

## PERSPEKTIVE

# Unsere Sicht auf die verschärften US-chinesischen Handelsspannungen

August 13, 2019

Anfang August eskalierten die Handelsspannungen zwischen den USA und China, da US-Präsident Trump neue Zölle auf chinesische Waren ankündigte, und China im Gegenzug bekanntgab, den Kauf von US-Landwirtschaftsprodukten auszusetzen. Vor dem Hintergrund einer sich bereits verlangsamenden chinesischen Konjunktur gerieten viele Anleger in Unruhe. Sukumar Rajah und Jason Zhu von Franklin Templeton Emerging Markets Equity geben ihre Einschätzung der Lage und erläutern, warum die chinesische Wirtschaft unter Umständen besser imstande ist, die Handelsprobleme wegzustecken, als mancher Beobachter befürchtet.

Am Donnerstag, den 1. August 2019, kündigte US-Präsident Donald Trump neue Zölle von 10 % auf chinesische Exporte im Wert von weiteren 300 Milliarden US-Dollar ab 1. September 2019 an. Als Vergeltung setzte China den Kauf von US-Landwirtschaftsprodukten aus.

Am 6. August bezichtigten die USA China offiziell der Währungsmanipulation, nachdem der chinesische RMB erstmals seit 2009 auf unter 7 je US-Dollar abgewertet hatte.

# Chinesischer Wechselkurs erstmals seit 2008 über 7 CNY je US-Dollar

15. Mai 2018– 8. August 2019



Quellen: Franklin Templeton Capital Markets Insights Group, People's Bank of China (PBOC), MSCI, Macrobond. Weitere Informationen zu Datenanbietern finden Sie unter [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).

Diese Ereignisse lösten einen umfangreichen Abverkauf an den weltweiten Aktienmärkten aus. Seit Monatsanfang verloren der MSCI EM Index und der MSCI World Index um 6,17 % beziehungsweise 3,33 % in US-Dollar, während der MSCI China Index um fast 7,39 % absackte.<sup>[1]</sup>

Der Streit zwischen den USA und China griff vom Handel auf die Technologiebranche und nun auf die Finanzbranche über. Mit den Anschuldigungen der Währungsmanipulation scheint das Risiko einer tiefergehenden, langfristigen Konfrontation zu steigen.

## Unsere Einschätzung zu China

Auf kurze Sicht verlangsamt sich die chinesische Konjunktur. Das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) war im zweiten Quartal so niedrig wie seit 27 Jahren nicht mehr. Die anhaltende Unsicherheit um den Handel veranlasste einige Produzenten, ihre Fertigung von China weniger abhängig zu machen. Finanzinstituten könnten Kollateralschäden zugefügt werden, falls die daraus resultierenden Fabrikschließungen zu Ausfällen führen.

Zu den längerfristigen Folgen eines verschärften Handelsdisputts gehört die schnellere wirtschaftliche Öffnung und Deregulierung in China, die durch die Verlangsamung bei den Bemühungen zum Schuldenabbau wettgemacht werden, da die Regierung versucht, das Wirtschaftswachstum anzukurbeln.

Zu den politischen Veränderungen der vergangenen Jahre, die die Folgen des Handelsstreits zwischen den USA und China abmildern, gehören ein flexiblerer Wechselkurs, die Reform der staatseigenen Betriebe zusammen mit der Förderung der Privatunternehmen und eine lockerere Geld- und Haushaltspolitik. Zusätzliche Infrastrukturinvestitionen könnten für die chinesische Konjunktur ebenfalls eine wichtige kurzfristige Stütze sein.

Außerdem ist Folgendes zu beachten:

- Das chinesische Wachstum ist vom Handel mittlerweile weniger abhängig; Chinas Export von Waren und Dienstleistungen (in Prozent des BIP) ging im letzten Jahrzehnt von 32,6 % im Jahr 2008 auf 19,5 % im Jahr 2018 zurück.[\[2\]](#)
- Chinas Handelsbilanz mit den USA ist geschrumpft, und bei der Leistungsbilanz sind die chinesischen Importe von US-Dienstleistungen (anders als bei Waren) gestiegen.
- Chinas Wirtschaft richtet sich neu aus, und der Binnenkonsum ist der Haupttreiber des Wirtschaftswachstums. 2018 machte er 76 % des BIP-Wachstums aus. Vor zehn Jahren lag dieser Wert noch bei 44 %.[\[3\]](#)

## **Übergreifen auf Technologie**

Unserer Meinung nach sind die Folgen des Handelskrieges am stärksten sichtbar in (1) Technologiebereichen, die die nationale Sicherheit und Spitzentechnologie (z. B. 5G, künstliche Intelligenz) betreffen, und bei (2) Hardware-Produkten, die Teil weltweiter Lieferketten sind (z. B. Smartphones, Notebooks, Tablets).

Wir erwarten, dass die Kosten der Zölle über Lieferketten, Marken und den Endverbraucher aufgefangen und die Folgen für die einzelnen Unternehmen so abgemildert werden. Dies könnte jedoch durchaus in einer Abschwächung von Konsumnachfrage und Umsätzen sowie in der Aufschiebung von Investitionen resultieren.

Auf längere Sicht könnten die Handelsspannungen zu einer verzögerten Einführung von Schlüsseltechnologien (z. B. 5G), zu einer Diversifizierung der Lieferketten und zu einer Zersplitterung der Industriestandards beitragen.

Zu den strukturellen, nicht wesentlich betroffenen Treibern gehören unter anderem lokale Innovationen aus Schwellenländern, die weiterhin zunehmende Datennutzung/-generierung und die daraus resultierende Chip-Nachfrage sowie die Umstellung auf Online-Dienstleistungen und -Konsum.

## **Schwellenländer-Unternehmen diversifizieren Lieferketten**

Die jüngste Waffenruhe im Handelsstreit zwischen den USA und China war aufgrund ihrer Kürze bemerkenswert: Die immer feindseligere Haltung der beiden Länder zueinander bedeutet für uns, dass der Handelskrieg über die US-Präsidentenwahlen im Jahr 2020 hinaus andauern könnte und dass sich die Anleger auf anhaltende Marktvolatilität gefasst machen sollten.

In Anbetracht der langwierigen Handelsspannungen rückten viele Unternehmen noch vor den Entwicklungen der ersten August-Woche die Diversifizierung der Lieferketten in den Vordergrund. Dieser Trend scheint zwar für China negativ zu sein, er könnte in anderen Märkten Asiens und anderen Regionen jedoch zu höheren Investitionen führen. Beispielsweise könnten Mexikos traditionelle Verzahnung mit den US-Lieferketten, seine geografische Lage und die wettbewerbsfähigen Löhne Investitionen anlocken, und chinesische Vergeltungsmaßnahmen gegen US-Farmer dürften die Exporte aus Südamerika als Ausweichlieferant steigern.

Gleiches gilt für einige asiatische Länder (z. B. Indien, Taiwan, Vietnam), denn während der Handel Chinas mit den USA rückläufig war, stieg ihr Handelsvolumen 2019, und sie kletterten in den vergangenen Jahren in der Wertschöpfungskette empor (z. B. Südkorea, Vietnam).

Die jüngste Zinssenkung der US-Notenbank verringert den Aufwärtsdruck auf den US-Dollar, den die Zölle ansonsten steigern könnten. Sie hilft den Schwellenländer-Währungen und ermöglicht zudem größere geldpolitische Flexibilität (z. B. Zinssenkungen in Südkorea, Indonesien, Thailand). Überdies zeigte die Vergangenheit, dass Lockerungszyklen der Fed die Schwellenländer im Allgemeinen stützen.<sup>[4]</sup>

## **Unser Ansatz für Volatilität**

Während dieser ganzen Phase handelsbezogener Volatilität beobachten wir kontinuierlich unsere Portfoliorisiken. Dies erfolgt in Zusammenarbeit mit der Investment Risk Group von Franklin Templeton sowohl durch Stresstests für einzelne Aktien unter verschiedenen Annahmen als auch durch Szenario-Analysen für den breiteren Markt.

Vor allem bleiben neben den kurzfristigen Folgen für die Gewinne die Wettbewerbsvorteile der von uns bevorzugten Unternehmen aus unserer Sicht intakt. Wir sind bestrebt, in Unternehmen mit nachhaltigen, hochwertigen Gewinnströmen sowie robusten Cashflows und Bilanzen anzulegen, die nach unserem Dafürhalten unsichere makroökonomische Bedingungen aushalten können.

Dennoch beeinflussen die schwelenden, unvorhersehbaren Handelsspannungen – verschärft durch tägliche Schlagzeilen – die Stimmung von Verbrauchern und Unternehmen. Sie schwächen den Konsum und zögern Investitionsentscheidungen hinaus. Es ist schwierig, Risiken zu vermeiden, doch wir sind nach wie vor zuversichtlich, dass in dieser breiten Anlageklasse Anlagechancen zu finden sind. Nach unserem Dafürhalten sind die potenziellen Chancen weiterhin sehr gut und die Bewertungen sehr attraktiv.

## **Wichtige rechtliche Hinweise**

*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. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.*

*In diesem Dokument möglicherweise verwendete externe Daten wurden von Franklin Templeton („FT“) nicht unabhängig verifiziert, bewertet oder überprüft. FT haftet für keinerlei Verluste, die durch die Nutzung dieser Informationen entstehen. Es liegt im alleinigen Ermessen des Nutzers, auf die Kommentare, Meinungen und Analysen in den vorliegenden Materialien zu vertrauen. Manche Produkte, Dienstleistungen und Informationen sind möglicherweise nicht in jedem Land verfügbar und werden außerhalb der USA von anderen mit FT 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.*

## **Welche Risiken bestehen?**

**Alle Anlagen beinhalten Risiken, auch den möglichen Verlust der Kapitalsumme.** Anlagen in ausländischen Wertpapieren sind mit besonderen Risiken behaftet, darunter Währungsschwankungen sowie ungewisse wirtschaftliche und politische Entwicklungen. Anlagen in Schwellenländern, zu denen als Untergruppe die Grenzmärkte gehören, sind aufgrund derselben Faktoren mit erhöhten Risiken verbunden. Hinzu kommen Gefahren, die durch die geringere Marktgröße, die niedrigere Liquidität und das Fehlen von gefestigten rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und sozialen Rahmenbedingungen zur Stützung der Wertpapiermärkte dieser Länder entstehen. Da diese Rahmenbedingungen in Grenzländern in der Regel noch geringer ausgeprägt sind und diverse Faktoren vorliegen, wie gesteigertes Potenzial für extreme Preisschwankungen, Illiquidität und Handelsbarrieren und Wechselkurskontrollen, werden die mit Schwellenländern verbundenen Risiken in Grenzländern verstärkt. Aktienkurse schwanken mitunter rasch und heftig. Das kann an Faktoren liegen, die einzelne Unternehmen, Branchen oder Sektoren betreffen, oder an den allgemeinen Marktbedingungen.

*Um Analysen von Franklin Templeton als E-Mail zu erhalten, abonnieren Sie den Blog [Investment Adventures in Emerging Markets](#).*

[1] Quelle: MSCI. Daten bis 8. August 2019. Der MSCI Emerging Markets Index umfasst Unternehmen mit hoher und mittlerer Marktkapitalisierung aus 24 Schwellenländern. Der MSCI World Index umfasst Unternehmen mit hoher und mittlerer Kapitalisierung aus 23 Industrieländern. Indizes werden nicht gemanagt und es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind in den Indizes nicht berücksichtigt. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. MSCI gibt keine Gewährleistung und übernimmt keinerlei Haftung für die hier wiedergegebenen MSCI-Daten. Eine Weiterverbreitung oder weitere Nutzung ist nicht zulässig. Dieser Bericht wurde von MSCI weder erstellt noch bestätigt. Wichtige Mitteilungen und Nutzungsbedingungen der Datenanbieter verfügbar unter [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).

[2] Quelle: Weltbank.

[3] Quelle: National Bureau of Statistics of China.

[4] Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.