

Donald Trumps erste 100 Tage der zweiten Amtszeit

Am 30. April 2025 sind die ersten 100 Tage der zweiten Präsidentschaft Donald Trumps zu Ende gegangen. Sie dürften sich als die folgenreichsten in der jüngeren Geschichte der USA erweisen.

Seit seinem Amtsantritt hat Trump seine Exekutivmacht konsolidiert, Teile der Bundesregierung aufgelöst, langjährige militärische und wirtschaftliche Allianzen destabilisiert und den Welthandel in seinen Grundfesten erschüttert.

Trumps erste 100 Amtstage waren disruptiv, chaotisch und überfordernd.

Von Christian Brändli, Senior Economist North America

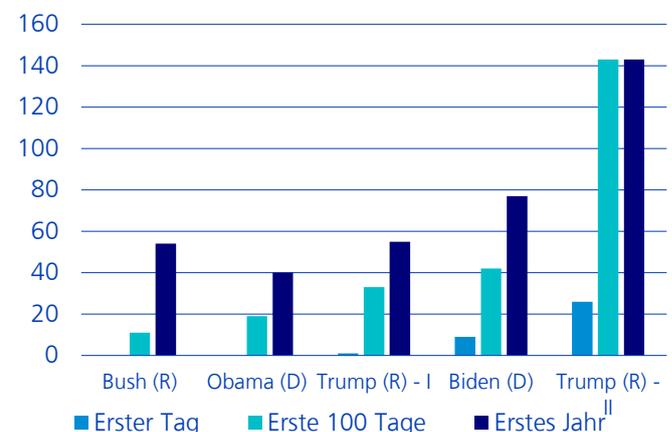
Die ersten 100 Tage im Amt eines US-Präsidenten gelten traditionell als wichtiger Gradmesser für die Ausrichtung und den Erfolg einer neuen Administration. Im Falle der zweiten Amtszeit Donald Trumps steht vor allem die erklärte Absicht im Mittelpunkt, die Politik seines Vorgängers Joe Biden rückgängig zu machen, um dafür die eigene Agenda zügig umzusetzen. Tatsächlich hat kein amerikanischer Präsident innert nur drei Monaten jemals so viele Aspekte des täglichen Lebens in den USA derart umgekrempelt wie Donald Trump. Sofern es im Chaos der ersten 100 Amtstage überhaupt eine Konstante gibt, dann höchstens die, dass Trump sich selbst immer wieder in den Mittelpunkt stellt und versucht, die Macht des Präsidentenamtes auszubauen.

Trump reizt exekutive Macht aus

Das Verhalten von Präsident Trump erweckt bisweilen den Eindruck einer endlosen Realityshow, in welcher er der Star ist und fast täglich «Presidential Executive Orders» (Durchführungsverordnungen) unterzeichnet oder sich im Oval Office den Fragen der Journalisten stellt. Allein bis Ende April hat Trump 143 Executive Orders erlassen (Grafik 1). In seiner gesamten ersten Amtszeit waren es 220 gewesen. Die legislative Bilanz fällt dagegen mager aus. Nur fünf neue Gesetze hat er in den ersten 100 Amtstagen unterzeichnet, weniger als jeder andere neue Präsident in den letzten 70 Jahren. Zum gleichen Zeitpunkt seiner ersten Amtszeit hatte er 24 Gesetze auf den Weg gebracht. Stattdessen greift Trump in grossem Stil auf Durchführungsverordnungen zurück, mit denen er eine Vielzahl von Bereichen gezielt regelt. Dies ist staatsrechtlich heikel, da viele Executive Orders in Sachgebiete eingreifen, die normalerweise von den Bundesstaaten oder dem Kongress verwaltet werden.

Grafik 1: Präsident Trump setzt seine Politik bevorzugt mittels Executive Orders um

Anzahl der erlassenen Durchführungsverordnungen



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Federal Register

Die schiere Anzahl der Executive Orders deutet auf eine klare Strategie hin: Potenzielle legislative Hürden sollen umgangen werden, insbesondere angesichts der knappen Mehrheitsverhältnisse im Kongress. Sowohl bei den Demokraten als auch bei den Republikanern stösst dies zunehmend auf Kritik. Bei einigen Verordnungen wurden die Grenzen der Exekutivbefugnisse ausgelotet, andere wurden sofort juristisch angefochten. Doch der Rückgriff auf Durchführungsverordnungen hat einen entscheidenden Nachteil: Sie können von einem Nachfolger schnell wieder ausser Kraft gesetzt werden. Zu den wichtigsten Themen, auf die sich Donald Trump in den ersten Tagen seiner Amtszeit konzentriert hat, gehören die Abschaffung des Programms «Diversity, Equality and Inclusion» (DEI), die Reform der Einwanderungspolitik, die Erhebung von Zöllen, die Kürzung der Bundesausgaben, der Abbau von Bundespersonal, die Auflösung von Bundesbehörden, die Begnadigung der Straftäter, die wegen des Sturms auf das Kapitol verurteilt worden waren, die Ausweitung der Exekutivgewalt und die Umsetzung seiner isolationistischen Aussenpolitik. In vielerlei Hinsicht setzte Donald Trump um, was er im Wahlkampf versprochen hat. Einige Aspekte seiner Agenda, darunter die restriktive Einwanderungspolitik, finden auch in der Öffentlichkeit grossen Anklang.

Zölle, Zölle und noch mehr Zölle

Weniger Zuspruch finden hingegen Donald Trumps Wirtschaftspolitik und sein Versuch, das Welthandelssystem durch hohe Zölle neu zu gestalten (*Grafik 2*). Diese führen zu höheren Preisen und zu weniger Auswahl für die Konsumenten. Zudem hat die Verunsicherung über die chaotische Zollpolitik zu einem Kurssturz an den Finanzmärkten geführt, der in den letzten Wochen Billionen Dollar an Börsenwerten vernichtet hat. Für Trump sind Zölle nicht nur Wirtschafts-, sondern auch Machtpolitik. Sie rücken seine Person in den Mittelpunkt und geben ihm die Möglichkeit, seinen politischen Einfluss im In- und Ausland zu vergrössern und Entscheidungen zu treffen – notabene am US-Kongress vorbei. Er hat die Macht, Ausnahmen zu gewähren oder Abkommen mit Ländern zu schliessen, die er zuvor in die Defensive gedrängt hat. Innenpolitisch glaubt er, dass die politische Stärke, die er durch die totale Kontrolle über die Zollpolitik gewinnt, die Firmen dazu bewegen wird, ihn zu unterstützen. Im Zuge dessen setzt er sich über die Bedenken der meisten

Ökonomen hinweg und nimmt sinkende Aktienkurse und sogar eine wirtschaftliche Durststrecke in Kauf.

Grafik 2: Durchschnittszollsatz steigt auf höchsten Stand seit den 1930er-Jahren

Effektiver Zollsatz ohne Verhaltensanpassung



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Tax Foundation

Umbau der Regierung

Eine zentrale Rolle in den ersten 100 Tage spielte auch das «Department of Government Efficiency» (DOGE) unter der anfänglichen Leitung von Tech-Milliardär Elon Musk, dessen erklärtes Ziel die Reduzierung von Staatsausgaben und Bürokratie ist. In diesem Zusammenhang wurde ein weitreichender Stellenabbau in der Bundesverwaltung beschlossen. Betroffen sind bis zu 200 000 zivile Mitarbeiter, knapp 10% der Beschäftigten auf Bundesebene, aber nur 0.15% der US-Gesamtbeschäftigten. Die Personalreduktion soll zu jährlichen Einsparungen von schätzungsweise USD 25 Mrd führen. Knapp die Hälfte der Betroffenen dürfte allerdings freiwillige Abfindungsangebote angenommen haben und erst im Herbst nach einer bezahlten Freistellung von der Gehaltsliste gestrichen werden. Die Entlassungen sollten sich daher nur sehr langsam in den Arbeitsmarktdaten niederschlagen und die Gesamtbeschäftigung in den USA nur geringfügig tangieren. Zu den umstrittenen DOGE-Massnahmen gehören auch die Abschaffung der Behörde für internationale Entwicklungszusammenarbeit (USAID) und der Verbraucherschutzbehörde für den Finanzsektor (CFPB) sowie die Schwächung des Bildungsministeriums. Auf seiner offiziellen Website listet DOGE

Einsparungen von USD 160 Mrd auf. Journalisten haben jedoch auf zahlreiche Fälle hingewiesen, bei denen die Einsparungen entweder falsch angegeben oder durch zu optimistische Annahmen aufgebläht wurden. Eine realistischere Schätzung der Ausgabenkürzungen dürfte daher bei USD 100 Mrd (0.3% des BIP) liegen. Gemessen an den für das Haushaltsjahr 2026 veranschlagten Bundesausgaben in Höhe von USD 7 300 Mrd ist dies jedoch ein kleiner Betrag. Erschwert werden Einsparungen auf Bundesebene dadurch, dass ein Grossteil der Ausgaben gesetzlich vorgeschrieben sind und ohne Mitwirkung des Kongresses bzw. ohne Gesetzesänderung nicht wesentlich reduziert werden können. Alles in allem werden die DOGE-Kürzungen bei den Bundesausgaben daher nur zu einem geringen Gegenwind für die US-Wirtschaft führen. Das Ausmass des Einschnitts und die Umgehung etablierter Regierungsprozesse werfen jedoch Bedenken auf hinsichtlich der Rechenschaftspflicht und der möglichen langfristigen Folgen für die Leistungsfähigkeit der Regierung. Donald Trump dürfte die DOGE-Kampagne derweil auch als Gelegenheit sehen, Teile der Bundesregierung zu entmachten, die er als Teil des verhassten liberalen Staates im Staate («Deep State») betrachtet.

Von «America First» zu «America Alone»

Die bisherige Aussen- und Sicherheitspolitik war geprägt von der «America First»-Agenda, die darauf abzielt, die Beziehungen zu internationalen Institutionen, Verbündeten und Gegnern neu zu gestalten. Dabei ist eine Abkehr vom Multilateralismus und von traditionellen Bündnissen zu beobachten. Der Austritt aus dem Pariser Abkommen und der Weltgesundheitsorganisation (WHO) wurde vollzogen. Trump hat zudem territoriale Ambitionen geäussert, die an die Expansionsbestrebungen autokratischer Herrscher erinnern. So machte er Andeutungen, Kanada solle der 51. Bundesstaat der USA werden, oder äusserte die Absicht, Grönland zu erwerben, die Kontrolle über den Panamakanal zurückzugewinnen oder ein Rohstoffabkommen mit der Ukraine abzuschliessen. Ausserdem liess er den Golf von Mexiko in Golf von Amerika umbenennen. Das Versprechen, den Krieg in der Ukraine innert 24 Stunden beenden zu können, konnte Trump jedoch erwartungsgemäss nicht einlösen. Vielmehr näherte sich der Präsident dem russischen Narrativ an und übte Druck auf die Ukraine statt auf Russland aus, einem Waffenstillstandsabkommen zu-

zustimmen. Mit seiner Schockzolltaktik gegen den Rest der Welt wird aus «America First» zunehmend ein «America Alone». Der Zugang zum amerikanischen Markt wird zur Waffe, mit der Donald Trump Verbündete wie Gegner zwingt, seine Macht anzuerkennen und sich seinen Prioritäten zu unterwerfen. Ob dies bei der Bewältigung der internationalen Krisen hilft, darf bezweifelt werden. Wladimir Putin hat keine Schritte in Richtung eines echten Kompromisses in der Ukraine unternommen und ist stattdessen auf China zugegangen. Auch Xi Jinping bleibt hart und hat auf die US-Zölle mit eigenen Vergeltungszöllen reagiert und gleichzeitig sein militärisches Säbelrasseln gegenüber Taiwan verstärkt. Im Nahen Osten haben die Bombardierung der Huthi im Jemen und der politische Druck auf den Iran bisher keinen strategischen Durchbruch gebracht. Stattdessen wächst die Gefahr einer Eskalation, gleichzeitig rücken Russland, China und der Iran noch enger zusammen.

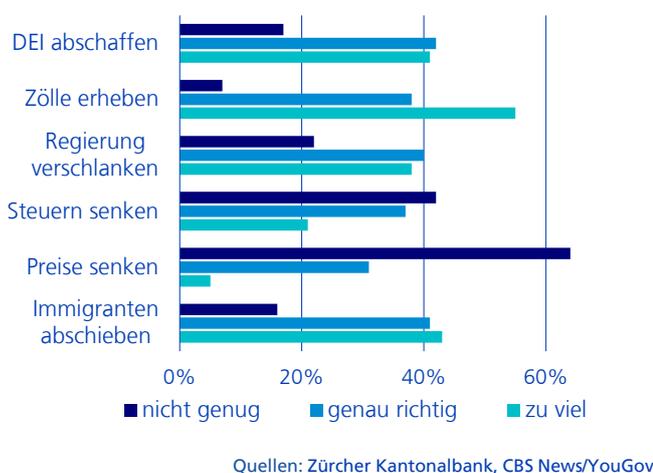
Überfordernde 100 Tage

Die ersten 100 Tage der zweiten Amtszeit Trumps waren geprägt von einer aggressiven Zollpolitik, einem extensiven Gebrauch der Exekutivgewalt des Präsidenten und einer Umstrukturierung der Regierung. Dagegen regte sich heftiger Widerstand. Gegen die Dekrete des Präsidenten wurden mehr als 200 Klagen eingereicht, die deren Verfassungs- und Rechtmässigkeit in Frage stellen. Die letzten Wochen haben auch bei vielen Amerikanern Spuren hinterlassen. Die zweite Amtszeit von Donald Trump dauert noch 1360 Tage, doch viele Menschen sind bereits jetzt erschöpft. Aber nicht nur die Bevölkerung scheint überfordert. Die chaotischen letzten drei Monate werfen die Frage auf, ob der Präsident und sein Team überhaupt in der Lage sind, ihre Ziele durchzusetzen. Der angestrebte Umbau der amerikanischen und globalen Ordnung der letzten Jahrzehnte ist eine Herkulesaufgabe. In den ersten 100 Tagen hat die US-Regierung einen regelrechten Mehrfrontenkrieg begonnen. Er richtet sich gegen die Gerichte, führende Universitäten, den grössten Teil der Medien, einen Grossteil der Juristen, die Anleihemärkte, die Devisenmärkte, die Aktienmärkte, die zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt, das globale Bündnissystem und das Weltwirtschaftssystem. Die Regierung läuft Gefahr, sich zu verzetteln und zu überfordern. Auch die Umsetzung der Zollpolitik erscheint zunehmend erratisch. Im Handelskrieg mit China zeichnet

sich keine rasche Einigung ab, und erfolgreiche Abkommen mit anderen Handelspartnern lassen auf sich warten. Die Regeln der internationalen Wirtschaft lassen sich eben nicht beliebig anpassen, ökonomische Prinzipien schon gar nicht. Und auch bei DOGE verfestigt sich der Eindruck, dass der grosse Wurf bei der Senkung der Bundesausgaben ausbleiben wird. Gleichzeitig hat es die US-Regierung geschafft, fast alle langjährigen Partner zu verprellen. Angesichts dieses Chaos ist es nicht verwunderlich, dass die meisten Meinungsumfragen sinkende Zustimmungswerte zu Trumps Amtsführung zeigen. Ein Grossteil der Befragten ist der Meinung, dass der Präsident nicht genug gegen die Inflation unternimmt (Grafik 3). Die Zollpolitik wird hingegen als zu radikal abgelehnt. Verwirrend sind auch die vielen neuen Themen, welche die US-Regierung fast im Wochentakt auf den Tisch bringt. Verfassungsrechtler äusseren Bedenken hinsichtlich der Rechtsstaatlichkeit zahlreicher Durchführungsverordnungen und der Konzentration der exekutiven Macht beim Präsidenten. Ökonomen warnen vor den Auswirkungen der Zölle, von denen fast drei Viertel der Amerikaner erwarten, dass sie die Preise in die Höhe treiben werden.

Grafik 3: Amerikaner wollen, dass Trump sich mehr auf Preise anstatt Zölle konzentriert

Konzentriert sich Regierung genug auf diese Themen?



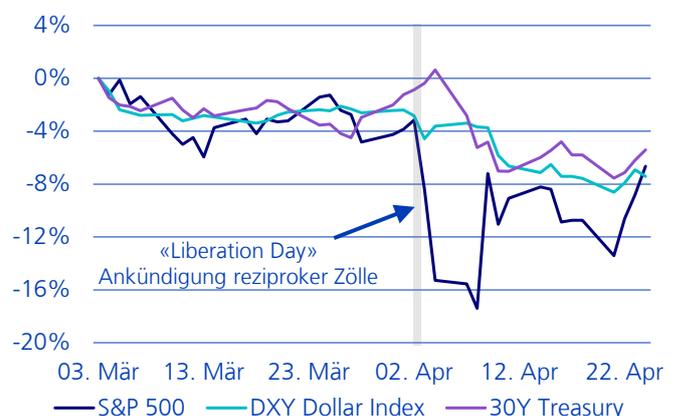
Finanzmärkte verlieren Vertrauen

Donald Trump hat von der Biden-Regierung eine widerstandsfähige Wirtschaft übernommen. Er hat mit seiner

Politik aber in kürzester Zeit für grosse Verunsicherung gesorgt. Die Ökonomen haben ihre Wachstumsprognosen drastisch nach unten korrigiert, während sie die Schätzungen für Inflation und Arbeitslosigkeit nach oben revidiert haben. Die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den nächsten zwölf Monaten ist deutlich gestiegen. Der veränderte Ausblick spiegelt wider, dass Donald Trump seine Handelspolitik radikaler und rücksichtsloser vorantreibt, als die meisten noch vor drei Monaten erwartet hatten. Die grosse Unsicherheit, die mit der disruptiven Politik der US-Regierung einhergeht, blieb nicht ohne Folgen für die Finanzmärkte. Im Gegensatz zu einem typischen Ausverkauf an den Märkten führte die Eskalation im Zollstreit dazu, dass US-Aktien, Staatsanleihen («Treasuries») und der US-Dollar gleichzeitig an Wert verloren (Grafik 4). Das ist ungewöhnlich, denn normalerweise investieren Anleger in Zeiten von Unsicherheit in US-Dollar und US-Anleihen. Trumps Zollpolitik hat nun aber offenbar das Vertrauen in die USA als sicheren Hafen erschüttert. Dennoch wird der US-Dollar auf absehbare Zeit die dominierende Weltwährung bleiben, da es kaum Alternativen gibt. Auch der US-Anleihemarkt wird seine Bedeutung als Rückgrat eines grossen Teils des globalen Finanzsystems nicht so schnell verlieren. Die Politik von Donald Trump wird jedoch die Erosion der Dollar-Dominanz beschleunigen und weltweit zu mehr Volatilität an den Finanzmärkten führen.

Grafik 4: «Sell America»-Stimmung: US-Aktien, US-Anleihen und US-Dollar werden unisono verkauft

Veränderung in % seit Anfang März 2025



Kontakt



Christian Brändli

christian.braendli@zkb.ch

+41 44 292 21 57

Investment Strategy & Economic Research

Senior Economist, Nordamerika

Rechtliche Hinweise

Marketinginformation - Dieses Dokument dient Informations- und Werbezwecken. Es stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zum Bezug von Dienstleistungen dar, noch bildet es Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Aufgrund rechtlicher, regulatorischer oder steuerlicher Bestimmungen kann die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen für bestimmte Personen Einschränkungen unterliegen, die sich namentlich aufgrund des Wohnsitzes bzw. Sitzes, der Nationalität oder der Kundensegmentierung ergeben können. Einschränkungen bestehen insbesondere für US-Personen gemäss den einschlägigen Regulierungen. Dieses Dokument enthält allgemeine Informationen und berücksichtigt weder persönliche Anlageziele noch die finanzielle Situation oder besonderen Bedürfnisse einer spezifischen Person. Die Informationen sind vor einem Anlageentscheid sorgfältig auf die Vereinbarkeit mit den persönlichen Verhältnissen zu überprüfen. Für die Einschätzung rechtlicher, regulatorischer, steuerlicher und anderer Auswirkungen wird empfohlen, sich von Fachpersonen beraten zu lassen. Das Dokument wurde von der Zürcher Kantonalbank mit geschäftsüblicher Sorgfalt erstellt und kann Informationen aus sorgfältig ausgewählten Drittquellen enthalten. Die Zürcher Kantonalbank bietet keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der darin enthaltenen Informationen und lehnt jede Haftung für Schäden ab, die sich aus der Verwendung des Dokuments oder Informationen daraus ergeben. Jede Investition ist mit Risiken, insbesondere in Bezug auf Wert-, Ertrags- und allenfalls Währungsschwankungen, verbunden. Wertentwicklungen und Renditen der Vergangenheit sowie Schätzungen bezüglich zukünftiger Wertentwicklungen, Renditen und Risiken sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Die Zürcher Kantonalbank behält sich vor, Dienstleistungen, Produkte und Preise jederzeit ohne vorgängige Ankündigung zu ändern. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht im Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegen auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Ohne schriftliche Genehmigung der Zürcher Kantonalbank dürfen dieses Dokument oder Informationen daraus nicht vervielfältigt oder weitergegeben werden. ESG-Informationen ©2023 MSCI ESG Research LLC. Reproduziert mit Genehmigung. Weitere rechtliche Informationen zu MSCI ESG Rating sehen Sie in den Anlageinformationen unter [zkb.ch/handel](https://www.zkb.ch/handel).

© 2025 Zürcher Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.