

Was bewegt die Anleger?

Juli 2019

Wie könnten sich die Handelskonflikte auf die globalen Märkte auswirken?

Seit seiner Wahl versucht Präsident Trump, zu korrigieren, was er selbst und seine Administration als ungerechte Verhältnisse im Welthandel wahrnehmen, die ihres Erachtens der US-Wirtschaft zum Nachteil gereichen. Diese Politik genießt erheblichen Rückhalt in der Wahlbevölkerung der USA und auch in der Demokratischen Partei. Der zentrale Fokus liegt zwar auf China, es besteht aber nach wie vor das Risiko, dass sich der Konflikt auf die EU ausweiten könnte. Dieser Zustand belastet das globale Wachstum, vor allem weil Unternehmen ihre Investitionen verschieben. Sollte eine weitere Eskalation die Unternehmen veranlassen, Stellen zu streichen, dann steigen die Risiken für das Wirtschaftswachstum ungeachtet eines expansiveren Kurses der Zentralbanken. Da Präsident Trump hofft, im November 2020 für eine zweite Amtszeit gewählt zu werden, scheint es für ihn eigentlich politisch nicht optimal, Risiken im Hinblick auf die wirtschaftliche Expansion einzugehen. Unsere Zuversicht über den Ausgang des Handelskonflikts ist allerdings nicht hoch, und Investoren sollten in Erwägung ziehen, ihrem Portfolio Anlagen beizumischen, die in Marktstress-Phasen gut abschneiden.

Worin liegt die Ursache des Konflikts?

Die Spannungen im globalen Handel begannen im Jahr 2018, als die US-Regierung Zölle auf bestimmte Importe wie Solarmodule und Metalle verhängte - und damit einen mehrere Jahrzehnte andauernden Prozess der Handelsliberalisierung in den USA beendete. Seither sind die Zölle als Prozentsatz des Gesamtimporte auf einem relativ niedrigen Niveau geblieben. Sollten die USA allerdings auf ihre Drohung, weitere Abgaben auf chinesische Einfuhren und neue Steuern auf Importe im Automobilsektor zu verhängen, Taten folgen lassen, wird der durchschnittliche Zollsatz in den USA auf ein zuletzt in den 1940er Jahren verzeichnetes Niveau zurückkehren (**Abbildung 1**).

Das ursprüngliche Ziel der US-Regierung war es, Zölle zur Reduzierung des umfangreichen Handelsdefizits der USA gegenüber China einzusetzen¹. Es gibt allerdings auch andere, weniger direkt mit dem Handel zusammenhängende Konfliktbereiche, wie den Schutz von geistigem Eigentum und die nichttarifären Handelshemmnisse für US-Unternehmen in China.

VERFASSER

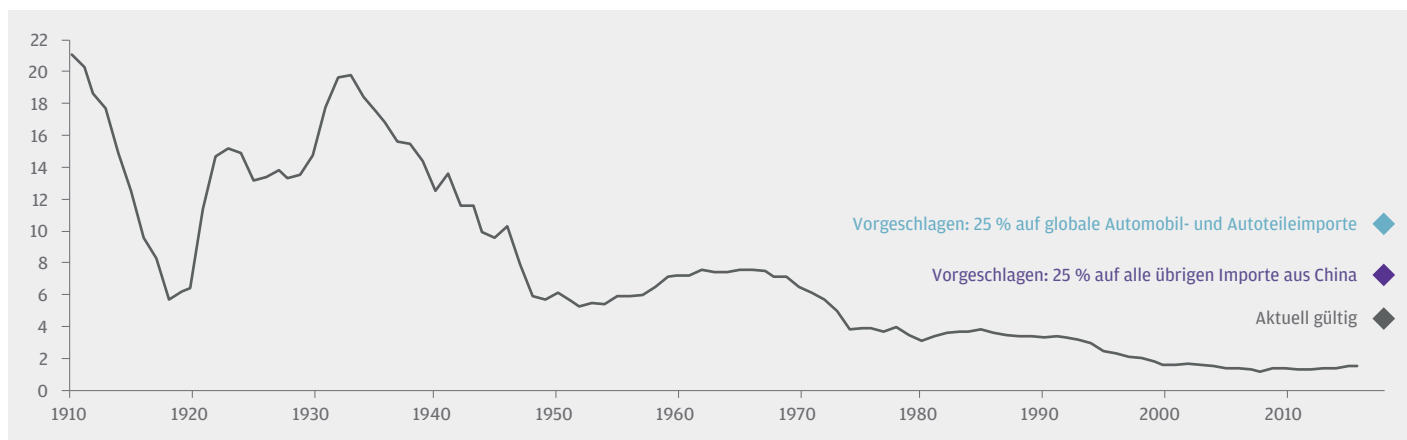


Maria Paola Toschi
Global Market Strategist

¹ Das US-Handelsdefizit gegenüber China in Höhe von 420 Mrd. USD ergibt sich aus US-Importen aus China in Höhe von 540 Mrd. USD und Gesamtexporten nach China in Höhe von 120 Mrd. USD. Daten zum 31. Dezember 2018.

ABBILDUNG 1 – EFFEKTIVER IMPORTZOLLSATZ IN DEN USA

in %, effektiver Zollsatz (erhobene Zölle als Prozentsatz aller importierten Waren)



Quelle: Esteban Ortiz-Ospina und Max Roser: „International Trade“, US Census Bureau, US International Trade Commission, J.P. Morgan Asset Management. Die effektiven und prognostizierten Daten beruhen auf Berechnungen von JPMAM. Die effektiven Zölle umfassen gegenwärtig die Zölle auf Waschmaschinen, Photovoltaikpanels, Stahl und Aluminium sowie auf chinesische Importe in Höhe von ca. 250 Mrd. USD erhobene Zölle. Für die übrigen chinesischen Importe und globale Automobile (einschließlich Autoteile) wurden Maßnahmen für Waren im Wert von jeweils ca. 290 Mrd. USD vorgeschlagen. *Guide to the Markets - Europe*. Daten zum 30. Juni 2019.

Sowohl beim Handel als auch beim geistigen Eigentum schienen die Verhandlungen einvernehmlich voranzugehen. Sie gerieten allerdings beim Thema der staatlichen Unterstützung des Technologiesektors in China ins Stocken. China hat zwar Bereitschaft signalisiert, in den Sektoren des „alten Chinas“ wie Konsumgütern und Landwirtschaft Zugeständnisse zu machen, das Wachstum des Technologiesektors ist jedoch für die Pläne zur Umgestaltung der chinesischen Wirtschaft unverzichtbar. Der Kern dieses Konflikts ist also der Wunsch beider Parteien, der dominante Akteur auf dem Gebiet globaler Technologie zu sein. Die beim G20-Gipfel im Juni angekündigte Wiederaufnahme der Handelsgespräche mit China war ermutigend. Eine umfassende Vereinbarung dürfte aber kaum machbar sein, bevor ein Einverständnis zum Technologiesektor gefunden wird.

Welche Auswirkungen könnte der Handelskonflikt auf die Volkswirtschaften von China und den USA haben?

Da die Exporte in die USA wertmäßig 3,6 % des chinesischen Bruttoinlandproduktes ausmachen, könnten ein Scheitern der Verhandlungen und die Verhängung von Zöllen auf die bisher noch nicht besteuerten chinesischen Importe im Wert von 300 Mrd. USD erhebliche Auswirkungen auf die chinesische Wirtschaft haben. Um Unterstützung zu leisten, setzen die chinesischen Behörden einen Mix monetärer und fiskalischer Hilfsmaßnahmen ein, mit denen das Wachstum nahe der erklärten Zielrate von 6 % bis 6,5 % stabilisiert werden soll.

Die US-Exporte nach China machen weniger als 1 % des BIP aus. Die verarbeitende Industrie in den USA könnte dennoch von höheren Kosten für importierte Halbfertigprodukte getroffen

werden, die sich nur teilweise durch niedrigere Preise in China oder eine Abwertung des Renminbi ausgleichen lassen. Bei steigenden Produktionskosten, Lohnwachstum und keinerlei Spielraum für Preiserhöhungen bei den Endprodukten wäre davon auszugehen, dass die Unternehmensgewinne unter Druck geraten².

Auf **Abbildung 2** ist die Korrelation zwischen fallenden Exportvolumen weltweit und negativen Korrekturen der Gewinnprognosen im S&P 500 dargestellt. Wirtschaftliche Unsicherheit und rückläufige Gewinne könnten die Investitionstätigkeit und Anlageinvestitionen im Unternehmenssektor, die bereits ins Stocken geraten sind, weiter dämpfen.

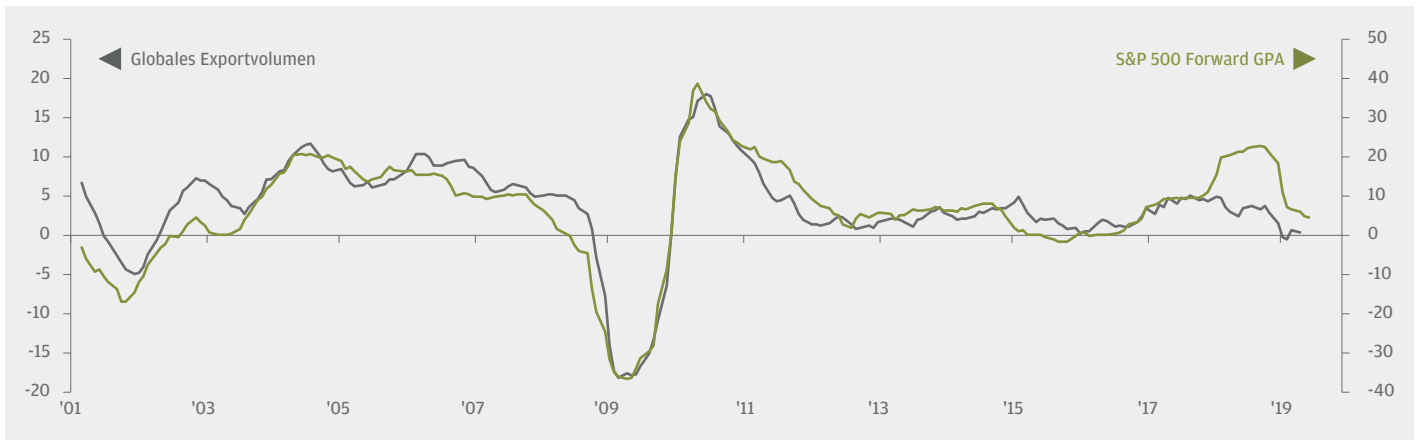
Was könnten die globalen Folgen sein?

Diese direkten Folgen der Zölle sind gering im Vergleich zu den indirekten Effekten. Wegen der geopolitischen Unsicherheit verschieben Unternehmen ihre Investitionspläne, was bereits zu einer Abkühlung der globalen Industrie- und Exporttätigkeit geführt hat. Infolgedessen sieht angesichts der Tatsache, dass viele europäische Länder exportorientierte Volkswirtschaften haben (**Abbildung 3**), insbesondere die Wirtschaft der Eurozone verletzlich aus. Die Europäische Union (EU) ist außerdem mit der Möglichkeit höherer US-Zölle auf den Automobilsektor konfrontiert. Gegenwärtig wird auf in der EU hergestellte Automobile ein US-Importzoll von 2,5 % (25 % auf Lkw und Transporter) fällig, während die EU Zölle von 10 % auf importierte US-Automobile erhebt. Die USA sind mit 1.155.500 exportierten Einheiten im Jahr 2018 (was dem Vierfachen der Exporte von US-Automobilen in die EU entspricht) ein wichtiger Markt für europäische Autohersteller.

² Dem Arbeitsmarktbericht vom Juni zufolge lag die Arbeitslosenrate bei 3,7 % und das Lohnwachstum im Jahresvergleich bei 3,1 %.

ABBILDUNG 2 – GLOBALE EXPORTVOLUMEN UND US-GEWINNE

in %, Veränderung zum Vorjahr, gleitender 3-Monats-Durchschnitt des Exportvolumens



Quelle: CPB Netherlands, IBES, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. GPA bedeutet Gewinn pro Aktie. Der starke Anstieg des S&P 500 Forward GPA zu Beginn des Jahres 2018 ist auf den Tax Cuts and Jobs Act von 2017 zurückzuführen, der Anfang 2018 in Kraft trat. Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. *Guide to the Markets - Europe*. Daten zum 30. Juni 2019.

Hoffnungen auf eine gegenseitige Vereinbarung über Zollbefreiung dürften durch die Forderung der USA, die Landwirtschaft zum Bestandteil eines möglichen Handelsabkommens zu machen, kaum realisierbar sein, weil dies von der EU abgelehnt wird. Deutsche Automobilhersteller würden unter einer Erhöhung der US-Importzölle am stärksten leiden, aber auch andere EU-Länder wirken anfällig, z. B. Italien, das ebenfalls ein führender Exporteur von Autoteilen in die USA ist.

Am besorgniserregendsten waren die Hinweise auf die Bereitschaft der US-Regierung, Zölle einzusetzen, um allgemeinere außenpolitische Ziele zu erreichen. Mexiko wurde beispielsweise mit höheren Zöllen gedroht, wenn es die illegale Einwanderung über die US-Grenzen nicht eindämmen sollte. US-Präsident Trump hat außerdem in Tweets geäußert, dass sich China und Europa Währungsmanipulationen zuschulden kommen lassen, was mögliche neue Gegenmaßnahmen erwarten lässt.

Werden die Handelskonflikte eskalieren?

Es ist nicht klar, ob Präsident Trump mit zunehmendem Fokus auf seine Wiederwahl im November 2020 bei der Handelsagenda etwas nachgiebiger werden wird. Trump würde gerne einige Erfolge im Konflikt mit China vorweisen können. Er muss aber auch eine Eskalation des Handelskonflikts vermeiden, da diese zu einer Abkühlung der Konjunktur, schwächeren Aktienmärkten und einem Rückgang der Unternehmensgewinne führen könnte.

Derweil hat China sein Pulver für Vergeltungsmaßnahmen bei US-Importen verschossen, ihm steht aber noch andere Munition zur Verfügung. Es wurde die Frage aufgeworfen, ob China durch den Verkauf seiner Anleihenbestände zurückschlagen könnte.

Gegenwärtig bleibt China mit einem Bestand von US-Staatsanleihen im Wert von 1.113 Mrd. USD der größte ausländische Gläubiger der USA. Dabei sollte allerdings nicht aus den Augen verloren werden, dass China Staatsanleihen überwiegend kauft, um die Wechselkurse zu steuern. Ein Verkauf von US-Treasuries in einer Größenordnung, mit der die Verzinsung von US-Staatsanleihen in die Höhe getrieben werden könnte, wäre zugleich mit einer Aufwertung des Renminbi verbunden. Das würde die Probleme chinesischer Exporteure in einer Welt mit steigenden Zöllen weiter verschärfen.

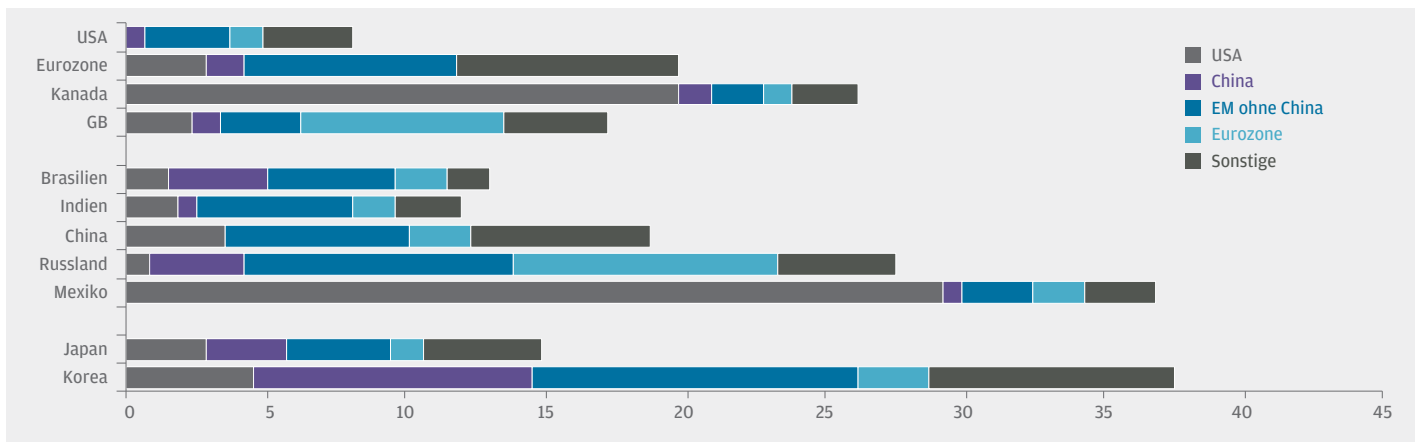
Welche Implikation ergeben sich für Anleger?

Die Handelsspannungen belasten das globale Wachstum, vor allem weil Unternehmen Investitionen verschieben. Die bisher verhängten Maßnahmen dürften zu keinem globalen Abschwung führen. Wenn jedoch Unternehmen angesichts der durch eine weitere Eskalation verursachten Unsicherheit dazu übergehen, Stellen und Investitionen zu streichen, dann steigt die Gefahr einer Rezession. Die Zentralbanken reagieren auf die Schwäche mit niedrigeren Zinssätzen, was gemeinsam mit der Nachfrage nach sicheren Häfen im Anlagegeschäft die Kurse von Anleihen, Gold und dem japanischen Yen in die Höhe getrieben hat.

Unser Kernszenario sieht vor, dass es nicht im Interesse des Präsidenten liegt, den Handelskonflikt im Vorfeld der Wahl weiter anzuhizen. Diese Ansicht unterliegt aber einer erheblichen Unsicherheit, und Anleger würden gut daran tun, eine Ergänzung ihres Portfolios durch Anlagen, die bei gestressten Märkten gut abschneiden dürften (z. B. US-Staatsanleihen), und durch weniger stark mit den Aktienmärkten korrelierte Strategien (wie z. B. Makro-Strategien) in Erwägung zu ziehen.

ABBILDUNG 3 – WARENEXPORTE

in % des nominalen BIP 2018



Quelle: IWF Direction of Trade, IWF Weltwirtschaftsausblick, J.P. Morgan Asset Management. J.P. Morgan Asset Management. Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. *Guide to the Markets – Europe*. Daten zum 30. Juni 2019.

Das „Market Insights“-Programm bietet auf produktneutraler Basis umfassende Informationen und Kommentare zu den globalen Märkten. Das Programm analysiert die Auswirkungen der aktuellen Wirtschaftsdaten und veränderten Marktbedingungen, um Kunden einen besseren Einblick in die Märkte zu vermitteln und fundierte Anlageentscheidungen zu fördern. Für die Zwecke von MiFID II stellen das JPM-Market-Insights- sowie das Portfolio-Insights-Programm Marketingmitteilungen dar. Sie erfüllen nicht die Anforderungen von MiFID II/MiFIR in Bezug auf Investment-Research. Darüber hinaus wurden das „Market Insights“- sowie das „Portfolio Insights“-Programm von J.P. Morgan Asset Management als nicht unabhängiges Research nicht in Übereinstimmung mit den rechtlichen Anforderungen zur Förderung der Unabhängigkeit von Investment-Research erstellt und sie sind auch nicht von einem Handelsverbot im Vorfeld der Verbreitung von Investment-Research betroffen.

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine allgemeine Mitteilung, die ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt wird. Es hat informativen Charakter und ist nicht dazu bestimmt, in irgendeinem Rechtsgebiet als Beratung oder als Empfehlung für ein bestimmtes Anlageprodukt, eine Strategie, ein Planelement oder für einen sonstigen Zweck zu dienen, noch stellt es eine Verpflichtung von J.P. Morgan Asset Management oder einer seiner Tochtergesellschaften dar, an den darin erwähnten Transaktionen teilzunehmen. Alle verwendeten Beispiele sind generisch und hypothetisch und dienen ausschließlich der Veranschaulichung. Die in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen sind nicht ausreichend, um als Grundlage für eine Anlageentscheidung zu dienen, und Sie sollten sich bei Ihrer Bewertung der Vorteile einer Anlage in Wertpapieren oder Produkten nicht auf diese Unterlagen stützen. Darüber hinaus sollten Investoren eine unabhängige Beurteilung der rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen, Kredit- und Buchhaltungsfragen anstellen und zusammen mit ihren professionellen Beratern bestimmen, ob eines der in diesem Dokument genannten Wertpapiere oder Produkte für ihre persönlichen Zwecke geeignet ist. Anleger sollten gewährleisten, dass sie vor einer Anlageentscheidung über alle verfügbaren relevanten Informationen verfügen. Alle genannten Prognosen, Zahlen, Ansichten, Anlagetechniken oder -strategien dienen lediglich Informationszwecken. Sie basieren auf bestimmten Annahmen und den aktuellen Marktbedingungen und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Alle hierin enthaltenen Informationen werden zum Zeitpunkt der Erstellung als korrekt angesehen, es wird jedoch keine Gewähr für die Richtigkeit der Informationen und keine Haftung für Fehler oder Unterlassungen übernommen. Es ist zu beachten, dass Kapitalanlagen mit Risiken verbunden sind, der Wert von Anlagen und die Erträge daraus entsprechend den Marktbedingungen und Steuervereinbarungen schwanken können und Anleger den investierten Betrag möglicherweise nicht vollständig zurückerhalten. Sowohl die historische Wertentwicklung als auch die historischen Renditen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. J.P. Morgan Asset Management ist der Markenname für das Vermögensverwaltungsgeschäft von JPMorgan Chase & Co. und seiner verbundenen Unternehmen weltweit. Soweit nach geltendem Recht erlaubt, können wir Telefonate aufzeichnen und die elektronische Kommunikation überwachen, um unseren gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Verpflichtungen sowie internen Richtlinien nachzukommen. Personenbezogene Daten werden von J.P. Morgan Asset Management gemäß unserer **Datenschutzrichtlinie** (<https://www.jpmorgan.com/global/privacy>) erfasst, gespeichert und verarbeitet. Weitere Informationen zu unseren lokalen Datenschutzrichtlinien erhalten Sie, wenn Sie auf die jeweiligen Links klicken: **Australien** (<https://www.jpmorganam.com.au/wps/portal/au/PrivacyPolicy>), **EMEA** (www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy), **Hongkong** (<https://www.jpmorganam.com.hk/jpm/am/en/privacy-statement>), **Japan** (<https://www.jpmorganasset.co.jp/wps/portal/Policy/Privacy>), **Singapur** (<http://www.jpmorganam.com.sg/privacy>) und **Taiwan** (<https://www.jpmorgan.com/country/GB/en/privacy/taiwan>).

Diese Mitteilung wird herausgegeben: in Großbritannien von JPMorgan Asset Management (UK) Limited, die von der Financial Conduct Authority zugelassen ist und reguliert wird; in anderen europäischen Gerichtsbarkeiten von JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.; in Hongkong von JF Asset Management Limited oder JPMorgan Funds (Asia) Limited oder JPMorgan Asset Management Real Assets (Asia) Limited; in Singapur von JPMorgan Asset Management (Singapore) Limited (Handelsregisternummer 197601586K) oder JPMorgan Asset Management Real Assets (Singapore) Pte Ltd. (Handelsregisternummer 201120355E); in Taiwan von JPMorgan Asset Management (Taiwan) Limited; in Japan von JPMorgan Asset Management (Japan) Limited, Mitglied der Investment Trusts Association, Japan, der Japan Investment Advisers Association, der Type II Financial Instruments Firms Association und der Japan Securities Dealers Association, unter der Aufsicht der Financial Services Agency (Registrierung „Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firm) Nr. 330“); in Australien lediglich für Großkunden gemäß Section 761A und 761G des Corporations Act 2001 (Cth) von JPMorgan Asset Management (Australia) Limited (ABN 55143832080) (AFSL 376919); in Brasilien von der Banco J.P. Morgan S.A.; in Kanada nur zur Verwendung durch institutionelle Kunden von JPMorgan Asset Management (Canada) Inc. und in den Vereinigten Staaten von JPMorgan Distribution Services Inc. und J.P. Morgan Institutional Investments, Inc., beides Mitglieder von FINRA; und von J.P. Morgan Investment Management Inc.

Im asiatisch-pazifischen Raum erfolgt der Vertrieb für Hongkong, Taiwan, Japan und Singapur. Für alle anderen Länder im asiatisch-pazifischen Raum richtet sich dieses Dokument nur an vorgesehene Empfänger.

Copyright 2019 JPMorgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten.

LV-JPM52230 | DE | 07/19 | 0903c02a8265fa62