



Aquila & Co. AG | 23. Januar 2018

## USA deregulieren, senken Steuern und erhöhen Wettbewerbsdruck auf die EU

**Die USA bewegen sich Richtung Steuerparadies und setzen damit die EU und andere Länder unter Druck. 2018 ist vermutlich das Jahr des „maximalen geldpolitischen Stimulus“. Der Wirtschaftsaufschwung ist der drittlängste in der Geschichte der USA. Ein Volatilitätsanstieg steht bevor. Wir gewichten Aktien noch neutral und bevorzugen europäische Aktien zu Lasten der sehr teuren US-Aktien.**

### **Steuerreform und Deregulierung in den USA**

Investoren sollten nicht die kombinierte Wirkung der Steuerreform *und* Deregulierungen in den USA unterschätzen.

Nach Jahrzehnten wuchernder Überregulierungen und Schaffung einer ganzen Regulierungsbeamtenindustrie hat der Trend in den USA, wenn auch langsam, gekehrt.

Was, wenn die USA, zumindest vorübergehend, zu einem Steuer- und „Deregulierungsparadies“ werden?

Dies dürfte den bereits sehr alten Konjunkturzyklus nochmals verlängern, die Gewinne der Unternehmen beflügeln und das chronisch tiefe Arbeitsproduktivitätswachstum erhöhen. Würde der Wirtschaftsaufschwung sich bis ins Jahr 2020 retten können, wäre eine zweite Amtsperiode der Republikaner wohl wahrscheinlich. Kurzfristig dürfte die unweigerliche Ausweitung des Staatsdefizits die Märkte wenig beschäftigen. Hauptsache die Wirtschaft und die Gewinne wachsen.

### **Mike Pence Präsident in 2020 oder davor?**

Investoren sollten deshalb ihr Augenmerk nicht so stark auf die insbesondere in Europa ausgeprägte Unpopularität von Präsident Trump richten, und die

Republikaner nicht so schnell abschreiben, die (geringe) Impeachment-Wahrscheinlichkeit nicht überschätzen.

Selbst wenn ein Impeachment erfolgreich wäre, würde Mike Pence vom Vize-Präsidenten zum Präsidenten befördert. Damit würde die „Skandalfrequenz“ schlagartig kollabieren und die ganze Administration würde wohl effektiver arbeiten können. Das Weisse Haus würde wohl „bescheidener“, effektiver, vermutlich aber noch konservativer werden. Die Blockadepolitik, selbst aus der eigenen Partei heraus, gegenüber Präsident Pence wäre wohl weitaus schwächer als gegenüber Präsident Trump. Der Trump-Administration könnte ebenfalls zu Gute kommen, dass –gemessen am üblichen Politikerbenchmark– überdurchschnittlich viele Versprechen eingelöst, oder zumindest „aggressiv angestrebt“ wurden. Zu dem konsistenten Verhalten gehört, man mag davon halten, was man will, auch das Versprechen einzulösen Jerusalem als die Hauptstadt Israels anzuerkennen.

### **Deregulierungsparadies in den USA verschärft Regulierungsproblem in Europa**

Während die Trump-Administration wesentlich fester im Sattel sitzt, als vom Konsensus erwartet, trifft für Frau Merkel das Gegenteil zu.

Bundespräsident Steinmeier, den man wohl als „moderaten Sozialist“ beschreiben könnte, dürfte sich insgeheim über eine geschwächte CDU/CSU und eine geschwächte Kanzlerin freuen, da dies der Agenda der „moderaten Sozialisten“ entgegenkommt.

Deutschland und die EU dürften weiter nach links rutschen. Die EU bewegt sich weiter in Richtung Super(überwachungs)staat, der alles bestimmen, klassifizieren, regulieren will und die Kräfte der Marktwirtschaft immer weiter zurückdrängt. Eigentlich gibt es schon jetzt nur noch einige marktwirtschaftliche Oasen in einer riesigen Regulierungs-Umverteilungs- und Administrationswüste.

Da die USA in die Gegenrichtung „Deregulierung“ marschieren und „fast schon ein Steuerparadies“ sind, dürfte die weiter nach links driftende EU zunehmend unter Wettbewerbsdruck gesetzt werden.

Für die weitere Entwicklung des Ölpreises ist die „Trump-Deregulierungswelle“ insofern von Bedeutung, als Trump nicht davor zurückschreckt, fast alle Ölvorkommen ausbeuten zu lassen, auch wenn sich diese in der Arktis oder in Naturschutzgebieten oder vor sensitiven Küstenregionen befinden. Es gibt eben leider auch das hässliche Gesicht der Deregulierung und nicht nur die enormen Produktivitäts- und Kostenvorteile, die durch den Abbau völlig unnötiger und teurer administrativer Auflagen entstehen.

### **Peak-Stimulus**

2018 könnte, gesamthaft gesehen, das Jahr der grössten geldpolitischen Stimuli werden. Die FED hat 2017 zwar nicht nur die Leitzinsen erhöht, sondern auch begonnen, ihre Bilanz zurück zu fahren. Die aggregierte Bilanz der 5 grössten Zentralbanken wächst jedoch munter weiter, die EZB hat ihre Anleihaufkaufprogramme ab Januar 2018 schliesslich „nur halbiert“ und die BOJ stimuliert fleissig weiter. Gegen Ende 2018 könnte sich das Blatt jedoch langsam wenden, wenn auch die EZB ihre Aufkaufprogramme auslaufen lassen wird.

### **Volatilitätsanstieg steht bevor**

Aufgrund einer weniger grosszügigen Liquiditätsversorgung durch die Zentralbanken dürfte die Volatilität ansteigen und sich die eine oder andere Kurskorrektur an den Aktienmärkten realisieren, insbesondere dann, wenn sich das Wirtschaftswachstum markant abschwächen sollte.

### **Wirtschaftsaufschwung erreicht mit 103 Monaten „Methusalemalter“**

Der derzeitige Wirtschaftsaufschwung in den USA ist mit 103 Monaten bereits der drittlängste in der Geschichte. Der längste Aufschwung dauerte 10 Jahre. Noch 17 Monate Aufschwung und ein neuer Rekord würde aufgestellt werden. Aufgrund der bis Ende 2018 expansiven Geldpolitik, den Steuersenkungen und den Deregulierungsmassnahmen ist es sogar wahrscheinlich, dass der jetzige Konjunkturaufschwung auch der längste in der Geschichte der USA werden wird. Wir befinden uns dennoch in der spätzyklischen Phase und dürften allerhöchstens noch 1-3 gute Jahre vor uns haben.

### **Aussergewöhnlich lange, korrekturfreie Aufwärtsbewegung in 2017**

2017 stieg der S&P500 jeden Monat und es gab keine einzige Korrektur über 2%, was sehr aussergewöhnlich ist. Es besteht die Gefahr, dass Marktteilnehmer nach einer der längsten Aktienrallys aller Zeiten zunehmend risikoblind werden, und sich zu stark von der Angst, etwas zu verpassen, treiben lassen. Sportliche Bewertungen, das Methusalem-Alter des Konjunkturaufschwungs und das Zurückfahren der geldpolitischen Stimuli sind Themen, die die Finanzmärkte 2018 beschäftigen werden. Für 2018 bleiben wir hinsichtlich der Weltkonjunktur noch optimistisch und rechnen mit einem Wachstum von 3.5%.

Aufgrund der relativen Bewertung bevorzugen wir auch in 2018 europäische Aktien zu Lasten der sehr teuren US-Aktien. Aktien insgesamt gewichten wir neutral.

Aufgrund des ungünstigen Chancen-Risikoverhältnisses meiden wir hochverzinsliche Anleihen.

Zu guter Letzt: Wir halten den „US Government Shutdown“ für unbedeutend. Die Chancen stehen zudem gut, dass bereits in den nächsten Tagen eine Einigung gefunden wird.

Kontakt: Thomas Härter, CIO, Investment Office  
Tel.: +41 58 680 60 44