

Die Trump-Party macht jetzt Pause

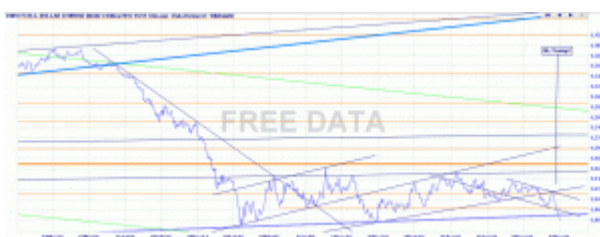
Description

Seit der Wahl Trumps zum US-Präsident hat der Dollar beeindruckende Stärke gezeigt. Gleichzeitig haben sich einige Rohstoffe deutlich verteuert, z.B. stieg Kupfer um 7%. Allerdings präsentierte sich der Dollar schon seit Anfang, Kupfer seit Ende Oktober fest. Dies ist umso bemerkenswerter, als dass zwischen dem Dollar und zahlreichen Rohstoffpreisen normalerweise eine inverse Beziehung besteht. Bei Gold hingegen stimmte es – der Goldpreis stürzte mit steigendem Dollar ab. Die Schwäche im Goldpreis geht hier Hand in Hand mit Beginn der Dollar-Stärke, Trump ist daran nur zum Teil „schuld“. Die US-Renditen sind seit Trump sprunghaft angestiegen. Wie sieht es jetzt mit Euro, Dollar, Gold, Kupfer und Renditen aus?

Im größeren Bild startete der Dollar-Index Mitte 2014 einen Anstieg, der ihn von 80 auf gut 100 im März 2015 führte. Ende November 2015 versuchte der Wert über diesen Pegel hinaus auszubrechen, er scheiterte. Ein solches Doppel-Topp gilt charttechnisch als bedeutender Widerstand. Genau dieser wurde in den zurückliegenden Tagen nach oben aufgehebelt, der Dollar-Index steht jetzt bei 101,2.



Der Ausbruch mag vielleicht noch nicht signifikant sein, aber in Bezug auf das Verhältnis Euro/Dollar ist ebenfalls ein kritischer Punkt erreicht. Das Währungspaar hat mit dem Ausbruch des Dollar-Index über sein Doppel-Topp den seit 1985 bestehenden Aufwärtstrend nach unten verlassen. Entsprechende Fehlversuche hatte es bereits im März und Ende November 2015 gegeben.



Der Bruch der Kanallinie ist ebenfalls noch nicht signifikant. Auch im November 2000 und im Juni 2001 hatte es Unterschreitungen gegeben. Diesen Fehlversuchen folgte im Februar 2002 eine weitere Attacke. Als sich diese ebenfalls als fruchtlos erwies, drehte das Währungspaar furios nach oben ab und erreichte im April 2008 mit 1,60 die Oberseite des langfristigen Aufwärtskanals.



Die Wahrscheinlichkeit, dass dieser Kanal auch künftig Bestand haben wird, erscheint mir zurzeit größer als ein (endgültiger) Bruch.

Trotzdem lohnt ein Blick zurück in die Geschichte. Die obere Grenze des Aufwärtskanals des Währungspaares Euro/Dollar wurde gebildet im Umfeld der Reaganomics genannten Wirtschaftspolitik. Diese startete 1981, die Werten darauf begannen Mitte 1980. In der Folge erstarkte der Dollar gegen Euro zügig und formierte schon im Februar 1985 die Untergrenze des Kanals. Sollte sich die Geschichte wiederholen, wäre allerdings dieser langfristige Aufwärtskanal des Währungspaares bald Vergangenheit. Dann sollte man damit rechnen, dass zügig mindestens der Pegel um 0,90 angelaufen wird.

Die beabsichtigten „Trumponomics“ haben zunächst Ähnlichkeit mit dem, was [unter Präsident Reagan mit dem „Economic Recovery Tax Act of 1981“ begann](#). Der Spitzensatz der Einkommensteuer wurde damals von 70% auf 33% gesenkt. Auch die Steuern auf Veräußerungsgewinne und Unternehmenssteuern wurden reduziert. Dadurch verringerten sich die Steuereinnahmen deutlich (um ca. 3% des BIP p.a.), gleichzeitig wurden die Staatsausgaben erhöht.

[Trump hat angekündigt](#), den Satz der Unternehmenssteuern von 35 auf 15% zu reduzieren, auch die Einkommenssteuern für besser Verdienende sollen sinken. Es wird geschätzt, dass dadurch die Steuereinnahmen um ca. 4% des BIP p.a. sinken. Es sollen kreditfinanzierte staatliche Infrastrukturmaßnahmen aufgelegt werden, Trump will in den kommenden fünf Jahren 550 Mrd. Dollar in Straßen, Eisenbahn-Netz und Flughäfen investieren. Außerdem sollen die Militärausgaben steigen. Zudem will er im Bankenbereich Deregulierungen vornehmen.

Die Situation von Anfang der 1980er Jahre ist jedoch mit der aktuellen kaum zu vergleichen, und zwar aus folgenden Gründen:

Der beabsichtigte staatliche Trump-Stimulus dürfte zunächst wachstumsfördernd wirken. Eine höhere Inflation würde Schuldner entlasten. Höhere Wachstumserwartungen dürften die Investitionstätigkeit anregen und so die Kapazitäten erweitern. Es könnten weitere Arbeitsplätze entstehen, da aber [im Arbeitsmarkt schon seit längerem die Zahl der Einstellungen hinter der der neuen Stellen hinterher hinkt](#), dürften die Löhne deutlich anziehen und die Wirtschaft schnell heiß laufen.

Wenn die Inflation tatsächlich zu galoppieren anfangen und sich die Fed gezwungen sehen würde, die Zinsen schneller zu erhöhen als bisher avisiert, könnte es zu Kapitalflucht aus den Emerging Markets kommen. Diese sind in Dollar zwar heute deutlich weniger verschuldet als zu Reagans Zeiten, aber unter Trump wird in einer solchen Situation globaler finanzieller Instabilität mit weniger Flexibilität bei Schief lagen in diesen Ländern zu rechnen sein als unter Reagan während der lateinamerikanischen Schuldenkrise mit dem Baker- und später dem Brady-Plan.

Wenn höheres Wachstum und steigende Renditen den Dollar weiter stärken sollte, stützte das die Länder und Unternehmen, die in die USA importieren. Das ist genau das, was Trump nicht will, er hatte entscheidende Wahlstimmen genau dort bekommen, wo die Finanzsystem-gesteuerte Globalisierung zu Arbeitsplatzabbau in den USA geführt hatte. Wenn er zu seinem Versprechen steht, ans Ausland verlorene Arbeitsplätze zurück zu holen, müsste er eher früher als später mit Strafzöllen und sonstigen Einfuhrbeschränkungen reagieren. Allerdings dürften die heutzutage weit verzweigten Supply-Chains dazu führen, dass die Wirksamkeit solcher Maßnahmen eingeschränkt ist. Das könnte alsbald zu noch rigideren Maßnahmen zwingen, wie etwa zu einem Handels- oder Währungskrieg zwischen der VR China und den USA.

Im Unterschied zur Zeit Reagans ist die Ungleichmäßigkeit der Verteilung von Einkommen und Vermögen heutzutage sehr groß. Das mit den Steuersenkungen und der Deregulierung der Trumponomics zunächst zunehmende Wachstum könnte diese so weit treiben, dass sie gesellschaftspolitisch brisant wird. Für diesen Fall ist Trump angetreten mit seiner Attitüde, Widersprüche in der Gesellschaft zuzuspitzen in der Erwartung, dass sie sich gegenseitig neutralisieren. Sollte das nicht gelingen, steht er mit der reaktionären Ausrichtung des Staatsapparats bereit.

Ökonomisch führen alle diese Punkte zu Unsicherheit und damit dazu, dass der Wachstumseffekt aus den Trumponomics vermutlich holpriger ausfällt als zu Reagans Zeiten. Hinzu kommt das heute sehr viel höhere Schuldenniveau, das wachstumsbremsend wirkt. Die Absicht Trumps, die Globalisierung zurück zu drehen, tut ein übriges. Über alles gesehen, dürften die aufgeführten Effekte der Trumponomics den Dollar in seiner Rolle als sicherer Hafen bestärken. Genau dieselben Unsicherheiten würden sich vermutlich aber beim Euro über die Auflösung von auf Euro lautenden internationalen Krediten ebenfalls stützend auswirken, schließlich ist der in den zurückliegenden Jahren (wie zuvor der Yen auch) dank der Politik der EZB [zu einer wichtigen internationalen Carry-Trade-Währung geworden](#). Ob angesichts dieser Hintergründe und der mehrjährigen Stärke des Dollar der Euro jetzt noch großes nachhaltiges Abwärtspotenzial gegen die US-Währung hat? Ich bezweifle das.

Gold hat zuletzt stark verloren, sein Preis in Dollar hat jetzt 50% des Aufwärtsimpulses des Ende 2015 gestarteten Aufwärtsimpulses korrigiert. Das 62er-Retracement dieses Impulses fällt mit dem des übergeordneten, im November 2008 gestarteten Aufwärtsimpulses bei rund 1170 zusammen. Nicht unwahrscheinlich, dass die Korrektur bis zu diesem Punkt geht. Ginge sie unerwarteterweise darüber hinaus, wäre das ein Hinweis auf nachhaltige Schwäche und ließe die Unterseite des Abwärtskanals aus Mitte 2013 ins Visier geraten.



Nehmen wir Kupfer als Stellvertreter für eine Reihe von Industrierohstoffen, die sich zuletzt deutlich verteuert haben. Der Ausbruch bei Kupfer führte über den seit Mitte 2011 bestehenden Abwärtskanal und auch über einen Widerstandspegel bei 385 (bei dem gezeigten Index, entsprechend 5400 Dollar/Tonne im Kupferpreis) hinaus. Aktuell läuft eine Konsolidierung zurück auf diesen Widerstand (jetzt möglicher Support). [Tom McClellan weist in seinem aktuellen Newsletter darauf hin](#), dass die Netto-Short-Positionen der „Commercials“ auf Rekord-Niveau liegen, so hoch wie auf dem Topp des Kupferpreises aus 2011. Daher liegt für ihn nahe, dass die Überreaktion bei Kupfer weitgehend korrigiert wird. Ich vermute, dass der Ausbruch letztlich Bestand hat.



Die langfristigen Zinsen (10-jährige TNotes) sind mit der Trump-Wahl ebenfalls über eine langfristige, aus den frühen 1980er Jahren kommende Abwärtslinie ausgebrochen und notieren nun im Bereich der Jahreshochs. Der Ausbruch ist heftig und signifikant. Der Wert läuft jetzt gegen einen bedeutenden Widerstand bei rund 2,4%. Hier dürfte erst einmal die Luft raus sein, ein erneuter Test des Ausbruchsniveaus dürfte anstehen, zumindest aber des statischen Supports bei 2,05%.



Im Rahmen der Entfaltung der Trumponomics wird die Rendite wohl nicht mehr die zuletzt gesehenen Tiefs bei 1,4% erreichen, ein nachhaltiger Ausbruch über 2,4% hinaus erscheint mir jedoch ebenfalls unwahrscheinlich. Ich gehe von einer Seitwärtsbewegung unterhalb davon aus, dies legt auch die sich in den zurückliegenden Tagen wieder deutlich abflachende Zinsstruktur nahe.

Ich hatte Mitte 2014 die Erwartung ausgedrückt, dass nach der [offensichtlich geringen Wirkung der auf Keynes basierenden nachfrageorientierten Wirtschaftspolitik mit einem Schwenk in Richtung Angebotsorientierung zu rechnen](#) ist. Dieser ist mit Trump eingeleitet, vermutlich wird nun weltweit ein Umdenken einsetzen. Es werden wieder mehr Schulden gemacht und gezielt versucht, mit angebotsorientierter Wirtschaftspolitik die Investitionsbedingungen zu verbessern. Die EZB hat mit ihren verschiedenen Programmen auch den Plan, die Verschuldung der Unternehmen fördern, damit diese stärker investieren.

[Unter Verwendung von Material aus „[That Eighties show](#)“]

[Chartquelle für die ersten fünf Charts: [Incrediblecharts](#)]

Die heftigen Reaktionen der Finanzmärkte auf die Wahl Trumps zum nächsten US-



Präsidenten waren spekulativ überzogen. Teilweise waren sie auch vorher schon angelegt. Jetzt dürfte auch bei Aktien eine konsolidierende Phase anstehen, in der sich zeigen wird, was von den spontanen Reaktionen übergeordnet zu halten ist.