

AKTIEN

Die tiefgehenden Ursachen der US-Handelsspannungen

June 29, 2018

Es wird zunehmend von einem „Handelskrieg“ zwischen den USA und mehreren ihrer wichtigsten Handelspartner gesprochen. China trägt die Hauptlast der US-Zölle, die sich auf eine Vielzahl von Waren beziehen, und hat seinerseits Vergeltungsmaßnahmen angedroht. So ist zwischen den beiden größten Volkswirtschaften der Welt eine Situation des „Wie du mir, so ich dir“ entstanden. Norm Boersma ergründet die Ursachen der aktuellen Handelsspannungen. Obwohl sich der Aufwärtsdruck auf Inflation und Zinsen, der sich gegen Ende des Zyklus aufgebaut hat, durch die Situation verstärken könnte, was Value-Aktien zugutekommen könnte, die von einem solchen Umfeld profitieren können – glaubt Boersma, dass die aktuellen Entwicklungen insgesamt nicht viel Gutes für das weltweite Wachstum und die globale Zusammenarbeit verheißen.

Der Hintergrund: Die Zunahme protektionistischer Tendenzen

Die Handelsspannungen haben in den letzten Monaten für Schlagzeilen gesorgt und scheinen sich in letzter Zeit zuzuspitzen, doch ihre Ursachen liegen tiefer. Die Globalisierung hat sich in den vergangenen Jahrzehnten weiterentwickelt und ausgeweitet – zugunsten von Verbrauchern aus dem Westen, Herstellern aus den Schwellenmärkten und der Weltwirtschaft im Allgemeinen. Sie hat dazu beigetragen, Millionen von Menschen aus der Armut zu befreien, und die weltweite Mittelschicht erheblich gestärkt. Aber die Vorteile der Globalisierung sind nicht gleichmäßig verteilt. Fabrikarbeiter im Westen mussten zusehen, wie ihre Jobs ins Ausland abwanderten, und es fiel ihnen schwer, sich an die neue Wirtschaftslandschaft anzupassen. Verständlicherweise waren sie mit der Globalisierung unzufrieden.

Die Finanzkrise vor zehn Jahren machte die Situation nicht besser, ebenso wenig wie die Reaktion der Politik, die zwar die Vermögenspreise in die Höhe trieb, wie Anleger gehofft hatten, aber nicht die Lohninflation bewirkte, nach der sich die Arbeiter sehnten.

Aus diesen und anderen Gründen waren protektionistische Strömungen in den entwickelten Märkten allgemein im Aufstieg begriffen. In den USA kamen sie in der Plattform „America first“ von Präsident Donald Trump zum Ausdruck. Unserer Erfahrung nach liegt das Problem darin, dass protektionistische Maßnahmen auf lange Sicht selten ihre Versprechen halten.

Die angekündigten Zölle Trumps – die auf eine lange Liste von Waren abzielen, darunter Stahl, Aluminium, Solarmodule und Haushaltsgeräte – sind Teil einer protektionistischen Haltung, zu der auch der Austritt Amerikas aus der Transpazifischen Partnerschaft und eine laufende Untersuchung der chinesischen Praktiken hinsichtlich geistigen Eigentums zählen. Zu Juni 2018 hatte das Amt des Handelsbeauftragten der Vereinigten Staaten mehr als 1.000 chinesische Produkte im Wert von über 50 Mrd. USD nach Handelswerten für 2018 ins Visier genommen.^[1] Die Zölle werden nach und nach eingeführt und konzentrieren sich primär auf die wichtigsten Industriegüter und Technologien, die an die Initiative „Made in China 2025“ geknüpft sind.

Handelszölle im Kontext

Die Erhebung von Zöllen ist kein neues Phänomen der amerikanischen Handelspolitik. Jeder Präsident seit Jimmy Carter hat eine Art von protektionistischen Handelsbeschränkungen auferlegt, häufig für Stahl. Für sich betrachtet wird außerdem kaum einer der von Trump eingeführten Zölle großen wirtschaftlichen Schaden anrichten. Die bedeutendsten – Stahl- und Aluminiumimporte – würden das Bruttoinlandsprodukt der USA auf kurze Sicht lediglich um 0,2 % pro Jahr senken.[\[2\]](#)

Neu an diesen Maßnahmen ist ihr Kontext. Sie kommen zu einer Zeit, in der Amerika sich nach innen wendet, weg von seiner langjährigen Rolle als Verfechter eines freien Marktkapitalismus, der internationalen Zusammenarbeit und anderen Grundsätzen, die mit der Globalisierung einhergehen. Der Grund, aus dem der aktuelle Zeitpunkt unserer Einschätzung nach besonders gefährlich ist, ist das erhöhte Potenzial für besorgniserregendere Formen der Vergeltung, insbesondere seitens Chinas, da Präsident Xi Jinping derzeit darauf bedacht ist, eine Alternative zu den Werten und der Vorherrschaft der USA zu bieten.

Geistiges Eigentum: Ein Pulverfass

Unseres Erachtens liegt das wahre Risiko darin, dass die bisher eingeführten Zölle nur der Startschuss in einem umfassenden, multilateralen Handelskrieg waren, der die Weltwirtschaft auf breiter Basis betrifft. Das vielleicht größte Pulverfass in diesem potenziellen Konflikt sind die geistigen Eigentumsrechte im Technologiesektor. Eine Untersuchung der chinesischen Praktiken hinsichtlich geistigen Eigentums durch den Handelsbeauftragten der Vereinigten Staaten kam in einer Studie aus dem Jahr 2017 zu dem Schluss, dass Chinas Diebstahl von geistigem Eigentum amerikanische Firmen pro Jahr bis zu 600 Mrd. USD kostet.[\[3\]](#)

Ein sich ausweitender Handelskrieg zwischen China und den USA bedeutet steigende Preise für Verbraucher und wohl eine Beschleunigung der Inflation und somit Aufwärtsdruck auf die Zinsen. Alles in allem würde er wahrscheinlich dazu führen, dass der Wohlstand und die Sicherheit in beiden Ländern abnehmen.

Zölle sind nicht die einzige protektionistische Maßnahme der USA. Anfang des Jahres brachte der Kongress ein Gesetz ein, um Regierungsgeschäfte mit zwei chinesischen Telekommunikationsunternehmen zu verhindern (auch wenn Präsident Trump im Falle einer dieser beiden Firmen seither den Zugang zum US-Markt verteidigt hat). Außerdem unternahm Präsident Trump den ungewöhnlichen Schritt, die Übernahme eines US-Speicherchipherstellers durch einen Wettbewerber aus Singapur abzublocken. Er bezog sich dabei auf nationale Sicherheitsbedenken.

Obwohl das Risiko eines eskalierenden Handelskriegs aus unserer Sicht eindeutig negativ für das weltweite Wachstum und die globale Zusammenarbeit ist, könnte der Dominoeffekt einer höheren Inflation und steigender Zinsen die nachteiligen Konsequenzen für wertorientierte Aktien abfedern. Das ist darin begründet, dass Value-Aktien häufig auf zins- und inflationssensitive Sektoren wie Finanzwerte und Rohstoffe konzentriert sind.

Die Suche nach möglichen Chancen

In zehn der vergangenen elf Jahre haben Value-Aktien schlechter abgeschnitten als Wachstumswerte. Dies ist einer der bisher längsten und tiefsten Bärenmärkte für diesen Anlagestil.[\[4\]](#) Eine wesentliche Ursache für die Schiefelage bei Value-Aktien waren künstlich niedrige Zinsen, die nach unserem Dafürhalten den Wert des Geldes verfälscht und Anleger in ihrer Suche nach Wachstum und Rendite aus der Risikokurve gezwungen haben.

Die fortwährende Normalisierung der US-Zinsen könnte wertorientierte Aktien und andere spätzyklische Nutznießer wie Finanzwerte, Energietitel und europäische Märkte unterstützen. Aufgrund ihrer starken Präsenz in zins- und inflationssensitiven Sektoren wie Finanzwerten und Rohstoffen entwickeln sich europäische Märkte gegen Ende des Zyklus in der Regel gut. Europäische Firmen haben deutlich weniger als ihre US-Pendants verdient, während sie zu historischen Bewertungsabschlägen notierten. Wenn sich die politischen Rahmenbedingungen normalisieren, bietet dies Spielraum für Ergebnisverbesserungen und höhere Multiplikatoren.

Insgesamt sehen wir im Risiko eines eskalierenden Handelskriegs eine Negativbilanz für das weltweite Wirtschaftswachstum und die Entwicklung der Aktienmärkte. Auch wenn wertorientierte Portfolios mit Blick auf ein spätzyklisches Umfeld steigender Zinsen recht gut aufgestellt zu sein scheinen, geben eskalierende Handelsspannungen weltweiten Anlegern dennoch Anlass zur Sorge.

Die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Dokument dienen nur zu Informationszwecken und sind nicht als persönliche Anlageberatung oder Empfehlung für bestimmte Wertpapiere oder Anlagestrategien anzusehen. Da die Märkte und die wirtschaftlichen Bedingungen schnellen Änderungen unterworfen sind, beziehen sich Kommentare, Meinungen und Analysen auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Dieses Dokument ist nicht als vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region, einen Markt, eine Anlage oder eine Strategie gedacht.

In diesem Dokument möglicherweise verwendete externe Daten wurden von Franklin Templeton Investments („FTI“) nicht unabhängig verifiziert, bewertet oder überprüft. FTI haftet auf keinen Fall für Verluste, die durch die Nutzung dieser Informationen entstehen. Das Vertrauen auf die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Material liegt ausschließlich im alleinigen Ermessen des Nutzers. Manche Produkte, Dienstleistungen und Informationen sind möglicherweise nicht in jedem Land verfügbar und werden außerhalb der USA von anderen mit FTI verbundenen Unternehmen und/oder ihren Vertriebsstellen, wie nach lokalem Recht und lokalen Vorschriften zulässig, angeboten. Bitte wenden Sie sich für weitere Informationen über die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen in Ihrem Land an Ihren eigenen professionellen Berater.

Sie möchten weitere Einschätzungen von Franklin Templeton Investments per E-Mail erhalten? Dann abonnieren Sie unseren Blog [Beyond Bulls & Bears](#).

Die neuesten Investmentupdates finden Sie auf Twitter [@FTI_Germany](#).

CFA® und Chartered Financial Analyst® sind Marken des CFA Institute.

Welche Risiken bestehen?

Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des potenziellen Verlusts des Anlagekapitals. Der Wert von Anlagen kann fallen oder steigen, und Anleger erhalten möglicherweise nicht den vollen Anlagebetrag zurück. Aktienkurse schwanken mitunter rasch und heftig. Das kann an Faktoren liegen, die einzelne Unternehmen, Branchen oder Sektoren betreffen, oder an den allgemeinen Marktbedingungen. Substanzwerte verzeichnen mitunter manchmal nicht die erwarteten Kursanstiege oder verlieren weiter an Wert. Sofern ein Portfolio sich auf bestimmte Länder, Regionen, Branchen, Sektoren oder Arten von Anlagen konzentriert, kann es anfälliger für ungünstiger Entwicklungen in solchen Schwerpunktbereichen sein als ein Portfolio, das in ein breiteres Spektrum von Ländern, Regionen, Branchen, Sektoren oder Anlageformen investiert. Anlagen im Ausland sind mit besonderen Risiken verbunden, darunter Währungsschwankungen, wirtschaftliche Instabilität und politische Entwicklungen. Bei Anlagen in Schwellenländern sind diese Risiken sogar noch höher.

[1] Quelle: Office of the United States Trade Representative, Juni 2018.

[2] Quelle: Trade Partnership Worldwide LLC, „Trade Discussion or Trade War? The Estimated Impacts of Tariffs on Steel and Aluminum“, 5. Juni 2018.

[3] Quelle: Office of the United States Trade Representative, „Findings of the Investigation into China’s Acts, Policies and Practices Related to Technology Transfer, Intellectual Property and Innovation Under the Section 301 Act of the Trade Act of 1974“, 22. März 2018.

[4] Quellen: Franklin Templeton, Eugene Fama & Kenneth French. Daten von 31. Juli 1936 bis 31. Dezember 2017.