



Potenzielle Auswirkungen eines Handelsabkommens USA-China

Marktkommentar, März 2019

Die Finanzmärkte gehen zunehmend von einer mindestens partiellen Lösung des Handelskonflikts zwischen den USA und China aus. Der Teufel steckt im Detail. Im Falle einer positiven Konfliktlösung könnten Rohstoffe und Aktien, die stärker von China oder asiatischen Zulieferketten abhängig sind, profitieren und der US-Dollar etwas nachgeben. Das Enttäuschungspotenzial bei einer Fortsetzung des Handelskonflikts ist allerdings nicht zu unterschätzen.

Die Finanzmärkte haben in den letzten Wochen davon profitiert, dass von substantiellen Fortschritten in den Gesprächen im Handelskonflikt USA-China berichtet wurde. Zusammen mit der von der US-Zentralbank vollzogenen Kehrtwende in der Ausrichtung der Zinspolitik ist dies der Hauptgrund für den historisch klar überdurchschnittlichen Jahresauftakt an den internationalen Aktienmärkten. Dies ist erkennbar an der Tatsache, dass die mehr exportorientierten und China-sensitiven Aktien sowie entsprechende Rohstoffe besonders zulegen konnten. Sie waren es auch, die 2018 ab der zweiten Jahreshälfte unter der Zuspitzung des Handelskonfliktes USA-China am meisten gelitten hatten.

Der Teufel steckt bekanntlich im Detail. Dies gilt im besonderen Masse für ein mögliches Abkommen zwischen den USA und China im Handelsstreit. Eine Einigung über mehr Käufe Chinas von US-Gütern, z. B. im Agrar- oder Industriesektor, oder auch über einen besseren Zugang für US-Unternehmen zum chinesischen Markt ist einfacher zu erzielen, als eine Lösung bei den für Chinas Grossmacht-Ambitionen wichtigen Technologie-Transfers. Auch ein echter Schutz von geistigen Eigentumsrechten und Technologie-Patenten von amerikanischen Firmen ist schwieriger zu erreichen und noch schwieriger ist es einen Kontrollmechanismus dafür mit China durchzusetzen.

Plausibel (aber bei der Unberechenbarkeit des US-Präsidenten nicht sicher) wäre bei einem Teilkompromiss eine partielle Rückgängigmachung der bisher in Kraft gesetzten Sonderzölle, d. h. von beiden Seiten 25 % auf Güter im

Wert von 50 Mrd. US Dollar und von den USA 10 % auf 200 Mrd. Güterwert von chinesischen Importen.

Dieses Szenario könnte Aktien nach einer leichten Konsolidierung weitere Kursavancen ermöglichen, wobei Aktien aus den Schwellenländern oder der Eurozone (wo die Erträge mehr auf Asien ausgerichtet sind als im US-Aktienmarkt) sowie Technologieaktien (wegen nicht unterbrochenen Zulieferketten) profitieren könnten. Allerdings könnten die US-Zinserwartungen dann auch wieder nach oben drehen und weniger positiv für US-Aktien werden, wenn die US-Konjunktur nach einem Handelsabkommen mit China wieder stärker würde. Zuerst würde die US-Zentralbank aber wohl einige Monate zuwarten, um neue Wirtschaftsdaten bezüglich der Auswirkungen eines Handelsabkommens analysieren zu können, bevor die Zinsen weiter erhöht werden. In diesem Szenario einer partiellen Beilegung des Handelskonfliktes könnten auch mehr konjunktur- und China-abhängige Rohstoffe deutlicher ansteigen und Gold eher Gewinnmitnahmen zeigen.

«Im positiven Fall einer Konfliktlösung könnte der bald 10-jährige US-Konjunkturzyklus verlängert werden.»

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Allerdings können die Handelsgespräche, ähnlich wie der Gipfel zwischen dem nordkoreanischen und amerikanischen Präsidenten, auch ohne Konfliktlösung enden oder verschoben werden. In diesem negativen Szenario, das von den Märkten klar als weniger wahrscheinlich beurteilt wird, käme es wegen Enttäuschung und der technisch eher überkauften Lage zu einer Korrektur – sowohl bei Aktien, als auch bei Rohstoffen, wohl mit Ausnahme von Gold, dessen Nachfrage als geopolitische Absicherung dann wieder steigen würde. Im negativen Szenario würde der US-Dollar gegen Euro und Schwellenländerwäh-

rungen eher wieder stärker, im positiven Szenario einer Teillösung des Handelskonflikts eher schwächer werden und der Euro könnte sich etwas erholen. Der Euro bleibt aber hauptsächlich vom weiteren Verlauf der Konjunktur der Eurozone abhängig.

Was könnten die Auswirkungen eines positiven Handelsabkommens oder im negativen Fall einer Fortsetzung des Handelskonflikts auf die Realwirtschaft sein? Die meisten Schätzungen rechnen im negativen Fall einer Konfliktfortsetzung global mit pro Jahr rund 0.3-0.4 % weniger Wirtschaftswachstum für 2019-2021, für China eher mit je rund 0.6-0.8 % weniger Wachstum pro Jahr. Dies hätte negativere ökonomische Auswirkungen für Europa und die Schwellenländer als für die USA, doch auch die USA würden eine zusätzliche Konjunkturabschwächung zeigen. Dies ist auch der Grund, weshalb US-Präsident Trump an einer partiellen Lösung des Handelsstreits interessiert sein müsste, denn, wenn die US-Wirtschaft 2020 stärker wird, steigen auch seine Chancen für eine Wiederwahl.

Im positiven Szenario könnte die derzeit beobachtbare Konjunkturabschwächung einer stärkeren globalen Wachstumsphase Platz machen und den bald längsten

US-Konjunkturzyklus (er wird im Sommer 10 Jahre alt) nochmals verlängern. Allerdings würden die Obligationenmärkte dann wieder mehr Zinserhöhungen durch die US-Zentralbank antizipieren müssen. Die Renditen der amerikanischen und europäischen Anleihen würden wieder steigen und die Obligationenkurse in der Tendenz wieder fallen.

Werden die USA nach einem Abkommen mit China den Druck auf Europa und die deutsche Autoindustrie erhöhen, um bessere Konditionen für sich zu bekommen – auch im Hinblick auf einen bald anlaufenden US-Wahlkampf? Alles in allem dürfte die wieder recht niedrige Volatilität in den Märkten wohl wieder steigen – nicht nur die Frühlingstemperaturen.

Gérard Piasko

Gérard Piasko leitet als CIO das Anlagekomitee der Privatbank Maerki Baumann & Co. AG. Zuvor war er über viele Jahre CIO bei Julius Baer, CIO bei Sal. Oppenheim und CIO bei der Deutschen Bank.



Modular anlegen mit Maerki Baumann

Die hervorgehobenen Akzentmodule erlauben es Ihnen, die erwähnten Themen in Ihrem Portfolio abzubilden:

Aktien Schweiz	Aktien USA	Obligationen CHF	Global Ausgewogen
Nebenwerte Schweiz	Aktien Schwellenländer	Obligationen EUR	Rohstoffe
Aktien Eurozone	Aktien Global	Obligationen USD	
Aktien Deutschland	Obligationen Schwellenländer		

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin oder Ihren Kundenberater für weitere Informationen oder besuchen Sie unsere Webseite. www.maerki-baumann.ch/modular-anlegen

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE: Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informations- und Marketingzwecken und ist nicht auf die Herbeiführung eines Vertragsschlusses gerichtet, sondern enthält lediglich Markt- und Anlagekommentare von Maerki Baumann & Co. AG sowie eine Einschätzung zu ausgewählten Finanzinstrumenten. Somit stellt diese Publikation keine Anlageberatung oder individuell-konkrete Anlageempfehlung sowie kein Angebot für den Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die zukünftige Performance von Investitionen lässt sich nicht aus der vergangenen Kursentwicklung ableiten, der Anlagewert kann sich vergrössern, aber auch vermindern und bei gewissen Produkten kann der Anleger zu Zusatzzahlungen verpflichtet werden. Darstellungen können unter Umständen auf unter 5-jährigen Berichtszeiträumen beruhen, was deren Aussagekraft vermindern kann. Zukunftsdarstellungen sind stets unverbindliche Annahmen. Darstellungen in Fremdwährungen unterliegen Wechselkurschwankungen, was die Performance beeinträchtigen kann. Die Information in dieser Publikation ist in keiner Weise als Zusicherung einer zukünftigen

Performance zu verstehen. Maerki Baumann & Co. AG erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung. Im Weiteren übernimmt Maerki Baumann & Co. AG keinerlei Haftung für den Inhalt dieses Dokuments und haftet insbesondere nicht für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, einschliesslich direkte, indirekte oder Folgeschäden, die aufgrund von in diesem Dokument enthaltenen Informationen und/oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen können.

Redaktionsschluss: 8. März 2019

Maerki Baumann & Co. AG
Dreikönigstrasse 6, CH-8002 Zürich
T +41 44 286 25 25, info@maerki-baumann.ch
www.maerki-baumann.ch