

7. Juni 2019

Zunehmend fragil

Immer mehr Wolken am Weltwirtschaftshimmel. Eskalierende Handelsspannungen könnten weitere Korrekturen nach unten auslösen.

- Durch die jüngsten Handelsmaßnahmen werden genau die Technologiebereiche geschwächt, denen die USA ihre wirtschaftliche Dynamik verdanken.
- Wir hoffen weiterhin, dass letzten Endes ökonomische Vernunft und Eigeninteresse siegen werden.
- Bislang haben wir unsere Wachstumsprognosen nur sehr leicht nach unten korrigiert, aber leider ist das Wachstum nicht die einzige Sorge der Märkte.



Johannes Müller
Head of Macro Research

Schon bei den ersten protektionistischen Maßnahmen der Regierung Trump warnten wir davor, dass angespannte Handelsbeziehungen in einen erbitterten Handelskrieg münden könnten. Noch ist es zu früh um zu sagen, ob die Entscheidungsträger im letzten Moment die Reißleine ziehen werden. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Wachstumsprognosen bislang nur moderat korrigiert. Das US-Bruttoinlandsprodukt (BIP) dürfte 2019 um 2,5 und 2020 um 2 Prozent wachsen. Für die Eurozone gehen wir von 1,2 Prozent, für China von 6 Prozent aus (für beide Jahre).

Unter der Oberfläche tut sich trotzdem einiges. Im ersten Quartal 2019 erholte sich die Wirtschaft wesentlich kräftiger als erwartet. Besonders in China und in Deutschland mehrten sich zum Jahresbeginn positive Anzeichen – und diese Dynamik wird sich nicht einfach in Luft auflösen. In China zeigen die fiskalischen Gegenmaßnahmen erst jetzt Wirkung, und zumindest für 2019 erscheinen die Risiken für unsere Wachstumsprognose von 6 Prozent weitgehend ausgewogen.

In den USA unterstreichen robuste Arbeitsmarktdaten unsere Einschätzung, dass die Wachstumsverlangsamung maßvoll sein wird. Die US-Notenbank (die Fed) scheint dies ähnlich zu sehen und macht keine Anstalten, an der Zinsschraube zu drehen. In den nächsten zwölf Monaten dürfte die Fed unserer

Einschätzung nach die Zinsen weder erhöhen noch senken. Darüber hinaus stehen die Chancen jetzt gut, dass wir den Gipfel des US-Zinszyklus erreicht haben.

Nun sind zwölf Monate in einem so volatilen Umfeld natürlich ein ziemlich langer Prognosezeitraum. Die Zollpolitik der US-Regierung, etwa gegenüber Mexiko, ändert sich täglich. Damit wären wir zurück bei den Handelsstreitigkeiten und den Gründen, warum wir sie – schon vor einem Jahr – für so besorgniserregend hielten. Denn die unmittelbaren Auswirkungen von Zöllen auf das BIP-Wachstum sind nur eine von vielen Handelssorgen an den Finanzmärkten.

Der Handel mit Fertigwaren und Dienstleistungen erlaubt den Ländern, sich zu spezialisieren. Beinahe zwei Jahrhunderte Wirtschaftsgeschichte belegen, dass diese Spezialisierung in der Regel für alle beteiligten Länder von Vorteil ist. Das trifft auch dann zu, wenn ein Land in der Produktion aller Fertigwaren und Dienstleistungen „besser“ ist. Durch den Handel können alle beteiligten Länder die vorhandenen Ressourcen, einschließlich Land, Arbeitskräfte und Kapital, effizienter nutzen.

Nehmen wir einmal an, dass in Österreich sowohl Kartoffeln als auch Weizen besser wachsen als in Tschechien. Durch den Handel kann die Lebensmittelproduktion insgesamt dennoch

gesteigert werden, wenn Tschechiens Wettbewerbsnachteil bei einem dieser Produkte vergleichsweise geringer ist als beim anderen. Nun sind bei den meisten Waren und Dienstleistungen die Qualität des Bodens und das Klima weniger ausschlaggebend als gut ausgebildete Arbeitskräfte. Wo diese sind, siedeln sich mehr Unternehmen an, die wiederum mehr Arbeitskräfte benötigen. Ein positiver Kreislauf entsteht. In unserem Beispiel könnten sich in Tschechien hocheffiziente Industriecluster bilden, eben weil es sich für die Agrarwirtschaft als weniger geeignet erwiesen hat.

Der Haken an der Sache ist, dass Volkswirtschaften durch die hohe Spezialisierung äußerst sensibel auf geschichtliche Einschnitte oder geopolitische Ereignisse reagieren. Die Folgen können dramatisch und langfristig sein, wie das Beispiel von Österreich und Tschechien zeigt, als vor beinahe genau hundert Jahren die Habsburgermonarchie unterging. Durch neue Handelsbarrieren verloren die hoch effizienten tschechischen Betriebe von einem Tag auf den anderen viele ihrer Absatzmärkte. Dies wirkte sich unmittelbar negativ auf Wachstum und Inflation aus. Noch gravierender war aber, dass sich viele unter der Prämisse eines freien Handels getätigte Investitionen in den beiden jetzt unabhängigen Staaten als Fehlallokation entpuppten.

Die heutige wirtschaftlich eng miteinander verflochtene Welt scheint noch verletzlicher zu sein als vor hundert Jahren. Der Grund liegt darin, dass sich die Länder heute immer weniger auf einzelne Fertigprodukte und Dienstleistungen spezialisieren, sondern auf bestimmte Zwischenschritte in der Lieferkette. Ein „chinesisches“ Smartphone wird zwar vielleicht in China entwickelt und zusammengebaut – es benötigt aber ein US-Betriebssystem und Bauteile aus der ganzen Welt. Ein „US-Konkurrenzprodukt“ wurde vielleicht nur im Silicon Valley entwickelt, aber in China zusammengebaut und von einer Londoner Werbefirma vermarktet.

Diese komplexen Verflechtungen müssten Politiker eigentlich abschrecken, die globalen Lieferketten zu gefährden. Die aktuelle Handelspolitik schwächt aber genau die Technologiebereiche, denen die USA ihre wirtschaftliche Dynamik verdanken. Vielleicht führt das ja doch noch zum Einlenken in Washington. Wir haben die Hoffnung noch nicht gänzlich aufgegeben, dass letzten Endes ökonomische Vernunft und Eigeninteresse siegen werden.

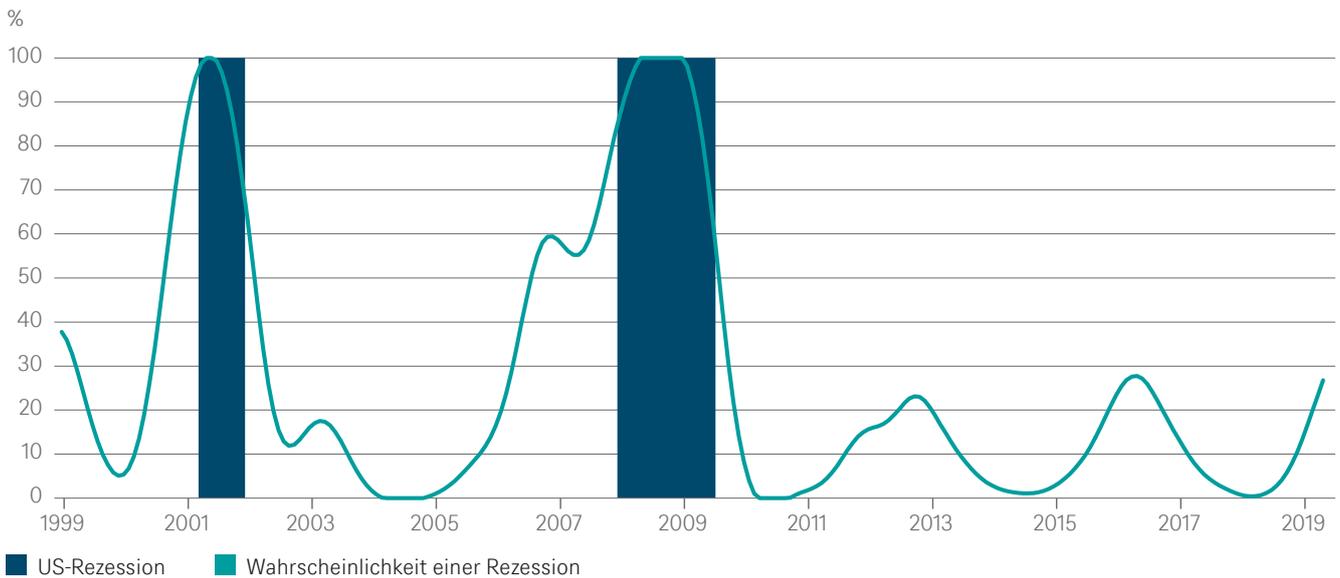
Leider liegt es in der Natur von Handelskriegen, dass sie nationalistischen und chauvinistischen Strömungen Auftrieb geben – genauso wie richtige Kriege. Die ersten Schüsse fallen in der Hoffnung auf einen schnellen Sieg. Und bevor die Entscheidungsträger wissen, worauf sie sich einlassen, stecken beide Seiten in den Schützengräben fest und sehen keinen politisch umsetzbaren Weg, wieder herauszukommen. Im Konflikt zwischen den USA und China scheinen wir uns schnell dem Punkt zu nähern, an dem es für beide Parteien unmöglich ist, in absehbarer Zeit gesichtswahrende Kompromisse zu finden. Zölle sind schlimm genug, aber Ökonomen haben zumindest verschiedene Möglichkeiten, ihre Auswirkungen zu quantifizieren. Nichttarifäre Handelshemmnisse, wie Schwarze Listen für Unternehmen, sind schlimmer.

Wer wird also am stärksten leiden? Bei den US-Zöllen liegt die unmittelbare Antwort auf der Hand. Ein kürzlich vom National Bureau of Economic Research veröffentlichtes Arbeitspapier analysierte die Auswirkungen der ersten US-Zölle 2018. Die seien „beinahe vollständig auf die Inlandspreise aufgeschlagen worden, sodass die gesamte Last der Zölle bislang von den amerikanischen Verbrauchern und Importeuren getragen wird, ohne sich auf die von den ausländischen Exporteuren erzielten Preise auszuwirken“.¹ Wesentlich besorgniserregender sind da nur noch die längerfristigen Schäden.

¹ Amiti, M.; Redding, S.; Weinstein, W. (2019) „The Impact of the 2018 Trade War on U.S. Prices and Welfare“, NBER Working Paper No. 25672, online: <https://www.nber.org/papers/w25672>; Hingewiesen wird auf die relativ dünne Datenlage und dass „der Handelskrieg der Regierung Trump ein Echtzeitexperiment zur Bewertung der Auswirkungen handelspolitischer Maßnahmen“ ist. „Dies erinnert daran, dass auch ganz normale Zölle auf längere Sicht unerwartete Auswirkungen haben können – und das ist einer der Gründe, warum sie in den letzten Jahrzehnten bei klugen Politikern zunehmend an Beliebtheit verloren haben.“

UNSER US-REZESSIONSINDIKATOR GIBT FRÜHWARNZEICHEN

Der von der DWS entwickelte US-Rezessionsindikator schlägt seit Jahresbeginn stark aus. Derzeit liegt die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den kommenden zwölf Monaten bei etwa 25 Prozent.



Quelle: DWS Investment GmbH; Stand: 30.05.2019

GLOSSAR

Bruttoinlandsprodukt (BIP) – Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen, die innerhalb eines Jahres in einer Volkswirtschaft erwirtschaftet werden

Eurozone – Umfasst die 19 Staaten der EU, in denen der Euro gesetzliches Zahlungsmittel ist: Belgien, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowakei, Slowenien, Spanien und Zypern.

Inflation – Nachhaltiger Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus

US Federal Reserve (Fed) – Zentralbank der USA

Volatilität – Statistisches Schwankungsmaß, welches, auf Indizes angewendet, häufig herangezogen wird, um das in Kapitalmärkten inhärente oder angenommene Risiko zu quantifizieren

Wichtige Hinweise

Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung.

DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Wertentwicklungen der Vergangenheit, simuliert oder tatsächlich realisiert, sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den USA sowie dessen Übermittlung an oder für Rechnung von US-Personen oder an in den USA ansässige Personen sind untersagt.

DWS Investment GmbH. Stand: 7. Juni 2019

CRC 068274 (06/2019)