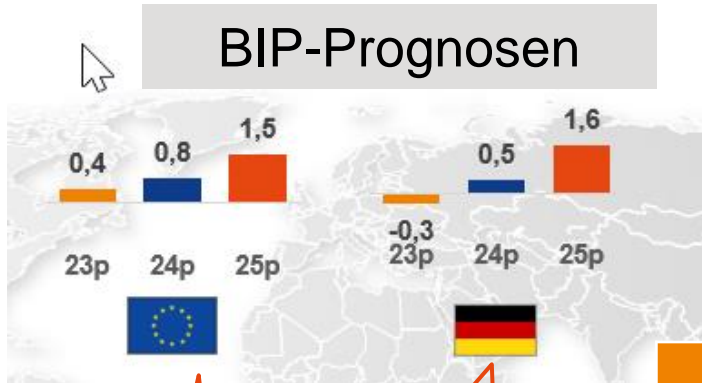


# Trump 2.0: Auswirkungen auf Konjunktur und Kapitalmärkte

Dr. Jan Holthusen, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft  
Sonja Marten, Leiterin Devisen und Geldpolitik

# Rückblick auf unsere Prognosen vom Februar 2024



- „EWU-Inflation Richtung 2%“
- „Stabilisierung des Immobilienmarktes“

vorl. 0,6%

vorl. -0,2%

	Stand: 15.2.2024	Prognosen per 15.2.25	Stand: 15.2.2025
Leitzinsen (Einlagensatz in %)	4,00	3,25	2,75
2 Jahre Swap (%)	3,10	2,20	2,18
10 Jahre Swap (%)	2,70	2,35	2,40
Fed Funds (ob. Satz in %)	5,50	4,50	4,50
10 Jahre US-Treasuries (%)	4,20	3,50	4,25



# Geopolitik – Europa im perfekten Sturm



Wahlsieg Trumps fordert Europa und Deutschland in schwierigem Moment heraus



Quelle: pixabay

# Die US-Wahl und die Wirtschaft

Erratischer Politikstil schürt Unsicherheit



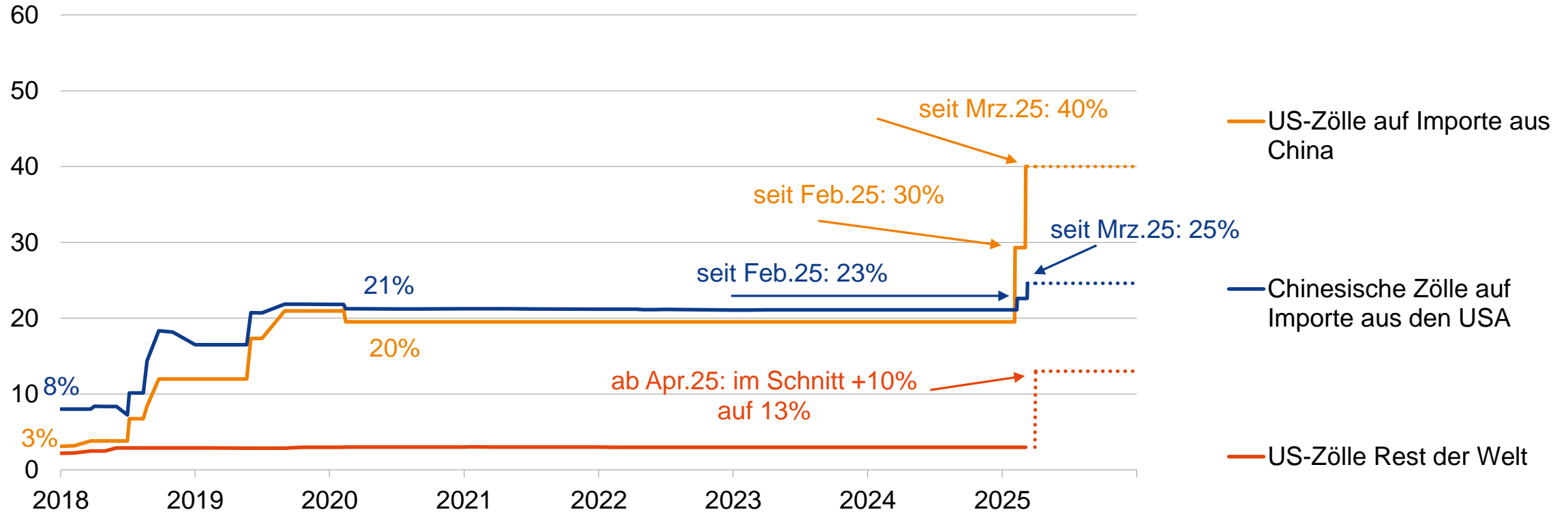
Handelspolitik	Umwelt- und Wirtschaftspolitik	Innenpolitik & Migration	Steuer- & Fiskalpolitik	Geldpolitik	Außenpolitik
<ul style="list-style-type: none"><li>• Zölle auf US-Importe</li><li>• Fokus derzeit auf Mexiko und Kanada</li><li>• China und Eurozone?</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Deregulierung</li><li>• Abbau von Umweltauflagen</li><li>• Kehrtwende in der Energiepolitik</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Begrenzung der Einwanderung</li><li>• „Deportation“ illegaler Einwanderer</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Steuersenkungen für Unternehmen</li><li>• Expansive Fiskalpolitik</li><li>• Höhere Verschuldung</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Einflussnahme auf Fed-Politik</li><li>• Neubesetzungen</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Geringere Unterstützung der Ukraine</li><li>• „Dealmaker“ in Konflikten</li></ul>

# US-Handelspolitik: Trump macht ernst



## Zölle früher als gedacht

Durchschnittszölle in %



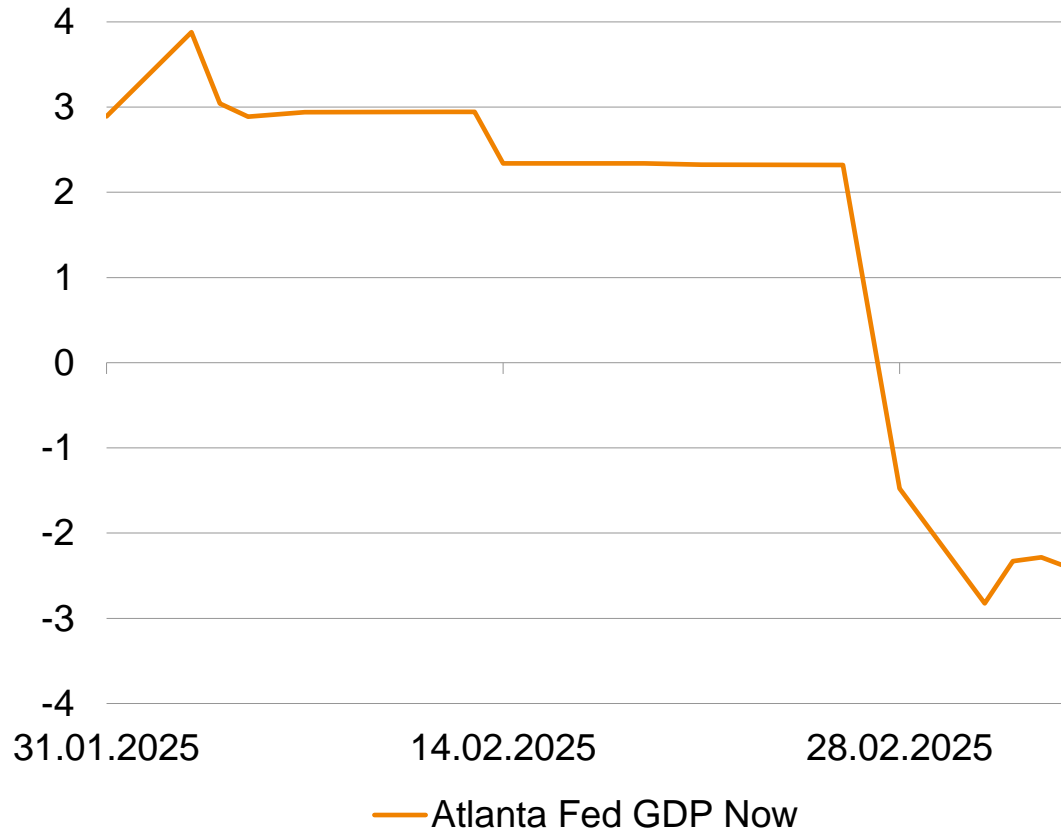
Quelle: Peterson Institute (PIIE), DZ BANK

# Trumpcession?

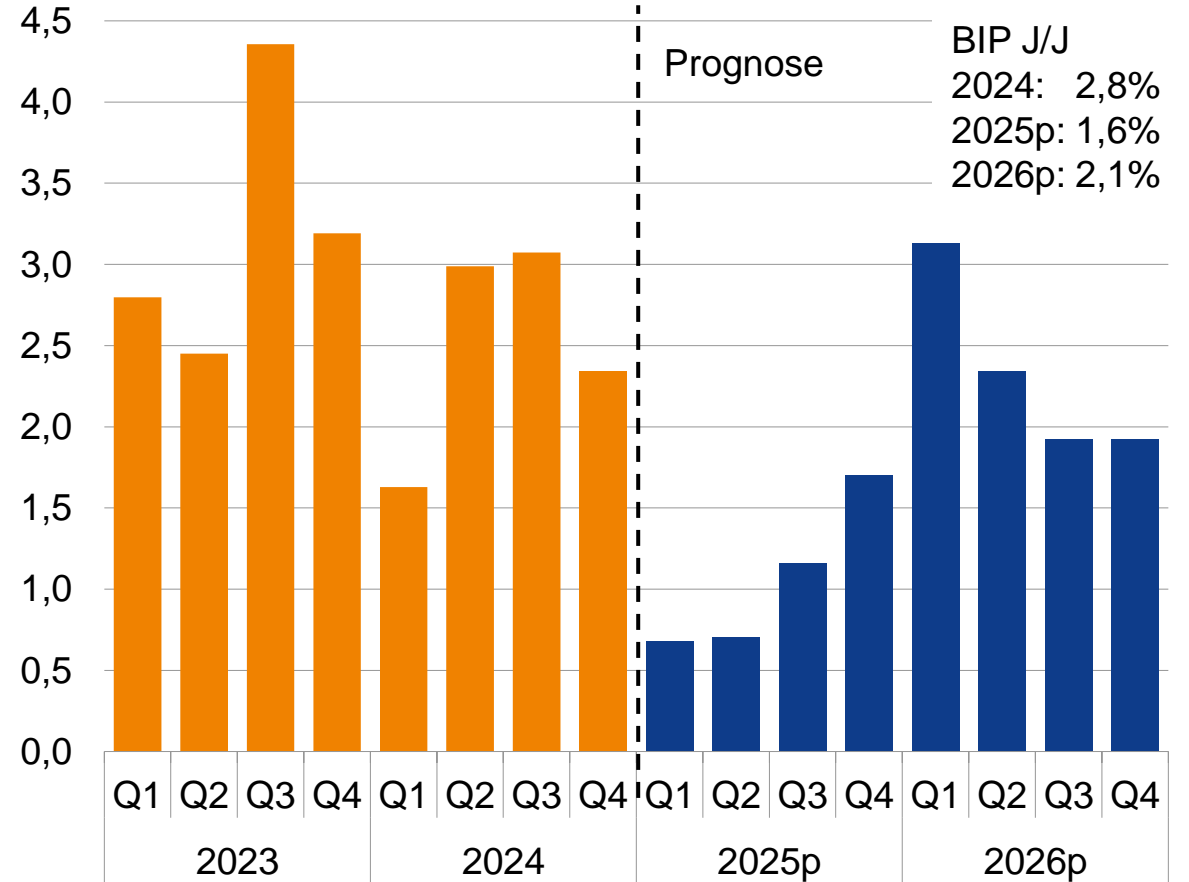


## Hohe Importe, Rückgang beim Konsum zu Jahresbeginn

Prognose der Atlanta Fed für das 1. Quartal 2025:  
BIP Q/Q annualisiert in %



BIP Q/Q annualisiert in %



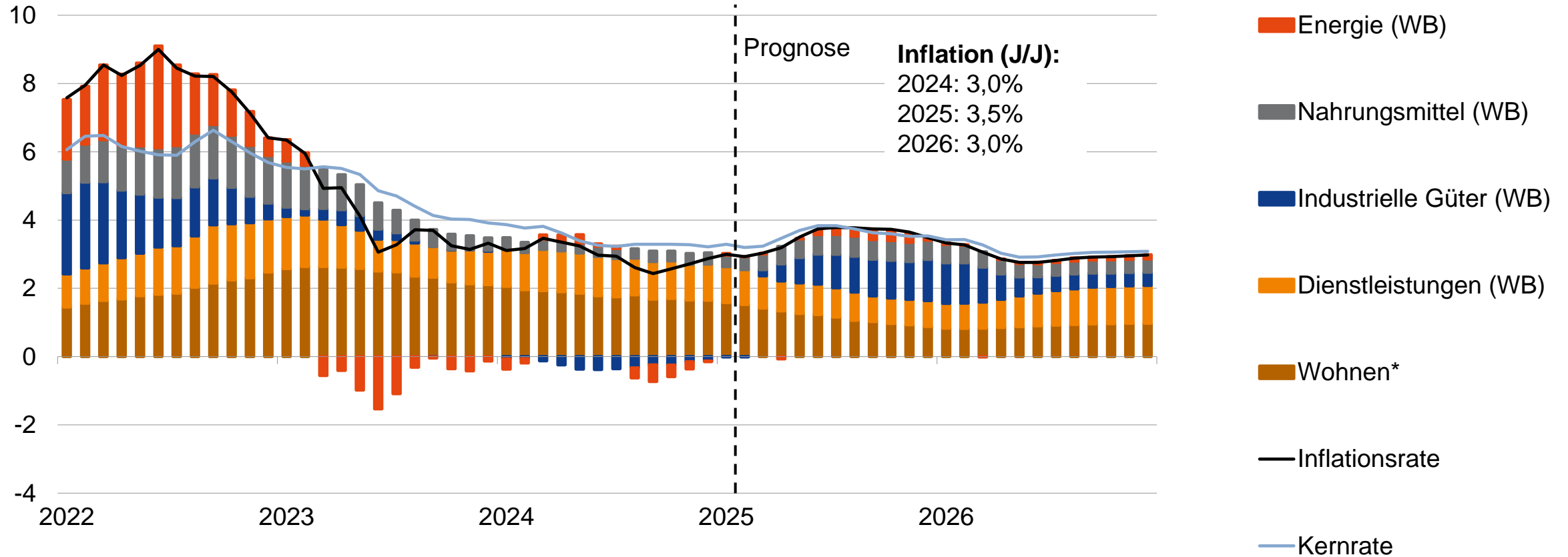
Quelle: Atlanta Fed, BEA, Prognose: DZ BANK

# Trump'sche Zollpolitik birgt auch Inflationsrisiken



## Neuer Inflationsschub sehr wahrscheinlich

J/J in %, WB=Wachstumsbeitrag in %-Punkten



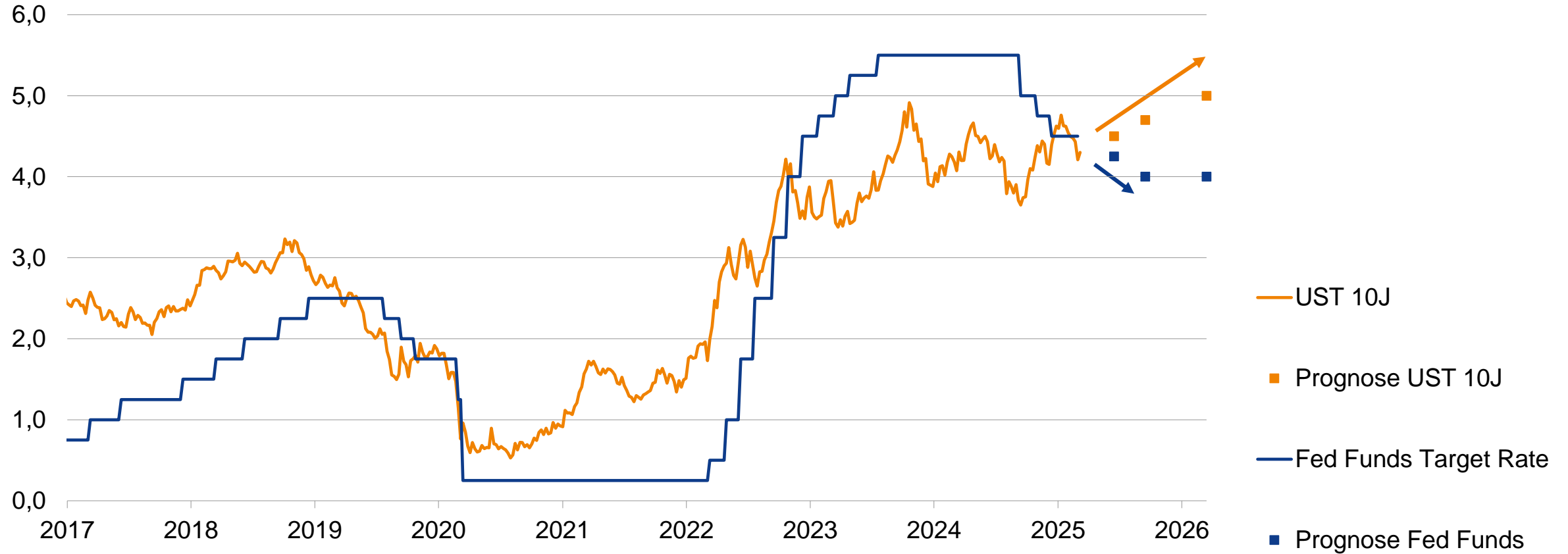
Quelle: BLS, Prognose: DZ BANK, \*Mieten, kalkulierte Eigentüermieten & externe Unterbringung

# Für kräftige Fed-Zinssenkungen nur noch begrenzter Spielraum



Geplante Zölle treiben Inflation nach oben – 10J Treasuries im Bann des Fiskaldefizits

In Prozent



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

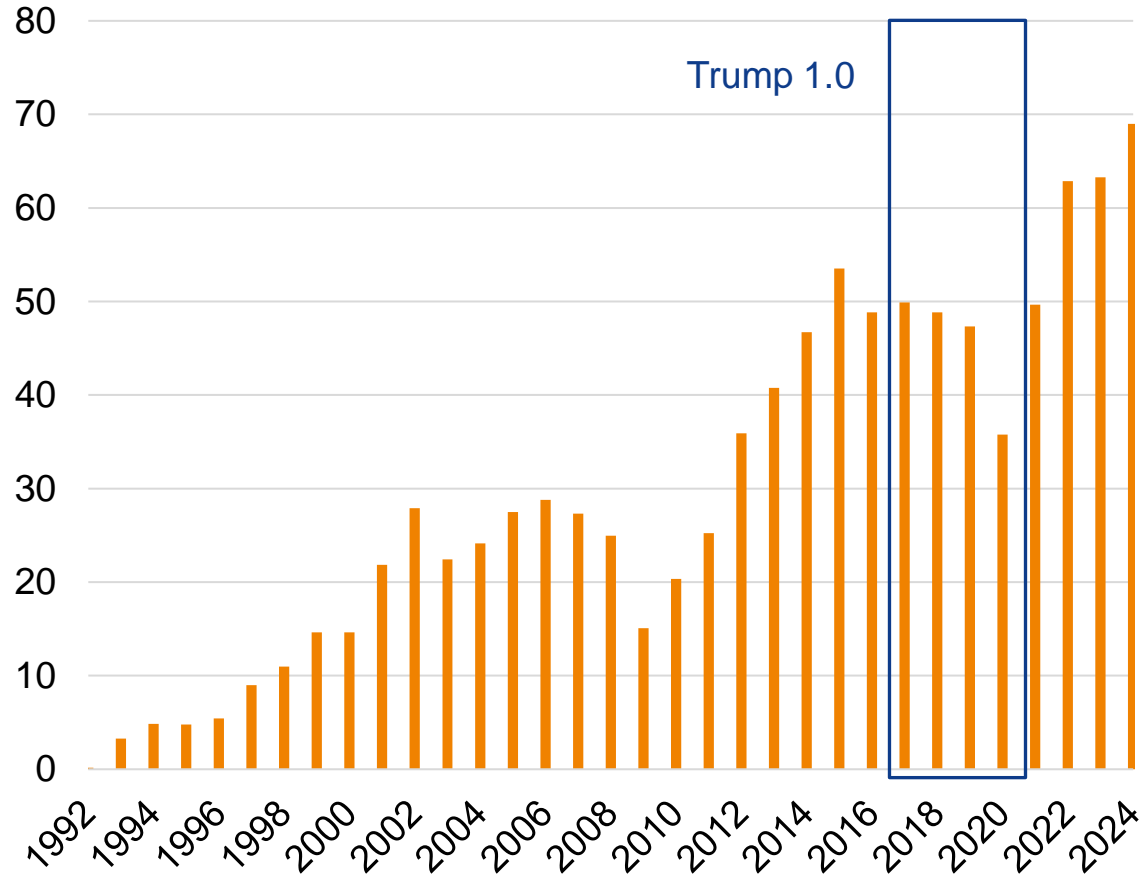


# Aus Sicht Deutschlands steht viel auf dem Spiel

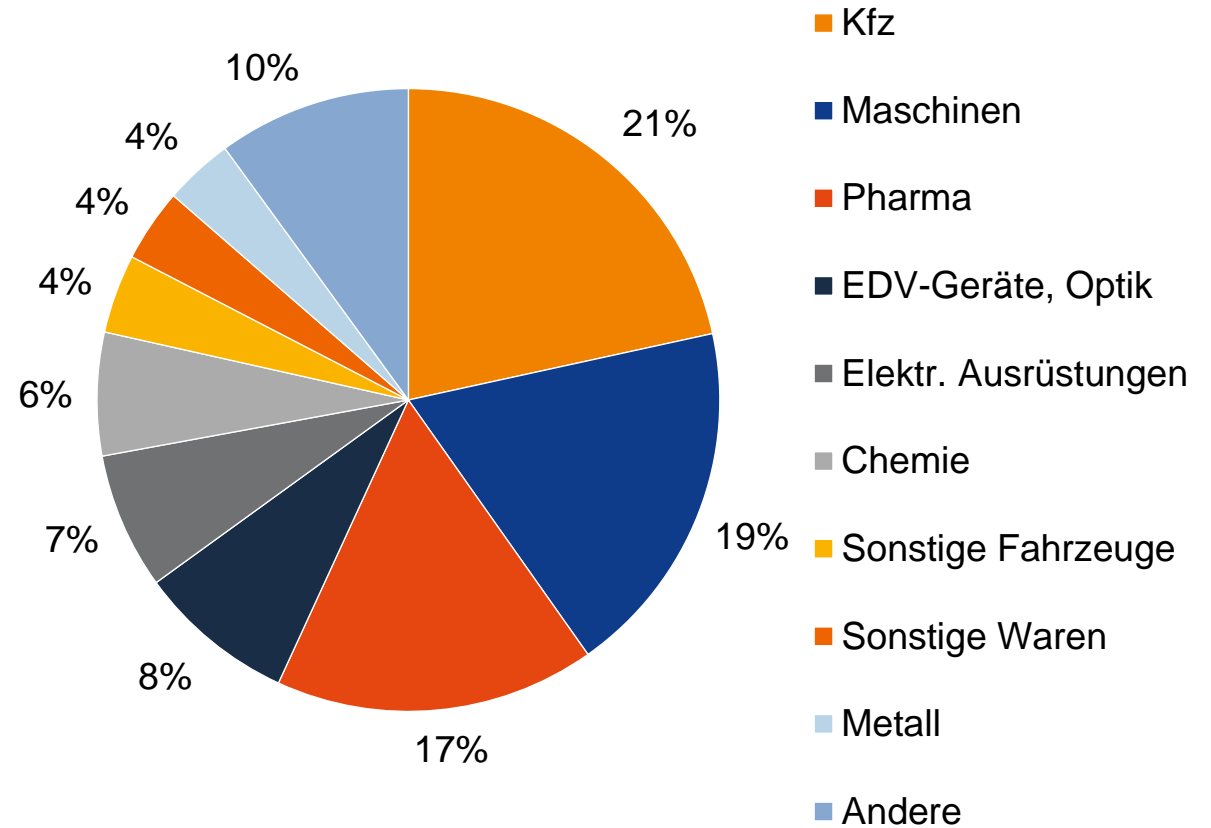


Neue Zölle könnten vor allem die Auto- und Maschinenbauer spürbar treffen

Außenhandelsaldo von Deutschland mit den USA (in Mrd. Euro)



Exporte Deutschlands in die USA nach Warengruppe, in %, Stand 2023



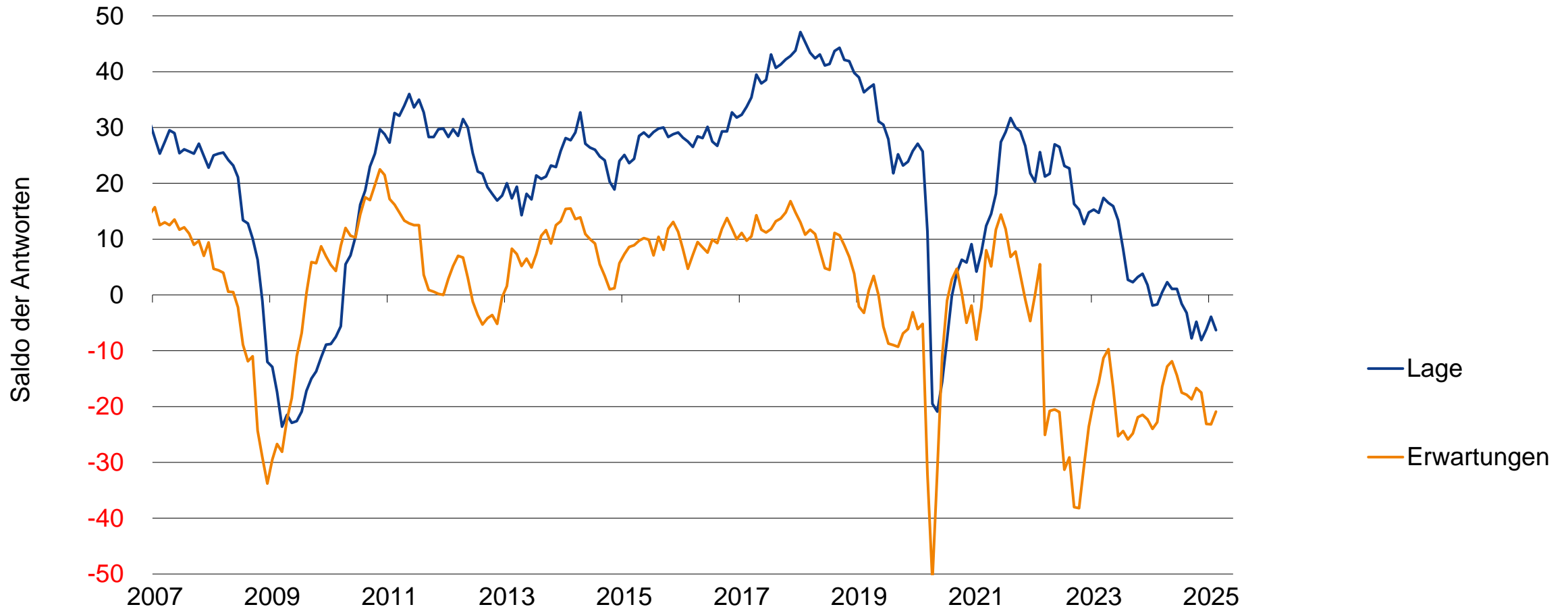
Quelle: Macrobond, Statistisches Bundesamt, DZ BANK

# Geschäftsklima stagniert im Februar



Geschäftslage mit leichter Eintrübung, Erwartungen fielen aber weniger skeptisch aus

ifo Geschäftsklima: Komponenten (Saldo der Antworten)



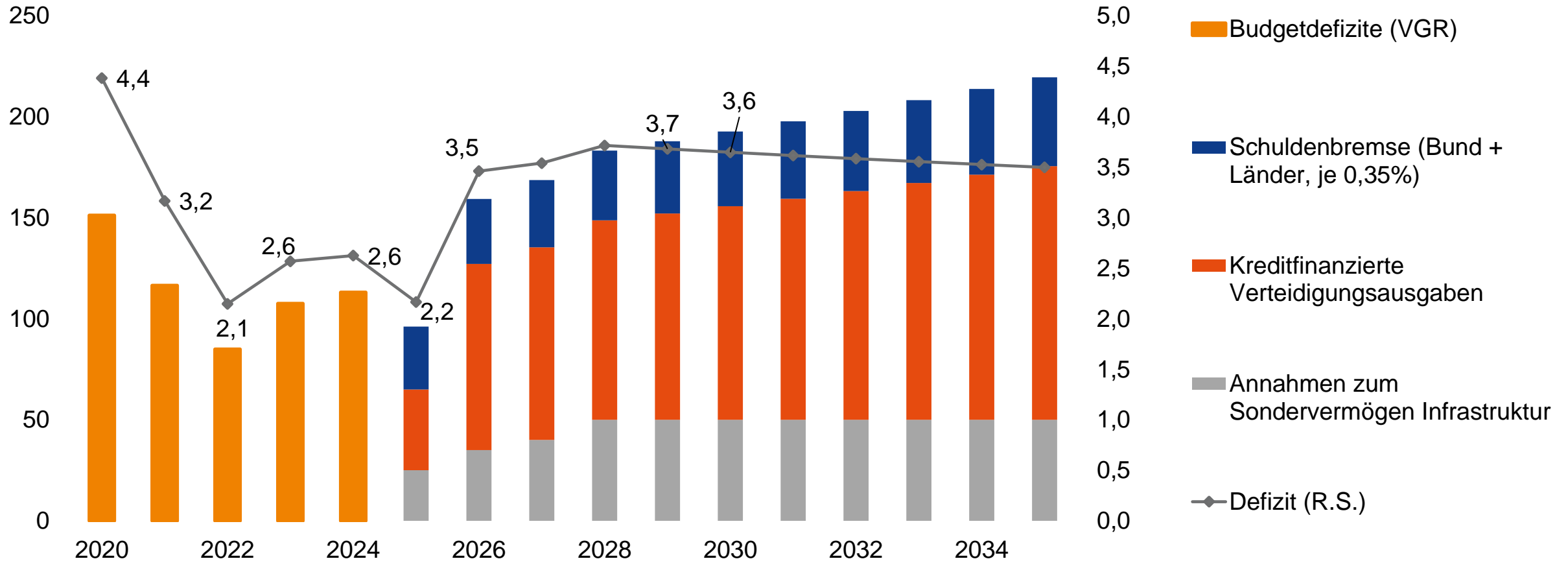
Quelle: ifo Institut

# Budgetdefizit steigt deutlich an

## Freie Hand für Verteidigungsausgaben



In Mrd. Euro (L.S.), in Prozent (R.S.)



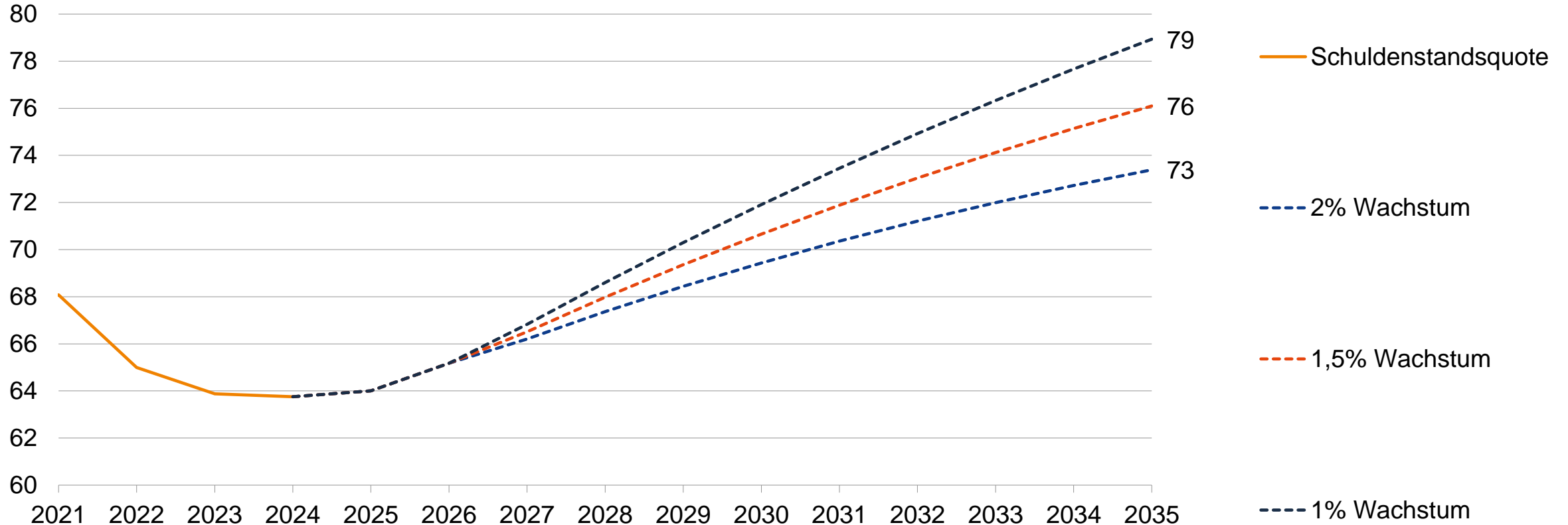
Quelle: DZ BANK, Bloomberg

# Die Schuldenstandsquote wird steigen – aber in moderatem Umfang



Im EWU-Vergleich stünde Deutschland weiter gut da

In Prozent



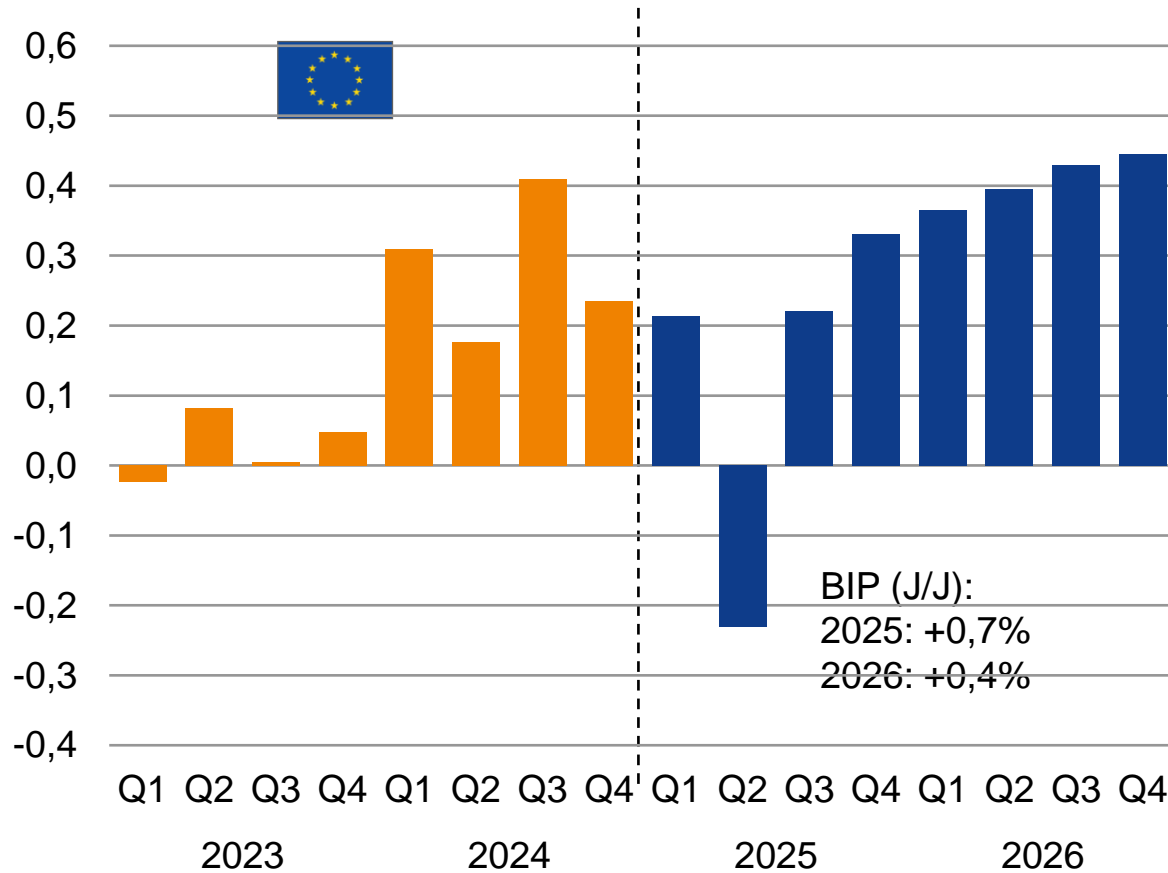
Quelle: DZ BANK, Bloomberg

# Zollchock vs. Fiskalausgaben

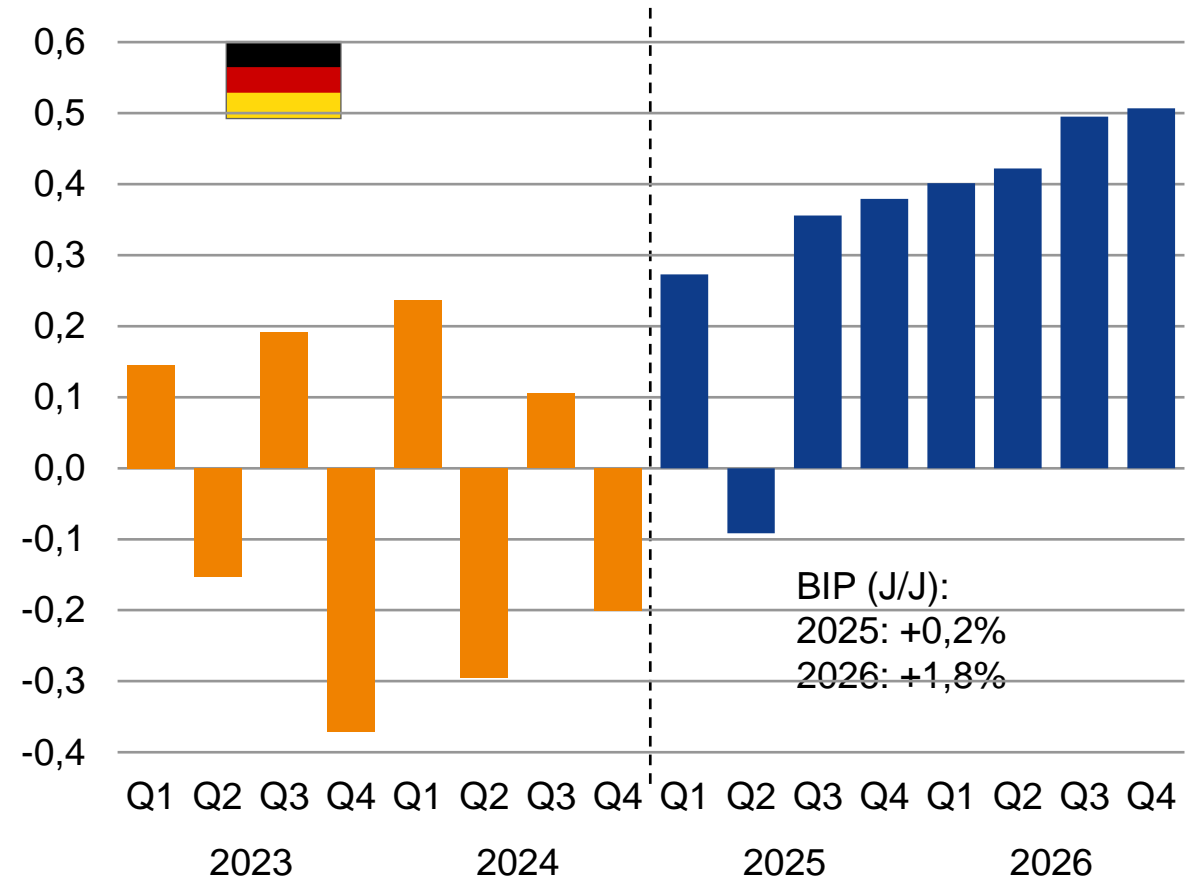


## Stärkere Impulse durch Infrastrukturinvestitionen (Deutschland) und Verteidigung

Euro-Raum: Bruttoinlandsprodukt Q/Q in %



Deutschland: Bruttoinlandsprodukt Q/Q in %



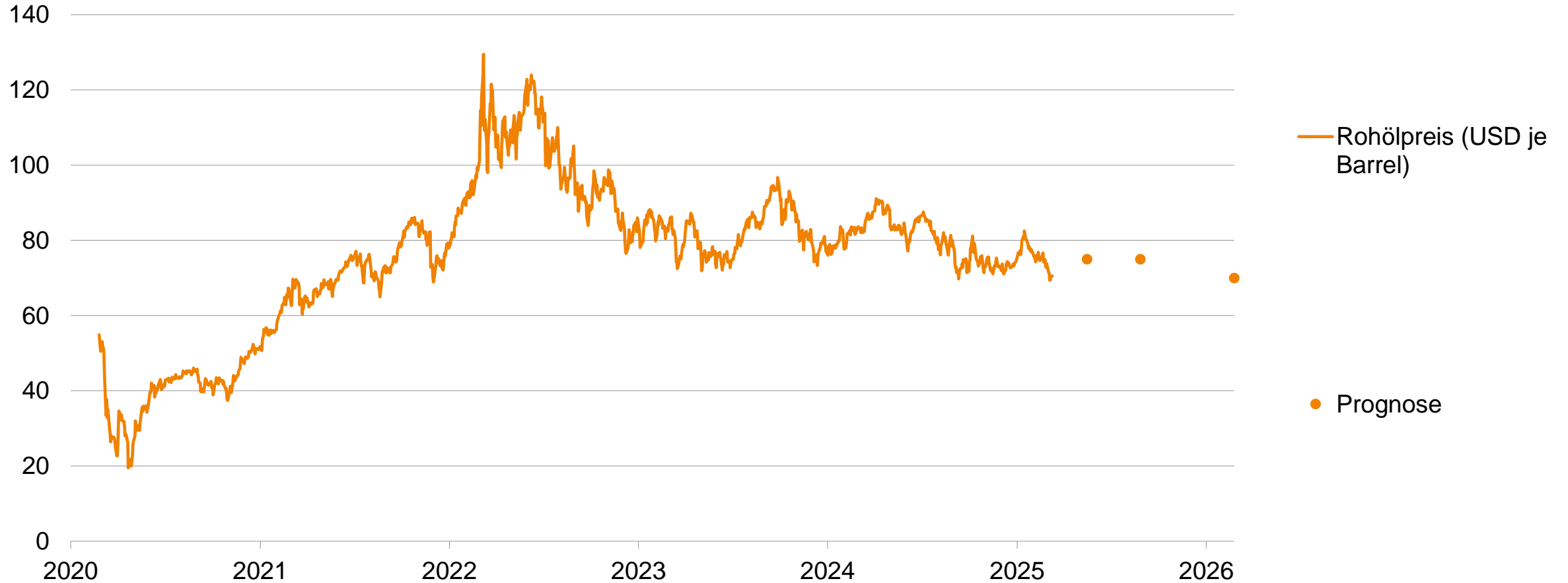


# Das üppige Angebot von Nicht-OPEC-Produzenten...



...und der langfristige Nachfragerückgang nach Rohöl trüben die Aussichten nachhaltig

Rohölpreis in USD je Barrel & Prognose



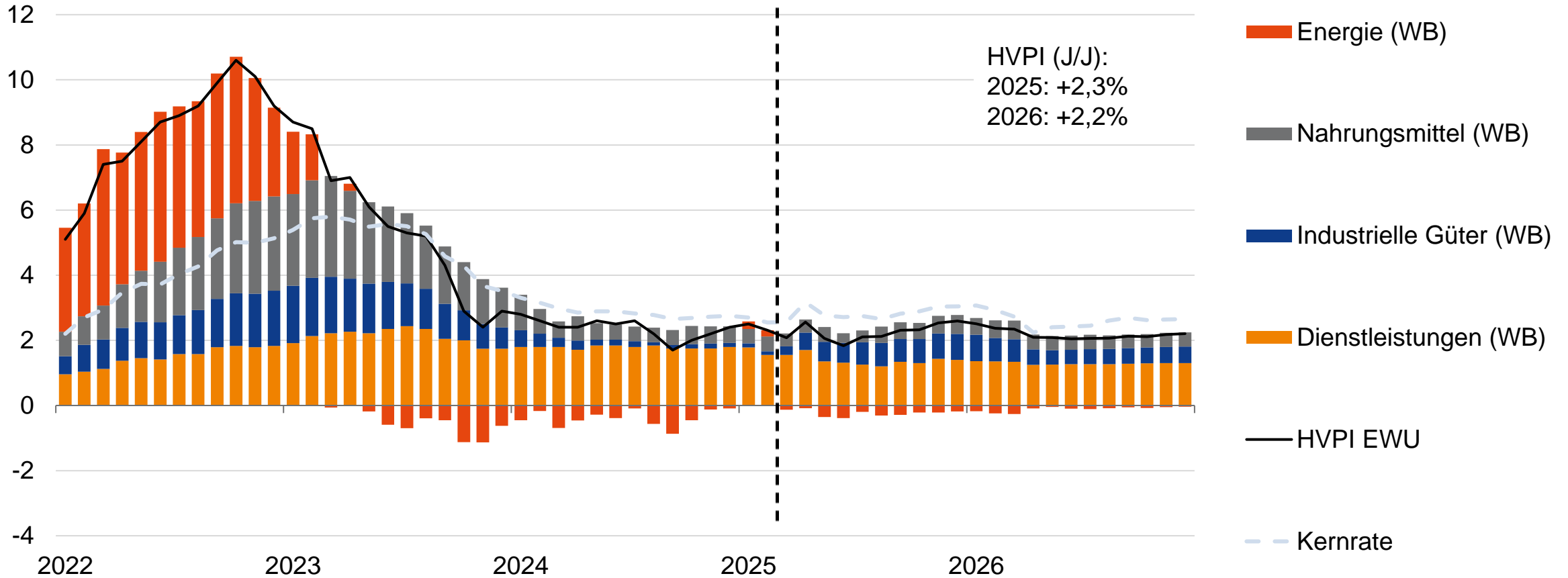
Quelle: DZ BANK, Bloomberg

# EWU-Inflationsrate: EU-Gegenzölle/US-Dollar erhöhen Preisdruck



## Gedämpfter Ölpreis und schwache Konjunktur dämpfen Inflation

HVPI = Harmonisierter Verbraucherpreisindex J/J in %, WB = Wachstumsbeitrag

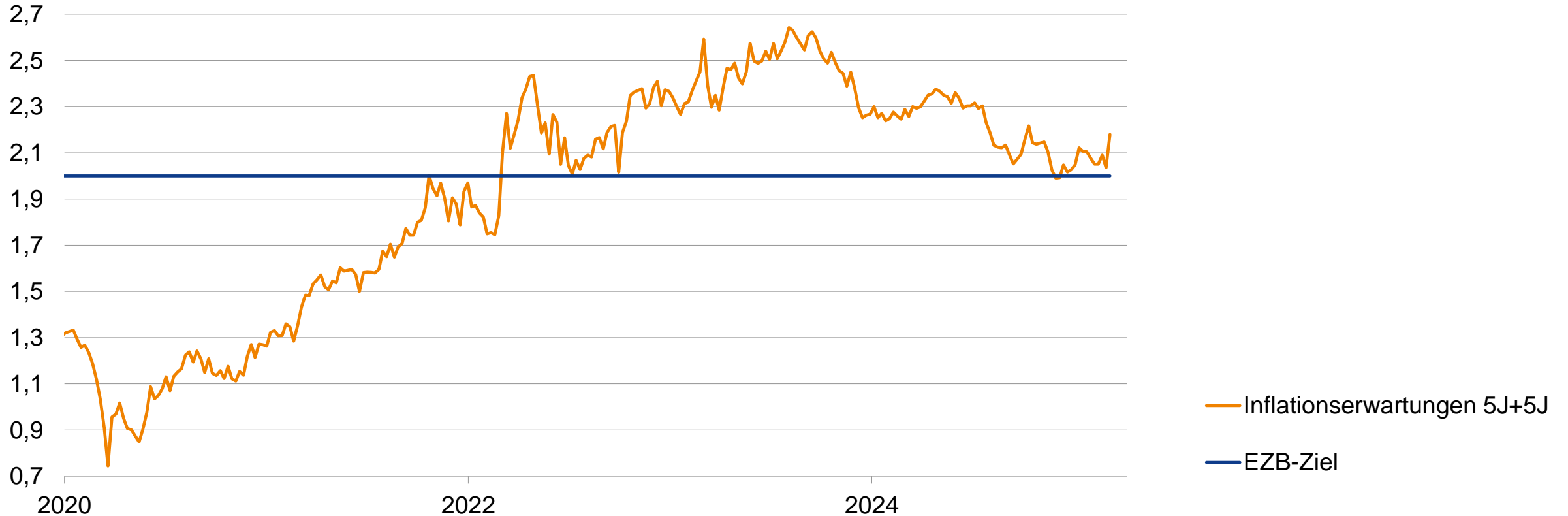


# Inflationserwartungen steigen erneut an

## Fiskalpakete könnten Inflationsgefahren schüren



In Prozent



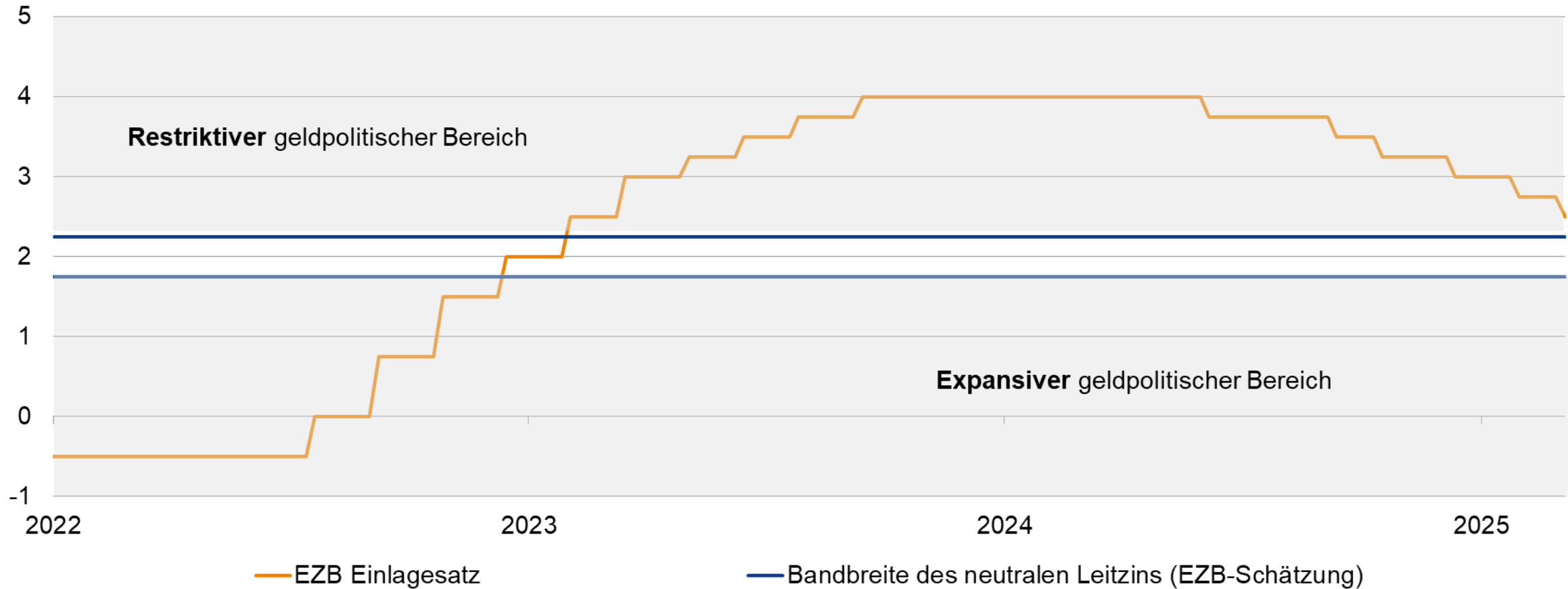
Quelle: Bloomberg; DZ BANK

# Neutraler Leitzins: Ein Konzept mit Tücken



Analysen der EZB eröffnen grundsätzlich weiteren Zinssenkungsspielraum

In Prozent



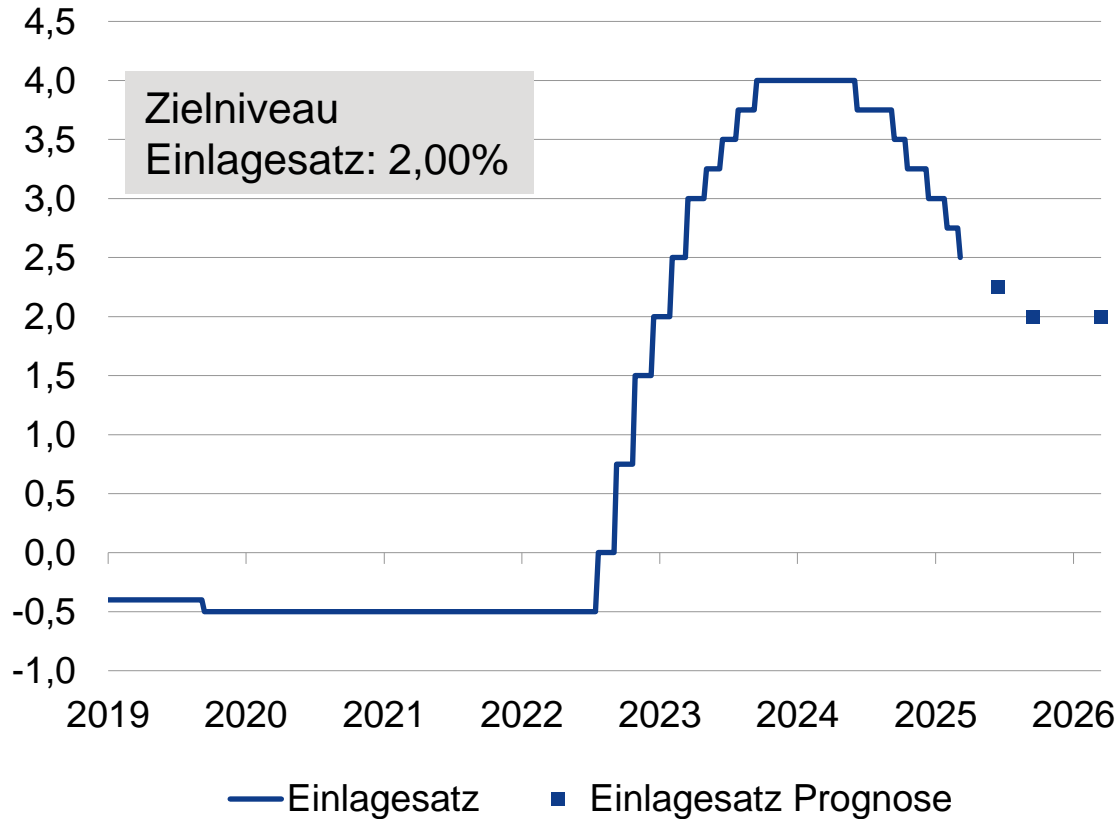
Quelle: Bloomberg; DZ BANK; EZB / [https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/focus/2025/html/ecb.ebbox202501\\_08~3be5a005f9.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/focus/2025/html/ecb.ebbox202501_08~3be5a005f9.en.html)

# EZB: Noch zwei Zinssenkungen

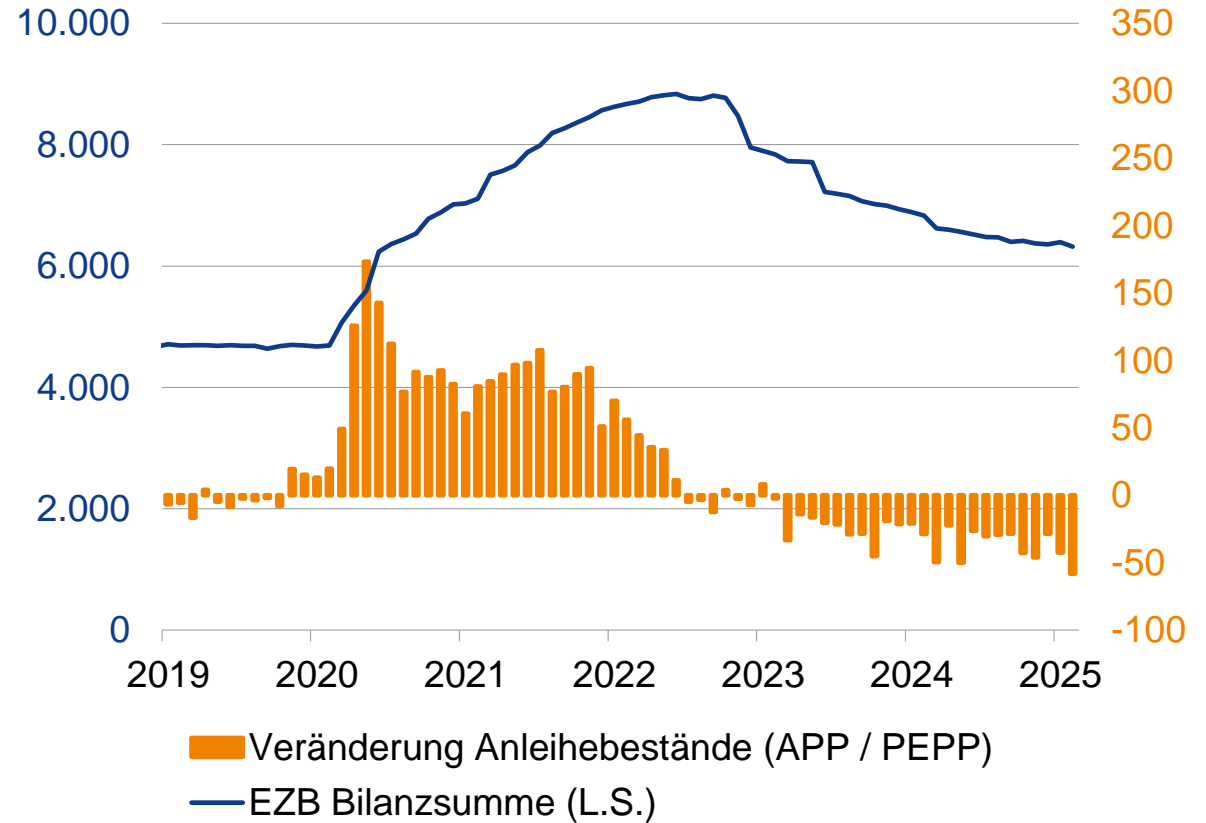


Fiskalpakete unterstützen mittelfristig (die bislang schwache) konjunkturelle Dynamik

EZB-Leitzinsprognose (in Prozent)



EZB-Ankaufprogramme / Bilanz (in Milliarden Euro)



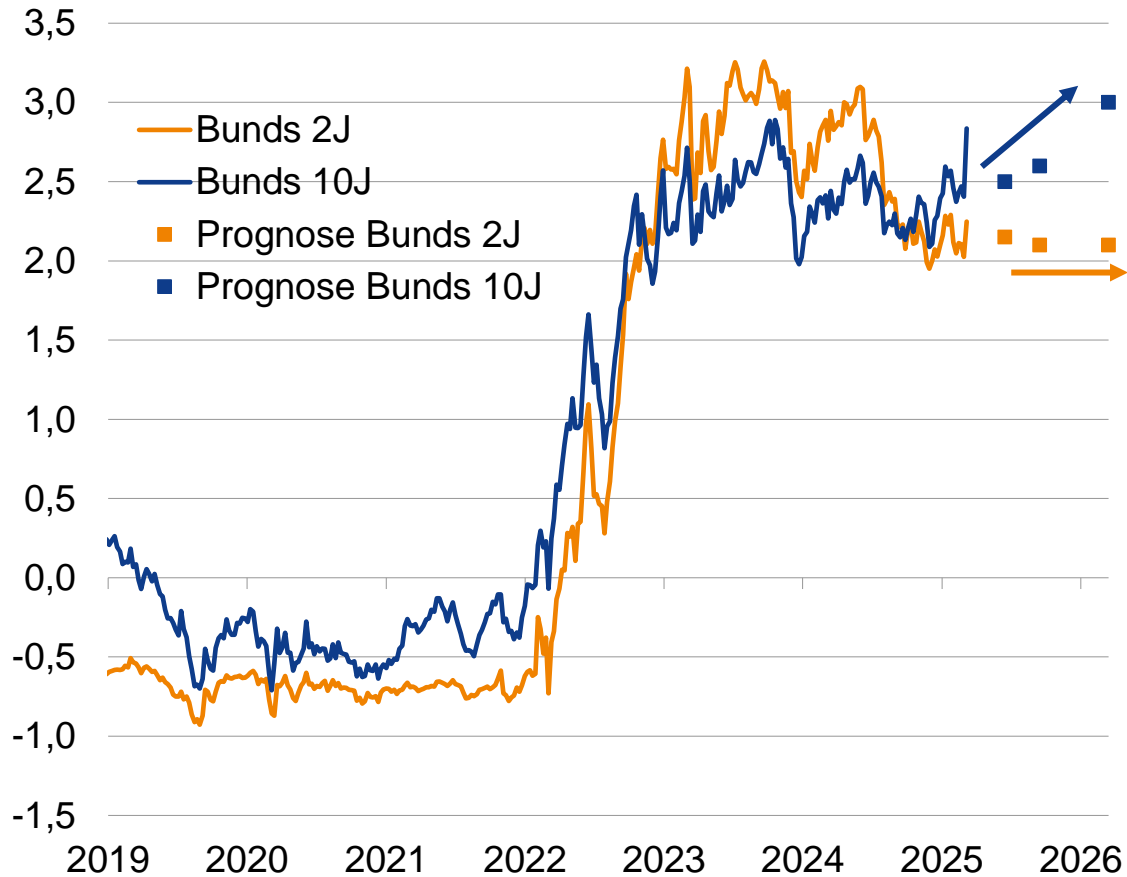


# Anstieg der 10J-Bundrendite – Spiegelbild fiskalischer Risiken

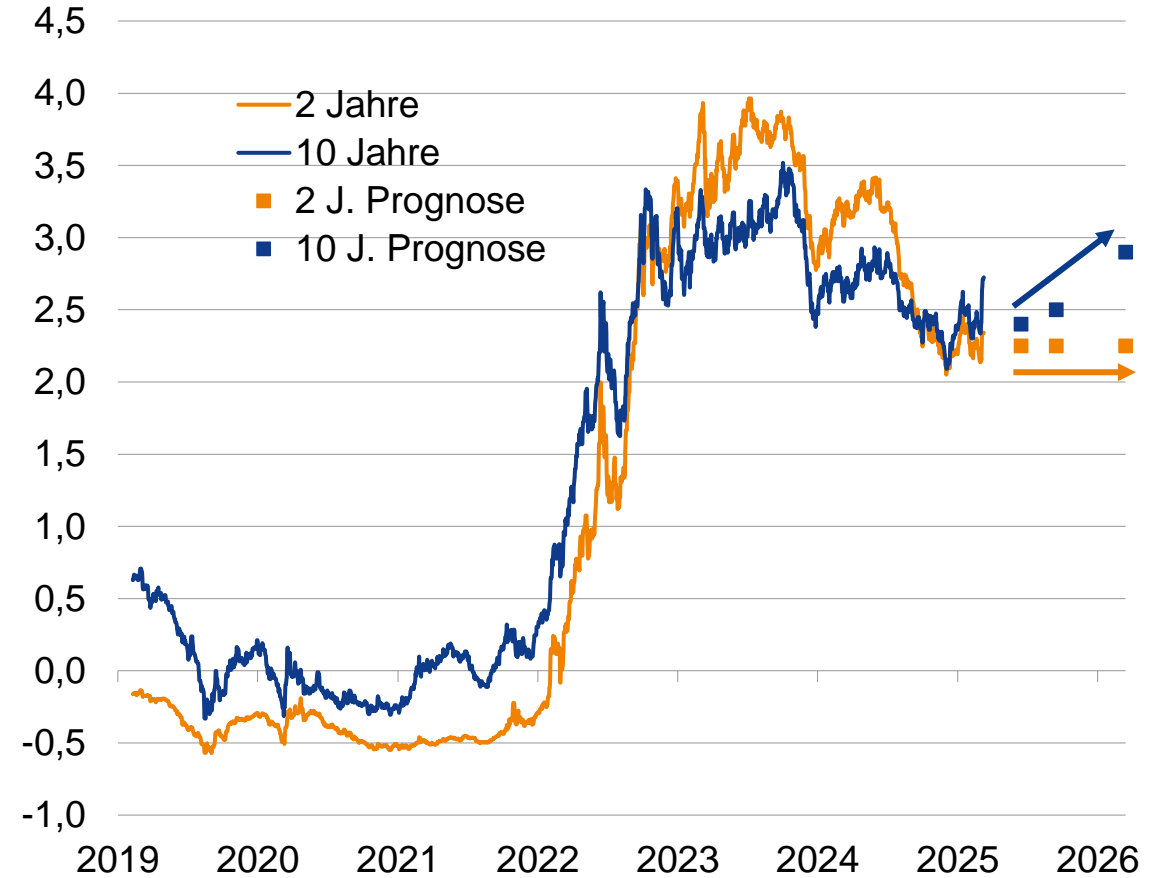


Kurzes Ende im Bann der EZB – Langes Ende kann sich US-Vorgaben nicht entziehen

Bundrenditen in Prozent



EUR-Swapsätze in Prozent



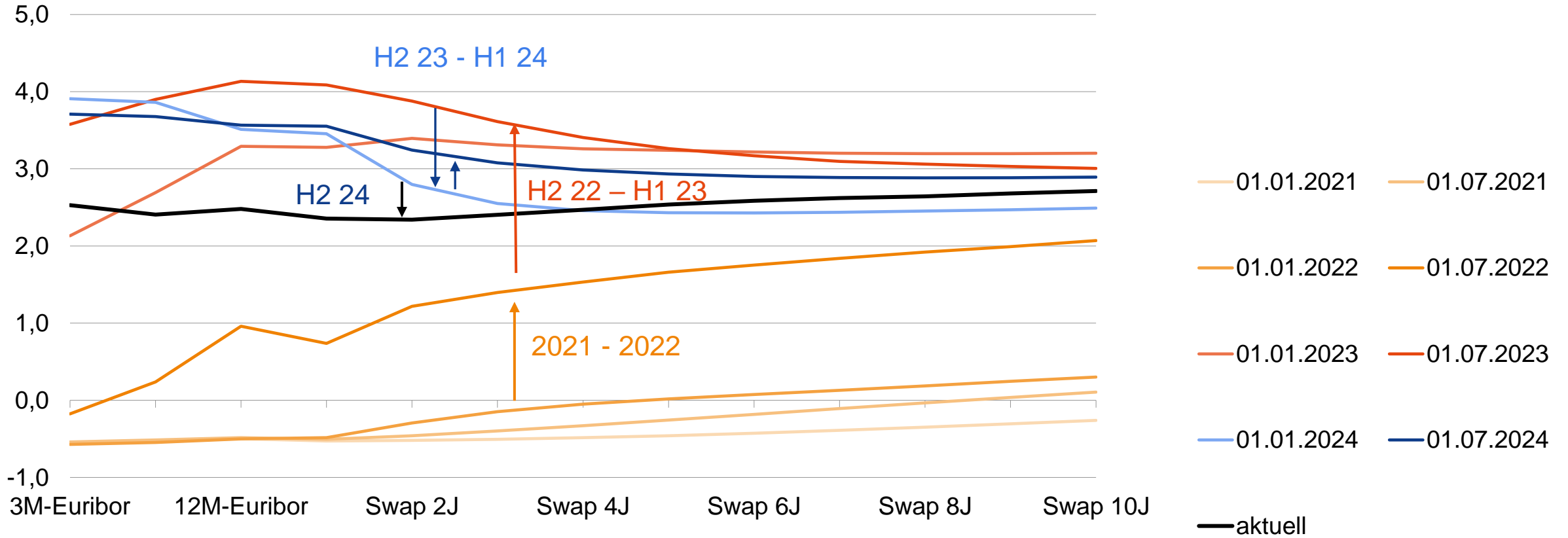
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# Erst kräftig nach oben – nun wieder abwärts



Unwahrscheinlich, dass Niveaus von 2021 wieder erreicht werden

In Prozent



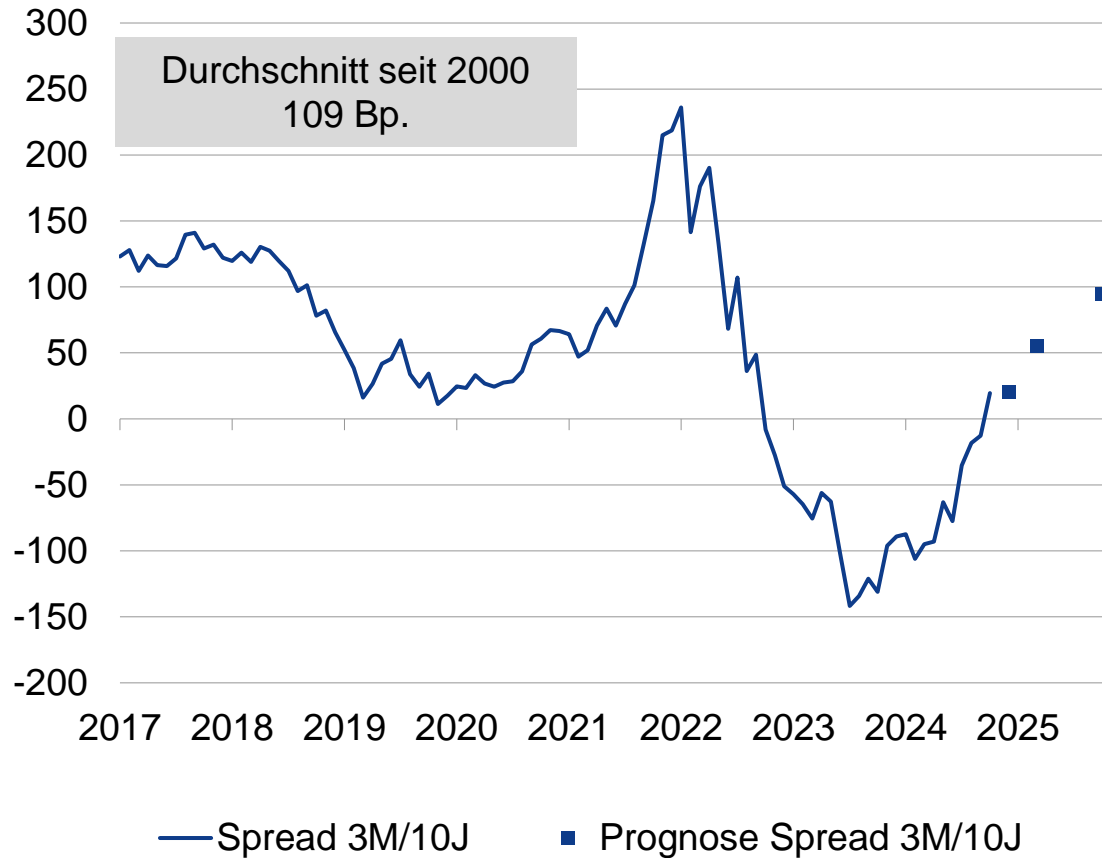
Quelle: Bloomberg; DZ BANK

# Von invers nach steil

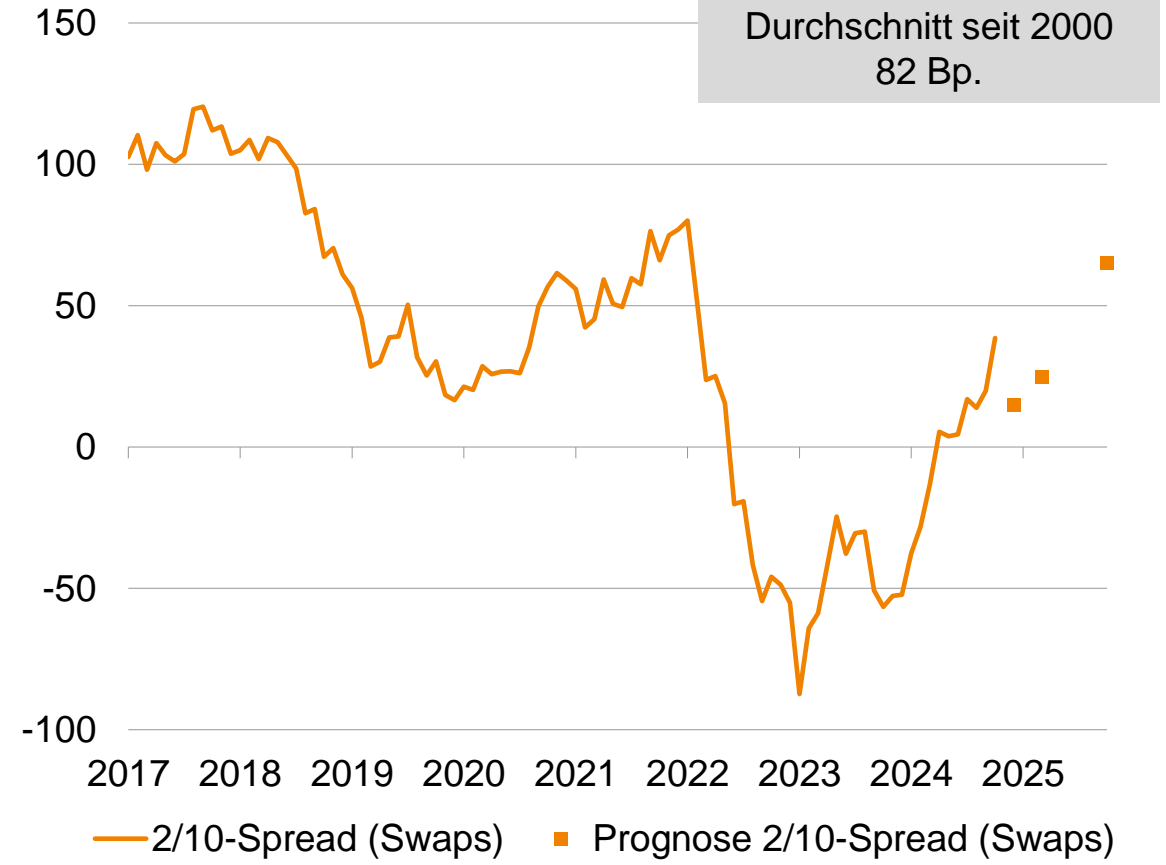


Kurven auf Jahressicht nochmals deutlich steiler

In Basispunkten (10J-3M)



In Basispunkten (10J-2J)



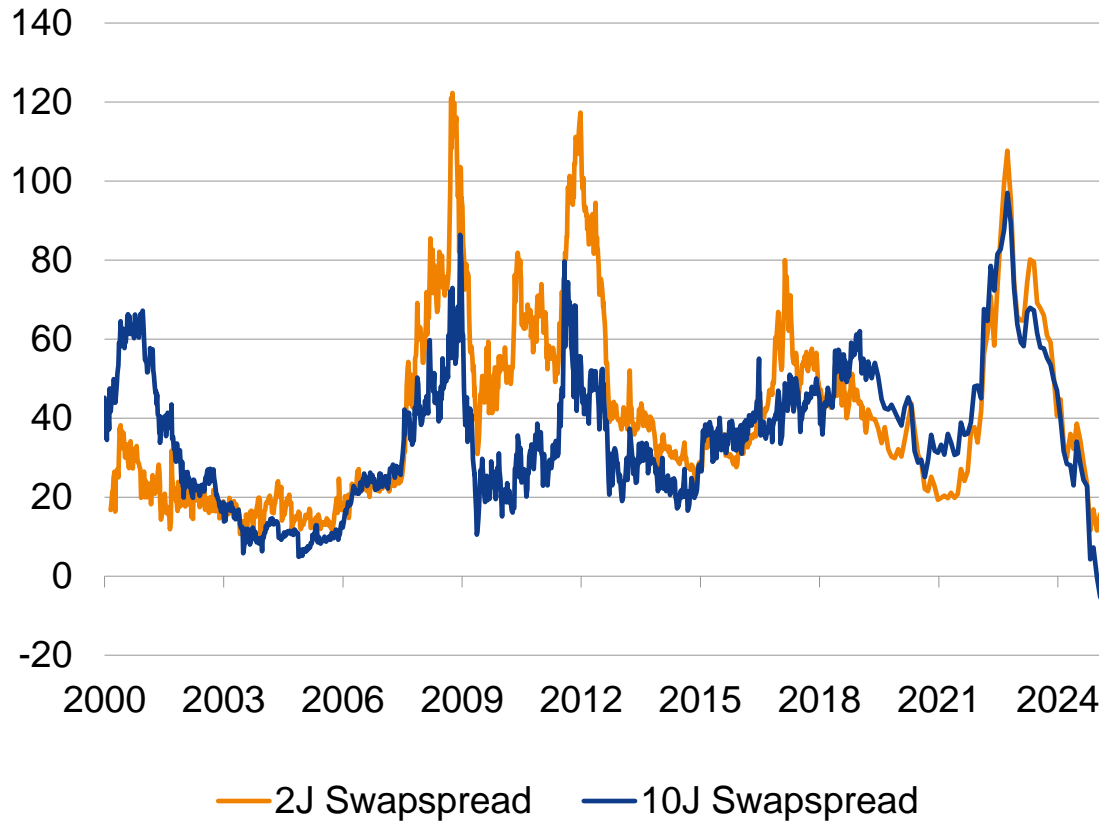
Quelle: Bloomberg; DZ BANK

# Bund-Swap Spread: Negativ im zehnjährigen Bereich

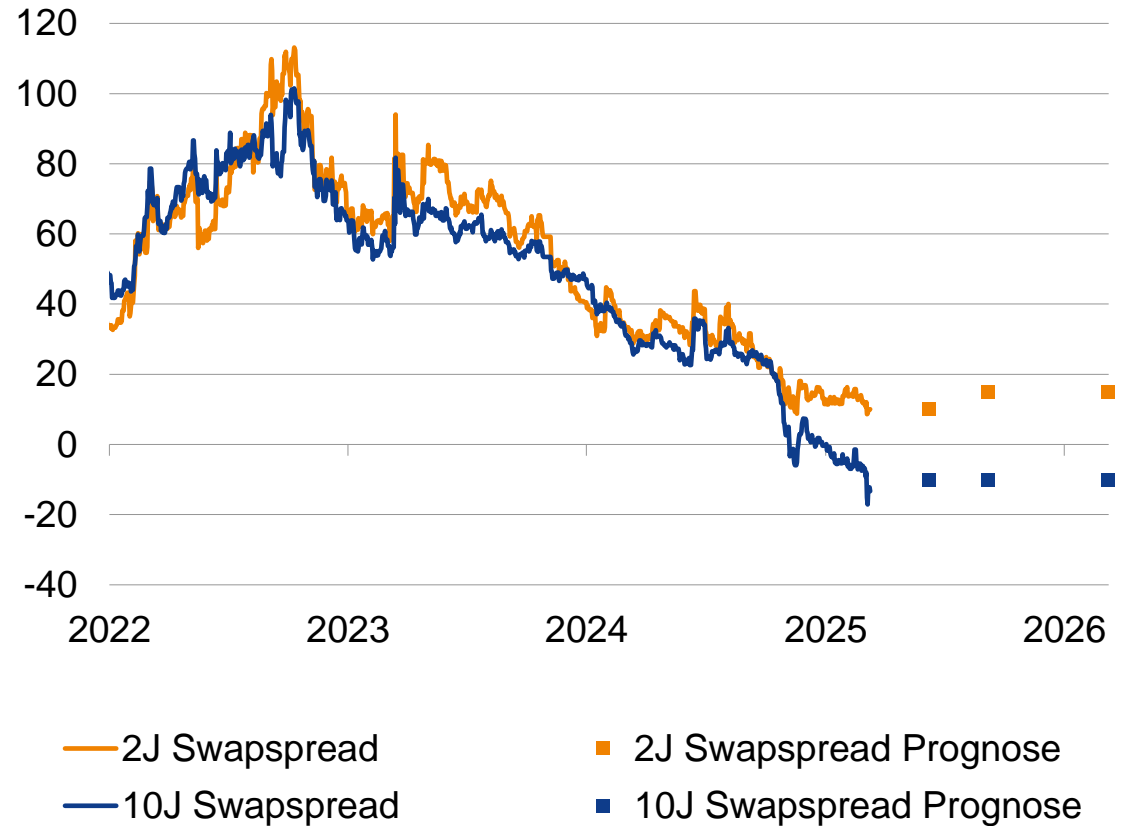


Spread dürfte unter den historischen Niveaus bleiben

In Basispunkten



In Basispunkten



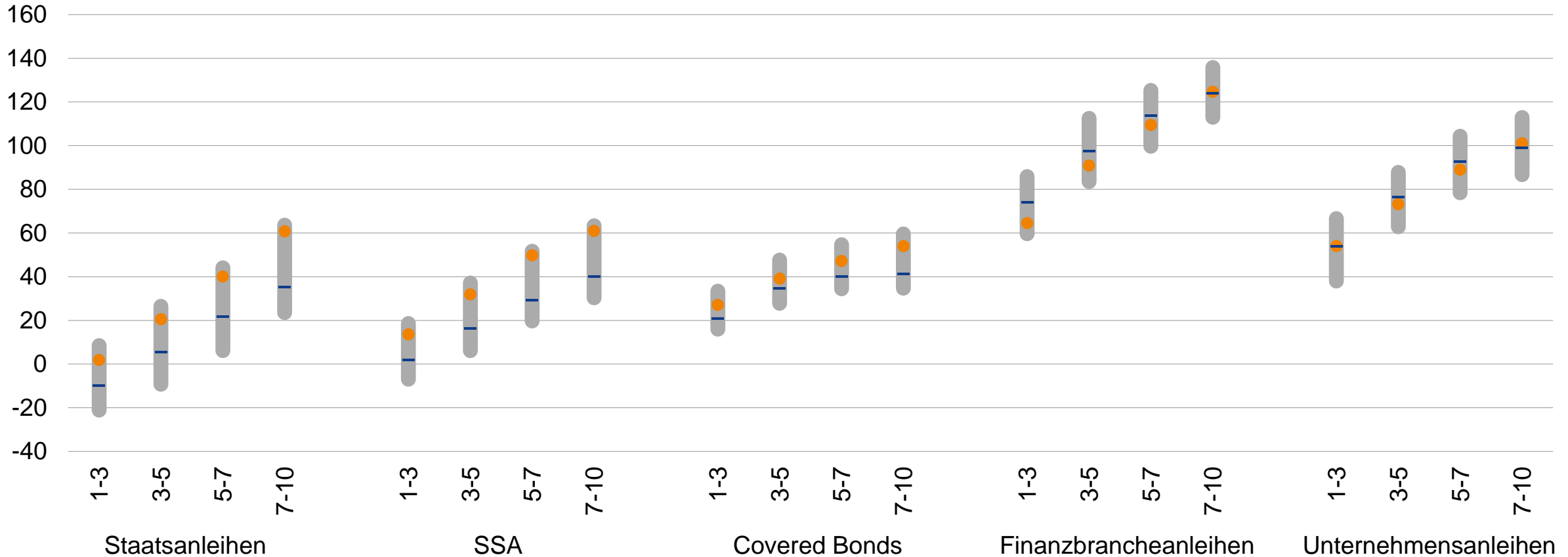
Quelle: Bloomberg; DZ BANK

# Rentenmarktsegmente: Aktuelle Spreads im 12-Monats-Vergleich



Bankanleihen sind aktuell vergleichsweise teuer gepreist

Z-Spread (in Bp.), Restlaufzeitsegment in Jahren; Orange=Aktueller Wert; Blauer Strich=Median; Grau=Handelsspanne (Hoch/Tief)



Quelle: Markit, DZ BANK

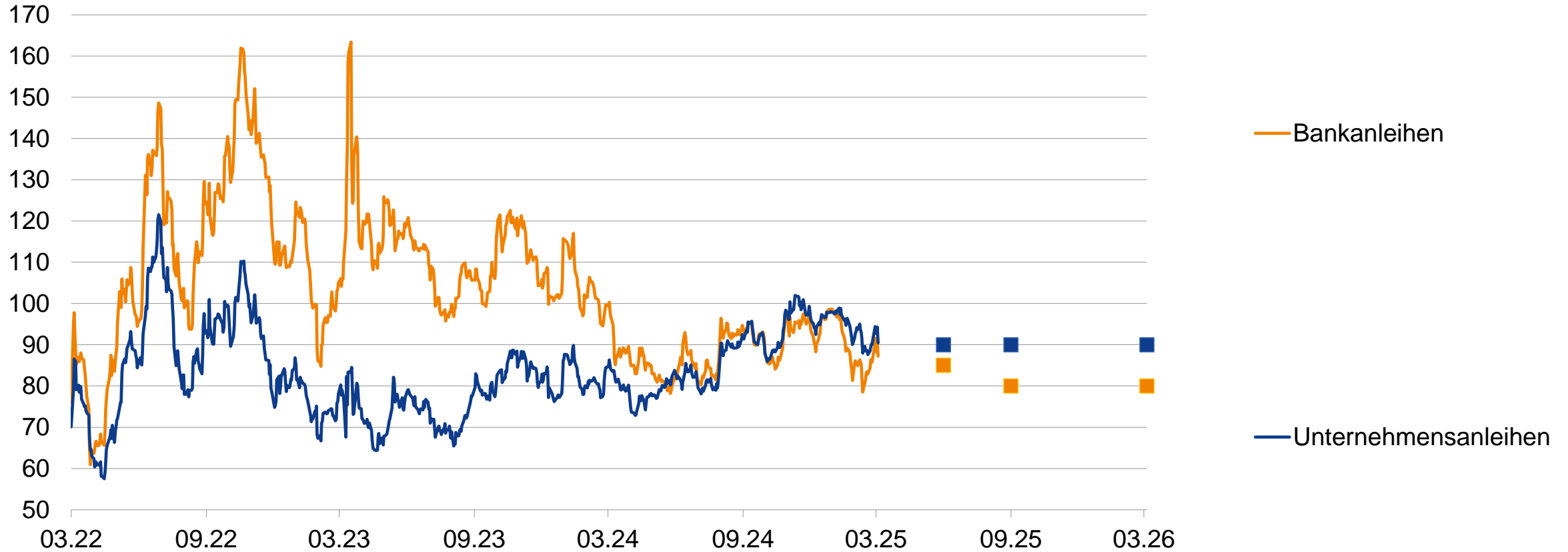


# Rentenmarktsegmente: Prognosen 3M / 6M / 12M



Risikoprämien sollten in den kommenden Monaten sinken

Z-Spread (in Bp.), Quadrate = Prognosen auf Sicht 3, 6 und 12 Monaten



Quelle: Markit, DZ BANK

# EUR-USD: Neues Spiel, neues Glück



Aktuelle Euphorie jedoch übertrieben!

US-Dollar je Euro

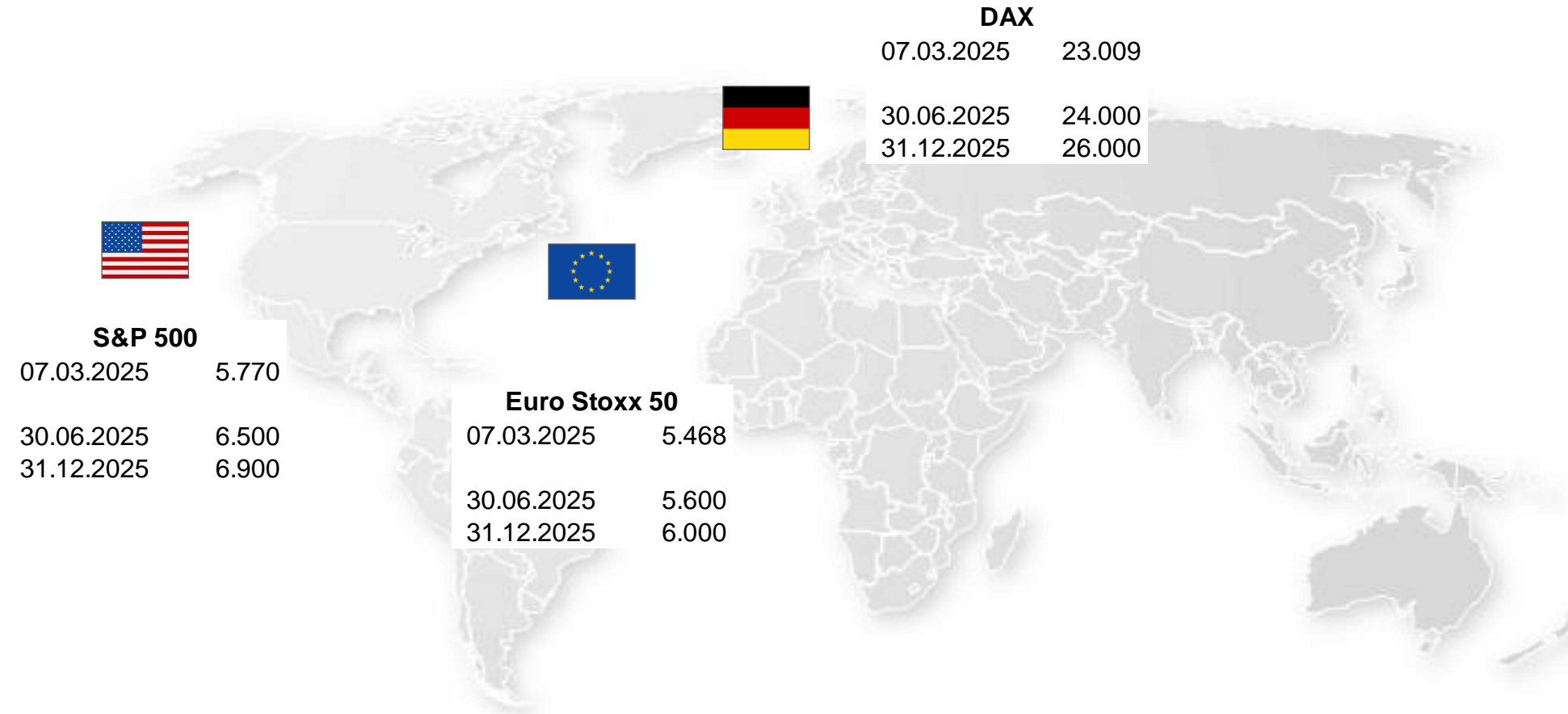


Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# Aktienprognosen im Überblick



Europas Indizes setzen auf staatliche Unterstützung; USA mit verhaltenem Jahresstart



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# DZ Research auch als Blog, Podcast und auf LinkedIn

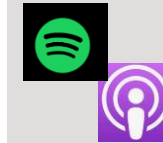
Wo immer, wann immer – kompetente und vielfältige Analysen



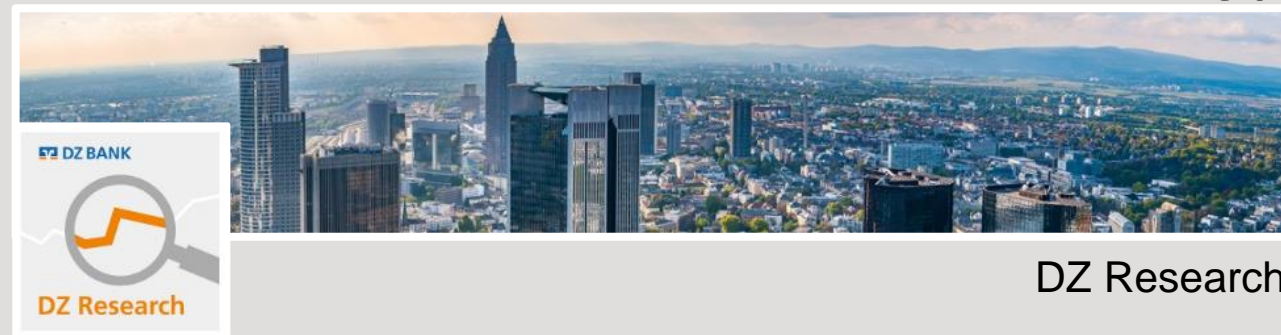
<https://dzresearchblog.dzbank.de/>



auf ApplePodcasts und Spotify



**LinkedIn**



DZ Research