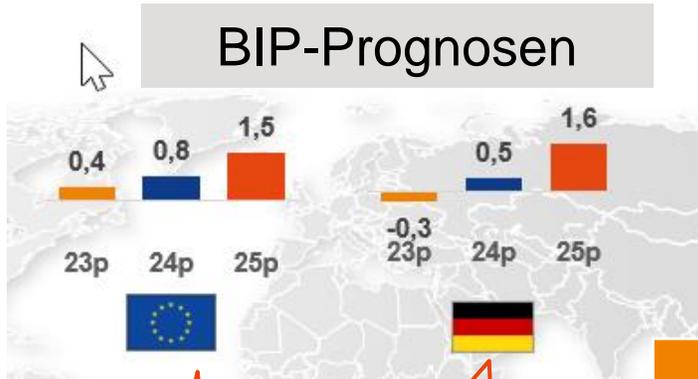




Trump 2.0: Auswirkungen auf Konjunktur und Kapitalmärkte

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



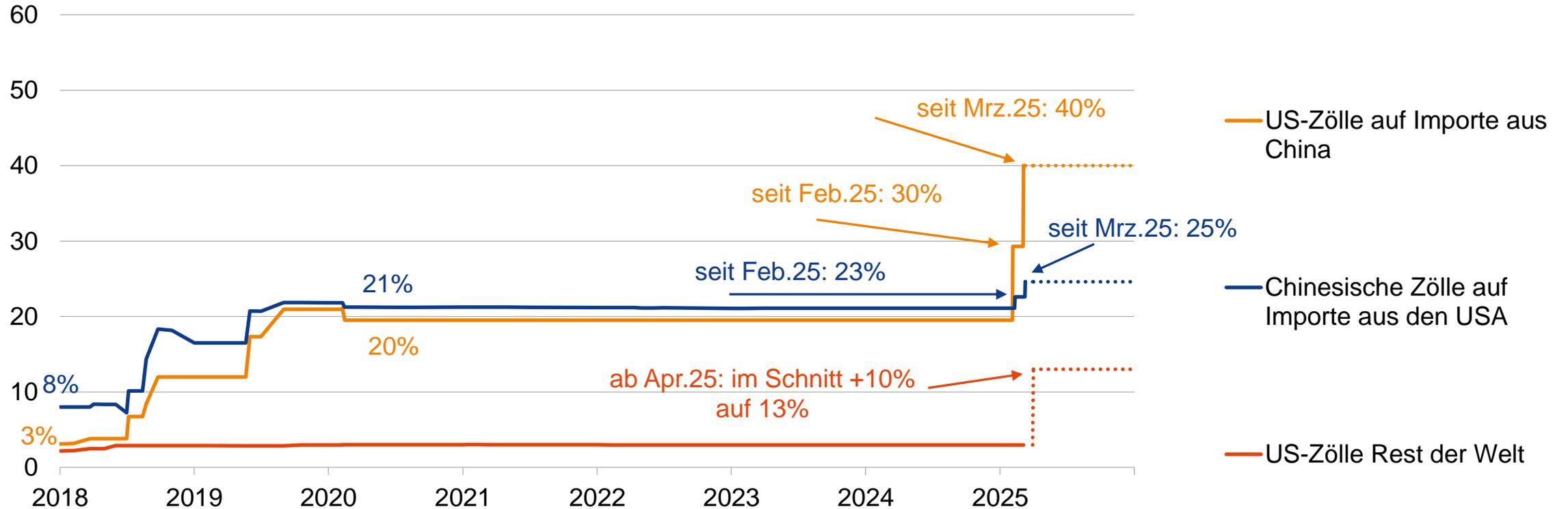
| Handelspolitik | Umwelt- und Wirtschaftspolitik | Innenpolitik & Migration | Steuer- & Fiskalpolitik | Geldpolitik | Außenpolitik |
|--|---|---|---|--|---|
| <ul style="list-style-type: none">• Zölle auf US-Importe• Fokus derzeit auf Mexiko und Kanada• China und Eurozone? | <ul style="list-style-type: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

US-Handelspolitik: Trump macht ernst



Zölle früher als gedacht

Durchschnittszölle in %



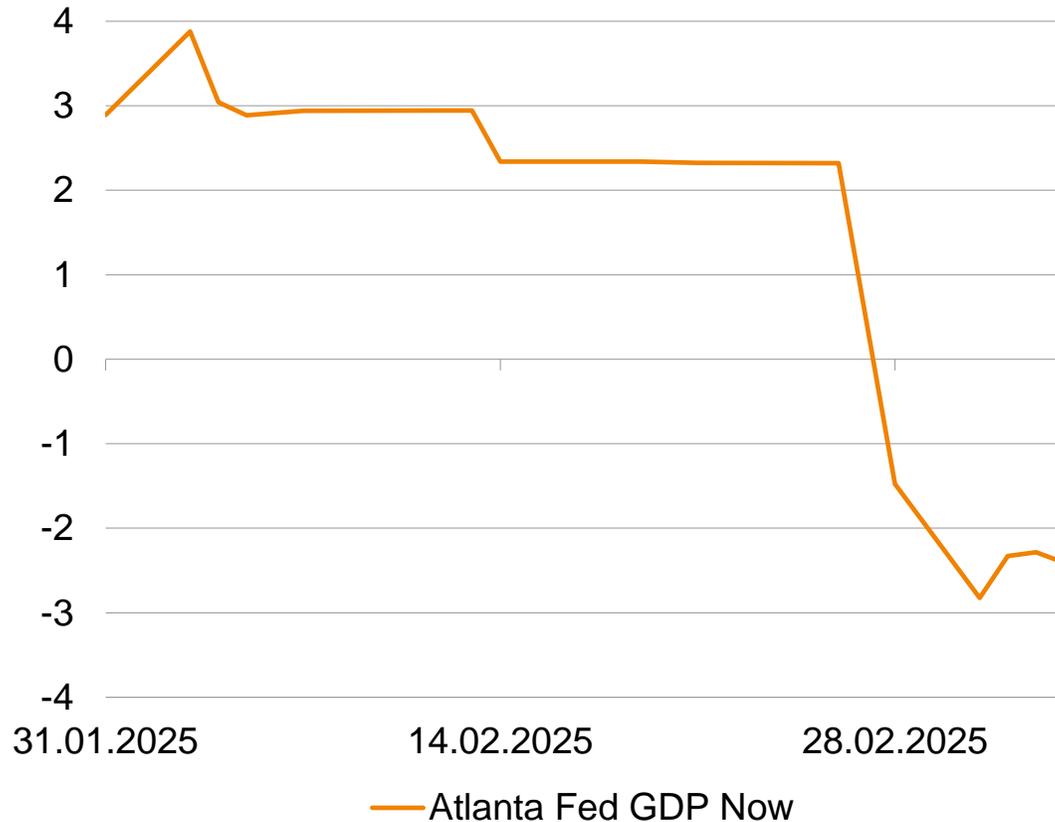
Quelle: Peterson Institute (PIIE), DZ BANK

Trumpcession?

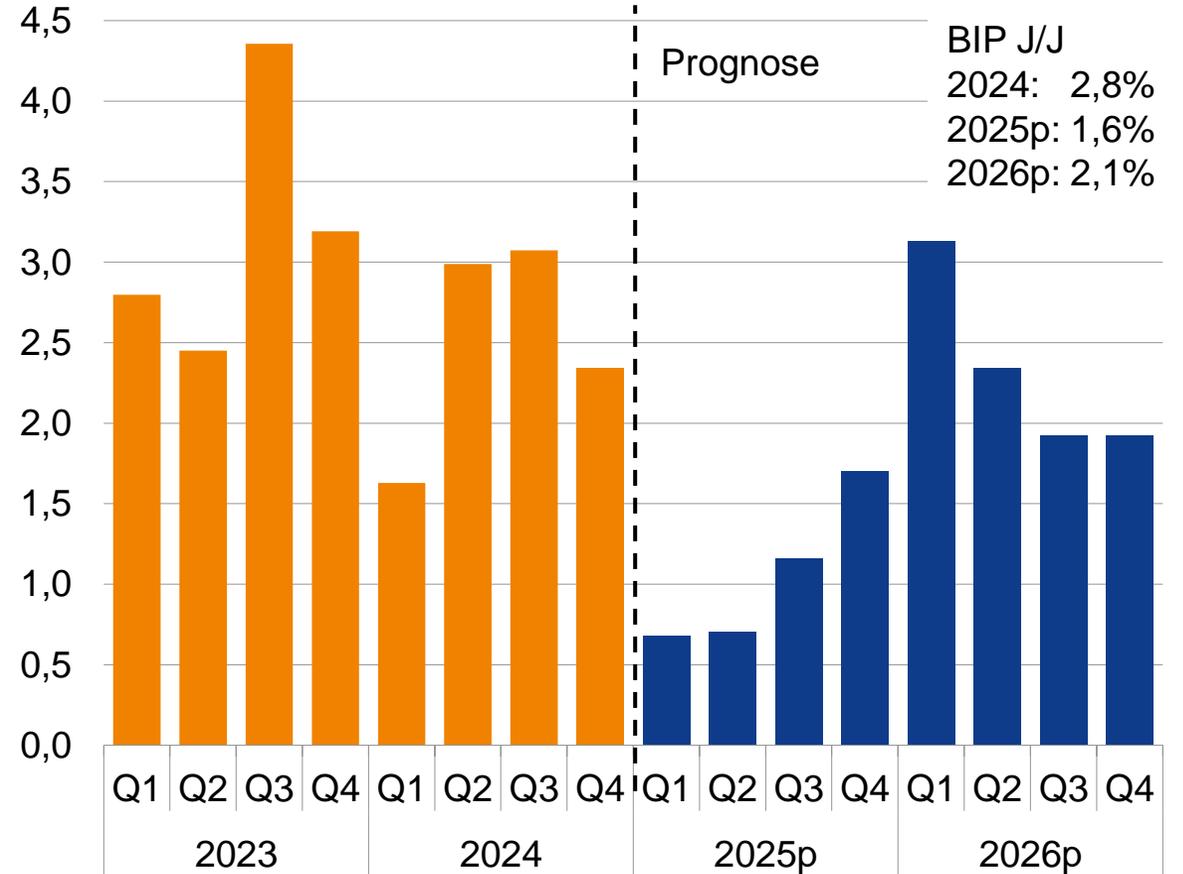


Hohe Importe, Rückgang beim Konsum zu Jahresbeginn

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



BIP Q/Q annualisiert in %



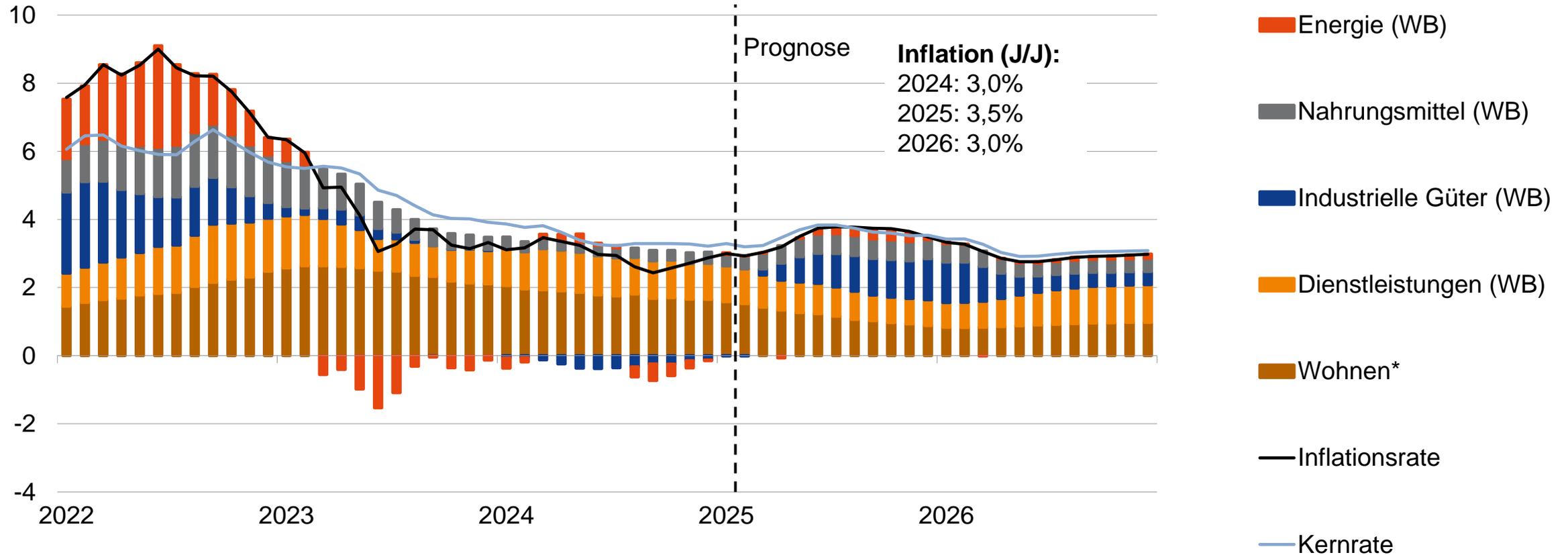
Quelle: Atlanta Fed, BEA, Prognose: DZ BANK

Trump'sche Zollpolitik birgt auch Inflationsrisiken



Neuer Inflationsschub sehr wahrscheinlich

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



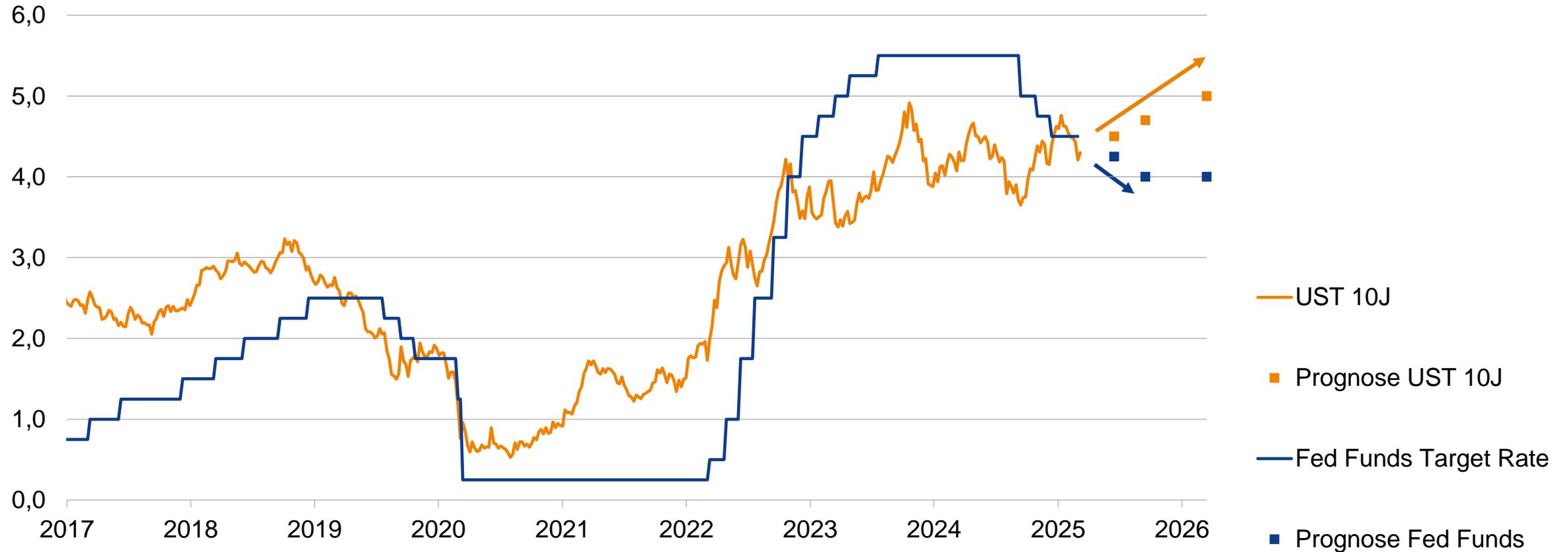
Quelle: BLS, Prognose: DZ BANK, *Mieten, kalkulierte Eigentüermieten & externe Unterbringung

Für kräftige Fed-Zinssenkungen nur noch begrenzter Spielraum



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

In Prozent



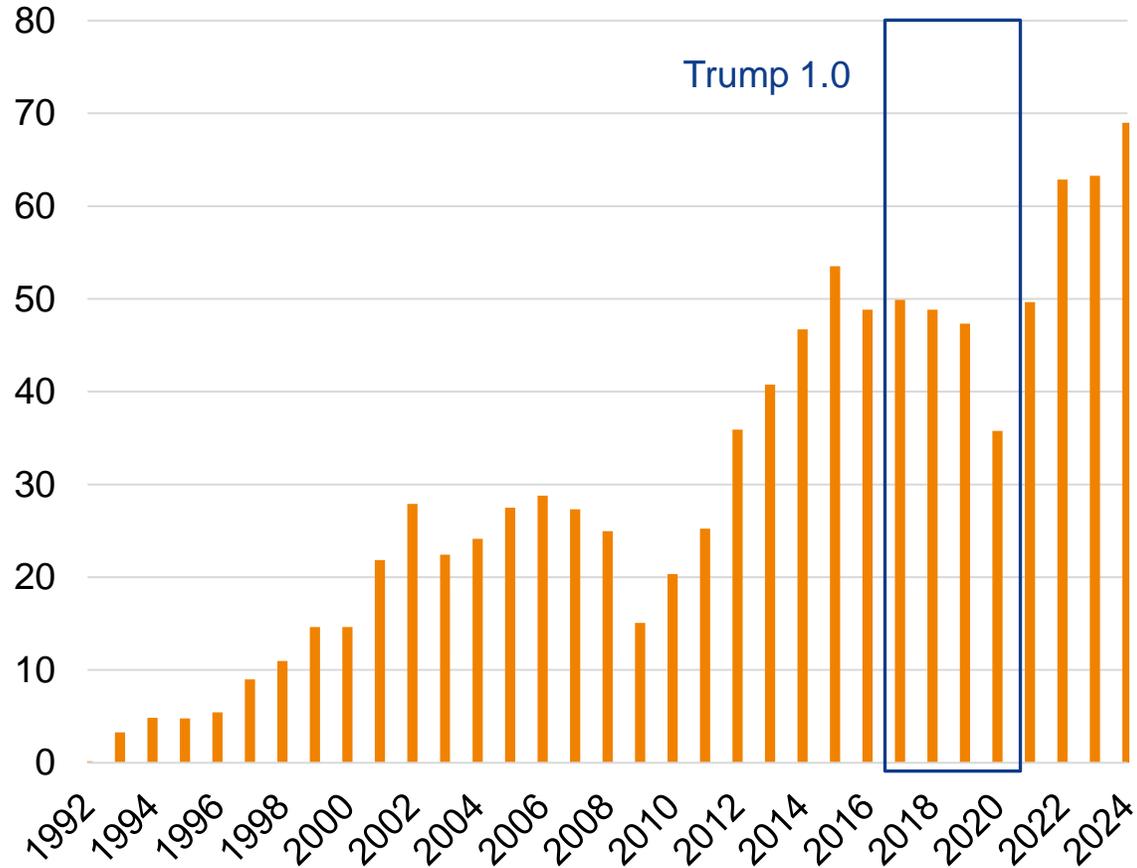
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Aus Sicht Deutschlands steht viel auf dem Spiel

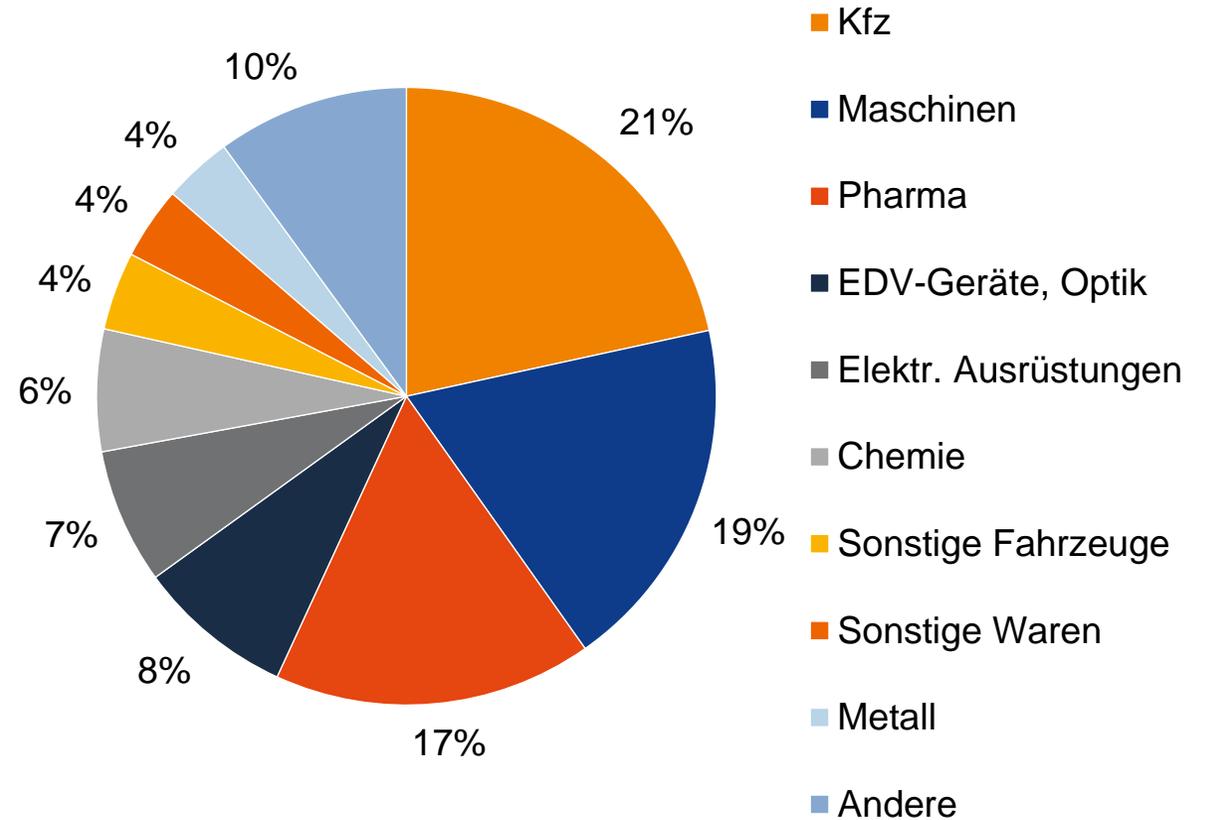


Neue Zölle könnten vor allem die Auto- und Maschinenbauer spürbar treffen

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



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



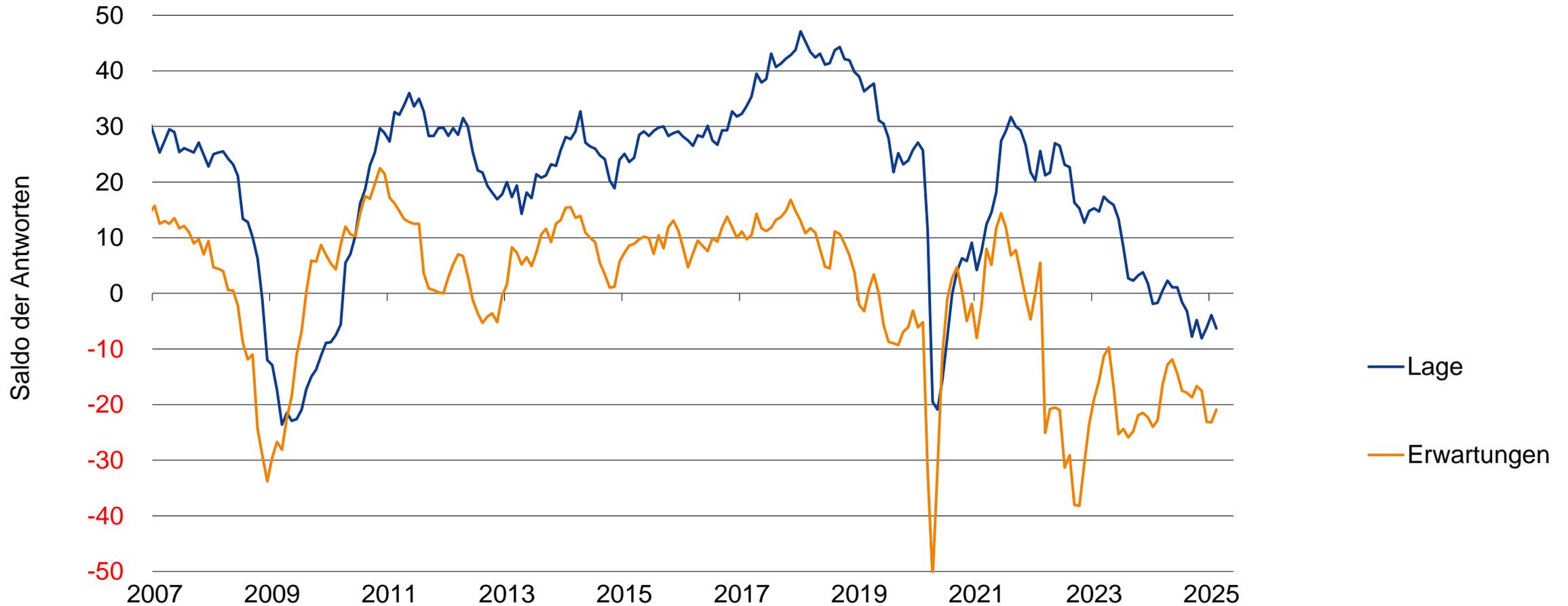
Quelle: Macrobond, Statistisches Bundesamt, DZ BANK

Geschäftsklima stagniert im Februar



Geschäftslage mit leichter Eintrübung, Erwartungen fielen aber weniger skeptisch aus

ifo Geschäftsklima: Komponenten (Saldo der Antworten)



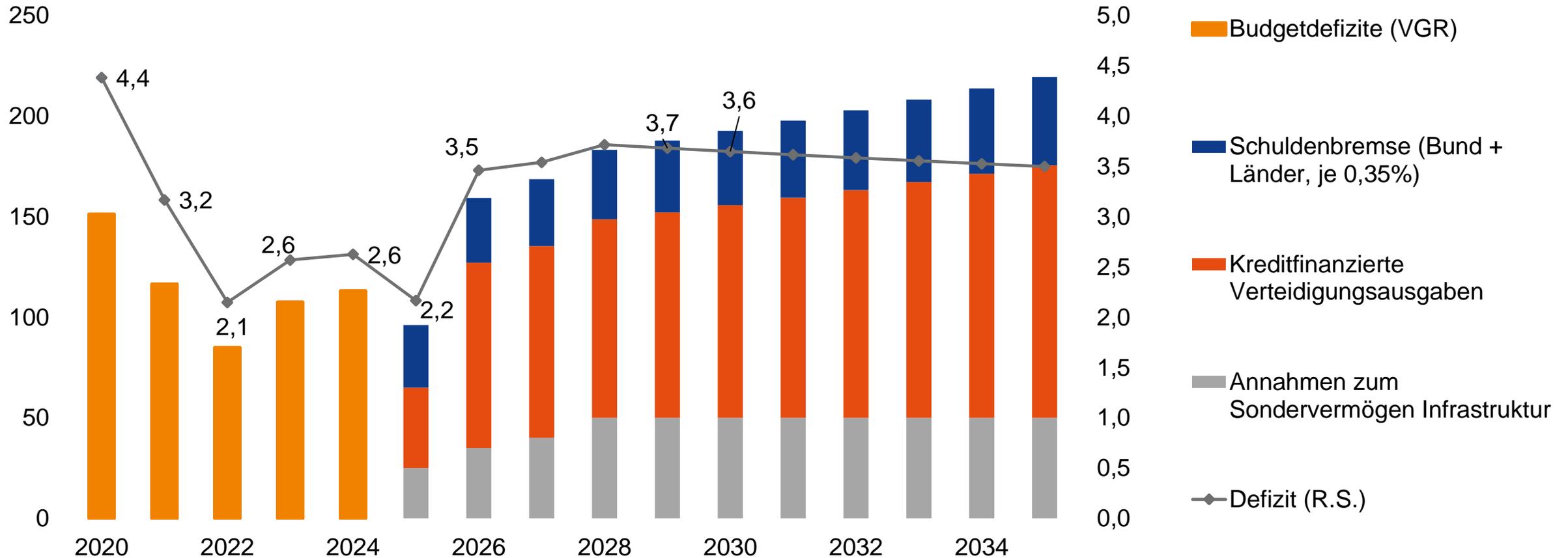
Quelle: ifo Institut

Budgetdefizit steigt deutlich an

Freie Hand für Verteidigungsausgaben



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



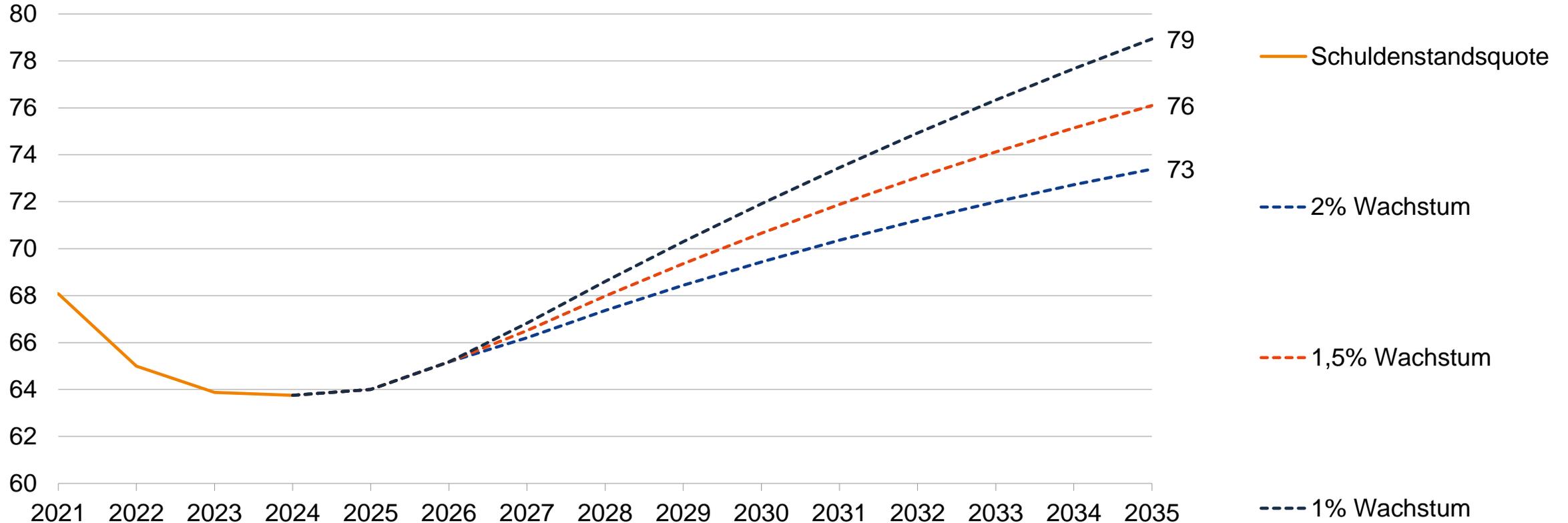
Quelle: DZ BANK, Bloomberg

Die Schuldenstandsquote wird steigen – aber in moderatem Umfang



Im EWU-Vergleich stünde Deutschland weiter gut da

In Prozent



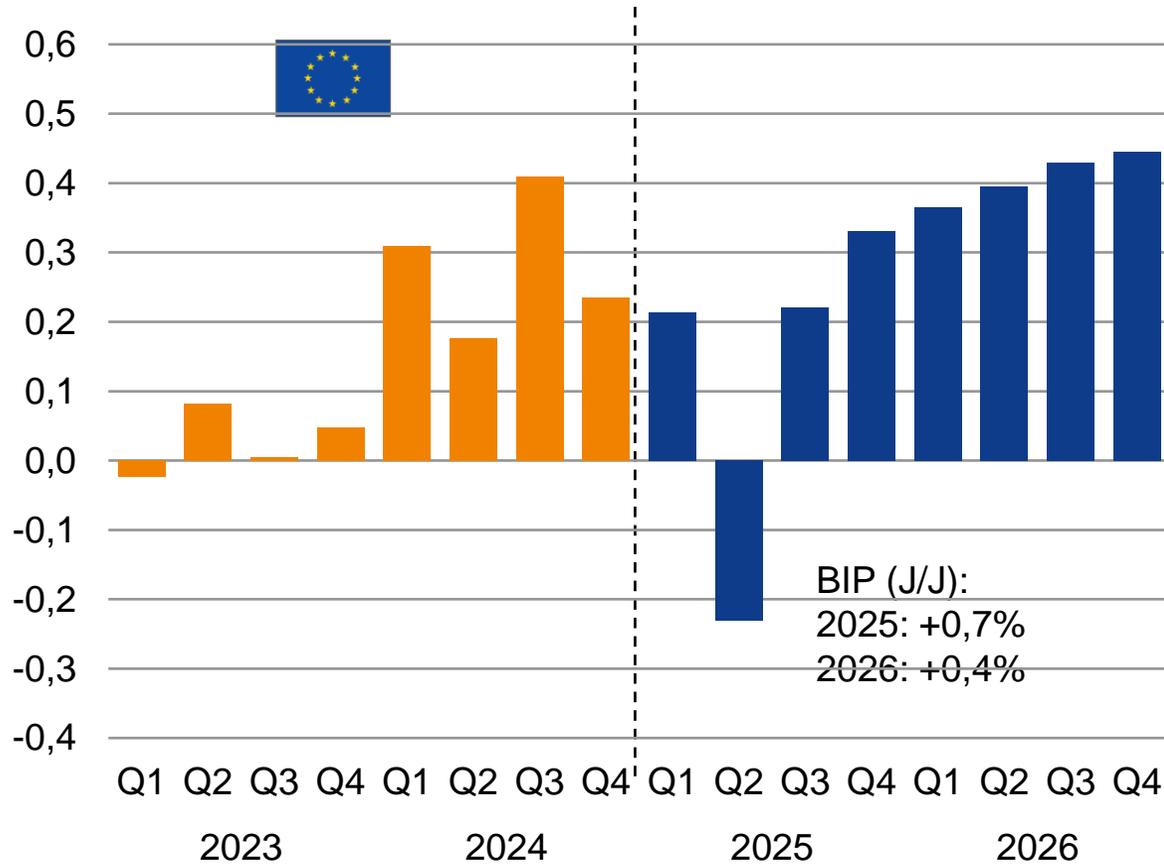
Quelle: DZ BANK, Bloomberg

Zollchock vs. Fiskalausgaben

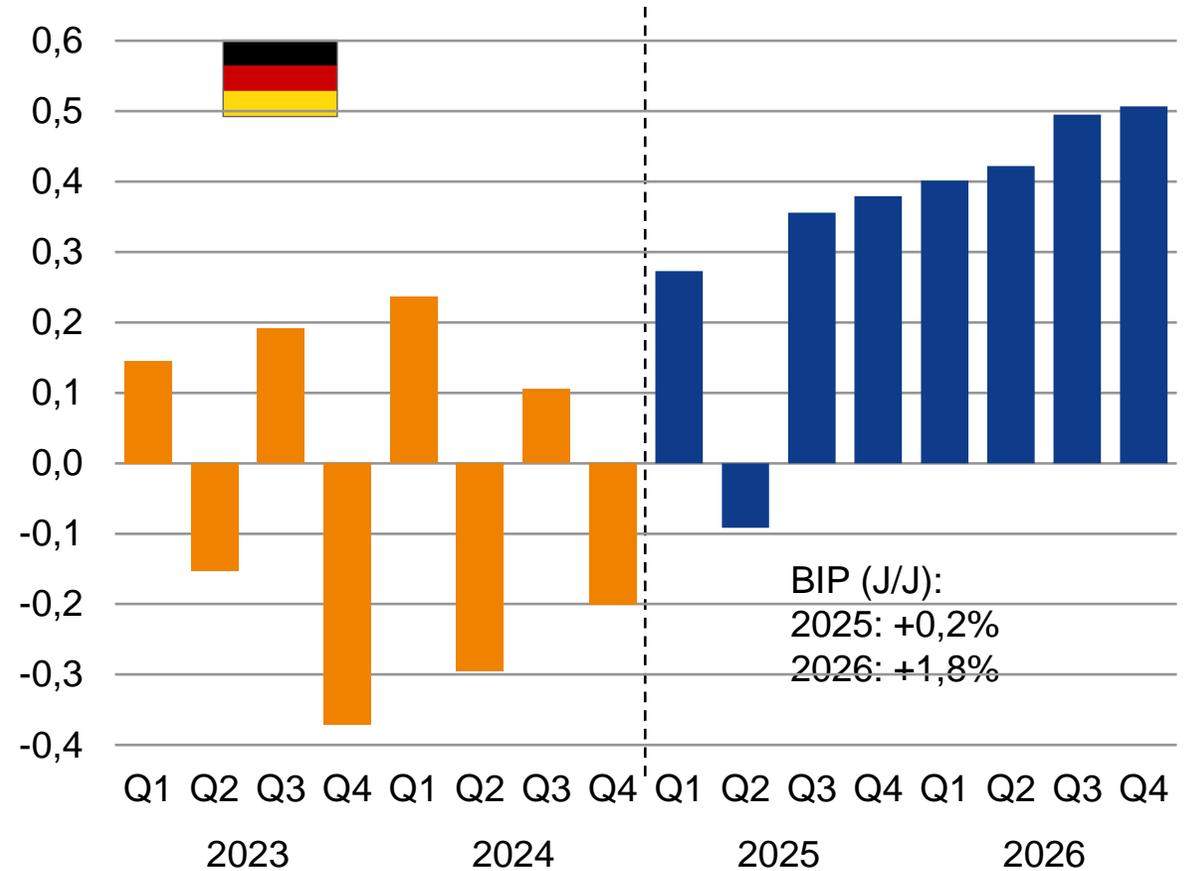


Stärkere Impulse durch Infrastrukturinvestitionen (Deutschland) und Verteidigung

Euro-Raum: Bruttoinlandsprodukt Q/Q in %



Deutschland: Bruttoinlandsprodukt Q/Q in %

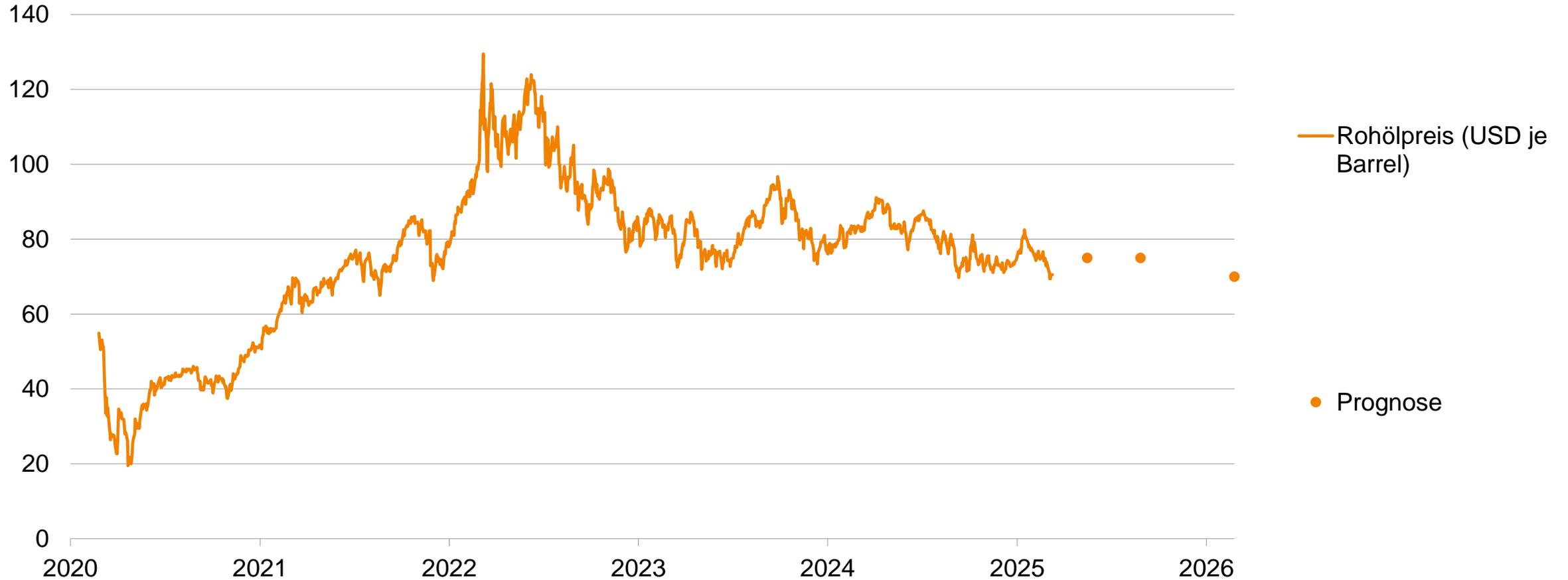


Das üppige Angebot von Nicht-OPEC-Produzenten...



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

Rohölpreis in USD je Barrel & Prognose



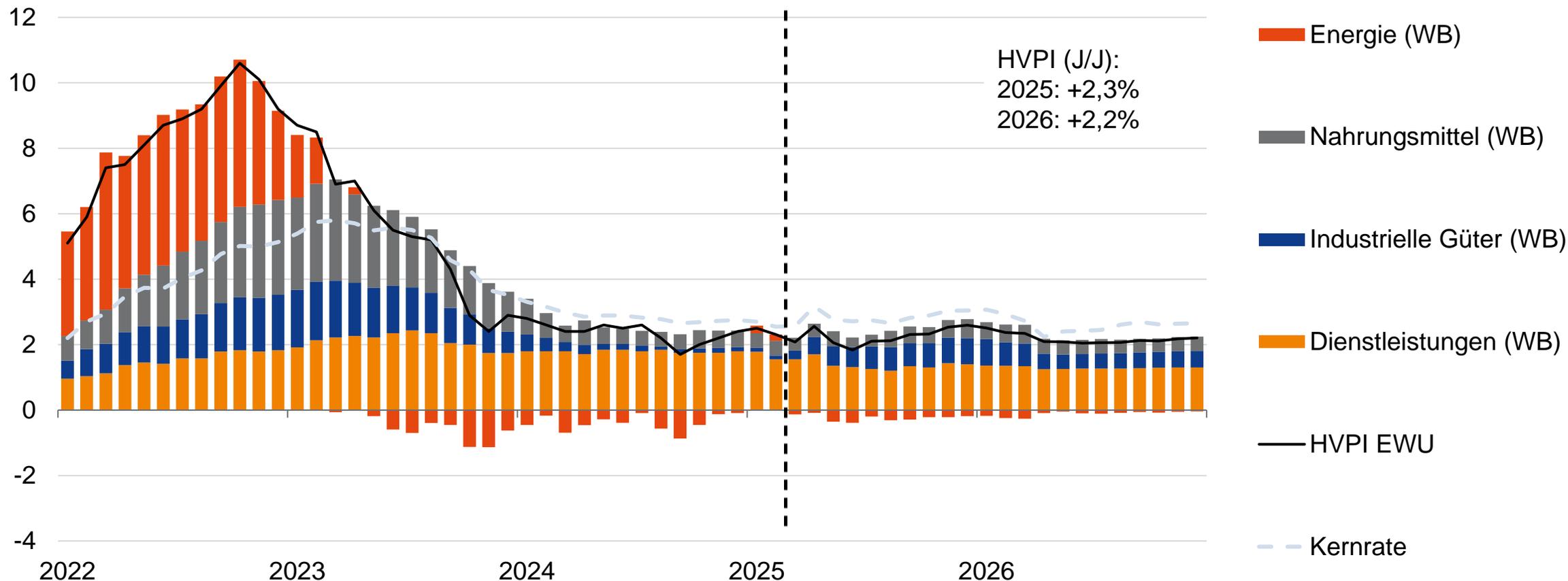
Quelle: DZ BANK, Bloomberg

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



Gedämpfter Ölpreis und schwache Konjunktur dämpfen Inflation

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



Quelle: Eurostat, DZ BANK

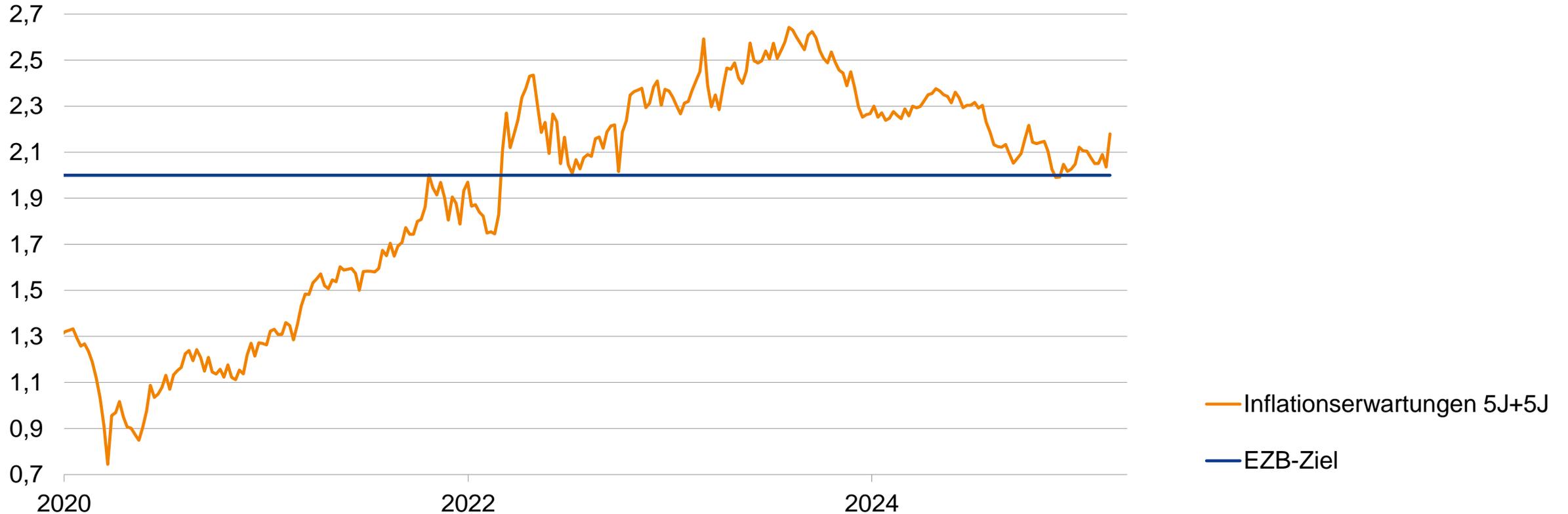
Seite 15

Inflationserwartungen steigen erneut an

Fiskalpakete könnten Inflationsgefahren schüren



In Prozent



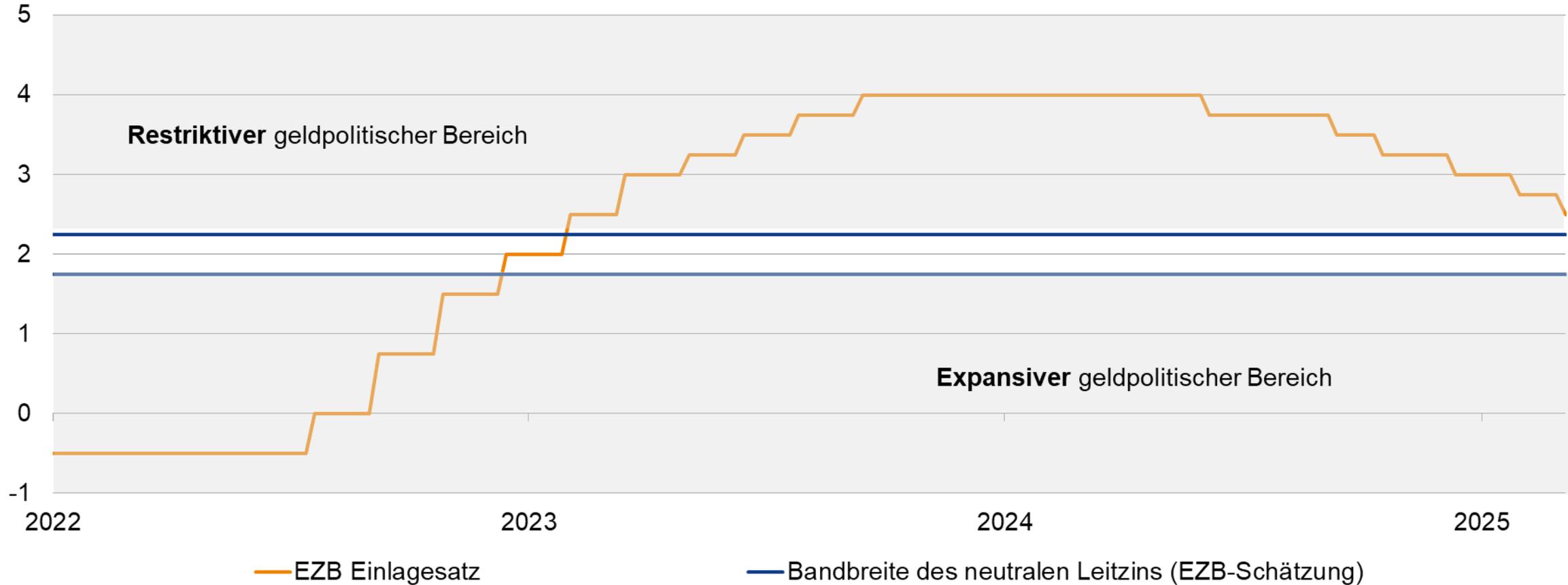
Quelle: Bloomberg; DZ BANK

Neutraler Leitzins: Ein Konzept mit Tücken



Analysen der EZB eröffnen grundsätzlich weiteren Zinssenkungsspielraum

In Prozent



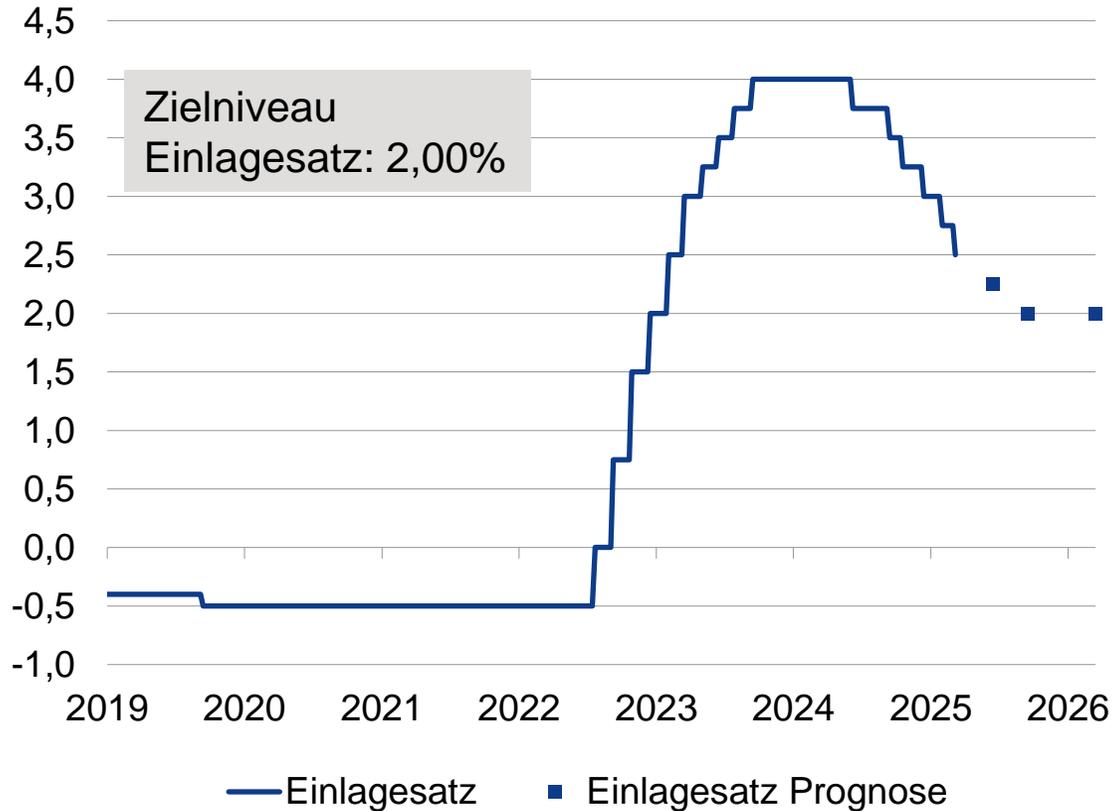
Quelle: Bloomberg; DZ BANK; EZB / https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/focus/2025/html/ecb.ebbox202501_08~3be5a005f9.en.html

EZB: Noch zwei Zinssenkungen

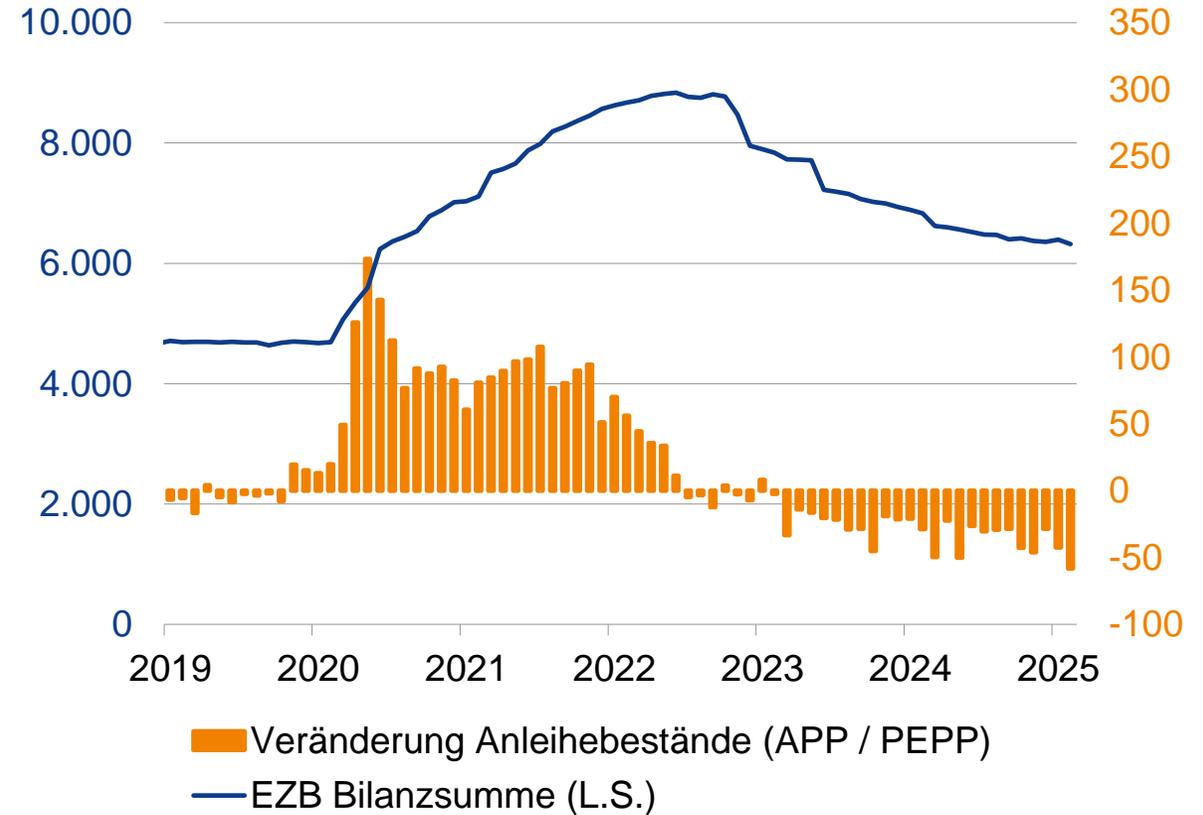


Fiskalpakete unterstützen mittelfristig (die bislang schwache) konjunkturelle Dynamik

EZB-Leitzinsprognose (in Prozent)



EZB-Ankaufprogramme / Bilanz (in Milliarden Euro)

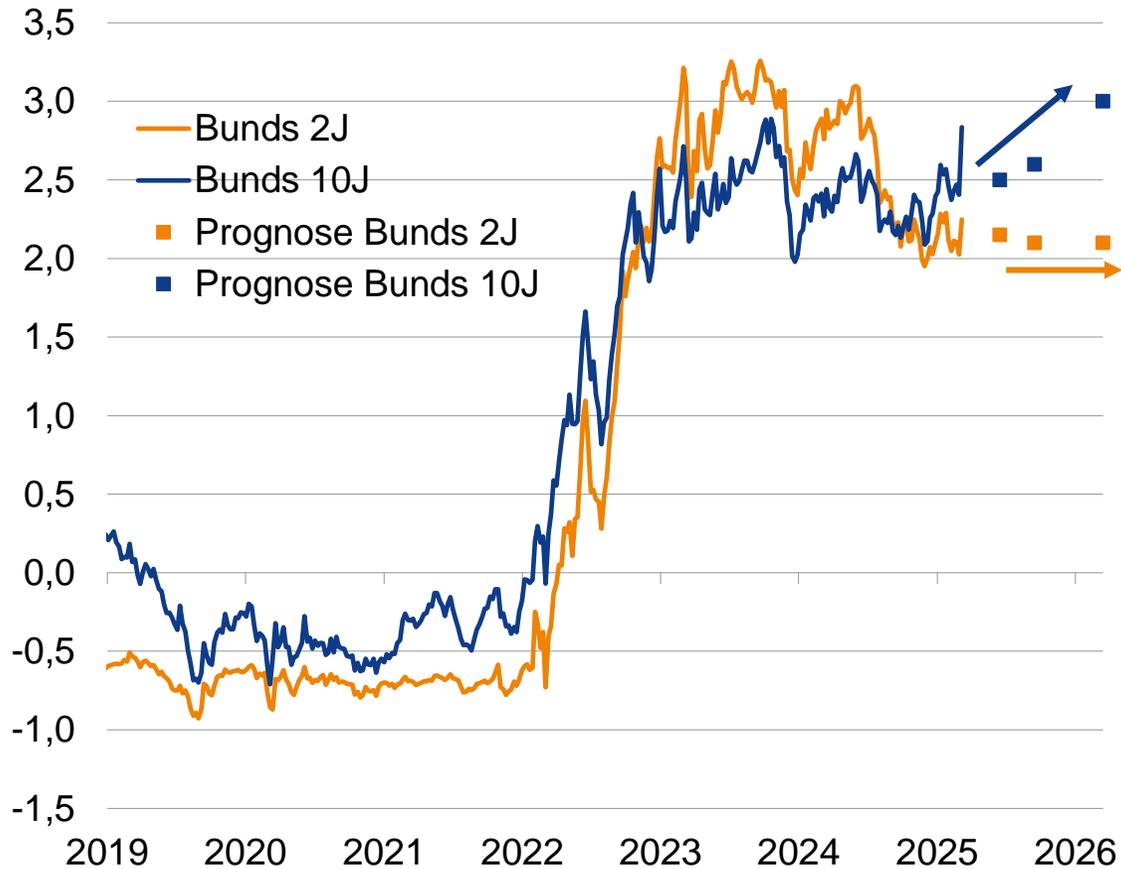


Anstieg der 10J-Bundrendite – Spiegelbild fiskalischer Risiken

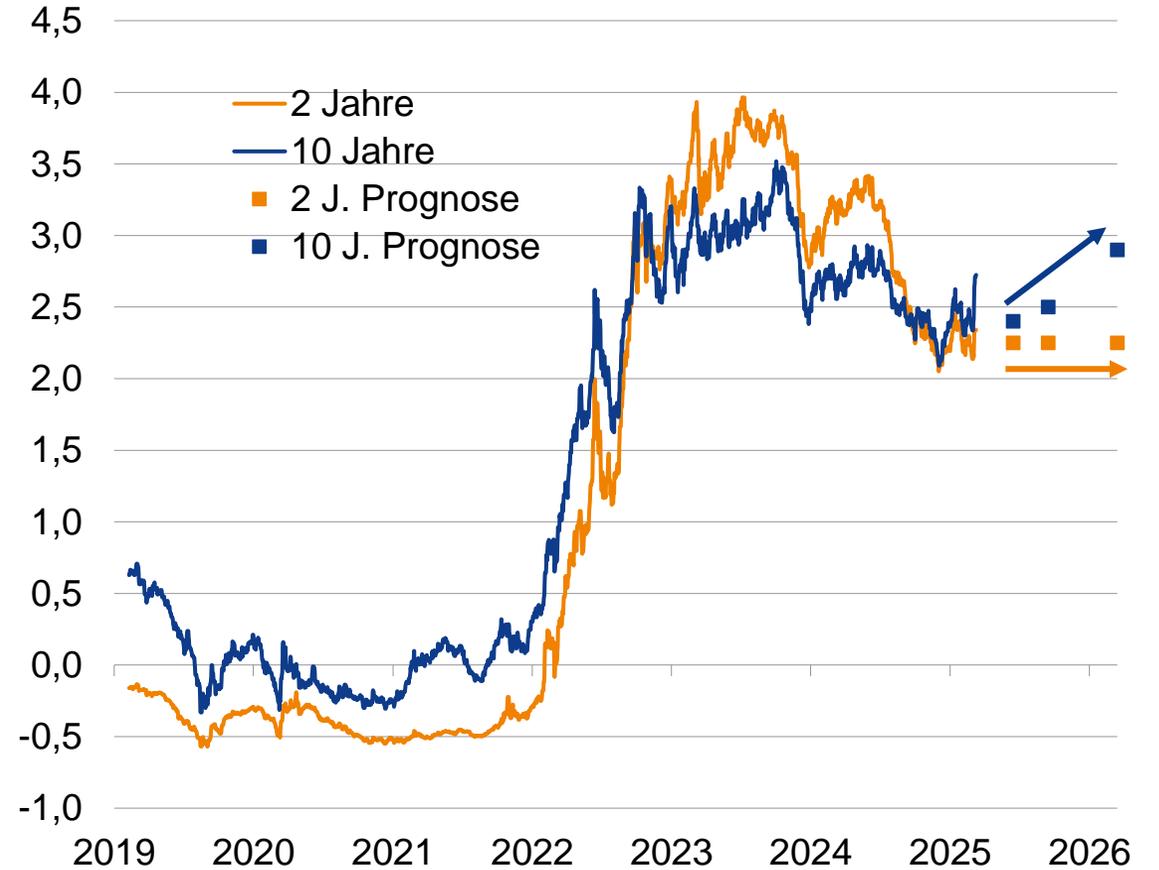


Kurzes Ende im Bann der EZB – Langes Ende kann sich US-Vorgaben nicht entziehen

Bundrenditen in Prozent



EUR-Swapsätze in Prozent



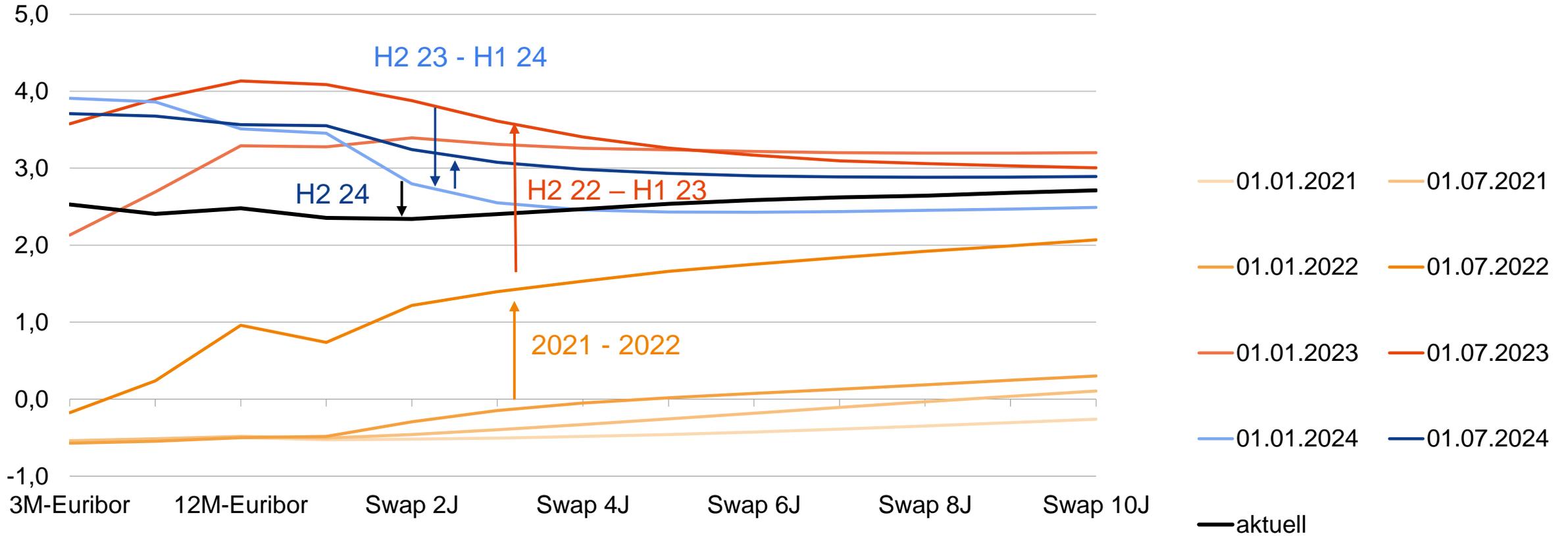
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Erst kräftig nach oben – nun wieder abwärts



Unwahrscheinlich, dass Niveaus von 2021 wieder erreicht werden

In Prozent



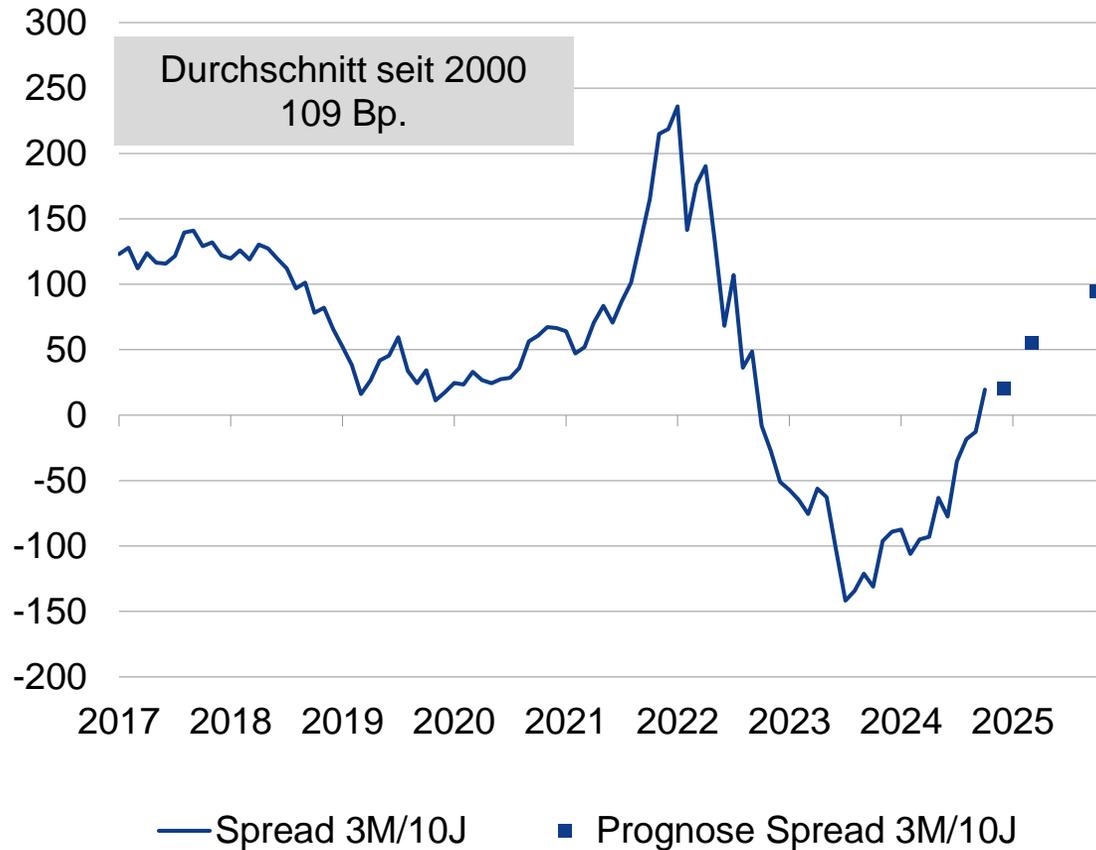
Quelle: Bloomberg; DZ BANK

Von invers nach steil

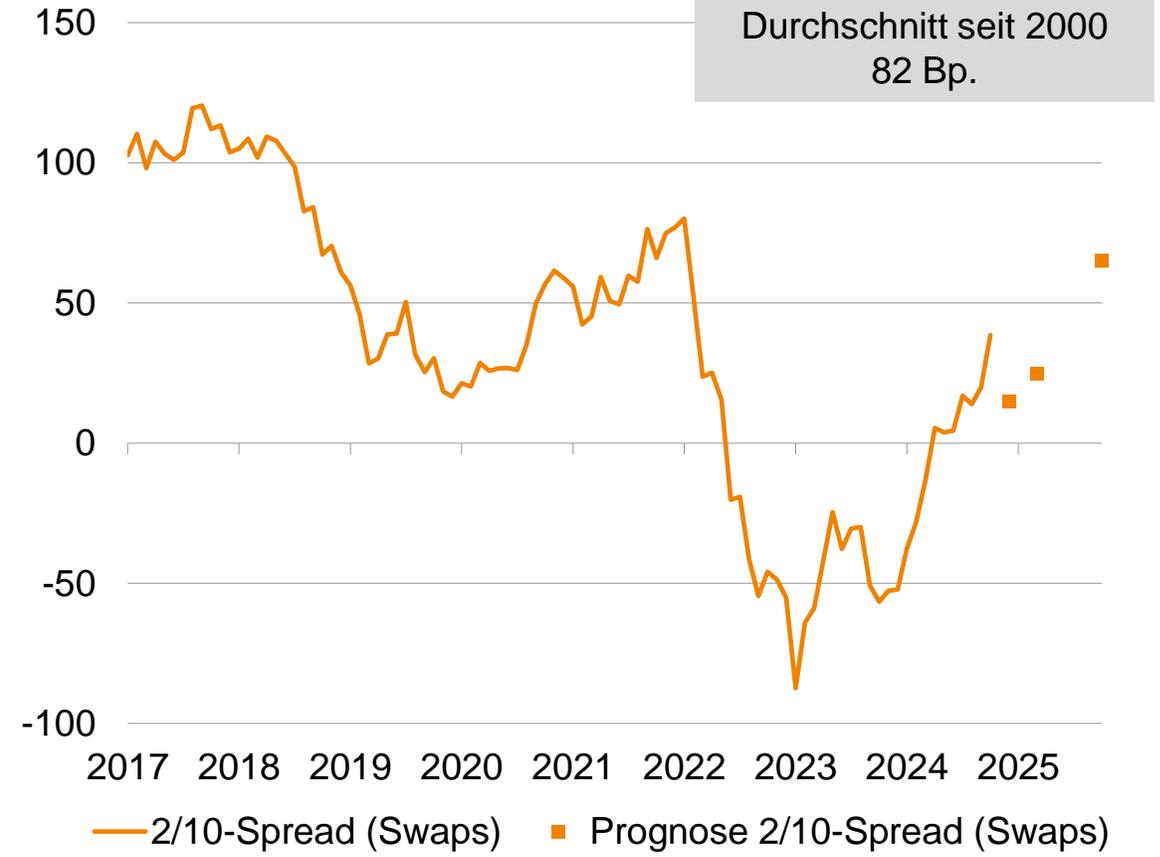


Kurven auf Jahressicht nochmals deutlich steiler

In Basispunkten (10J-3M)



In Basispunkten (10J-2J)



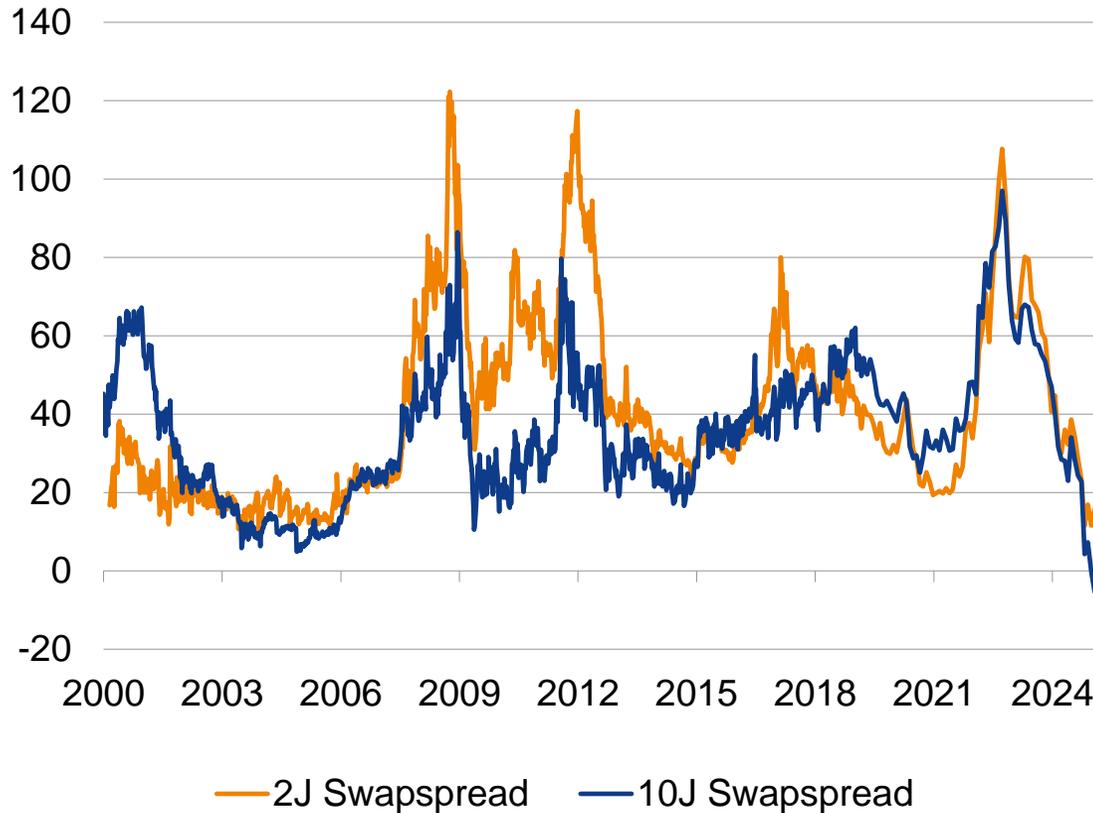
Quelle: Bloomberg; DZ BANK

Bund-Swap Spread: Negativ im zehnjährigen Bereich

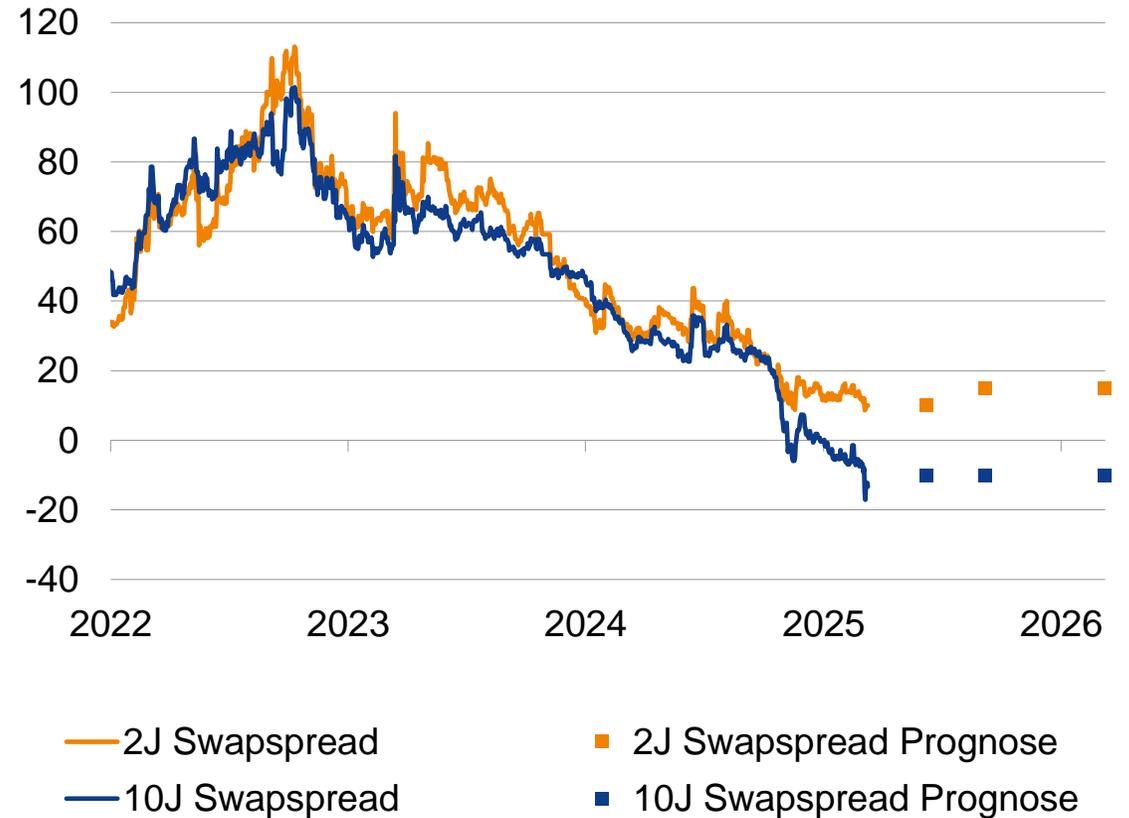


Spread dürfte unter den historischen Niveaus bleiben

In Basispunkten



In Basispunkten



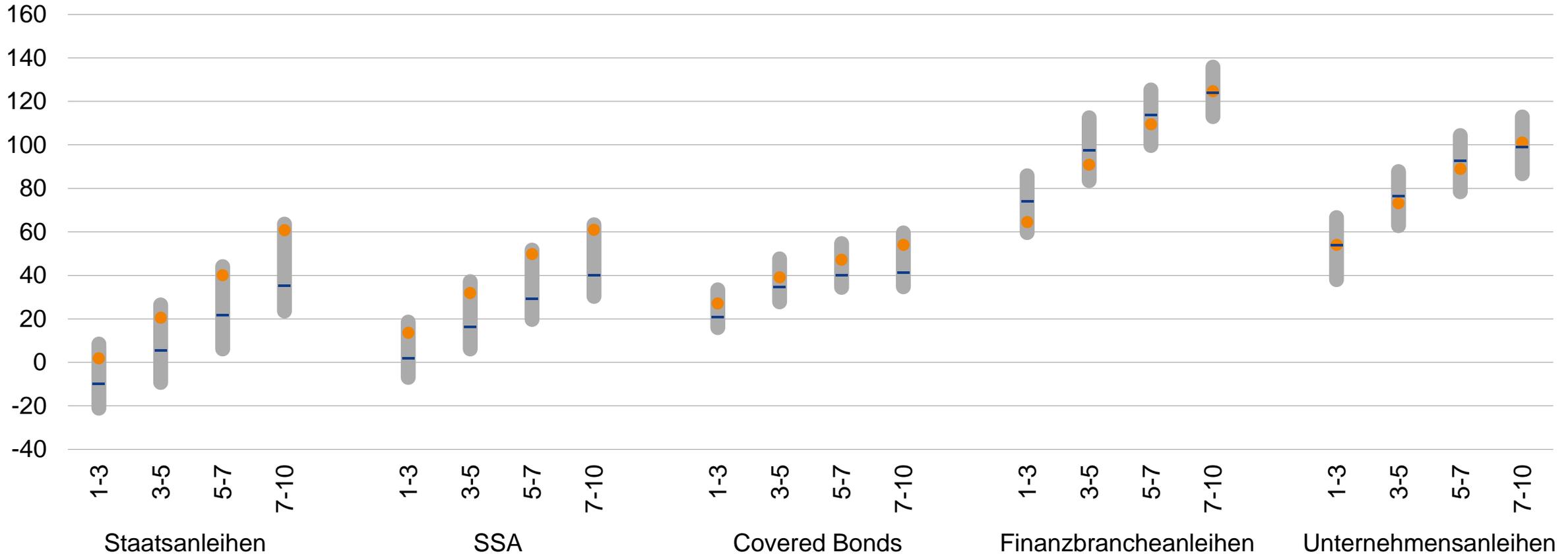
Quelle: Bloomberg; DZ BANK

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)



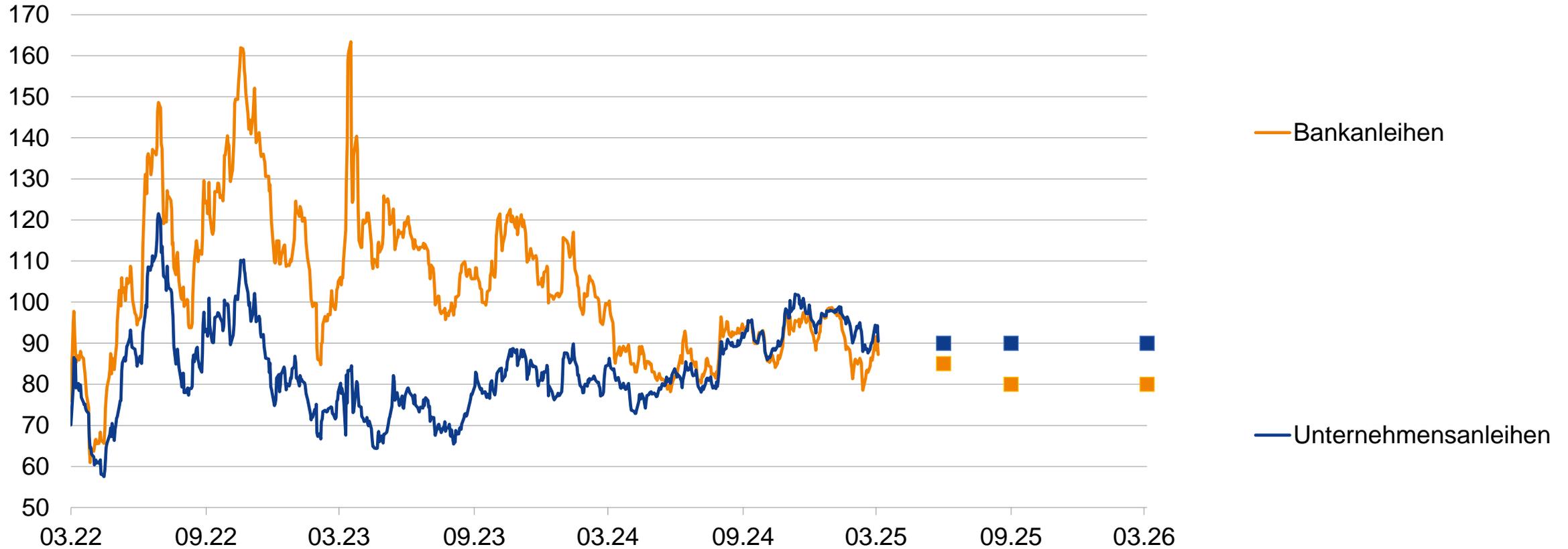
Quelle: Markit, DZ BANK

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



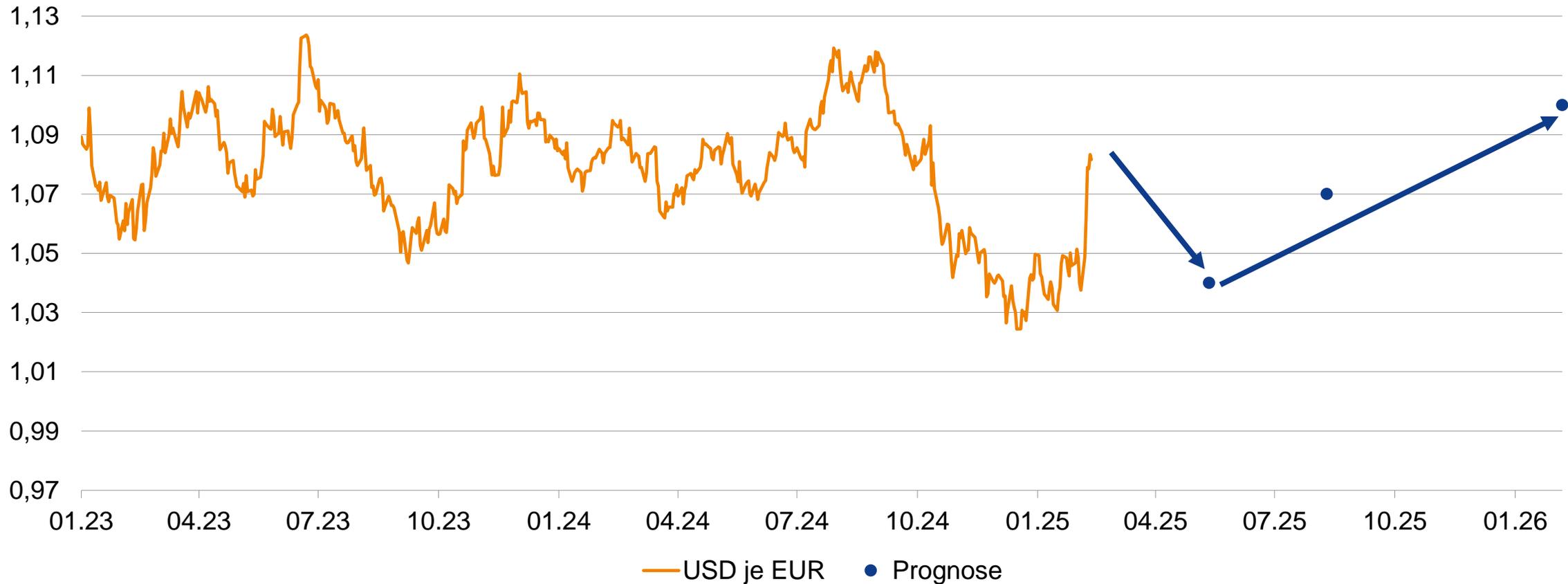
Quelle: Markit, DZ BANK

EUR-USD: Neues Spiel, neues Glück



Aktuelle Euphorie jedoch übertrieben!

US-Dollar je Euro

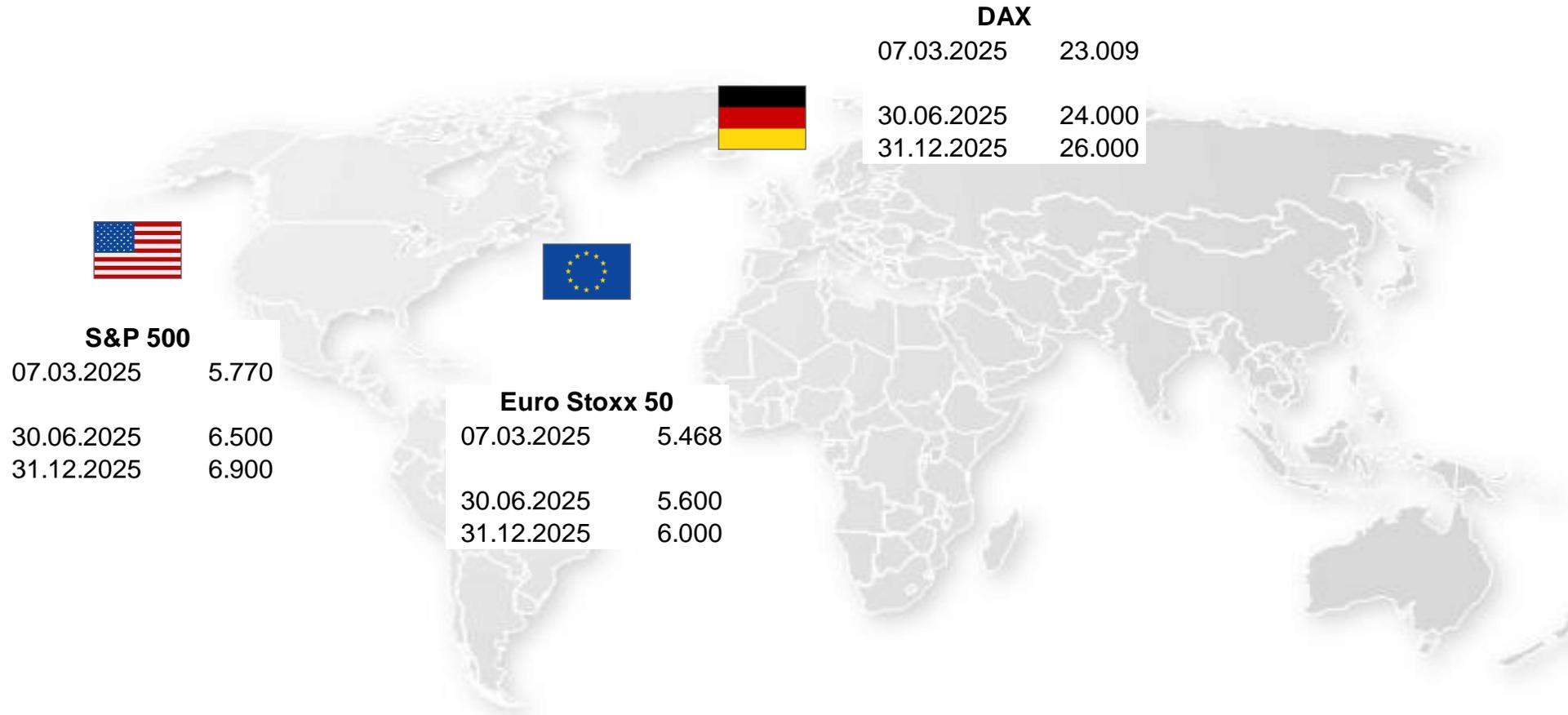


Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Aktienprognosen im Überblick



Europas Indizes setzen auf staatliche Unterstützung; USA mit verhaltenem Jahresstart



DZ Research auch als Blog, Podcast und auf LinkedIn

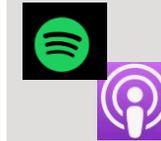
Wo immer, wann immer – kompetente und vielfältige Analysen



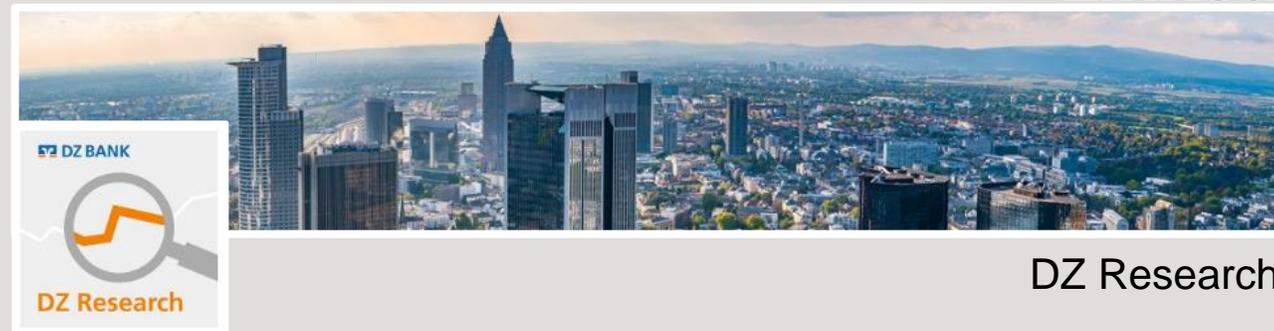
<https://dzresearchblog.dzbank.de/>



auf ApplePodcasts und Spotify



LinkedIn



DZ Research