

BÖRSENBLATT

für die gebildeten Stände

UND WER SIND DIE OPFER DES HANDELSKONFLIKTS ZWISCHEN DEN USA UND CHINA?

Der Handelsstreit zwischen den USA und China hat sich in den letzten Monaten verschärft. Die gute Entwicklung an den Aktienmärkten hat das Selbstvertrauen der Konfliktparteien gestärkt. Hinzu kam, dass sowohl in den USA als auch in China die außenpolitischen Falken ihrer jeweiligen Regierung vorwarfen, zu weich gewesen zu sein bei den Verhandlungen.



Dr. Georg Graf von Wallwitz

Die Präsidenten Xi und Trump sind nicht die Typen, die einen solchen Vorwurf auf sich sitzen lassen. Warum also, so fragte man sich in Peking, sollen wir überhaupt eine Vereinbarung unterschreiben, in der nur wir Zugeständnisse machen? Ist dies nicht genau das, was wir schon im 19. Jahrhundert erlebt haben, als uns die Kolonialmächte in ungewollte Verträge gezwungen haben? Hatte China sich nicht geschworen, das Jahrhundert der Demütigungen endgültig hinter sich zu lassen? Also fühlten

sich die Chinesen bei der Ehre gepackt und beschlossen, viele der Zugeständnisse, die sie bereits gemacht hatten, wieder zurückzunehmen. Und die Amerikaner, die sich seit einigen Jahren ebenfalls als Opfer der Weltordnung sahen, nahmen dies zum Anlass, zurückzuschlagen, wo es wirklich weh tut und die chinesische Technologie- und Telekommunikationsfirma Huawei in den Würgegriff zu nehmen.

Die Auseinandersetzung hat so in einer **neuen Eskalationsstufe** jene politisch/militärische Qualität bekommen, wie sie die Leser des Thukydides nicht überraschen konnte (wir haben diese Dynamik im **Börsenblatt vom Juli 2018¹** ausführlich beschrieben). Wirtschaftliche Überlegungen spielen keine sehr große Rolle mehr. Daher ist es eher unwahrscheinlich, dass in absehbarer Zeit eine Lösung für diesen Konflikt gefunden werden wird. Die USA und China sehen einander als Rivalen um die Vorherrschaft in der Welt an – und werden einander auch so behandeln. In dieser Situation – der Internationale Währungsfonds (IWF) nennt sie „delikat“ – wird es unweigerlich auch Opfer geben.

Die USA können dieser Auseinandersetzung auf wirtschaftlicher Ebene recht gelassen entgegensehen. Der Anteil

des Exports an ihrer Wirtschaftsleistung liegt lediglich bei 12%, während er für China bei 20% liegt (und in Deutschland bei 47%, in der Schweiz sogar bei 65%). Den USA schaden Zölle also weit weniger als den offenen Handelsnationen. Und die amerikanische Zentralbank ist heute in der Lage, im Fall eines durch einen Handelskrieg ausgelösten Abschwungs mit Zinssenkungen dagegenzuhalten.

Larry Summers² hat in der Washington Post auf dem Bierdeckel nachgerechnet, wie wenig die USA von einem Handelskrieg mit China zu befürchten haben. Als China am 13. Mai Zölle auf Importe aus den USA im Wert von 60 Milliarden Dollar erhob und die Amerikaner entsprechend höhere Gegenmaßnahmen in den Raum stellten, fielen die US-Börsen um 2,4%; ein Wertverlust von 700 Milliarden Dollar. Dabei belief sich die Höhe der Zölle nur auf maximal 10 Milliarden Dollar. Gewiss wird sich einiges von diesem Geld in höheren Importpreisen niederschlagen. Einiges wird aber auch gar nicht gezahlt werden, denn Güter wie Erdgas lassen sich leicht aus anderen Ländern beziehen. Darüber hinaus erhöhen Zölle zunächst einmal die Gewinne der einheimischen Firmen, da ihre Güter nun attraktiver sind als die der ausländischen Konkurrenz. Wie man es dreht und wendet, der Vermögensverlust an den Aktienmärkten steht in keiner vernünftigen Beziehung zu den tatsächlichen wirtschaftlichen Auswirkungen. Allenfalls lässt sich die Reaktion der Börsen damit erklären, dass der Handelskrieg auf Jahre hin die globalen Handelsströme hemmen wird. Aber wie sicher können wir uns sein, dass es wirklich so weit kommt?

China kann auf wirtschaftlicher Ebene nicht viel gegen die USA unternehmen. Zu viel exportieren die Chinesen in die USA und zu wenig importieren sie von dort. Welche anderen Möglichkeiten gibt es? Mit

den US-Staatsanleihen, die China hält, wird das Land nicht spielen wollen, denn damit würde es seine finanzielle Glaubwürdigkeit einbüßen. Es ist eines der großen Ziele Chinas, eine Ankerfunktion in der Weltwirtschaft zu übernehmen und den Yuan als Reservewährung zu etablieren. Aus diesem Grund ist der Yuan bislang in diesem Konflikt bemerkenswert stabil geblieben. Ein anderes Druckmittel könnte sein, dass China bei den „seltenen Erden“, die für den Bau von Hochtechnologieprodukten unerlässlich sind, den Hahn zudreht – 80% dieser Rohstoffe werden in China gefördert. In diesem Fall würde es aber allenfalls zwei Jahre dauern bis in Australien und den USA eine hinreichende Förderkapazität entsteht. Seltene Erden sind im Grunde nicht sehr selten. Sie kommen sogar in Deutschland vor. China ist nicht der globale Lieferant dieser Elemente, weil es sie nur in China gibt, sondern weil es so schmutzig ist, sie zu fördern und kaum ein anderes Land sich diesen Wirtschaftszweig antun will.

Man sollte **China aber nicht unterschätzen.** Die Wirtschaft wächst dort **allen Widrigkeiten zum Trotz** weiterhin mit offiziell 6% (realistisch sind wohl 4%; Wachstumszahlen sind in China ein Politikum). Die Zentralbank ist dort ebenfalls in der komfortablen Lage, die Zinsen senken zu können oder die Kreditvergabe auf andere Weise erleichtern zu können. Die Währungsreserven sind gigantisch. Technologisch ist China einige Jahre hinter den Amerikanern zurück, aber das Land verfügt heute über hinreichende Ressourcen, um das kritische Knowhow (sofern es nicht bereits ausgekundschaftet wurde) über kurz oder lang selbst zu generieren. China kann also eventuelle Schocks durch eine Verschärfung des Konflikts aus eigener Kraft auffangen. Es gibt eine Verlangsamung des Wachstums, aber China muss sich deswegen keinem (als solchem empfundenen) Diktat aus Washington beugen.

² https://www.washingtonpost.com/opinions/theres-a-revealing-puzzle-in-the-china-tariffs/2019/05/14/75df04de-7675-11e9-b3f5-5673edf2d127_story.html?utm_term=.c4d81614bfbf

³ <https://www.scmp.com/economy/china-economy/article/3010245/china-economy-slows-sharply-april-even-higher-us-trade>

Wer also sind die **Opfer des Konflikts**? Es sind die offenen Volkswirtschaften Europas und der Schwellenländer, die am stärksten gefährdet sind. Ihr China-Geschäft ist meistens groß und bereits jetzt liest man in vielen Quartalsberichten von einer deutlichen Verschlechterung. Insbesondere die Zahlen der deutschen Exporteure lesen sich in dieser Hinsicht nicht gut und der IWF geht für Deutschland auch nur noch von einem Wachstum von 0,8% für das Jahr 2019 aus. Die Europäer sind besonders gekniffen, weil ihre Zentralbank bei der Suche nach einem Ausweg immer kreativer werden muss. Das Mittel der Zinssenkung steht den Chinesen und Amerikanern zur Verfügung, nicht aber der Europäischen Zentralbank. Die rohstoffexportierenden Schwellenländer werden nicht minder von einer Verlangsamung in China getroffen: Zu den sinkenden Volumina kommt hier noch der Preisverfall bei den Rohstoffen hinzu.

Kurzum, der Handelskonflikt hat zu deutlichen Bewertungsabschlägen geführt, die wahrscheinlich übertrieben sind. Wenn wir die Zurückhaltung beim Kauf von Aktien noch immer nicht aufgeben, so liegt dies daran, dass der Wirtschaftskrieg, der das Sentiment belastet, sich bis in den Herbst 2020 eher verschärfen dürfte. Dann steht die Wiederwahl eines Präsidenten an, der von nichts so profitiert wie von Unordnung und Angst. Aktionäre sind noch für eine längere Weile gut beraten, ihr **Pulver trocken zu halten**.

DISCLAIMER:

Dieser Artikel enthält die gegenwärtigen Meinungen des Autors, aber nicht notwendigerweise die der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH. Diese Meinungen können sich jederzeit ändern, ohne dass dies mitgeteilt wird. Der Artikel dient der Unterhaltung und Belehrung und ist kein Anlagevorschlag bezüglich irgendeines Wertpapiers, eines Produkts oder einer Strategie. Die Informationen, die für diesen Artikel verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die der Autor für verlässlich hält, für die er aber nicht garantieren kann. Die Quelle für die Grafiken ist, soweit nicht anders vermerkt, Bloomberg.