

TRUMP ODER MERKANTILISMUS 3.0

Juni 2019

von **Didier SAINT-GEORGES**

- Head of Portfolio Advisors, Managing Director and Member of the Strategic Investment Committee
03.06.2019

Wie ein Drahtseilartist setzten die Aktienmärkte bis Ende April ihre Gratwanderung zwischen einer sich erholenden Wirtschaft und einer unschlüssigen geldpolitischen Unterstützung fort. Ab Mai wurden Anleger durch die Auswirkungen der immer härter werdenden Haltung der Trump-Administration in ihren Handelsgesprächen mit China wieder daran erinnert, wie zerbrechlich dieses Gleichgewicht ist.



Den Märkten stellt sich die Frage, ob ein erneutes Anziehen des weltweiten Wachstums die Oberhand über die Konjunkturabschwächung in den USA gewinnen kann. Unsere Einschätzung ist unverändert: Der Erhalt dieses Gleichgewichts ist fragil und ein eventueller Aufschwung wird von sowohl strukturellen (Überschuldung, geldpolitische Beschränkungen) als auch konjunkturellen (Handelsspannungen) Einschränkungen gebremst.

Auf längere Sicht muss man sich fragen, welche Tragweite die zunehmende Rivalität zwischen den USA und China haben könnte. Zum ersten Mal seit dreißig Jahren könnte die Geopolitik den Welthandel erneut massiv beeinträchtigen.

USA gegen China: Gibt es genug Platz für zwei merkantilistische Mächte?

Es sieht so aus, als hätten die Märkte einige Zeit gebraucht, um einzuräumen, dass die Spannungen zwischen den USA und China eher eine strategische Rivalität als einen Handelskonflikt widerspiegeln.

Die chinesisch-amerikanischen Spannungen lassen sich auch als eine nicht unterdrückbare Rivalität zwischen zwei merkantilistischen Mächten interpretieren. Die USA unter Donald Trump glauben nicht an die Vorzüge

des Freihandels, als dessen „Opfer“ sie sich sehen. Sie bevorzugen stattdessen die energische Nutzung eines günstigen Kräfteverhältnisses gegenüber ihren Handelspartnern. Diese Handelspolitik führt natürlich zu einer unmittelbaren Konfrontation mit jener Chinas, dem man nicht ganz unbegründet ebenfalls ein merkantilistisches Verhalten vorwirft. Logischerweise wird sie früher oder später auf alle Länder mit einem Handelsüberschuss gegenüber den USA ausgeweitet – angefangen bei Deutschland und Japan.

Es zeigt sich, dass die zunehmenden Handelsspannungen zwischen den USA und ihren Handelspartnern fester Bestandteil des von der Trump-Administration gewählten Wirtschaftsmodells sind und sich im Falle Chinas zu einer geostrategischen Rivalität gesellen. Das Problem für uns Anleger besteht darin, dass dieses infrage gestellte Modell der „glücklichen Globalisierung“ der vergangenen Jahrzehnte zu den kurzfristigen Ungewissheiten auch die dauerhafte Gefahr einer Störung der weltweiten Logistikketten für die Margen der Unternehmen, einer Kostensteigerung für den Endverbraucher und einem abgeschwächten Welthandel hinzufügt. In diesem Umfeld fällt es schwer, ohne einen geldpolitischen Knalleffekt, mit einer Aufwertung der Aktienmärkte von ihren aktuellen Niveaus zu rechnen.

Haben die Zentralbanken noch die Kontrolle über ihren Stein der Weisen?

Die Märkte haben sich seit zehn Jahren daran gewöhnt, dass die Zentralbanken jede schlechte wirtschaftliche oder politische Nachricht mit einem geldpolitischen Zauberschlag in eine gute Nachricht für die Märkte verwandeln.

Das Problem für die Märkte besteht darin, dass der vor zwei Jahren begonnene Zinserhöhungszyklus zwar unterbrochen wurde, die Bilanzverkürzung der Fed aber noch bis September andauert und sich die amerikanische Wirtschaft weiter verlangsamt. Obwohl die Hoffnung auf niedrigere Zinsen die Robustheit der Märkte unterstützt und gleichzeitig eine Aufwertung des Dollars verhindert, sieht es in Wirklichkeit so aus, dass die heute effektiv betriebene Geldpolitik weiterhin restriktiv ist. Sie muss noch einen weitaus akkommodierenderen Kurs einschlagen, um die deflationären Auswirkungen sich verhärtender weltweiter Handelsspannungen auf ein bereits schwächelndes Wachstum einzudämmen.

Das Risiko besteht also darin, dass der Druck der Märkte noch deutlich größer werden muss, bevor ein markanter Kurswechsel der Geldpolitik die Lage hinreichend verändert.

Europa zwischen Hammer und Amboss

In diesem komplexen Umfeld befindet sich Europa in keiner starken Position. Die Schwierigkeit liegt zunächst im Reformprozess, der dauerhaft unterbrochen zu sein scheint. Auf lokaler Ebene haben mehrere europäische Länder, wie etwa Italien und Frankreich, keinen neuen haushaltspolitischen Spielraum aufgebaut, um die nächste Konjunkturschwäche abzufedern. Zudem ist auf Ebene der Europäischen Union Macrons Projekt, ein europäisches Konjunkturbudget zu bilden, festgefahren.

Ein weiterer Punkt, der Europa verwundbar macht, ergibt sich aus seiner sehr passiven Haltung gegenüber der chinesisch-amerikanischen Rivalität. Hierdurch könnte es gleichermaßen unter sich verschlechternden weltweiten Wirtschaftsaussichten (die Konjunktur Europas ist eng mit der Dynamik des Welthandels verknüpft) und einem eventuellen und sei es noch so unsicheren Handelsabkommen zwischen den USA und China zu leiden haben, das auf dem Rücken Europas geschlossen würde.

Der wirtschaftliche und politische Zusammenhalt Europas sowie die Macht der europäischen Konzerne reichen derzeit nicht aus, um ihre Interessen in einer Welt zunehmender merkantilistischer Rivalitäten zu verteidigen.

Misstrauen und Disziplin

Wir haben in den vergangenen zwei Monaten an einer zurückhaltenden Anlagestrategie festgehalten und diese weiter verstärkt. Sie kommt in den Aktienportfolios durch moderate Exposures zum Ausdruck, die wenig konjunkturabhängige Wachstumswerte bevorzugen. Die Anleihenportfolios zeichnen sich durch relativ hohe Durationen und äußerst selektive Positionen in Unternehmensanleihen aus.

Quelle: Bloomberg, 31/05/2019

Dies ist ein Werbedokument. Dieser Artikel darf ohne die vorherige Genehmigung der Verwaltungsgesellschaft weder ganz noch in Teilen vervielfältigt werden. Es stellt weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar. Die in diesem Artikel enthaltenen Informationen können unvollständig sein und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden, und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können ohne Vorankündigung geändert werden.

