



Aquila & Co. AG | 03. April 2018

## **Krieg gegen erzwungenen Wissenstransfer. Pulver zum Nachkaufen von Aktien trocken halten.**

**Ein «kleiner Handelskrieg» ist leider der Preis, den die Welt für den Stimmenfang der Republikaner bei den amerikanischen Globalisierungsverlierern zahlen muss. Es geht jedoch um mehr, als um rein populistische Massnahmen: Die USA wollen keinen erzwungenen Wissenstransfer durch China mehr hinnehmen, vor allen Dingen, wenn es um Rüstungsgüter geht.**

### **Ein kleiner Handelskrieg wird Realität**

Die Republikaner und die Trump-Administration wollen die Midterm-Elections um jeden Preis gewinnen. Gemäss Umfragen ist dies enorm schwierig. Präsident Trump wird deshalb versuchen die Stimmen der Globalisierungsverlierer (weisse Mittelschicht, die in der Old Economy beschäftigt war) durch einen «Krieg gegen unfairen Handel» zu gewinnen.

Dieser Krieg muss nicht unbedingt extrem aggressiv geführt werden. Es könnte theoretisch reichen, wenn er verbal und «symbolisch» geführt werden würde.

Auf der anderen Seite liefert Präsident Trump eigentlich im Wesentlichen das, was er versprochen hat. Man sollte ihn deshalb auch, wenn es um einen Handelskrieg geht, sehr ernst nehmen. Zunächst einmal geht es um Strafzölle auf Stahlimporte (25%) und Aluminiumimporte (10%). Eigentlich geht es aber um etwas ganz anderes.

### **Handelskrieg gegen erzwungenen Wissenstransfer**

Das Hauptangriffsziel der Trump-Administration sind die nichttarifären Handelshemmnisse Chinas und der Umgang Chinas mit Patenten, geistigem Eigentum und die Tendenz, mittels erzwungenem

Joint-Ventures Wissen von westlichen Firmen abzusaugen, „nichts“ in das Joint-Venture zu investieren und gleichzeitig eine Firma aus dem Boden zu stampfen, die sich zu 100% in chinesischem Besitz befindet. Die US-Regierung möchte dies generell nicht mehr hinnehmen. Sie möchte dies insbesondere nicht mehr akzeptieren, wenn es um Technologietransfer im Bereich Rüstungsgüter geht. China hat Supermachtambitionen und die USA wollen ihren Status natürlich so lange wie möglich und so unversehrt wie möglich beibehalten. Nur der enorme technologische Vorsprung der USA verhindert noch die Überlegenheit der „Volksbefreiungsarmee“. Bei geringerem technologischem Rückstand käme das „Gesetz grosser Zahlen“ und die „geringere Leidensfähigkeit von Demokratien“ zur Anwendung...

### **Nebenziel: Reduktion der hohen bilateralen Handelsbilanzdefizite**

Ziel der Angriffe werden aber auch die deutschen, japanischen und chinesischen Handelsbilanzüberschüsse sein. Alle Industrien, in denen die USA massiv mehr importieren als exportieren wurden durch das Zielradar von Präsident Trump erfasst.

### **Genau definierte, begrenzte Ziele der USA verhindern grossen Handelskrieg**

Aufgrund der **begrenzten** Ziele „Verhinderung von Waffentechnologie- und High-Tech Wissenstransfer“ und Reduktion der hohen bilateralen Handelsbilanzdefizite dürfte es nicht zu einem „grossen Handelskrieg“ kommen.

Dies liegt nicht im Interesse der Trump-Administration. Das populistische Umwerben der Globalisierungsverlierer sollte man nicht zu ernst nehmen.

Die chinesischen Retorsionsmassnahmen fallen bisher äusserst gemässigt aus.

Was, wenn es wider Erwarten doch zu einem grossen, weltweiten Handelskonflikt kommen würde?

### Grosser Handelskonflikt hätte verheerende Auswirkungen

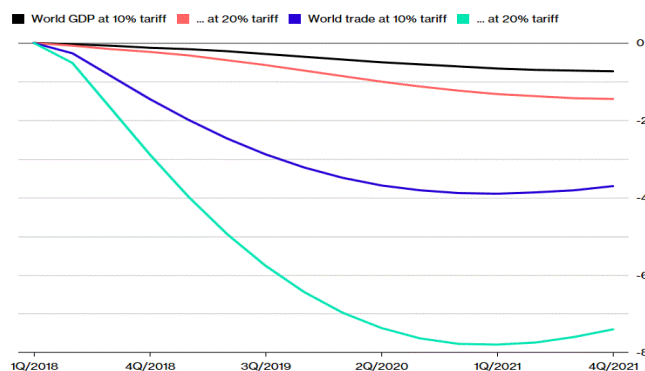
Die Auswirkungen auf das Weltwirtschaftswachstum, die Unternehmensgewinne und die Börsen wären verheerend.

Die rechte Grafik zeigt simulierte Auswirkungen von Schutzzöllen auf die Weltwirtschaft von Bloomberg Economics. Bsp.: Würde die Welt 20% Schutzzölle auf «Alles» einführen, wäre das Weltsozialprodukt (das Welthandelsvolumen) 2021 1.8% (fast 8%) tiefer.

### Auswirkungen von Schutzzöllen auf die Weltwirtschaft

#### Bilateral Tariffs

A Trump trade war may cost \$470 billion by 2020



Source: Bloomberg Economics

Note: Y-axis shows deviation from baseline in percent

### Stimmenmaximierung diktiert das Verhalten der US-Regierung

Wir schätzen, wie bereits erläutert, das Risiko eines „grossen Handelskrieges“ für gering ein.

Präsident Trump wird jedoch bereits sei, Gewinneinbrüche amerikanischer Unternehmungen und eine Börsenkorrektur als Kollateralschaden für die Schlacht gegen Wissenstransfer und populistische Massnahmen zugunsten der Globalisierungsverlierer hinzunehmen, wenn seine Wahlkampfstrategen davon ausgehen, dass die Stimmverluste aufgrund der Kollateralschäden geringer sind als die Stimmengewinne durch den populistischen Schutz von Industrien des vorletzten Jahrhunderts.

### Ist die Korrektur an den Aktienmärkten bald zu Ende?

Die Aktienmärkte müssen derzeit gegen eine Flut von Negativfaktoren „kämpfen“.

1. Der Konjunkturaufschwung hat den Zenit überschritten. Das Wachstum dürfte sich in den nächsten Wochen weltweit leicht abschwächen. Dies zeigt sich am deutlichsten bei den EU-Stimmungsindikatoren.
2. Gemessen an den hohen Erwartungen sind somit Enttäuschungen beim Wirtschaftswachstum und beim Gewinnwachstum vorprogrammiert.
3. Die Unsicherheit der Trump-Administration hinsichtlich der zukünftigen Handelspolitik erhöht die Risikoprämien und lähmt die Investitionstätigkeit der Unternehmer. Auch der ständige Personalwechsel im Weissen Haus hilft nicht, mehr Klarheit und Transparenz zu schaffen.
4. Die Zentralbanken werden weltweit restriktiver. Die FED hat angedeutet, dass Sie die Preise von Aktien und Immobilien für hoch hält. Sie wird sich deshalb nicht von einer 10%-Korrektur (von jetzigen Niveaus) vom Normalisierungspfad abbringen lassen.
5. Die Bewertungen, insbesondere von US-Aktien sind historisch sehr hoch. Dies gilt insbesondere für Technologieaktien und innerhalb dieser insbesondere für die sogenannten FANG-Aktien (Facebook, Amazon, Netflix, Google). Jüngst sind aber gerade diese Aktien unter Druck geraten. Damit korrigieren derzeit genau die Aktien, die noch ein positives Momentum aufgewiesen haben.

Wir bleiben deshalb in Aktien untergewichtet. Eine höhere Liquiditätsquote soll uns Optionen eröffnen, zu einem späteren Zeitpunkt Aktien günstiger kaufen zu können. Es gibt bisher kaum Anzeichen, dass die Marktkorrektur bald ausgestanden ist.

Eine zu aggressive Untergewichtung ist unserer Ansicht nach ebenfalls nicht empfehlenswert. Diesen Schritt würden wir nur bei einer bevorstehenden Rezession erwägen.

Kontakt: Thomas Härter, CIO, Investment Office  
Tel.: +41 58 680 60 44