

## FOKUS US-MIDTERMS

2. November 2018

---

Am 6. November finden in den USA die Zwischenwahlen statt, die für die Wirtschaftspolitik der kommenden zwei Jahre von entscheidender Bedeutung sein könnten. Insbesondere wird die neue Zusammensetzung des Kongresses über die zukünftige Handlungsfähigkeit des amerikanischen Präsidenten entscheiden. Nach den letzten Umfragen wird Donald Trump in Zukunft gegen eine demokratische Mehrheit im Abgeordnetenhaus regieren müssen. Angesichts der Unsicherheit von Umfragen beleuchten wir aber auch andere Szenarien und analysieren die Bedeutung für die Konjunktur, die Geldpolitik und die Aktienmärkte.

# Zwischenwahlen in den USA – geteilter Kongress zu erwarten

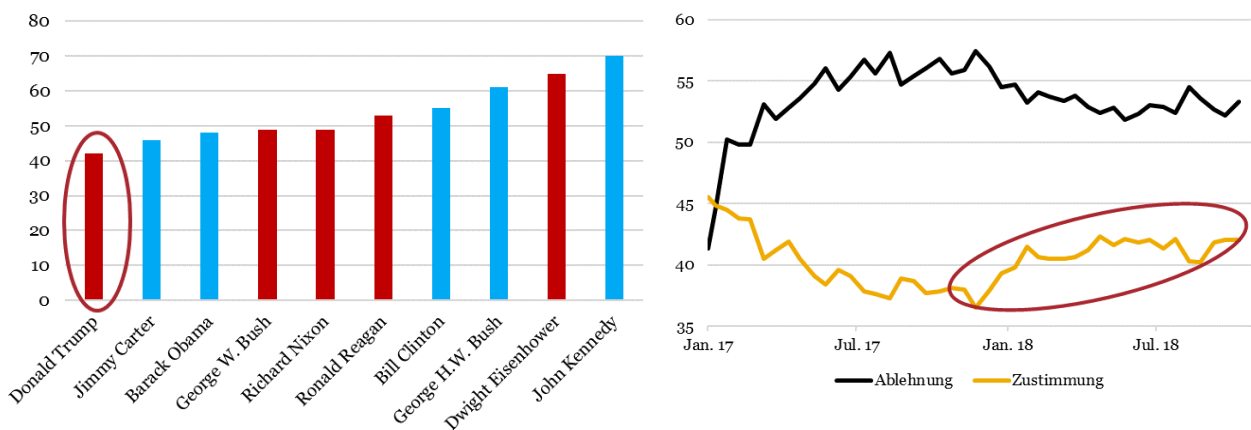
## Executive Summary

Am 6. November finden in den USA die Zwischenwahlen (sog. Midterms) statt. Es werden alle Sitze des Repräsentantenhauses (435) sowie ein Drittel der Sitze im Senat (35) neu besetzt. Die Midterms entscheiden, ob die Republikaner ihre gegenwärtige Mehrheit in den beiden Kammern des Kongresses verteidigen können und inwiefern Trump seine „Make America Great Again“-Politik fortsetzen kann – oder ob zukünftig mit parlamentarischem Widerstand aus dem demokratischen Lager zu rechnen ist. Zudem gilt der Ausgang der Zwischenwahlen als Stimmung Indikator für die im November 2020 anstehende Präsidentschaftswahl in den USA. Während die derzeitige republikanische Mehrheit im Repräsentantenhaus mit 237 Sitzen deutlich ausfällt, ist die Mehrheit im bereits seit 2011 durch die Republikaner dominierten Senat mit 51 zu 47 Sitzen (und zwei unabhängigen Senatoren) nur marginal. Für eine Mehrheit des seit 2014 von Republikanern geführten Repräsentantenhauses fehlen den Demokraten lediglich 25 Sitze, wodurch hier ein Machtwechsel – Umfragen und historische Trends unterstützen diese These – als durchaus wahrscheinlich gilt. Ein derartiger „Split“ des Kongresses würde die Handlungsfähigkeit des Präsidenten signifikant einschränken, wäre jedoch keineswegs ungewöhnlich in der amerikanischen Geschichte. Dennoch: Insbesondere innenpolitisch würden dem Präsidenten stärker die Hände gebunden sein, da basierend auf dem „Checks and Balances“-System alle Gesetzesentwürfe beide Kammern des Kongresses passieren müssen. In der Handelspolitik dürfte Trump seine Linie in einem Split-Szenario mit besonderem Nachdruck verfolgen, da er an dieser Front die größte Unabhängigkeit vom Kongress genießt. Gleichzeitig ist die Wahrscheinlichkeit, dass es zu einer zweiten Steuerreform und zu einem groß angelegten Infrastrukturprogramm kommt, niedriger anzusetzen. Für die Aktienmärkte sind dies eher negative Nachrichten, auch wenn sie in der Vergangenheit in den ersten sechs Monaten stets positiv auf die Zwischenwahlen reagiert haben, ganz unabhängig vom Wahlausgang. In Bezug auf die Geldpolitik dürfte Präsident Trump in jedem Fall die Fed weiterhin kritisieren (wie in den letzten Wochen geschehen), solange die Aktienmärkte unter Druck sind und/oder die Konjunktur Schwächesignale sendet. Die Fed wird sich davon vermutlich unbeeindruckt zeigen, solange die Konjunktur intakt bleibt. Am 6. November finden darüber hinaus in 36 Bundesstaaten Gouverneurswahlen statt, die in diesem Fokus allerdings nicht thematisiert werden.

## Zwischenbilanz: Zwei Jahre Trump

Die Zwischenwahlen am 6. November sind nicht nur eine gewöhnliche Kongresswahl, sondern auch eine Abstimmung über die bisherige Politik von US-Präsident Donald Trump. Insofern sollten die Popularitätswerte des Präsidenten neben weiteren Umfragen einen Hinweis darauf geben, wie gut oder schlecht die Republikaner bei den Wahlen abschneiden werden. Auf den ersten Blick spricht diese Sichtweise gegen die Republikaner, denn der US-Präsident rangiert im Vergleich zu seinen Vorgängern auf dem letzten Platz mit einer Zustimmungsrate von nur knapp über 40%. Allerdings lässt sich seit Beginn des Jahres ein signifikanter Anstieg der Popularitätswerte Trumps verzeichnen. Dies dürfte vor allem mit der Steuerreform sowie der boomenden Konjunktur zusammenhängen. Vor allem in den wahlentscheidenden „Swing-States“, wie Indiana, Florida oder Missouri, - in denen der Wahlausgang immer als schwer zu prognostizieren gilt - konnte Trump im Jahresvergleich in der Wählergunst zulegen. Zudem konnte er seine Beliebtheitswerte in den nördlichen, landwirtschaftlich geprägten Staaten wie Iowa und Illinois ausbauen, wo er schon bei der Wahl 2016 außerordentlich gute Ergebnisse erzielen konnte. Fraglich bleibt allerdings, wie sich erste negative Auswirkungen der erlassenen Importzölle auf die Beliebtheit Trumps bei den Farmern auswirken werden.

**Abbildung 1: Popularitätswerte (stichtagsbezogen) ausgewählter amerikanischer Präsidenten (links) sowie Trumps Popularitätswerte im Zeitverlauf (rechts)**



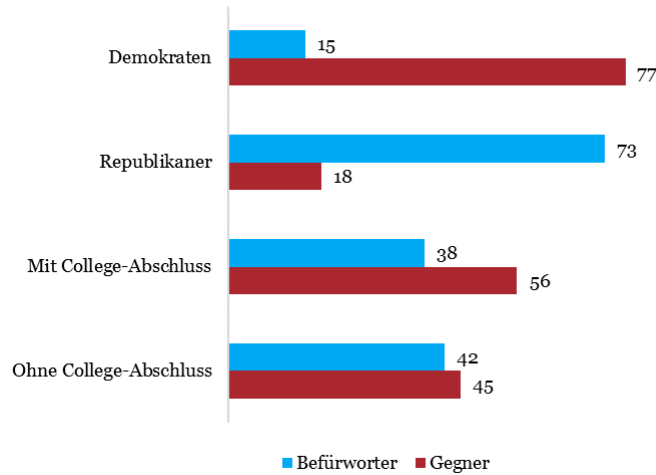
Quelle: HSH Nordbank Economics, Gallup, FiveThirtyEight

Die Steuerreform, die US-Unternehmen durch Steuererleichterungen zu Rekordgewinnen und daraus resultierend der Wall Street zu Rekordniveaus verholfen hat, gilt als klarer Erfolg für den republikanischen Präsidenten. Auch die Ernennung des konservativen Richters Brett Kavanaugh dürfte dem Präsidenten genutzt haben. Weniger erfolgreich war der Präsident bei der angestrebten Rücknahme der Gesundheitsreform seines Amtsvorgängers, des sog. Obamacare-Programms. Trump hat in seiner Rede zur Lage der Nation Anfang Januar 2018 abermals betont, dass er sich in der zweiten Hälfte seiner vierjährigen Amtszeit auf ein Infrastrukturpaket sowie eine weitere Steuerreform fokussieren wolle. Auch wenn die US-Wirtschaft gegenwärtig noch unter Dampf steht und überdurchschnittlich wächst (BIP +2,9 % für 2018e) und sich die Arbeitslosigkeit im September auf einem 48-Jahres-Tiefpunkt (September 3,7 %) befindet, werden die jüngsten Turbulenzen an den Aktienmärkten von vielen Menschen auch als Hinweis interpretiert, dass der Aufschwung möglicherweise an sein Ende gekommen ist. Dazu kommt, dass immer offensichtlicher wird, dass das Wachstum zum großen Teil nur „geborgt“ ist: So wird laut Projektionen des Congressional Budget Office das laufende Budgetdefizit im Jahre 2018 4,0 % des BIP betragen, während der Bestand öffentlicher Schulden auf 110 % des BIP zustrebt. Viele Menschen dürften sich fragen, ob unter diesen Umständen Trump tatsächlich sein Wahlversprechen eines Infrastrukturpakets und einer weiteren Steuerreform wird erfüllen können.

In Bezug auf Trumps Handelspolitik wird die jüngste Einigung mit Mexiko und Kanada, das Nafta-Abkommen zu ändern und umzubenennen (im Gespräch ist der Name USMCA) als Erfolg des US-Präsidenten gewertet, auch wenn sich durch den neuen Vertrag von der Substanz her die Situation der USA nicht wesentlich ändert. Die harte Gangart gegenüber China findet bei vielen US-Bürgern Zustimmung, insbesondere innerhalb des republikanischen Lagers, während sich die Demokraten, die grundsätzlich einem gewissen Maß an Protektionismus gegenüber nicht abgeneigt sind, mehrheitlich gegen die protektionistische Politik von Trump wenden. Aus einem sozio-

demographischen Blickwinkel heraus lässt sich ein ähnlicher Trend wie schon bei der Präsidentschaftswahl feststellen: Menschen mit College-Abschluss, die 2016 primär für Hillary Clinton gestimmt haben, sind eher kritisch gegenüber der protektionistischen Handelspolitik eingestellt. Menschen ohne College-Abschluss befürworten hingegen mehrheitlich Trumps „America First“-Politik.

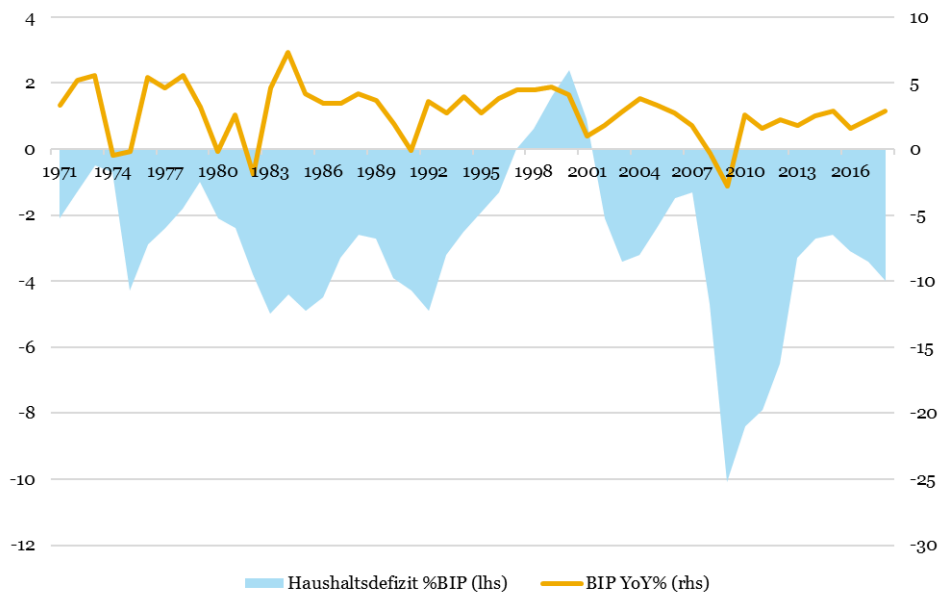
**Abbildung 2: Unterstützung für Trumps Handelspolitik (%)**



Quelle: HSH Nordbank Economics, Pew Research Center

Die andauernden Untersuchungen von Sonderermittler Robert Mueller bezüglich einer mutmaßlichen russischen Einflussnahme in die US-Präsidentschaftswahl 2016 sind für Donald Trump und die Republikaner ein Belastungsfaktor. Viele Demokraten erhoffen sich die Ingangsetzung eines Amtsenthebungsverfahrens, was bei einer demokratischen Mehrheit im Abgeordnetenhaus ein denkbare Szenario wäre. Auch wenn spätestens im Senat, der letztlich über das Absetzungsverfahren abstimmen müsste – hier ist eine qualifizierte Mehrheit von 2/3 (67 Stimmen) notwendig –, eine ausreichende Anzahl an republikanischen Senatoren die Amtsenthebung auszubremsen vermag, könnte die Aussicht auf ein Verfahren viele Bürger motivieren, den Demokraten ihre Stimme zu geben. Nichtsdestotrotz bleibt der politische Druck auf Präsident Trump hoch.

**Abbildung 3: „Make America Great Again“ is not for free: Haushaltsdefizit und Wirtschaftswachstum**

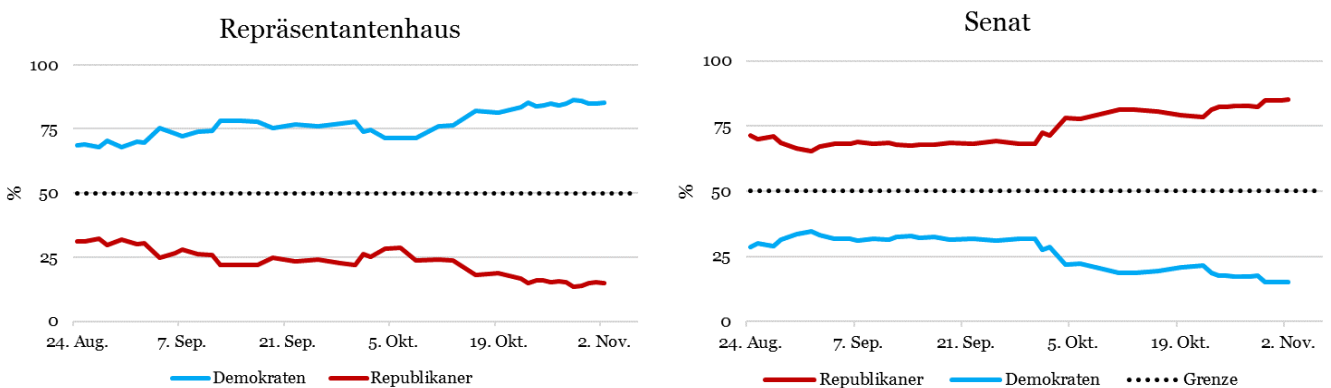


Quelle: HSH Nordbank Economics, Bloomberg

### Drei mögliche Szenarien

Glaut man den Umfragen und den historischen Beobachtungen, sollte das Abgeordnetenhaus bei den diesjährigen Midterm-Wahlen an die Demokraten und der Senat an die Republikaner gehen. In 18 der letzten 20 Midterms hat die Partei des Präsidenten durchschnittlich 33 Sitze im Repräsentantenhaus verloren und für eine Zustimmungsrare des Präsidenten unterhalb von 50% (Trump gegenwärtig 42%) beträgt der durchschnittliche Verlust an Sitzen laut Projektionen der Danske Bank sogar 36. Die Demokraten benötigen 24 Sitze, um das Repräsentantenhaus zu übernehmen, was bezogen auf den historischen Trend durchaus realistisch erscheint. Die Wahlumfragen weisen in eine ähnliche Richtung: Demnach könnte die Wahrscheinlichkeit für eine demokratische Übernahme des Repräsentantenhauses – basierend auf Zahlen der datenjournalistischen Website „FiveThirtyEight“ des US-Fernsehsenders ABC – im Jahresverlauf deutlich zulegen und belaufen sich gegenwärtig auf 85,3%. Konträr stellt sich die Situation für den Senat dar, wo mit einer Wahrscheinlichkeit von 85% die zweite Kammer des Kongresses in republikanischer Hand bleiben dürfte. Somit deuten sowohl der historische Trend als auch die jüngsten Prognosen auf einen „Split“ des Kongresses hin. Allerdings wird die Zuverlässigkeit dieser Prognosen insbesondere seit der Präsidentschafts- und Kongresswahl von Ende 2016 immer wieder in Frage gestellt. Überraschungen sind daher durchaus möglich, sodass insgesamt drei mögliche Szenarien an dieser Stelle betrachtet werden sollen.

**Abbildung 4: Prognosen deuten auf Teilung („Split“) des Kongresses**



Quelle: HSH Nordbank Economics, FiveThirtyEight

#### ❖ Szenario 1: Geteilter Kongress (Basisszenario)

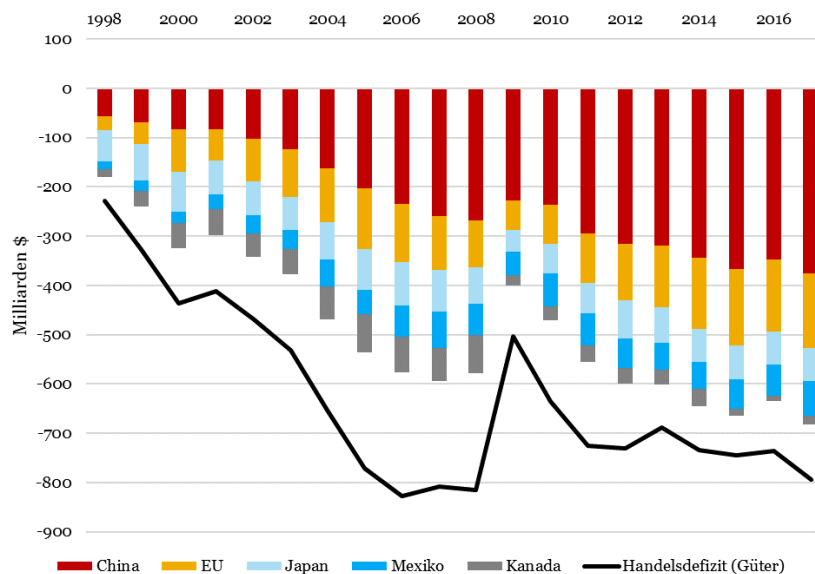
Sollte das Abgeordnetenhaus an die Demokraten gehen und der Senat an die Republikaner, dürfte sich die Handlungsfähigkeit Trumps deutlich reduzieren. Da der US-Präsident in diesem Fall innenpolitisch mit erheblichem Widerstand aus dem demokratischen Lager rechnen müsste, dürfte er sich auf Politikfelder fokussieren, in denen er aufgrund seiner Exekutivfunktion als Präsident relativ große politische Autonomie genießt: die Handelspolitik. Die Sektion 301 des Handelsgesetzes von 1974 erlaubt dem Präsidenten die Einführung von Zöllen auch ohne Zustimmung des Senates. Unter anderem wird als Voraussetzung für die Anwendung dieser Sektion genannt, dass der Handelspartner in der einen oder anderen Form seine Warenausfuhr subventioniert. Insgesamt scheinen die Bedingungen dehnbar zu sein. Weiter könnte sich Trump auch auf das Handelsgesetz von 1962, Sektion 232 berufen. Wenn die nationale Sicherheit der USA gefährdet ist, kann dieses Gesetz für protektionistische Maßnahmen angewendet werden. In der Tat: Es ist im Fall der Stahl- und Aluminiumzölle, die in der ersten Jahreshälfte 2018 implementiert wurden, bereits zur Anwendung gekommen. Gerne führt der Präsident auch hohe Handelsbilanzdefizite (siehe Abbildung 5) als Grund für handelspolitische Maßnahmen an. Hier ist vor allem mit einer Zuspitzung der Handelsstreitigkeiten mit China zu rechnen. So hat Trump bereits angekündigt, Güterimporte aus China im Wert von 200 Mrd. US-Dollar, die seit dem Sommer bereits mit einem Zollsatz in Höhe von 10 % belastet werden, ab Januar 2019 mit einem Satz von 25 % zu belegen. Entsprechend könnte dieser Konflikt mit China weiter eskalieren.

Bezüglich des öfter seitens Trumps ins Spiel gebrachten Austritts aus der Welthandelsorganisation (WTO) hat der Präsident jedoch mit Widerstand der Demokraten zu rechnen, sodass ein potentieller Austritt im Kongress – und falls nötig – in letzter Instanz vor dem Obersten Gerichtshof der USA entschieden würde und folglich eher unwahrscheinlich bleibt.

Fiskalpolitisch würden die Sorgen über eine steigende öffentliche Verschuldung der USA abklingen, da ein geteilter Kongress weitere expansive Maßnahmen wie das kostenintensive Infrastrukturpaket oder weitere Steuererleichterungen kritisch sähe oder zumindest limitierte.

Die durch Trump zuletzt kritisierte Fed geriete in diesem Szenario möglicherweise verstärkt unter Druck, da der Präsident weitere Zinsschritte für eine vermutlich nachlassende Konjunkturdynamik verantwortlich machen würde. Angesichts des soliden Wachstums (2,9% für 2018e) und der über dem Ziel liegenden Inflationsrate (CPI: 2,3 % im September) dürfte die Fed ihren Zinserhöhungspfad nichtsdestotrotz kontinuierlich fortsetzen. Ein Risiko für die US-Wirtschaft stellt eine wahrscheinliche Uneinigkeit über den amerikanischen Haushalt im Kongress dar, welche in weiteren „Government Shutdowns“ ausufern könnte, bei denen der Verwaltungsapparat bis zu einer Haushaltseinigung zwischen Kongress und Präsident pausiert.

**Abbildung 5: Handelsdefizit der USA**



Quelle: HSH Nordbank Economics, US Census Bureau

### Bedeutung für die Finanzmärkte

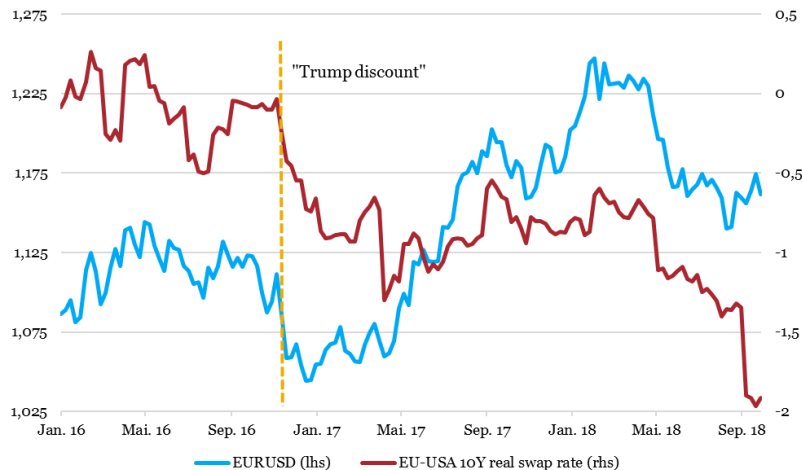
Was dieses Szenario für die Finanzmärkte bedeuten würde, ist schwer zu sagen: Insbesondere die Aktienmärkte zeugen in den letzten Wochen von einem hohen Grad an Nervosität. Teilweise mag dies mit den Zwischenwahlen zu tun haben. Weitaus wichtiger dürfte aber sein, dass die Konjunktur der USA ihren Zenit überschritten hat und die Zinserhöhungen der Fed als ein Negativfaktor in die Aktienbewertungen einfließen. Sollten die Demokraten die Mehrheit im Abgeordnetenhaus bekommen, dann ist es noch unwahrscheinlicher, dass es zu einer zweiten Steuerreform und zu einem Konjunkturpaket zur Förderung der Infrastrukturinvestitionen kommt. Bislang sind die Gewinnsteigerungserwartungen für die kommenden zwölf Monate immer noch auf einem sehr hohen Niveau, was in den Augen vieler Beobachter viele Aktien als unterbewertet erscheinen lässt. Fällt die fiskalische Unterstützung für die Konjunktur weg (wenn sich also eine demokratische Mehrheit für das Abgeordnetenhaus ergibt), dann wird dies im Zweifel die Aktien belasten. Auf der anderen Seite könnten die Zwischenwahlen per se die Unsicherheit verringern, da sich dann das Rätselraten über die zukünftigen politischen Mehrheiten erübrigt.

In Bezug auf den US-Dollar war in den vergangenen Monaten eine Aufwertung der amerikanischen Währungen gegenüber dem Euro und vor allem gegenüber den meisten Währungen der Schwellenländer zu verzeichnen. Grundsätzlich lässt sich das mit den steigenden Zinsen und der ausgezeichneten konjunkturellen Lage in den USA begründen. Dennoch sind wir der Meinung, dass die protektionistische Handelspolitik der USA, die das Land langfristig schwachen dürfte, sowie der Rückzug aus multilateralen Organisationen das Vertrauen in den US-Dollar beschädigen. Sollten die Demokraten durch eine Mehrheit im Abgeordnetenhaus in die Lage versetzt werden, ein Amtsenthebungsverfahren gegen Trump einzuleiten, dürfte das den Dollar weiteres Vertrauen kosten.

## Checks and Balances

Die horizontale Machtkontrolle – die in der US-amerikanischen Verfassung verankert ist – ermöglicht die gegenseitige Kontrolle (*check*) und das gegenseitig Machthemmnis (*balance*) der drei Verfassungsorgane. Dabei obliegt es dem Kongress (Legislative), die Nominierungen des Präsidenten (Exekutive) für Staatsämter anzunehmen oder abzulehnen. Der Präsident besitzt andererseits ein Veto bei der Gesetzgebung des Kongresses und beruft die Richter für den Obersten Gerichtshof (Judikative). Letzterer wiederum kann die Gesetzesvorschläge der Legislative oder Exekutive als verfassungswidrig deklarieren. Dieser Mechanismus soll verhindern, dass eines der drei Verfassungsorgane übermächtig wird.

**Abbildung 6: "Trumponomics"**



Quelle: HSH Nordbank Economics, Bloomberg

### ❖ **Szenario 2: Republikanische Mehrheit in beiden Häusern (unerwartetes, aber mögliches Ergebnis)**

In diesem Szenario würde sich im Vergleich zum Status-quo wenig ändern: Die Republikaner behalten sowohl die Mehrheit im Senat als auch im Repräsentantenhaus, was generell als eine Bestätigung für Trumps bisherige Politik angesehen werden kann. Die „America First“-Rhetorik würde dementsprechend weiter fortgesetzt und der Fokus weiterhin auf der Reduktion des Handelsdefizits und weiterer fiskalpolitischer Stimuli liegen. Dabei sind primär das Infrastrukturpaket (i.H.v. 1,5 Billionen US-Dollar) inklusive weiterer Steuerkürzungen zu nennen.

Zudem dürfte Trump versuchen, die Gesundheitsreform Obamacare rückgängig zu machen. Es wäre mit einer weiteren Deregulierung in vielen Bereichen zu rechnen (nicht jedoch im internationalen Handel). Der Handelskonflikt mit China würde sich vermutlich verschärfen (ähnlich wie in „Szenario 1“) und in der Migrationspolitik dürfte sich eine strengere Gangart andeuten.

### **Bedeutung für die Finanzmärkte**

Für die Märkte wäre ein Sieg der Republikaner in beiden Häusern eine Überraschung: Die Aktienmärkte würden vermutlich positiv reagieren, da die Investoren auf eine Verlängerung des Aufschwungs durch weitere Konjunkturprogramme hoffen dürften. Das vermutlich weiter steigende Haushaltsdefizit würde vermutlich kurzfristig nur wenig interessieren. Gleichzeitig könnte es sein, dass die Regierung den Druck auf die Fed, die Geldpolitik nicht weiter zu straffen, erhöht – vermutlich ohne Erfolg, da die Fed auf ihrer politischen Unabhängigkeit beharren dürfte. Damit wäre ein weiterer Konflikt zwischen Powell und Trump programmiert: Trump hat bereits jüngst gesagt, dass er die Nominierung von Powell als Fed-Chairman bereut und dass es Powell offensichtlich „glücklich mache“, die Zinsen so schnell zu erhöhen. Sollte Trump Powell absetzen wollen, könnte dies nur begründet erfolgen („for cause“).<sup>1</sup> Rechtlich scheint dies eine sehr vage Formulierung zu sein. In der Nachkriegszeit kam es lediglich zwei Mal zu unvorhergesehenen Rücktritten der Fed-Präsidenten: 1951 auf Druck der Truman-Administration und 1979 unter Präsident Jimmy Carter. Zudem schätzt gerade der konservative Flügel der Republikaner die Unabhängigkeit der Fed und wird sich nicht derart massiv in die Geldpolitik einmischen wollen. Ferner handelt Powell nicht autonom, sondern stimmt seine Entscheidungen mit dem Fed-Direktorium ab. Selbst wenn also der

<sup>1</sup> Siehe überarbeitete Version des Federal Reserve Act von 1935



theoretische Fall einträte, dass der Fed-Chef ausgewechselt wird, ist dies noch keine Garantie dafür, dass sich das Gremium insgesamt für eine lockerere Geldpolitik entscheiden würde.

Für den US-Dollar dürfte die zu erwartende expansive Fiskalpolitik und der die Wettbewerbsfähigkeit der USA beeinträchtigende Handelskonflikt mit China langfristig eher negativ sein. Denn die Politik dürfte zu einer Ausweitung des Zwillingsdefizits führen: Sowohl die Handelsbilanz als auch das öffentliche Budgetsaldo werden sich in diesem Szenario voraussichtlich verschlechtern.

### ❖ **Szenario 3: Beide Häuser in demokratischer Hand (mögliches, aber sehr unwahrscheinliches Ergebnis)**

Auch wenn alle etablierten Nachrichtensender in den USA eine Mehrheit der Republikaner im Senat prognostizieren, lohnt sich ein Blick auf den unwahrscheinlichen Fall, dass die Demokraten sowohl die Mehrheit im Repräsentantenhaus als auch im Senat gewinnen und folglich den kompletten Kongress dominieren. Ein derartiges Szenario würde die Hoffnung auf ein groß angelegtes Infrastrukturprogramm sowie auf weitere Steuersenkungen vermutlich begraben. Die Demokraten sind zwar grundsätzlich Befürworter von Infrastrukturprogrammen zur Ankurbelung der Wirtschaft, würden aber einem derartigen Vorschlag aus wahltaktischen Gründen – im Jahr 2020 stehen die Präsidentschaftswahlen an – ablehnend gegenüberstehen. Weiter würde ein von den Demokraten geführter Kongress mit hoher Wahrscheinlichkeit ein Amtsenthebungsverfahren („Impeachment“) gegen Trump einleiten, auch wenn die zur Amtsenthebung notwendigen 67 Stimmen im Senat schwierig zu erreichen sind.

Aufgrund des Widerstands im Kongress würde sich Trump auf die wenigen politischen Bereiche fokussieren, in denen er aufgrund seiner Exekutivfunktion als Präsident noch vergleichsweise autonom handeln kann: die Handelspolitik. Ein härterer außenpolitischer Kurs wird den Handelskonflikt weiter zuspitzen und der US-Wirtschaft per Saldo schaden. Möglicherweise wird Trump in dieser Situation verstärkt auf das Instrument der Präsidentialdekrete („Executive Order“) zurückgreifen, die bis auf Widerruf gelten und keine Zustimmung vom Kongress erfordern.

### **Bedeutung für die Finanzmärkte**

Geldpolitisch könnte sich die Fed in diesem Szenario gezwungen sehen, vorsichtiger zu agieren und auf weitere Zinserhöhungen zu verzichten, da die erhöhte politische Volatilität und ein mögliches Amtsenthebungsverfahren die Märkte verunsichern und die US-Wirtschaft fragiler aussehen lassen. Damit korrespondierend dürfte auch die Wall Street eine deutliche Kurskorrektur erfahren und der US-Dollar aufgrund spekulativer Unsicherheit über die weitere politische Entwicklung in den USA abwerten.

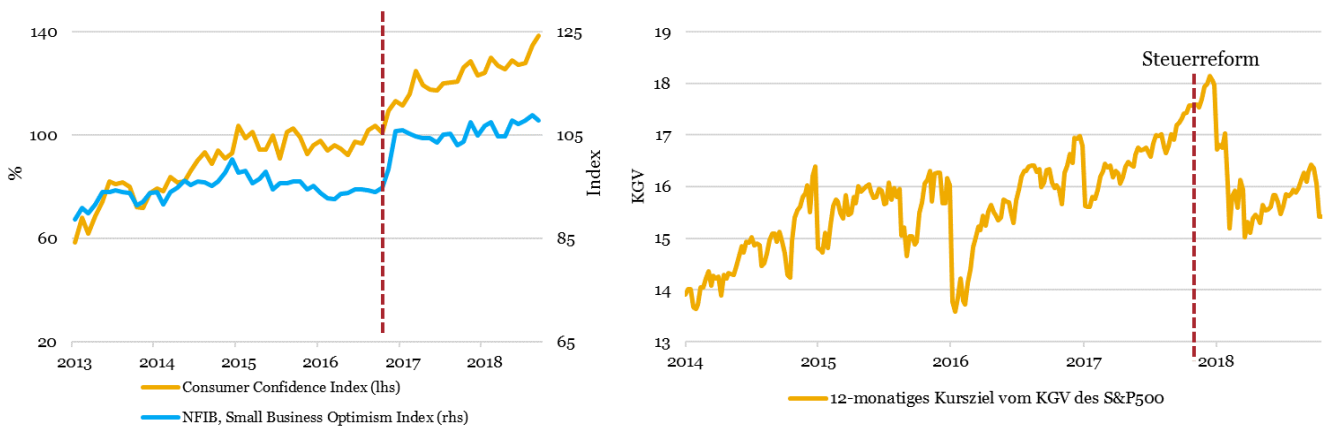
### **Fazit: Politische Konflikte dürften nach den Zwischenwahlen zunehmen**

Auch wenn die Midterms – wie die Erfahrung der Vergangenheit zeigt – immer für eine Überraschung gut sind, deuten sowohl historische Trends als auch die aktuellen Umfragen auf eine mögliche Teilung des amerikanischen Kongresses hin. Historisch gesehen ist die derzeitige Konstellation, in der eine Partei sowohl das Weiße Haus als auch beide Kammern des Kongresses dominiert, selten und gibt dem Präsidenten eine außergewöhnlich umfangreiche Machtfülle, die viele US-Bürger ungern sehen. Dieses Privileg scheint nun zu enden und daraus resultierend wird eine Teilung des Kongresses die Handlungsfähigkeit Trumps signifikant reduzieren und ihn in seiner politischen Zielsetzung limitieren – sowohl innen- als auch außenpolitisch. In unserem Basisszenario, in dem die Demokraten die Mehrheit im Repräsentantenhaus übernehmen und die Republikaner die Mehrheit im Senat behalten, wird der Präsident aufgrund des demokratischen Widerstands Probleme bekommen, seine „America First“-Politik so rigoros wie bisher fortzusetzen. Er muss in einem geteilten Kongress den Dialog mit den Demokraten suchen, um die für die zweite Hälfte seiner Amtszeit anvisierten Ziele (u.a. Abschaffung Obamacare, Infrastrukturpaket, Steuersenkungen) umsetzen zu können. Mit Blick auf das steigende Fiskaldefizit gelten zudem weitere Steuerkürzungen – zumindest in dem von Trump bis dato geplanten Umfang – als schwierig in einem geteilten Kongress durchzusetzen. Nichtsdestotrotz bleibt der Ausblick vorerst optimistisch: Sowohl innerhalb der Bevölkerung als auch im amerikanischen Mittelstand (siehe Abbildung 7) konnte das Vertrauen im Jahresverlauf gesteigert werden. Die jüngsten Turbulenzen an den Aktienmärkten könnten dieses Bild etwas eintrüben. Unabhängig davon steuert die US-Wirtschaft auf eine Überhitzung zu, so dass das Risiko von Aktienmarktkorrekturen ohnehin gestiegen ist. Sollten sich die Turbulenzen an den Aktienmärkten fortsetzen, dürfte Trump die Schuld dafür vor allem beim Fed-Chef Powell suchen, sodass hier weiteres Spannungspotential vorliegt, wenn auch eine Absetzung Powells als unwahrscheinlich gilt.



Außenpolitisch dürfte Trump seine letzte, vom US-Kongress unabhängige politische Autonomie in Form von aggressiverer Handelspolitik durchsetzen. Eine Entspannung im Handelskonflikt mit China ist daher vorerst nicht zu erwarten. Angesichts jüngster US-BIP-Daten scheinen sich die Anzeichen negativer Auswirkungen des protektionistischen Kurses zu mehren, wodurch eine weitere Eskalationsstufe im Handelskonflikt die Situation nur noch verschärfen würde. Sobald sich diese negativen Auswirkungen auch für die US-Farmer in den landwirtschaftlich geprägten Bundesstaaten der USA – die Trump schon 2016 zum Sieg verhalfen – verstärkt bemerkbar machen, wird der Druck auf den Präsidenten wachsen. Die laufenden Ermittlungen seitens des Sonderermittlers Muellers bezüglich einer mutmaßlichen Einmischung Russlands bei der Wahl 2016 stellen ein weiteres innenpolitisches Risiko für Präsident Trump dar.

**Abbildung 7: Ausblick bleibt vorerst optimistisch**



Quelle: HSH Nordbank Economics, Bloomberg, NFIB

Eine Kandidatur Trumps für die Präsidentschaftswahl 2020 gilt zum gegenwärtigen Zeitpunkt als wahrscheinlich. Für seine Wiederwahl wird entscheidend sein, wann der durch die Steuerreform initiierte Wachstumsimpuls auslaufen wird und wie negativ der Handelskonflikt insgesamt auf der US-Wirtschaft lastet. Sollten die USA vor November 2020 in eine Rezession stürzen – was unser Basisszenario ist –, wird der politische Druck auf den Präsidenten weiter steigen, wodurch seine Wiederwahl fraglich erschiene. Die zweite Amtszeit Trumps würde von mehr politischer Volatilität geprägt sein, sodass er seine bisherige Politik nicht so widerstandslos wie bisher fortsetzen könnte und mit starkem Gegenwind aus dem demokratischen Lager zu rechnen hätte.

Dr. Cyrus de la Rubia  
Telefon: 040-3333 15260

Dominik Hüttemann  
Gast-Researcher

## IMPRESSUM

### SHS NORDBANK AG

**HAMBURG:** Gerhart-Hauptmann-Platz 50, 20095 Hamburg, Telefon 040 3333-0, Fax 040 3333-34001

**KIEL:** Martensdamm 6, 24103 Kiel, Telefon 0431 900-01, Fax 0431 900-34002

### REDAKTION UND VERSAND

#### Economics

Dr. Cyrus de la Rubia Chefvolkswirt Tel.: 040-3333-15260	Sintje Boie Analystin Tel.: 040-3333-12820	Volker Brokelmann, CFA Credit Analyst Tel.: 040-3333-12249	Jan Edelmann Analyst Tel.: 040-3333-15206
Marius Schad Analyst Tel.: 040-3333 -15205	Thomas Miller, CFA Credit Analyst Tel.: 040-3333-12056		

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 2. November 2018

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der HSH Nordbank unter

[http://www.hsh-nordbank.de/publikationen\\_glossar](http://www.hsh-nordbank.de/publikationen_glossar)

### WEITERE ANSPRECHPARTNER DER SHS NORDBANK

#### Sparkassen & Financial Institutions

Thomas Benthien  
Tel.: 0431-900-25000

#### Sales Corporates and Real Estate

Kristin Ehrhorn  
Tel.: 0431-900-25152

#### Sales Shipping, Energy & Infrastructure

Stefan Masannek  
Tel.: 0431-900-25550

#### Debt Capital Markets

Jan Eibich  
Tel.: 0431-900-25311

### Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Marktinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden und ausschließlich zur Information bestimmt. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich bei dieser Publikation um eine Information im Sinne des § 63 Absatz 6 WpHG bzw. Artikel 24 Absatz 3 der Richtlinie 65/2014/EU. Diese Publikation enthält keine Anlagestrategieempfehlungen oder Anlageempfehlungen (Finanzanalysen) im Sinne des § 2 Absatz 9 Nummer 5 WpHG bzw. des Artikel 3 Absatz 1 Nummer 34 und Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014. Sie steht deshalb nicht im Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die HSH Nordbank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Märkte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die HSH Nordbank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der HSH Nordbank AG nicht überprüfaren Quellen, die sie für verlässlich erachtet, bezogen hat: Die HSH Nordbank AG hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Zudem enthält diese Publikation Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen sowohl der HSH Nordbank AG als auch anderer Quellen beruhen und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernehmen die HSH Nordbank AG und ihre Mitarbeiter und Organe keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen und Prognosen.

Dieses Dokument kann nur gemäß den gesetzlichen Bestimmungen in den jeweiligen Ländern verteilt werden, und Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sollten sich über die anwendbaren lokalen Bestimmungen informieren. Diese Unterlagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentliche Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Weder die HSH Nordbank AG noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder sonst im Zusammenhang mit dieser Publikation entstanden sind.

Die HSH Nordbank AG weist darauf hin, dass die Verbreitung der vorliegenden Materialien nicht zulässig ist. Schäden, die der HSH Nordbank AG aus der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien entstehen, hat der Verbreitende in voller Höhe zu ersetzen. Von Ansprüchen Dritter, die auf der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien beruhen, und damit im Zusammenhang stehenden Rechtsverteidigungskosten hat er die HSH Nordbank AG freizuhalten. Dies gilt insbesondere auch für die Verbreitung dieser Publikation oder von Informationen daraus an U.S. Personen oder Personen in Großbritannien.

Die HSH Nordbank unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.