

Trump-on – Trump-off

Description

Früher, in der guten alten Zeit, gab es mal „Risk-on – Risk-off“. In „Risk-on“-Phasen haben die Akteure an den Finanzmärkten verstärkt zu Aktien gegriffen, bei „Risk-off“ waren eher sichere Investments wie z.B. Anleihen gefragt. Heutzutage, seit der Wahl Trumps zum US-Präsidenten, scheint die Herde der Anleger nur noch gelenkt von dem, was dieser gerade so zwitschert.

Zum Ende der Vorwoche hatten Dow und S&P 500 in Folge des US-Arbeitsmarktberichts für Januar und einer Ankündigung, die US-Administration werde sich nun der Deregulierung annehmen, noch einmal einen kleinen Schub bekommen. "Trump-on".

Anfang dieser Woche trauten sich Dow und S&P 500 in Lauerstellung unter ihren jüngsten Rekordhochs nicht, neue Allzeithochs auszubilden, Aktien zeigten sich labil. Bonds waren gesucht, auch Gold, der Dollar-Index sank sogar unter 100. Die Ölpreise schwächelten. „Trump off“, man wartete auf den nächsten Trump-Tweet.

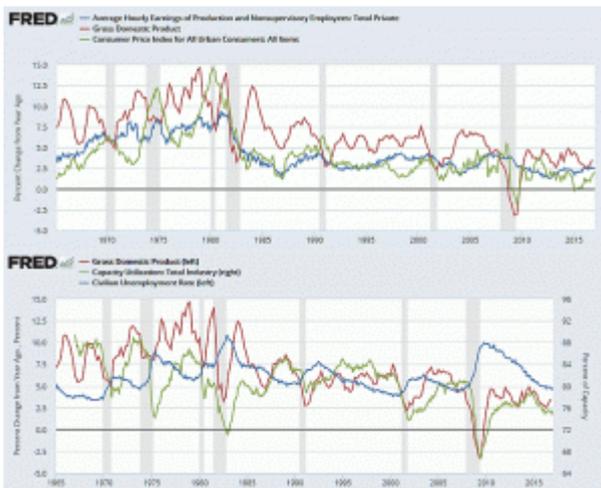
Der kam dann am Donnerstag – Trump kündigte an, in wenigen Wochen die im Wahlkampf angekündigte Steuerreform zu präzisieren. Dow und S&P 500 hüpfen auf neue Allzeithochs. Zudem frass Trump Kreide in Richtung China und schüttelte gestern 19 Sekunden lang die Hand von Japan-Premier Abe. Und der Fed-Beauftragte für Regulierung tritt ab. So viele gute Nachrichten, weitere Allzeithochs bei Aktien – „Trump-on“. Bonds werden wieder verkauft, ebenso Gold, der Dollar-Index setzt sich über 100 fest, Öl verteuert sich.

Wenn Trump nicht gerade von goldenen Zeiten (für Wall Street) zwitschert (eventuell abends einsam im Weißen Haus im [Bademantel](#)), darf die [Euro-Krise mal wieder die Bühne betreten](#). Aber ansonsten ist Trump nach wie vor das beherrschende Thema an den Finanzmärkten, auch wenn die Nachrichten aus dieser Ecke noch so substanzarm sind. Und die mit ihm verbundenen Hoffnungen sind trügerisch.

Seine Wirtschaftspolitik wird gerne verglichen mit der Reagans ab 1982. Seinerzeit lagen die Wachstumsraten des nominalen BIP in den zehn Jahren davor stets über 7,5%, die jährlichen Lohnsteigerungen kamen meist auf über 6% (Anfang 1982 7,4%, Ende 1982 5,0%), die Inflationsrate bewegte sich zwischen 5% und 14% (Anfang 1982 8,2%, Ende 1982 3,8%).

Seit 2010 bewegen sich die Zuwächse des nominalen BIPs in einer Spanne zwischen 2,5% und 5%, die Löhne kommen auf jährliche Steigerungen zwischen 1,3% und 2,7% (aktuell 2,5%), die Inflationsrate

notiert zwischen 3,8% und knapp unter Null Prozent (aktuell 2,1%). ([Chartquelle](#), [Chartquelle](#))



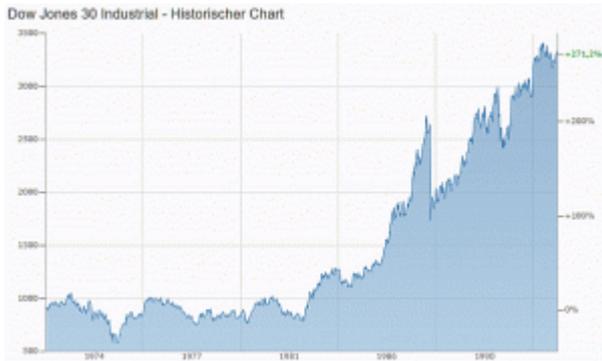
Die Ausgangslagen könnten unterschiedlicher nicht sein. Die Wirtschaft fasste bei den Reaganomics zunächst wieder Tritt über sinkende Lohnzuwächse und sinkende Inflationsraten, die Arbeitslosenquote in 1982 von über zehn Prozent lieferte dafür eine Voraussetzung. 1986 endete die erste Phase der Reaganomics mit Lohnzuwächsen von nur noch 1,6%, einer Arbeitslosenquote von 7% und einer Inflationsrate von 1,4%. Der BIP-Zuwachs erreichte mit 5% ein lokales Tief. Dann begann die zweite Phase mit steigenden Löhnen, zunehmender Inflation, weiter sinkender Arbeitslosigkeit und ansteigender Kapazitätsauslastung. In Q1/1989 war mit einem BIP-Zuwachs von 8,6% einer Inflationsrate von über 5% und einer Kapazitätsauslastung von über 85% das Ende des Aufschwungs erreicht (der Wert gilt üblicherweise als Vollauslastung).

Heutzutage liegt die Arbeitslosenquote im Bereich historischer Tiefs – unter 5% spricht man von Vollbeschäftigung. Die jährlichen Lohnsteigerungen sind gering. Vom Arbeitsmarkt können so keine wesentlichen Wachstumsimpulse im Sinne sinkender Kosten kommen. Die Kapazitätsauslastung ist steigerungsfähig, sie liegt mit 75% aktuell etwa so hoch wie im zweiten Quartal 1982 und etwas unter den 78% von Mitte 1986. Die Wirtschaft kocht nicht über wie in der Zeit vor Reagan.

Und so muss die Trumponomics gleich zum zweiten Teil der Reaganomics springen, in dem es um die Reflationierung der Wirtschaft ging mit steigenden Löhnen, steigender Inflationsrate und zunehmender Kapazitätsauslastung. Was die Investitionen angeht, so waren die Zuwächse 1985/1986 vorübergehend negativ, bevor sie ansprangen. [Investitionstätigkeit](#) und Kapazitätsauslastung sind aktuell ähnlich wie seinerzeit.

Unterm Strich zeigt sich: Der populäre Vergleich „Trumponomics gleich Reaganomics“ mit der impliziten Hoffnung auf sechs bis acht Jahre Aufschwung hinkt. Wenn man in diesem Rahmen bleiben will, bleiben als Aussicht zwei, vielleicht drei inflationsgetriebene Jahre. Ob "Main Street" viel davon hat, wie Trump [trompetet](#)?

Den Aktionären haben die Reaganomics seinerzeit gefallen: Der Dow konnte lange die 1000 nicht überwinden, das geschah schließlich mit Rückenwind durch Reagans Wirtschaftspolitik. Mit deren zweiter Phase ab 1986 beschleunigte sich der Anstieg noch, vier Jahre später hatte sich der Dow verdoppelt. Der bekannte Crash im Oktober 1987 war nur ein kurzes Intermezzo. ([Chartquelle](#))



Und heute? Übergeordnet dürfte der Bull-Run bei Aktien noch anhalten – zunächst einmal bis in ein möglicherweise schwieriges drittes Quartal hinein. Solange die Inflation sich nur langsam, aber stetig entwickelt und die Fed mit ihren Zinsschritten weit hinterherhinkt, wäre auch danach noch eher mit bullischer Attitüde zu rechnen. Würde man die Entwicklung ab 1986 auf heute übertragen, könnte der Dow in vier Jahren nicht weit unter 40.000 stehen. Glauben muss man das nicht...

Kurzfristig hat der S&P 500 nun an der Oberseite eines Aufwärtskanals aus 2009 (braune Linie) angeklopft und damit ist ein wichtiges Bullenziel erreicht. Nächstes kurzfristige Ziel 2280? Oder unbekümmert weiter hoch? Technisch spricht mehr für eine Schwächephase. Die Signale von der Handelsvolumenseite sind wenig überzeugend im bullischen Sinne, die Sentiment-Auswertung nach Verhältnis S&P 500 zu VIX zeigt ein bullisches Extrem, die PCR-Auswertung folgt dem nicht, die Schere zwischen inverser Rendite und S&P 500 ist weit aufgerissen. Viele „weiche“ Anzeichen sprechen für nachlassenden Aufwärtsdrang, so dass die Schwerkraft wirken kann, „harte“ Umkehrsignale allerdings fehlen bisher. ([Chartquelle](#))



Von dem inflationären Szenario, das momentan gespielt wird, dürfte letztlich auch Gold profitieren. Das Edelmetall hatte kürzlich wieder den kritischen Pegel von ~1230/1240 erreicht. Aktuell notiert es mit "Trump-on" darunter.

Trumponomics und Reaganomics gehen von ungleichen Ausgangslagen aus. Wenn überhaupt, dann sind die Trumponomics mit der zweiten Phase von Reagan Wirtschaftspolitik vergleichbar. Dazu gehört nachhaltige Inflation und anziehende Investitionstätigkeit. Der Dow hat sich in dieser Phase zwischen 1986 und 1990 verdoppelt.