



Trump und die Inflation

Description

Die Inflation der zurückliegenden Jahre hat Trump eine klare, breite Mehrheit verschafft. Sogar in den Gebieten der USA, in denen traditionell demokratisch gewählt wird, haben die Republikaner, hat Trump deutlich zulegen können.

Trump hat die Inflation geerbt, das verschafft ihm etwas Zeit. Aber die US-Bürger, egal, ob sie ihn gewählt haben oder nicht, werden ihn daran messen, ob es ihm gelingt, die Inflation in den Griff zu bekommen. Inflation wird aus Sicht der normalen Bürger gleich gesetzt mit Verschlechterung der eigenen wirtschaftlichen Lage. Es lässt sich leicht einschätzen, ob sie sich bessert oder nicht. Propaganda kann da wenig ausrichten.

Inflation ist eng verknüpft mit der Staatsverschuldung. Allerdings nicht in einem statischen, sondern eher in einem dynamischen Sinn. So lange die Staatsverschuldung nicht stärker zunimmt als das nominale BIP-Wachstum, gehen von ihr keine besonderen inflationären Impulse aus. Je geringer das BIP-Wachstum ist, je enger ist der Einfluss der Staatsschuldenquote auf die Inflation. [Reinhart/Rogoff](#) hatten 2010 festgestellt, dass eine Staatsschuldenquote über 90% in entwickelten Ländern wachstumshemmend wirkt. In der Dekade von 2010 lag das durchschnittliche BIP-Wachstum bei 4,1% (Schuldenquote 99,7%), davor bei 4,2% (61,9%), in der Dekade von 1990 bei 5,5% (61,5%). Aktuell liegt sie bei 120%.

Der folgende Chart zeigt den Zusammenhang zwischen der CPI-Inflation, dem Budget-Saldo als Anteil des BIP, sowie die jährliche Veränderung des Verhältnisses zwischen BIP und Staatsverschuldung. Der Zusammenhang zwischen der Entwicklung des CPI und der der beiden anderen Zeitreihen ist seit 1990, auch noch in der zweiten Hälfte der Dekade davor evident (teilweise mit leichter zeitlicher Verzögerung – [Chartquelle](#)).



Was folgt daraus? Ein wichtiger Hebel zur Beherrschung der Inflation liegt in der staatlichen

Haushaltspolitik. Trump setzt hier an, indem er das Department of Government Efficiency (DOGE) einrichten will, das unter der Leitung von Elon Musk und Vivek Ramaswamy zwei Bill. Dollar einsparen will. Das geht quantitativ in die richtige Richtung, aber es darf nicht bei einer einmaligen Aktion bleiben. Wenn man so will, muss sich die Spar-Idee fortlaufend durch das gesamte Handeln der Regierung ziehen. Ziel muss dabei sein, das Wachstum von Budget-Defizit und BIP anzugleichen.

Entscheidend ist dabei allerdings auch der qualitative Aspekt, nämlich, wo gespart wird. Da kommen zwei große Themen hoch. Die Ausgaben für die sogenannte Verteidigung beliefen sich im Fiskaljahr 2024 (per September) auf 850 Mrd. Dollar. Ein weiterer großer Teil der Ausgaben entfällt auf das Gesundheitswesen. Medicare, Medicaid und verschiedene kleinere Programme summieren sich auf fast 1,7 Bill. Dollar pro Jahr. Sie wachsen schnell und die USA geben weit mehr als andere Länder für das Gesundheitswesen aus. Die Effizienz scheint gering, die Amerikaner sind nicht gesünder, [wie hier diskutiert wird](#).

Was auf der Ebene des Staatshaushalts vom DOGE-Department als Verschwendung definiert wird, ist für bestimmte Unternehmen und Arbeitnehmer Einkommen. Das bedeutet wenig verwunderlich, dass es bei diesen Sparanstrengungen heftigen Widerstand geben wird.

Während auf der einen Seite auf der Ebene des Staatshaushalts vernünftige Schritte geplant sind, um die Inflation in Schach zu halten (und damit die wirtschaftliche Situation der Bevölkerung mit kleinen und mittleren Einkommen zu verbessern), werden auf der anderen Seite mit geplanten Einfuhrzöllen Maßnahmen ergriffen, die eine unmittelbar inflationäre Wirkung haben. Auf mittlere Sicht kann über einen negativen Einkommenseffekt genau das Gegenteil herauskommen, was nach historischen Vorbildern sogar recht wahrscheinlich ist. Letztlich hängt das Ergebnis aber auch von vielen anderen Faktoren ab. Wenn es z.B. gelingt, unnütze, verschwenderische Staatsausgaben umzulenken in produktive Kanäle, kann es zu einem dazu gegenläufigen Effekt kommen.

Darüber hinaus gibt es auch außergalb des Budgets Treiber, die das Preisgeschehen beeinflussen. So liegt es im Interesse der Schuldner, wenn die Inflation die reale Schuldenlast mindert. Dazu muss das nominale BIP-Wachstum höher sein als das Zinsniveau. Angesichts des hohen Verschuldungsgrades ist das eine weitere Herausforderung – zweifach. Einerseits belastet der hohe Verschuldungsgrad die Wachstumsmöglichkeiten, andererseits verlangen Kreditgeber wegen des Risikos einer hohen Verschuldung höhere Zinsen.

Der Dollar baut im Umfeld der Trump-Wahl weitere Stärke auf. Er hatte Ende September die Marke von 100 kurz unterschritten und notiert jetzt bei über 106. Der zuletzt im Zusammenhang der Formierung der BRICS+ immer wieder totgesagte Dollar scheint zu leben. In Bezug auf den Euro hat das seit Ende der 1970er andauernde „Ping-Pong-Spiel“ der beiden Währungen mit etwa alle acht Jahre wechselnden Phasen relativer Stärke und Schwäche spätestens seit 2019 ein Ende. Der Dollar bleibt (relativ) stark.



Relative Stärke, bzw. Schwäche einer Währung korrespondiert mit relativer Stärke, bzw. Schwäche der entsprechenden Wirtschaft. Die erste Amtszeit von Trump fiel mit dem Beginn der zyklischen Schwäche des Dollar gegen Euro zusammen, die Umkehr kam etwa zusammen mit der Steuerreform, die deutlich sinkende Steuern für Unternehmen brachte.

Es ist noch zu früh für ein solides Urteil. Aber bestimmte Akteure an den Finanzmärkten beurteilen die



wirtschaftliche Agenda von Trump mit tiefen Unternehmenssteuern und Zollschränken offenbar positiv. Die steigenden Renditen signalisieren, dass eine höhere Inflation erwartet wird. Das ist konsistent. Konsistent ist auch, dass die Aktien kleiner Unternehmen im Russell 2000 zuletzt mit klarer relativer Stärke unterwegs waren. Importzölle schützen deren Marktsegmente.

Die Möglichkeit, dass die Trump-Administration eine Umkehr in der Staatsverschuldung einleitet und damit einhergehend die Inflation in Schach gehalten werden könnte, wird bisher nicht eingepreist. Mit anderen Worten, daran scheint zurzeit niemand an den Finanz-Märkten so recht zu glauben. Aber spätestens mit dem Beginn der Arbeit der Trump-Administration im Januar 2025 dürfte das zu einem wichtigen Thema werden.