

## Der Big Bang der amerikanischen Steuerreform

- 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 Hauruck-Verfahren 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.



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 10 Jahre gerechnet auf schätzungsweise 1 500 Mrd. Dollar. Für ein Jahr sind das im Schnitt 125 Mrd. Dollar (=0,6% 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 bis 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.

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 9 auf 11 Dollar erhöhen und gleichzeitig an alle einen Bonus von 1 000 Dollar ausschütten. Fiat-Chrysler will seinen Angestellten einen Bonus von rund 2 000 Dollar 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 200 Mrd. Dollar 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 ½ % 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 aufgebläht 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 in diesem Jahr - durch Wechselkursverluste aufgefressen werden. Der Rentenmarkt wird negativ auf die Steuerreform reagieren.



Dr. Martin Hüfner  
Volkswirtschaftlicher Berater

BNP Paribas S.A. Niederlassung Österreich  
Hello bank!

Dieser Artikel gibt die Meinung des Autors wieder und stellt in keiner Weise eine Finanzanalyse, eine Anlageberatung, ein Angebot zum Kauf oder eine Empfehlung der Hello bank! dar und kann keine fachliche Beratung durch einen Anlage- und/oder Steuerberater ersetzen. Bitte beachten Sie, dass die dargestellten Finanzinstrumente den allgemeinen Wertpapierrisiken unterliegen, insbesondere auch dem Bonitätsrisiko des Emittenten und dem Risiko eines Totalverlustes des eingesetzten Kapitals.