



# CONCLUSIO

## Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

### „The beautiful bill“ – eine bittere Pille?

Donald Trump ist bekannt dafür, seine politischen Forderungen mit markanten Worten zu untermauern. „Make America Great Again“ ist sicherlich die bekannteste Kreation, und der Begriff „Zölle“ zählt zu seinen Lieblingsworten: „It’s my favorite word“.

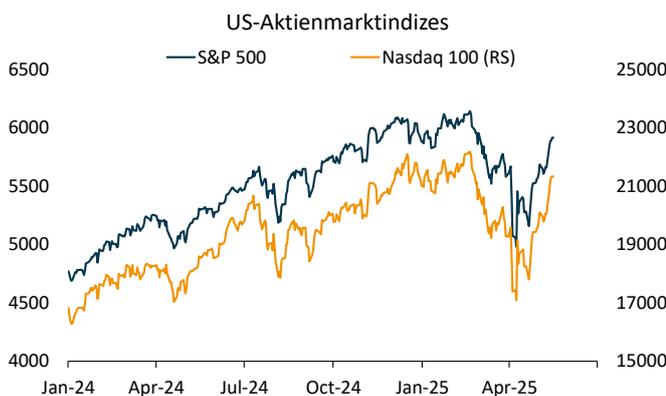
So ist es nicht verwunderlich, dass der US-Präsident seine neueste Gesetzesinitiative zur Lockerung der Steuervorgaben mit den markigen

Worten „The one big beautiful bill“ einkleidet. Am Staatsanleihemarkt finden die Investoren diese Pläne aber gar nicht *beautiful* und die Anleiherenditen klettern wieder nach oben. Wie groß ist die Gefahr, dass ein weiterer Anstieg der Anleiherenditen die jüngste Kurserholung an den Aktienmärkten gleich wieder einbremst?

Niedrigere Steuern waren eines der Kernversprechen Donald Trumps im Wahlkampf. Kaum im Amt, zog er es aber vor, erst einmal den Themenkomplex „Zölle“ zu bespielen. Die Folge für die **Aktienmärkte** war ein kräftiger Kurseinbruch Anfang April, der mittlerweile aber alles in allem wieder aufgeholt ist. Trumps nächstes Projekt ist die Umsetzung seiner Steuersenkungspläne.

**Das Zoll-Gewitter in den USA hat sich vorerst beruhigt. Mit einer steuersenkungsbedingten Schuldenausweitung droht den Aktienmärkten aber schon wieder Ungemach.**

### Aktienmärkte mit dynamischer Kurserholung



Quelle: Bloomberg, antea

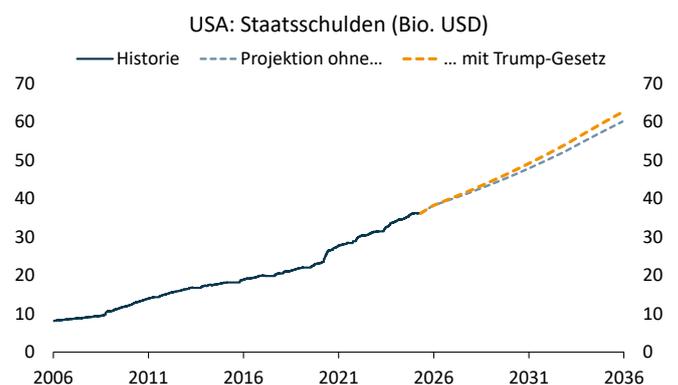
Der „beautiful bill“, das „wunderschöne Gesetz“ hierzu wird dieser Tage im Repräsentantenhaus diskutiert. Der „Gemeinsame Steuerausschuss“ des Kongresses hat die **fiskalischen Folgen** der Trump’schen Pläne hochgerechnet. Über die kommenden zehn Jahre stünden demnach Einnahmeverluste in Höhe von rund vier Billionen US-Dollar

Einsparungen im Umfang von etwa anderthalb Billionen US-Dollar gegenüber. Unter dem Strich könnte die Umsetzung des Vorhabens

die Staatsschulden der Vereinigten Staaten also um zweieinhalb Billionen US-Dollar erhöhen – im Vergleich zu einem Basisszenario, in welchem bereits von Haushaltsdefiziten in Höhe von fast 22 Billionen US-Dollar über die nächsten zehn Jahre ausgegangen wird.

Nun ist man fast geneigt, die zusätzlichen **zweieinhalb Billionen US-Dollar** in der Gesamtbetrachtung als „Peanuts“ zu bezeichnen, um ein hierzulande berühmt-berüchtigtes Schlagwort wiederzubeleben. Ob die gesamten Staatsschulden (in breiter Abgrenzung) von den für Ende 2025 projizierten 38 Billionen US-Dollar über zehn Jahre nun auf 60 Billionen oder auf 62 Billionen US-Dollar ansteigen – das mache den Kohl auch nicht mehr fett.

### US-Staatsschulden: In 10 Jahren bei 60 Bio. USD



Quelle: Congressional Budget Office (CBO), Joint Committee on Taxation (JCT), Bloomberg, antea



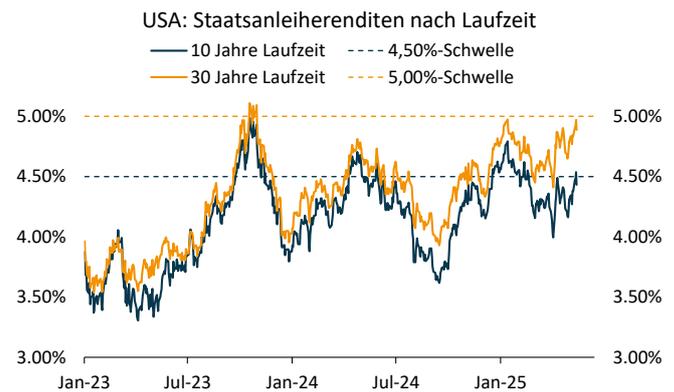
Die **internationale Anlegerschaft** ist da anderer Meinung. Es sei der Zeitpunkt gekommen, an welchem die Vereinigten Staaten den Weg zurück zu einer „nachhaltigen“ Entwicklung der Staatsfinanzen finden sollten, fordern wohl mehr oder weniger alle Marktbeobachter. Die amerikanischen Staatsanleiherrenditen sind in den vergangenen zwei Wochen denn auch wieder kräftig angestiegen.

Hinzu kommt: Die Staatsschuldenentwicklung ist dieser Tage nicht der einzige Grund, der einen weiteren Anstieg der Anleiherrenditen befürchten lässt. Die vorübergehende Einigung im Zollstreit mit China hat dazu geführt, dass viele Volkswirte und Anleger ihre erst im April veröffentlichten Prognosen, wonach die amerikanische Volkswirtschaft in eine **Rezession** abgleiten würde, schon nach wenigen Tagen wieder einkassiert haben. Gleichzeitig tendieren die Projektionen für die Inflationsentwicklung aber weiterhin eher nach oben.

Werden die Prognosen für das (reale) Wirtschaftswachstum und die Preisentwicklung addiert, lässt sich eine gute Annäherung einer Konsens-Erwartung für das nominale Wirtschaftswachstum ableiten. Und diese Erwartung konvergiert sowohl für das laufende als auch für die kommenden beiden Jahre in Richtung 4-4½ Prozent – eine Einschätzung, die sich mit den offiziellen Projektionen des Offenmarktausschusses der US-Notenbank Fed deckt. **Leitzinssenkungen** sind bei diesen Aussichten eher unwahrscheinlich. Ende April waren in den Geldmarkt-Terminkontrakten für dieses Jahr noch Zinssenkungen im Umfang von einem vollen Prozentpunkt eingepreist. Diese Erwartung hat sich zwischenzeitlich halbiert, was zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die Anleiherrenditen ausübte.

In den Kommentaren der Marktbeobachter haben sich in den vergangenen Wochen zwei **Schwellenwerte** für die Anleiherrenditen herauskristallisiert, bei deren Überschreiten eine negative Rückwirkung auf den Aktienmarkt befürchtet wird. Diese „big ugly levels“ liegen bei 4,50% für US-Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit und bei 5,00% für Schuldenpapiere mit dreißig Jahren Laufzeit.

## US-Anleiherrenditen nahe kritischer Niveaus



Die 4,50%-Marke wurde im Verlauf der vergangenen Woche am Mittwoch und Donnerstag für rund 24 Stunden überschritten. Und genau in dieser Phase tendierte der amerikanische Aktienmarkt (S&P 500) tatsächlich schwächer. Nach unerwartet niedrigen Inflationszahlen für den Monat April rutschten die Anleiherrenditen dann etwas ab, und schon tendierten die Aktienmärkte wieder freundlicher. Die Inflationsdaten fielen auch deshalb so freundlich aus, weil ein Großteil des Zoll-bedingten Preisanstiegs über eine **Verringerung der Margen** auf Seiten der Importeure aufgefangen wurde. Vor allem im margenarmen Einzelhandelsgewerbe dürfte es aber kaum möglich sein, eine solche Strategie längerfristig beizubehalten.

**Conclusio:** Der auf den ersten Blick gemütlich aussehende Mai-Spaziergang der amerikanischen Aktienmärkte ist in Wahrheit eine Gratwanderung. Zum einen sind die Zollfragen alles andere als gelöst, sondern deren Beantwortung lediglich um ein paar Wochen aufgeschoben. Zum anderen schwebt mit dem Anstieg der Anleiherrenditen gleich das nächste Damoklesschwert über den Aktienmärkten. Sollten die Anleiherrenditen in den kommenden Tagen oder Wochen über die erwähnten kritischen Schwellenwerte ansteigen, muss man zwar nicht gleich den Untergang der Vereinigten Staaten befürchten. Gleichwohl würden die Aktienmärkte in einem solchen Umfeld erneut vor einem Berg von Problemen stehen – und dieser Berg wäre ganz gewiss nicht „The one big beautiful hill“.

Verfasser: purps@antea-ag.de

## Rechtliche Hinweise | Disclaimer

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Sie dient werblichen Zwecken und ausschließlich der Information und wurde mit großer Sorgfalt erstellt, dennoch wird keine Haftung für die Vollständigkeit, inhaltliche Richtigkeit und Aktualität der Informationen übernommen. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt (PRIIP-KIID) zum jeweiligen Wertpapier oder Titel, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Angaben der CONCLUSIO stellen weder ein Angebot dar noch dienen sie als Grundlage für vertragliche und anderweitige Verpflichtungen und ersetzen nicht die individuelle Beratung. Es handelt sich lediglich um Annahmen und die Meinungen der antea, die tatsächlichen Ereignisse sowie Ergebnisse können von ihnen abweichen. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Quelle aller Daten, soweit nicht anders angegeben: antea ag | Neuer Wall 72 | 20354 Hamburg | [www.antea-ag.de](http://www.antea-ag.de)

CONCLUSIO noch nicht erhalten?  
QR-Code scannen oder klicken

