

Dont`Fight Trump

Im 3. Quartal brachten Einigungen im Zollstreit Schritt für Schritt mehr Klarheit. Trumps Steuerensenkungen des „One Big Beautiful Act“ wurden zügig verabschiedet. Die US-Gewinne entwickelten sich überraschend positiv angesichts des schwachen Dollars. Trotz hoher Inflation senkte die US-Notenbank die Zinsen erneut. Die nachlassende Unsicherheit in Verbindung mit fallender Volatilität sorgte für deutliche Mittelzuflüsse in allen Anlageklassen. **US-Aktien** erreichten im Juli und August neue Höchststände. Besonders profitieren konnten die Edelmetalle. Im 4. Quartal sollten sich die Effekte der Zölle und der expansiven Fiskalpolitik noch stärker zeigen. In den USA wird mit etwas schwächerem - aber immer noch robustem - Wachstum und sinkenden Zinsen gerechnet. Die jüngste Schwäche im US-Arbeitsmarkt zeigt aber auch das Risiko einer schwächeren Konjunktur auf. Mit Blick auf 2026 gewinnen die US-Zwischenwahlen an Bedeutung. Trump benötigt ein spürbares Wirtschaftswachstum, einen robusten Arbeitsmarkt und -ganz besonders- sinkende Zinsen. Angesichts der Tatsache, dass Donald Trump die Kontrolle der amerikanischen Notenbank anstrebt, hat eine renommierte Privatbank die alte Börsenweisheit „Don`t fight the FED“ in „Don`t fight Trump“ gewandelt.

Wie erwartet stellt die **US-Zollpolitik** aus makroökonomischer Sicht die größte Belastung für die Weltkonjunktur da. Zwar haben das Handelsabkommen zwischen den USA und der EU das Schlimmste verhindert, das Zollniveau bleibt jedoch deutlich höher als vor der Wahl von Donald Trump. Das umfangreiche deutsche Fiskalpaket könnte den negativen Effekt für Deutschland und auch teilweise die Eurozone ausgleichen. Für das 3. Quartal signalisieren die Indikatoren für Deutschland noch ein sehr geringes Wachstum. Ab dem 4. Quartal wird ein beginnender Aufschwung in Deutschland und der EU erwartet. Unterstützend wirken die geldpolitischen Lockerungen der EZB.

In den USA ist die Wirtschaft weiterhin stark. Insbesondere die Konsumenten unterstützen die Konjunktur. Zu den Auswirkungen von Trumps Politik für die USA sind die Prognosen sehr unterschiedlich. Einig ist man sich darin, dass die aktuelle Haushaltsblockade die Konjunktur voraussichtlich nicht signifikant belasten wird.

Die aktuelle politische Entwicklung in unserem Nachbarland **Frankreich** hat den Fokus wieder mal auf die **Verschuldung der Staaten** gerichtet. In den USA und auch in den anderen Industrienationen wie Großbritannien, Italien, Frankreich oder Japan haben die Staatsschulden ein Besorgnis erregendes Niveau erreicht. In den 225 Jahren ihres Bestehens haben die USA nur einmal in ihrer Geschichte, unmittelbar nach dem 2. Weltkrieg, einen vergleichbar hohen Schuldenberg ausgewiesen wie heute. Wann genau Staatsschulden bei stetig steigenden Zinszahlungen zu einem Problem werden und eventuell eine Krise auslösen, dazu gibt es keine observierbare Grenze. In den USA betragen die Ausgaben des Staates für Zinsen 3,3 Mrd. US-Dollar pro Tag. Die Last der Schulden wird dauerhaft zu groß. Aber wie bringt man sie weg? Historisch gibt es fünf Wege aus der Krise.

- Sehr starkes, reales Wirtschaftswachstum bedingt durch Strukturreformen und Marktöffnungen.
- Austerität, verbunden mit deutlichen Kürzungen der Ausgaben des Staates und Erhöhung der Steuern.
- Default (Abschreiben der Schulden wie Argentinien und Brasilien).
- Hyperinflation wie in der Weimarer Republik.

Alle o. g. Varianten sind extrem unpopulär oder unwahrscheinlich und würden auf großen Widerstand der Politik treffen. Bleibt die finanzielle Repression, d.h. eine stetige Dosis leicht erhöhter Inflation in Kombination mit künstlich tief gehaltenen Zinsen für einen sehr langen Zeitraum.

Die Schuldenlast würde langsam erodieren. Was bedeutet so eine Phase für den Investor, wie

beispielhaft in den USA von 1945 – 1980? Die Lehre aus der Vergangenheit ist eindeutig. Anleihen und Cash erbrachten auf realer Basis ein Minus von 1,5 % pro Jahr im Durchschnitt. Mit Aktien (S&P500) erreichte man real 8,2 % pro Jahr. Der berühmte britische Ökonom John Maynard Keynes (1883-1946) bemerkte schon in seiner Zeit: „Durch einen anhaltenden Inflationsprozess können Regierungen heimlich und unbemerkt einen bedeutenden Teil des Vermögens ihrer Bürger konfiszieren.“

Für den Investor bleibt die Anlage in Aktien und Edelmetallen somit alternativlos. Ein wesentlicher Aspekt für das Funktionieren der finanziellen Repression ist, dass die Notenbanken von der Politik gefügig gemacht werden. Trumps Attacke auf das FED dürfte erst der Anfang sein.

Der **Ölpreis** fiel angesichts der Deeskalation im Nahen Osten und der nahezu vollständigen Rücknahme der freiwilligen Förderkürzungen der OPEC+ seit Ende Juli deutlich und stabilisierte sich unterhalb der Marke von 70 USD (Brent). Der Ölmarkt dürfte durch den expansiven Kurs der Nicht-OPEC-Länder und eine insgesamt verhaltene Nachfrage sehr gut versorgt sein. Eine demnächst wohl geringere US-Schieferölproduktion und mögliche US-Sanktionen gegenüber Indien für den Ankauf russischen Öls stehen einem starken Preisverfall entgegen. Eine Seitwärtsbewegung ist wahrscheinlich.

Trumps Zoll- und Einwanderungspolitik schwächt die US-Konjunktdynamik und damit den US-Dollar. Die US-Notenbank steuert mit weiteren Zinssenkungen dagegen und verringert den Leitzinsabstand zu anderen Notenbanken. Auch die Unabhängigkeit der FED gerät in Gefahr. Sorgen bereitet zudem die weiterhin steigende US-Staatsverschuldung. Aktuell spricht relativ wenig für den Dollar. Für das kommende Jahr wird mit einer weiteren Abwertung gegenüber dem Euro gerechnet.

Gold ist mit über 50 % Gewinn seit Anfang des Jahres der Shootingstar unter allen Anlageklassen. Mit Zinssenkungen der Federal Reserve, der schwindenden Unabhängigkeit der Zentralbank unter Trump und der strukturellen Nachfrage der Zentralbanken bleibt das positive

Umfeld weiterhin in Takt. Seit Beginn von Russlands Krieg in der Ukraine sind die Käufe der Zentralbanken weiter auf einem dauerhaft hohen Niveau. Insbesondere die Goldreserven Chinas, Indiens und den Vereinigten Arabischen Emiraten sind im internationalen Vergleich immer noch winzig. Es besteht noch sehr viel Raum für weitere Käufe. Die US Bank Morgan Stanley hat ihre Empfehlung für den Goldanteil in Depots kürzlich von 0% auf 20% erhöht. Goldman Sachs hat das Dezember 2026 Kursziel für Gold auf 4900 US-Dollar erhöht.

Im dritten Quartal haben nahezu alle großen **Aktienregionen** zugelegt. Am stärksten zeigten sich die US-Märkte trotz hoher Bewertungen, während die europäischen Aktienmärkte zuletzt auf der Stelle traten - bedingt durch schwache Wirtschaftsdaten und politisches Störfeuer aus Frankreich. Auch im traditionellen schwachen September konnte der MSCI Welt ein Plus von 2,4 % erzielen. In der **Rezessionsfrage** sind sich die Experten nicht einig. Argumente gibt es für beide Seiten. Die Gewinne bei Aktien sind nicht mehr auf einige wenige Konstituenten beschränkt. Im S&P500 und Nasdaq 100 setzen sich die primären Aufwärtstrends mit einer Marktbreite von 65% fort. Markttechniker erkennen in keiner Industrie spekulative Blasen. Zudem ist kein Sektor in einem Bärenmarkt. Zu den favorisierten Sektoren zählen weiterhin Industrials, Financials, Communication Services, Construction Materials und Minenaktien. In den Fokus relativer Stärke tritt zunehmend die Asien / Pazifikregion, die institutionelle Gelder anzieht. Neben Japan und China gibt es eine ganze Reihe positiver Trends in kleineren Indizes wie in Taiwan, Singapur oder Südkorea. Zolldrohungen gegen China können im Oktober noch für entsprechende Volatilität sorgen. Die Börsen haben aber mittlerweile gelernt, mit Trumps Drohungen umzugehen. Beim Ausbleiben geopolitischer Katastrophen oder Finanzkrisen -bedingt durch stark steigende Renditen- öffnet sich, auch saisonal, ein Zeitfenster für eine sehr positive Entwicklung. Diese Marktphase kann also noch lange weiter gehen.

Düsseldorf, 15.10.2025