

Aquila Deep Thoughts

Models & More



US-Handelskrieg, der Aufstieg Chinas und einige Anlagekonsequenzen

Die Trump-Administration verfolgt mit ihrer aggressiven Handelspolitik drei Ziele: Gewinn der Zwischenwahlen, Beseitigung unfairer Handelsbedingungen und Verhinderung des Aufstiegs Chinas zur Weltmacht. Das erste Ziel könnte erreicht werden, die letzten beiden Ziele liegen ausser Reichweite. Zölle sind ungeeignet, um den Diebstahl geistigen Eigentums zu verhindern und nichttarifäre Handelshemmnisse abzubauen. Rund 325 Millionen US-Amerikanern stehen rund 1.38 Milliarden Chinesen gegenüber. Chinesen müssten dauerhaft 76% unproduktiver als US-Amerikaner sein, was die Arbeitskraft und die militärische Schlagkraft betrifft. US-Einfuhrzölle verhindern nicht, dass eine halbe Million Chinesen im Ausland studieren, viele davon an Eliteuniversitäten. Der derzeitige Aufstieg Chinas ist geschichtlich betrachtet nur eine Rückkehr zum Normalzustand: China dominierte die Welt(wirtschafts)geschichte allein aufgrund der grossen Bevölkerung in Relation zur Weltbevölkerung seit Jahrhunderten. Chinesische Aktien, Immobilien und Anleihen sind kurzfristig unattraktiv, nicht zuletzt aufgrund der Handelsschirmützel zwischen den USA und China und der chinesischen Kreditblasenproblematik. Nach einem reinigenden Gewitter dürften Anlagen in China jedoch äusserst attraktiv sein.

In den USA finden am 6. November die Zwischenwahlen statt

Am 6. November stehen in den USA die Halbzeitwahlen, die wie der Name schon sagt, in der Mitte der vierjährigen Amtszeit des Präsidenten stattfinden, an. Das gesamte Repräsentantenhaus, ein Drittel der Senatoren und die Parlamente der meisten Bundesstaaten werden neu bestimmt. Der Regelfall in der Vergangenheit war, dass sich die Mehrheitsverhältnisse umdrehten und die Partei, die den Präsidenten stellt, deutliche Stimmenverluste erleiden muss.

Stimmenfang durch Protektionismus und „America First“

Präsident Trump und die Republikaner versuchen nun, durch eine protektionistische „America First“ Politik gezielt die Stimmen weisser Globalisierungsverlierer in den „[Fly Over States](#)“ zu gewinnen. Diese Handelspolitik wurde schon lange vor den Präsidentschaftswahlen vor 2 Jahren angekündigt. Präsident Trump realisiert –gemessen am üblichen Standard von Politikern- ungewöhnlich viele Wahlversprechen, wie konstruktiv oder auch abstrus diese sein mögen. Dies soll Grafik 1 verdeutlichen. Viele Wahlversprechen sind schon „eingelocht“. Leider sind kaum Fortschritte bei der Deregulierung erkennbar.

Grafik 1: Trumponomics und Wahlversprechen

Where does Trumponomics stand now ?

Swinging like a golf pro, and scoring... but economic impacts uncertain



Score improving in 2018, but Trump policies may be stymied by November mid-terms...

Source: AllianzGI as at 1 December 2018.

17

Quelle: Allianz GI

Handelskonflikte werden sich bis zum 6. November weiter zuspitzen

Die protektionistische Wählerfangstrategie kommt bei vielen US-Wählern leider sehr gut an. Deshalb wird die Trump-Administration mit Sicherheit bis zum 6. November weiter versuchen, mit möglichst wenigen Schlägen (weiteren protektionistischen Massnahmen) den Putt zu versenken (möglichst viele Wahlstimmen zu gewinnen).

„Rest der Welt“ war im Durchschnitt tatsächlich protektionistischer als die USA: es besteht Korrekturbedarf!

Eine Analyse muss jedoch ausgewogen und fair sein. Der Stimmenfang ist nur ein Teil der Wahrheit. Das Gejammer, die USA wäre jahrelang unfair behandelt worden, nicht komplett unberechtigt. Vor den jüngsten zusätzlichen Strafzollmassnahmen betrug die Höhe der Einfuhrzölle in China 9.92%, in der europäischen Union 5.16% und in den USA 3.48% (Quellen: Eurostat, US Census Bureau, WTO und [SRF](#)). Bei den Autos verlangen die USA nur 2.5% Importzölle, während die EU 10% und China 25% verlangen. In der Tat besteht hier Korrekturbedarf!

Inlands- und Inländerkonzept

Das „America First“ Konzept, nehmen wir es hier für diesen Abschnitt „ernst“, ist praktisch nicht umsetzbar. Betrachten wir beispielsweise die riesigen Autofabriken nichtamerikanischer Firmen, die in den USA produzieren, auch für den chinesischen Markt. Jeder fünfte BMW, der in China verkauft wird, kommt aus den USA und wird von amerikanischen Arbeitern hergestellt. Präsident Trump führt somit auch einen Krieg gegen Amerikaner, die für ausländische Firmen arbeiten. Es steht jetzt schon fest, dass viele Firmen, unter anderem auch BMW, ihre Produktion verlagern werden und amerikanische Arbeiter entlassen werden müssen.

Präsident Trump hat Harley Davidson mit „schrecklich hohen Abgaben“ bedroht, wenn ein Teil der Produktion ins Ausland verlagert wird. Präsident Trump führt somit auch einen Krieg gegen US-Firmen, die im Ausland produzieren wollen. Allein US-Firmen, die in den USA produzieren, ohne (illegale) Einwanderer zu beschäftigen, bekommen Trumps Segen.

Ein Konzept, welches sehr national und planwirtschaftlich sowie sozialistisch erscheint und mit freiem Wettbewerb und Marktwirtschaft nicht vereinbar ist.

Es ist auch ordnungspolitisch bedenklich, wenn ein Präsident sich über einzelne Firmen negativ auslässt und diese persönlich bedroht. Die Aufgabe einer Regierung ist nicht, eine firmenspezifische Wirtschaftspolitik zu führen, und Unternehmungen in gut und lieb, amerikanisch und unamerikanisch einzuteilen, sondern Rechtsregeln aufzustellen, die für alle Unternehmungen gleichermaßen gelten. Das Vorgehen der Administration Trump erscheint arbiträr, willkürlich und schädigt völlig unschuldige amerikanische Arbeitnehmer wie ein Blitz aus heiterem Himmel. Einige Beobachter und US-Abgeordnete sind denn auch der Ansicht, dass nur die Unternehmungen, die den Geschäftsinteressen der Trump-Familie dienen „wirklich vor dem präsidialen Twitterzorn sicher sind“. Bei einigen keimt der Verdacht, dass diese Unternehmungen auch dann sicher sein könnten, wenn Sie im Ausland produzieren oder illegale Einwanderer beschäftigen. [Es gibt gemäss SRF bereits 190 Klagen von US-Abgeordneten gegen Präsident Trump](#) mit dem Vorwurf, Amtsgeschäfte und private Geschäftsinteressen würden vermischt.

Nicht tarifäre Handelshemmnisse

Die Zölle sind jedoch nur ein Teil protektionistischer Massnahmen, oft die harmloseren Massnahmen. Nichttarifäre Handelshemmnisse sind ein Krebsgeschwür, welches überall wuchert, übrigens auch in der sonst sehr liberalen, offenen Schweiz. Schreckliche, unendlich langsame und umständliche Genehmigungsverfahren, prohibitive Auflagen, schikanöses Verzögern von Bewilligungen, übermässige Vorteilsbeschaffung und ungewöhnlich günstige Vertragskonditionen für inländische lokale Anbieter bei der öffentlichen Auftragsvergabe sind die chemischen Waffen der Handelskriegsführung. Die Verlierer sind die Bürger und Konsumenten, die schlechtere Waren und Dienstleistungen zu erhöhten Preisen erdulden müssen. In der Tat hat insbesondere China diese Waffen wesentlich aggressiver als die USA eingesetzt.

Diebstahl geistigen Eigentums

China hat in der Vergangenheit geistiges Eigentum wenig geachtet. Es war gängige Praxis, ausländische Unternehmungen zu zwingen, ein Joint Venture mit einem chinesischen Partner einzugehen, wenn diese in China Fuss fassen wollten. Der chinesische Partner benutzte das Joint Venture, um technologisches Wissen abzusaugen und steckte nur das notwendigste in das Joint Venture. Parallel wurde ein Tochterunternehmen aufgebaut, welches sich zu 100% im Eigentum der chinesischen Firma befand, aufgebaut. Der Vorwurf, die Chinesen hätten in der Vergangenheit geistiges Eigentum gestohlen, ist nicht von der Hand zu weisen.

Handelskrieg ist ungeeignete Massnahme zur Erreichung des Ziels „fairer Wettbewerb mit gleich langen Spiessen“

Die Verhängung von Strafzöllen ist ungeeignet, um das Ziel eines ausgeglichenen fairen Marktzugangs von US-Unternehmungen und ausländischen Unternehmungen, die in den USA produzieren, zu erreichen. Insbesondere in Asien ist „aggressives herumpoltern“ aufgrund eines drohenden Gesichtsverlustes verhandlungstaktisch wenig erfolgsversprechend. Der Versuch, diese berechtigten Ziele über die Welthandelsorganisation in Genf zu erreichen, wäre wohl wesentlich langsamer, aber langfristig erfolgsversprechender gewesen.

Es ist sinnvoll, direkt das eigentliche Problem anzugreifen. Die Hauptprobleme der Handelspolitik sind die nichttarifären Handelshemmnisse und der Diebstahl geistigen Eigentums durch China. Diese können nicht gelöst werden, indem Importzölle auf Aluminium und Stahl eingeführt werden.

Würde China tatsächlich Stahl zu Dumpingpreisen verkaufen, das heisst unterhalb der Produktionskosten, ist es wie ein Geschenk an die amerikanischen Konsumenten anzusehen. Ein Gedankenexperiment: Stellen Sie sich vor, der „Rest der Welt“ verkauft Produkte zu günstig an die USA. Ist das wirklich so fies? Stellen Sie sich vor, der „Rest der Welt“ verschenkt Produkte an die USA, zum Beispiel Autos. Gemein gegenüber den amerikanischen Autoproduzenten! Aber alles andere als gemein gegenüber den beschenkten amerikanischen Konsumenten. Das eigentliche Problem bestünde hier darin, dass der „Rest der Welt“ geschädigt wird (weil der Rest der Welt rein gar nichts für die Geschenke bekommt), nicht die USA.

Auge um Auge, Zahn um Zahn, Zoll um Zoll

Einige Tausend Jahre Wirtschaftsgeschichte zeigen, dass es bei aggressivem Handelsgebaren und der Einführung von Strafzöllen immer zu Retorsionszöllen, anders ausgedrückt, Vergeltungszöllen kommt, so dass am Ende alle Verlierer sind, insbesondere die Konsumenten. Eine alttestamentarische Wirtschaftspolitik hilft nicht und führt nur zu Blindheit und Zahnverlust.

Handelskrieg völlig ungeeignet um amerikanische Vormachtstellung zu halten und China klein zu halten

Das Ziel „Schutz geistigen Eigentums“ ist ein abgeleitetes Ziel. Die geopolitische Zielstellung der USA, Weltmacht Nummer 1 zu bleiben, und den Aufstieg Chinas zu verhindern, kann auf Dauer genauso wenig gelingen, wie das Ziel die Naturgesetze auszuhebeln. Dies verdeutlichen die beiden Weltkarten, die die Grösse von Ländern und Regionen entsprechend der Bevölkerung (obere Grafik) und entsprechend des *kaufkraftadjustierten* Bruttoinlandproduktes (untere Grafik) aufblähen.

Rund 325 Millionen US-Amerikanern stehen rund 1.38 Milliarden Chinesen gegenüber. Das Verhältnis beträgt rund 4.25. Chinesen müssten dauerhaft 76% unproduktiver als US-Amerikaner sein, was die Arbeitskraft und die militärische Schlagkraft betrifft.

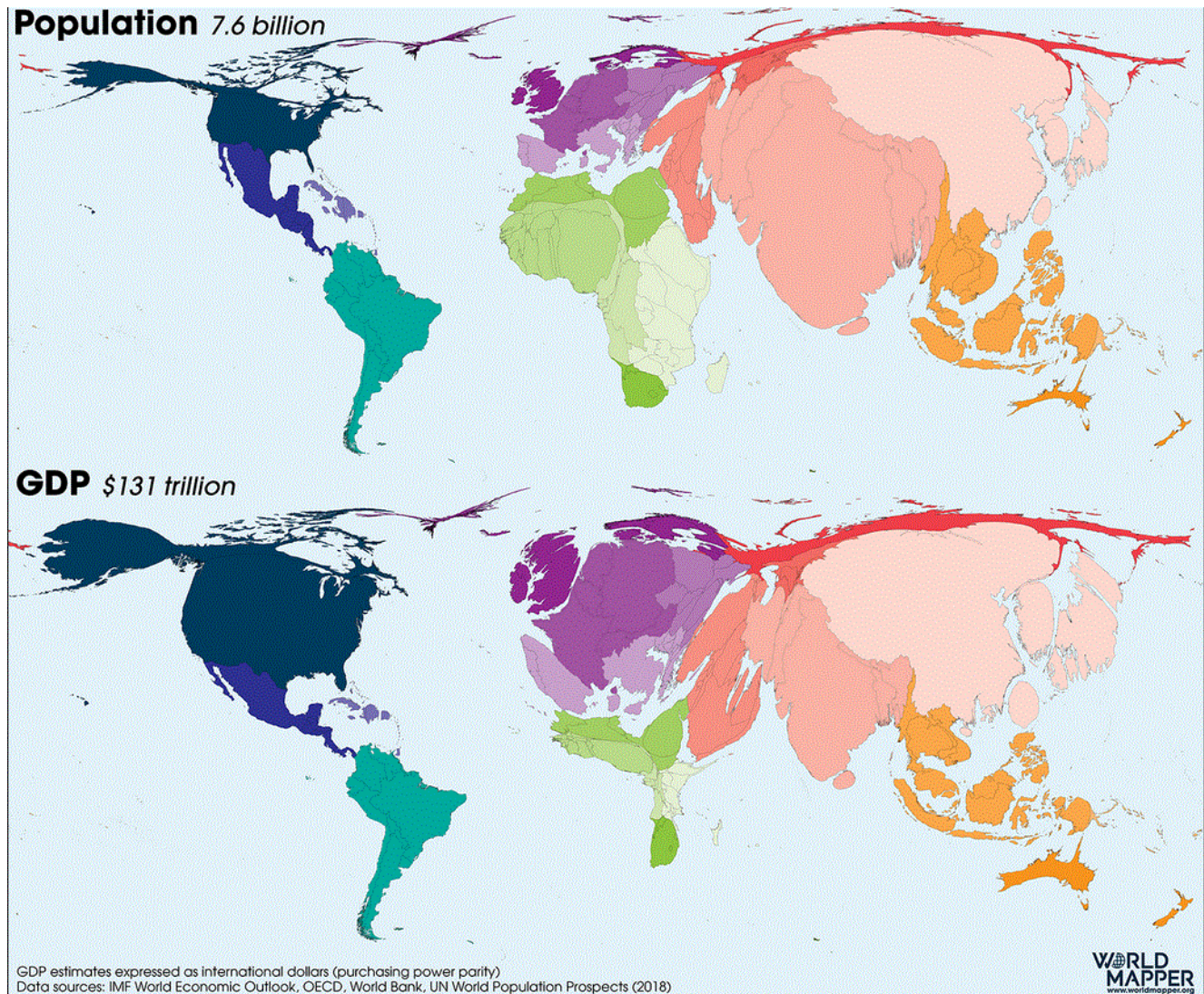
Da die Chinesen sehr ausdauernd und fleissig sind und Bildung einen sehr hohen Stellenwert hat, kann der technologische Vorsprung der Amerikaner auf Dauer nicht erhalten werden. Auch was die [chinesischen Universitäten](#) betrifft, hat China mächtig aufgeholt. So haben beispielsweise die Peking University und die Tsinghua-Universität ein [Ranking](#), welches besser ist, als die Universitäten von Amsterdam, Birmingham oder die Uni Bern. Immer mehr chinesische Universitäten erhalten sehr gute Noten, auch von nicht-chinesischen Rankings.

Trump sichert technologischen Vorsprung durch Erhebung von Einfuhrzöllen auf Aluminium, Stahl und chinesisches Kinderspielzeug. Sie werden zugeben, dass Sie beim Lesen dieses erfundenen Satzes selbst schmunzeln müssen. Die USA können den Chinesen nicht die Ausbildung, das fleissig sein und das Studieren im Ausland verbieten. [2015 studierten mehr als 500'000 chinesische Studenten im Ausland](#). Der Wissenstransfer und damit die Annäherung der chinesischen Arbeitsproduktivität an die amerikanische sind unaufhaltbar und –nebenbei erwähnt- auch aus einer Weltwirtschaftsperspektive wünschenswert.

Chinesische Wirtschaft dominierte die Weltgeschichte allein aufgrund der grossen Bevölkerung seit Jahrhunderten

Die einzigen, die dies verhindern könnten, sind die Chinesen selbst. Der natürliche Platz Chinas, was die Wirtschaftskraft betrifft, war seit Jahrhunderten in der Regel die Nummer 1, allein wegen der Grösse des Landes und der hohen Bevölkerungszahl. Nehmen wir beispielsweise eine Momentaufnahme aus dem Jahr 1500, der europäischen Blütezeit (Grafik 3).

Grafik 2: Bevölkerungsgewichtete und Bruttoinlandsproduktgewichtete Weltkarte 2018



Quelle: Worldmapper / Viewsoftheworld: <http://www.viewsoftheworld.net/wp-content/uploads/2018/01/TheWorldIn2018.png>

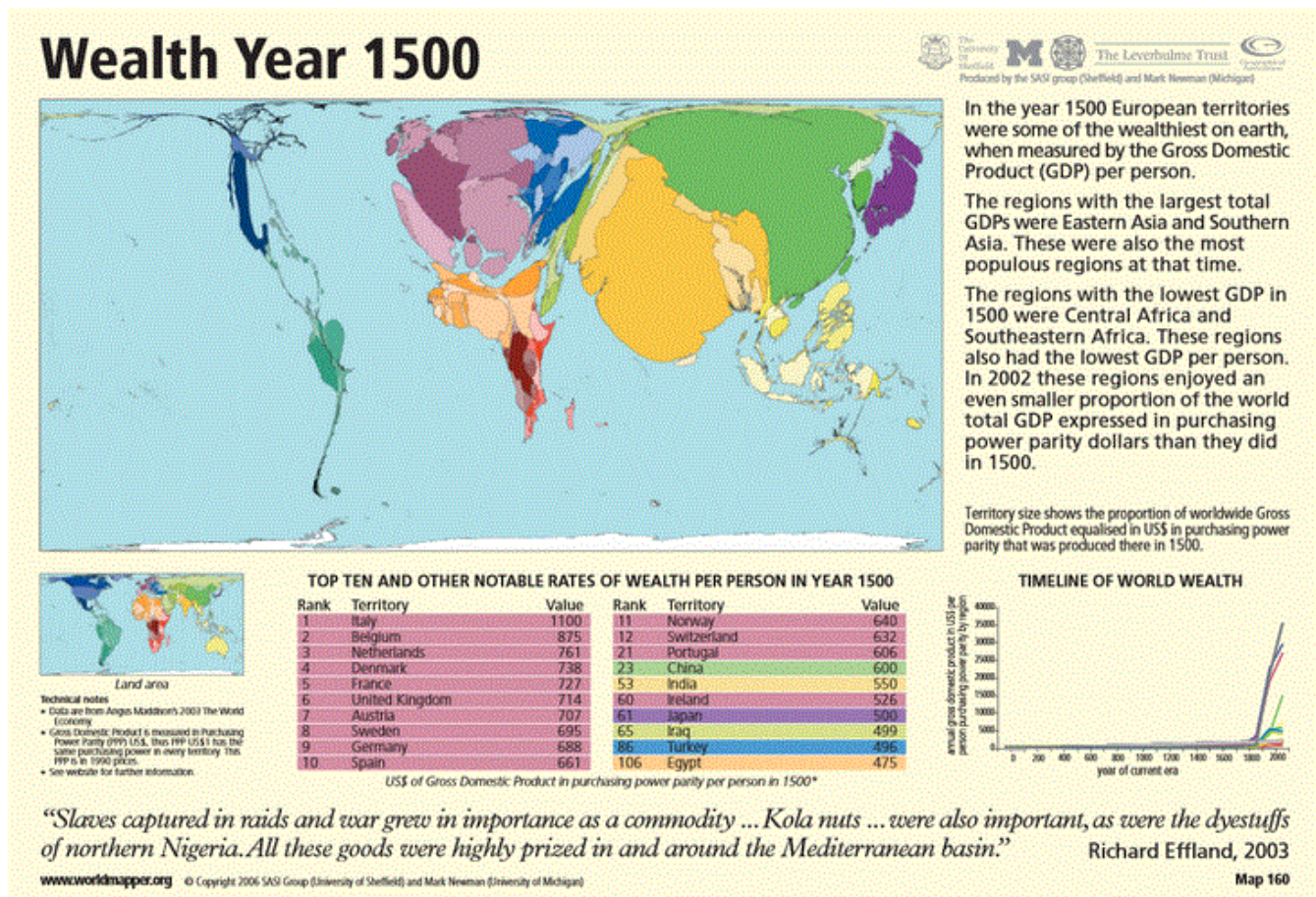
Zeitgenössischer Aufstieg Chinas ist nur Rückkehr zum Normalzustand

Der Aufstieg Chinas ist somit nur eine Rückkehr zum über Jahrhunderte betrachteten Normalzustand. Anmerkung: Um China richtig klein zu kriegen und zu halten bedurfte es fanatisierter chinesischer Kommunisten. Nur die Rote Garde während der Kulturrevolution konnte China fast in die Bedeutungslosigkeit zerstören. Der Versuch jedes Anderen von aussen, dies zu erreichen, ist langfristig zum Scheitern verurteilt.

Wenn Sie mehr über die Entwicklung des Bruttoinlandsproduktes über die Jahrhunderte wissen wollen, klicken Sie [hier!](#)

Alle hier getroffenen Aussagen gelten übrigens auch in abgemilderter Form für Indien.

Grafik 3: Bruttoinlandsproduktgewichtete Weltkarte um 1500



Quelle: www.worldmapper.org <https://www.google.com/search?q=world+map+gdp+1500&client=firefox-b-ab&tbm=isch&tbo=u&source=univ&sa=X&ved=0ahUKEwi0qZmLuJTcAhWDiywKHYqcA38Q7AkIMg&biw=1617&bih=811#imgrc=Q8K00GMwmbcMfM>

Handelskrieg ungeeignete Massnahme gegen hohe US-Leistungsbilanzdefizite

Die meisten Ökonomen sind der Ansicht, dass eine zu geringe inländische Sparquote, sozusagen ein „Sparunterbruch“ in den USA Ursache der hohen Leistungsbilanzdefizite sind. Anders ausgedrückt: die USA (die Schweiz, Japan, Deutschland, China) haben so hohe Leistungsbilanzdefizite, weil Sie über (unter) ihren Verhältnissen leben. (Der Leistungsbilanzüberschuss Chinas ist nicht mehr sehr gross, etwas über 1% in 2017. Der bilaterale Überschuss gegenüber den USA ist immer noch „sehr gross“). Dies bedeutet aber, dass die Ursache bekämpft werden muss: Die Amerikaner müssen vom kreditfinanzierten Leben über ihre Verhältnisse abgebracht werden. Diese Aussage bezieht sich nicht nur auf die amerikanischen Konsumenten, sondern auch und gerade auf den amerikanischen Staat, der auch weit über seine Verhältnisse lebt und fleissig mit zum Leistungsbilanzdefizit beiträgt. In den Überschussländern gilt genau das Gegenteil, die Schweizer, Japaner, Chinesen und Deutschen sollten animiert werden, weniger zu sparen und mehr zu konsumieren, weniger unter ihren Verhältnissen zu leben. Dann passen sich die Wechselkurse und die Leistungsbilanzdefizite entsprechend an.

Ein Handelskrieg ist, nicht zuletzt aufgrund der Vergeltungsmassnahmen völlig ungeeignet, die hohen Leistungsbilanzdefizite der USA zu verringern. Präsident Trump sollte hier erstmals vor der eigenen Haustüre kehren und seine Bürger, die US-Regierung und sich selbst zu mehr Mässigung mahnen. Frau Merkel sollte endlich aufhören, stolz auf

den Titel Exportweltmeister zu sein (der gleichbedeutend ist mit dem Titel „Konsumgurke“ und versuchen die Deutschen zu einem angelsächsischen „Binge Spending“ (Konsumrausch) zu animieren. Sonst werden immer mehr Forderungen akkumuliert, die danach wertlos ausgebucht werden müssen, weil sie nie wieder eingetrieben werden können. Statt selbst die produzierten Güter und Dienstleistungen zu geniessen, hat man Sie dann an die über ihre Verhältnisse lebenden Defizitländer verschenkt und das muss nun wirklich nicht sein! Auch die Schweiz ist hier leider stark gefährdet.

Ausblick und Anlageempfehlungen

Der Konsensus sollte nicht die Wiederwahlchancen von Präsident Trump unterschätzen. Die Beliebtheit steigt, die Wirtschaft boomt, die Arbeitslosenquote ist rekordtief.

Die Handelsschamützel werden bis zum 6. November mit unveränderter Härte weiter geführt werden.

Der Ausbruch eines weltweiten Handelskrieges ist immer noch unwahrscheinlich, nicht zuletzt weil der Rest der Welt als Reaktion auf die US-Zölle, gegenüber dem Rest der Welt selbst Zölle senken möchte. Ironischerweise könnten somit die US-Handelsschamützel zu einem freieren Welthandel zwischen den Nicht-US Ländern und Blöcken führen. Der Freihandelspakt zwischen Japan und der EU, welches am 17. Juli unterzeichnet wurde, ist ein Beispiel.

Die wachstumsschädigenden Einflüsse der US-Welthandelspolitik werden erst nach 2-6 Quartalen sichtbar werden. Da die US-Wirtschaft durch die kreditfinanzierten Steuersenkungen auf Amphetaminen läuft, ist eine US-Rezession innerhalb der nächsten 6 Monate selbst dann unwahrscheinlich, wenn ein grosser Handelskrieg ausbrechen würde.

Anders sieht es in China aus, welches kurzfristig verwundbar erscheint. China, der Yuan, chinesische Immobilien und chinesische Aktien und Anleihen dürften kurzfristig zu den Hauptverlierern gehören. Kurzfristig sind chinesische Anlagen unattraktiv. China hat immer noch kein Pendant zu den „fast risikolosen US-Treasuries“ und ist dementsprechend verletzlich. Wie bereits ausgeführt, wird die Administration den Aufstieg Chinas mittelfristig nicht verhindern können. Deshalb dürften die chinesischen Märkte nach einem reinigen Gewitter überdurchschnittlich attraktive Anlagen werden. Investoren sollten aber das reinigende Gewitter, das Platzen der chinesischen Kreditblase, abwarten.

Handelsfriktionen schädigen immer die wirtschaftliche Effizienz. Globale Produktionsketten werden zerstört. Die Handelspolitik der Trump-Administration könnte die US-Inflation und die weltweite Inflation erhöhen. Ein weiterer Baustein, der den Aktienbullenmarkt beenden könnte.

Kontakt

Thomas Härter, Aquila AG | Bahnhofstrasse 43 | CH-8001 Zürich
www.aquila.ch | Telefon +41 58 680 60 44 | Fax +41 58 680 60 01

Disclaimer: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen garantieren. Diese Informationen und Ansichten begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Anlageberater zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit persönliche Anlageziele, finanzielle Situation, individuelle Bedürfnisse und Risikoprofil sowie weitere Informationen im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können.
