



Den künftigen Präsidenten dabei: Händler im Handelsraum an der New Yorker Wall Street

Foto AFP

# „Vorsicht mit blinden Voraussagen“

Die Märkte haben Trumps Wahl freudig begrüßt. Doch es gibt Zweifel, dass er ihnen nachhaltig guttut.

Von Martin Hock,  
Frankfurt

Donald Trump wird der nächste Präsident der Vereinigten Staaten. Am Mittwoch reagierten die Märkte darauf. An den Börsen der USA stiegen die Aktienkurse, während die Anleihekurse fielen. In Deutschland und Europa war es umgekehrt. Der Dollar wertete speziell zum Euro merklich auf. „Die Märkte mögen das Wahlergebnis“, sagt Paul Jackson, Leiter des Research im Bereich der Vermögensallokation der amerikanischen Investmentgesellschaft Invesco. Historisch hätten sich insbesondere die Aktienmärkte der USA in dem auf Wahlen folgenden Jahr eigentlich immer überdurchschnittlich gut entwickelt. Und mit Zinssenkungen der Fed und einer Wirtschaft, die auf eine weiche Landung zuzusteuern scheint, sehe es eigentlich ganz gut aus.

Jackson benutzt das Wort „eigentlich“ nicht ohne Grund. Denn, so sagt er, ein paar Dinge sprächen doch gegen eine allzu optimistische Sichtweise. Zum einen sei der S&P 500 in diesem Jahr bisher um rund 40 Prozent gestiegen. Da falle es schwer, daran zu glauben, dass das nächste Jahr da noch besser werden könne. „Zum anderen hat es seit 1988 nur ein schlechtes Nachwahljahr gegeben: 2001, das Jahr des Platzens der Dotcom-Blase.

Und man kann argumentieren, dass die Begeisterung für Künstliche Intelligenz einen ähnlichen Charakter hat. Also: Vorsicht mit blinden Voraussagen.“

Gar nichts hält Jackson von dem oft zu hörenden Argument, die Steuerkürzungsversprechen Trumps seien ein Kurstreiber. Man habe den Zusammenhang zwischen Steueränderungen und den Bewegungen der Aktienkurse für den Zeitraum seit dem Jahr 1909 untersucht. „Ob über einen Zeitraum von drei, fünf, zehn oder mehr Jahren – eine Korrelation zwischen den Unternehmensteuersätzen und dem Aktienmarkt der USA ist nur schwer zu erkennen.“ Wohl aber sieht er einen anderen, etwas längerfristigen Zusammenhang. Schon jetzt hätten die Staatsschulden der USA 120 Prozent des Bruttoinlandsprodukts und das Verhältnis von Nettozinsausgaben den höchsten Stand seit den Sechzigerjahren erreicht. Wenn nun Trump die Steuern senke, so sei ein weiterer Anstieg des Haushaltsdefizits zu erwarten. Das sei auch einer der Gründe, warum die Renditen der Staatsanleihen gestiegen seien.

Jackson scheint mit einiger Besorgnis der neuen Ära Trump entgegenzusehen. Nach der Wahlniederlage könnte dieser nun in seiner zweiten Amtszeit ein „historisches Erbe“ hinterlassen wollen, und so widerspricht er der Auffassung nicht, dass Trump diesmal nicht nur in Worten radikal sein könnte – zumal es aktuell nach einem „clean sweep“ aussehe, dem Gewinn der Mehrheit in beiden Häusern für die Republikaner.

Mittelfristig könne dies dann für die Wirtschaft und die Kapitalmärkte der USA negativ ausgehen. So seien Zölle etwa rascher umzusetzen als Steuersenkungen, die es wohl nicht vor den Haushaltsverhandlungen im nächsten Herbst geben werde. „Ich glaube, dass die Märkte auf umfangreiche Zölle sehr schnell negativ

reagieren werden.“ Denn sie würden deren negative Implikationen antizipieren: nämlich einen Anstieg der Inflation und ein geringeres Wachstum. Ein Inflationsanstieg könne dann die Fed davon abhalten, ihren Zinssenkungskurs weiterzuverfolgen, was wieder den Dollar schwächen würde. Noch schwieriger werde es, wenn obendrein noch das Haushaltsdefizit weiter wachse.

Jackson schaut dabei auf die Laufzeitprämie („term premium“) für Staatsanleihen der USA. Damit ist der Risikoaufschlag gemeint, den Anleger für mögliche Zinsänderungen über die Laufzeit einer Anleihe einrechnen. Aktuell liege diese bei null, worin Jacksons Ansicht nach großes Vertrauen in die amerikanische Notenbank zum Ausdruck kommt. Diese könne bei einer Verschlechterung der Lage von Wirtschaft und Staatshaushalt steigen. Was in einer solchen Situation – höhere Zölle, höheres Defizit – dann eine ganz schlechte Idee wäre, sei, dann die Unabhängigkeit der Fed infrage zu stellen. „Trump würde gern die Zinsen diktiert“, meint Jackson. „Aber die internationale Nettoinvestitionsposition der USA ist heute schon tief negativ. Das Land ist davon abhängig, dass ausländische Investoren amerikanische Vermögenswerte kaufen“, sagt er. „Dann die Unabhängigkeit der Fed infrage zu stellen wäre ein sehr gefährliches Spiel.“ Dies würde doch schon zu großer Besorgnis an den Märkten führen. Schon ein Anstieg der Laufzeitprämie um 0,25 oder 0,5 Prozentpunkte hätte ernsthafte Folgen. Und höhere Zölle seien in einer solchen Konstellation auch keine gute Idee. Zum einen gehe Handel immer in zwei Richtungen, zum anderen wäre das der Bereitschaft, das Haushaltsdefizit der USA zu finanzieren, nicht zuträglich.

Eine interessante Konstellation sieht Jackson in puncto China. Ohne Zweifel

werde Trump das strategische Ringen fortsetzen wollen, das zwischen den beiden Ländern nun schon lange anhalte und weiter anhalten werde. Doch ist er sich nicht sicher, ob nicht sein neuer bester Freund Elon Musk, der nun einmal dezidierte Interessen im Reich der Mitte habe, hier nicht bremsen werde.

Auf Europa sieht Jackson große Herausforderungen zukommen. „Die transatlantischen Beziehungen haben sich schon seit Obama verschlechtert“, sagt er. „Unter Trump könnten sie zusammenbrechen.“ Daher müsse Europa verteidigungspolitisch unabhängig werden, auch mehr Rüstungsgüter selbst produzieren, statt diese in den USA zu kaufen. Gleichzeitig müsse man den demographischen Wandel verkraften und die Transformation der Energieversorgung bewerkstelligen. Aber so schlecht stehe der Kontinent gar nicht da. Das Wachstum sei zwar in den vergangenen Jahren insgesamt geringer gewesen als in den USA, nicht aber das Wachstum pro Kopf. Und von der Aufgabe der Dekarbonisierung aus Spargründen abzusehen, hält er für keine gute Idee. „Man muss die Dekarbonisierung als Investition in die Zukunft begreifen und nicht als Kosten.“ Das habe auch niemand beim „Inflation reduction act“ in den USA getan. Auch aus Gründen der strategischen Unabhängigkeit gebe es keine andere Option. Man könne nicht wollen, dass sich eine Situation wie nach Russlands Überfall auf die Ukraine wiederhole. „Es handelt sich um Investitionen und nicht um Wohlfahrtsausgaben. Und die Kosten sinken erst, wenn man einmal investiert.“ Leistbar sei das durchaus. Die realen Anleihezinsen in Europa seien immer noch niedrig, auch wenn die Staaten versäumt hätten, die ultraniedrigen Zinsen nach der Finanzkrise für sich konsequent auszunutzen.