

3. Juni 2019

Vom Handelsstreit zum Handelskrieg. Und zurück?

Der USA-China-Streit lastet auf unserem strategischen Ausblick, auch wenn die wirtschaftlichen Auswirkungen zunächst gering sind.

“ Der Handelskrieg entwickelt eine solche Eigendynamik, dass wir fürchten, er könne den Akteuren aus der Hand gleiten. Die bisher eingeleiteten Maßnahmen dürften bereits eine Menge noch unbekannter unbeabsichtigter Folgen nach sich ziehen. Dieses Thema überschattet unsere Prognosen. “

Stefan Kreuzkamp
Chief Investment Officer



Wem „Handelskrieg“ als prägendes Wort des Monats Mai zu abgegriffen ist, kann auf „Retaliation“ ausweichen. Zu Deutsch: Vergeltungsmaßnahmen. Es steht sinnbildlich für die neue Eskalationsstufe, die der amerikanisch-chinesische Handelsdisput erreicht hat. Eine Einigung in naher Zukunft, mit der der Markt im April noch gerechnet hatte, ist nun in weite Ferne gerückt. Die Position der Amerikaner hat verdeutlicht, dass es in diesem Konflikt nicht nur um Importtarife und Handelsüberschüsse geht, sondern um die globale technologische Vorherrschaft. Zudem haben beide Seiten zuletzt mit Worten und Taten dazu beigetragen, eine gesichtswahrende Deeskalation zu erschweren: Eindeutige Worte auf chinesischer Seite¹ und unzweideutige Provokationen auf US-Seite². Auch Donald Trumps Interessenlage spricht gegen eine kurzfristige Lösung: Der Präsident darf sich mittlerweile höhere Chancen auf eine Wiederwahl ausrechnen, wenn der Konflikt weiter schwelt und er eine harte Linie gegen China fährt. Zumal es mittlerweile parteiübergreifender und gesellschaftlicher Konsens zu sein scheint, die Daumenschrauben gegenüber China nicht mehr zu lockern.

Es ist also nicht auszuschließen, dass 2019 als Jahr in die Geschichtsbücher eingehen wird, in dem die USA und China erstmals mit offenem Visier um die globale Vormachtstellung

kämpften. Dieser Sichtweise würde eine zunehmende Zahl von Politikern in Washington und Peking wohl nicht mehr widersprechen. Aber was denken die Kapitalmärkte? Ende Mai handelten einige Börsen, trotz Abverkauf in den letzten Tagen des Monats, immer noch in Sichtweite zu ihren bisherigen Höchstständen. Spricht aus dieser Gelassenheit Wunschenken? Oder drückt sie aus, dass der politische Lärm auch hier weit über dem wirtschaftlichen Schaden liegen könnte? Bei allem Segen des Welthandels darf man nicht übersehen, dass ein Rückgang im selbigen zunächst nur eine deutlich geringere Auswirkung auf das globale Wirtschaftsvolumen hat. Schließlich werden die meisten Warenströme nur umgelenkt. Und ausgerechnet für China und die USA, mit einem Außenhandelsbeitrag zum Bruttoinlandsprodukt von nur 20 bzw. 13 Prozent, könnte dieser Disput geringere Auswirkungen haben als für offenere Wirtschaften wie Südkorea oder Deutschland. Aktienseitig kann es natürlich einzelne Sektoren und Firmen negativ treffen, wie sich bereits gezeigt hat. Aber auf Makroebene? Auch wenn wir eine langfristige politische Lösung für zunehmend unwahrscheinlich halten, beeinträchtigt das unsere globalen Wachstumsprognosen für die kommenden zwölf Monate zunächst nur geringfügig.

Doch es sind weniger die direkten Auswirkungen bisheriger

¹ „Einmischung in die Souveränität Chinas“, „Angriff auf die Ehre“, Bereitmachen für den „new Long March“, siehe zum Beispiel <https://www.scmp.com/news/china/diplomacy/article/3011832/arrogant-demands-us-invade-chinas-economic-sovereignty-state>

² Zahlreiche Sanktionen gegen einzelne chinesische Firmen; Aufstockung der US-Repräsentanz in Taiwan.

und potenziell weiterer Sanktionen, die uns Sorgen bereiten, als vielmehr die indirekten Auswirkungen – etwa auf das Vertrauen der Verbraucher und Unternehmen. Insbesondere das verarbeitende Gewerbe, für welches die Daten schon seit Monaten schlechter hereinkommen, bekommt die Folgen des Handelsdisputts zu spüren. Die Verbraucher wiederum verbleiben vorerst in guter Kauflaune, was sich jedoch ändern könnte, sollten immer mehr Verbraucherpreise von Tarifierhöhungen betroffen sein. Ein anderer indirekter Wirkungskanal sind die Finanzierungskonditionen. Diese könnten sich aufgrund höherer Risikoprämien verschlechtern, was sich auch in schwächeren Börsen niederschlagen würde. Wer optimistisch bleiben will, der könnte einem Markteinbruch aber auch etwas Positives abgewinnen. Schließlich erwies sich der Stand der US-Börsen bisher noch als wirksamstes Korrektiv der unorthodoxeren Vorhaben des US-Präsidenten. Man könnte es den Trump-Put nennen.³

Was bedeutet das für unsere Prognosen? Unser Grundbild von der Wirtschaft bleibt insgesamt optimistisch. Wir sind nur etwas vorsichtiger geworden und haben unsere globale Wachstumsprognose für das laufende Jahr um 0,1 auf jetzt 3,4 Prozent reduziert. Gleichzeitig rechnen wir mit keiner weiteren Zinserhöhung der US Federal Reserve (Fed) und mit weiterhin nur moderatem Inflationsdruck. Damit wären wir wieder nah an den Idealbedingungen für Kapitalmärkte, gern auch als „Goldilock-Szenario“ bezeichnet. Allerdings hüten wir uns davor, euphorisch zu werden, nicht nur aufgrund des beschriebenen Handelskriegs. In Europa bleiben Brexit, Italien und Populismus zentrale Themen; China muss seine Wirtschaft einmal mehr mit Stimuliprogrammen stützen und die Verschuldungslage in China oder auch im amerikanischen Unternehmenssektor ist nicht krisenfester geworden. Daher

denken wir, dass unser Hauptszenario mit höherem Risiko als in der Vergangenheit belegt ist. Für die kommenden Monate gehen wir von nervösen Märkten aus. Wir legen den Fokus auf Carry, also die Einkommenskomponente der Anlagen, und nicht auf Bewertungssteigerungen.

Für die einzelnen Anlageklassen heißt das: Bei Staatsanleihen sehen wir in den USA keine, und in Europa nur geringe Renditeanstiege, nachdem die Zentralbanken hier in toto eine vorsichtiger Gangart angekündigt, und teils bereits umgesetzt haben. US Treasuries bieten damit weiter ein gutes Risiko-Rendite-Profil. Für europäische Staatsanleihen gilt das angesichts der niedrigen, oder gar negativen Zinsen nicht, allerdings sollten auch sie Schutz vor extremen Markteinbrüchen bieten. Unternehmensanleihen mögen wir vor diesem Hintergrund weiterhin, gehen im US-Hochzinsbereich aber sehr selektiv vor. Schwellenländeranleihen sehen wir ebenfalls weiter positiv, doch die Handelsstreitigkeiten könnten kurzfristig auch hier belastend wirken. Beim Dollar gehen wir weitgehend von einem Seitwärtstrend in den folgenden zwölf Monaten aus. Beim Yuan wiederum würde ein Rückgang der Exportüberschüsse zwar zu einer weiteren Schwächung führen, allerdings gehen wir davon aus, dass Peking kein Interesse hat, ihn allzu stark abwerten zu lassen. Aktien profitieren naturgemäß von einem Umfeld niedrigerer Zinsen, allerdings glauben wir, dass die meisten Indizes nach der Frühlingssally nah an ihre fairen Stände herangekommen sind. Unsere Kurspotenziale sind mit die niedrigsten, die wir seit der Finanzkrise ausgerufen haben. Unsere regionalen Präferenzen liegen in den USA und den Schwellenländern.

Unseren 12-Monats-Ausblick in Zahlen finden Sie in unseren „Prognosen“.

³ In Anlehnung an den sogenannten Greenspan-Put, mit dem das entschiedene Handeln des Fed-Präsidenten Alan Greenspan nach dem Börsencrash im Oktober 1987 bezeichnet wird, durch das er den Investoren versicherte, dass die Fed in Krisenzeiten entschlossen agieren würde.

GLOSSAR

Brexit – Kunstwort bestehend aus „Britain“ und „Exit“ zur Beschreibung des Ausscheidens Großbritanniens aus der EU

Carry – Im Zusammenhang mit Zinspapieren jener Teil des Ertrages, der nicht durch Kurssteigerung, sondern durch laufende Zahlungen (Kupons) erzielt wird

Chinesischer Yuan (CNY) – Geldeinheit der chinesischen Währung Renminbi (RMB)

Goldilock-Szenario – Die Wirtschaft befindet sich in einem Stadium, in dem das Wirtschaftswachstum weder zu schnell noch zu langsam ist und dadurch weder die Gefahr einer ansteigenden Inflation durch Überhitzung noch einer Rezession besteht.

Inflation – Nachhaltiger Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus

Put-Option – Wertpapier, das dem Besitzer das Recht (aber nicht die Verpflichtung) gibt, einen zugrundeliegenden Basiswert zu einem festgelegten Preis und zu einer festgelegten Zeit (Europäische Option) oder während eines festgelegten Zeitraums (Amerikanische Option) zu verkaufen

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

Schwellenländer (Schwellenmärkte) – Länder auf dem Weg zur Industrialisierung

US Federal Reserve (Fed) – Zentralbank der USA

US Treasuries – US-amerikanische Staatsanleihen

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: 3. Juni 2019

CRC 068018 (05/2019)