

# Trumps Agenda und die Finanzmärkte - ein Ausblick



**AUSBLICK** - Die globale Wirtschaft zeigte sich 2024 überraschend widerstandsfähig, und die Performance vieler Anlageklassen konnte sich sehen lassen. Die weitere Entwicklung hängt entscheidend von einer Frage ab: Wie verändern sich die Vereinigten Staaten unter Donald Trump?

**Bozen** - Die globale Wirtschaft wird 2024 voraussichtlich um etwa 3,2 Prozent wachsen und damit fast 15 Prozent über dem Niveau vor der Pandemie liegen. Dies ist umso bemerkenswerter, wenn wir uns die Abfolge von Schocks ins Gedächtnis rufen, welche die Weltwirtschaft in den letzten Jahren verkraften musste, wie etwa die Pandemie, Kriege, Inflation und politische Umwälzungen.

Die Haupttreiber des globalen Wachstums haben sich in dieser Zeit jedoch verändert: China bleibt zwar der wichtigste Faktor, offenbart aber zunehmend Schwächen in seinem wirtschaftlichen Gefüge, die im Gegensatz zur bemerkenswerten Stärke der USA stehen. Die Beiträge der Eurozone und Japans sind ebenfalls zurückgegangen. Dadurch werden die USA zum zentralen Akteur des aktuellen makroökonomischen Zyklus.

## Inflation und Zinsen sinken ...

Die Inflation pendelt sich allmählich wieder auf ein normales Niveau ein. In der Eurozone nähert sich die Gesamtinflation bereits der Zwei-Prozent-Marke, die Kerninflation (ohne Energie und Lebensmittel) ist aufgrund von Preisanstiegen im Dienstleistungssektor aber noch immer zu hoch.

Das hängt auch mit der angespannten Lage auf dem Arbeitsmarkt zusammen, die Arbeitslosenquote lag laut Eurostat im Oktober bei 6,33 Prozent. Das ist der niedrigste Wert, seit es diese Statistik gibt. In den USA ist die Inflation hartnäckiger, was einerseits an den Unterschieden im Warenkorb liegt (hoher Anteil der Wohnkosten) und andererseits an der nach wie vor robusten Wirtschaft.

Die Abschwächung der Inflation erlaubte es den Währungshütern, die geldpolitischen Zügel wieder etwas zu lockern. Der ersten Zinssenkung durch die Europäische Zentralbank im Juli folgten bisher drei weitere, der Leitzins sank von vier auf aktuell drei Prozent. Die US-Notenbank senkte die Zinsen im September und November von 5,5 auf 4,75 Prozent.

## ... aber mit einem Unsicherheitsfaktor

Der Markt erwartet sich eine Fortsetzung der Zinssenkungen in den Industrienationen, eine genaue Prognose ist aufgrund

der Unsicherheit in Bezug auf die Wirtschaftspolitik des zukünftigen US-Präsidenten Donald Trump aber schwierig. In der Eurozone ist bis Ende 2025 eine weitere Lockerung von 125 Basispunkten eingepreist, in den USA hingegen nur 75 Basispunkte (inklusive einer möglichen Zinssenkung im Dezember) – 50 weniger als vor Trumps Wahlsieg.

Trump wird versuchen, seine Wahlversprechen einzuhalten, nämlich die Einführung neuer Zölle und die Deportationen illegaler Einwanderer, was den Abwärtstrend der Inflation einbremsen dürfte – und Steuersenkungen, welche die Wirtschaft ankurbeln sollen. Die Informationen zu Umfang und Abfolge dieser Maßnahmen sind aktuell aber noch wenig konkret, weshalb sich die tatsächlichen Auswirkungen auf Wirtschaft und Inflation nur schwer einschätzen lassen.

## **Was an den Anleihenmärkten passiert(e)**

Für europäische Staatsanleihen war 2024 ein zweigeteiltes Jahr. Eine bessere als erwartete Konjunktorentwicklung und hohe Inflationszahlen verzögerten den erhofften Beginn der geldpolitischen Lockerung, was an den Anleihenmärkten zu Verlusten führte. Die Fälligkeitsrendite zehnjähriger deutscher Bundesanleihen stieg bis auf 2,7 Prozent, sank dann aber über die Sommermonate wieder, als die Inflation verspätet aber doch zu sinken begann.

Die Parlamentswahlen in Frankreich Anfang Juli und die damit verbundenen politischen Unsicherheiten erhöhten die Risikoaversion an den Märkten und befeuerten die Nachfrage nach Staatsanleihen und insbesondere nach deutschen Bundesanleihen, die in solchen Situationen als sichere Häfen gelten. Der beginnende geldpolitische Lockerungszyklus der EZB bescherte der Anlageklasse weiteren Rückenwind. Es profitierten vor allem spanische Bonos und italienische BTPs, dank des robusten Wachstums ihrer Volkswirtschaften, einer positiven Rating-Entwicklung (Spanien) und einer hohen Marktliquidität (Italien).

Nach dem Wahlerfolg von Donald Trump am 5. November sank die Fälligkeitsrendite der zehnjährigen Bundesanleihen zeitweise auf nur mehr knapp über zwei Prozent. Das ist aus historischer Sicht immer noch ein interessantes Niveau, wir erwarten uns in den kommenden Monaten jedoch bessere Einstiegsmöglichkeiten. Die Anlageklasse hat noch Potenzial, es besteht eine realistische Chance, dass die Zinsen weiter fallen, insbesondere im ersten Halbjahr 2025. Außerdem generieren Anleihen einen konstanten Kapitalfluss in Form von Kuponzahlungen.

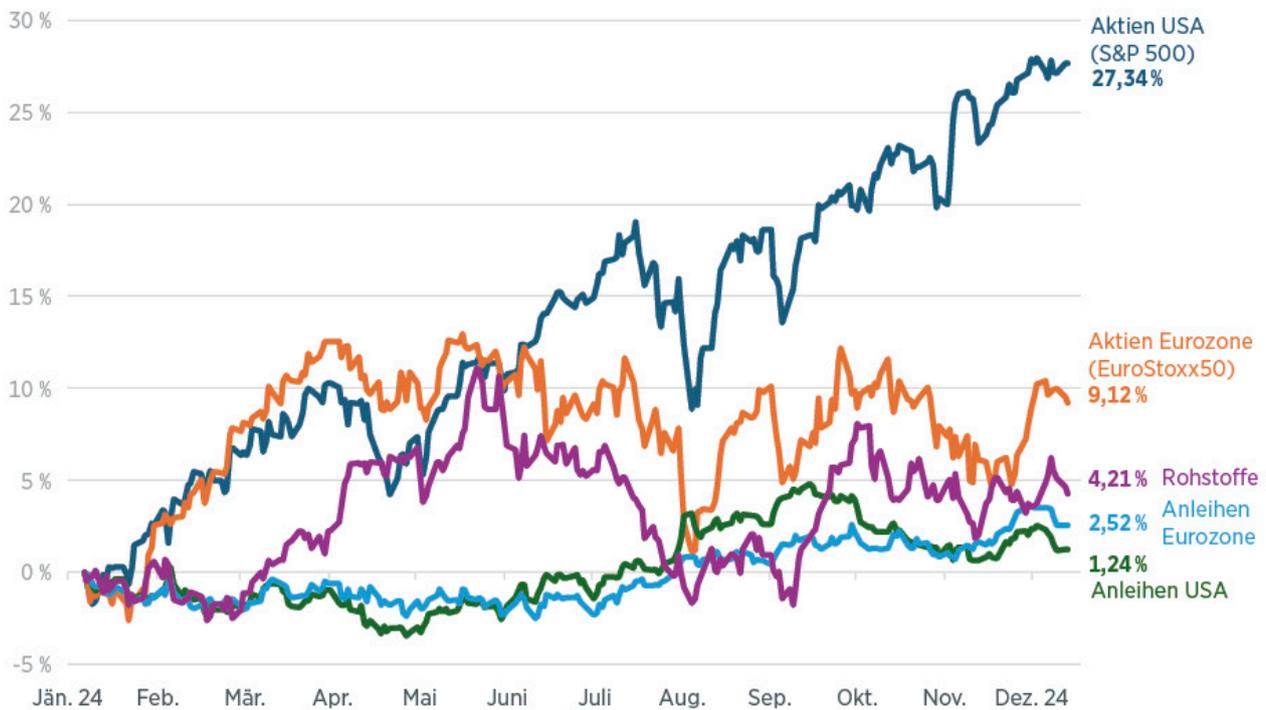
## **Europäische Aktienmärkte sind vielversprechend**

Die globalen Aktienmärkte überzeugten 2024 mit einer durchwegs positiven Performance, eine Fortsetzung dieses Trends ist jedoch mit großer Unsicherheit behaftet. Die aktuellen Bewertungen amerikanischer Aktien befinden sich bereits deutlich über den historischen Durchschnittswerten und beinhalten eine Steigerung der Unternehmensgewinne, die trotz der robusten US-Wirtschaft nur schwer zu erreichen sein wird.

Wir bevorzugen die Aktienmärkte der Eurozone, die 2024 unterdurchschnittlich abgeschnitten haben. Natürlich dürften auch europäische Unternehmen von US-Zöllen betroffen sein, aber laut einer Studie von Morgan Stanley weniger als gedacht. 26 Prozent der Umsätze der Unternehmen im MSCI Europe Index werden in den USA generiert, aber nur 6,6 Prozent stammen von Waren, die Europa in die Vereinigten Staaten exportiert und mit Zöllen belegt werden können. Die verbleibenden Umsätze stammen von Dienstleistungen und Waren, die in den USA produziert werden.

Ein moderater wirtschaftlicher Aufschwung in Europa, attraktive Bewertungen und eine lockere Geldpolitik sind vielversprechende Voraussetzungen für eine gute Performance im nächsten Jahr.

## Performance seit Jahresbeginn in lokaler Währung



## Was von Trump zu erwarten ist

Zum Schluss wagen wir einen Ausblick auf die politischen Entscheidungen der neuen amerikanischen Regierung in den Bereichen Handel, Fiskalpolitik, Einwanderung und Regulierung.

**Zölle:** Wir erwarten eine schnelle Umsetzung, hauptsächlich durch bestehende exekutive Befugnisse, da der Kongress vermutlich keine neuen Kompetenzen gewährt. Der Fokus dürfte auf höheren Zöllen bei Importen aus China und produktspezifischen Zöllen auf europäische Waren liegen.

**Fiskalpolitik:** Die Verhandlungen zum „Tax Cuts and Jobs Act“ (TCJA), der Ende 2025 ausläuft, sowie andere Steueränderungen dürften sich über 2025 hinziehen. Der Kongress wird vermutlich Optimismus signalisieren, aber Steuerpolitik ist komplex und erfordert oft langfristige Verhandlungen. Schlussendlich erwarten wir eine mehrjährige TCJA-Verlängerung, bei gleichzeitigem Auslaufen der SALT-Obergrenze („State and Local Tax Deduction Cap“) und einem Ausgleich durch ungenutzte Steueranrechnungen aus dem IRA („Inflation Reduction Act“). Schätzungen zufolge könnten diese Maßnahmen das Defizit in den nächsten zehn Jahren um drei Billionen US-Dollar erhöhen.

**Einwanderung:** Ankündigungen zur Begrenzung von Asylanträgen und strengeren Grenzkontrollen könnten schnell erfolgen, jedoch dürfte sich die Umsetzung von Abschiebungen aufgrund logistischer Herausforderungen und politischer Bedenken hinsichtlich des Verlustes von Arbeitskräften verzögern.

**Deregulierung:** Elon Musk soll die Effizienz der öffentlichen Verwaltung überprüfen, mit dem Ziel, bis Mitte 2026 einen deutlich verkleinerten Regierungsapparat zu schaffen. Da die Neufassung von Vorschriften jedoch oft langsam verläuft und unklar ist, welche Deregulierungsgesetze genügend Unterstützung im Senat finden, erwarten wir hier erhebliche Widerstände.



**Elmar Oberarzbacher**

*DER AUTOR ist Deputy Head of Global Markets bei der Kapitalanlagegesellschaft Euregio Plus.*

*Dieser Artikel ist in der gedruckten SWZ mit folgendem Titel erschienen: Trump und die Finanzmärkte Edition 49-24 Page 18*

---

Edition: 49-24