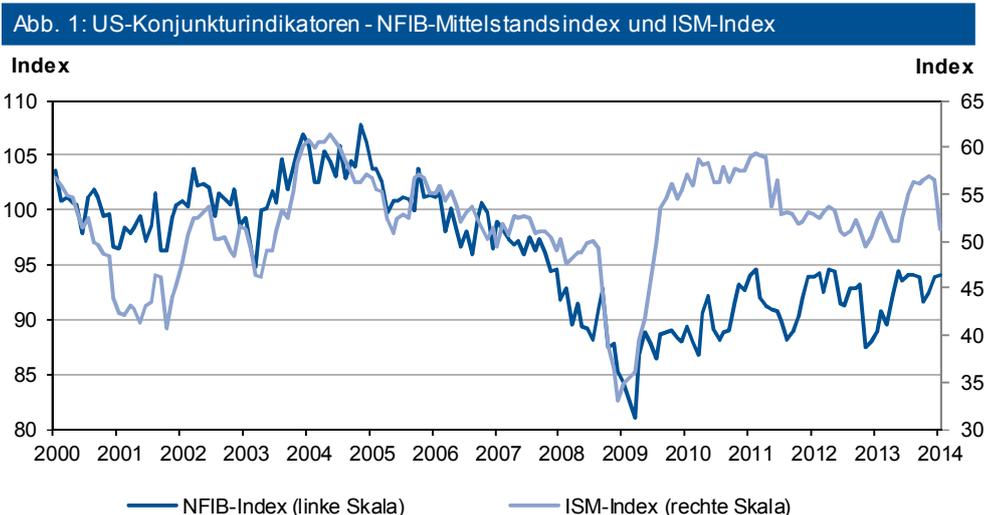


Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Zwar ist die US-Arbeitslosenquote im Januar von 6,7 % auf 6,6 % gesunken, die Wirtschaft hat allerdings gemäß offiziellen Zahlen nur 142 Tsd. Stellen im Privatsektor geschaffen, nachdem sie schon im Dezember mit 89 Tsd. Stellen enttäuscht hatte. Auch der ISM-Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe, der von den Märkten genau beobachtet wird, hat enttäuscht. Der Wert fiel im Januar von 56,5 auf 51,3 Punkte und liegt somit nur noch knapp über dem kritischen Niveau von 50 Punkten. Obwohl die jüngsten US-Arbeitsmarktzahlen das schlechte Bild vom Dezember 2013 etwas relativiert haben und der harsche Winter womöglich die Zahlen des ISM-Index im Januar negativ beeinflusst haben könnte, scheint dennoch Skepsis über die Robustheit der US-Erholung bzw. des Arbeitsmarktes zu herrschen.

Der US-Mittelstandsindex (NFIB) ist eine Umfrage über die aktuelle Lage und erwartete Geschäftsentwicklung unter mittelgroßen US-Firmen. Im Gegensatz zum ISM-Index hat sich der NFIB-Index nach der Finanzkrise nur tendenziell erholt und liegt weiterhin deutlich unterhalb des Vorkrisenniveaus. Der NFIB-Index deutet seit der Krise auf eher verhaltenes Wachstum hin und hebt somit die strukturellen Probleme der USA besser hervor als der von global ausgerichteten Unternehmen bestimmte ISM-Index. Deshalb betrachtet die IKB den Index als besseren Indikator für die zugrunde liegende konjunkturelle Entwicklung in den USA. Eine sich ausweitende Kluft zwischen den beiden Indizes ist zudem ein Anzeichen, dass ein gewisses Korrekturpotenzial besteht – entweder bei den großen Firmen „on Wall Street“ oder den kleineren „on Main Street“. Denn langfristig sind NFIB- und ISM-Index eng miteinander verbunden, wenngleich der NFIB-Index deutlich weniger volatil ist. In jüngster Zeit wurden vor allem die Erwartungen der großen Unternehmen enttäuscht, sodass der ISM-Index deutlich nach unten korrigiert hat und sich der in Abbildung 1 erkennbare Anstieg in 2013 nicht bestätigt hat.



Der ISM-Index zeigt schon seit 2010 eine fallende Tendenz, und der NFIB-Index bewegt sich nun schon seit Längerem eher seitwärts. Dies mag mit dem Stadium des aktuellen Konjunkturzyklus zusammenhängen. Die US-Wirtschaft wächst seit 2010 relativ beständig, und das BIP ist seit dem Tief der Krise um rund 11 % angestiegen. Obwohl die Fed immer noch im Krisenmodus ist, befindet sich die US-Wirtschaft womöglich bereits in einer späteren Phase des Konjunkturverlaufs. Durch das Niveau des NFIB-Index ließe sich die Fed-Politik allerdings besser erklären, denn der anhaltende Krisenmodus wäre anhand der Entwicklung des NFIB-Index in Abbildung 1 zumindest teilweise nachvollziehbar. Dies gilt sicherlich nicht für die Entwicklung des ISM-Index.

Vor dem Hintergrund des aktuellen Unterschieds zwischen ISM- und NFIB-Index sowie der jüngsten wie auch tendenziell rückläufigen Entwicklung des ISM-Index ist es im Verlauf von 2014 umso wichtiger, dass der NFIB-Index seinen tendenziellen Anstieg wieder aufnimmt bzw. weiter fortsetzt, um so das Korrekturpotenzial des ISM-Index zu begrenzen. **Anders formuliert: Es ist für die weitere konjunkturelle Erholung entscheidend, dass sich in 2014 Stimmung und wirtschaftliche Umstände der Unternehmerschaft in den USA aufhellen.** So erachten wir den Verlauf des NFIB-Index in den nächsten Monaten als entscheidend für den US-Konjunkturverlauf in 2014.

Mit dieser Erkenntnis kann nun der NFIB-Index für Januar, der heute veröffentlicht wurde, interpretiert werden; bzw. es können Rückschlüsse auf den weiteren kurzfristigen Konjunkturverlauf gezogen werden. Der NFIB-Index ist im Januar um 0,2 auf 94,1 Punkte angestiegen. Dies ist kein bedeutender Anstieg, allerdings wurde ein Rückgang erwartet, wie ihn auch der ISM-Index erfahren hat. Damit konnte der NFIB-Index den dritten Anstieg in Folge verbuchen und die Grundtendenz eines sich erholenden wirtschaftlichen Umfelds für Unternehmen aufrechterhalten. Der Anstieg des NFIB-Index ist unter anderem auf eine steigende Anzahl von Unternehmen zurückzuführen, die beabsichtigen, Neueinstellungen vorzunehmen. **Die Umfragewerte für Neueinstellungen haben im Januar den höchsten Stand seit September 2007 erreicht.** Der Job-Motor der US-Wirtschaft scheint somit weiter in Gang zu kommen, was für die kommenden Monate bessere Arbeitsmarktzahlen signalisiert. Zudem erwarten immer mehr Unternehmen höhere Umsätze, während sich die Anzahl der Unternehmen mit Finanzierungsengpässen weiterhin in Grenzen hält. Rückläufige Gewinnentwicklungen und verhaltene Investitionstätigkeiten der Unternehmen sind dafür verantwortlich, dass der NFIB-Index nicht stärker angestiegen ist. Letzteres hatte mehr mit auslaufenden Sonderregelungen für Abschreibungen zu tun als mit der fundamentalen Entwicklung.

Die Sicht einer sich festigenden konjunkturellen Erholung wurde heute auch von der neuen Fed-Präsidentin Janet Yellen bei ihrer geldpolitischen Rede vor dem US-Kongress bestätigt. Yellen äußerte auch, dass sie aktuell noch keine nennenswerten Risiken aus den Schwellenländern für die konjunkturelle Erholung der USA sieht. Allerdings betonte sie in ihrer ersten offiziellen Ansprache, dass die Rate der Langzeitarbeitslosen immer noch sehr hoch sei und dass ein breites Spektrum von Indikatoren die Geldpolitik beeinflusse, nicht nur die Arbeitslosenquote. So verwies sie in diesem Zusammenhang insbesondere auf Inflation und Inflationserwartungen. Auch hob sie hervor, wie wichtig Kontinuität sei. All dies lässt darauf schließen, dass die Fed an ihrer Rückführung des Aufkaufvolumens festhalten und das Volumen um weitere 10 Mrd. US-Dollar reduzieren wird. Der NFIB-Index und insbesondere die daraus resultierenden konjunkturellen Entwicklungen bestätigen diese Einschätzung.

Fazit: Der US-Mittelstandsindex NFIB ist im Januar zwar nur marginal angestiegen, dennoch ist dies positiv zu werten, da der Index und seine Komponenten den Erwartungen einer anhaltenden Aufhellung weiter entsprechen. Zudem hat im Januar die Anzahl der Unternehmen, die beabsichtigen, Arbeitsplätze zu schaffen, den höchsten Umfragewert seit September 2007 erreicht. Dies wiederum lässt erwarten, dass sich in den kommenden Monaten der ISM-Einkaufsmanagerindex bzw. der Arbeitsmarkt erneut verbessern sollten und das Risiko weiterer Enttäuschungen begrenzt ist. Sowohl der NFIB-Index von heute als auch die erste Rede der neuen Fed-Präsidentin Janet Yellen bestätigen die Vermutung, dass die Fed an einer langsamen Rückführung ihres Aufkaufvolumens festhält. Allerdings dürfte der Weg bis zur „Normalisierung“ der US-Geldpolitik noch lang sein. Die IKB erwartet für 2014 ein BIP-Wachstum von 2,7 % in den USA und die Ankündigung einer weiteren Reduzierung des Aufkaufprogramms um 10 Mrd. US-Dollar beim nächsten FOMC-Treffen im März.

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

Volkswirtschaft und Research
Telefon +49 211 8221-4118

11. Februar 2014

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG

Rechtsform: Aktiengesellschaft

Sitz: Düsseldorf

Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Bruno Scherrer

Vorsitzender des Vorstands: Hans Jörg Schüttler

Vorstand: Dr. Dieter Glüder, Claus Momburg, Dr. Michael H. Wiedmann