

## USA vs. China: Neue Zölle belasten US-Wirtschaft immer stärker.

- Handelskonflikt geht in die nächste Runde.
- Bisherige Auswirkungen auf die US-Wirtschaft begrenzt.
- Neue Zölle haben US-Börse zuletzt stärker belastet.

Etwas mehr als ein Jahr ist es her, dass US-Präsident Donald Trump mit Zöllen auf Solarpanels und Waschmaschinen aus China den Handelskonflikt mit dem Reich der Mitte eröffnete. Nach spürbaren Kursverlusten, auch der US-Börsen, zum Ende des letzten Jahres, schien Trump gewillt, eine Einigung mit Chinas Führung zu finden. Doch nach langen Verhandlungen, die zuletzt zu keinem „Deal“ der beiden Großmächte führten, scheint der US-Präsident wieder bereit, im Handelsstreit die Dauerschrauben enger zu ziehen. Neben den im Februar 2019 aufgeschobenen Zollerhöhungen auf Waren im Wert von 200 Mrd. US-Dollar von 10 % auf 25 %, die er am 10. Mai in Kraft setzte, kündigte Trump auch zusätzliche Zölle auf die restlichen, noch ohne Strafzölle belegten Waren im Wert von rund 300 Mrd. US-Dollar an. Der US-Wirtschaft hilft er damit nicht.

### Zölle zeigen Wirkung auf Ex- und Importentwicklung

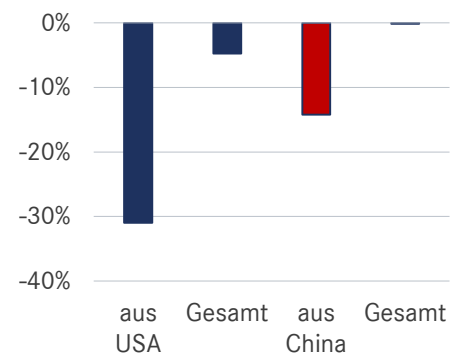
Dass die Zölle, mit denen sich China und die USA seit vergangenem Jahr überziehen, Wirkung zeigen, ließ sich zuletzt immer deutlicher im Außenhandel der beiden Staaten beobachten. Stieg in den Monaten vor dem Inkrafttreten der jeweiligen Strafzölle die Nachfrage nach den entsprechenden Produkten noch einmal an, um die Zölle kurzfristig zu umgehen, so zeigt sich mit zeitlichem Abstand von einem Jahr mittlerweile ein deutlicher Rückgang im bilateralen Handel. Dabei sanken die Handelsvolumina zwischen den Großmächten deutlich stärker als im Handel mit anderen Volkswirtschaften (siehe Abb.1). So belief sich im 1. Quartal 2019 der Rückgang der chinesischen Exporte in die USA im Vorjahresvergleich auf rund 14 %. Noch deutlich stärker war der Effekt bei den US-amerikanischen Exporten ausgeprägt. Diese nahmen im selben Zeitraum sogar um 31 % ab. Dass die USA aus dem Handelsstreit mit China, wie von Donald Trump versprochen, viele Vorteile ziehen würden, lässt sich bei einer ersten Betrachtung daher nicht erkennen.

### Makroökonomischer Einfluss auf US-Wirtschaft noch überschaubar

Auch wenn die Zahlen hinter dem Rückgang des US-Exportvolumens hoch erscheinen, nehmen sie sich im Vergleich zur Wirtschaftskraft der USA verhältnismäßig klein aus. Die gesamten US-Exporte nach China machten 2017 mit rund 130 Mrd. US-Dollar lediglich 0,7 % des BIP aus. Handelsumlenkende Effekte dürften weiter dafür gesorgt haben, dass das Produkte für den chinesischen Markt teilweise auf anderen Märkte abgesetzt worden sein dürfte. Das schmälerte den Schaden für das US-Wachstum zuletzt zusätzlich.

Oft wird von Seiten des US-Präsidenten behauptet, dass die Kosten der US-Zölle auf Waren aus China komplett von den chinesischen Unternehmen getragen würden, da diese die Zölle schließlich abführten. Ein solch pauschales Urteil missachtet jedoch, dass die Wirkung von Zöllen nicht selten in stärkerem Maße auch die eigene Volkswirtschaft trifft und die Kosten einer solchen Politik der Binnenwirtschaft auferlegt. Denn ob chinesische Exporteure die Kosten der Zölle zu tragen haben, hängt im Wesentlichen davon ab, wie preissensitiv die Nachfrage nach chinesischen Produkten der US-Haushalte und Unternehmen ist und ob es andere Anbieter gibt, die entsprechende Waren zu günstigeren Preisen anbieten können. Im Falle chinesischer Produkte gilt dies kurzfristig zumindest nur sehr eingeschränkt. Denn die Entwicklung der Importpreise chinesischer Waren in die USA

**Abb. 1: Importrückgang Q1 '19 vs. Q1 '18  
China (blau) und USA (rot)**



Quelle: Datastream, apoBank

**Abb. 2: US-Inflation, jährl. Wachstumsrate in %**



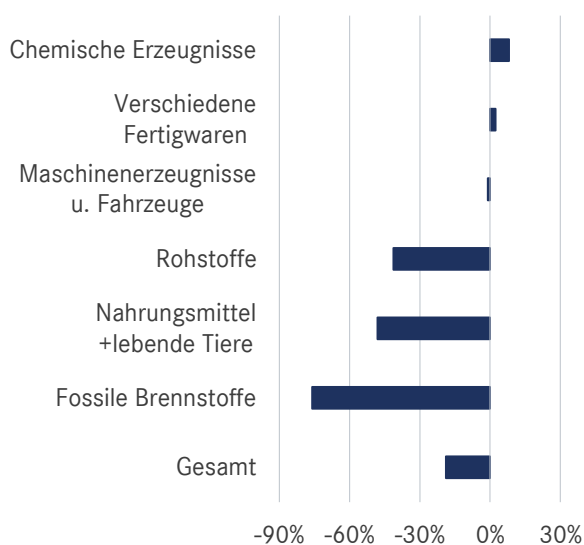
Quelle: Datastream, apoBank

zeigt kaum einen nennenswerten Rückgang der Verkaufspreise (ohne Zollbelastung) in den vergangenen Quartalen. Dies lässt vielmehr auf eine Kostenabwälzung der Zölle auf US-Bürger und Firmen als auf geringere Margen für Chinas exportierende Unternehmen schließen. Aufgrund des eher geringen Volumens chinesischer Importe im Vergleich zur Gesamtwertschöpfung der USA sowie der Auswahl der mit Zöllen belegten Produkte bleiben die Auswirkungen der Kostensteigerungen, bspw. bei Waschmaschinen oder Textilien, auf die Gesamtinflationrate bislang aber gering.

**Auch Auswirkung auf US-Unternehmen bislang kaum sichtbar**

Auch in der Berichterstattung der börsennotierten Unternehmen lässt sich bislang wenig Einfluss des Handelskonflikts erkennen. So lagen die Margen im 1. Quartal 2019 noch immer deutlich höher als im Vorjahr. Und auch das Umsatzwachstum ließ wenige Brems Spuren erkennen. Entsprechend konnten die US-Leitindizes noch Ende April neue Höchststände markieren. Doch dieses Bild könnte sich ändern. Denn bislang lag der Schwerpunkt der rückläufigen US-Exporte nach China zu großen Teilen im Rohstoffsektor sowie in der Landwirtschaft. Vor allem in der Landwirtschaft sind börsennotierte Unternehmen aber eher unüblich, weshalb das Gewicht des Sektors am Aktienmarkt eher gering ist. Ein ähnlich geringes Gewicht kommt dem Rohstoffsektor zu. Mit Ausnahme weniger großer Unternehmen, wie bspw. Exxon, finden sich kaum Unternehmen dieses Sektors in den US-Leitindizes. Hinzu kommt, dass die Lasten teils auf ausländische Firmen abgewälzt werden konnten. So dürfte der Rückgang der Autoexporte nach China insbesondere ausländische Produzenten getroffen haben, die nicht selten ihre US-Werke nutzen, um ihre in China verkauften Autos zu fertigen und weniger US-Autobauer.

**Abb.3: US-Exporte nach China nach Sektoren (Q1 2019 vs. Q1 2018)**

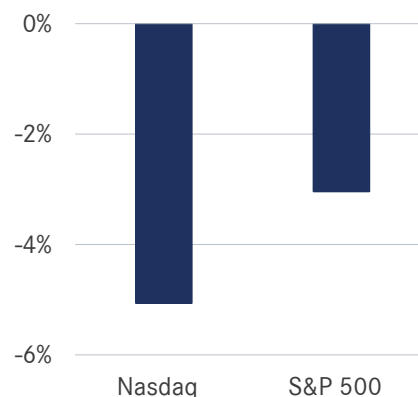


Quelle: Datastream, apoBank

**Neue Zölle aber mit höherer Belastungswirkung**

Die nun von US-Präsident Trump angedrohten Zölle auf bislang noch ohne Strafzölle belegte Importe sowie zu erwartende Vergeltungszölle Chinas würden dieses Mal aber umso stärker Branchen treffen, deren Bedeutung auch für die US-Börsen höher liegen. Allen voran ist dies der IT-Sektor. Bislang waren Importe chinesischer Vorprodukte, wie sie von großen IT-Unternehmen bezogen werden, von Zöllen ausgenommen. Mit zukünftig höheren Kosten würde dies das Gewinnwachstum des Sektors, der in allen US-Leitindizes zu den stärksten Kursgewinnern der letzten Jahre zählte, wohl erheblich bremsen. Zudem weisen weitere protektionistische Maßnahmen, wie jüngste US-Sanktionen gegen den chinesischen Hersteller Huawei darauf hin, dass über die Zölle hinausgehende nicht-tarifäre Handelshemmnisse weitere Belastungen darstellen könnten. Ähnliche Maßnahmen wären wohl auch von chinesischer Seite zu erwarten und würden ebenfalls US-Unternehmen treffen. Entsprechend zeigten vor allem US-IT-Titel in den ersten Mai-Wochen deutlich höhere Kursabschläge als der Gesamtmarkt. Eine Fortsetzung dessen könnte drohen, sollte Trump die angekündigten Maßnahmen Ende Juni zügig umsetzen. Ausgehend von den betroffenen Sektoren drohen zusätzlich weitere Wachstumseintrübungen für die Gesamtwirtschaft, da die Instabilität der politischen Rahmenbedingungen das Investitionsverhalten in der gesamten Volkswirtschaft negativ beeinflusst und damit der nachlassenden US-Wirtschaft einen stabilisierenden Faktor entzieht. Anleger sollte daher damit rechnen, dass bei einer weiteren Eskalation des Konfliktes die Volatilität am Markt zunehmen wird und insbesondere Sektoren mit globalen Lieferketten und mit strategischer Bedeutung für China und die USA unter Druck geraten könnten.

**Abb.4: Kursverluste US-Leitindizes seit Ankündigung weitere Zölle (06.05.)**



Quelle: Datastream, apoBank