



Vertrauenskratzer für US-Assets

23. April 2025

Dr. Bastian Hepperle
+49 211 4952-615
bastian.hepperle@hal-privatbank.com

Nils Sonnenberg
+49 211 4952-616
nils.sonnenberg@hal-privatbank.com

Schon Trumps Zick-Zack-Kurs bei der Zollpolitik hob die Unsicherheit auf Rekordstände. Zuletzt rüttelte Trump kräftig an einem Grundpfeiler der internationalen Finanzordnung: der Unabhängigkeit der US-Notenbank. Dies besorgt Investoren zu Recht. Noch sind der Reservestatus des USD und die Funktion von US-Treasuries als sicherer Hafen nicht zerstört. Ein Vertrauensschaden ist aber angerichtet.

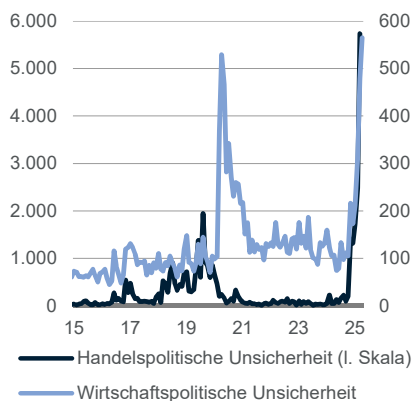
Die Finanzmärkte reagierten auf die jüngsten Attacken von US-Präsident Donald Trump auf Fed-Chef Jerome Powell heftig. Neu ist das nicht! Schon öfters forderte Trump sofortige Leitzinssenkungen, da es aus seiner Sicht kaum noch Inflation gäbe. Die Vehemenz hat aber deutlich zugenommen. Aus Trumps Sicht wäre jetzt der ideale Zeitpunkt, die Leitzinsen endlich zu senken. Ob selbst er nun einen Wirtschaftsabschwung fürchtet oder einen möglichen Sündenbock dafür sucht, bleibt spekulativ. Das Fass zum Überlaufen brachte die Äußerung, dass die Möglichkeit einer Absetzung Powells weiter geprüft werde. Das ist unseres Erachtens nicht nur ein persönlicher Angriff auf Powell, sondern auf die Institution Unabhängigkeit der US-Notenbank. Diesbezüglich ruderte Trump zuletzt wieder etwas zurück.

An den Finanzmärkten nimmt berechtigterweise die Sorge zu, dass Trump neben der internationalen Handelsordnung nun ein Fundament der internationalen Finanzordnung untergräbt. Die Folgen sind bereits sichtbar. Der Goldpreis erreicht immer neue Rekordstände. Aktienmärkte brachen zeitweise ein und, anders als historisch eingespielt, fielen Kurse längerfristiger Anleihen und der USD wertete ab. EUR, CHF sowie JPY verbuchten zuletzt kräftige Kursgewinne. Portfolioumschichtungen raus aus lange stark übergewichteten US-Assets drohen sich zu verstärken. Der politikbedingte Vertrauensverlust in US-Finanzanlagen dürfte vorerst anhalten, sofern der US-Exzeptionalismus durch den disruptiven Kurs der US-Regierung weitere Kratzer abbekommt. Manche Entwicklung wird sich aus unserer Sicht in den nächsten Monaten wieder einrenken. Hinsichtlich Größe, Breite, Tiefe und Liquidität gibt es unseres Erachtens kein Vorbeikommen am US-Kapitalmarkt. Falls Trump nicht einlenkt und die Unabhängigkeit der Geldpolitik nachhaltig untergräbt, würden massive Portfolioumschichtungen zu noch viel stärkeren Marktschwankungen führen und das internationale Finanzsystem destabilisieren. Daran kann Trump kein Interesse haben. Wir setzen darauf, dass die US-Administration erkennt, dass die US-Wirtschaft weiterhin auf den Kapitalimport aus dem Ausland angewiesen ist.

Trump hat mit seinen Einlassungen die Fed in eine schwierige Lage manövriert. Aus Sicht von Powell gibt es zwar Anzeichen für eine Konjunkturabschwächung, wegen der zollbedingten Inflationsrisiken sei derzeit ein dringender Handlungsbedarf aber nicht gegeben. Solange die US-Wirtschaft nicht abrupt einknickt, wie wir es erwarten, kann die Fed nun gar nicht anders, als vorerst in Warteposition zu verharren. Ihre Unabhängigkeit ist ein hohes Gut und eine Leitzinssenkung schon auf der Mai-Sitzung würde von den Märkten als ein Einknicken ausgelegt werden. Der Konflikt mit Trump droht sich daher weiter zu verschärfen.

Es bleibt zu hoffen, dass Powell dem Druck standhält und seine Amtszeit als Fed-Chef bis Mai 2026 ausfüllt. Ein Meinungsunterschied hinsichtlich der Ausrichtung der Geldpolitik ist sicherlich kein Grund, aus dem seine Abberufung begründet werden könnte (Federal Reserve Act, Abschnitt 10). Sollte Trump es diesbezüglich bis zum Äußersten treiben und sogar noch der Oberste Gerichtshof wie im Jahr 1933 involviert werden, wäre der Reputationsschaden für US-Assets enorm.

Verunsicherung auf Rekordstand
Unsicherheit (USA, Index)



Entkoppelung
Renditespread und EUR-USD



Abkürzungen

Abkürzung	Bedeutung	Abkürzung	Bedeutung
2J	Zwei Jahre	Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)
Bp	Basispunkt(e)	JPY	Japanischer Yen
CHF	Schweizer Franken	L./R. Skala	Linke/Rechte Skala
EUR	Euro	US /USA	United States of America (Vereinigte Staaten von Amerika)

Erklärungen

Begriff	Bedeutung
Assets	Vermögensanlagen
Bunds/Bundesanleihen	Schuldverschreibungen der Bundesrepublik Deutschland mit unterschiedlichen Laufzeiten
Federal Reserve Act	US-Bundesgesetz zur Etablierung und Regelung des amerikanischen Notenbanksystems
Geldpolitik	Sämtliche Maßnahmen einer Notenbank zur Erreichung ihrer Ziele
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert
Notenbank	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist
Spread	Abstand, oft zwischen zwei Zinssätzen, ausgedrückt in Prozentpunkten bzw. Basispunkten
US-Treasuries	Vom US-Schatzamt begebene Schuldscheine mit unterschiedlichen Fälligkeiten. Allgemeine Bezeichnung auch für US-amerikanische Staatsanleihen

Quelle: Hauck Aufhäuser Lampe

Wichtige Hinweise

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Studie und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG ist nicht dazu verpflichtet, diese Studie zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Studie genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind weder als Rat oder Empfehlung noch als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG.

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister bei dem Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 108617. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG verfügt über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen und unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger
Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG
Economic Research
Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
alexander.krueger@hal-privatbank.com
Telefon +49 211 4952-187
Telefax +49 211 4952-494

Der schnellste Weg zu uns?
Nutzen Sie diesen QR-Code!

