

Eskalation im Handelsstreit zwischen den USA und China



Wie erwartet hat die US-Zentralbank Federal Reserve (Fed) in der vergangenen Woche den Leitzins um 0.25% gesenkt. In der Kommunikation verhielt sich der Fed-Vorsitzende Jerome Powell jedoch zurückhaltend. Ob es zu weiteren Zinssenkungen kommen wird, bleibt offen.

Der US-Präsident Donald Trump greift, wie sonst nur der türkische Präsident Erdogan, in die Geldpolitik ein. Donald Trump war bitter enttäuscht darüber, wie Jerome Powell kommuniziert hatte. «Wie üblich liess er uns im Stich», teilte der US-Präsident auf Twitter mit. Dass Jerome Powell nicht gleich den Beginn einer langen und aggressiven Zinssenkungszyklus verkündet hatte, war in den Augen Donald Trumps ein Versagen. Doch dazu gibt es keinen makroökonomischen Anlass. In den USA herrscht Vollbeschäftigung und die Inflation bewegt sich um die 2%-Zielgrösse.

Im Wesentlichen ist schon diese erste Zinssenkung seit zehn Jahren dem US-Präsidenten Donald Trump zu «verdanken». Er hat mit Handelsdisputen für eine derartige Unsicherheit gesorgt, dass sich diese realwirtschaftlich auszuwirken beginnt und dass einzelne Branchen im In- und Ausland sichtbare Bremsspuren hinterlassen, auf die das Fed schliesslich reagierte.

Wenn mit Unsicherheit argumentiert wird, so ist die allergrösste wirtschaftliche Unsicherheit letztlich immer noch jene des Handelsstreits zwischen den USA und China. Beide Länder haben sich gegenseitig mit milliardenschweren Zöllen überzogen.

Die mögliche Eskalation des Handelsstreits lähmt insbesondere die Investitionstätigkeit von Unternehmen, was sich wiederum in einer ausgeprägten Abkühlung im Metall- und Maschinenbau ausdrückt.

Die Eskalation hat in der letzten Woche wieder zugenommen, weil in den «konstruktiven» Handelsgesprächen in Shanghai nicht die Fortschritte erzielt worden sind, die sich das Weisse Haus vorgestellt hat. Deshalb kündigte Trump an, dass die Gespräche im September fortgesetzt würden. Gleichzeitig würden die USA auf weiteren Gütern im Umfang von 300 Mrd. US-Dollar ab 1. September 2019 einen Importzoll von 10% erheben.

Die Aussicht auf ein geringeres weltwirtschaftliches Wachstum hat die Ölpreise etwas fallen lassen. Der Goldpreis reagierte stärker und verblieb zuletzt bei rund 1440 US-Dollar pro Unze. Der deutsche Aktienindex DAX mit vielen industriellen Schwergewichten verlor in der vergangenen Woche 4.4%. Der Schweizer Leitbarometer Swiss Market Index (SMI) fiel in der vergangenen Woche um 1.7% auf 9804 Punkte.

Bei den Anleihen fiel die gesamte deutsche Zinsstrukturkurve, auf der kurz- bis langfristige Rückzahlungsrenditen abgebildet werden, unter die Nulllinie. Das war in Dänemark und der Schweiz schon seit längerem der Fall. Zehnjährige Staatsanleihen in der Schweiz werfen eine rekordtiefe negative Rendite von -0.9% ab, in Deutschland sind es -0.5%. Weltweit weisen Anleihen im Umfang von 14000 Milliarden negative Renditen auf.

Marktdaten

Aktienmärkte		seit 31.12.2018	
SMI	9'803.7	+16.3%	
SPI	11'937.2	+21.4%	
DAX €	11'872.4	+12.4%	
EuroStoxx50 €	3'376.1	+12.5%	
S&P 500 \$	2'932.1	+17.0%	
Dow Jones \$	26'485.0	+13.5%	
MSCI EM \$	1'003.8	+3.9%	
MSCI World \$	2'150.0	+14.1%	
Obligationenmärkte		seit 31.12.2018	
SBI Dom Gov TR	242.8	+7.7%	
SBI Dom Non-Gov TR	146.6	+5.3%	
Immobilienmärkte		seit 31.12.2018	
SXI RE Funds	419.4	+16.0%	
SXI RE Shares	2'829.2	+18.4%	
Rohstoffe		seit 31.12.2018	
ÖI (WTI; \$/Bbl.)	55.7	+22.6%	
Gold (CHF/kg)	45'702.0	+12.9%	
Wechselkurse		seit 31.12.2018	
EUR/CHF	1.0912	-3.1%	
USD/CHF	0.9824	-0.2%	
EUR/USD	1.1108	-2.9%	
Kurzfristige Zinsen		seit 31.12.2018	
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.77	-0.8 - -0.7	-0.8 - -0.7
EUR	-0.41	-0.4 - -0.3	-0.2 - -0.1
USD	+2.24	+2.1 - +2.4	+2.1 - +2.4
Langfristige Zinsen		seit 31.12.2018	
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.83	-0.6 - -0.4	+0.2 - +0.1
EUR	-0.50	-0.4 - +0.3	+0.0 - +0.4
USD	+1.85	+2.1 - +2.4	+2.1 - +2.4
Teuerung		seit 31.12.2018	
	2019P	2020P	2021P
Schweiz	+1.0%	+1.0%	+1.4%
Euroland	+1.5%	+1.6%	+1.6%
USA	+2.1%	+1.6%	+2.0%
Wirtschaft (BIP real)		seit 31.12.2018	
	2019P	2020P	2021P
Schweiz	+1.6%	+1.5%	+1.5%
Euroland	+1.6%	+1.6%	+1.6%
USA	+2.2%	+1.5%	+2.0%
Global	+3.5%	+3.0%	+3.2%

Thema der Woche: Sorgen wegen Handelskonflikten



Die erneute Strafzollerhebung durch den US-Präsidenten trifft in allererster Linie die US-Konsumenten. De facto handelt es sich bei einer Importsteuer immer um eine Verteuerung für die US-Importeure respektive die US-Kundschaft. Weil der US-Konsum allerdings einer der stabilsten Pfeiler sowohl der US- wie auch der Weltwirtschaft ist, braucht sich Donald Trump nicht speziell um diese zu kümmern.

Auch trifft die Steuer beispielsweise Apple, das seine iPhones ohne ein einziges chinesisches Teil in China zusammensetzen lässt: Die Fertigungskosten betragen einen Bruchteil des angedrohten Strafzolls, der entweder die Gewinnmarge von Apple senken wird oder durch die Käuferschaft in Form von erhöhten US-Preisen übernommen werden muss. In der Regel kommt es zu einer Kombination davon.

Ohnehin bleiben die USA importabhängig. Nach den jüngsten Zahlen zum ersten Halbjahr 2019 sind die US-Importe aus China zwar um 12% zurückgegangen, aber stattdessen haben die Importe aus Vietnam, Korea und Mexiko zugenommen. Trump hat sein Ziel, ausländische Firmen zur Herstellung in

den USA zu überzeugen, nicht erreicht.

Besonders nervös sind die Chinesen nicht. Sie wissen um ihre langfristigen Vorteile. Was den Aussenhandel betrifft, stellen sie sich auf eine anhaltend schwierige Phase mit den USA ein. Die politische Führung befindet sich derzeit in einer zweiwöchigen Strategiesitzung, um alle Aspekte der eigenen Handels-, Fiskal- und Geldpolitik zu besprechen.

Auf der Ebene der chinesischen Konsumenten erweckt ein Samstag oder Sonntag in den grossen Einkaufsvierteln in Shanghai ohnehin nicht den Eindruck einer zurückhaltenden Stimmung.

Deutlich nervöser haben die Aktienmärkte in den USA und in Europa reagiert. Sie haben auch allen Grund dazu, denn Trump gilt zunehmend als irrational und unfassbar. Verändern sich die Rahmenbedingungen stets und drohen weitere protektionistische Interventionen, kann nicht auf verlässlichen Wertschöpfungsketten aufgebaut werden. Entsprechend investitionsstimmend wirkt die Handelspolitik. Das kann auch durch eine expansive Geldpolitik nicht abgefedert werden.

Kommentar

Gewiss machen wir uns Sorgen wegen der anhaltenden Handelskonflikte. Allerdings gilt es, die Verunsicherung in den richtigen Kontext zu stellen. Sie ist eine der grossen Herausforderungen für Unternehmen mit einem exportorientierten Industrierhintergrund. Wer dagegen seine Leistungen primär vor Ort erbringt (z.B. Sika), ist von Handelskonflikten und deren Eskalation direkt überhaupt nicht tangiert.

Unternehmen, die im Versicherungsgeschäft oder auch in der Immobilienbranche unterwegs sind, haben ebenfalls typischerweise einen starken lokalen, regionalen oder allenfalls nationalen Bezug. Da gibt es keine «Export»-Leistungen. Was bedeutet das nun? Wer wie wir die politischen Risiken im Handel hoch einschätzt, muss die Branchenallokation entsprechend ausrichten und konfliktbedrohte Branchen tiefer gewichten als weniger konfliktbedrohte.

Das ist und bleibt der stete Kern in der aktiven Vermögensverwaltung. Es ist deshalb wichtig, ein Portfolio nicht nur an der makroökonomischen Datenlage auszurichten, sondern an den jeweils unternehmensspezifischen Geschäftsmodellen. Dazu zählt die Prüfung, ob sie robust genug sind, um die grössten Herausforderungen der jeweiligen Zeit zu bewältigen.

Derzeit aus Shanghai,
Maurice Pedernana

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 5. August 2019: Schweiz: Seco Konsumtenstimmungsindex Juli
- 6. August 2019: Deutschland: Industrieller Auftragseingang Juli
- 8. August 2019: Frankreich / Deutschland: Geschäftsklima August
- 9. August 2019: Vereinigtes Königreich: Bruttoinlandsprodukt und Privater Konsum zweites Quartal 2019