

Whitepaper

Vom Handelskonflikt zum Kampf der Supermächte - 3 Szenarien

“When you surround an army, leave an outlet free. Do not press a desperate foe too hard.”

Sun Tzu, The Art of War

CORESTONE
Investment Managers

August 5th, 2019

Um die sprichwörtliche Katze gleich von Anfang an aus dem Sack zu lassen: Der Handel spielt im gegenwärtigen Konflikt zwischen den USA und China nur die zweite oder dritte Geige, auch wenn die weltweiten Schlagzeilen etwas anderes suggerieren. Im Kern geht es in diesem Konflikt, und wir haben dies in den vergangenen 2 Jahren mehrfach angemerkt, um die langfristige geopolitische Stellung Chinas und der USA in der Welt.

Die Vormachtstellung der USA im ökonomischen Bereich hat in den letzten 30 Jahren stark an Dominanz eingebüsst. Der Rückgang der wirtschaftlichen Wettbewerbsfähigkeit, vor allem gegenüber China, und die zunehmende Frustration und Wut einer vernachlässigten Mittel- und Unterschicht, war der Hauptgrund für die Wahl Trumps und ist als Basis zu sehen für alles was er tut und tagtäglich mehrfach tweetet. Seine Berater haben hingegen die oben angesprochene langfristige Stellung Chinas im Auge.

US-Präsident Donald Trump nutzt diese allgemeine Stimmungslage, agiert gezielt mit Blick auf seine Wählerbasis und nutzt jetzt die amerikanische Zwangsgewalt, um die Regeln des globalen Handelssystems zu ändern. Welches andere Land der Welt kann quasi jedem anderen Land vorschreiben mit wem man Handel treiben darf und mit wem nicht?

Historisch gesehen optierte ein Land, wenn sein Wirtschaftssystem relativ wettbewerbsunfähig war, entweder hin zu einem geschlossenen Wirtschaftssystem oder änderte die Regeln des internationalen Handels.

Der Isolationismus, der ein Markenzeichen von Japans Tokugawa-Zeit sowie der späten Ming-Dynastien und ganzen Qing-Dynastien in China war, droht zu einem Eckpfeiler der US-Politik unter der Regierung von US-Präsident Donald Trump zu werden.

Die USA nutzen ihre beträchtliche geopolitische Schlagkraft und militärische Stärke, um China zu zwingen, seine eigene Entwicklung, d.h. die wirtschaftliche Modernisierung sowie den technologischen Fortschritt zu verlangsamen.

Für die USA ist China ein Gegner, den es zu schlagen gilt

Wenn es irgendwelche anhaltenden Zweifel darüber gab, wie die USA den Handelskonflikt im Kern sehen, so wurden diese im Oktober 2018 vollends zerstreut. In seiner Rede am Hudson Institute bezeichnete US-Vize-Präsident Mike Pence China unmissverständlich als „Gegner“ und beschuldigte Peking der wirtschaftlichen und militärischen Aggression gegenüber den USA, der Einmischung in die Amerikanische Demokratie, des Diebstahls von geistigem Eigentum, der Schuldenfallen-Diplomatie in Asien und Afrika und der Verfolgung religiöser Gruppen im Inland. Einige dieser Vorwürfe entsprechen den Fakten, einige sind überspitzt formuliert und andere schiessen weit über das Ziel hinaus.

Während Republikaner und Demokraten sich innenpolitisch bis aufs Messer bekämpfen und der Graben dazwischen immer grösser zu werden scheint, so herrscht eine breite Einigkeit, dass China als eine aufstrebende rivalisierende Grossmacht behandelt wird, die eingedämmt werden muss.

Einer der grössten politischen Fehler der chinesischen Regierung der letzten Jahre war unserer Ansicht nach die Bekanntgabe der „Made in China 2025“-Strategie, die den USA signalisierte, dass China vor allem im Bereich der neuen Technologien eine globale Führungsrolle anstrebt. Diese sehr prominente Bekanntgabe und Positionierung ist zum einen als Reflektion des neuen chinesischen Selbstbewusstseins zu sehen, zum anderen steht sie jedoch auch für den Bruch einer Jahrzehnte langen Tradition die unter Deng Xiaoping zum Tragen kam: „Verstecke Deine Kraft und warte auf Deine Zeit“.

Mit der Ankündigung der „Made in China 2025“ ist die Zeit des Versteckens aus Sicht der chinesischen Regierung anscheinend vorbei.

Es sollte den Chinesen nach den Ereignissen der letzten Monate und die jüngsten Eskalationen in Bezug auf Firmen wie Huawei oder Überwachungsunternehmen wie Hikvision und der erneuten Androhung von höheren Zöllen in den nächsten Wochen jetzt sehr klar sein, dass die USA, um Chinas Aufstieg zu verhindern, auch zu extremen Mitteln greifen werden.

Ironischer weise zeigen genau diese extremen Massnahmen von Seiten der USA der chinesischen Regierung, wie wichtig eine autarke wirtschaftliche Basis in bestimmten Schlüsselindustrien ist. So kann ein langfristiger Effekt dieser Eindämmungsversuche sein, dass China seine Anstrengungen in Bezug auf neue Technologien zusätzlich verstärkt.

Ebenso zeigt gegenwärtig das Beispiel Hong Kong inwieweit China das Zusammenspiel freier Märkte und westlichem Demokratieverständnis gegenüber einer grösseren chinesischen Kontrolle über die ehemalige Kronkolonie zulässt.

Nichtsdestotrotz bleibt Chinas wichtigstes Interesse in den nächsten zehn bis zwanzig Jahren die Entwicklung hin zu einer fortschrittlichen Volkswirtschaft. Gleichzeitig gilt es, das Land trotz interner Gräben, die sich in schlechten Zeiten weiter öffnen können, zusammenzuhalten. Die territoriale Integrität Chinas ist von nicht zu unterschätzender Bedeutung.

Die Vergangenheit verstehen, heisst China verstehen

China scheint bereit zu sein, mit den USA zusammenzuarbeiten, solange diese beiden Ziele nicht in Frage gestellt werden und die Regierung im Inland ihre Position vertreten kann. Die chinesische Führung setzt alles daran, dass nicht der Eindruck entsteht, dass die Opfer, welche das Volk in der Vergangenheit erbracht hat, vergessen wurden.

Für die meisten Chinesen lässt sich die historische Sicht von Chinas Beziehung zum Westen und Japan auf einen relativ klaren Kern zurückführen. Demnach nutzten die Briten und andere westliche Nationen ihre Macht im 19. Jahrhundert mit Kanonenbooten, um China für Opiumimporte

zu öffnen und damit Handelsungleichgewichte zu eliminieren.¹

Im Boxeraufstand opferten chinesische Patrioten ihr Leben im Kampf gegen Ausbeutung und die Besetzung ihres Landes durch imperialistische Mächte, die eine schwache chinesische Regierung einfach überwältigten. Die nachfolgende Unterzeichnung neuer Handelsverträge und der Verlust der Autonomie in Städten wie Shanghai wird von Seiten der Chinesen noch heute als eine der schlimmsten Demütigungen in der langen chinesischen Geschichte gesehen.

Präsident Xi Jinping und sein Team sind sich dieses Teils der chinesischen Geschichte vollends bewusst und treten mit diesem historischen Gepäck in jede Verhandlung ein.. Westliche Politiker, die diese Ära ignorieren oder nicht verstehen, werden zwangsläufig auch nicht die Mentalität und Psyche der chinesischen Verhandlungsführer verstehen.

Eine chinesische Regierung, die dem Anschein nach zu viel und zu schnell Konzessionen macht, wird innenpolitisch dramatisch an Rückhalt und Macht verlieren. Jede Einigung, die Chinas Regierung in das gleiche Licht wie die Qing Dynastie zu Zeiten der Opiumkriege setzt, ist zum Scheitern verurteilt. Zu gross und zu tief sitzt dieser Stachel in der Seele der chinesischen Bevölkerung.

Während US-Regierungen - auch über eine Trump-Präsidentschaft hinaus - sich von Wahlturnussen leiten lassen, sind die chinesischen Führer dem historischen Erbe der Nation verpflichtet und unterworfen.

Unter Trump wird die Führung der chinesischen Verhandlungen zunehmend von Menschen ohne geschichtlichen oder politischen Hintergrund geleitet. Unter Jimmy Carter's Präsidentschaft waren diejenigen, die direkt mit China verhandelten Experten auf diesem Gebiet und wussten ob der historischen Hintergründe und konnten hierdurch

¹ Zu Beginn des 19. Jahrhunderts wuchs die Wirtschaftsleistung Chinas auf 30% der weltweiten Wirtschaftsleistung an und damit zur grössten Volkswirtschaft der Welt. Im Laufe des 18. und 19. Jahrhunderts handelten die europäischen Mächte hauptsächlich mit Seide, Tee, Porzellan und Keramik mit China und den USA. Die Nachfrage nach chinesischen Luxusar-

tikeln stieg in ganz Europa enorm. Die Qing-Dynastie akzeptierte jedoch nur Gold und Silber als Zahlungsmittel und akzeptierte keine europäischen Währungen. Infolgedessen verließen große Mengen an Silber und Gold Europa, was zu einem Handelsungleichgewicht führte.

die Verhandlungen auch durch diese Empathie vorantreiben.

Donald Trumps Wirtschaftsberater Peter Navarro hatte bisher wenig beruflichen Erfolg. Vielmehr blickt er auf mehrere gescheiterte Versuche im öffentlichen Dienst zurück. Die Verhandlungen mit China dürften seine letzte Chance sein, einen Erfolg für sich zu verbuchen. Er könnte sich dadurch in einem extrem aggressiven Kurs gegen China bestärkt sehen. Für Robert Lighthizer, den US-Handelsbeauftragten, kann es trotz seiner langjährigen Erfahrung eine Erkenntnis sein, dass es ein Fehler ist zu denken, dass sein Erfolg in Japan in den 1980er Jahren als stellvertretender US-Handelsbeauftragter auch heute mit China nachgebildet werden kann. China ist nicht Japan.

Vor dem Hintergrund der Eskalation auf der Handelsebene, der Erhöhung der Zölle ein ums andere Mal und den jüngsten Schritten hin zu Exportbeschränkungen stellt sich die Frage, was dies nun für den gegenwärtigen, kurz- bis mittelfristigen Ausblick für die Finanzmärkte heisst?

Drei mögliche Szenarien

Unserer Meinung nach lassen sich hier drei generelle Szenarien ableiten.

Szenario 1: Die klugen Köpfe siegen (50%)

Rationale Mitarbeiter im Weissen Haus wie Finanzminister Steve Mnuchin, Direktor des National Economic Council Lawrence Kudlow, und andere hochrangige Regierungsbeamte, sowie Unternehmensführer überzeugen gemeinsam Trump, dass ein teilweiser Deal nach wie vor den wirtschaftlichen Interessen der USA dient.

Nach Trumps Einschätzung würde ein "No Deal"-Szenario zu Arbeitsplatzverlusten, höherer Inflation, aufgebrachten Landwirten, schmerzhaften Firmenpleiten und einer ganzen Reihe von anderen negativen Zweitrundeneffekten führen, welche die Chancen auf eine zweite Amtszeit als Präsident im Jahr 2020 deutlich dämpfen würden.

Auf der chinesischen Seite ist man genauso darauf aus, den Handelskonflikt schnellstmöglich zu entschärfen und ein Abkommen zu erreichen. Die Führung ist dazu bereit, signifikante Zugeständnisse an die Amerikaner zu machen. Nachdem ein „Teilabkommen“ unterzeichnet wurde, nimmt der Druck auf die Kapitalmärkte ab, und auch Huawei und andere chinesische Firmen können aufatmen. Beide Länder einigen sich bei nicht-strategischen Handelsfragen. Es geht dabei um die

die Erleichterung von amerikanischen Produkten wie zum Beispiel Sojabohnen, Boeing-Grossraumflugzeugen und Maschinen aus den USA.

Die komplexeren und sensibleren Fragen, wie die amerikanischen Forderungen nach einem stärkeren Schutz der geistigen Eigentumsrechte sowie Chinas Beharren darauf, dass die USA die "One China"-Politik akzeptieren, wird auf künftige Verhandlungsrunden verschoben.

Die USA erkennen, dass es in ihrem eigenen Interesse ist, wenn China wertvolle Ressourcen verschwendet, um ineffiziente staatliche Unternehmen (SOEs) über Wasser zu halten. Man stelle sich vor, Peking bringt stattdessen den Grossteil seiner beträchtlichen Ressourcen für die Schlüsselindustrien von morgen in Stellung.

Die USA sollten sich bereits jetzt bewusst sein, dass sie im Schlüsselbereich 5G kläglich hinterhinken. Hier wird die Richtung festgelegt, in die sich das Internet entwickeln wird. Das Thema 5G stellt die Nationen vor neuen Herausforderungen und Risiken, denen sie sich stellen müssen. Jede Entscheidung, die heute über 5G getroffen wird, wird sich auf die nationale Ebene, die Sicherheit und die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der einzelnen Länder und Wirtschaftsräume über die nächsten Jahrzehnte auswirken. Der Schwerpunkt des Wettbewerbs im Bereich 5G liegt auf dem geistigen Eigentum, auf Patenten und Industriestandards. Huawei zum Beispiel hat Forschungsprogramme ins Leben gerufen, um Alternativen zu amerikanischen Lieferanten zu entwickeln. Die US-Handelsbeschränkungen haben Chinas Bemühungen um die Entwicklung einer eigenen 5G-Industrie beschleunigt.

Die amerikanische Führung erkennt, dass die beste Strategie tatsächlich darin besteht, dem eigenen Potential zur Entfaltung zu verhelfen und

damit Amerikas technologischen Vorsprung wieder herzustellen. Hierzu bietet die Trump-Regierung, Anreize für US-Technologieunternehmen, mehr in Forschung und Entwicklung zu investieren.

Präsident Xi auf der anderen Seite verpflichtet sich, das Handelsdefizit deutlich zu reduzieren. Seine Führungskräfte, wie Vizepräsident Wang Qishan sowie die Vizepremiere Liu He und Wang Yang, haben es geschafft, Xi davon zu überzeugen, dass er eine zu harte Position eingenommen hat, die sich langfristig nachteilig für China erweist.

Liu He insbesondere ist der Ansicht, dass die USA einige berechnete Beschwerden haben, insbesondere in Bezug auf den Bereich der geistigen Eigentumsrechte. China sollte deshalb einigen der amerikanischen Forderungen entgegenkommen, um eine Eskalation der Spannungen zu verhindern.

Die chinesische Führung ist sich der Gefahren eines langwierigen Handelskrieges sowie der unvorteilhaften Demographie auf das soziale Gefüge Chinas bewusst. Die Führung erkennt, dass das Wachstum der Mittelschicht, die Steigerung der Binnennachfrage und der Ausbau des Binnenmarkts Chinas die beste langfristige Waffe sind, um die USA in Schach zu halten. Es ist ein langfristiger Plan, der ein oder zwei Jahrzehnte und nicht nur Jahre dauern wird.

Der chinesische Inlandkonsum wird oft unterschätzt und kann in 5-8 Jahren möglicherweise eine Parität mit den USA erreichen. US-Verbündete, die sich dessen zunehmend bewusst sind, suchen auch nach Wegen, mit China zum gegenseitigen Nutzen zusammenzuarbeiten, anstatt sich in regionalen Wirtschaftskonflikten aufzureiben.

Der Druck der USA kann als Vorwand für wirtschaftlich fortschrittliche chinesische Führer benutzt werden, um den chinesischen Binnenmarkt für ausländische Akteure zu öffnen ohne das Gesicht zu verlieren, was zu einem Boom der chinesischen Wirtschaft führt.

Sowohl Trump als auch Xi erklären einen Waffenstillstand und verkünden ihrem jeweiligen heimischen Publikum ihre eigene Sichtweise darüber,

wie die sie diesen Kampf siegreich gestaltet haben. Zölle werden sukzessive weiter abgebaut.

Die Aktienmärkte feiern diesen "Sieg" mit einer breit angelegten Rallye. Der Markt wird unserer Ansicht nach jedoch danach anspruchsvoller werden. Auch wenn ein Waffenstillstand erreicht wurde, so bleiben die wesentlichen Fragen ungeklärt. Chinesische Technologieaktien nutzen diesen Waffenstillstand in vollem Umfang, um ihre technologischen Fähigkeiten weiter auszubauen.

In diesem Szenario erleben Chinas Technologieaktien den stärksten Bullenmarkt, den es je gab. Aufgrund des wieder erstarkenden Verbrauchervertrauens ziehen auch konsumorientierte Aktien in China, aber auch in den USA aufgrund der Reduzierung der Zölle wieder an.

Szenario 2: Ein langer harter und kräftezehrender Kampf (40%)

Ein anderes Szenario hat einen sich wesentlich länger hinziehenden Konflikt zur Folge. In diesem Szenario gewinnen neben Handels-Falken wie Peter Navarro und Robert Lighthizer in der Trump-Administration auch andere Beamte wie der Nationale Sicherheitsberater John Bolton weiter an Einfluss. Sie alle lassen sich von der Vergangenheit Amerikas inspirieren und schöpfen Vertrauen aus der Vielzahl der Erfolge von Handels- und Sicherheitsverhandlungen der letzten 70 Jahre. Dieses Vertrauen untermauert ihre aggressive Haltung und der Forderung, dass China sich dem Grossteil der amerikanischen Wunschliste unterwirft.

Als die chinesischen Verhandlungsführer spüren, dass die USA unannehmbare Forderungen stellen, äussern sie ihre Wut darüber, dass sie das Verhalten der USA als imperialistisch ansehen. Sie wehren sich gegen die ihrer Ansicht nach unfaire Kritik, die in den amerikanischen Medien verbreitet wird und China als Wurzel allen Übels darstellt.

Nach den emotionalen Ausbrüchen sind beide Seiten der Meinung, dass es sinnlos ist, weiter zu verhandeln. Chinas Führer, die in ihrer Geschichte von endlosen Niederlagen und Rückschlägen in den letzten 200 Jahren geprägt sind,

kommen zu dem Schluss, dass ein Abbruch der Verhandlungen die richtige Entscheidung ist – sowohl politisch als auch wirtschaftlich.

Mit 3 Billionen US\$ an Fremdwährungsreserven und dem Vertrauen, dass mehr als die Hälfte der Welt weiterhin bereit ist mit China Handel zu treiben, kommen sie zu dem Schluss, dass der Verlust von 2 oder 3 Prozentpunkten des Wirtschaftswachstums ein akzeptableres Ergebnis ist, als in die Geschichte als Feiglinge einzutreten, die die Nation im Stich gelassen haben.

Tit-for-Tat-Aktionen bestimmen die Handelspolitik für beide Länder. In ihrer umfassenden Anti-China-Eindämmungsstrategie verabschieden die USA Gesetze, die es ihren Unternehmen verbietet, kritische Komponenten an chinesische Unternehmen zu liefern. Diesen Schritt haben wir bereits im Mai dieses Jahres gesehen, als Huawei auf die schwarze Liste gesetzt wurde und Unternehmen wie Google eine weitere Zusammenarbeit aufgrund des Dekrets auf Eis gelegt haben.

Dieser Schritt bedeutet, dass mindestens die Hälfte der US-amerikanischen Halbleiterunternehmen in ihrer Existenz gefährdet ist, da sie 30%-60% ihrer Gewinne auf den chinesischen Markt erzielen.

Chinas Vergeltungsmassnahmen lassen nicht auf sich warten und weitere Einfuhrbeschränkungen für "stimmensensible" Güter wie die Landwirtschaft, zielen direkt auf Trumps Kernwählerschaft.

Den USA wird auch der Zugang zu chinesischen Exporten von Seltenen Erden verweigert, die von entscheidender Bedeutung sind zur Herstellung von High-Tech-Produkten. China kontrolliert mindestens 80% der weltweiten Versorgung mit dieser Gruppe von 17 Elementen.

Die USA erfahren, dass chinesischer Nationalstolz zu einem landesweiten Boykott von US-Waren und einiget Fabriken führt. US-China Auto-Joint Ventures werden gezwungen sein, die Produktion in den folgenden Jahren aufgrund politischer, sicherheitstechnischer und kommerzieller Gründe einzustellen.

Infolgedessen bricht der Verkauf von US-Gütern, die im Reich der Mitte hergestellt und verkauft

werden, ein: im ersten Jahr dieser offenen Konfrontation bricht der Umsatz um die Hälfte, im folgenden Jahr noch einmal um die Hälfte ein. Profiteur dieses Tumults wäre zum Beispiel Südkoreas Samsung Electronics, das schnell zum unbestrittenen globalen Smartphone-Führer wird.

Auf globaler Ebene werden Investitionen auf unbestimmte Zeit oder dauerhaft aufgeschoben, während Handel und Konsum einknicken. Die Welt befindet sich in einer tiefen Rezession, und die globalen Aktienmärkte brechen ein.

Während die Jahre vergehen, erweisen sich die folgenden Bärenmärkte schliesslich als bösartiger als derjenige, der 1929 ausgelöst wurde, denn die Welt ist heute viel stärker vernetzt.

China wird sich jedoch viel schneller als die entwickelten Volkswirtschaften erholen, da es über eine grössere Flexibilität bei der Verwendung von Steuergeldern verfügt. Das Land setzt seine Währungsreserven für den Bau weiterer Infrastruktur- und Gesundheitseinrichtungen ein, insbesondere in Kleinstädten sowie ländlichen Gebieten. Der wesentlich grössere Handlungsspielraum ist auch darauf zurückzuführen, dass sich China in einem früheren Stadium der wirtschaftlichen Entwicklung befindet sowie über eine politische Struktur verfügt, die besser in der Lage ist, wirtschaftliche Programme langfristig zu planen und auszuführen.

Die entwickelte Welt hingegen wird von einer säkularen Stagnation heimgesucht.

Die Volkswirtschaften der Association of Southeast Asian Nations (ASEAN) entwickeln sich nach dieser Krise wesentlich besser als sie es vorher dastanden, da zum einen multinationale Unternehmen aus einigen entwickelten Ländern sowie China zum anderen einen wesentlichen Teil ihrer Produktionsstätten nach Südostasien verlagern.

Während die Sino-US-Konfrontation zu einer feindlichen Handelspolitik führt, und zu einem deutlich niedrigeren globalen Wirtschaftswachstum, so ist ein substantieller Einbruch auf Seiten der Aktienmärkte unvermeidlich.

In diesem Szenario wird der chinesische Aktienmarkt eine weitere Korrektur sehen. Er wird jedoch auch einer der ersten Märkte sein, die sich

wieder erholen. Einige Elemente eines solchen Bären-Markts konnte man bereits Ende letzten Jahres erleben.

Szenario 3: Alles wird gut (10%)

Lighthizer, Navarro, die anderen US-Hawks und Amerikas politischer Mainstream erkennen schliesslich, dass die USA bestenfalls in der Lage sind, Chinas Aufstieg zu verlangsamen. Aufhalten lässt er sich nicht.

Anstelle einer Eindämmungsstrategie und 1,4 Mrd. Chinesen in China zu beleidigen, beschliessen die USA, mit China in Fragen von gemeinsamem Interesse zusammenzuarbeiten und die heiklen Fragen beiseite zu legen.

Die USA akzeptieren widerstrebend Chinas Ansicht, dass der Technologietransfer in Joint Ventures, der es amerikanischen Unternehmen ermöglichte, den riesigen chinesischen Inlandsmarkt zu erschliessen, für beide Parteien von Vorteil gewesen ist.

Dennoch verspricht China, dass Provinzregierungen und SOEs angewiesen werden, in gutem Glauben mit ausländischen JV-Partnern über Technologietransfer und Marktzugang zu verhandeln. China verpflichtet sich auch zu einem Zeitplan für die weitere Öffnung der Märkte. Dies im Gegenzug für den Zugang zu den US-Märkten und die Zusicherung der USA, dass es keine erneuten Technologieverbote wie gegen ZTE oder Huawei geben wird.

China und die USA vereinbaren, dass sich Unternehmen in beiden Ländern strikt an die geltenden Regeln für Diebstahl von geistigem Eigentum und Verstösse gegen das Cyberspace-System halten.

Präsident Trump ist bestrebt, die Präsidentschaftswahlen mit einer florierenden Wirtschaft anzugehen. Hierzu hält er die US-Hawks in seiner Administration und im Senat in Schach. In Gegenzug verspricht Präsident Xi Trump, dass China noch mehr amerikanische Waren im Wahljahr 2020 in den USA kaufen wird.

China stimmt auch stillschweigend zu, mit den USA in einer Reihe wichtiger geopolitischer Fragen zusammenzuarbeiten, wie zum Beispiel Taiwan und der „One China“-Politik.

Der chinesische Aktienmarkt erfreut sich einer mehrjährigen Hausse und die globalen Kapitalmärkte, vor allem auch in Asien, erreichen neue Höchststände.

Was bleibt ist die Unsicherheit – und Trump

Kurzfristig gesehen, sollten wir uns auf erhöhte Volatilität auf den Aktien- und Währungsmärkten einstellen. Das Szenario 1 ist mittelfristig nach unserer Ansicht - auch trotz der Eskalationen der ersten Augusttage - nach wie vor das wahrscheinlichste Ergebnis, auf das sich die Marktteilnehmer einstellen sollten.

Falls die Aktienmärkte jedoch über einen längeren Zeitraum substantiell einbrechen sollten, könnte Trump das Telefon schneller als gedacht abnehmen und seinen "besten Freund" Xi anrufen und dann etwas Positives twittern. Mit Trump ist nichts unmöglich.

Kurz gesagt, wir erachten es als durchaus möglich, dass sich Elemente aus Szenario 2 entwickeln (und wir sehen diverse Anzeichen in Bezug auf Huawei, der erneuten Androhung von Zöllen und der Abwertung des Yuan usw.), bevor ein Teilhandelsabkommen abgeschlossen wird und sich Szenario 1 manifestiert.

In den letzten 500 Jahren endeten 12 von 16 Konfrontationen zwischen einer etablierten und einer aufstrebenden Supermacht im Krieg. "Die Geschichte wiederholt sich nie, aber es reimt sich oft" ist ein Satz, der Mark Twain zugeschrieben wird.

Das Risiko einer solchen Konfrontation, die nicht bis zu einem militärischen Konflikt eskalierten muss aber ausreicht, um langfristigen strukturellen Schäden in der globalen Volkswirtschaft auszulösen, wäre verheerend.

Die die Folgen wären so weitreichend und die Kollateralschäden so gross, dass die Erholung der Weltwirtschaft viele Jahre dauern würde.

Ein Stellvertreterkrieg zum Beispiel in Afrika oder Asien wäre ebenfalls eine neue und nicht gänzlich auszuschliessende Eskalationsstufe.

Eine Aussicht, die hoffentlich alle Verhandlungsteilnehmer dazu bewegt, eine gütliche Einigung zu erzielen – im Interesse aller.

Dr. Cord Hinrichs

Head Asset Allocation

e: cord.hinrichs@corestone.ch

Disclaimer:

This document has been carefully prepared by Corestone Investment Managers AG (hereafter Corestone). It is intended to provide the audience with information on Corestone's specific capabilities and market views but does not constitute a recommendation to buy or sell securities or investment products.

The contents of this document are based upon sources of information believed to be reliable, but no warranty or declaration, either explicit or implicit, is given as to their accuracy or completeness. This document is not intended for distribution to or use by any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution or use would be contrary to local law or regulation.

Historical returns are provided for illustrative purposes only and do not necessarily reflect Corestone's expectations for the future. The value of your investments may fluctuate. Results obtained in the past are no guarantee for the future. No rights whatsoever are licensed or assigned or shall otherwise pass to persons accessing this information.