

Haspa BörsenTrends

AKTUELLE SONDERTHEMEN UND TRENDMELDUNGEN

Veröffentlichungsdatum 06.03.2025

Trump - Einfach unverbesserlich

(Despicable Trump)

In unserer ersten vorläufigen Einschätzung hatten wir die Auffassung, dass die neue Trump-Administration zwar erhebliche gesellschaftliche Umwälzungen herbeiführen und dabei kompromisslos vorgehen würde, der Kapitalmarkt davon aber kaum beeinflusst würde. Die Wirtschaftspolitik hatten wir unternehmerfreundlich erwartet und in der Handelspolitik hatten wir angenommen, dass Vieles nur Rhetorik wäre, um letztlich gute Deals abzuschließen. Die Ereignisse der letzten Wochen (Münchner Sicherheitskonferenz, Eklat im Weißen Haus, Einführung von Zöllen, ...) lassen das Bild eines letztlich ökonomisch rational handelnden Präsidenten inzwischen aber ernsthaft bröckeln.

In den ersten knapp 50 Tagen seit seiner Inthronisierung zeigte Trump, dass er nicht blufft, sondern man seine Drohungen ernst nehmen muss. Anders als in seiner ersten Amtszeit ist er nicht mehr von erfahrenen Experten umgeben, die ihn fachlich anleiten und extreme Entgleisungen einfangen könnten, sondern von Ja-Sagern, die sich nicht trauen ihm zu widersprechen. Präsentierte sich der US-Präsident lange als Deal-Maker, muss sein erratisches Verhalten zuletzt mehr und mehr als Unzuverlässigkeit und Unberechenbarkeit gedeutet werden. Sind „Deals“ nur eine Bezahlung für die Vergangenheit? Stellt Trump neue Forderungen, wenn man ihm entgegenkommt? Und was sind heute mit ihm geschlossene Deals morgen überhaupt noch wert? Die für Politik, Wirtschaft und Kapitalmarkt wichtigste Währung „Vertrauen“ leidet, wenn sich Akteure diese Fragen ernsthaft stellen.

US-Wirtschaft

Wir gehen zwar weiterhin davon aus, dass Trump alles dafür tun will, um die US-Wirtschaft, „Corporate America“ und den US-Kapitalmarkt zu stärken. Doch könnten seine tatsächlichen Handlungen und seine Bereitschaft, fest geglaubte Ordnungen und Allianzen zu zerstören, letztlich genau das Gegenteil davon bewirken. Ein unberechenbarer und nicht verlässlicher Rahmen ist bekanntlich Gift für

Investitionen und Verunsicherung bremst den privaten Konsum. Inwieweit Steuersenkungen und Deregulierung das ausgleichen können, bleibt fraglich.

In den vergangenen Jahren war die US-Wirtschaft das Maß der Dinge. Getrieben wurde sie durch technischen Fortschritt und einen kontinuierlichen Strom von Kapital und Menschen in die größte Volkswirtschaft. Durch das Verprellen aller Verbündeter („America only“ statt „America first“) und das Stoppen von Migration könnte dieser Zustrom versiegen und damit zwei von drei Wachstumstreibern wegbrechen.

Zudem besteht die Gefahr, dass der aktuell sehr starke Arbeitsmarkt zum Bumerang wird. Sollten - wie von Trump gewünscht - Produktionsstätten in die USA verlagert werden um Zölle zu umgehen, würden Arbeitsplätze wohl in Bereichen mit geringer Produktivität und damit nur schwache Wachstumsimpulse geschaffen. Gleichzeitig sollen keine neuen günstigen Arbeitskräfte ins Land gelassen werden oder sie werden sogar ausgewiesen. Dadurch würde zwar die Arbeitslosenquote gesenkt, doch müssten gleichzeitig die Preise deutlich steigen. Damit würden der US-Notenbank aus beiden Teilen ihres Mandats die Argumente für Zinssenkungen fehlen.

Handelspolitik

Unmittelbar nach dem Amtsantritt Trumps machte sich - auch bei uns - Erleichterung breit, dass Importzölle nicht ganz oben auf dem Stapel seiner Dekrete lagen. Auch konnten Mexiko und Kanada die Einführung von Zöllen in den Tagen danach durch Zugeständnisse („Deals“) abwenden. Wie sich nun zeigt, scheinen sich die Handelspartner damit jedoch nur etwas Zeit erkaufte zu haben und Trump erwartet weitere, neue Zugeständnisse. Damit zeigt sich jetzt, dass die sogenannten Deals nicht als „Geschäfte“ oder „Abkommen“ zu verstehen sind, die gut für beide Seiten sind. Im Gegenteil, Trump scheint Deals eher als Bezahlung für bereits in der Vergangenheit Geleistetes zu

verstehen. Somit sind sie mehr als Erpressungen zu verstehen, die immer weiter gehen können. Dies macht eine verlässliche Handelspolitik für Partner äußerst schwer. Der sich anbahnende Handelskrieg kennt nur Verlierer und so sehen auch US-Unternehmer zunehmend die Gefahr, dass sie den Preis der Zölle bezahlen und an die Kunden weitergeben müssen.

Wirkung auf den Rest der Welt

Gemäß klassischer ökonomischer Lehre mindern Zölle die Wohlfahrt für alle. Im vorliegenden Fall gingen bislang viele Experten davon aus, dass die USA jedoch aufgrund ihres großen Binnenmarktes relativ gesehen weniger verlieren oder kurzfristig sogar gewinnen könnten. Sollte es nun jedoch zu einem Schulterchluss der anderen Länder kommen und sich eine Isolation der USA abzeichnen, könnten die amerikanische Wirtschaft nun doch stärker unter einem Handelskrieg leiden als bislang gedacht. Insbesondere, wenn Europa mit Deutschland an der Spitze zum Befreiungsschlag ausholt und sich emanzipiert.

Rentenmarkt

Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen gab in den letzten zwei Wochen um über 0,3 Prozentpunkte nach und liegt somit aktuell unter dem US-Leitzins. Die Inversität ist ein Indikator für eine Konjunkturschwäche. In Deutschland führten die jüngsten Ereignisse dazu, dass es wohl gigantische Ausgaben in Rüstung und Infrastruktur geben wird, um unabhängig von den USA verteidigungsfähig zu sein. Die 10-jährige Bundrendite sprang nach Bekanntwerden der Pläne aus den Sondierungsgesprächen um 0,3 Prozentpunkte binnen 24 Stunden. Vieles hängt noch an tatsächlichen politischen Beschlüssen, doch dürften die Zinsen auf Staatspapiere in Europa auch in der nächsten Zeit hoch bleiben trotz der schwachen Konjunktur.

Auch der Euro legte kräftig zu und sprang seit Ende Februar um über 4 Cent auf inzwischen 1,08 US-Dollar.

Inflation und Verschuldung

Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Inflation in den USA strukturell erhöht bleiben wird. Zudem dürften die versprochenen umfangreichen Steuerentlastungen kommen. Die Einnahmen aus Zöllen und Einsparungen durch Entlassungen werden kaum zum Ausgleich ausreichen. Daher dürfte auch die Staatsverschuldung weiter kräftig steigen und die Zinsen auch in den USA trotz einer möglichen Abkühlung hoch bleiben.

Checks and Balances

Den „entfesselten Trump“, der alle Machtzentren (Präsidentenamt, beide Kammern des Kongresses und den obersten Gerichtshof) in seiner Hand hat und sein radikales Wahlprogramm (Agenda 47 bis Project 2025) umsetzt, hatten wir vor der Wahl nur als „grauen Schwan“, also ein potentiell Risiko gesehen. Nun ist es aber genau so gekommen und es gibt Massenentlassungen von Staatsbediensteten und eine extreme Schwächung der NATO. Die innerparteiliche Opposition scheint als Korrektiv angesichts der letzten Wochen wenig brauchbar. Selbst die vierte Gewalt, also die Arbeit von Journalisten, wird zunehmend beschnitten (keine Fakten-checks mehr, Zugangsverweigerung ins Weiße Haus, wenn „Golf von Amerika“ nicht adaptiert wird). Zumindest die Judikative könnte allzu extreme Einschnitte gegen die liberale Demokratie abwenden, obwohl es dort eine deutliche konservative Mehrheit gibt. Auch der Kapitalmarkt bleibt als Korrektiv bestehen. Und schließlich besteht die Möglichkeit, dass Trump bei fehlendem Erfolg in der Wirtschaftspolitik bei den Mid-Term-Wahlen in zwei Jahren die Mehrheit im Kongress verliert und nicht mehr durchregieren kann.

Fazit

Obwohl wir bei einigen Punkten unsere Einschätzung anpassen, bleibt unsere Kernbotschaft bestehen: „Mut zur robusten Aufstellung!“. Auch bestätigen wir den Ratsschlag, den wir schon vor der US-Wahl ausgegeben haben: Den besten Schutz bietet ein breit aufgestelltes, gut diversifiziertes und damit robustes Portfolio.

In den einschlägigen Aktien-Weltindizes haben die USA aufgrund der herausragenden Wertentwicklung von US-Titeln in den letzten Jahren inzwischen ein Gewicht von rund $\frac{3}{4}$, obwohl sie „nur“ $\frac{1}{4}$ des Welt-BIPs erwirtschaften. Falls vorhanden, sollte ein solcher US-Fokus abgebaut werden und stattdessen auf ein ausgewogenes Gleichgewicht der Regionen geachtet werden. Für Europa erscheinen Dividendenfonds attraktiv. Auch die gesamte Region Asien-Pazifik sollte Berücksichtigung finden.

Die Ereignisse beidseits des Atlantiks lassen wieder Teuerungsgefahren aufflammen. Daher bleibt Gold als Inflationsschutz - aber auch als sicherer Hafen - wichtig. Zudem kann Diversifikation in Fremdwährungen über den US-Dollar und Euro hinaus gefunden werden.