



ANLEIHEN

Auswirkungen der US-Steuerreform auf die Märkte nicht ganz klar

January 2, 2018



Edward D. Perks, CFA
Executive Vice President,
Chief Investment Officer,
Franklin Templeton Multi-Asset Solutions

Die Bemühungen um eine Überarbeitung des US-Steuerrechts haben lange (mehr als drei Jahrzehnte) auf sich warten lassen, bevor in diesem Jahr endlich ein Erfolg zu vermelden war. Die Verabschiedung einer umfassenden Steuerreform durch den Kongress wird Auswirkungen auf jeden Einzelnen sowie auf Unternehmen und die Wirtschaft insgesamt haben. Ed Perks, Chief Investment Officer bei Franklin Templeton Multi-Asset Solutions, erläutert seine Sicht der wahrscheinlichen Konsequenzen für die Wirtschaft und die Märkte

Im Großen und Ganzen scheint der Markt die Verabschiedung des Steuerreformgesetzes bereits eingepreist zu haben. Daher erwarten wir keine allzu starke Reaktion, wenn Präsident Trump das Gesetz letztlich unterzeichnet. Einige Marktbeobachter haben sich optimistisch gezeigt, dass sich die US-Steuerreform als günstig für Aktien – und die Wirtschaft insgesamt – erweisen wird. Die Realität aber ist, dass es einige Gewinner und einige Verlierer geben wird, und wir wissen letztlich nicht, wie stark die konkreten Auswirkungen tatsächlich sein werden. Hier gehen wir auf einige Bereiche ein, die aus unserer Sicht eine besondere Beachtung verdienen und weitreichende Auswirkungen auf den Markt und die Wirtschaft haben könnten.

Körperschaftsteuersätze

In der abgestimmten Version des Steuerreformgesetzes wurden die Körperschaftsteuersätze von 35 % auf 21 % gesenkt. Dies war zwar nicht ganz so niedrig wie in früheren Versionen des Gesetzentwurfs, stellt aber immer noch eine nicht unerhebliche Anpassung dar. Es liegt auf der Hand, dass niedrigere US-amerikanische Körperschaftssteuersätze US-Unternehmen höhere Nettogewinne nach Steuern bescheren dürften, was wiederum den S&P 500 sowie weitere wichtige Marktindizes beflügeln sollte. Angesichts der erheblichen Unterschiede zwischen den aktuellen effektiven Steuersätzen der Unternehmen werden sich die Auswirkungen des Steuergesetzes auf den Netto-Nachsteuergewinn in der Realität jedoch von Unternehmen zu Unternehmen deutlich unterscheiden.

Ein reduzierter Steuersatz auf zurückgeführte ausländische Erträge und eine obligatorische Nachzahlung auf entsprechende in der Vergangenheit erzielte Einkünfte dürften aller Wahrscheinlichkeit nach dazu führen, dass im Ausland gehaltene Mittel in erheblichem Maße wieder in die USA zurückfließen. Diese Mittelrückführung könnte möglicherweise eine Zunahme der Aktienrückkäufe, der Dividenden und auch der inländischen Investitionsausgaben in den USA zur Folge haben. Durch die beschleunigte Abschreibung könnten die Investitionsausgaben einen zusätzlichen Schub erhalten.

Viele Beobachter sind zudem optimistisch, dass die Steuerreform für die Stärkung des Wirtschaftswachstums in den USA eine zentrale Rolle spielen wird. Alles in allem gehen wir davon aus, dass das Steuergesetz das Wachstum des US-amerikanischen Bruttoinlandsprodukts (BIP) ankurbeln könnte. Allerdings müssten wir hierfür einige positive Annahmen treffen. Im „Goldlöckchen“-Szenario führt die Kombination aus niedrigeren Körperschaftsteuersätzen, höheren zurückgeführten ausländischen Erträgen und einer beschleunigten Abschreibung zu einem Anstieg der inländischen Investitionen in den USA, was wiederum zu einer Beschleunigung des künftigen Wirtschaftswachstums beiträgt.

Allerdings sind die für das Wirtschaftswachstum relevanten Faktoren komplex, und Steuern stellen nur einen von mehreren Aspekten dar.

Die Kehrseite der Medaille: das Defizit

Sehr viel sicherer sind wir uns hingegen der Tatsache, dass das neue Steuergesetz das US-Bundesdefizit vergrößern wird. Mehrere Schätzungen beziffern den (durch geringere Steuereinnahmen auf Bundesebene verursachten) zusätzlichen Defizitbetrag auf über 1 Bio. USD während des kommenden Jahrzehnts. Die tatsächlichen Auswirkungen eines durch die Steuerreform herbeigeführten höheren Bundesdefizits werden zwar teilweise davon abhängen, wie viel zusätzliches neues BIP-Wachstum, Ertragswachstum und Wachstum der Bundessteuereinnahmen hierdurch innerhalb der US-Wirtschaft erzielt wird, wir gehen jedoch davon aus, dass die langfristigen US-Zinssätze hierdurch aller Wahrscheinlichkeit nach ansteigen werden.

Die Aussichten auf ein wachsendes Defizit fallen mit dem Kurswechsel der US-Notenbank hin zu einer Kürzung ihrer Bilanz zusammen. Gleichzeitig haben mehrere Käufer von US-Staatsanleihen (z.B. ausländische Regierungen, asiatische Zentralbanken und ölerzeugende Länder) ihre Käufe zuletzt verringert. Wenn die globalen Märkte nun noch mehr Schulden absorbieren sollen, stellt sich die Frage, ob die aktuellen Renditeniveaus ausreichen, um Käufer anzulocken. Wir gehen davon aus, dass die Renditen steigen werden müssen, bis sich ein neues Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage einstellt.

Die Wahrscheinlichkeit, dass die durch die Steuerreform gesetzten Impulse für eine Fortsetzung der wirtschaftlichen Expansion früher oder später zu einem inflationären Umfeld beitragen werden, bietet unserer Erwartung steigender Zinsen zusätzliche Unterstützung. Wir stimmen der Einschätzung unserer Kollegen bei [Templeton Global Macro](#) zu, dass mehrere Faktoren – selbst ohne Berücksichtigung der Steuerpolitik – die Bedingungen für einen Anstieg der Inflation in den nächsten Jahren geschaffen haben. Da die US-Notenbank ihre auf ein noch nie dagewesenes Ausmaß angewachsene Bilanz wieder verringert, könnten Unsicherheiten am Markt unserer Ansicht nach einen unverhältnismäßig starken Einfluss auf die Bewertungen von Anleihen haben. Wir denken, dass Anleger allen Grund zur Vorsicht bezüglich des Renditepotenzials von Treasury-Papieren mit langer Duration haben.

Was dies für uns bedeutet

In diesem von synchronem weltweitem Wirtschaftswachstum, moderater Inflation und günstigen Liquiditätsbedingungen geprägten Umfeld favorisieren wir Risikoanlagen. Allgemein bedeutet dies, dass wir innerhalb unserer Multi-Asset-Strategien Aktien den Vorzug gegenüber Rentenwerten geben. Innerhalb des Aktiensegments bevorzugen wir ein Engagement außerhalb der USA, einschließlich Japans und der Schwellenländer. Bei den Rentenwerten setzen wir stärker auf Engagements mit kurzer Duration und weniger auf Engagements mit längerer Duration.^[1] Angesichts unserer Einschätzung, dass die Auswirkungen dieser Änderungen an der Steuerpolitik von Branche zu Branche und von Unternehmen zu Unternehmen unterschiedlich ausfallen werden, sind wir davon überzeugt, dass die Umsetzung eines fundamental ausgerichteten aktiven Managements bei der Wertpapierauswahl künftig einen wichtigen Differenzierungsfaktor darstellen wird.

Die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Dokument dienen nur zu Informationszwecken und sind nicht als persönliche Anlageberatung oder Empfehlung für bestimmte Wertpapiere oder Anlagestrategien anzusehen. Da die Märkte und die wirtschaftlichen Bedingungen schnellen Änderungen unterworfen sind, beziehen sich Kommentare, Meinungen und Analysen auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Dieses Dokument ist nicht als vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region, einen Markt, eine Anlage oder eine Strategie gedacht.

In diesem Dokument möglicherweise verwendete externe Daten wurden von Franklin Templeton Investments („FTI“) nicht unabhängig verifiziert, bewertet oder überprüft. FTI haftet auf keinen Fall für Verluste, die durch die Nutzung dieser Informationen entstehen. Das Vertrauen auf die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Material liegt ausschließlich im alleinigen Ermessen des Nutzers. Manche Produkte, Dienstleistungen und Informationen sind möglicherweise nicht in jedem Land verfügbar und werden außerhalb der USA von anderen mit FTI verbundenen Unternehmen und/oder ihren Vertriebsstellen, wie nach lokalem Recht und lokalen Vorschriften zulässig, angeboten. Bitte wenden Sie sich für weitere Informationen über die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen in Ihrem Land an Ihren eigenen professionellen Berater.

Welche Risiken bestehen?

Alle Anlagen sind mit Risiken behaftet, inklusive des möglichen Verlusts der Anlagesumme. Der Wert von Anlagen kann fallen oder steigen, und Anleger erhalten möglicherweise nicht den vollen Anlagebetrag zurück. Aktienkurse schwanken mitunter rasch und heftig. Das kann an Faktoren liegen, die einzelne Unternehmen, Branchen oder Sektoren betreffen, oder an den allgemeinen Marktbedingungen. Anleihenkurse entwickeln sich im Allgemeinen entgegen der Richtung der Zinsen. Wenn sich also die Anleihenkurse in einem Investmentportfolio an steigende Zinsen anpassen, kann der Wert des Portfolios sinken. Anlagen in ausländischen Wertpapieren sind mit besonderen Risiken behaftet, darunter Währungsschwankungen sowie ungewisse wirtschaftliche und politische Entwicklungen. Anlagen in Entwicklungsländern beinhalten ähnliche Risiken, die jedoch aufgrund des relativ kleinen Volumens und der geringeren Liquidität dieser Märkte höher sind.

CFA® und Chartered Financial Analyst® sind Marken des CFA Institute.

Sie möchten weitere Einschätzungen von Franklin Templeton Investments per E-Mail erhalten? Dann abonnieren Sie unseren Blog [Beyond Bulls & Bears](#).

Die neuesten Tipps und Infos für Anleger finden Sie auf Twitter [@FTI_Germany](#).

[\[1\]](#)Die Duration misst die Zinssensitivität einer Anleihe.