



BANKHAUS  
KRENTSCHKER

Gutes Geld. Seit Generationen.

## Marktkommentar

### US-Wirtschaft: „Quo vadis?“

- **US-Aktienmarkt mit Potenzial**
- **BIP-Wachstumsschub erwartet**

03. März 2017

Sechs Wochen nach der Angelobung von Donald Trump als 45. US-Präsident stellen sich Investoren, Unternehmen und Handelspartner die Frage nach den Auswirkungen seiner Wirtschaftspolitik auf die Weltwirtschaft und die Aktienmärkte. Die Experten des Bankhauses Krentschker haben Trumps bisherige Aktivitäten analysiert. Ihre Ergebnisse sind – aus wirtschaftlicher Sicht – durchaus ermutigend:

#### **US-Aktienmarkt mit Potential für weiter steigende Kurse**

Von der neuen US-Wirtschaftspolitik, kalkulierbare Rahmenbedingungen vorausgesetzt, sollte der US-Aktienmarkt, welcher seit dem Sieg Trumps rund 10 % gestiegen ist und sich auf einem „All-Time-High“ befindet, weiterhin profitieren können. Bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des Aktienindices S&P 500 von 21,8 (Euro-Stoxx 50-Index: KGV = 19,7) ist jedoch schon manches von der Trump-Agenda in den Aktienkursen eingepreist. Der US-Aktienmarkt ist somit im Vergleich zum Europäischen nicht billig.

Laut US-Finanzminister und Ex-Investmentbanker Steven Mnuchin wird ein nachhaltiger Aufschwung des US-Wirtschaftswachstums erst im Jahr 2018 kommen. Aktuell beträgt das US-BIP-Wachstum für 2016 1,6 %. Der BIP-Rückgang im Jahr 2016 wird insbesondere dem starken US-Dollar zugeschrieben. Die Erwartungen für 2017 und 2018 liegen bei 2,3 %.

Der Markt erwartet mindestens zwei Leitzinserhöhungen durch die FED (US-Notenbank). Die FED verfolgt derzeit ein moderates Tempo bei der Erhöhung der Leitzinsen. Sie macht ihre Entscheidungen von zwei Faktoren abhängig: erstens, wie sich das aktuelle BIP-Wachstum samt Inflation entwickeln, zweitens wie sich die Wirtschaftspolitik, zum Beispiel bei der Schaffung von Arbeitsplätzen, sowie die Fiskalpolitik mit einer möglichen Erhöhung der Staatsverschuldung auf Inflation und Zinsen auswirken werden. Die aktuelle Rendite der 10-jährigen US-Treasuries liegt derzeit bei rund 2,4 %.

Investoren müssen sich aufgrund der bisherigen Amtsführung des neuen US-Präsidenten sowie aktuellen Aktienkursen auf „volatile Märkte“, insbesondere Gewinnmitnahmen, einstellen.

#### **Annullierung von TPP**

In Folge weitreichender Rechte des US-Präsidenten im Außenhandel wurde im ersten Schritt das bereits unterzeichnete Freihandelsabkommen TPP (Transpazifische Partnerschaft) mittels Erlass annulliert. TPP umfasst 12 Länder (USA, Kanada, Mexiko, Japan, Australien und weitere), war mit 40 % der weltweiten Wirtschaftsleistung (davon Anteil USA: 60 %) das weltgrößte Freihandelsabkommen (Free Trade Agreement FTA), und beinhaltet unter anderem die Abschaffung von 18.000 Zollvorschriften. Eine Studie der amerikanischen Tufts-Universität (Massachusetts, Working Paper 16-01) bewertet dieses Abkommen für die USA als nachteilig, da die Umsetzung für die USA einen leichten BIP-, Beschäftigungs- und Qualitätsrückgang bedingt.

Im nächsten Schritt wird beim seit 1994 in Kraft befindlichen North American Free Trade Agreement (NAFTA) – Unterzeichner: Kanada, USA und Mexiko – eine Anpassung angestrebt. Und TTIP (Transatlantic Trade and Investment Partnership, geplant zwischen USA und EU) ist somit, auch in Folge von Widerständen in der EU, mit großer Wahrscheinlichkeit vom Tisch.

Aufgrund einer in der Vergangenheit erfolgten persönlichen Demütigung Trumps durch seinen Vorgänger Barack Obama wird Trump noch weitere Programme Obamas mit dem Ziel der Auslöschung von dessen Präsidentschaft – sofern gangbar - annullieren.

### **US-Handelsdefizit: drei Viertel aus Geschäft mit China**

Ein eklatantes wirtschaftliches Ungleichgewicht besteht mit dem Handelspartner China, das nicht nur die zweitgrößte Ökonomie der Welt, sondern auch der größte Financier der USA ist. In einer aktuellen Studie hat das Washingtoner Economic Policy Institute errechnet, dass zwischen 2001 und 2015 wegen des hohen Handelsdefizits mit China in den USA 3,4 Mio. Arbeitsplätze, knapp 3/4 davon in der Industrie, verschwunden sind. Diese Studie wird aber mit dem Argument kritisiert, dass eine direkte Verknüpfung von Handelsdefizit und Jobvernichtung nicht zulässig ist. Bisherige Aussagen Trumps zu China: Von (Währungs-) „Manipulator“ bis „konstruktive“ Zusammenarbeit.

#### **Wichtigste Handelspartner der USA - Stand 2015:**

Land	FTA-Land	US-Exporte		US-Importe		Stand 2015:		
		Mio. USD	%	Mio. USD	%	BIP Mrd. USD	%-Anteil mit USA Import	%-Anteil mit USA Export
Kanada	Ja	280.609	12%	296.156	11%	1.551	18,1%	19,1%
Mexiko	Ja	235.745	10%	296.408	11%	1.144	20,6%	25,9%
China		116.072	5%	483.245	17%	11.182	1,0%	4,3%
Japan	Ja	62.443	3%	131.364	5%	4.124	1,5%	3,2%
United Kingdom		56.115	2%	57.962	2%	2.859	2,0%	2,0%
Deutschland		49.971	2%	124.820	5%	3.365	1,5%	3,7%
<b>Weltweit:</b>								
<b>Waren</b>		1.502.572	66%	2.248.232	81%		12,5%	8,3%
<b>Dienstleistungen</b>		750.860	33%	488.657	18%		2,7%	4,2%
<b>U.S. Total Trade</b>		2.261.163	100%	2.761.525	100%	18.037	15,3%	12,5%

Daten: U.S. Department of Commerce, Census Bureau, Economic Indicators Division, WKO, eigene Berechnungen

Stand U.S. Total Trade 2016: US-Exporte: 2.209 Mrd. USD und US-Importe: 2.712 Mrd. USD. Somit ergibt sich ein US-Handelsbilanzdefizit für das Jahr 2016 von rd. 503 Mrd. USD, welches nur geringfügig höher ist als jenes im Jahr 2015.

Im Jahr 2015 betrug der Exportanteil der USA mit FTA Ländern 710 Mrd. USD. Die drei Top Sektoren mit Exportzuwachsen waren: Machinery, Petroleum & Coal und Chemicals. Gemäß Information der US-Behörde profitieren insbesondere Klein- und Mittelbetriebe (2013: 192 Mrd. USD, 31 %-Anteil) vom Export in FTA-Länder.

## ***US-Arbeitskosten sechsmal höher als in Mexiko***

Eine wesentliche Basis des Ungleichgewichts sind die Arbeitskosten. Laut einer Publikation des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln wurden für das Jahr 2015 folgende Arbeitskosten im verarbeitenden Gewerbe ermittelt (Euro/Stunde): USA 33,96, Mexiko: 5,37, China: 6,19 und Deutschland 38,99. Mexiko, mit seiner räumlichen Nähe zu USA, ist daher aufgrund seiner niedrigen Arbeitskosten, die eine wichtige Teilkomponente der Lohnstückkosten bilden, als Industriestandort für US-Unternehmen, aber auch andere, sehr attraktiv. Die Abkehr vom Freihandel und somit eine Verlagerung der Produktion in die USA bedingt zwangsweise eine Verteuerung der jeweiligen Produkte. Neben steigender Inflation wird es in Folge auch zu einem Kaufkraftentzug beim US-Konsumenten und einem damit verbundenen Wohlstandsverlust kommen.

Mexiko hat in der Vergangenheit mit 44 Nationen Freihandelsabkommen geschlossen, sodass dort zum Beispiel Autohersteller in einer quasi zollfreien Zone produzieren: So werden etwa Teile aus Deutschland zollfrei importiert und fertige Autos nach Deutschland zollfrei exportiert. Gemäß den Berechnungen des Center for Automotive Research (Michigan, Juli 2016) wurde folgender freier Zugang zum globalen Automarkt bei einer Produktion in Mexiko ermittelt: 47 % (neue Modelle), darunter die beiden bedeutsamen Märkte EU und Brasilien. Und Mexiko erreicht mit seinen FTAs rund 60 % des weltweiten BIPs. Die USA mit nur 20 Freihandelsabkommen (vor Annullierung von TPP) ist daher für Autoproduzenten nicht so attraktiv wie Mexiko.

## ***Trump-Agenda: Rückbau der US-Globalisierung***

Die Wirtschaftspolitik von Trump zielt auf eine Rückholung von Produktionsstätten in den sehr großen US-Binnenmarkt ab. Industriearbeitsplätze sollen insbesondere mittels Steuerreduktion sowie (Straf-)Zöllen, die auch für multinationale US-Konzerne gelten werden, geschaffen werden. Diese Maßnahmen sollen insbesondere Jobs für weniger qualifizierte Arbeitskräfte, die vielfach Trump gewählt haben, schaffen. Die Idee der Rückholung von Produktionsstätten wurde übrigens vom ehemaligen deutschen Bundeskanzler Gerhard Schröder im Dezember 2016 kommentiert: „Jeder Industriestandort verschafft nicht nur Zulieferern, sondern auch einer Vielzahl von Dienstleistern Arbeit.“

Die derzeit diskutierte Steuerreform namens „Border Tax Adjustments“ würde Exporte aus den USA billiger und Importe in die USA dagegen teurer machen. Eine Steuerreform soll noch vor der Sommerpause umgesetzt werden. Mit der „America first“-Parole wird bereits jetzt enormer Druck auf Firmenchefs ausgeübt, Arbeitsplätze in den USA und nicht etwa in Mexiko zu schaffen. Ergänzend sollen auch selektive FTAs, mit ersichtlichem Vorteil für die USA, abgeschlossen werden.

Gelingen diese Vorhaben, wird zu Beginn insbesondere die Bauwirtschaft, die auch von der geplanten Staatsausgabenerhöhung für Infrastrukturerneuerungen profitiert, auf sehr viele Jahre ausgelastet sein. Mit dem Baufortschritt neuer Produktionsstätten wird sich ein Wachstum über alle Branchen einstellen. Deutlich dazu beitragen soll das im Ausland befindliche Kapital multinationaler Konzerne, denen Steuerbegünstigungen in Aussicht gestellt werden.

## ***US-Verfassung regelt die Machtverhältnisse***

Wenngleich die wirtschaftlichen Absichten Trumps die Abhängigkeit der USA von externen Ereignissen, etwa Krisen und Kriege, Terroranschläge oder Naturkatastrophen verringern würde, stößt der US-Präsident schon jetzt politisch an die Grenzen seiner Macht. Die Gewaltenteilung ist in der amerikanischen Verfassung fest verankert: der Präsident repräsentiert die Exekutive, der Kongress die Legislative und über alles wacht die Judikative. Dazu

kommen 27 Zusatzartikel, die zum Beispiel die Pressefreiheit regeln. Der ständige Angriff auf die Berichterstattung der Medien ist für seine Amtsführung nicht dienlich. Eine große amerikanische Zeitung sieht in dieser Vorgangsweise jedoch System, da dies „die perfekte Ablenkung von den tatsächlichen Vorkommnissen, die gerade in Mr. Trumps neuer Regierung schwelen“, sei. Sogar sein republikanischer Parteikollege John McCain, schärfster innerparteilicher Kritiker Trumps, nimmt die Presse demonstrativ in Schutz: Freie Medien seien für den Erhalt einer Demokratie "lebensnotwendig".

Zudem reglementiert der Föderalismus zumindest kurzfristig die Amtsführung Trumps. Zahlreiche Bundesstaaten haben Entscheidungskompetenzen für bestimmte Themen. Man kann daher davon ausgehen, dass die Trump-Administration nach ihrer Niederlage beim Einreiseverbot von Muslimen künftige Erlässe auf Rechtsverträglichkeit prüfen lassen wird.

### **Wachstumsschub erwartet**

Fazit: Sollte dem „gar nicht diplomatischen“ US-Präsidenten, der die USA wie ein Unternehmen führen will, kein gesetzliches Vergehen passieren oder er nicht selbst seine Integrität in der Öffentlichkeit untergraben – was ein Impeachment-Verfahren oder eine Amtsenthebung nach dem 25. Verfassungszusatz rechtfertigen würde – kann von den geplanten Wirtschaftsmaßnahmen bei gleichzeitiger Erhöhung der US-Gesamtverschuldung eine Verlängerung der aktuellen US-Konjunktur, wahrscheinlich sogar ein kräftiger Wachstumsschub, erwartet werden. Dies jedoch nur dann, wenn der Umbau der amerikanischen Strukturen mit Maß und Ziel sowie unter Einhaltung internationaler Verpflichtungen und somit berechenbar und planbar für alle Firmenchefs und Handelspartner erfolgt. Nach rund 40 Tagen im Amt agiert Trump eher im Wahlkampfmodus als in seiner Funktion eines US-Präsidenten. Trump arbeitet aber - gezwungenermaßen - an seiner Profilschärfung, und sollte bald die Rolle als US-Präsident besser in der Öffentlichkeit darstellen können.

Vorstellbar ist auch, dass Vizepräsident Mike Pence mit seinen Kenntnissen der Regierungsarbeit sowie Kontakten in den Kongress künftig eine stärkere Rolle einnehmen könnte. Dies umso mehr, da Pence über das notwendige Wissen für die Umsetzung der von Trump angestrebten fundamentalen Kurskorrekturen der USA zu Einwanderung, Gesundheitspolitik, Handelsfragen sowie Steuersystem verfügt. Kommentar einer deutschen Zeitung: „Mike Pence hat alles, was seinem Chef fehlt: Manieren, Professionalität, Augenmaß.“

### **Über das Bankhaus Krentschker**

*Das Bankhaus Krentschker wendet in seinem Vermögensmanagement konsequent das BalanceOne®-Konzept an. BalanceOne® bedeutet antizyklisches Investieren: Kaufen, wenn die Märkte fallen und verkaufen, wenn die Kurse steigen.*

*1923 vom Privatbankier Moritz Krentschker gemeinsam mit zwei weiteren Gesellschaftern gegründet, steht die Bankhaus Krentschker & Co. AG heute zu 99,98% im Eigentum der Steiermärkischen Sparkasse. Als eigenständiges Tochterunternehmen der Steiermärkischen Bank und Sparkassen AG ist sie Teil der Solidität der größten südösterreichischen Bankengruppe. An den beiden Standorten Graz und Wien-Innere Stadt sind insgesamt rund 100 Mitarbeiter beschäftigt. Neben dem Vermögensmanagement bietet das Bankhaus Krentschker seinen Kunden auch das Sortiment einer Vollbank und Finanzierungen, insbesondere im Bereich Immobilien.*

**Für weitere Informationen kontaktieren Sie bitte:**

**Mag. (FH) Claudia Kernbichler, T +43 316 8030 - 388 10, [claudia.kernbichler@krentschker.at](mailto:claudia.kernbichler@krentschker.at)  
Marketing und Kommunikation**

