

Wie Trump die Zoll- und Geldpolitik umkrempeln will

„MAGA“ – make America great again – heisst ein Motto von US-Präsident **Donald Trump**. Um dieses Ziel zu erreichen, glaubt er wichtige Sektoren wie Zoll- und Geldpolitik sowie Diversitätsstrategien und andere umkrempeln zu müssen. Und wie macht er das? Er lässt willkürlich angesetzte neue Zolltarife gegen die US-Handelspartner los, beschimpft den global hoch angesehenen Präsidenten der Notenbank FED **Jerome Powell** als lahme Ente und Betrüger und unterzeichnet ein Dekret gegen das „spaltende Mandat von DEI“, womit er Vielfalt, Gerechtigkeit und Inklusion diffamiert. Zur Frage, wie die steigenden US-Schuldzinsen beglichen würden, antwortete er: „Ich will für die 10-jährigen Staatschulden wegen einer „stupid person“ im Federal Reserve keine höheren Zinsen bezahlen!“ Wenn man die Schweiz betrachte, sei der Zins zurzeit mit weniger als einem Prozent am tiefsten und das sollten die USA auch sein, so Trump weiter. Doch dieser Vergleich hinkt. Das sehen Experten schon daran, dass der Franken im Gegensatz zum US-Dollar bombenstark ist, dass die US-Schuldenquote mit über 120 Prozent zum BIP im Vergleich fast Dreimal höher liegt und das Budgetdefizit mit 6 Prozent ein Vielfaches der Schweiz (0.2 Prozent) beträgt. **Burkhardt Varnholt**, UBS Chief of Investments, warnt in seinem Kommentar „Wöchentliche Standpunkte“, Anleger sollten die Worte des US-Präsidenten ernst nehmen: „Denn eine politische Steuerung der 10-jahres-Zinsen hätte weitreichende Folgen.“ Kreditaufnahmen werden dadurch nämlich teurer, die Inflation steigt, Investitionen werden aufgeschoben oder aufgehoben. Letztendlich leiden Wirtschaftswachstum und Gewinnwachstum der Unternehmen, womit Faktoren betroffen sind, die Einfluss auf den Trend der Aktienindizes haben. Dies gilt auch für die steigenden Renditen an den Anleihemärkten, die als Anlagealternativen zu den Aktien Attraktivität gewinnen. Schon jetzt kletterten die Renditen der 10-jährigen-Treasuries auf ein deutlich höheres Niveau gegen 4 ½ Prozent. *Meine Meinung: Die wachsamsten Anleiheinvestoren zeigen der US-Regierung die rote Karte. Sie fordern durch anziehende Renditen eine fiskalische Disziplin ein, die in Washington seit langem vermisst wird.*

Als total kontraproduktiv im Sinne fiskalischer Disziplin dürfte sich die Trumps neue „One Big Beautiful Bill“ erweisen. Diese neue Verordnung verlängert Trumps Steuerkürzungen von 2017, bietet vorübergehende Steuererleichterungen und erhöht die Ausgaben für Verteidigung und Einwanderung. Zur teilweisen Gegenfinanzierung werden Kürzungen bei Medicaid, Lebensmittelhilfen und Steuergutschriften für saubere Energie (ab 2022) vorgenommen, wobei viele Kürzungen erst 2027 wirksam werden. Aufsehen erregte darüber hinaus eine Drohung, Pharmaprodukte mit Zollsätzen bis zu 200 Prozent zu bestrafen, falls die Unternehmen ihre Produktion nicht in die USA verlagern würden. Die Europäische Union verhandelt unter der Kommissionspräsidentin **Ursula von der Leyen** mit den USA seit längerem über ein mögliches Handelsabkommen. Die Schweiz steht dagegen in den vergangenen Wochen nicht im Gespräch mit den USA.

Gewinner und Verlierer der „One Big Beautiful Bill“

Gewiss ist, dass das Gesetz die ohnehin schon haussierende US-Staatsverschuldung weiter aufblasen wird und damit auch die Summe der Schuldzinszahlungen. Der Kampf des Präsidenten für sinkende Zinsen liegt damit auf der Hand: Der Anstieg der Summe der Zinszahlungen würde damit weniger krass wirken. Laut einer Einschätzung des Haushaltsamts des US-Kongresses „Congressional Budget Office“ wird sich die Staatsverschuldung durch das neue Gesetz innerhalb der nächsten zehn Jahre um rund 3.3 auf 39.3 Billionen US-Dollar (ca. 28 Billionen Schweizerfranken) erhöhen. Wichtige Inflationsparameter sind schon jetzt in den USA zuletzt gestiegen. Unter anderem legte der PCE-Index, der die Preisentwicklung der persönlichen Konsumausgaben misst, im Mai von 2.1 auf 2.3 Prozent im Jahresvergleich zu. Diese Kennziffer

gilt als bevorzugtes Inflationsmass der US-Notenbank Federal Reserve. Die Märkte hatten den Grossteil des Gesetzes bereits seit Mai eingepreist. Es sorgt für einen moderaten Anstieg der Aktienkurse durch erhöhten Konsum und Investitionen von Unternehmen.

Zu den Gewinnern zählen gemäss der Analyse von Bank Vontobel Konsumgüter (zyklisch), Finanzwerte, Technologie und Industrie. Clean-Tech-Unternehmen und Basiskonsumgüter stehen gemäss Vontobel hingegen unter Druck aufgrund gekürzter Subventionen und geringerer Unterstützung für einkommensschwache Haushalte.

Leichte US-Dollar – Befestigung zum Verkauf gegen Franken nutzen

Der US-Dollar steht aus zwei Gründen unter Druck. Da ist erstens die weiter oben erwähnte „One Big Beautiful Bill“, die Präsident Trump Anfang April mit Themen publiziert hatte. Hinzu kommt zweitens, dass der Präsident der Federal Reserve Bank mit Blick auf die anziehende Inflation nicht zu einer Zinssenkung die Hand bietet. Deshalb plädierten Trump und sein Finanzminister **Scott Bessent** dafür, zeitnah einen Nachfolger für Powell zu nominieren, dessen Mandat am 15. Mai 2026 abläuft. Dies hatte zunächst zu einem massiven Aufbau von Verkaufspositionen im Dollar geführt, der nun beendet sein dürfte. Jedenfalls scheint der Greenback nach seinem Tiefpunkt gegen Schweizer Franken und andere Währungen Boden zu gewinnen. Aus der Sicht von **Andreas Bickel**, Chief Investment Officer der Zürcher Privatbank Lienhardt, lohnt es sich, ihn jetzt punktuell zu halten. Diese Meinung teile ich! *Aus meiner Sicht dürfte es sich aber auszahlen, den USD auf etwas höherem Niveau bei USD/CHF 0.84 (aktuell 0.80) zu verkaufen. Für Anleihepositionen mittlerer und längerer Laufzeiten gilt: Jetzt schon liquidieren, aber etwas festere USD-Kurse zum Tausch in Franken oder Euro abwarten!*

Obwohl die SNB den Leitzins kürzlich auf 0 Prozent senkte und ein Negativzins nur für den Notfall vorgesehen ist, hält Bickel per Ultimo dieses Jahres ein Abrutschen des Schweizer-Franken-Leitzinses in eine leichte Negativzone für möglich: „Die Aussicht auf Minus 0.25 Prozent ist nicht weg von der Agenda,“ prognostizierte der Experte kurz vor der Sommerpause. Damit ist auch das Risiko einer Blasenbildung – einer sogenannten Asset Bubble im Aktienmarkt – gegeben.

Der Swiss-Performance-Index - ein Star an den internationalen Aktienbörsen

Das zweite Quartal 2025 hatte es in sich. Schuld daran waren nicht zuletzt die Crack Downs durch die oben geschilderte „One Big Beautiful Bill“, die den globalen Ausverkauf an den Aktienmärkten bis zum Turn-Around in einzelne Höchststände verursachten. Auch die Volatilitätsindizes stiegen stark. Der Swiss Performance Index (SPI), der die Dividendenausschüttungen in seinem Stand berücksichtigt, gewann trotzdem seit Jahresbeginn bis 7.6 Prozent. *Meine Erwartung: Bis Jahresende könnte der SPI sich mit einem weiteren Plus von 10 Prozent zu einem europäischen Börsenstar entwickeln. Gründe dafür sind die Ultra-Tiefzinspolitik der Schweizerischen Nationalbank SNB, die den Leitzins aktuell auf 0 Prozent hält, sowie die durchschnittliche Dividendenrendite von 3 Prozent.* Im internationalen Wettbewerb um den attraktivsten Aktienmarkt liegt aktuell der deutsche DAX 40, das Schweizer Pendant zum SPI, weit vorne. Dieser schaffte im Verlauf dieses Jahres bis zum heutigen Datum sage und schreibe ein Plus von 20 Prozent. Damit schneidet der Leitindex für deutsche Standardwerte auch besser ab als der amerikanische Aktienindex S&P 500, der bis jetzt um gut 6 Prozent zulegte. Der Anstieg der Indizes wurde grossenteils durch den Blick auf bevorstehende US-Zinssenkungen und weitere EZB-Leitzinsreduktionen getrieben, wobei der DAX-Kursanstieg bisher vor allem von Industrietiteln wie Siemens, Rheinmetall oder Siemens Energy getragen wurde, aber auch durch die Versicherer Allianz, Münchener Rück und den Technologiewert SAP. Dass deutsche Aktien im internationalen Vergleich derzeit so gut abschnitten, ist angesichts der anhaltenden Wachstumsschwäche der deutschen Wirtschaft nicht selbstverständlich. Auch die Bundesregierung erwartet für 2025 bestenfalls einen Stillstand beim Bruttoinlandsprodukt. Doch viele börsennotierte

Unternehmen können die Wachstumsmissere hierzulande durch ihr umfangreiches, gut laufendes Auslandsgeschäft auffangen. Der Markt geht bis zum Jahresende von einem durchschnittlichen Gewinnwachstum der DAX-Titel von 5 Prozent aus. *Meine Meinung: Aufgrund einer weiteren Zinssenkung der EZB dürfte bis Jahresende unter Schwankungen eine weitere Aufwärtsbewegung des DAX im Rahmen von ca. 5 Prozent auf 25 400 Punkten möglich sein. Voraussetzung dafür wäre aber eine gütliche Einigung der EU-Kommission mit der US-Regierung zur Frage der Zollbelastung. Ein Trigger für erneute Kursgewinne ist auch der zunehmende Einsatz Künstlicher-Intelligenz-Tools, der sich zu einem strukturell positiven Faktor für die Unternehmensgewinne entwickeln wird.*

*Chefstrategie der Frankfurter Oddo – BHF-Bank **Jan Viebig** gibt allerdings zu bedenken, dass höhere Zollschränken in den USA und verstärkter Wettbewerbsdruck von Seiten chinesischer Unternehmen für Gegenwind sorgen. Ein großer Teil der Hoffnungen für den hiesigen Aktienmarkt liege auf dem Infrastruktur- und Rüstungsprogramm der schwarz-roten Bundesregierung, das allmählich konkretere Formen annimmt: ½ Billion Euro will die Bundesregierung in den kommenden zehn Jahren grösstenteils zur Modernisierung der vielfach maroden Infrastrukturen aufwenden. Hinzu kommt die Erhöhung der Verteidigungsausgaben, die auf 155 Milliarden Euro steigen sollen. Gemeinsam mit den Strukturreformen und der Entbürokratisierung, die von beiden Koalitionspartnern versprochen wurden, deutet sich ein Stimmungsumschwung in der Wirtschaft an, der letztlich allen Unternehmen zugutekommen und der sich auch im Gewinnwachstum der börsennotierten Unternehmen zeigen sollte. Die Erwartungen an den Märkten spiegeln diese Erwartung bereits. Für 2026 liegt die Schätzung für das Gewinnwachstum je Aktie der DAX-Unternehmen laut Bloomberg aktuell bei rund 15 Prozent.*