

US-Konjunkturprognose nach unten revidiert

Im ersten Quartal 2017 hat das BIP-Wachstum der USA enttäuscht. Zum Vorquartal ist die US-Wirtschaft mit nur 0,17 % und damit weniger als halb so viel wie die Wirtschaft in der Euro-Zone gewachsen. Zwar bleibt die Fed optimistisch, dass sich die Wachstumsdynamik in den verbleibenden Quartalen 2017 beschleunigt, doch hierfür müsste sich die gute Stimmung der Unternehmen und Konsumenten mehr und mehr auf die Realwirtschaft auswirken. Aktuell fallen diese Sentimentindikatoren deutlich positiver aus als die realwirtschaftlichen Daten. Eindrucksvoll zeigte sich dies mit dem schwachen BIP-Wachstum im ersten Quartal.

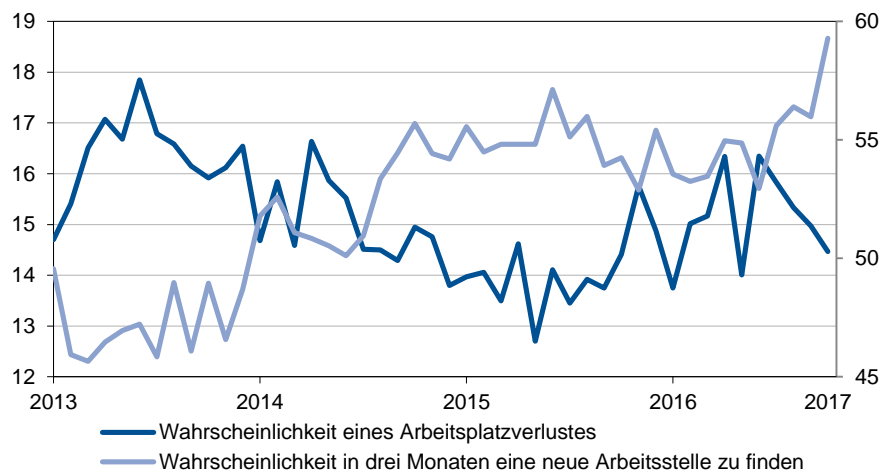
Während die Verbraucher nahezu euphorisch gestimmt waren, blieb der Konsum im ersten Quartal weniger überzeugend. So verzeichnete die Nachfrage nach langlebigen Gütern, die eigentlich von der Stimmungsverbesserung besonders profitieren sollte, ein deutliches Minus. Insbesondere gilt dies für die Autoverkäufe. Die gute Stimmung beruht vor allem auf den Erwartungen einer anziehenden Konjunktur und einer Steuerreform. Das sind Annahmen, die sich jedoch erst noch bewahrheiten müssen, um einen nachhaltigen Anstieg der realen Kaufkraft zu bewirken. So bestätigen die schwachen BIP-Wachstumswahlen des ersten Quartals, wie bedeutend eine effektive Umsetzung der angestrebten expansiven Fiskalpolitik für den weiteren Konjunkturverlauf der US-Wirtschaft ist.

Die verhaltene Wirtschaftsdynamik Anfang 2017 sowie Verzögerungen bei der Umsetzung fiskalischer Stimulierungsmaßnahmen erfordern eine Revidierung der BIP-Prognose für das laufende Jahr. Die IKB erwartet ein US-Wachstum von knapp unter 2 % für 2017. Dies bedeutet immer noch eine moderate Belebung der Konjunktur in den verbleibenden Quartalen. Da weiterhin von stimulierenden Maßnahmen ausgegangen wird, bleibt die IKB bei ihrer Prognose eines BIP-Zuwachses zwischen 2,5 % und 3 % für 2018 und 2019.

Jüngste US-Indikatoren: Stimmung der Unternehmen bleibt relativ optimistisch

Jüngste Umfragen der Fed deuten darauf hin, dass sich die Stimmung der Konsumenten weiter verbessert hat. Dies gilt vor allem für die Erwartung, dass im Fall eines Jobverlusts schnell eine neue Arbeitsstelle gefunden wird. Auch haben sich die Sorgen, arbeitslos zu werden, weiter reduziert. Laut dieser Befragung ist die geschätzte Wahrscheinlichkeit, seinen Job zu verlieren, im März 2017 von 15 % auf 14,5 % gesunken. Seit Anfang 2016 war tendenziell eher ein Anstieg des wahrgenommenen Risikos als ein Rückgang zu erkennen; dennoch blieb das Vertrauen der US-Konsumenten bezüglich ihrer Arbeitsplatzsicherheit und Einkommenserwartung relativ stabil. Dies ist bei den anhaltend positiven Zahlen des US-Arbeitsmarktes und einer aktuellen Arbeitslosenquote von 4,4 % auch nicht überraschend.

Abb. 1: Umfragewerte von US-Konsumenten zum Arbeitsmarkt

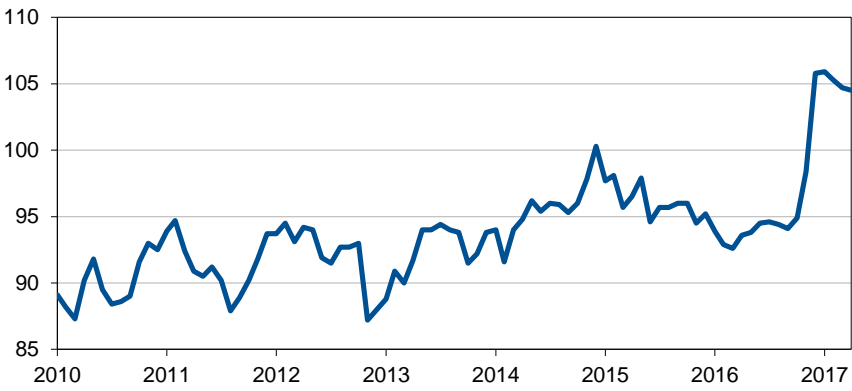


Quelle: Federal Reserve Bank of New York

In den kommenden Monaten werden gute Arbeitsmarktzahlen eine hohe Bedeutung haben. Diesen Schluss lässt nicht nur die Kommentierung der Fed zu, sondern vor allem deren Wirkung auf die Stützung des Konsumentenvertrauens; denn die Gefahr, dass sich Trumps Steuerpläne für die breite Masse der Bevölkerung als eher enttäuschend erweisen, ist nicht gering.

In den ersten Monaten des Jahres 2017 scheinen sich nach einer euphorischen Verbesserung die Stimmung und die Investitionsbereitschaft der Unternehmen zu drehen. Der heute veröffentlichte US-Mittelstandsindex (NFIB-Optimismus-Index) fiel im April 2017 zwar nur um 0,2-Punkte; doch der Rückgang der Erwartungskomponente war deutlich stärker ausgeprägt, während die Einschätzung der aktuellen Lage den Index stabilisiert. Unternehmer scheinen erheblich weniger euphorisch bezüglich der wirtschaftlichen Zukunft zu sein als in den Monaten zuvor. Allerdings geben die aktuellen Werte nicht den Einfluss der jüngsten Steuerankündigungen wider. Da an einer ausreichenden Umsetzung der Vorschläge auch weiterhin gezweifelt werden kann, ist in den Folgemonaten mit einer weiteren tendenziellen Stimmungseintrübung zu rechnen. Angesichts des insgesamt hohen Niveaus des NFIB-Wertes sollte jedoch die Bedeutung eines weiteren Rückgangs des Index für die US-Wachstumsprognosen nicht überbetont werden.

Abb. 2: NFIB-Mittelstandsindex



Quellen: National Federation of Independent

Fed: Anhaltende Zinsanhebungen wenig wahrscheinlich

Wie aus den jüngsten Kommentaren und Veröffentlichungen der Fed ersichtlich ist, halten die Mitglieder der US-Notenbank an ihrer grundsätzlichen Erwartung fest, dass die Fed Funds Rate 2019 ein Niveau von 3 % erreichen wird. Hierfür ist allerdings eine deutliche konjunkturelle Belebung notwendig, um ausreichend Spielraum für Zinsanstiege vor allem für 2018 zu haben. Denn selbst mit einer Inflationsrate, die sich bei einem Wert von mehr als 2 % einpendelt, und einem BIP-Wachstum, das in 2018 und 2019 sogar 3 % erreichen könnte, deutet die von der IKB geschätzte Taylor-Regel auf einen Leitzins hin, der nur wenig über 3 % liegen wird.

So ist der Handlungsspielraum der Fed aus zwei Gründen begrenzt:

Zum einen müssen sich die US-Wachstumserwartungen erst einmal bestätigen. Aktuell beinhaltet eine Wachstumsprognose von rund 3 % für 2018 und 2019 ein doch eher hohes Prognoserisiko, auch weil die Ausgestaltung der Steuerreformen weiterhin unsicher ist. Zum anderen deutet eine fiskalische Stimulierung nicht unbedingt auf nachhaltiges Wachstum hin. Dies gilt vor allem für die aktuell angestrebte Politik von Donald Trump. Sie wird zu einer erheblichen Ausweitung des Defizits und damit zu einem Anstieg der Schuldenquote führen, was die Unterstützung dieser Maßnahmen durch die Republikaner dämpfen dürfte. Die Erwartung, dass sich die Steuerreformen durch eine Zunahme des Wachstums finanzieren lassen, ist mehr Hoffnung als eine belastbare Annahme. So bedeutet ein US-Leitzins von 3 % sicherlich kein nachhaltiges Zinsniveau.

Auf Grundlage einer Normalisierung und besserer Wachstumszahlen in den folgenden Quartalen können zwei weitere Zinsanhebungen für 2017 – eine womöglich schon im Juni - als durchaus plausibel erscheinen. Die Anzahl der Anhebungen im Jahr 2018 ist allerdings von mehreren Unsicherheitsfaktoren abhängig. Dies spiegelt das relativ niedrige Niveau der US-Langfristzinsen wider, auch wenn sich diese von ihrem kürzlichen Tief von rund 2,2 % erholt haben. Mit einer konjunkturellen Belebung ist sicherlich weiteres Potenzial für steigende Renditen gegeben. Doch ob 10-jährige US-Renditen auf Sicht ein Niveau von über 3 % erreichen, bleibt angesichts des mittelfristigen US-Wachstumspotenzials sowie des Fed-Handlungsspielraums eher fraglich.

Fazit: Die US-Wirtschaft kann weiterhin nicht überzeugen. Die Wachstumsprognosen für 2017 wurden inzwischen auf einen Wert unter 2 % korrigiert. Sich aufbauende Enttäuschungen belasten zunehmend die Stimmung im Privatsektor, was gegen eine deutliche Beschleunigung der Wachstumsdynamik im aktuellen Vierteljahr sowie in den kommenden Quartalen 2017 spricht.

Auch wenn die Konjunktur in den Jahren 2018 und 2019 nicht zuletzt wegen einer expansiven Fiskalpolitik Trumps eine Wachstumsbeschleunigung zeigen sollte, wird es die Fed schwer haben, ihren Leitzins nachhaltig auf das Niveau anzuheben, das sie aktuell in ihren Prognosen als Zielmarke bezeichnet (rund 3 %). Eine deutliche Korrektur am langen Ende der US-Zinskurve bleibt somit ebenfalls unwahrscheinlich, auch wenn diese kurzfristig durchaus weiter nach oben tendieren könnte.

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

9. Mai 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