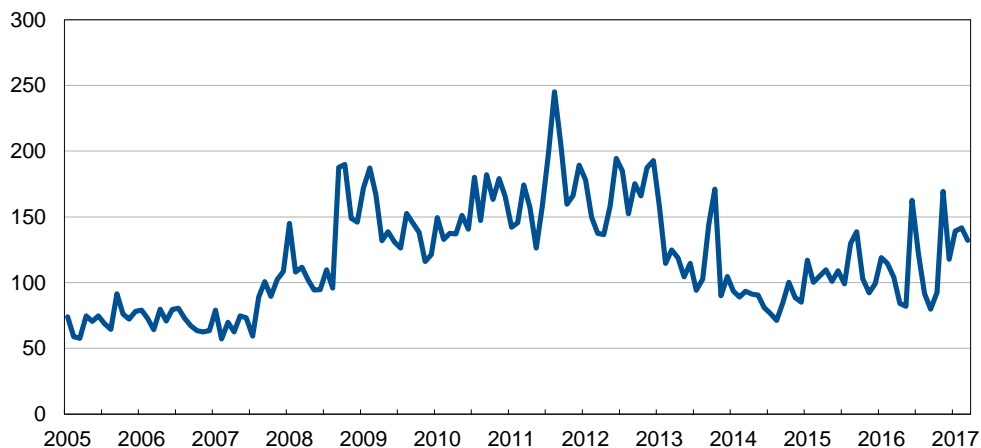


Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Noch hinterlässt die Unsicherheit über die finale Ausgestaltung von Trumps Steuerpolitik keine Spuren bei der Stimmung von Konsumenten und Unternehmen. Allerdings fanden die jüngsten Umfragen, insbesondere zum US-Mittelstandsindex (NFIB), statt, bevor Trump daran scheiterte, Obamacare abzuschaffen. Die aktuellen Sentimentindikatoren berücksichtigen also nicht die Zweifel, die sich aus der Niederlage Trumps im Kongress ergeben haben könnten.

Doch der Optimismus und das Vertrauen in Trump ist insofern verwunderlich, weil die grundsätzliche politische Unsicherheit – gemessen mit dem „Policy Uncertainty Index“ (misst, wie häufig in Zeitungen Artikel erscheinen, die gleichzeitig auf Wirtschaft, Politik und Unsicherheit Bezug nehmen) – im Umfeld der US-Präsidentenwahl angestiegen ist. Doch nicht nur die Möglichkeit, dass Trump mit der Steuerreform enttäuscht, sondern auch die zunehmende Zahl geopolitischer Krisenherde deutet daraufhin, dass die Stimmung, insbesondere auf den Zinsmärkten, grundsätzlich kippen könnte.

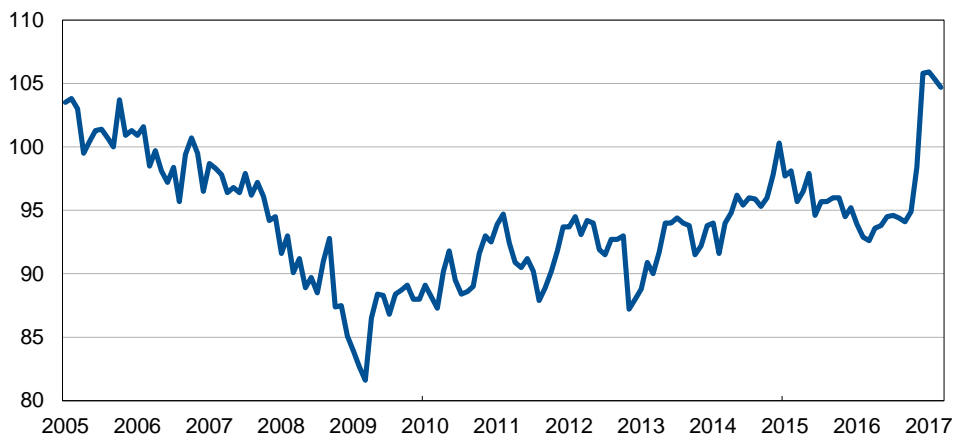
Abb. 1: US-Policy Uncertainty Index



Quelle: "Measuring Economic Policy Uncertainty" by Scott Baker, Nicholas Bloom and Steven J. Davis at www.PolicyUncertainty.com.

Eine zunehmende Verunsicherung ist durchaus auch bei den Umfragewerten von mittelgroßen US-Unternehmen zu erkennen. Dennoch scheint die durch Trumps Wahl ausgelöste Euphorie über die zukünftige Entwicklung der US-Wirtschaft mehr und mehr zu realwirtschaftlichen Entscheidungen zu führen. So gaben 64 % aller im März befragten Unternehmen an, dass sie beabsichtigen zu investieren: Ein Plus von 2 Prozentpunkten im Vergleich zum Vormonat. 46 % dieser Investitionen bezogen sich auf Ausrüstungsgüter, 26 % davon auf Fahrzeuge. Zudem ist die Anzahl der Unternehmen erneut gestiegen, die neue Arbeitsplätze geschaffen haben. 51 % der befragten Unternehmen stellten ein, 45 % hatten Probleme, ausreichend qualifizierte Arbeiter zu finden. Der Bedarf an qualifizierten Arbeitskräften lässt sich auch aus der jüngsten Konsumentenumfrage der US-Notenbank ableiten. So war die Zuversicht der Besserverdienenden (Einkommen über 100.000 US-\$ pro Jahr), einen Job zu finden, seit Beginn der Erhebung noch nie so hoch wie im März diesen Jahres.

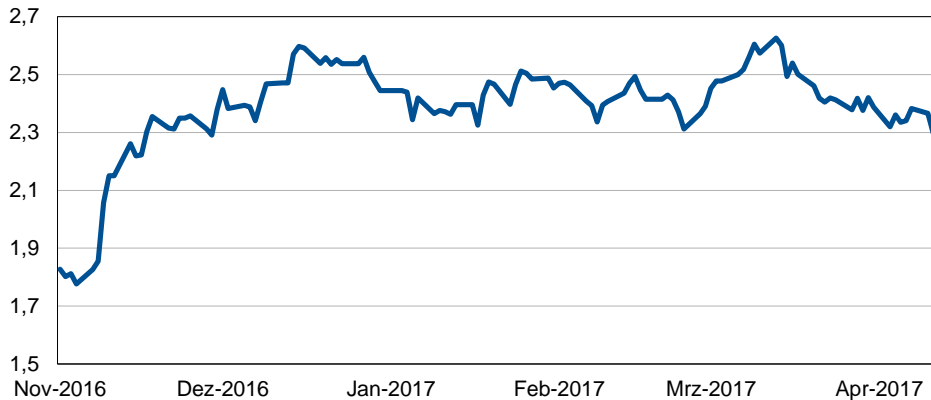
Abb. 2: NFIB-Mittelstandsindex



Quelle: Bloomberg

Da bis zuletzt hauptsächlich die positive Erwartungserhaltung an Trump für die starke Aufhellung des NFIB-Index verantwortlich war, ist die Gefahr einer Eintrübung des Index nicht zu unterschätzen. Ähnliches gilt für die US-Konsumentenstimmung. Allerdings würde eine Stimmungsänderung nicht unbedingt eine Revision der BIP-Wachstumsprognose für 2017 mit sich bringen. Denn aktuell wird von einem US-Wachstum von knapp über 2 % in 2017 ausgegangen, was eher mit einer moderateren Stimmungslage in der US-Realwirtschaft korreliert. Die erwarteten zwei weiteren Zinsanhebungen der Fed in diesem Jahr wären damit noch plausibel. Allerdings ist der positive Ausblick für 2018 bei einem Stimmungseinbruch in Folge einer enttäuschenden oder gescheiterten Steuerreform gefährdet; denn die Erwartung einer Wachstumsbeschleunigung hängt von der expansiven Gestaltung der Fiskalpolitik ab.

Abb. 3: Renditen 10-jährige US-Staatsanleihen (Tageswerte); in %



Quelle: Bloomberg

Während also die US-Wirtschaft weiterhin in sehr guter Stimmung ist, fokussiert sich der US-Rentenmarkt auf die erwähnten konjunkturellen Unsicherheiten. Die langfristigen US-Renditen haben sich von ihrem Hoch von 2,6 % deutlich verabschiedet und handeln bereits unter 2,3 %. Nur eine überzeugende Steuerreform und fiskalische Stimulierung würden die Stimmung in der Realwirtschaft sowie das US-Wachstum stützen, was am langen Ende der US-Zinskurve zu einer erneuten Korrektur führen könnte. Das scheint allerdings immer unwahrscheinlicher. Zwar mögen eine zunehmende Inflation sowie eine Reduzierung der Fed-Bilanz dafür sorgen, dass die US-Zinskurve am langen Ende steigt; doch ob die Zinswende der Fed von den Märkten als nachhaltig angesehen wird, bleibt abzuwarten. Gleiches gilt auch für die angestrebte Stimulierungspolitik von Trump. Schließlich verkörpern eine weitere Ausweitung des US-Haushaltsdefizits und eine steigende US-Schuldenquote kein nachhaltiges Wachstumsmodell. So bleibt es schwierig, Argumente für nachhaltig höhere Zinsen in den USA zu finden. Es gibt gute Gründe, warum die Zinsmärkte eher zu einer pessimistischen Stimmung neigen könnten, vor allem, wenn sie durch eine wahrscheinliche Stimmungseintrübung in der Realwirtschaft in den kommenden Monaten fundamentale Unterstützung erfahren.

Fazit: Erweist sich die aktuell fast schon euphorische Stimmung in der US-Realwirtschaft als nachhaltig, so ist am langen Ende der US-Zinskurve mit einer erneuten Korrektur nach oben zu rechnen, und die Fed wird ihren Leitzins weiter zügig anheben können. Für solch eine Entwicklung bedarf es allerdings einer schnellen und erfolgreichen Umsetzung der von Trump versprochenen Steuerreformen und der fiskalischen Stimulierung.

Aufgrund der aktuell hohen Erwartungen scheint das Risiko einer Stimmungseintrübung in der US-Realwirtschaft zu steigen. Kippt die Stimmung, dürfte die Fed keinen ausreichenden Spielraum für ihre avisierten Zinsanhebungen in 2018 finden. Die aktuell eher skeptische Haltung der US-Rentenmärkte sollte sich dann als richtig erweisen.

Geopolitische Risiken könnten die Optionen der Fed weiter beeinträchtigen. So bleibt es trotz des noch immer sehr niedrigen Zinsniveaus fraglich, ob die Fed ihre Zinswende in 2018 wie erwartet wird fortsetzen können.

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-Böttzkes-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft und Research
Telefon +49 211 8221-4118

13. April 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