieren könnte, sind zum jetzigen Zeitpunkt unbegründet. Einfach ausgedrückt: Es gibt keine attraktiven Alternativen. Die US-Zinsen sind viel attraktiver als die negativen Renditen auf japanische, deutsche oder schweizerische Staatsanleihen, obwohl die Realrenditen in den USA inflationsbereinigt gesunken sind. Ausländische Investoren werden höhere Renditen fordern, wenn sie erwarten, dass der US-Dollar noch schwächer wird (»The US dollar to fall further«, Berenberg Capital Markets, August 2, 2020). Wenn ausländische Investoren ihre Positionen abbauen,

Zentralbankbilanzen

Index: Januar 2020 = 100

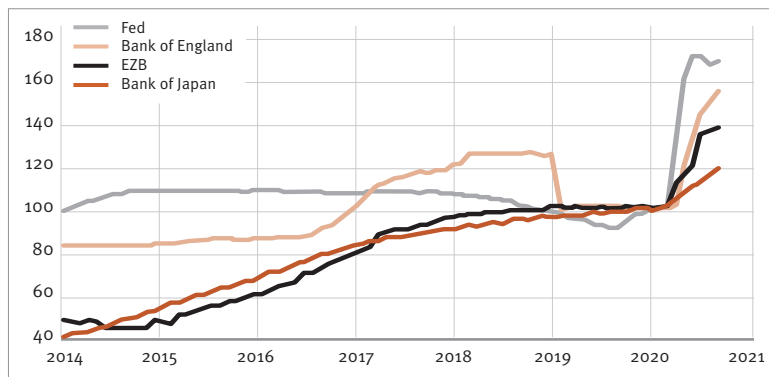


Abb. 2

Quellen: Federal Reserve Board, Bank of Japan, European Central Bank, Bank of England und Berenberg Capital Markets.

Realverzinsung zehnjähriger Staatsanleihen, um Inflationserwartungen bereinigt Angaben in Prozent

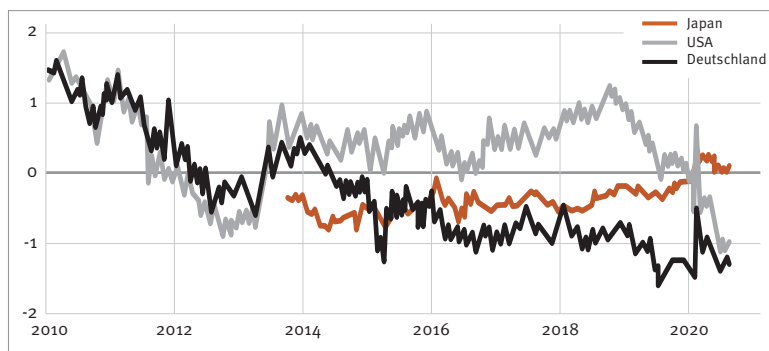


Abb. 3

Quellen: Bloomberg und Berenberg Capital Markets.

könnte sich die Fed gezwungen sehen, darauf zu reagieren. Der US-Dollar hat gegenüber den Währungen anderer großer Nationen abgewertet. Dies ist auf mehrere Faktoren zurückzuführen: Die realen ex ante Zinssätze für US-Anleihen sind im Verhältnis zu den realen Auslandsrenditen gefallen und die Fed hat ihre Bilanz wesentlich aggressiver ausgeweitet als andere führende Zentralbanken (Abb. 2 und 3). Auch die Aussichten der europäischen Wirtschaft haben sich deutlich aufgehellt, während China eine deutliche Aufwertung des Yuan zugelassen hat. Jede Veränderung der US-Politik, die als negativ für die US-Wirtschaft empfunden wird, würde zu einem schwächeren US-Dollar beitragen, was dann wiederum die Inflationserwartungen und Anleiherenditen steigen lassen könnte.

3. Auswirkungen der Präsidentschaftswahl auf die Aktienmärkte

Martin Hermann, Fondsmanager, Berenberg

Das Ergebnis der diesjährigen Wahlen in den USA wird sich auf mehrere Bereiche des amerikanischen Aktienmarktes auswirken. Die größten Unterschiede der Wahlprogramme von Donald Trump und Joe Biden sind in der Steuerpolitik, Maßnahmen zur Einkommensverteilung sowie dem Gesundheitssektor und in der Umweltpolitik zu finden.

Der **Technologiesektor** stellt den größten Teil des S&P 500 Index dar. Insofern ist Bidens Haltung zu den Bereichen Kartellgesetz, Regulierung sowie Datenschutz und Datensicherheit von entscheidender Bedeutung. Generell wurde auch schon unter Trump ein härterer Kurs gegen die großen US-Tech Konzerne gefahren. Nicht zuletzt weil mehrere US-Behörden bereits Untersuchungen gegen Alphabet, Apple, Facebook und Amazon eingeleitet haben. Ob es schlussendlich zu einem Vergleich, Strafzahlungen, Zerschlagung oder Maßnahmen zur Eindämmung von wettbewerbsschädlichem Verhalten kommen wird, bleibt abzuwarten. Der Extremfall der Zerschlagung scheint ausgeschlossen, da Biden im Gegensatz zu Warren und Sanders als gemäßigter angesehen wird. Strafzahlungen wären durchaus denkbar. Zudem wären Einschränkungen der Geschäftspraktiken möglich. Hier ist vor allem Alphabet zu nennen, bezogen auf die Vorinstallation der Google Suchmaschine auf Apple Smartphones oder Googles dominante Rolle im digitalen Werbemarkt. Verstärkte Maßnahmen für Datenschutz und Datensicherheit für Konsumenten sind bei den Demokraten ebenso auf der Agenda, wobei hier eine bundesweite Regelung wie GDPR in Europa oder CCPA in Kalifornien am wahrscheinlichsten ist. Dies erzeugt ein gewisses Schlagzeilenrisiko, wäre aber für die US-Tech Konzerne neutral bis sogar leicht positiv, da es Wettbewerbern die Verwendung von Drittdaten erschwert. Generell ist zu sagen, dass es sicherlich einige Jahre dauern wird, bis es zu Anklagen und Urteilen kommen wird.

Ein Sieg Bidens würde vermutlich eine **Steuerreform** bedeuten, da er sich stark für die Förderung der Mittelschicht und gegen Einkommensungleichheit ausspricht. Unter Trump wurde die Körperschaftssteuer von 35 % auf 21 % reduziert, was fast die Hälfte des Gewinnwachstums im S&P 500 in 2018 in Höhe von 23 % ausmachte. Biden plant die Steuer von 21 % auf 28 %

zu erhöhen. Zusätzlich plant er Abzüge für Global Intangible Low-Taxed Income (GILTI) abzuschaffen, sprich ausländisches Einkommen aus Patenten und Markenrechten anstatt mit 10,5 % mit mindestens 21 % zu besteuern und eine Minimumsteuer von 15 % für Unternehmen mit über 150 Millionen Dollar Gewinn einzuführen. Alle drei Maßnahmen zusammen könnten zu einem Gewinnrückgang von bis zu 12 % im S&P 500 führen. Wichtig dabei ist, dass diese Steuerreform vor allem Firmeneinkünfte aus Niedrigsteuerländern treffen würde und somit vor allem Technologiekonzerne. Die Gewinnreduktion könnte bei einzelnen Firmen sogar über 20 % betragen.

Zusätzlich soll unter Biden auch die **Einkommensteuer** für natürliche Personen angepasst werden. Geringverdiener sollen entlastet werden und Einkommen über 400.000 Dollar sollen neben Vermögenswerten höher besteuert werden. Diese Reichensteuer würde vermutlich Branchen wie Luxusartikelhersteller treffen. Ob und wie schnell die Steuerreform eingeführt wird, ist von mehreren Faktoren abhängig. Sollte Biden gewinnen und die Demokraten haben die Mehrheit im Repräsentantenhaus als auch im Senat, würde es zu einer schnellen Verabschiedung neuer Steuergesetze kommen. Wenn die Wirtschaft gut läuft, würde das auch eine Steuererhöhung erleichtern. Nicht zuletzt werden auch die allgemeine Akzeptanz in der Bevölkerung und der Zeitgeist eine Rolle spielen, ob Steueränderungen eher schnell oder graduell eingeführt werden.

Geschätzte Auswirkungen der Politikentwürfe Bidens auf die Unternehmensgewinne im S&P 500

Sektor	Gesamt	Höherer Unternehmenssteuersatz	Höhere GILTI-Steuer	15% Minimumsteuer
Kommunikationsdienstleister	-12,8%	-8,6%	-3,7%	-0,5%
Nicht-Basiskonsumgüter	-13,6%	-8,4%	-4,0%	-1,2%
Basiskonsumgüter	-10,4%	-5,5%	-4,8%	-0,2%
Energie	-12,1%	-7,4%	-4,6%	0,0%
Finanzen	-11,5%	-7,7%	-3,7%	-0,2%
Gesundheit	-9,9%	-5,2%	-3,6%	-1,1%
Industrie	-13,1%	-8,5%	-4,4%	-0,1%
Informationstechnologie	-17,4%	-5,3%	-11,3%	-0,8%
Materialstoffe	-12,2%	-6,7%	-5,4%	-0,1%
Immobilien	-1,6%	-0,3%	-1,1%	-0,2%
S&P 500	-12,3%	-6,5%	-5,3%	-0,5%

Abb. 4

Quellen: US Equity & Quant Strategy, Compustat, Bank of America Global Research. Hinweis: Versorgungsunternehmen und REITs waren von der Analyse ausgeschlossen.

Um gegen die **Einkommensungleichheit** zu kämpfen, plant Joe Biden unter anderem die Anhebung des Mindestlohnes von 7,25 auf 15 Dollar; eine Maßnahme, der Trump klar widerspricht. Zwar wird in 29 Staaten bereits über dem Mindestlohn bezahlt, trotzdem wäre dies ein Schlag für arbeitsintensive Betriebe. Verstärkte Investitionen in Automatisierung wären eine logische Konsequenz. Auf der anderen Seite würden der Einzelhandel und Konsum gestärkt werden, da Geringverdiener einen Großteil der Einnahmen auch wieder ausgeben.

Im Bereich **Gesundheit** gibt es starke Unterschiede in der Position Biden vs. Trump. Biden steht, im Gegensatz zu Warren und Sanders, nicht für einen universellen Zugang zur Gesundheitsversorgung, möchte aber die Abdeckung der Krankenversicherung erhöhen und die Kosten senken. Mittelfristig wären, anders als bei Trump, auch Schritte zur Reduktion der Medikamentenpreise und der hohen Marktkonzentration im Gesundheitswesen denkbar. Kurzfristig sehen wir bei beiden Kandidaten jedoch verstärkte Investitionen in den lokalen US-Gesundheitssektor, vor allem in den Bereichen Medizintechnik sowie Schutzausrüstungen, nicht zuletzt aufgrund der Covid-19 Pandemie.

Ähnlich wie in der Gesundheitspolitik, liegt die politische Meinung beider Parteien im Bereich **Umwelt** weit auseinander. Donald Trumps Umweltpolitik zielt auf eine lockere Regulierung ab, um die lokale Öl- und Gasindustrie zu unterstützen. Im Gegensatz dazu hat Joe Biden angekündigt, die Umweltstandards zu erhöhen – wie im Bereich Abgasemissionen – und die Lizenzen für die Erschließung neuer Öl- und Gasfelder stark zu reduzieren. Biden setzt sich auch für eine Rückkehr zum Pariser Klimaabkommen ein und für Klimaneutralität in den USA bis 2050. Zusätzlich möchte Biden in den kommenden zehn Jahren zwei Billionen Dollar in erneuerbare Energien investieren. Die Gelder dafür sollen teilweise von der Umkehrung von Trumps Steuererleichterungen kommen. Profiteure einer solchen Politik wären Hersteller von Kapitalgütern von erneuerbarer Energie sowie die gesamte Wertschöpfungskette.

Sowohl Trump als auch Biden zeigen Härte in ihrer Politik gegenüber **China**. Trump wird wahrscheinlich auch in Zukunft Strafzölle gegen China aber auch andere Länder als Verhandlungstaktik einsetzen. Das belastet vor allem globale Lieferketten und die Exportwirtschaft. Biden wirkt hier eher gemäßigter und wird wahrscheinlich Verbündete gegen China werben.

Das könnte sich im Gegensatz zu Trumps Politik positiv für Investitionsentscheidungen von Firmen auswirken. Der Kampf zwischen den USA und China um die globale wirtschaftliche und technologische Vormachtstellung wird jedoch weitergehen.



Bis zu den Wahlen ist mit einer überhöhten Volatilität an den Aktienmärkten zu rechnen. Zum einen, da die laufende Erholung seit Ende März bereits zu einer deutlichen Bewertungsausweitung geführt hat und zum anderen, weil ein Wahlsieg der Demokraten zu einigen grundlegenden Veränderungen führen würde.

Bis zu den Wahlen ist mit einer überhöhten Volatilität an den Aktienmärkten zu rechnen. Zum einen, da die laufende Erholung seit Ende März bereits zu einer deutlichen Bewertungsausweitung geführt hat und zum anderen, da ein Wahlsieg der Demokraten zu einigen grundlegenden Veränderungen

führen würde. Die größte Unsicherheit betrifft die Steuererhöhung für Unternehmen und vor allem die Frage in welcher Höhe, Form und Geschwindigkeit diese schlussendlich eingeführt wird. Falls der Markt von einer schnellen Steuererhöhung ausgeht, wäre die Auswirkung eine Gewinnreduktion im S&P 500 von bis zu -12 % in 2021. Die Reaktion der Aktienmärkte im Falle eines Biden Sieges hängt somit auch davon ab, wie die Kommunikation zur Steuerthematik und der Verlauf weiterer Konjunkturprogramme unter den Demokraten ausfallen.

Wir gehen davon aus, dass Trump im Falle seiner Wiederwahl seinen wirtschaftspolitischen Kurs beibehalten wird und dies zu einer neutralen bis leicht positiven Reaktion an den US-Börsen führen könnte. Wir vermuten, dass die globalen Aktienmärkte in erster Reaktion der US-Börse folgen werden. Im Falle von stärker als erwarteten Steuererhöhungen oder bei Enttäuschungen im Konjunkturprogramm, könnte dies zu Kapitalabflüssen aus den USA und zu Zuflüssen an den internationalen Aktienmärkten führen.

4. Wirtschaftliche und gesellschaftspolitische Aspekte der US-Wahl

Dr. Jörn Quitzau, Leiter Wirtschaftstrends, Berenberg

Die USA werden auch nach der Präsidentschaftswahl nicht zur Ruhe kommen. Die amerikanische Gesellschaft ist zu heterogen, zu fragmentiert und zu polarisiert, als dass die gesellschaftliche Stimmung durch eine andere Politik in absehbarer Zeit befriedet werden könnte. Dieses Phänomen ist nicht auf die USA begrenzt, denn gesellschaftliche Spannungen sind auch in vielen anderen Ländern unübersehbar. Wirtschaftspolitisch ist die Präsidentschaftswahl außerordentlich interessant, weil Joe Biden eine Agenda zur Wahl stellt, durch die das Mutterland des Kapitalismus den europäischen Sozialstaaten ähnlicher würde. »Weniger Markt, mehr Staat« könnte zur wirtschaftspolitischen Devise der nächsten Jahre werden.

Präsidentschaftskandidat Joe Biden kündigte auf dem Parteitag der Demokraten an, er werde im Fall seiner Wahl »der Präsident aller Amerikaner sein«. Er werde das Land vereinen und auch die Interessen derjenigen Bürger vertreten, die ihn nicht gewählt haben.¹ Diese Absicht ist ehrenwert. Auch ist die Sehnsucht nach der Rückkehr einer gewissen politischen Normalität nach vier Jahren mit einer zuweilen polarisierenden Politik-Show weit verbreitet. Dennoch ist fraglich, ob Joe Biden sein Versprechen wird einlösen können. Die amerikanische Gesellschaft erscheint zu heterogen, zu fragmentiert und zu polarisiert, als dass die gesellschaftliche Stimmung durch eine andere Politik in absehbarer Zeit befriedet werden könnte. Wahrscheinlicher ist, dass sich die gesellschaftlichen Spannungen unabhängig vom Wahlergebnis fortsetzen, gegebenenfalls aber mit etwas reduzierter Intensität.

Donald Trump ist weniger die Ursache, als viel mehr das Symptom einer gesellschaftlichen Polarisierung, die schon lange vor seiner Wahl im Jahr 2016 begonnen hatte.

Donald Trump ist weniger die Ursache, als viel mehr das Symptom einer gesellschaftlichen Polarisierung, die schon lange vor seiner Wahl im Jahr 2016 begonnen hatte (Abb. 5). Eine Studie des Pew Research Center ist zu dem Ergebnis gekommen, dass die Meinungsverschiedenheiten zwischen Republikanern und Demokraten über politische Werte wie etwa Einwanderung, nationale Sicherheit oder Umweltschutz bereits während der Präsidentschaft von Barack Obama Rekordniveaus erreichten.² Unter Donald Trump als Präsident sind die bereits bestehenden Unterschiede gleichwohl noch größer geworden.

¹ Vgl. tagesschau.de (2020), Biden will die Spaltung überwinden, <https://www.tagesschau.de/ausland/demokraten-partieitag-biden-rede-101.html>

² Vgl. Pew Research Center (2017), The Partisan Divide on Political Values Grows Even Wider.

Zunehmende Polarisierung in den USA

*Wandel der politischen Werte der amerikanischen Öffentlichkeit.
Anhand von zehn Fragen werden ideologisch konsistente Werte ermittelt.*

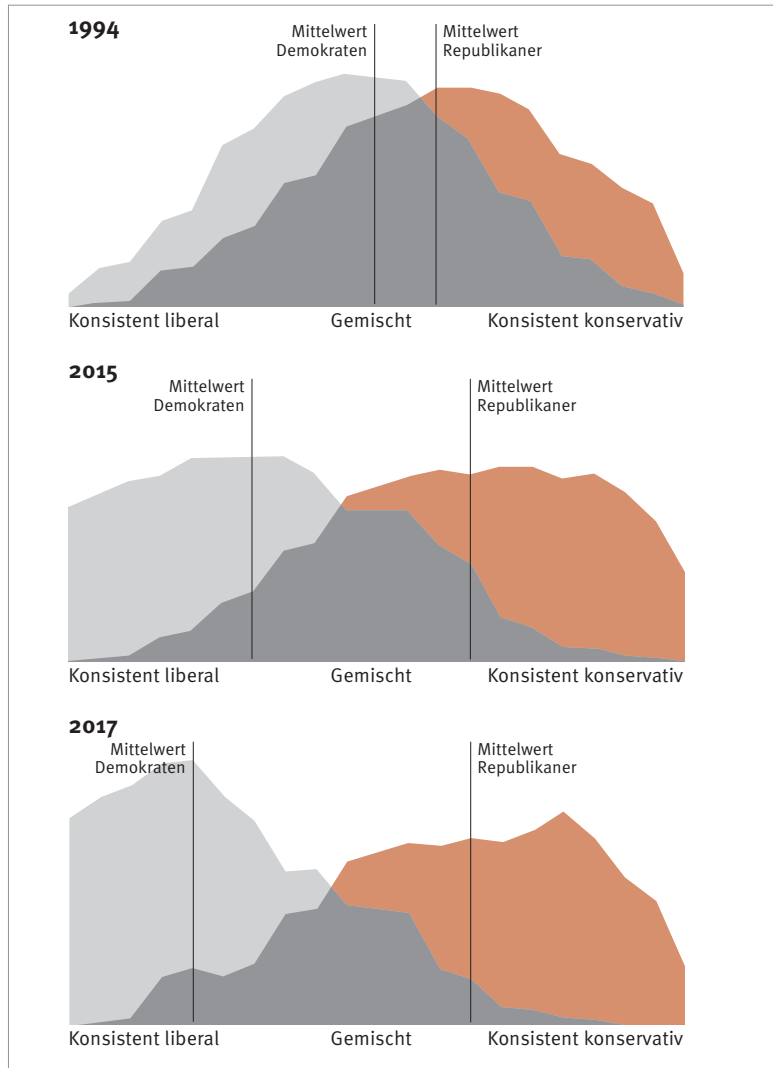


Abb. 5

Quelle: Pew Research Center.

Die Gründe für diese Polarisierung sind vielfältig. Neben wirtschaftlichen Gründen im engeren und im weiteren Sinne, sind es auch Fragen der Kultur beziehungsweise des persönlichen Lebensstils, an der sich die Konflikte zwischen den unterschiedlichen gesellschaftlichen Gruppen entfachen. Der amerikanische Politikwissenschaftler und Politikberater William A. Galston

Gesellschaftliche Spannungen sind ein internationales Phänomen

»Ist die Gesellschaft in Ihrem Land mehr, weniger oder genauso gespalten wie vor 10 Jahren?«

Angaben in Prozent

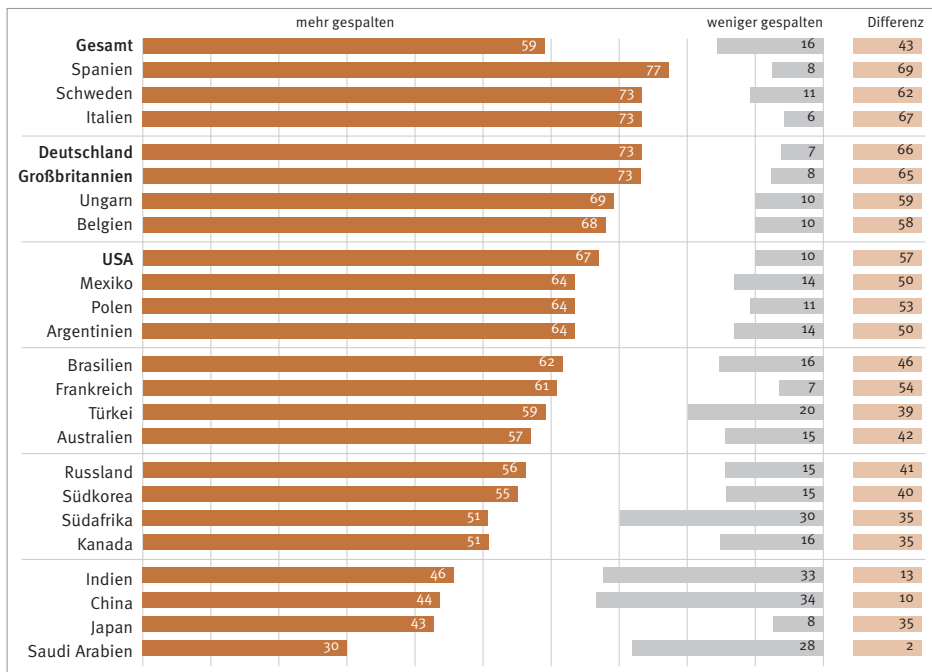


Abb. 6

Quelle: Ipsos.

– er arbeitete unter anderem für Ex-Präsident Bill Clinton – sieht die liberale Demokratie, die sich durch ein Nebeneinander von Mehrheitsregierung und individuellen Rechten auszeichnet, in einer Legitimationskrise.³ Diese liberale Demokratie steht jedoch nicht nur in den USA unter Druck. Gesellschaftliche Spannungen gibt es auch in vielen anderen Ländern weltweit (Abb. 6). Offenbar sind die Ursachen nicht allein auf die amerikanische Politik zurückzuführen und somit werden sie auch nicht allein von ihr – etwa durch einen anderen Politikansatz – beseitigt werden können.

Individualisierung als Grund für gesellschaftliche Spannungen

Offenbar sind in vielen Ländern die Gemeinsamkeiten, welche für das Funktionieren einer Gesellschaft wichtig sind, zu lange vernachlässigt worden. Dafür gibt es nicht nur einen Grund.⁴ Insgesamt zeigt sich aber, dass es ein erhebliches Spannungsverhältnis bei dem von William A. Galston beschriebenen Nebeneinander von Mehrheitsregierungen und individuellen Rechten gibt. Wir haben einige Jahrzehnte hinter uns, in denen gesellschaftliche Konventionen und gesellschaftliche Normen viel von ihrer ehemaligen

³ Vgl. Galston, William A. (2018), Anti Pluralism – The Populist Threat to Liberal Democracy.

⁴ Vgl. zu den Gründen für gesellschaftliche Spannungen ausführlich Quitzau, Jörn (2018), Wirtschaftlicher Boom – Gesellschaftliche Spannungen, BERENBERG MAKRO vom 22. Mai 2018. Vgl. auch Quitzau, Jörn (2018), Menschenbild, Marktwirtschaft und Politik, in: Ordnungspolitisch stets auf Kurs – Festschrift zum 65. Geburtstag von Prof. Dr. Norbert Berthold, von Nadya Kosturkova und Jörg Rieger (Hrsg.).

Bedeutung verloren haben. Der Fokus lag zumeist auf der Stärkung der individuellen Freiheitsrechte. Zudem trug der Siegeszug der Marktwirtschaft dazu bei, dass Unternehmen eine ungeheuer große Vielfalt an Produkten und Dienstleistungen bereitstellen konnten, mit denen sich die Verbraucher heutzutage auch noch so ausgefallene Konsumwünsche erfüllen können. Schließlich ermöglicht die Digitalisierung den Verbrauchern heute, viele Dienstleistungen zu personalisieren und sie auf diese Weise exakt auf ihre individuellen Wünsche zuzuschneiden.

Bei den privaten Konsumwünschen und individuellen Lebensfragen unterliegen die Menschen also immer weniger Beschränkungen. Sie müssen kaum noch Kompromisse schließen. Und genau daraus resultiert ein Problem, das bis heute vielfach noch nicht ausreichend erkannt wird: Die in einer individuellen und weitgehend ausdifferenzierten Welt kaum noch benötigte Kompromissfähigkeit führt zu Reibungen, wenn Mehrheitsregierungen öffentliche Güter und Dienstleistungen nur als »One-size-fits-all«-Lösungen anbieten können. Denn politische Einheitslösungen erfordern von den Bürgern Zugeständnisse und Kompromissbereitschaft.

Fehlt diese Bereitschaft oder gar die Einsicht, dass die Politik bei öffentlichen Gütern auch mit noch so gutem Willen keine differenzierten Lösungen anbieten kann, werden weit auseinander liegende Präferenzen zu einem erheblichen Problem. Unabhängig von den persönlichen politischen Präferenzen sind Unzufriedenheit und Konflikte vorprogrammiert. Dies zeigt sich heute bei vielen gesellschaftlich relevanten Themen, zum Beispiel bei der Umweltschutz- und Klimapolitik, beim Zielkonflikt »Freiheit versus Sicherheit« und ganz aktuell beim politischen Umgang mit der Corona-Pandemie. Egal, welche Maßnahmen die Politik beschließt, ein nennenswerter Teil der Bürger wird nicht zufrieden sein. Für die einen ist die Klimapolitik zu lasch, für andere zu strikt. Manche Menschen bevorzugen mehr Freiheit, andere mehr Sicherheit. Und genau diese unterschiedlichen Präferenzen und Risikoeinstellungen sind im Verlauf der Corona-Pandemie zum Streitpunkt geworden. Über das richtige Maß von Eingriffen in die Freiheitsrechte aller Bürger zum Gesundheitsschutz der besonders gefährdeten Bürger wird inzwischen auch in Deutschland intensiv diskutiert, gestritten und öffentlich demonstriert.

Es ist vermutlich kein Zufall, dass die USA als »Land der Freiheit« stärker als die meisten Länder Europas von Covid-19-Infektionen betroffen sind und dass das Tragen von Mund-Nase-Schutzmasken zu einem regelrechten Politikum hochstilisiert wurde. Amerikaner gelten gemeinhin als besonders freiheitsliebend und risikofreudig. Ein erfolgreicher Kampf gegen die Pandemie

erfordert jedoch ein starkes Kollektiv, das – zumindest temporär – bereit ist, zum gegenseitigen Schutz auf gewisse Freiheitsrechte zu verzichten.

Virtuelle Diskussionsräume verschärfen das Klima

Sogenannte Filterblasen und Echokammern werden immer wieder als Teil des Problems benannt, wenn es um die Ursachen der gesellschaftlichen Spannungen geht. Die Möglichkeit, sich im Internet nur noch mit gefilterten Informationen zu versorgen, die das eigene Weltbild bestätigen, kann die Fragmentierung der Gesellschaft verstärken. Ebenso verhindert das Vernetzen mit Menschen, die das eigene Weltbild teilen, den Austausch mit Menschen anderer Meinung. Dadurch werden nur noch die eigenen Argumente ausgetauscht beziehungsweise wiederholt – man nimmt quasi nur noch das Echo des eigenen Wortes wahr. Der fehlende pluralistische Austausch trägt wohl zu einer stärkeren Abgrenzung und zur Isolation in einzelnen Gruppen bei. Möglicherweise sind diese Filterblasen und Echokammern aber gar nicht der Kern des Problems. Bevor es das Internet und die sozialen Netzwerke gab, haben die meisten Menschen auch nicht mehrere Zeitungen mit unterschiedlicher politischer Ausrichtung gelesen, um ein möglichst ausgewogenes Weltbild zu bekommen. Und die meisten Menschen stellen auch in der analogen Welt ihren Freundes- und Bekanntenkreis typischerweise nicht so zusammen, dass sie möglichst oft mit anderen Meinungen und Weltanschauungen konfrontiert werden. Vielmehr wird im Regelfall nach Gemeinsamkeiten gesucht, die ein Leben ohne große Meinungskontroversen ermöglichen.

Filterblasen und Echokammern sind also kein Spezifikum der digitalen Welt. Deshalb liegt das eigentliche Problem möglicherweise darin, dass die vielen unterschiedlichen Meinungen und Weltanschauungen, die in der analogen Welt nur selten aufeinandertreffen, nun im Internet permanent öffentlich miteinander kollidieren. Vieles, was in der analogen Welt zur Moderation und zum Abkühlen einer Debatte beiträgt – zum Beispiel gegenseitiger Respekt und Verständnis für die jeweils andere Position –, greift in der Anonymität des virtuellen Raumes nur selten.

Es ist keine sonderlich gewagte Prognose, dass die skizzierten Zusammenhänge und Probleme, die in vielen Teilen der Welt gelten, sich durch die US-Präsidentenwahl nicht auflösen werden. Viele Ursachen der gesellschaftlichen Spannungen entziehen sich der politischen Gestaltungsmacht. Was der künftige Präsident der Vereinigten Staaten von Amerika jedoch tun kann, ist durch sein Auftreten nicht noch Öl ins Feuer zu gießen und damit die aufgeladene Stimmung weiter anzuheizen.

Neue Auseinandersetzung über die richtige Wirtschaftsordnung

Die Präsidentschaftswahl ist auch deshalb brisant, weil die wirtschaftspolitischen Konzeptionen von Donald Trump und Joe Biden sehr weit auseinanderliegen (siehe dazu auch den Beitrag von Dr. Mickey Levy in dieser Publikation). Donald Trump verfolgt teilweise ein marktwirtschaftlich-kapitalistisches Konzept und setzt damit die amerikanische Tradition fort, in der Wirtschaftspolitik insbesondere auf Eigeninitiative der Bürger und auf ökonomische Anreize, also auf die unsichtbare Hand des Marktes zu vertrauen. Gleichwohl schlagen seine protektionistische Handelspolitik und die schuldtreibende Haushaltspolitik in dieser Hinsicht aus der Art.

Joe Biden hingegen setzt auf mehr Staat und weniger Markt, auf stärkere Regulierung, Umverteilung und insgesamt stärker auf einen kollektiven Ansatz. Obwohl Bidens Konzepte aus europäischer Perspektive wohl eher als sozialdemokratisch eingestuft werden können, wirken manche seiner Ideen aus amerikanischer Perspektive schon fast sozialistisch. Wenn Joe Biden die Wahl gewinnt und das Mutterland des Kapitalismus in einen eher europäisch geprägten Sozialstaat verwandelt, würde das sicher auch Folgen für die wirtschaftspolitischen Diskussionen außerhalb der USA haben.



International hat sich in den vergangenen Jahren ein Zeitgeist durchgesetzt, der die Marktwirtschaft zunehmend kritisch sieht.

International hat sich in den vergangenen Jahren ein Zeitgeist durchgesetzt, der die Marktwirtschaft zunehmend kritisch sieht. Umweltaktivisten und Wachstumskritiker, die im marktwirtschaftlichen System den Schuldigen für die größten Probleme unserer Zeit

ausgemacht haben, befinden sich im Aufwind. Wenn nun selbst die USA unter einem Präsidenten Biden von einer marktfreundlichen Grundhaltung abrücken, würde dies den Diskurs über die richtige Wirtschaftsordnung politisch noch weiter nach links rücken.

Zumindest in den USA würde dies zu weiteren Spannungen in der Bevölkerung führen. Umfragen zeigen, dass sich die Zustimmungswerte zum Kapitalismus und Sozialismus in den letzten Jahren trotz des neuen Zeitgeistes, der sich auch in den USA breitmacht, nur geringfügig verändert haben (Abb. 7). Zudem liegen die Positionen bei bestimmten wirtschafts- und gesellschaftspolitischen Grundsatzfragen so weit auseinander, dass sie als prinzipiell unvereinbar gelten können (Abb. 10, 11, 12). So gehen die Ansichten darüber, welche Faktoren für persönlichen Erfolg und Misserfolg verantwortlich sind, zwischen sehr Liberalen und sehr Konservativen weit auseinander. Am linken politischen Rand werden – grob zusammengefasst –

Einstellungen der Amerikaner zu Kapitalismus und Sozialismus

Angaben in Prozent

● Positiv
● Negativ

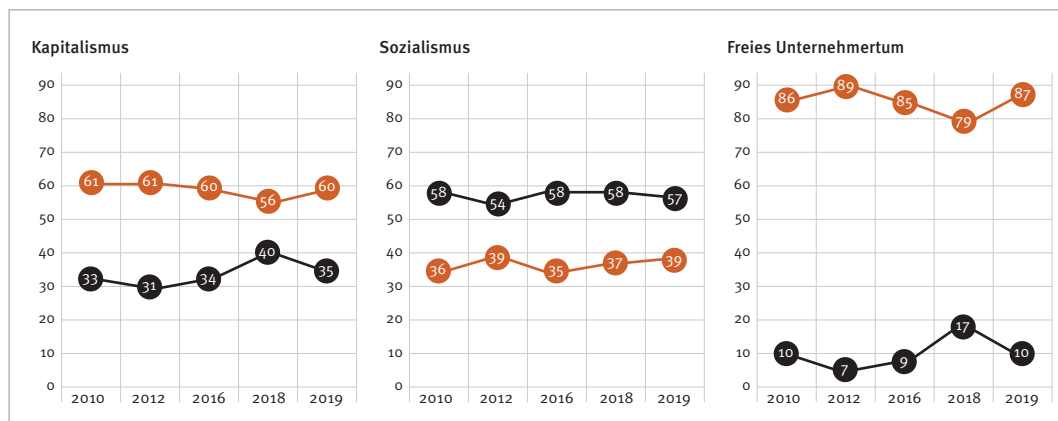


Abb. 7

Quelle: Gallup.

die gesellschaftlichen Bedingungen und Ungerechtigkeiten verantwortlich gemacht und der Einzelne aus der Verantwortung genommen, am rechten politischen Rand lässt sich die Argumentation mit »Jeder ist seines Glückes Schmied« zusammenfassen. Diese unterschiedlichen Sichtweisen lassen sich nicht miteinander versöhnen. Auch von einem neuen Präsidenten nicht. Bricht man die Einstellungen zum Sozialismus herunter auf Wählergruppen und Lebensalter, erhält man Ergebnisse, die zwar wenig überraschend, dafür aber trotzdem sehr aufschlussreich sind. Abbildung 8 zeigt, dass die Zustimmung zum Sozialismus bei den Demokraten erwartungsgemäß

USA: Positive Einstellung zum Sozialismus nach politischer Ausrichtung

Angaben in Prozent

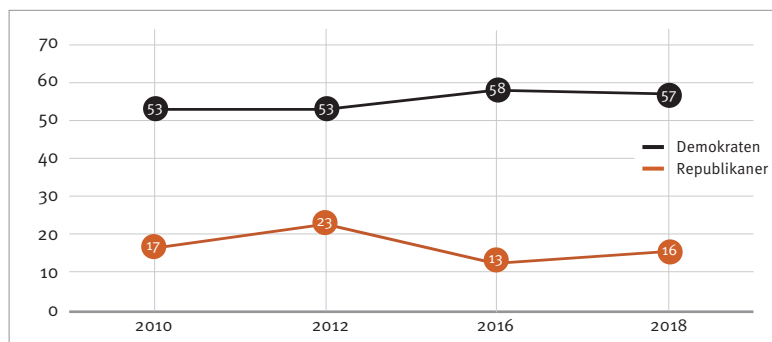


Abb. 8

Quelle: Gallup.

USA: Positive Einstellung zum Sozialismus nach Altersgruppe

Angaben in Prozent

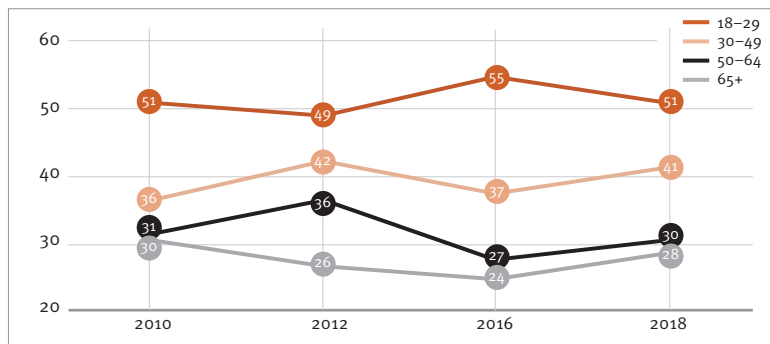


Abb. 9

Quelle: Gallup.

deutlich ausgeprägter ist als bei den Republikanern. Abbildung 9 zeigt – ebenfalls erwartungsgemäß –, dass die Zustimmung zum Sozialismus mit steigendem Lebensalter abnimmt. In der Altersgruppe der 18-29-Jährigen haben rund 50 % eine positive Einstellung zum Sozialismus (bei den über 65-Jährigen sind es weniger als 30 %). Das Magazin »The Economist« prägte angesichts der in dieser Altersgruppe stark vertretenen linksorientierten Vorstellungen vor einiger Zeit den Begriff »Millennium-Sozialisten«.⁵

Erstaunlicherweise hat die Zustimmung seit 2010 aber gar nicht zugenommen. Sie bewegt sich unter leichten Schwankungen um die 50 %-Marke. An diesen Umfragewerten lässt sich ein allgemeiner Sympathie-Anstieg für den Sozialismus jedenfalls nicht ablesen. Dass der Zeitgeist trotzdem eine andere Sprache spricht, lässt sich möglicherweise damit erklären, dass die jüngeren Altersgruppen im Internet deutlich aktiver sind als die älteren Generationen, sodass ihre Meinung besonders stark wahrgenommen wird. Und innerhalb der jungen Altersgruppen mögen die politisch besonders engagierten Gruppen mit extremen politischen Ansichten sehr gut organisiert sein und durch konzertierte Aktionen ein öffentliches Meinungsklima suggerieren, das dem Meinungsklima der gesamten Gesellschaft gar nicht entspricht.

Zum besseren Verständnis: Die Begriffe Sozialismus und Kapitalismus wurden vom Umfrageinstitut Gallup bei der Befragung nicht konkret definiert. Es wurde lediglich gefragt, ob die Einstellung zu beiden Gesellschaftsformen positiv oder negativ ist. Dementsprechend konnten sich die Umfrageteilnehmer selbst überlegen, was sie sich unter den beiden Konzepten jeweils vorstellen. Wie oben bereits erwähnt, werden in den USA zuweilen

⁵ Vgl. The Economist (2019), The resurgent left – Millennial socialism, <https://www.economist.com/leaders/2019/02/14/millennial-socialism>

bereits wirtschaftspolitische Konzepte für sozialistisch gehalten, die hierzulande noch als sozialdemokratisch oder gar als soziale Marktwirtschaft durchgehen würden. Das könnte zum einen die hohen Zustimmungswerte unter den Demokraten etwas entschärfen und zum anderen erklären, weshalb unter den Republikanern auch Zustimmung zum Sozialismus zu finden ist.

Nicht ganz konsistent mit den recht stabilen Zustimmungswerten zu Kapitalismus und Sozialismus sind die Daten aus Abbildung 13, die ein in der letzten Dekade zum Teil deutlich gestiegenes Vertrauen in den Staat ausweisen. Das könnte ein Indiz dafür sein, dass sich die Amerikaner innerhalb eines grundsätzlich marktwirtschaftlichen Systems eine etwas stärker ordnende Hand des Staates wünschen. Das würde auch erklären, weshalb fast 90 % der Befragten das freie Unternehmen positiv bewerten, obwohl der Kapitalismus nur auf 60 % Zustimmung kommt (Abbildung 7). Das sogenannte »Big Business« kommt im Gegensatz zum freien Unternehmertum in der Gallup-Umfrage nur auf 52 % Zustimmung. Dazu passt, dass sich die amerikanischen Unternehmen offenbar auch neu positionieren. Im August 2019 sorgten Meldungen für Schlagzeilen, amerikanische Unternehmen würden sich von der kapitalistischen Shareholder Value-Orientierung verabschieden.⁶ Der Wirtschaftsverband Business Roundtable fordert offiziell, der Shareholder, also der Aktionär eines Unternehmens, solle künftig nur noch einer unter mehreren Anspruchsberechtigten sein. Neben dem Aktionär sollen nun auch die Interessen von Kunden, Mitarbeitern, Lieferanten und Kommunen berücksichtigt werden (sie sind die sogenannten Stakeholder). Das würde – wenn es denn tatsächlich gelebt wird – auf eine weichere Form des Kapitalismus hinauslaufen.

Der neue Ansatz des Business Roundtable passt auch zu dem aktuellen Modebegriff der »Purpose Economy«. Vor allem jüngere Menschen lassen sich immer öfter damit zitieren, nicht einfach nur arbeiten und Geld verdienen zu wollen, sie möchten stattdessen auch einen sinnvollen Zweck (»Purpose«) in ihrer Arbeit sehen. Dies impliziert unterschwellig, dass frühere Arbeitnehmer-Generationen den Sinn ihrer Arbeit nicht hinterfragt haben oder dass die marktorientierte Arbeit keinen gesellschaftlichen Sinn erfüllt. Dies ist natürlich eine Fehleinschätzung, denn eine Marktwirtschaft sorgt ja gerade dafür, dass Güter und Dienstleistungen produziert werden, die gesellschaftlich nachgefragt werden und somit ganz klar einen Sinn haben. Nutzlose Güter und Dienstleistungen werden sich am Markt langfristig nicht durchsetzen können. Doch eine solch positive Sicht auf den Nutzen marktwirtschaftlicher Prozesse scheint immer weniger verbreitet zu sein.

⁶ Vgl. etwa FAZ (2019): Amerikas Unternehmenslenker rufen zur Nachhaltigkeit auf: <https://www.faz.net/aktuell/finanzen/finanzmarkt/usa-business-roundtable-distanziert-sich-vom-shareholder-value-16342395.html>

Wichtigste Faktoren für persönlichen Erfolg/Reichtum

»Welche Faktoren sind am wichtigsten für den Erfolg beziehungsweise Reichtum einer Person?«
Angaben in Prozent

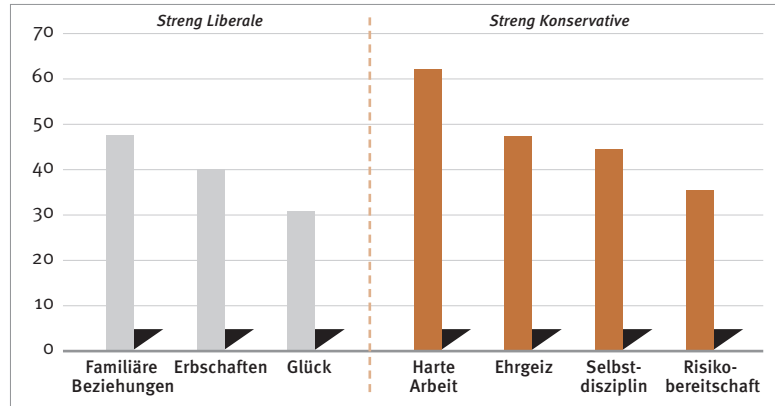


Abb. 10

Quellen: Cato Institute 2019
Welfare, Work & Wealth National Survey.

Wichtigste Faktoren für Armut

»Welche Faktoren sind am meisten verantwortlich für Armut in diesem Land?«
Angaben in Prozent

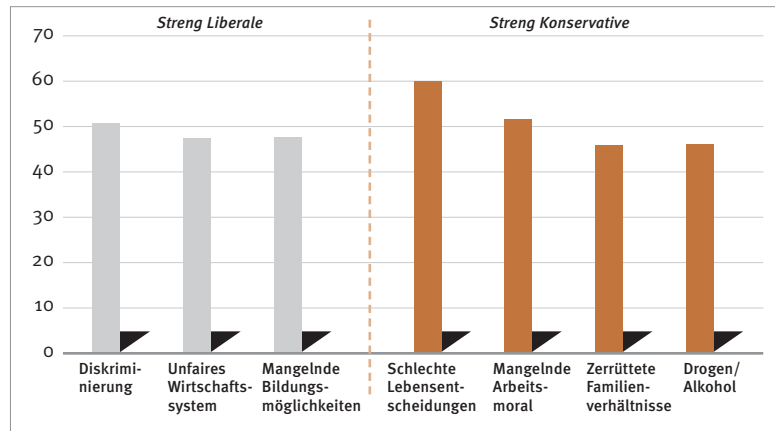


Abb. 11

Quellen: Cato Institute 2019
Welfare, Work & Wealth National Survey.

Unterschiedliche Ansichten über Umverteilung

Zustimmung/Ablehnung: »Reichtum sollte den Reichen genommen und den Armen gegeben werden.« Angaben in Prozent

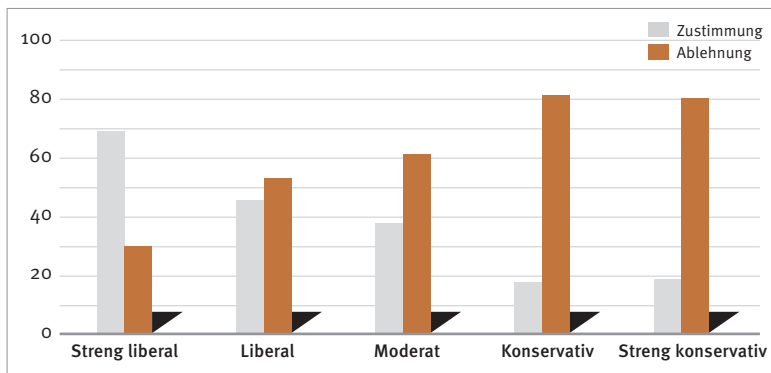


Abb. 12

Quellen: Cato Institute 2019
Welfare, Work & Wealth National Survey.

Insgesamt zeigen die aktuellen wirtschaftspolitischen Diskussionen und die hier zitierten Umfragewerte, dass der alte Streit über das richtige Verhältnis von Markt und Staat wieder auflebt. Und sowohl in den USA als auch in Europa und Deutschland scheint sich die Waage wieder Richtung »mehr Staat« zu neigen. Die Corona-Pandemie mag zu dieser Entwicklung beitragen, denn ohne massive staatliche Eingriffe ließe sich weder die Pandemie eindämmen, noch hätten sich die aus dem staatlich verordneten Shutdown resultierenden wirtschaftlichen Folgen ohne die Hilfe der Regierungen und Notenbanken bewältigen lassen.

Der harte Wettbewerb mit dem staatskapitalistischen China macht den Staat als wirtschaftlichen Akteur offenbar wieder salonfähig.

Doch auch schon vor Ausbruch der Pandemie hat sich der Staat als wirtschaftlicher Akteur wieder stärker eingebracht. Selbst das deutsche Wirtschaftsministerium versucht seine Rolle mit der »Industriestrategie 2030« neu zu definieren. Der harte Wettbewerb mit dem staatskapitalistischen China macht den Staat als wirtschaftlichen Akteur offenbar wieder salonfähig, ob als industriepolitischen Akteur oder – wie die USA unter Präsident Trump – als protektionistischen Handelspolitiker. Marktwirtschaftliche Lösungen haben es in diesem Umfeld schwer. Im Zweifel wird Marktversagen vermutet, sodass der Staat aktiv werden soll. Ob eine deutlich stärkere Rolle des Staates in den USA und in anderen Ländern zu mehr Wachstum führt, darf nach allen Erfahrungen jedoch bezweifelt werden.



Vertrauen der Amerikaner in den Staat steigt

Angaben in Prozent

● 2010
● 2019

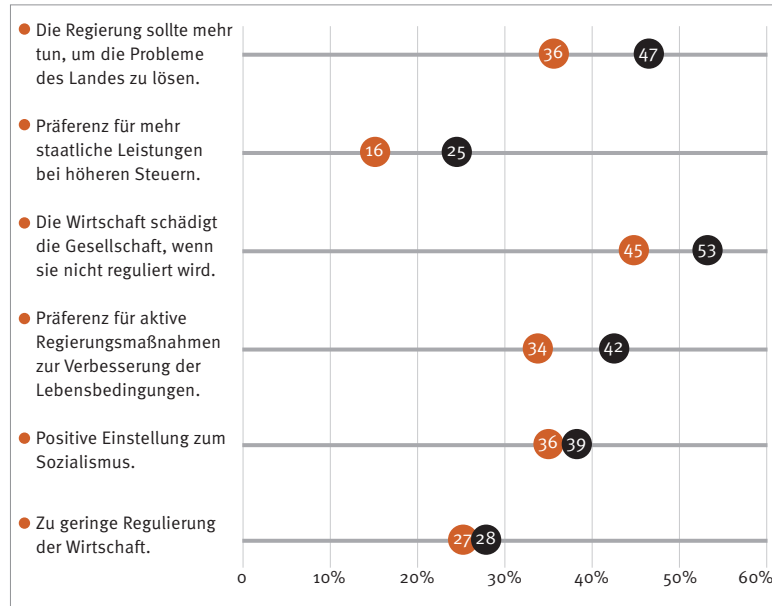


Abb. 13

Quelle: Gallup.

Fazit

In den USA gibt es extreme politische Ränder, die sehr laut und medial sehr präsent sind und bei denen Vieles entweder schwarz oder weiß gemalt wird. Dazwischen gibt es jede Menge Grautöne. Und für dieses ausgesprochen breite und heterogene Meinungsspektrum stehen nur zwei Präsidentschaftskandidaten zur Wahl. Da sind Enttäuschungen für größere Teile der Gesellschaft unvermeidbar. Ein Präsident, der mit dieser Problemlage diplomatisch und konziliant umgeht, wäre aber schon mal hilfreich.

Der Ausgang der US-Präsidentschaftswahl dürfte auch darüber entscheiden, welche wirtschaftspolitische Konzeption in den nächsten Jahren in weiten Teilen der Welt en vogue sein wird. Sollte Joe Biden als Präsident die USA in Richtung des europäischen Sozialstaatsmodells umbauen, würde ihm das wahrscheinlich insbesondere in Europa Pluspunkte einbringen. Wenn sich aber schon das Mutterland des Kapitalismus von marktwirtschaftlichen Lösungen abwenden würde, könnten sich Politiker in anderen Teilen der Welt motiviert fühlen, ihrerseits dem Staat eine noch größere Rolle in der Wirtschaft zuzugestehen. Für das globale Wachstum kann das langfristig jedoch zum Problem werden.

5. Die US-Präsidentschaftswahlen und die Aussichten für die transatlantischen Beziehungen

Peter S. Rashish, Programmdirektor »Goeconomics«, AICGS

Die transatlantischen Beziehungen waren in den letzten Jahrzehnten zunehmend davon geprägt, nicht nur auf das Binnenverhältnis zwischen den USA und Europa zu zielen, sondern auch ihre globalen Ziele gemeinsam voranzutreiben. Die Präsidentschaft von Donald Trump hat diese Entwicklung abrupt beendet. Mit China ist ein Land zur Weltmacht aufgestiegen, das eine andere Weltordnungsperspektive hat als die USA und Europa. Eine einheitliche transatlantische Strategie wäre der beste Garant für den Erhalt der liberalen Weltordnung, während Chinas Rolle in der Welt weiter zunimmt.

Von bilateral zu global: Die transatlantische Beziehung entwickelt sich

Der Schwerpunkt der transatlantischen Beziehungen hatte sich bis zur Wahl von Donald Trump zum 45. Präsidenten der Vereinigten Staaten im Jahr 2016 stetig verschoben. Während die Europäische Union durch mehrere Erweiterungsrounds von einer Sechs-Nationen-Gruppierung im Jahr 1957 zur heutigen wirtschaftlichen Supermacht mit 27 Mitgliedstaaten wuchs, veränderte sich auch die Zusammenarbeit mit den USA. Die transatlantischen Beziehungen beschränkten sich zunehmend nicht nur auf die bilateralen Themen zwischen Washington und Brüssel. Vielmehr suchten die USA und Europa auch nach Themen zur Zusammenarbeit, um ihre globalen Ziele gemeinsam voranzutreiben. Mit anderen Worten: Die transatlantischen Beziehungen drehten sich nicht nur um sich selbst, es ging vielmehr um die Welt als Ganzes.

Mit dem Ende des Kalten Krieges haben sich die Beziehungen zwischen den USA und der EU verändert. Waren sie zuvor eher auf das Innenverhältnis fokussiert, wurde nun eine Ausrichtung nach außen ernsthaft in Gang gesetzt. Mit dem Zerfall der Sowjetunion und der daraus resultierenden geminderten militärischen Bedrohung für den Westen hatte die EU als primär zivile Macht größere Möglichkeiten, das globale Geschehen zu beeinflussen – zum Beispiel durch ihre Erweiterungspolitik in der europäischen Nachbarschaft. Sowohl die Transatlantische Erklärung von 1990 unter der Regierung des Republikaners George H.W. Bush als auch die Neue Transatlantische Agenda von 1995 unter dem Demokraten Bill Clinton zielten in die gleiche Richtung: die Entwicklung einer transatlantischen Beziehung zu

fördern, die stärker durch die Rolle der EU bestimmt war, die NATO ergänzte und sich stärker auf den Aufbau einer gemeinsamen Agenda der globalen Zusammenarbeit in nichtmilitärischen Fragen wie Handel, Entwicklung, Umwelt und Menschenrechte konzentrierte.

Die Regierung von George W. Bush war zunächst damit beschäftigt, die Risse in den Beziehungen zwischen den USA und der EU zu reparieren, die durch den Irak-Krieg entstanden waren. Für eine internationale Partnerschaft mit der EU musste erst einmal das gegenseitige Vertrauen wieder aufgebaut werden. Mit diesem Ziel im Hinterkopf haben die Bush-Administration und die Europäische Kommission – mit starker politischer Unterstützung der deutschen Regierung unter Bundeskanzlerin Angela Merkel – den Transatlantischen Wirtschaftsrat (TEC) ins Leben gerufen, um an der Angleichung der Regulierungsansätze der beiden Wirtschaftsräume zu arbeiten. Zwar gab es nur langsame Fortschritte, aber der TEC etablierte eine für die Beziehungen zwischen den USA und der EU wertvolle Zusammenarbeit.

Nach der ersten Amtszeit von Präsident Barack Obama, in der es insbesondere um eine »Drehscheibe nach Asien« ging, wandte sich seine Regierung während ihrer zweiten Amtszeit ab 2013 intensiv Europa zu. Im Februar desselben Jahres kündigten Obama und sein EU-Pendant José Manuel Barroso, Präsident der Europäischen Kommission, den Beginn von Verhandlungen über eine Transatlantische Handels- und Investitionspartnerschaft (TTIP) an – ein ehrgeiziges und umfassendes Handelsabkommen, das fast 50 Prozent der Weltwirtschaft abdecken würde.

Das Besondere an TTIP war nicht so sehr das Ziel, Zölle abzuschaffen oder dort weiterzumachen, wo der TEC bei der Regulierungspolitik aufgehört hatte. Vielmehr war es das Ziel, mit dem Abkommen die eigenen geökonomischen Ambitionen zu unterstreichen, indem gemeinsame Ansätze für die Weltwirtschaft geschmiedet werden sollten: Regeln für Subventionen, staatliche Unternehmen, geistiges Eigentum, Umwelt und Datentransfers. Da Fortschritte innerhalb der WTO durch die Doha-Verhandlungsrunde immer unwahrscheinlicher wurden, gab es eine Kernidee hinter TTIP: Die USA und die EU sollten neue anspruchsvolle Standards setzen, um China entgegenzutreten zu können, das die transatlantische Konzeption des globalen Handels und der globalen Investitionen zunehmend herausforderte. Das so entstandene Regelwerk könnte dann eines Tages in die WTO eingebracht werden, sobald eine von den USA und der EU angeführte Koalition genügend kritische Masse erreicht hat.

Die Entwicklung der transatlantischen Beziehungen zu einer nach außen gerichteten Partnerschaft kam mit Amtsantritt der Trump-Administration praktisch zum Stillstand. Der Präsidentschaftswahlkampf von Trump im Jahr 2016 beruhte zum Teil auf Klagen über die globale Rolle der USA, indem die Vereinigten Staaten als Opfer der liberalen internationalen Ordnung dargestellt wurden, für deren Aufbau sie in den Jahren unmittelbar nach dem Zweiten Weltkrieg so viel getan hatten. Europa war der Hauptempfänger der amerikanischen Aufbauhilfen durch den Marshallplan. Auch gab es in Europa die größte Präsenz amerikanischer Truppen in Übersee. Europa war auch das Schlachtfeld des Kalten Krieges, auf dem sich zwei konkurrierende Ideologien – die liberale Demokratie und der Kommunismus – gegenüberstanden.

Europa wurde zum wichtigsten Partner der USA, wenn es darum ging, die regelbasierte Ordnung zu verteidigen und die multilateralen Organisationen, die eben diese Ordnung ausmachen: die NATO, die Vereinten Nationen, die Organisation für Sicherheit und Zusammenarbeit in Europa, die Welthandelsorganisation sowie die Weltbank und der Internationale Währungsfonds. Mit den engen politischen und wirtschaftlichen Beziehungen zu Europa dokumentierten die USA, dass sie für einen kooperativen und nicht einseitigen Ansatz in den internationalen Beziehungen stehen. Für die Trump-Administration und ihre »America First«-Ideologie, die sich nach maximaler Handlungsfreiheit der USA sehnt, wirkte eine Beziehung zur EU, die auf der gemeinsamen Unterstützung der liberalen Ordnung beruhte, suspekt.

Trump, Europa und »America First«

Aus Sicht der Trump-Administration war die EU nicht unbedingt ein willkommener und notwendiger Verbündeter im Streben nach einer gerechten und prosperierenden Weltordnung. Vielmehr galt Europa für den ungezügelt geltenden Machtanspruch der USA als Hindernis. Nach dieser Logik wäre ein geteiltes Europa eher im Interesse der USA, da Washington seine Macht gegenüber einzelnen europäischen Ländern effektiver durchsetzen könnte als gegenüber einem Block von 500 Millionen Menschen. Donald Trump hatte bereits als Präsidentschaftskandidat seine Vorliebe für bilaterale Beziehungen zu einzelnen Ländern signalisiert, als er 2016 den Brexit unterstützte. Trump missfiel nicht nur die Rolle der EU innerhalb der transatlantischen Beziehungen. Auch die Tatsache, dass sie auf der Idee der geteilten Souveränität beruht, sorgt nicht gerade für Beliebtheit im Weißen Haus von Donald Trump, das die uneingeschränkte nationale Souveränität als unverzichtbar für die Sicherheit eines Landes ansieht.

Nachdem Trump zum Präsidenten gewählt worden war, bezeichnete er die EU wegen ihrer Handelspolitik als Feind. Er wettete auch gegen die Handelsdefizite, von denen er behauptete, dass die USA sie jahrelang gegenüber der EU hatten (trotz der Tatsache, dass die bilateralen Handelsbeziehungen grob ausgeglichen sind, wenn Dienstleistungen und Primäreinkommen berücksichtigt werden). Das Weiße Haus betrachtet Leistungsbilanzsalden nicht als das Produkt makroökonomischer Faktoren wie der Sparquote der USA und der Rolle des Dollars auf den internationalen Märkten oder als eine Funktion der Verbraucherpräferenzen. Stattdessen seien sie ausschließlich auf die – Trumps Ansicht nach – unfaire Handelspolitik anderer Länder zurückzuführen.

Trump setzte seine Worte in die Tat um, als er nationale Sicherheitszölle auf US-Importe von Stahl und Aluminium auch von europäischen Verbündeten erhob. Im Juli 2018 trafen Trump und der damalige Präsident der Europäischen Kommission, Jean-Claude Juncker, eine Vereinbarung zur Aufnahme von Gesprächen zwischen den USA und der EU mit dem Ziel, »keine Zölle, keine nichttarifären Handelshemmnisse und keine Subventionen« einzuführen. Trotzdem sind diese nationalen Sicherheitszölle, die auf Abschnitt 232 des Handelsgesetzes von 1962 basieren, nach wie vor in Kraft.

Deutschland, die größte Volkswirtschaft in der EU und ein starker Befürworter des Multilateralismus, ist ein besonderes Ziel des Präsidenten-Zorns. Er hat sich offen über einen seiner Ansicht nach unfairen Vorteil im transatlantischen Autohandel beschwert. Die Automobilbranche ist ein politisch sensibler Sektor in den Vereinigten Staaten, weil er in einer Reihe von Swing-States des Mittleren Westens angesiedelt ist, die für die Wahl von Trump im Jahr 2016 entscheidend waren. Der Präsident hat bei mehreren Gelegenheiten gedroht, neue nationale Sicherheitszölle auf US-Importe von Autos und Autoteilen zu erheben, was vor allem Deutschland schaden würde. Das US-Handelsministerium hat zwar eine Untersuchung der Angelegenheit durchgeführt, doch der Bericht wurde nicht veröffentlicht. Das deutet darauf hin, dass die Regierung möglicherweise lieber auf die Wirkung einer Drohkulisse setzt als tatsächlich Zölle einzuführen. Denn das könnte kostspielig werden.

Die Trump-Regierung hat Deutschland auch beschuldigt, das NATO-Ziel, 2 % des BIP für die Verteidigung auszugeben, nicht zu erreichen. Im Juli dieses Jahres spitzte sich das Thema zu, als Trump ankündigte, die USA würden knapp ein Drittel ihrer Truppen aus Deutschland abziehen – als eine Art Strafe für die zu geringen Militärausgaben Berlins. Obwohl die

Frage der deutschen Verteidigungsausgaben bereits vor der Trump-Administration auftrat, hat die Art und Weise, wie die Truppenabzugsentscheidung getroffen wurde, zu deutsch-amerikanischen und weitergehenden transatlantischen Spannungen beigetragen. Auch im eigenen Land wurde die Entscheidung parteiübergreifend kritisiert, weil sie die Fähigkeit der USA beeinträchtigt hat, ihre Interessen nicht nur in Europa, sondern auch darüber hinaus zu verteidigen – angesichts der Rolle, die US-Stützpunkte in Deutschland als Logistikzentren für Operationen im Nahen Osten und in Nordafrika gespielt haben.

Ein drittes Spannungsfeld, das insbesondere Deutschland betrifft, ist die Gaspipeline Nord Stream 2. Der Bau einer zweiten Pipeline, die russisches Erdgas über einen deutschen Hafen in Mecklenburg-Vorpommern nach Europa liefern soll, ist in der EU und in Deutschland selbst nicht unumstritten. Bedenken über die politischen Auswirkungen der europäischen Abhängigkeit von russischem Gas wurden laut. Auch gibt es Bedenken über die möglichen Auswirkungen von Einnahmeausfällen für die Ukraine, das derzeit ein wichtiges Transitland für russisches Gas in die EU ist. Das Weiße Haus erwägt – mit parteiübergreifender Unterstützung aus dem Kongress – Sanktionen gegen jedes Unternehmen, das zur Fertigstellung des kleinen verbleibenden Teils der Pipeline beiträgt, einschließlich deutscher Firmen und der Hafenbehörde in der Stadt, in der die Pipeline an Land kommen wird.

Herausforderung China und die transatlantische Antwort

30 Jahre lang haben die USA und die EU ohne die gemeinsame Bedrohung durch die Sowjetunion gelebt. Doch spätestens seit Mitte der 2010er Jahre hat der Aufstieg Chinas die transatlantischen Beziehungen mit einer neuen Weltmacht konfrontiert, die sowohl eine staatskapitalistische Wirtschaft als auch eine Weltordnungsperspektive hat, die sie von den USA und der EU unterscheidet. Zwar stellt China für Europa nicht die Art von politischer und sicherheitspolitischer Herausforderung dar, wie einst die Sowjetunion, aber das macht es nicht einfacher, eine Strategie zu entwickeln, um auf Chinas Aufstieg zu reagieren. Die Sowjetunion war eine militärisch geprägte, ineffiziente Kommandowirtschaft, die vom Welthandelssystem isoliert war. China hingegen ist – trotz der zunehmenden Rolle der Kommunistischen Partei – eine moderne und erfolgreiche technologische Supermacht, die tief in die weltweiten Handels- und Investitionsnetze integriert ist.

Unter einem herkömmlicheren republikanischen oder demokratischen Präsidenten würde das Weiße Haus die transatlantischen Kräfte der USA und der Europäischen Union bündeln, um Chinas Subventionen für seine

Staatsunternehmen, seine erzwungene Technologietransferpolitik, den Diebstahl geistigen Eigentums und künstliche Intelligenz im Dienste des Staates zurückzudrängen. Wenn es um China geht, steht für die Europäische Union wirtschaftlich tatsächlich mehr auf dem Spiel als für die Vereinigten Staaten. Auch ist Europa in einer wichtigen Frage wie der Rolle des chinesischen Telekommunikationsunternehmens Huawei bezogen auf die europäischen 5G-Netze nach wie vor gespalten. Dennoch wird der EU die strategische Herausforderung aus Peking allmählich bewusst. 2019 bezeichnete die EU China als »systemischen Rivalen« und hat im letzten Jahr mehrere handels- und wettbewerbspolitische Schritte eingeleitet, die eindeutig (wenn auch nicht ausdrücklich) darauf abzielen, die Folgen des chinesischen Handelns auf die Wettbewerbsfähigkeit von EU-Unternehmen zu kontrollieren.



Präsident Trump möchte das Rampenlicht nicht mit Europa oder anderen Verbündeten teilen, wenn es um China geht. Er zieht es vor, Bedingungen zu schaffen, unter denen die USA in einer Art Showdown einen einsamen »Sieg« für sich beanspruchen können.

Unter dem Strich sind es jedoch nicht die Meinungsverschiedenheiten innerhalb der EU, die die transatlantische Zusammenarbeit in Bezug auf China behindert haben. Es ist eher die Neigung der Trump-Administration, die Herausforderung aus Peking bilateral zu lösen. Präsident Trump möchte das Rampen-

licht nicht mit Europa oder anderen Verbündeten teilen, wenn es um China geht. Er zieht es vor, Bedingungen zu schaffen, unter denen die USA in einer Art Showdown einen einsamen »Sieg« für sich beanspruchen können. Das erklärt auch die Haltung der USA, auf Chinas Wirtschaftspraktiken hauptsächlich mit hohen Zöllen auf die chinesischen Exporte zu reagieren. Bis September 2019 waren zwei Drittel der US-Importe aus China von den neuen Zöllen betroffen, und die chinesischen Vergeltungszölle deckten fast die gleiche Menge seiner Importe aus den Vereinigten Staaten ab. In beiden Fällen betrug die Zölle bis zu 25 Prozent. Eine Studie der US-Notenbank zeigte, dass die Zölle auf chinesische Produkte die US-Verbraucher ab November 2019 monatlich 1,4 Milliarden Dollar kosteten.

Der Wunsch, die chinesische Herausforderung eher zu einer bilateralen Angelegenheit zwischen Washington und Peking als zu einer gemeinsamen transatlantischen Angelegenheit zu machen, zeigt sich auch bei den amerikanischen Verhandlungen mit China, die durch die »Wie Du mir, so ich Dir«-Zollpolitik entstandenen Spannungen wieder abzubauen. Abgesehen von einigen bescheidenen Verpflichtungen in Bezug auf die Rechte an geistigem Eigentum konzentriert sich die 2019 zwischen den USA und China

vereinbarte Phase I auf eine Erhöhung der chinesischen Käufe von US-Waren, nicht aber auf Verpflichtungen zur Beseitigung unlauterer Wirtschaftspraktiken – was allen Handelspartnern Chinas, nicht nur den Vereinigten Staaten, zugute käme. Dieser Ansatz spiegelt auch die Besorgnis des Weißen Hauses wider, dass bilaterale Handelsdefizite ein Zeichen dafür sind, dass ein Land auf den globalen Märkten verliert. Verstärkte chinesische Käufe von Agrarprodukten, Industriegütern und Energie zeigen dementsprechend, dass die USA gewinnen.

Während sich die Rhetorik der Regierung darauf konzentrierte, China als eine Herausforderung für die US-Führung und nicht für die liberale internationale Ordnung insgesamt darzustellen, gab es dennoch einen weniger öffentlichkeitswirksamen Versuch der Zusammenarbeit mit Verbündeten. Seit der WTO-Ministerkonferenz in Buenos Aires im Jahr 2017 bemüht sich das Büro des Handelsbeauftragten der Vereinigten Staaten zusammen mit seinen Kollegen aus der EU und Japan trilateral um eine Einigung auf eine gemeinsame Agenda für die WTO-Reform in der Hauptfrage, in der China das regelbasierte Handelssystem verletzt – die Subventionen für staatliche Unternehmen. Die drei Parteien veröffentlichten im Januar 2020 eine, wie es aussieht, abschließende Mitteilung mit Empfehlungen für gemeinsame Maßnahmen. Doch das Weiße Haus scheint nicht geneigt zu sein, den logischen nächsten Schritt zu tun: eine breitere Koalition der Willigen innerhalb der WTO zu schmieden, um formelle Verhandlungen zur Schaffung neuer Regeln für diesen umstrittenen Bereich der Handelspolitik aufzunehmen. Ohne solche Fortschritte werden die trilateralen Bemühungen ohne wirkliche ökonomische Auswirkungen bleiben.

Alternative transatlantische Zukunftsperspektiven: Trump-Disruption-Dekonstruktion oder Biden-Transformation?

Es ist üblich, dass eine oder gar beide Seiten in einem US-Präsidentenwahlkampf eine bestimmte Wahl als »historisch« darstellen; das kann ein wirksames Mittel sein, um die Wähler zur Wahl zu bewegen. Und während es 2016 bereits Anzeichen für die Art von Veränderungen gab, die mit einem Trump-Sieg einhergehen könnten, ist es keine Übertreibung zu sagen, dass der Wahlkampf 2020 ein Wendepunkt sein wird. Donald Trump hat die Republikanische Partei mit ihrer traditionellen Ausrichtung auf konservative Werte, einen kleinen Staatssektor, freien Markt sowie freien Handel übernommen und in eine Plattform für seine populistischen, nationalistischen, merkantilistischen und interventionistischen Ansichten verwandelt. Obwohl die Vereinigten Staaten bereits vor 2016 politisch polarisiert waren

– die Amerikaner wurden ideologisch durch Geographie, Bildung, Nachrichtensender und die Echokammer der sozialen Medien getrennt – hat Trump sie zu seinem politischen Nutzen versucht weiter zu spalten.

Während seiner ersten Amtszeit missachtete Präsident Trump mehrere US-amerikanische und globale Gesetze und Regeln. Beispielsweise erlegte er Ländern Zölle auf, nachdem seine Befugnis dazu abgelaufen war. Und er unterzeichnete Handelsabkommen, die nicht den Anforderungen der WTO entsprachen. Aber obwohl er eine Reihe wichtiger Abkommen und Institutionen geschwächt hat, auf die sich die Vereinigten Staaten in einigen Fällen jahrzehntelang verlassen haben, um ihre Interessen durchzusetzen – die WTO, die NATO, das Pariser Klimaabkommen, die Weltgesundheitsorganisation – hat er sie nicht gebrochen.

Die wichtigste Frage für die transatlantischen Beziehungen ist, ob Präsident Trump sich während einer zweiten Amtszeit damit begnügen würde, weiterhin als Störer zu agieren, oder ob er vielmehr seine Politik auf die nächste Stufe heben und die Haltung eines »Dekonstruktors« einnehmen würde. Mit anderen Worten: Würde sich der Präsident damit zufrieden geben, seine populistische Wählerschaft mit der fortgesetzten Missachtung internationaler Normen bei Laune zu halten? Oder möchte er ein historisch bedeutsameres (und verhängnisvolleres) Vermächtnis hinterlassen, das die internationale Ordnung nach dem Zweiten Weltkrieg zerstört, die auf liberalen Konzepten wie Rechtsstaatlichkeit, Offenheit, multilateraler Zusammenarbeit und dem Primat des Individuums über die Rolle des Staates beruht?

Natürlich ist es, wie der amerikanische Baseballspieler und Manager Yogi Berra einmal sagte, »schwierig, Vorhersagen zu machen, vor allem über die Zukunft«. Das gilt umso mehr für einen US-Präsidenten, der Unvorhersehbarkeit als Regierungs- und Diplomatie-Taktik eingesetzt hat und dessen Bilanz im Amt eher einer Reihe von punktuellen Errungenschaften ähnelt, die in einem losen Zusammenhang stehen, als dem Ergebnis einer sorgfältigen und beständigen Strategie. Diese Bevorzugung kurzfristiger Siege gegenüber langfristiger Kohärenz lässt sich zum Teil durch Trumps selbsterklärten Glauben an seine Beherrschung der »Kunst des Handelns« erklären. Seine Rolle als Störer an der Spitze koexistiert mit der Neigung, Momente der Zurschaustellung zu suchen, in denen er seine Unterschrift auf ein ausgehandeltes Dokument setzen kann, begleitet von einem öffentlichen Handschlag mit ausländischen Führern.

Es ist wichtig, sich daran zu erinnern, dass Trump der Präsident ist, der einerseits die Vereinigten Staaten aus der Transpazifischen Partnerschaft,

einem Handelsabkommen, das darauf abzielte, unter 12 Ländern des asiatisch-pazifischen Raums einen Gegenpol zu China zu schaffen, zurückzog und andererseits das Abkommen USA-Mexiko-Kanada, den Nachfolger des nordamerikanischen Freihandelsabkommens, unterzeichnete. Und er ist derjenige, der den Rückzug von mehreren tausend amerikanischen Soldaten aus Deutschland ankündigte, aber auch einen Friedensvertrag zwischen Israel und den Vereinigten Arabischen Emiraten und kurz darauf zwischen Israel und Bahrain ermöglichte.

Mit Trump: Eine langsame Auflösung der transatlantischen Beziehungen statt eines großen Knalls?

Ausgehend von den bisherigen Ergebnissen der Trump-Präsidentschaft besteht ein ernsthaftes Risiko, dass die transatlantischen Beziehungen und ihr vorrangiger Zweck – die Erhaltung der auf Regeln basierenden internationalen Ordnung – während einer zweiten Amtszeit irreversiblen Schaden nehmen werden. Aber um »The Hollow Men« des britisch-amerikanischen Dichters T.S. Eliot zu zitieren, würde dies höchstwahrscheinlich »nicht mit einem Knall, sondern mit einem Wimmern« geschehen. In einer zweiten Amtszeit unter Donald Trump könnte es zu einer stärkeren Missachtung traditioneller Verbündeter kommen, zu einem verstärkten »teile und herrsche«-Ansatz gegenüber der Europäischen Union, zu verstärkten Feindseligkeiten mit China in den Bereichen Sicherheit, Technologie und Handel sowie zu einer Missachtung internationaler rechtlicher Verpflichtungen. Doch vielleicht sind es gar nicht die absichtlichen Bemühungen der USA, die transatlantischen Beziehungen zu dekonstruieren, die die liberale internationale Ordnung letztlich zu Fall bringen. Vielleicht sind es vielmehr die zentrifugalen Kräfte, die freigesetzt werden, wenn die USA ihre koordinierende Rolle (einschließlich der transatlantischen Beziehungen im weiteren Sinne) zur Aufrechterhaltung der liberalen internationalen Ordnung nicht nachkommen. Die Zukunft der Welthandelsorganisation und des Welthandelssystems ist ein Beispiel dafür.

Trotz der Kritik von Präsident Trump an der WTO sind die USA während seiner Amtszeit Mitglied des Welthandelsgremiums geblieben. Sie haben sogar Fälle vor das Streitschlichtungssystem der WTO gebracht, was als eine indirekte Unterstützung der Organisation angesehen werden könnte. Aber Trump hat die WTO ernsthaft geschwächt, indem er aus Unzufriedenheit mit einer Reihe ihrer Entscheidungen die Ernennung neuer Richter für ihr Berufungsgremium blockierte, wodurch das Streitbeilegungssystem zahnlos geworden ist. Und der Präsident hat bei mehreren Gelegenheiten

gedroht, die Vereinigten Staaten aus der WTO aussteigen zu lassen. Dennoch kann man argumentieren, dass die Trump-Administration während einer zweiten Amtszeit die WTO wegen der enormen wirtschaftlichen Kosten, die damit verbunden wären, nicht verlassen würde. Es wird keinen »Knall« geben, um noch einmal Eliot zu zitieren. Stattdessen ist es das, was in vier weiteren Jahren einer Trump-Administration nicht passiert, nämlich die Anhäufung von Untätigkeit der USA, die eher zum faktischen Ende des regelbasierten Handelssystems führen würde - das »Wimmern« von Eliot. Was die WTO bräuchte, um Schiedsrichter des regelbasierten Handelssystems zu bleiben, ist weniger eine groß angelegte multilaterale Verhandlung wie die gescheiterte Doha-Runde, sondern eher informelle Bemühungen unter gleichgesinnten Volkswirtschaften. Doch gerade hier wäre zu erwarten, dass die Vereinigten Staaten in einer zweiten Trump-Periode die Stärkung der transatlantischen Beziehungen vernachlässigen würden. Auch wenn die USA vielleicht nicht mehr die Supermacht sind, die sie einst waren, zumindest relativ gesehen, ist eine erfolgreiche wirtschaftsdiplomatische Initiative zur Reform des multilateralen Handelssystems ohne die Führung Washingtons und in enger Zusammenarbeit mit der Europäischen Union kaum vorstellbar. Aber aufgrund der Bilanz der Trump-Administration während ihrer ersten Amtszeit würden sich die USA wahrscheinlich dafür entscheiden, auf eine solche koalitionsbildende Rolle zu verzichten. Trump hat nicht nur die liberale internationale Ordnung als schädlich für die nationalen Interessen der USA dargestellt, er hat auch Gelegenheiten für eine Führungsrolle gemieden, bei denen die USA das Rampenlicht mit anderen Ländern hätten teilen müssen.

Die EU und Japan könnten versuchen, Koalitionen zu bilden, um ein zukunftsweisendes Modell für die Weltwirtschaft voranzubringen. Doch die Erfolgsaussichten sind ohne die Unterstützung und Führung der USA geringer. Infolgedessen würde die auf Regeln basierende Weltwirtschaft im Laufe der Zeit weiter an Bedeutung verlieren und China würde nicht nur seinen Wohlstand, sondern auch seine Macht und seinen Einfluss vergrößern.

Mit Biden: Innenpolitische Reformen priorisieren – und die transatlantischen Beziehungen neu beleben?

Wenn der ehemalige US-Vizepräsident Joe Biden die Wahl gewinnt, wird das Land wahrscheinlich erleben, dass ganz andere Schwerpunkte gesetzt werden. Es ist zu erwarten, dass Biden zu den Normen und Verhaltenskodizes zurückkehren wird, denen sich alle Präsidenten vor Trump verpflichtet hatten. Er hat auch versprochen, die US-Allianzen wieder aufzubauen

und die multilaterale Zusammenarbeit wieder zu stärken, indem er dem Pariser Klimaabkommen und der Weltgesundheitsorganisation beiträgt, aus denen sich das Land unter der Trump-Administration zurückgezogen hat. Biden bezeichnete Europa 2013 als »unverzichtbaren Partner erster Wahl«, und obwohl die Welt seither nicht stehen geblieben ist, sollte diese Idee ein Leitprinzip für eine neue Biden-Administration bleiben.

Biden wird einen Großteil der amerikanischen Herangehensweise an Europa und an die Welt, die vor Trump existierte, wiederbeleben. Er wird aber wahrscheinlich auch ein anderer Präsident sein als die letzten beiden demokratischen Amtsinhaber – Barack Obama und Bill Clinton. Seine Präsidentschaft wird nicht nur eine der Restauration sein; sie kann auch von Versuchen gekennzeichnet sein, eine Transformation zu erreichen. Es ist zu erwarten, dass die Biden-Administration eine Innenpolitik verfolgen wird, die die Vereinigten Staaten näher in Richtung einer sozialen Marktwirtschaft bringt – zum Teil wegen der wirtschaftlichen Schäden durch die Coronavirus-Pandemie, zum Teil wegen der anhaltenden Besorgnis über eine verschärfte Ungleichheit und auch wegen einer inhaltlichen Schwerpunktverschiebung in der Demokratischen Partei.

Wenn Bidens »Build Back Better«-Kampagnenvorschläge einen Hinweis geben, dann würde sich Biden darauf konzentrieren, den Kapitalismus gerechter, integrativer sowie politisch und wirtschaftlich langfristig nachhaltiger zu machen.

Dies würde durch staatliche Investitionen in Infrastruktur, Arbeitskräfte, soziale Dienste und zur Bekämpfung des Klimawandels sowie durch die Stärkung von Gewerkschaften und Kleinunternehmen geschehen. Dadurch würden aber auch die aufkommenden Bedenken verstärkt, dass sich der amerikanische Shareholder-Kapitalismus in Richtung eines Stakeholder-Kapitalismus entwickelt, bei dem die Interessen mehrerer gesellschaftlicher Gruppen stärker berücksichtigt werden.

Insgesamt könnte dadurch das Gefühl der Partnerschaft zwischen den Vereinigten Staaten, Deutschland und anderen EU-Ländern auf der Grundlage gemeinsamer Werte gestärkt werden. Der wirtschaftspolitische Ansatz und die Rolle der Regierung auf beiden Seiten des Atlantiks würden sich einander stärker annähern, auch wenn sich die Gesellschaften wegen tief verwurzelter historischer und kultureller Unterschiede weiter deutlich voneinander unterscheiden werden.

Biden bezeichnete Europa 2013 als »unverzichtbaren Partner erster Wahl«, und obwohl die Welt seither nicht stehen geblieben ist, sollte diese Idee ein Leitprinzip für eine neue Biden-Administration bleiben.



Aber gerade wegen des starken innenpolitischen Fokus dürfte unter einer Biden-Regierung ein Handelsabkommen zwischen den USA und der EU zumindest in den ersten ein bis zwei Jahren nicht ganz oben auf der Prioritätenliste stehen. Biden hat zwar neue Handelsabkommen nicht abgeschlossen, doch müssten zunächst Bildungsinvestitionen erfolgen, um die US-Arbeitskräfte für den Wettbewerb in einer globalisierten Wirtschaft fit zu machen. Statt formell über Freihandel zu verhandeln, würde eine Biden-Regierung eher die transatlantischen Gewohnheiten bei der Zusammenarbeit in globalen Fragen wie dem multilateralen Handelssystem, dem Klimawandel, der Cybersicherheit, der öffentlichen Gesundheit und der Entwicklung wiederbeleben. Mit der EU könnte eine Koalition gleichgesinnter Länder gebildet und geführt werden zur Reform der WTO und zur Förderung von Regeln, um damit Chinas staatskapitalistischem System zu begegnen. Sollte dies geschehen, würde eine Biden-Administration an die frühere Entwicklung der transatlantischen Beziehungen seit dem Ende des Kalten Krieges anknüpfen. Der Fokus würde sich wieder verschieben von einer bilateralen Herangehensweise hin zu einem Ansatz, der sich dem gegenseitigen Wohlstand und der Sicherheit durch gemeinsame Schaffung einer stabileren und gerechteren, auf Regeln basierenden Ordnung verpflichtet sieht.

**Schlussfolgerung: Wer auch immer die Wahl
in den USA gewinnt, die USA und Europa werden einer
polarisierten Welt gegenüberstehen**

Man kann wohl behaupten, dass fast jede Regierung in der Europäischen Union einen Sieg des ehemaligen Vizepräsidenten Joe Biden über Donald Trump bevorzugen würde. Seine Regierung würde die EU nicht länger als Handelsfeind betrachten und einen Großteil der kooperativen, multilateralen Agenda der EU in globalen Fragen teilen. Das Weiße Haus unter Joe Biden würde nicht nach Gelegenheiten Ausschau halten, einseitige Siege für sich beanspruchen zu können, sondern eher nach praktischen Lösungen gemeinsam mit Verbündeten suchen.

Aber auch eine demokratische Regierung würde an einer grundlegenden Tatsache des internationalen Systems nichts ändern: dessen zunehmende Polarisierung aufgrund des Aufstiegs Chinas. Sicherlich liegt es aus rein wirtschaftlicher Sicht weder im Interesse der USA noch der Europäer, sich angesichts der wirtschaftlichen Verflechtung völlig von China abzukoppeln. Aber wie Adam Smith, einer der Gründerväter der Freihandelstheorie, in »The Wealth of Nations« zur Verteidigung der Navigationsgesetze des

17. Jahrhunderts, einer Reihe von Gesetzen, die den Einsatz ausländischer Schiffe für den britischen Handel verhindern, sagte: »Da die Verteidigung jedoch von viel größerer Bedeutung ist als der Überfluss, ist das Navigationsgesetz vielleicht die weiseste aller Handelsregelungen Englands.« Manchmal muss der kurzfristige Wohlstand im Interesse der langfristigen Sicherheit geopfert werden.

Als Staat und langjährige Großmacht sind die Vereinigten Staaten daran gewöhnt, in ihrer internationalen Strategie wirtschaftliche Chancen gegen nationale Sicherheitserfordernisse abzuwägen. Dieser Balanceakt ist für die Europäische Union, die eine wirtschaftliche Supermacht ist, der aber eine einheitliche Außen- und Sicherheitspolitik fehlt, nicht so selbstverständlich. Aus der Forderung von Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen nach einer »geopolitischen« Europäischen Kommission geht hervor, dass die EU aufwacht und zu der Erkenntnis kommt, dass sie auf der Weltbühne kohärenter handeln muss. Das ist eine willkommene Entwicklung im Interesse der USA.

Es besteht jedoch die Gefahr, dass die EU ihrer Unabhängigkeit – zum Beispiel ihrer »technologischen Souveränität« – ausgerechnet zu einem Zeitpunkt Vorrang einräumt, zu dem eine einheitliche transatlantische Strategie (bezüglich Handel, Technologie und Sicherheit) die beste Garantie dafür ist, die liberale internationale Ordnung auch dann noch aufrechtzuerhalten, während Chinas Macht zunimmt. Wenn die Vereinigten Staaten unter einer neuen Biden-Regierung Trumps »America First« beiseite lassen und der Europäischen Union die Hand zur Zusammenarbeit reichen, wird es im eigenen Interesse der EU liegen, Wege zu finden, ihre Souveränität mit engeren transatlantischen Beziehungen in Einklang zu bringen.

