



Univest
FAMILY OFFICE

KETTENHOF AKTUELL April 2018



Das Wachstum Chinas verändert die Geopolitik.



Die Verlagerung der Steuern vom Produktionsstandort zum Ort des Konsums.



Wollen die USA China bremsen, um ihre Vormachtstellung zu halten?



Wann führt ein kurzfristig negativer Trend zu einer langfristigen Verlustphase?



Marc Gruber
Leiter Vermögensverwaltung Univest AG

Chinas Wachstum als Gefahr für die USA

Geschätzte Leserschaft

Das erste Quartal des laufenden Jahres gehört bereits der Vergangenheit an. Während die Aktienmärkte zum Jahresauftakt die bestehende Dynamik weiter nutzen konnten und neue Höchststände markierten, verlor der Aufwärtstrend Anfang Februar an Fahrt. Meteorologisch könnte man von einem Tiefdruckgebiet sprechen, das nach

einer längeren Hochdruckperiode heftig über die Märkte hereinbricht. Die zuweilen schwindende Sorglosigkeit der Marktteilnehmer über die andauernde Aufheizung der Marktstimmung trübte die Sicht der breiten Masse und entlud sich im Folgenden in einer Gewitterzelle. Innerhalb weniger Handelstage verloren die weltweit wichtigsten Indizes im Schnitt rund zehn Prozent an Wert. Die sprunghaft angestiegene Volatilität, die Sorge vor

einer unerwartet schnell ansteigenden Inflation und weitere nicht eingeplante Zinsschritte hinterliessen bei den Akteuren tiefe Sorgenfalten auf der Stirn. Im weiteren Verlauf des ersten Quartals prägten diverse geopolitische Brandherde das Geschehen. Das Aufflammen alter Animositäten wie zu Zeiten des Kalten Krieges und die gleichzeitige Ankündigung von Strafzöllen im Zusammenhang

mit dem Handelskonflikt sorgten für zusätzlichen Zündstoff, der als Hemmschuh für eine breite Erholung der Aktienmärkte gilt.

Herr Dominik Locher wird auf den folgenden Seiten seine Einschätzungen zum politisch-wirtschaftlichen Tauziehen zwischen den USA und China darlegen. Wir wünschen eine interessante Lektüre.



Dominik Locher
Geschäftsführer und
Inhaber THETA AG

CHINA: Vom aufstrebenden Schwellenland zur Grossmacht

Das Wirtschaftswachstum Chinas liegt seit Jahren deutlich über jenem der westlichen Länder und jenem der USA. Ministerpräsident Li Keqiang geht auch im neuen Jahr von einem hohen Wachstum von rund 6,5% und einer Inflation von 3% aus. Die Wachstumsstatistiken werden jedoch von einigen Ökonomen angezweifelt: Zum Beispiel weist der im Jahr 2015 gemessene Stromverbrauch im Vergleich zum Wirtschaftswachstum zu tiefe Raten auf. Zudem scheint es, als würde die Regierung das Wachstum – das ursprünglich durch private Investitionen getragen wurde – seit einigen Jahren durch Investitionen in die Infrastruktur stützen. Die Entscheidungswege für die Umsetzung von neuen Infrastrukturprojekten scheinen deutlich kürzer zu sein als in der westlichen Welt. Während beispielsweise Strassenbauprojekte in der Schweiz über Jahrzehnte geplant werden und eine lange Bauzeit in Anspruch nehmen, werden diese in China in kürzester Zeit realisiert.

Die gewaltige Wirtschaftsmacht Chinas ist in der Bauindustrie deutlich zu erkennen. Im Jahr 1986 verbaute China 166 Millionen Tonnen Zement. Im Jahr 2016 erreichte der Zementverbrauch 2403 Millionen Tonnen, was bedeutet, **dass China in einem Jahr so viel Zement verbaute, wie die USA bisher im ganzen 20. Jahrhundert beanspruchten.**

Mit dem raschen Wirtschaftswachstum erhöhte China auch sein Militärbudget drastisch. Im Jahr 1996 gab China rund USD 27,8 Mrd. für seine Armee aus. Zur gleichen Zeit lag das Militärbudget der USA bei USD 410 Mrd. Zehn Jahre später verdreifachten sich die Verteidigungsausgaben Chinas auf USD 92,6 Mrd. (USA: USD 620 Mrd.). Nach weiteren 10 Jahren im Jahr 2016 lag der Budgetposten von China mit USD 225,7 Mrd. nochmals 2,4 Mal höher, während das US-Budget nahezu unverändert blieb (USA: USD 606 Mrd.). Im Jahr 2018 will China seine Militärausgaben erneut um 8,1% steigern. Falls dieser Trend anhält, wird es **keine 10 Jahre mehr dauern, bis**

China für seine Kriegsmaschinerie global die höchsten Ausgaben verzeichnet. Gemessen an der Anzahl Soldaten liegt China mit 2,3 Mio. Mann bereits vor den USA mit 1,4 Mio.

Bisher trug die florierende Exportwirtschaft einen hohen Beitrag zum Wachstum Chinas bei. Dank niedrigeren Produktions- und Verarbeitungskosten konnte China seinen Export in den vergangenen Jahrzehnten kontinuierlich steigern und auf diese Weise Handelsüberschüsse erzielen sowie seine Devisenreserven aufbauen. Unterstützt wurde der Export mithilfe gezielter Devisenmarktinterventionen durch die chinesische Zentralbank, um einen vorgegebenen Wechselkurs einzuhalten

„China verbaut in einem Jahr so viel Zement, wie die USA bisher im ganzen 20. Jahrhundert beanspruchten.“

und einer Aufwertung gegenüber dem US-Dollar entgegenzuwirken. Die Trump-Regierung will sich nun mit Zöllen und Steuern gegen diesen aus ihrer Sicht „ungerechtfertigten“ Kostenvorteil wehren. Aber auch bei westlichen Wirtschaftsnationen greifen die Notenbanken in die freie Marktwirtschaft ein. Die nicht unbedenklichen Einflussnahmen der US-amerikanischen, europäischen, schweizerischen sowie japanischen Notenbanken auf dem Kapitalmarkt führten zu einer deutlichen Erhöhung der Geldmengen und zu einer Ausweitung der Notenbankbilanzen. Auch diese

Massnahmen haben letztendlich einen Einfluss auf die Währungsentwicklung und dienen somit der Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit eines Landes. Ob eine Notenbank am Kapitalmarkt interveniert und indirekt die Währung beeinflusst oder ob eine Regierung Subventionen spricht und Zölle erhebt mit der Begründung, Dumpingpreisen entgegenzuwirken (bspw. EU) oder Zölle einführt mit der Absicht, die eigene Industrie zu schützen – es sind alles künstlich erhobene Grenzen im Interesse der jeweiligen Nationen, die letztendlich zu einem Handelskrieg führen können.



Wirtschaftskrieg zwischen den Grossmächten

VERLAGERUNG DER STEUEREINNAHMEN

Durch die Einführung von Zöllen bewirken die USA, dass in erster Linie der Preis eines Importproduktes ansteigt. Will der Produktlieferant jedoch seinen Marktanteil aufrechterhalten, wird er den Preis des Produktes und somit seine Gewinnmarge reduzieren müssen. Durch den tieferen Gewinn werden gleichzeitig die zu zahlenden Steuern des Produktlieferanten sinken, was zu **tieferen Einnahmen bei seiner Wirtschaftsnation führt**.

Auf der anderen Seite werden die **Einnahmen der USA steigen**, die das Produkt importieren und darauf Zölle erheben. Es findet demzufolge eine Verlagerung der Steuereinnahmen zu Gunsten der USA statt. Zudem wird das inländisch produzierte **US-Produkt preislich attraktiver** (unter dem Vorbehalt, dass auch die Qualität stimmt). Trump erhofft sich auf diese Weise die Schaffung von neuen inländischen Arbeitsplätzen.

VERLAGERUNG DER STEUERN VOM PRODUKTIONSSTANDORT ZUM ORT DES KONSUMS

Als Alternative zu Zöllen wäre eine Erhöhung einer Mehrwertsteuer bei gleichzeitiger Senkung der inländischen Personen- und Unternehmenssteuern denkbar. Die Steuerbelastung dürfte sich dabei für natürliche Personen nicht erhöhen. Durch die Senkung der Unternehmenssteuern würden die Produktionskosten für eine inländische Unternehmung gesenkt werden und dementsprechend wäre es wieder attraktiver, vor Ort zu produzieren. Staatssteuern mittels Mehrwertsteuern zu erheben, würde anstelle einer Besteuerung der Unternehmung am Produktionsstandort zu einer Besteuerung am

Ort des Konsums führen. Die Besteuerung des Konsums würde die Wichtigkeit des viel diskutierten Steuerdomizils abschwächen und auch die Frage der Besteuerung digitaler Geschäfte klären.

Ein Vorteil von Zöllen mag sein, dass die Wählerschaft Trumps glaubt, dass nicht ihnen die Steuern auferlegt werden, sondern den Chinesen. Die Erhebung von US-Zöllen wird nur dann funktionieren, wenn die anderen Wirtschaftsnationen keine Gegenmassnahmen ergreifen – wie sich jetzt bereits zeigt, ist dies nicht der Fall.



DIE ANGST DER USA VOR CHINA


Durch das enorme Wachstum konnte China einen höheren Einfluss im Weltgeschehen gewinnen und bedroht heute die Vormachtstellung der USA. Im Jahr 2017 trug China mit 10,3% an zweiter Stelle hinter den USA mit 28,5% zum Budget der UNO bei. China nimmt global eine immer wichtigere Stellung ein, was die USA unter der Regierung von Trump als Bedrohung wahrnehmen könnten, weshalb sie **nach Wegen suchen, das Wachstum Chinas zu bremsen.**

Eine Kriegsführung zwischen den Grossmächten mit konventionellen Waffen steht aufgrund der Zerstörungskraft heutiger Bomben in niemandes Interesse. Möglicherweise soll mit einem Handelskrieg der Wachstumspfad Chinas unterbrochen werden, was potenziell zu positiven Wirtschaftsimpulsen in den USA führen könnte. Chinas Entwicklung zu einer global führenden Grossmacht dürfte durch solche Massnahmen jedoch kaum zu bremsen sein.

DIGITALISIERUNG: WENIGER PERSONAL, HÖHERE GEWINNE

Wachstum verändert die globale Vorherrschaft, verändert die Gesellschaft, verändert die Gegenwart wie auch die Zukunft. **Die Digitalisierung bringt Firmen hervor, die mit immer weniger Personal noch höhere Gewinne erzielen.**

Im Jahr 2001 waren die grössten Unternehmen gemessen an der Marktkapitalisierung General Electric (\$ 406 Mrd.), Microsoft (\$ 365 Mrd.), Exxon (\$ 272 Mrd.), Citi (\$ 261 Mrd.), Walmart (\$ 260 Mrd.); im Jahr 2017 sind es Namen wie Apple (\$ 753 Mrd.), Alphabet (\$ 573 Mrd.), Microsoft (\$ 509 Mrd.), Amazon (\$ 423 Mrd.) und Berkshire (\$ 411 Mrd.). Firmen mit vielen Arbeiternehmern, die noch an „Blech klopfen“, sind nicht mehr die höchstbewerteten Unternehmen. Vielmehr sind es Firmen, die ein grenzenloses, hochskalierbares Geschäftsmodell verfolgen.



*„US-Technologie-
konzerne sind in China
unerwünscht.“*

Während die USA das hohe Wachstum Chinas fürchten, sind **US-Technologiekonzerne in China unerwünscht**. China unterbindet die freie Entfaltung von Google, Facebook oder Twitter teilweise oder komplett. In China existiert ein Gesetz, das Datenspeicherdiensten im Internet vorschreibt, dass Firmendaten im Land gespeichert werden müssen. Zudem müssen ausländische Anbieter ein Gemeinschaftsunternehmen mit einer chinesischen Firma gründen, bei dem sie nicht mehr als 50% der Anteile besitzen. Von der Einschränkung der ausländischen Konkurrenz profitieren einheimische chinesische Internetunternehmen wie Alibaba oder Tencent, die ein enormes Wachstum aufzeigen und Umsätze im Milliardenbereich erzielen.

Eine global führende Grossmacht dürfte durch solche Massnahmen jedoch kaum zu bremsen sein.

Anlagestrategie

Wann führt ein kurzfristig negativer Trend zu einer langfristigen Verlustphase?

Aufgrund der aufgeblähten Notenbankbilanzen erachten wir in unserer langfristigen Perspektive Aktien mit hoher Substanz als sinnvolle Anlage. Gleichzeitig erachten wir Firmen mit innovativem Wissen als attraktiv, denn Know-how bietet ebenfalls einen Schutz vor Inflation und ist zudem mobil.

Unser Stabilitäts-Seismograph zeigt aktuell Labilitäten und eine hohe Wahrscheinlichkeit für strukturelle Veränderungen an. In den Monaten **Februar und März** konnten wir **Instabilitäten** an den Aktienmärkten entdecken, wobei wir dies anfänglich auf höhere Marktschwankungen und mögliche Inflationsgefahr zurückführten.

Nun sehen wir, dass die Angst vor einer strukturellen Veränderung der Weltwirtschaft durch den voranschreitenden Handelskrieg erklärt werden kann. **Wird ein kurzfristig negativer Trend von strukturellen Veränderungen getragen, besteht eine höhere Wahrscheinlichkeit, dass sich daraus eine langfristige Verlustphase manifestiert.**

Die Entwicklung und die hohe Unsicherheit des globalen Aktienmarktes in den vergangenen Wochen könnten demzufolge nicht nur ein kurzfristig negativer Trend sein. Das Einnehmen einer defensiveren Portfolio-Positionierung und die Reduktion von Aktienrisiken sind kurz- bis mittelfristig zu empfehlen.

Empfehlungen

Anlegern, die Gold als Alternativ- und Absicherungsanlage betrachten, empfehlen wir den Kauf des **UBS ETF Gold hedged CHF - CH0106027128**.

Anlegern, die eine Möglichkeit im Goldaktienbereich suchen, empfehlen wir den Kauf des **Konwave Gold Equity Fund - LU1643692699**.

Als langfristige Investition und Möglichkeit zur Partizipation am chinesischen Aktienmarkt erachten wir den **China A-Share Opportunities Fund - LU1580142625**.

Gerne stehen wir Ihnen für weiterführende Informationen zu den vorgestellten Anlagemöglichkeiten zur Verfügung. Wir wünschen Ihnen schöne Frühlingswochen und freuen uns auf den Austausch mit Ihnen.