



Frankfurter Allgemeine Zeitung

## **Auslegungssachen**

Die ersten Tage der neuen US-Administration sind verstrichen, und an den Kapitalmärkten richtet man sich in den neuen Umständen ein. Für die Marktteilnehmer geht es darum, ein Gefühl dafür zu bekommen, was die neue Regierung wirtschaftspolitisch tatsächlich umkrempelt und welche Wirkungen es geben wird.

Zölle erhöhen das Preisniveau und bremsen kurzfristig das Wachstum. Deregulierung und höhere Staatsausgaben fördern das Wachstum. Welcher Effekt sich durchsetzt, hängt von der Heftigkeit und dem Timing der einzelnen Maßnahmen ab. An den Märkten setzt sich die Interpretation durch, nach der Zölle für die neue Regierung gar kein Selbstzweck sind, sondern eher ein Faustpfand für Verhandlungen über alle möglichen bilateralen Forderungen der Vereinigten Staaten an andere Länder. Daher erwarten mittlerweile die meisten Marktteilnehmer in der Summe ein eher mildes Zollregime, unter dem die Wirtschaftsdynamik in den USA erhalten und die inflationären Konsequenzen unter Kontrolle bleiben. Vorstellbar ist, dass die Regierung Trump erst Zölle erhebt und dann denjenigen Ländern wieder erlässt, die gewillt sind, über eigene Maßnahmen wie etwa expansive Fiskalpolitik ihren bilateralen Leistungsbilanzüberschuss mit den USA abzubauen.

Bei seinem großen Ziel, das Leistungsbilanzdefizit abzubauen, hat der Präsident nicht auf dem Schirm, dass sich in einem solchen Szenario neben den Netto-Güterimporten auch die Netto-Kapitalimporte in die USA verflüchtigen würden. Dies könnte sehr unschöne Konsequenzen für die US-Aktien- und Anleihemärkte haben. Aber auch hier sollten sich die Sorgen in Grenzen halten, denn wenn das Wachstum erhalten bleibt und die USA durch Steuersenkungen und Deregulierungen weiterhin attraktiv sind für ausländisches Kapital, dann bleibt das Leistungsbilanzdefizit einfach bestehen, und der Dollar wertet sogar noch auf.

Auf dem Weg zu einem schwachen Dollar könnte die Notenbank helfen.



**Makro Research**  
**Montag, 3. Februar 2025**

Der Präsident hat angekündigt, dass er sich mit dem Fed-Chef Powell gelegentlich mal über niedrigere Zinsen unterhalten würde. In jedem anderen westlichen Land mit jedem anderen Regierungschef hätte dies einen Aufschrei der Kapitalmarktteilnehmer hervorgerufen, die sich um die Unabhängigkeit der Notenbank sorgen würden. Nicht so beim Präsidenten Donald Trump, denn es gab an den Finanzmärkten keinerlei Reaktionen auf diese Äußerung. Der Status der Fed gilt an den Märkten als gesetzt. Das zeigt, dass der Präsident in bestimmten Themen nicht mehr ganz so ernst genommen wird wie früher.

Präsident Trump hat eine Reihe von widersprüchlichen Zielen ausgegeben, wie etwa eine starke Wirtschaft bei einer schwachen Währung oder Zölle bei gleichzeitig hohen Unternehmensgewinnen. Alles wird er nicht erreichen können. Auch ein US-Präsident kann die Gesetze der Makroökonomie nicht umschreiben, eine kohärente wirtschaftspolitische Strategie gibt es nicht. Weil die Stoßrichtungen vollkommen unklar sind und weil wirtschaftspolitische Entscheidungen oft Monate oder Jahre brauchen, bis Wirkungen zutage treten, sind bei der Beurteilung der Trumponomics schon viele Worte gesprochen worden, aber noch lange nicht das letzte

**Autor:**

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater; DekaBank, Makro Research; Tel. (0 69) 71 47 - 28 49; E-Mail: economics@deka.de

**Internet:** <https://deka.de/deka-gruppe/research>

**Impressum:** <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

**Rechtliche Hinweise:**

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-)Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

Dateiname: 2025-02-03-FAZ.docx  
Verzeichnis: H:  
Vorlage: H:\Office\Vorlagen\office2016\Normal.dotm  
Titel: Rententrends  
Thema: MakroResearch  
Autor: b004510  
Stichwörter:  
Kommentar:  
Erstelldatum: 18.12.2024 10:29:00  
Änderung Nummer: 5  
Letztes Speicherdatum: 05.02.2025 09:20:00  
Zuletzt gespeichert von: Kessel-Böttigheimer, Susanne  
Letztes Druckdatum: 05.02.2025 09:22:00  
Nach letztem vollständigen Druck  
Anzahl Seiten: 2  
Anzahl Wörter: 763 (ca.)  
Anzahl Zeichen: 4.810 (ca.)