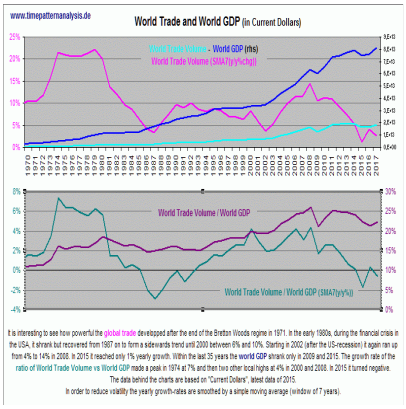


Tschüss, Kompromiss im Handelsstreit?

Description

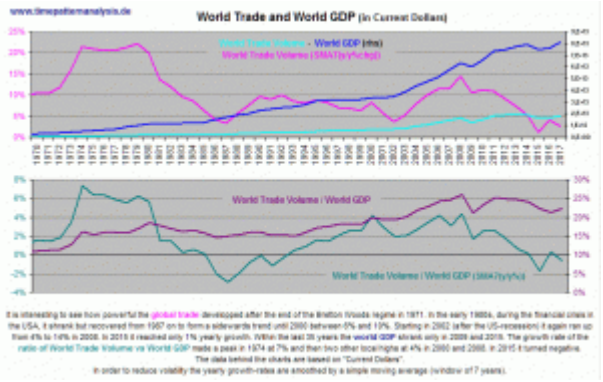
Die Finanzmärkte waren bisher darauf fokussiert, dass im Handelsstreit zwischen den USA und der VR China ein rascher Kompromiss erzielt wird. Diese Hoffnung schwindet nun dahin, die Player müssen sich neu orientieren. Zwar gibt es aus dem Weißen Haus immer wieder mal Meldungen, die die Hoffnung auf einen solchen „Deal“ am leben halten, aber die Hoffnung stirbt ja bekanntlich zuletzt.

Der Knackpunkt in den Verhandlungen dürfte strukturelle Fragen betreffen, wie z.B. die Respektierung des geistigen Eigentums und die stärkere Öffnung der chinesischen (Kapital-)Märkte für die USA. Man muss immer wieder herausstellen, dass die Basis für die ungleichen Beziehungen zwischen China und dem Rest der Welt im Rahmen des WTO-Beitritts des Landes gelegt wurde. Die Behauptung etwa stimmt damit nur zum Teil, China klaue ungeniert geistiges Eigentum – siehe hier!. Die USA fordern die Asymmetrie in den Handelsbeziehungen abzubauen, die VR China kommt diesen Forderungen nicht in gewünschtem Umfang nach.

Die USA sind vorbereitet, per 1. Juni die nächste Runde von Strafzöllen zu aktivieren, vor einigen Tagen haben sie Huawei unter Bann gestellt und drohen das gleiche einer anderen chinesischen Firma an. Gleichzeitig bieten sie an, diesen Bann, dessen Vollzug für 90 Tage ausgesetzt wurde, aufzuheben im Rahmen einer Einigung im übergeordneten Handelsstreit.

Im Zeitalter einer stark entwickelten internationalen Arbeitsteilung ist die Versorgungskette die Achillesferse der Wirtschaft. Gleichzeitig werden fast 50% der Umsätze und Gewinne der Unternehmen in internationalen Aktivitäten erzielt. Das macht die Brisanz des aktuellen Handelsstreits aus. Und dieser hat, wie „Huawei“ zeigt, das Zeug, sich zu einem Streit zu entwickeln, der weit über Strafzölle hinausgeht. Es geht immer mehr um ideologische, politische Fragen und damit nicht mehr nur um die Frage, ob ein Import (Zulieferteil oder Fertigprodukt) von einem auf den anderen Tag erheblich mehr kostet, sondern um dessen generelle Verfügbarkeit.

Das jährliche Wachstum im Welthandel hatte 2008 mit 14% sein jüngstes lokales Maximum (sein Verlauf ist sehr volatil, deshalb wird der Wert über sieben Jahre gemittelt). Betrachtet man das Verhältnis von Welthandel und Welt-GDP (BIP), so wird deutlich, dass der Welthandel seit 2008 an Bedeutung verliert: 2017 lag der Wert noch bei gut 22%, nach 26% in 2008; seine jährlichen Veränderungsraten haben sich in diesem Zeitraum von +4,3% auf –0,6% entwickelt (auch hier gemittelt über sieben Jahre).



Aus dem Verlauf von Welthandel und BIP wird deutlich, dass der Welthandel nicht erst mit Aufkommen des Zollstreits Schaden nahm, sondern bereits im Nachgang der Finanzkrise. Die Politik der Strafzölle beschleunigt diese Entwicklung der Deglobalisierung, die Ursache hierfür wurde schon viel früher gelegt.

Die Finanzmärkte müssen die schwindende Aussicht auf eine Einigung im Handelsstreit „einpreisen“, die Gewinnschätzungen für 2019 und 2020 erscheinen deutlich zu hoch. Viele Anleger glauben aber immer noch, dass die Fed den Konjunkturzyklus abgeschafft hat. Auch vor 2000 glaubte man an ein Ende der Zyklen, als gewaltige Fortschritte im „Supply Chain Management“ die Lagerhaltung zeitweilig bedeutungslos erscheinen ließ. Das Erwachen aus dieser Illusion war damals bitter und so wird es wieder sein. Das Anleger-Verhalten ist immer gleich, die Treiber für einen Bull-Run und die Katalysatoren für sein Ende sind immer unterschiedlich. Zu glauben, die Fed habe alles unter Kontrolle, führt regelmäßig in die Irre.

Der Glaube an ein Ende des Konjunkturzyklus wird bestärkt durch den robusten Arbeitsmarkt v.a. in den USA, aber auch anderswo. Der Arbeitsmarkt ist aber immer das letzte, was im Aufschwung anspringt und im Abschwung nachgibt. Die Fed aber fokussiert diesen Teil der Wirtschaft im besonderen. Das trägt dazu bei, dass sie wieder einmal eine eher pro-zyklische Geldpolitik betreibt.

Die Umschichtung von Kapital aus Aktien in Staatsanleihen hat mittlerweile Formen angenommen, die zu einer Belastung für die Entwicklung der Aktienkurse werden. Dies legt das Verhältnis zwischen dem Kehrwert der zehnjährigen TNotes und dem S&P 500 nahe. Ich hatte mich mit diesem Thema am zurückliegenden Wochenende beschäftigt.

Der S&P 500 ist in der zurückliegenden Woche mit einem Gap-down unter die EMA50 gefallen, eine kleine Erholung zum Wochenschluss bei sehr niedrigem Handelsvolumen kann nicht darüber hinweg täuschen, dass die wichtige Supportzone bei gut 2800 innerhalb von zwei Wochen zweimal getestet wurde. Falls die Kurslücke nicht zügig geschlossen und die EMA50 wieder überwunden wird, ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass die benannte Supportzone nicht länger hält. Dann ist das nächste Ziel die EMA200 bei aktuell 2777, eine wichtige Signallinie für den längerfristigen Trend. Darunter liegt der Support-Bereich bei 2720 mit u.a. auch dem 38er Retracement des Bull-Runs seit dem Jahreswechsel (Chartquelle).