



Insight

Der Handelsstreit eskaliert... Implikationen für unsere Anlagestrategie

- US-Präsident Trump kündigt zusätzliche Strafzölle für China-Importe an, China reagiert mit Renminbi-Abwertung und weniger Importen von US-Agrarprodukten
- Strafzölle gegen europäische Autobauer zunehmend wahrscheinlich – trotz Zugeständnissen bei US-Rindfleisch
- Konjunkturdaten schwächeln weiter und erfordern Absenkung unserer Wachstumsprognosen
- Notenbanken werden gegensteuern: Zinssenkungen und neuerliche Anleihekäufe wahrscheinlich
- Kapitalmärkte weltweit im Korrekturmodus
- Kurzfristig bleiben wir bei unserer vorsichtigen anlagestrategischen Ausrichtung (Immobilien und Liquidität übergewichten, Anleihen und Aktien (deutlich) untergewichten), mittel- bis langfristig sehen wir bei noch niedrigeren Aktienkursen Chancen zum Wiedereinstieg

US-Präsident kündigt „Waffenstillstand“ mit China auf

US-Präsident Trump hat ab 01.09. Importzölle von 10% auf alle bisher nicht betroffenen China-Produkte angekündigt, was einem Warenvolumen von rund 300 Mrd US-Dollar p.a. entspricht. Gleichzeitig droht er damit, den Importzoll kurzfristig auf 25% anzuheben, sollten die Handelsgespräche nicht schnell Ergebnisse bringen. Damit hat Trump de facto den am Rande des G20-Gipfels ausgehandelten Waffenstillstand im Handelsstreit aufgekündigt. China hat bisher keine neuen Strafzölle auf US-Produkte angekündigt, dafür aber den Renminbi auf das niedrigste Niveau des vergangenen Jahrzehnts abgewertet. Dabei wurde u.a. die Marke von 7 durchbrochen, die bisher von der People's Bank of China (PBOC) verteidigt wurde. Damit wird klar: China ist bereit, seine Währung als „Waffe“ im Handelsstreit zu nutzen, was als weitere Eskalationsstufe verstanden werden kann. Denn damit reizt China direkt Donald Trump, der dem Land in der Vergangenheit bereits mehrfach Währungsmanipulationen vorgeworfen hat. Wir halten es zwar für wahrscheinlich, dass die PBOC in den kommenden Tagen gegen eine zu schnelle Währungs-

abwertung intervenieren wird. Aber hier geht es wohl eher um die Frage des „Wie“, nicht des „Ob“. Ziel der chinesischen Notenbank dürfte eine graduelle Abwertung des Renminbi in geordneten Bahnen sein.

Abbildung: Renminbi zu US-Dollar – auf zu neuen Tiefs



Quelle: Bloomberg. Inverse Skalierung.

Realwirtschaftlicher Schaden spürbar

Die neuerliche Eskalation des Handelsstreits ist zusätzlicher Sand im Getriebe der Weltwirtschaft. Wir rechnen damit, dass die Negativfolgen in allen Regionen spürbar sein werden:

1. In den USA entsprechen die jetzt angekündigten Strafzölle de facto einer „Zusatzsteuer“ von 30 Mrd USD oder 0,15% des BIP. Diese dürfte weitgehend zulasten des US-Konsumenten gehen. Anders als bei früheren Zollrunden sind die jetzt betroffenen Produkte nicht mehr so einfach durch Produktionsverlagerungen oder andere Zulieferketten ersetzbar. Hinzu kommt, dass das Verarbeitende Gewerbe in den USA ohnehin schon Probleme hat, wie der seit Monaten sinkende ISM-Index belegt. Entsprechend werden wir unsere Wachstumsprognose für die USA auf 2,3% in diesem Jahr und auf deutlich unter 2% im nächsten Jahr absenken. Nur der Kompromiss im Schuldenstreit, der eine weiter expansive Haushaltspolitik wahrscheinlich macht, verhindert noch größere Abschlüge.

Bitte beachten Sie die wichtigen Hinweise am Ende des Dokuments.

Abbildung: Aktienkurse und Wirtschaftsdaten hatten sich entkoppelt



Quelle: Bloomberg. S&P 500 vs. US Economic Surprise Index.

- In China dürfte sich die von uns erhoffte Wachstumsstabilisierung um mindestens ein halbes Jahr verzögern. Die Kombination aus Währungsabwertung und fiskalpolitischen Stimulierungsmaßnahmen wird aber final dazu führen, dass sich die Wachstumsraten bei ca. 6% stabilisieren.
- In Europa befinden wir uns in vielen Volkswirtschaften in einer Grauzone aus Wachstumsabschwächung und Rezession. Daran wird sich zunächst nichts ändern, weshalb wir unsere sehr verhaltenen BIP-Schätzungen für 2019 bestätigen. Die noch deutlich optimistischeren Durchschnittsprognosen der Volkswirte müssen in den kommenden Wochen dagegen weiter abgesenkt werden – zumal wir im Herbst auch mit der Ankündigung höherer Importzölle auf europäische Autos rechnen und der Brexit ein zusätzlicher Unsicherheitsfaktor bleibt. Für 2020 werden wir unsere Wachstumserwartungen noch einmal leicht reduzieren. Bereinigt um die deutlich höhere Anzahl an Arbeitstagen würde sich für Deutschland so wohl auch im nächsten Jahr nur ein mickriges Wachstum von 0,7% ergeben.

Schwerer als die direkten realwirtschaftlichen Effekte sind die indirekten Auswirkungen zu quantifizieren. Wir sehen vor allem die Gefahr einer nachhaltigen Verunsicherung durch die immer erratischer werdenden Entscheidungen der Politik. Dies könnte das Investitionsklima weiter belasten, so dass wir in Summe eher Abwärtsrisiken für die Weltwirtschaft sehen.

Aber: Kein Grund für zu viel Pessimismus

Trotz dieser schweren Kost macht es u.E. keinen Sinn, den Kopf in den Sand zu stecken und mit dem Schlimmsten zu rechnen. Zum einen halten wir es für unwahrscheinlich, dass Trump im Vorwahljahr an einer unkontrollierten Eskalation der Handelsstreitigkeiten Interesse hat. Wie so oft dürften seine aktuellen Manöver taktischer Natur sein. Blickt man in die jüngere Vergangenheit hat er immer dann eingelenkt, wenn die Kapitalmärkte zu stark in Mitleidenschaft gezogen wur-

den. Daher erwarten wir bei weiter anhaltenden Kursverlusten einen neuerlichen Strategiewechsel aus Washington. Zum anderen dürfte der verschärfte Handelsstreit die Entscheidungen der Notenbanken beschleunigen. Hatten im Juli sowohl EZB als auch Fed die Markterwartungen enttäuscht, rechnen wir für September mit deutlich mehr Entschlossenheit der Währungshüter. So dürfte die EZB nicht nur den Einlagenzins um 20 Basispunkte absenken, sondern auch ein neues Kaufprogramm für Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und Pfandbriefe auflegen. Dieses könnte ein monatliches Volumen von 40 Mrd Euro haben und über mindestens neun Monate laufen. Die Fed dürfte noch zwei weitere Zinssenkungen in diesem Jahr vornehmen und damit ebenfalls deutlich aggressiver agieren als befürchtet. Entsprechend sehen wir die aktuelle Schwächephase der Weltwirtschaft noch immer als längere Wachstumsdelle und nicht als Anfang vom Ende des aktuellen Aufschwungs.

Was heißt das für unsere Anlagestrategie?

Wir waren den deutlich steigenden Aktienkursen im Juni und Juli nicht hinter gekehelt, sondern haben an unserer vorsichtigen anlagestrategischen Positionierung festgehalten. Damit hat sich unsere Vorsicht ausgezahlt. So sind wir aktuell in Aktien untergewichtet – abgestuft nach Risikoprofil um bis zu 10%-Punkten unter Benchmarkgewicht. Gleichzeitig sind wir sowohl in Immobilien als auch in Liquidität übergewichtet. Wir gehen davon aus, dass in den kommenden Tagen weitere Kursrückschläge am Aktienmarkt nicht ausgeschlossen sind. Aus Asset Allokation-Sicht würden wir weitere deutliche Korrekturen als Chance zur Aufstockung der Aktienquote nutzen. Denn mit der durch die Notenbanken zementierten Negativ- bzw. Niedrigzinspolitik und dem damit einhergehenden Mangel an attraktiven Anlagealternativen, einer bereits sehr vorsichtigen Positionierung institutioneller Anleger und der Aussicht auf wieder etwas höhere Gewinnzuwächse der Unternehmen im kommenden Jahr können wir der Aktie auf Sicht der kommenden Quartale durchaus Positives abgewinnen.

Fazit

Die neuerliche Eskalation des Handelsstreits ist unschön und bremst das weltwirtschaftliche Wachstum weiter ab. Trotzdem sprechen wir noch immer über eine Wachstumsdelle und nicht über einen globalen Wirtschaftsabschwung oder gar eine neue Krise. Die jüngsten Kurskorrekturen am Aktienmarkt können von daher kurzfristig noch etwas weitergehen, weshalb wir zunächst an unserer defensiven Anlagestrategie festhalten. Perspektivisch sehen wir weitere Rückschläge aber als Chance zur Wiederaufstockung der Aktienquote. Denn langfristig werden weder Anleihen noch Liquidität noch Rohstoffe die Performance der Aktien mitgehen können.

Impressum

Herausgeber:

Commerzbank Aktiengesellschaft, Kaiserplatz, 60261 Frankfurt am Main.

Diese Ausarbeitung oder Teile von ihr dürfen ohne Erlaubnis der

Commerzbank weder reproduziert, noch weitergegeben werden, ©2019.

Verantwortlich/Autor: Chris-Oliver Schickentanz, CEFA

Detaillinformationen zu den Chancen und Risiken der genannten Produkte hält Ihr Berater für Sie bereit.

Wichtige Hinweise

Kein Angebot; keine Beratung

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

Darstellung von Wertentwicklungen

Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Wertpapiers/Index von EURO abweicht.