



Ein neues Kapitel
in den Handels-
beziehungen
zwischen den
USA und China.



Matt Miller

Politischer Volkswirt
Los Angeles
32 Jahre Investorenerfahrung
(Stand 31. Dezember 2017)

Im Überblick

- Die USA sehen den Außenhandel mit China jetzt völlig anders.
- Auf Dauer könnte dies die wirtschaftlichen Beziehungen zu China schwächen.
- Chinas wachsender Einfluss wird die Handelsgespräche erschweren.

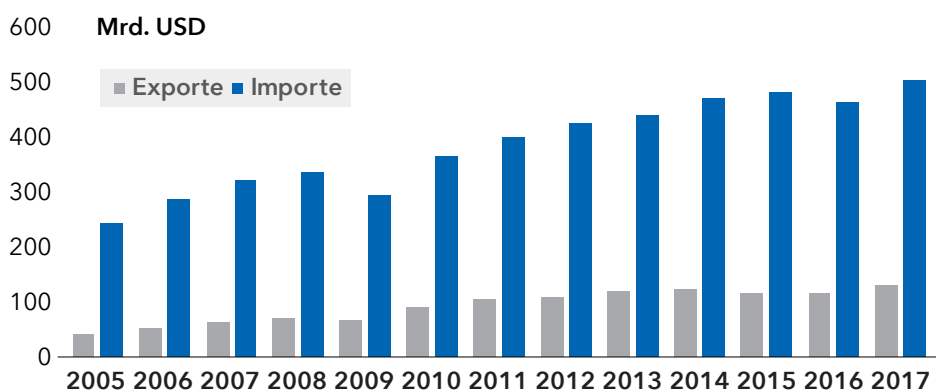
Die Wirtschafts- und Handelsbeziehungen zwischen den USA und China, den beiden größten Volkswirtschaften der Welt, scheinen in eine neue Phase einzutreten. Mit der Bekanntgabe von Zöllen auf Stahl- und Aluminiumimporte am 1. März haben die USA eine wohl schwierige Verhandlungsrunde eröffnet. Von den Zöllen könnten viele Länder betroffen sein, auch Verbündete wie Kanada und Europa. Investoren sollten aber vor allem auf China achten, wo in den nächsten Monaten die viel größeren Kontroversen drohen.

Die USA streben völlig neue Handelsbeziehungen mit China an. Chinas wirtschaftliche Macht wächst, und die weltpolitischen Ambitionen werden immer klarer. Mehr und mehr wird es in Washington zum Konsens, dass beim Außenhandel wie bei weltpolitischen Themen eine härtere Gangart angemessen sei. Wenn Präsident Trump Handelsvereinbarungen infrage stellt und sich dabei der aus dem Wahlkampf bekannten Argumente bedient, sollte man dies wissen.

Falsch wäre es, im ungewöhnlichen und aggressiven Verhandlungsstil des Präsidenten das Vorspiel zu einem ausgewachsenen Handelskrieg zu sehen, der beiden Seiten schaden würde. Die Entwicklung der amerikanisch-chinesischen Beziehungen lässt einen neuen Außenhandelskonsens in den nächsten Jahren durchaus zu. Jede Seite fordert die andere heraus und versucht

herauszufinden, wie kompromissbereit sie ist und was ihre Ziele sind. Dennoch spricht viel dafür, dass eine unruhige Zeit anbricht, mit viel Kleinkrieg, der den betroffenen Märkten und Unternehmen schaden kann. China wird möglichst nur minimalste Zugeständnisse machen, um den Präsidenten bei Laune zu halten. Trumps Minimalforderungen sind (wie üblich) noch unklar.

US-Außenhandel mit China



Quellen: Thomson Reuters, U.S. Census Bureau. Angaben ohne Hongkong und Macau.

Was kommt als Nächstes?

Zu den am 1. März bekannt gegebenen Zöllen zählt eine 25-prozentige Abgabe auf Stahl- und eine 10-prozentige auf Aluminiumimporte. Wenn die Einzelheiten in den nächsten Tagen finalisiert werden, steckt der Teufel aber im Detail. Die Maßnahmen der Trump-Administration, die viele Länder betreffen und der amerikanischen Stahl- und Aluminiumindustrie beim Überleben helfen sollen, sind aber wohl nur der Anfang. Mit den Zöllen reagiert Trump auf die bekannten Überkapazitäten der chinesischen Stahlindustrie, und es ist so gut wie sicher, dass die Administration in den nächsten Monaten mit weiteren Maßnahmen gegen Chinas Außenhandelspraxis und andere Praktiken vorgeht. So könnten neue Klagen vor der Welthandelsorganisation eingereicht werden. Denkbar sind aber auch zusätzliche Zölle, neue Forderungen nach Gegenseitigkeit oder Visabeschränkungen.

Besonderes Augenmerk sollte der "Section-301"-Untersuchung des Vorwurfs gelten, dass China geistiges Eigentum stiehlt. Der Präsident könnte

Schätzungen wie "eine Billion US-Dollar Diebstahl" im letzten Jahrzehnt verbreiten und zu neuen, noch unbekanntem Mitteln greifen.

Wie wird China reagieren? Keiner weiß es sicher, doch ich rechne mit einer politisch klugen Reaktion in einer ähnlichen Größenordnung - etwa mit handelspolitischen Nadelstichen zum Schaden einflussreicher Abgeordneter und Wahlkreise, die Trump wichtig sind.

Langfristig strebt China eine ausgewogenere und autarkere Volkswirtschaft an, die in Schlüsselbranchen weniger stark auf ausländische Firmen angewiesen ist. Außerdem möchte sich China dem Wettbewerb in wichtigen Branchen stellen. Dies trägt zu dem neuen Bild in Washington bei, dass China eine Herausforderung ist. So investiert China massiv in die Entwicklung einer eigenen Halbleiterindustrie und in künstliche Intelligenz. Sicher wird dies Zeit brauchen, doch werden amerikanische Politiker und Wirtschaftsführer angesichts dieser möglichen Konkurrenz immer nervöser.

Chinesische Unternehmen haben auch weltweit Firmen übernommen. Sie kauften Unternehmen und bildeten Joint Ventures in der Hoffnung auf Zugang zu wichtigem geistigem Eigentum. Die westlichen Regierungen haben zuletzt reagiert und Verträge mit chinesischen Regierungen verhindert,

oft unter Berufung auf die nationale Sicherheit. Als die USA am 5. März bekannt gaben, dass sie das Übernahmeangebot des Singapur-Unternehmens Broadcom für Qualcomm aus Sicherheitsgründen überprüfen würden, war dies nur das jüngste öffentlichkeitswirksame Beispiel.

Exporte nach China 2016: Fünf größte Gütergruppen	Wert (Mrd. USD)	Anteil an den Güter- exporten nach China (%)
Transporttechnik	25,6	9
Landwirtschaftliche Produkte	17,3	26
Computer und Elektronik	17,1	8
Chemie	13,4	7
Maschinen (außer Elektrogeräte)	8,2	7

Exporte aus China 2016: Fünf größte Gütergruppen	Wert (Mrd. USD)	Anteil an den Güter- exporten aus China (%)
Computer und Elektronik	161,5	43
Elektrogeräte und -bauelemente	40,4	40
Verschiedene Industriegüter	39,5	34
Maschinen (außer Elektrogeräte)	30,4	20
Bekleidung und Bekleidungsartikel	30,2	36

Quellen: U.S. Census Bureau, Economic Indicators Division, USA Trade Online

Weniger enge wirtschaftliche Verbindungen

Durch diese Entwicklung können die Synergien durch jahrelange Integration und Handelsverträge Schaden nehmen. Das könnte Handel und Investitionen betreffen, und vielleicht verschwinden auch etablierte Lieferketten.

Aber was bedeutet das für Investoren?

Einige der wichtigsten US-Importe nach China sind Flugzeuge, Landwirtschaftsprodukte und Halbleiter für elektronische Geräte. Sie könnten zum Ziel chinesischer Vergeltungsmaßnahmen werden, zumindest kurzfristig. Auch Automobilhersteller und Maschinenbauunternehmen könnten ins Fadenkreuz geraten. Es ist keine Überraschung, dass die Aktien dieser beiden Sektoren seit Bekanntgabe der Zölle unter Druck gerieten. Zum Ziel für Retourkutschen könnten auch amerikanische Sojabohnen und andere Landwirtschaftsprodukte werden, die jetzt in großem Umfang nach China exportiert werden.

Nach den Steuersenkungen dürfte der Außenhandel für die US-Administration zu einem sehr wichtigen Thema

werden. Im Laufe dieses Jahres dürfte eine härtere Haltung gegenüber China mehr Unterstützung beider Parteien erhalten, als man allgemein annimmt.

Man sollte auch die immer lauter werdenden Stimmen in Washington beachten, denen zufolge das derzeitige Maß an wirtschaftlicher Integration mit China den langfristigen wirtschaftlichen und sicherheitspolitischen Interessen der USA schadet. Selbst wenn keine "Entkopplung" der beiden Volkswirtschaften gefordert wird, wird doch immer mehr zum Konsens, dass etwas gegen Chinas merkantilistische Außenpolitik zu tun ist. In den nächsten Wochen und Monaten könnten die Verhandlungen daher schwierig werden.

Dennoch gibt es gegenseitige Abhängigkeiten, die mäßigen könnten. Das amerikanische Außenhandelsdefizit gegenüber China betrug 2017 376 Milliarden US-Dollar, bei 130 Milliarden US-Dollar Exporten und 506 Milliarden US-Dollar Importen. Ein Großteil der Importe stammt von

US-Industrieunternehmen, die in China produzieren lassen und darauf angewiesen sind. Große finanzielle Verbindungen sind ein weiterer Faktor: China hält für etwa 1,2 Billionen US-Dollar US-Staatsanleihen, etwa 19% des Gesamtvolumens.

Neue Handelsvereinbarungen werden von Branche zu Branche unterschiedliche Auswirkungen haben. Unsere Analysten für die Sektoren Flugzeugbau, Automobilbau, Industrie und Landwirtschaft werden sich genauer mit den Folgen für die einzelnen Unternehmen befassen.

Abzuwarten bleibt auch, ob amerikanische Technologieriesen jetzt auf große Forschungs- und Entwicklungsinvestitionen in China verzichten.

Das Timing und die einzelnen Schritte der USA und China sind nicht leicht zu prognostizieren. Man sollte aber die Erkenntnis des verstorbenen US-Ökonomen Rüdiger Dornbusch nicht vergessen: "Wirtschaftliche Entwicklungen brauchen oft mehr Zeit als man glaubt, aber dann passieren sie schneller, als man es für möglich gehalten hätte", schrieb er einst. Das könnte auch jetzt gelten.

Die Aussagen einer bestimmten Person geben deren persönliche Einschätzung wieder. Sie entspricht möglicherweise nicht der Meinung anderer Mitarbeiter der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere.

Risikofaktoren, die vor einer Anlage zu beachten sind:

- **Diese Präsentation ist keine Investmentberatung oder persönliche Empfehlung.**
- **Wert und Ertrag von Anlagen können schwanken, sodass Anleger ihr investiertes Kapital möglicherweise nicht oder nicht vollständig zurückerhalten.**
- **Die Ergebnisse der Vergangenheit sind kein Hinweis auf künftige Ergebnisse.**
- **Wenn Ihre Anlagengewährung gegenüber der Währung aufwertet, in der die Anlagen des Fonds denominiert sind, verliert Ihre Anlage an Wert.**
- **Je nach Strategie können Risiken bei Investitionen in Emerging Markets und/oder High-Yield-Anleihen auftreten. Emerging-Market-Anlagen sind volatil und ggf. auch illiquide.**

Dieses Dokument wurde von Capital International Limited, einem von der UK Financial Conduct Authority genehmigten und regulierten Unternehmen, erstellt. Capital International Limited ist eine Tochtergesellschaft von Capital Group Companies, Inc. (Capital Group). Das Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren und bildet keine Grundlage für Privatanleger. Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen aus Quellen zu beziehen, die sie für verlässlich hält. Das Unternehmen gibt aber keine Garantie und übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit, Verlässlichkeit oder Vollständigkeit der Informationen. Sie sind weder umfassend noch eine Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung.

Für Deutschland: Capital International Limited unterliegt in Deutschland über seine Niederlassung der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). © 2018 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. **CR-321468 STR DE (DE AT)**