

Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

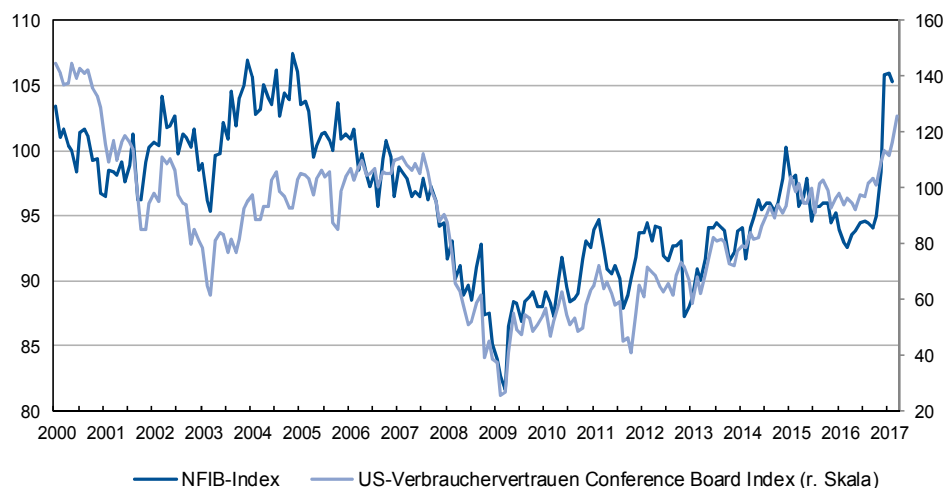
Höhenflug der Stimmungsindikatoren nicht nachhaltig

Nach der Wahl von Donald Trump und all seiner kritischen und zum Teil widersprüchlichen Aussagen war die Stimmung an den US-Börsen zuletzt euphorisch, während die Fed ihre bereits vor der Wahl eingeleitete Zinswende fortsetzt: Im März vollzog sie die erste von drei in diesem Jahr erwarteten Zinsanhebungen. Da die Republikaner die Mehrheit in beiden Häusern des Kongresses haben, gab es wenig Grund, daran zu zweifeln, dass Trumps Reformvorstellungen umgesetzt werden.

Doch mit dem Scheitern der vorgeschlagenen Gesundheitsreform mehren sich die Zweifel, ob die Republikaner mehrheitlich die Vorschläge von Donald Trump unterstützen, und er seine Wirtschaftspolitik, die eine fiskalische Stimulierung der Wirtschaft beinhaltet, umsetzen kann. Der nächste Reformversuch – Steuern – erhält so eine besondere Brisanz und ist sicherlich ein entscheidender Grund dafür, dass in den Monaten nach der US-Präsidentenwahl sowohl das Unternehmer-, als auch das Konsumentenvertrauen in den USA so stark zugenommen haben.

Während das Unternehmervertrauen (NFIB-Index) bereits im Dezember 2016 reagiert hatte, ist nun auch das Konsumentenvertrauen in die Höhe geschossen und hat im März ein Niveau erreicht, welches zuletzt im Jahr 2000 zu beobachten war. Der durchschnittliche US-Konsument ist aktuell so gut gelaunt, wie es zuletzt nach den boomenden 90er Jahren der Fall gewesen war. US-Unternehmen und -Konsumenten erwarten große Steuererleichterungen von Donald Trump, die zu einem nachhaltigen Anstieg im verfügbaren Einkommen führen sollten. Außerdem dürfte sich Trumps Stimulierungspolitik, sofern umgesetzt, grundsätzlich positiv auf Unternehmensgewinne und BIP auswirken. In Folge dieser Erwartungen bewegen sich die Vertrauensindikatoren im Höhenflug.

Abb. 1: Entwicklung von Unternehmer- und Konsumentenvertrauen in den USA



Doch wie nachhaltig sind diese Stimmungswerte? Bedeutend ist, dass für den Anstieg des Unternehmervertrauens vor allem Erwartungen verantwortlich waren. Sie erklären 73 % des Anstiegs des NFIB-Index im Dezember 2016 und betreffen Konjunktur und vor allem Umsatz. Ähnliches gilt für das Konsumentenvertrauen. Laut US-Conference-Board, das für die Erstellung des CCI-Index verantwortlich ist, sind die Konsumenten bei den kurzfristigen Aussichten bezüglich Jobs, Einkommen und genereller Wirtschaftslage sehr optimistisch. Hier hat sich auch die Einschätzung der aktuellen Lage deutlich verbessert, was etwas überraschend ist. Zwar ist der Arbeitsmarkt robust, doch das ist er bereits seit geraumer Zeit, während die steigende Inflation kurzfristig die reale Kaufkraft belasten könnte. Insgesamt ist der Index hinsichtlich der aktuellen Lage um rund 6,5 % angestiegen, und die Erwartungen haben sich im März um 9,5 % verbessert.

Hält der aktuelle Optimismus an, würde dies die Konjunkturbelebung stützen und die Fed in ihrer Zinspolitik bestätigen. Doch Zweifel an der Umsetzbarkeit von Trumps Ideen, die nach dem Scheitern der Gesundheitsreformen aufgekommen sind,

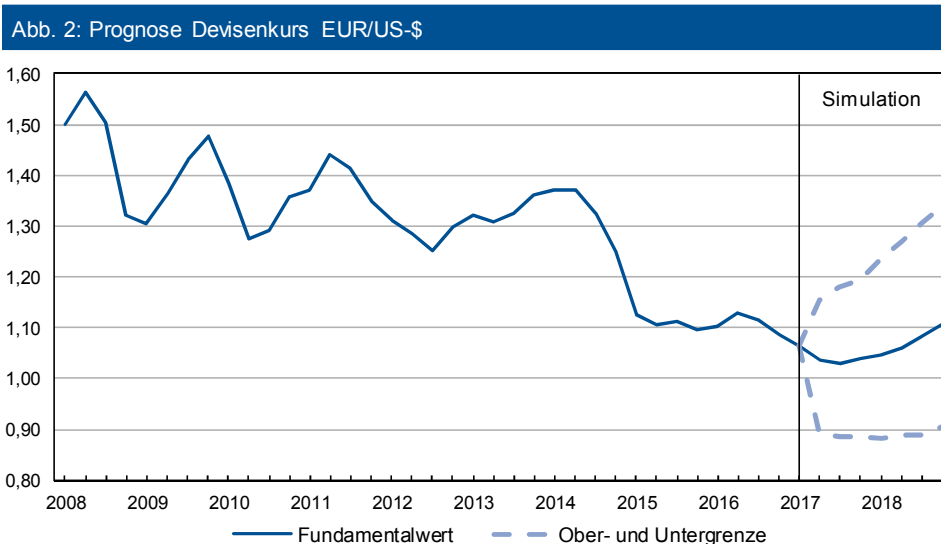
könnten für Verunsicherung, und damit zu einem Absturz der US-Stimmungsindikatoren, sorgen, gerade weil ein wichtiger Teil der Euphorie auf Erwartungen zurückzuführen ist, die sich womöglich nicht bewahrheiten werden. Eine reibungslose Umsetzung der Steuerreformen könnte hingegen die Stimmung in der Realwirtschaft auf einem relativ hohen Niveau halten. Kurzfristig hat die gescheiterte Gesundheitsreform allerdings bereits zu einem Dämpfer in der Unternehmer- und Verbraucherstimmung geführt.

Die Wachstumsprognosen der IKB für die USA von 2,3 % in diesem Jahr sollten davon allerdings weniger betroffen sein, insbesondere, wenn die zügige Umsetzung der Steuerreformen die Glaubwürdigkeit Trumps auf Sicht erneut stärken könnte. Dann wäre in 2019 in den USA auch ein BIP-Wachstum von bis zu 3 % durchaus vorstellbar, was der Fed ermöglichen würde, ihren Leitzins schrittweise auf das von ihr prognostizierte Niveau von rund 3 % anzuheben. Die IKB ist allerdings weiterhin davon überzeugt, dass die fiskalischen Maßnahmen von Trump das Haushaltsdefizit ausweiten und die Schuldenquote erhöhen würden. Eine Entwicklung, die vielen Republikanern sicherlich Bauchschmerzen bereiten würde, was die Umsetzung dieser Politik erschweren dürfte. Sollte auch die Steuerpolitik Trumps scheitern und dadurch die Zweifel an Trumps Fähigkeit genährt werden, seine Ideen umzusetzen, sind zwei weitere Zinsanhebungen von 25 bp in 2017 ebenso fraglich wie ein Leitzinsniveau von 3 %.

Tendenzielle US-\$ Schwäche sollte sich fortsetzen

In einem Umfeld von anhaltend wirtschaftspolitischer Unsicherheit bleibt es fraglich, ob und in welchem Maße der US-\$ erneut und nachhaltig aufwerten kann. Dies auch, weil die europäische Konjunktur sich weiterhin als relativ robust erweist, und die EZB mehr und mehr Raum finden sollte, ihr Aufkaufprogramm zu beenden. Das Langfristzinsdifferenzial zwischen US-Renditen und den deutschen als Haupttreiber des EUR/US-\$ Devisenkurses könnte sich somit erneut einengen, vor allem, wenn die US-Renditen infolge des sinkenden Vertrauens in Trumps Wirtschaftspolitik nicht weiter steigen sollten.

Doch selbst wenn Trumps Steuerreformen uneingeschränkt umgesetzt werden, bleibt fraglich, in welchem Maße Kapital in die USA zurückfließen wird, und ob dies den EUR/US-\$-Devisenkurs bedeutend beeinflussen würde. So mögen zwar US-Unternehmen bis zu 2 Billionen US-\$ im Ausland anlegen, doch diese Summe ist aus zwei Gründen zu relativieren. Zum einen könnte sie bereits zumindest teilweise in US-\$ notiert sein; um anderen sind 2 Billionen US-\$ nur ein kleiner Betrag im Vergleich zum Handelsvolumen des US-\$ auf den weltweiten Devisenmärkten. Laut der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIS) werden rund 4,5 Billion US-\$ täglich auf den Währungsmärkten gehandelt. So mag ein Rückfluss von Kapital in Folge von Steueranreizen für Volatilität und womöglich eine kurzfristige Aufwertung des Dollars sorgen. Ein nachhaltige Wirkung sollte aber ausbleiben, auch weil ein stärkerer US-\$ sicherlich eine Gegenreaktion sowohl von der Fed, als auch von Trump hervorrufen und die Ziele eines reduzierten Leistungsbilanzdefizits unterlaufen würde.



Quellen: Bloomberg; IKB-Berechnung

Für eine weitere nachhaltige Aufwertung des EUR/US-\$-Devisenkurses wäre auf der einen Seite eine Wachstumsbeschleunigung im Zuge einer erfolgreichen fiskalischen Stimulierung von Trump notwendig. Auf der anderen Seite müsste sich die europäische Konjunktur infolge der Brexit-Verhandlungen oder überraschender Wahlergebnissen erneut

deutlich eintrüben. Diese Kombination von Entwicklungen ist nicht unmöglich, wird jedoch von der IKB als unwahrscheinlich eingeschätzt.

Fazit: Mit dem Scheitern der Gesundheitsreform haben die Zweifel an der politischen Handlungsfähigkeit von Donald Trump zugenommen. Eine Korrektur am Höhenflug des US-Unternehmer- und Konsumentenvertrauens ist wahrscheinlicher geworden. Die zugrundeliegenden Indices sind vor allem wegen der Erwartungen über den Konjunkturausblick infolge von Trumps Wahlsieg auf Niveaus angestiegen, die eine deutlich bessere Konjunktorentwicklung benötigen als sie aktuell in den USA zu finden ist. Dies unterstreicht die Bedeutung der anstehenden Steuerreformen und erhöht das aktuelle Prognoserisiko für das BIP der USA, insbesondere für die Jahre 2018 und 2019.

Die Umsetzung der Reformen ist nicht nur nötig, um die Erwartungen einzufangen, sondern auch, um die Wirtschaftsdynamik durch fiskalische Stimulierungspolitik in den nächsten beiden Jahren anzukurbeln. Dies könnte der Fed Raum für sukzessive Zinsanstiege bis auf ein Niveau von 3 % geben. Die IKB bleibt bei ihrer Wachstumsprognose für die USA von 2,3 % in diesem Jahr. Auch rechnet sie weiterhin mit einer tendenziellen Schwäche des US-\$.

Disclaimer:

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/ Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG ihre Anlage- und Wertpapier(neben)dienstleistungsentscheidungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder (i) eine Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung, (iii) noch eine Einladung zur Zeichnung (iv) noch eine Willenserklärung oder Aufforderung an den Kunden ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten abzugeben oder einen Vertrag über eine Wertpapier(neben)dienstleistung zu schließen, dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

Bei der Unterlage handelt es sich auch nicht um eine Finanzanalyse im Sinne des WpHG. Sie unterliegt daher nicht den aufsichtsrechtlichen Anforderungen an eine Finanzanalyse. Die inhaltlichen und organisatorischen Vorgaben an eine Finanzanalyse sind nicht anwendbar. Ein Verbot des Handelns vor Veröffentlichung besteht nicht.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Unterlage ist untersagt. Eine Verwendung der Unterlage für gewerbliche Zwecke, auch auszugsweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG

40474 Düsseldorf
Wilhelm-Böttkes-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft und Research
Telefon +49 211 8221-4118

31. März 2017
Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG
Rechtsform: Aktiengesellschaft
Sitz: Düsseldorf
Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130
Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Karl-Gerhard Eick
Vorsitzender des Vorstands: Dr. Michael H. Wiedmann
Vorstand: Claus Momburg, Dr. Jörg Oliveri del Castillo-Schulz, Dirk Volz