

- > Die Wirkung der amerikanischen Steuerreform wird vielfach unterschätzt. Tatsächlich ist sie ein Big Bang vor allem für die USA, aber auch für andere Länder.
- > Die Steuerreform führt zu mehr Wachstum und Inflation und wird daher "Reflation Trades" auslösen.
- > Negativ sind mögliche Inflationsgefahren, die steigende Staatsverschuldung in den USA sowie Kapitalabflüsse aus einigen Emerging Markets.

Vor einem Jahr sprachen alle über "Reflation Trades". Man nahm an, dass der neue amerikanische Präsident eine expansive Wirtschaftspolitik betreiben würde. Dies sollte zu mehr Wachstum und Inflation führen. Anleger sollten von höheren Gewinnen profitieren, sich aber gegen Geldentwertung schützen. Heute wissen wir, dass sich die Hoffnungen nicht oder jedenfalls nur zum Teil erfüllt haben.

Was damals nicht geschah, könnte jetzt mit einem Jahr Verspätung kommen. Und zwar als Folge der Steuerreform, die kurz vor Jahresschluss in einem Hauruckverfahren vom Kongress verabschiedet wurde. Ihre Wirkungen werden bisher unterschätzt. Zum Teil, weil viele gegenüber allem, was Präsident Trump macht, zunächst einmal skeptisch sind. Zum Teil aber auch, weil sie zu sehr auf die Verluste schauen, die vor allem Banken mit Verlustvorträgen durch die Steuerreform erleiden. Tatsächlich ist die Steuerreform in den USA ein Jahrhundertwerk, das die wirtschaftliche Entwicklung in den USA und in der Welt über Jahre beeinflussen wird (mehr als vieles Gerede über "America First"). Sie ist die größte Steuerreform der USA seit Ronald Reagan vor 30 Jahren. Sie wird sich ähnlich positiv auswirken.

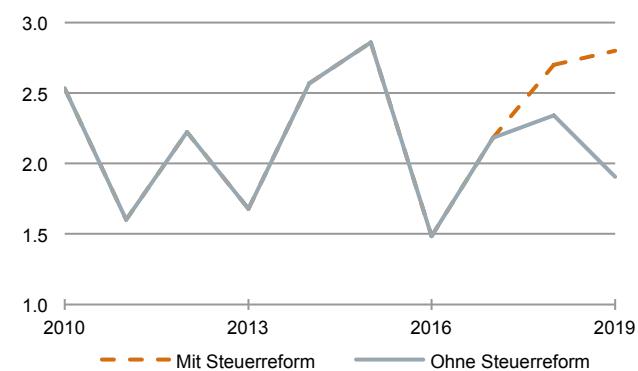
»Tatsächlich ist die Steuerreform in den USA ein Jahrhundertwerk, das die wirtschaftliche Entwicklung in den USA und in der Welt über Jahre beeinflussen wird.«

Kernstück ist die Senkung der Unternehmenssteuern von 35 % auf 21 %. Daneben gibt es einen Anreiz zur Rückführung von Auslandsguthaben in die USA. Sie werden künftig nur noch mit 15,5 % beziehungsweise 8 % besteuert. Ferner werden die Einkommensteuersätze zurückgenommen (allerdings nicht so spektakulär). Die Gesamtentlastung der Steuerzahler beläuft sich über zehn Jahre gerechnet auf schätzungsweise USD 1.500 Mrd. Für ein Jahr sind das im Schnitt USD 150 Mrd. (= 0,8 % des GDP). 2018 wird der Effekt noch nicht so groß sein, in den kommenden Jahren, wenn sich das System eingespielt hat, dafür aber umso größer.

Die wichtigsten Wirkungen sind: Das gesamtwirtschaftliche Wachstum in den USA wird sich um 0,4 % – 0,5 % p. a. erhöhen. In diesem Jahr kämen die USA dann auf ein Plus

von 2,7 %, im nächsten auf 2,8 % (siehe Grafik). Das ist nicht so viel wie manche Trump-Anhänger glauben, aber ordentlich. In jedem Fall werden die USA Europa in puncto Wachstum wieder in den Schatten stellen.

US-WACHSTUM MIT UND OHNE STEUERREFORM
yoY in %



Quelle: IMF, eigene Schätzung

Die Gewinne der Unternehmen werden sich erhöhen. Dadurch verbessern sich die Bewertungen am Aktienmarkt. Die Erträge der Firmen steigen so stark, dass einige auch ihre Mitarbeiter daran partizipieren lassen. Der Einzelhändler Walmart beispielsweise will den Mindestlohn für Berufsanfänger von USD 9 auf USD 11 erhöhen und gleichzeitig an alle einen Bonus von USD 1.000 ausschütten. Fiat Chrysler will seinen Angestellten einen Bonus von rund USD 2.000 geben. Das ist ein ungewöhnliches Verhalten, vor allem amerikanischen Firmen hätte ich das nicht zugetraut. Es bedeutet, dass die Löhne und Gehälter durch die Verringerung der Unternehmenssteuern steigen und vermutlich neue Jobs geschaffen werden. Dadurch könnte auch der private Verbrauch profitieren.

Die Investitionen in den USA werden steigen, wenn Geld aus dem Ausland wieder nach Amerika zurückfließt. Es mangelt den Unternehmen derzeit zwar nicht an finanziellen Mitteln. Aber wenn mehr Geld da ist, wird vielleicht das eine oder andere Projekt zusätzlich realisiert. Apple hat schon angekündigt, dass es über USD 200 Mrd. zurückholen und in den USA investieren wird. Auch ausländische Unternehmen werden sich stärker in den USA engagieren.

Das alles passiert in einer Wirtschaft, die weitgehend vollbeschäftigt ist. Die Inflation wird daher zunehmen. Das wird

bei den auch in den USA relativ starren Löhnen nicht zu schlimm sein. Die Preissteigerungsrate könnte aber doch auf 2,5 % und mehr hoch gehen.

Die Federal Reserve wird unter diesen Umständen die Leitzinsen in diesem und dem kommenden Jahr stärker erhöhen als bisher vorgesehen. In jedem Fall wird die Normalisierung der Geldpolitik schneller voranschreiten. Der Vorsprung der USA gegenüber Europa und Japan wird auch auf diesem Gebiet noch größer.

Wenn der Standort USA attraktiver wird, müsste sich das auch auf die Devisenmärkte auswirken. Der Dollar müsste sich aufwerten. Bei der Reaganschen Steuerreform stieg die amerikanische Währung gegenüber der damaligen D-Mark um über 50 %. Bisher ist von so etwas allerdings – noch? – nichts zu sehen.

Schließlich wird die amerikanische Steuerreform den internationalen Steuerwettbewerb anheizen. Andere Länder sind gezwungen, ihre Abgaben ebenfalls zu senken. Sie müssten sonst Abwanderungen in die USA befürchten. Ich habe

mich gewundert, dass das Thema in den Gesprächen zur Bildung einer neuen Regierung in Deutschland bisher nicht aufgegriffen wurde.

Der Wertmutstropfen bei all dem: Die Staatsverschuldung in den USA wird zunehmen. Es wurde im letzten Jahr zwar viel darüber gesprochen, dass sich die Steuerreform durch zusätzliche Einnahmen aus dem höheren Wachstum selbst finanzieren könnte. So etwas hat in der Vergangenheit aber noch nie funktioniert. Die Reagansche Steuerreform Anfang der 80er Jahre hat die Staatsverschuldung so stark aufgeblätzt wie nie zuvor. Negativ ist auch, dass es zu steuerlich induzierten Kapitalbewegungen vor allem aus Emerging Markets kommen kann.

Für den Anleger

Die US-Steuerreform ist ein Big Bang für den Aktienmarkt – zuerst in den USA, dann aber auch in anderen Ländern. Nutzen Sie das. Seien Sie aber vorsichtig, dass Ihnen Kursgewinne nicht – wie im letzten Jahr – durch Wechselkursverluste aufgefressen werden. Der Rentenmarkt wird negativ auf die Steuerreform reagieren.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com. Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe") trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u.a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemittelung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Alle Meinungsaussagen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht widerlegbarerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen. Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. Die vorstehenden Informationen richten sich nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des US Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgedehnt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung. Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke, in welcher Form auch immer, verwendet werden. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt.