

...und täglich grüsst der Handelskrieg

News aus den Finanzmärkten

Der Handelskrieg zwischen den USA und China hat eine neue Eskalationsstufe erreicht. Mit der Erhöhung von Strafzöllen und der Einführung von Handelsrestriktionen für Schlüsselunternehmen zeigt die amerikanische Regierung ihre Bereitschaft, wirtschaftliche Beeinträchtigungen hinzunehmen, um ein strategisches Ziel zu erreichen. Es geht um den Schutz und die exklusive Nutzung geistigen Eigentums, nicht nur um den Ausgleich bestehender Handelsdefizite zwischen den Ländern. Welche Bedeutung haben Zölle für die Unternehmen und für die Konsumenten, und welche Gedanken müssen sich Anleger machen?

Strafzölle sind ein stumpfes Schwert. Kurzum, das Erheben von Sonderzöllen führt ökonomisch betrachtet zu einem Wohlstandsverlust in allen betroffenen Ländern. Dies zeigen drei Wissenschaftler des amerikanischen National Bureau of Economic Research in einer aktuellen Studie. Die Handelspolitik der US-Administration belastet sowohl die Preise als auch den Wohlstand amerikanischer Haushalte. Bei den 2018 eingeführten zusätzlichen Zöllen erkennen die Autoren eine nahezu direkte Weitergabe über die Verkaufspreise mit einem monatlich negativen Effekt auf das Realeinkommen von USD 1.4 Mrd. Sie halten auch fest, dass zur Vermeidung höherer Zölle ein Handelsvolumen von etwa USD 165 Mrd. verloren ging oder international umgelenkt wurde.

Wie Unternehmen auf neue Importeinschränkungen reagieren, zeigt beispielhaft die Einführung von Schutzzöllen der USA Anfang 2018 von 20 bis 50 % auf Waschmaschinen. Auslöser war eine Intervention des amerikanischen Haushaltgeräteherstellers Whirlpool, der sich über langjährige unfaire Handelsbedingungen beklagte. In der Tat sanken aufgrund des beinhalten Wettbewerbs, vor allem seitens der Hersteller LG und Samsung, die Preise für Waschmaschinen seit 2013 kontinuierlich. Was für die Konsumenten eine positive Entwicklung darstellte, sorgte bei den amerikanischen Produzenten für starken wirtschaftlichen Gegenwind. Die bereits ergriffenen Gegenmassnahmen seitens der vormaligen US-Administration waren fruchtlos geblieben. Die neu eingeführten Zölle waren ein Erfolg für Whirlpool, die direkt danach 200 neue Mitarbeiter einstellte. Ein Jahr später zeigt sich nun, dass die Preise für Waschmaschinen in den USA im Durchschnitt um 12 % angestiegen sind und gleichzeitig weniger Waschmaschinen verkauft werden.

Von US-Strafzöllen betroffene Güter

April 2018: USD 50 Mrd.

53 % Halbfabrikate	42 % Anlagegüter	5 % Sonstige
-----------------------	---------------------	-----------------

September 2018: USD 200 Mrd.

50 % Halbfabrikate	25 % Anlagegüter	24 % Konsumgüter
-----------------------	---------------------	---------------------

Angekündigt: USD ~280 Mrd.

15 % Halbfabrikate	44 % Anlagegüter	40 % Konsumgüter
-----------------------	---------------------	---------------------

Quelle: Peterson Institute for International Economics

Unternehmen passen sich opportunistisch an

Am Beispiel der Waschmaschinen lässt sich zeigen, wie Unternehmen auf Zölle reagieren:

Tendenziell werden Zölle weitergegeben: Das Beispiel der Waschmaschinen zeigt, dass - wenn möglich - Unternehmen die Zölle 1:1 weitergeben. Ähnliches war bei Holz und Holzwaren aus Kanada zu beobachten. Mit dem Anstieg der Importtarife von 15 auf 21 % stiegen in Folge die Baukosten für Einfamilienhäuser um rund 7 %. Auch bei Stahl und Aluminium wurden höhere Einfuhrtarife auf die Produkte umgelegt.

Inländische Unternehmen profitieren: Die Zölle auf importierte Waschmaschinen brachten im letzten Jahr zwar USD 82 Mio. an Steuermehreinnahmen, aber die Konsumenten wurde insgesamt mit USD 1.5 Mrd. belastet. Grund ist nicht nur die Preiserhöhung bei importierten Waschmaschinen. Denn alle inländischen Wettbewerber selbst ohne die Last höherer Staatsabgaben, nutzten die Gelegenheit und hoben die Preise um zwischen 5 und 19 % an. In Summe werden die US-Konsumenten wesentlich stärker belastet und die Strafzollpolitik Donald Trumps erweist sich als Bärendienst.

Die Produktion wird teilweise verlagert: Importierende Hersteller reagieren mit der Anpassung ihrer Produktionsprozesse. Sie weichen den höheren Einfuhrtarifen aus und senken im optimalen Fall zusätzlich Kosten. Zur Abwehr der Wettbewerbsnachteile verlagerten im konkreten Beispiel der Waschmaschinen LG und Samsung Teile ihrer Produktion; dabei wurden auch in den USA knapp 2'000 Arbeitsplätze geschaffen. Mit der Verlagerung partizipieren die Hersteller jetzt auch an den höheren Verkaufspreisen. Ähnlich agierte der wichtige Apple-Zulieferer Foxconn, der Produktionskapazitäten von China nach Vietnam verlegte.

Es werden andere Handelspartner gewählt: Solange es Standorte gibt, die ähnlich günstig wie China produzieren können und nicht von Zöllen betroffen sind, weichen Hersteller und Zulieferer dorthin aus. Knapp die Hälfte aller Einfuhren in die USA, die mit Strafzöllen belastet werden, sind sogenannte Halbfabrikate. Sind Verlagerungen nicht mehr möglich, kann das zum Austausch von Sub-Unternehmen führen. Während Exporte von China in die USA im vergangenen Jahr um knapp 7 % sanken, stiegen die Einfuhren aus anderen Regionen wie Taiwan, Vietnam, Japan aber auch Südkorea. Das Handelsvolumen änderte sich dabei kaum. Die Nachfrage der USA blieb unverändert.

Marktverdrängung findet statt: Je stärker amerikanische Unternehmen in der Fertigung von China abhängig sind und keine Möglichkeiten zur Substitution bestehen, desto härter trifft sie der wirtschaftliche Schaden selbst. Vor allem in einem hart umkämpften Markt sind die Gewinnmargen in der Regel tief. Gary Shapiro, Leiter der Consumer Technology Association, bezifferte den bisher entstandenen Schaden für die Technologiebranche in den USA auf USD 1 Mrd. pro Monat. Kleinere und mittlere Betriebe sind dabei überproportional betroffen und kämpfen ums Überleben.

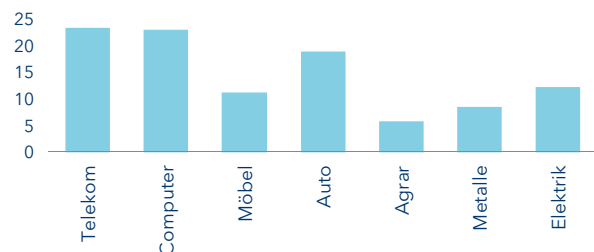
Technologie steht im Zentrum des Handelskriegs

Dass die USA vor allem den Technologiesektor im Auge haben, ist nicht verwunderlich. Im gegenseitigen Warenaustausch mit China hat er zusammen mit Agrar und Automotive den höchsten Stellenwert. Technologie ist für beide Länder zentral für das künftige Wachstum. Im Bereich der neuesten Mobilfunk-Generation 5G ist der chinesische Telekomkonzern Huawei Technologieführer. Gleichermassen ist der Konzern der weltweit grösste individuelle Abnehmer von Halbleitertechnologien und global die Nummer drei bei den Verkäufen von Mobiltelefonen. Unter dem Vorwand der nationalen Sicherheit belegen die USA nun das Unternehmen mit einer spezifischen Handelskontrolle. Dies hat zur Folge, dass wichtige Zulieferer ihre Zusammenarbeit - zumindest temporär - einstellen müssen.

Betroffene US-Konzerne sind dabei Alphabet (Google), Intel, Qualcomm aber auch andere weltweit ansässige Unternehmen, die in ihren Produkten wiederum US-Technologien verwenden. Die Auswirkungen dieser durchaus extremen Massnahme sind aktuell nur schwer zu überblicken. Für die Zulieferer bedeutet dies Umsatzausfälle, für Huawei im Härtefall die zeitweise Einstellung der Produktion. Allerdings hat die nordamerikanische

Technologieindustrie hohe Abhängigkeiten zu Asien. Der Chiphersteller Intel erzielt 27 % seines Umsatzes in China, Konkurrent Qualcomm 67 %. Doch will es das US-Handelsministerium nicht bei Huawei belassen. Mit Zhejiang Dahua, Hangzhou Hikvision und Iflytek stehen drei weitere chinesische Technologiegrössen im Fokus. Sie haben im Bereich der Videoüberwachung und Gesichtserkennung eine führende Stellung.

Von Strafzöllen betroffene Produktsegmente (Mrd. USD)



Quelle: US Int. Trade Commission (USITC) Dataweb

Langfristig orientierte Anleger atmen ruhig

Der Handelsstreit mit China ist vor allem eine Auseinandersetzung zum Schutz des geistigen Eigentums und zur fairen Bewirtschaftung von Schlüsseltechnologien. Die USA führen diesen Streit sehr entschlossen und sind bereit, wirtschaftliche Beeinträchtigungen in Kauf zu nehmen. Dem Mehr an Steuereinnahmen steht eine ungleich höhere Belastung der Konsumenten gegenüber, die Wirtschaft im Mittelpunkt jedoch hat sehr dynamische Anpassungsprozesse entwickelt.

So wie sich der Streit derzeit entwickelt könnten sich die beobachtbaren negativen Einflüsse noch verstärken. Es herrscht Unklarheit darüber, wie sehr sich mögliche Umsatzausfälle, sinkende Gewinnmargen oder höhere Kosten in den Bilanzen niederschlagen. Die erhöhte Prognoseunsicherheit führt zu Bewertungsabschlägen, heftigere Kursausschläge bei betroffenen Unternehmen sollten einkalkuliert werden. Stark betroffene Sektoren sind dabei Technologie und Automobil. Elektronische Konsumgüter würden erst bei einer Ausweitung der Strafzölle auf alle Einfuhren von China deutlich betroffen sein.

Die Anpassungsfähigkeit der Unternehmen lässt darauf schliessen, dass die Beeinträchtigungen temporär sind. Die Auswirkung an den Börsen kann durchaus signifikant sein, eröffnet jedoch für langfristige Investoren interessante Investitionsfenster. Die im Wesentlichen stattfindenden Verschiebungen der Produktions- und Handelsströme sind kurzfristig sicherlich ärgerlich, beeinträchtigen jedoch die künftige Wertschöpfung bestehender starker Industrietrends nicht.

Kontakt

VP Bank AG	Aeulestrasse 6 9490 Vaduz · Liechtenstein T +423 235 66 55 · F +423 235 65 00 · info@vpbank.com
VP Bank (Schweiz) AG	Talstrasse 59 8001 Zürich · Schweiz T +41 44 226 24 24 · F +41 44 226 25 24 · info.ch@vpbank.com
VP Bank (Luxembourg) SA	2, rue Edward Steichen · L-2540 Luxembourg T +352 404 770-1 · F +352 481 117 · info.lu@vpbank.com
VP Bank (BVI) Ltd	VP Bank House · 156 Main Street · Postfach 2341 Road Town · Tortola VG1110 · Britische Jungferninseln T +1 284 494 11 00 · F +1 284 494 11 44 · info.bvi@vpbank.com
VP Bank Ltd Singapore Branch	8 Marina View · #27-03 Asia Square Tower 1 Singapur 018960 · Singapur T +65 6305 0050 · F +65 6305 0051 · info.sg@vpbank.com

Verantwortlich für den Inhalt

Bernd Hartmann: Leiter CIO Office
 Autor: Harald Brandl, Senior Equity Strategist

Wichtige rechtliche Hinweise

Diese Dokumentation wurde von der VP Bank AG (nachfolgend Bank) erstellt und durch die Gesellschaften der VP Bank Gruppe vertrieben. Diese Dokumentation stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Die darin enthaltenen Empfehlungen, Schätzungen und Aussagen geben die persönliche Auffassung des betreffenden Analysten der VP Bank AG im Zeitpunkt des auf der Dokumentation genannten Datums wieder und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Dokumentation basiert auf Informationen, welche als zuverlässig eingestuft werden. Diese Dokumentation und die darin abgegebenen Einschätzungen oder Bewertungen werden mit äusserster Sorgfalt erstellt, doch kann ihre Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit nicht zugesichert oder gewährleistet werden. Insbesondere umfassen die Informationen in dieser Dokumentation möglicherweise nicht alle wesentlichen Angaben zu den darin behandelten Finanzinstrumenten oder deren Emittenten.

Weitere wichtige Informationen zu den Risiken, welche mit den Finanzinstrumenten in dieser Dokumentation verbunden sind, zu den Eigengeschäften der VP Bank Gruppe bzw. zur Behandlung von Interessenkonflikten in Bezug auf diese Finanzinstrumente sowie zum Vertrieb dieser Dokumentation finden Sie unter https://www.vpbank.com/legal_notes_en.pdf