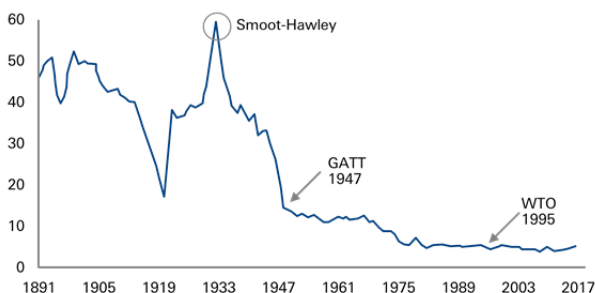


Metzler: Ein Handelskrieg ist ein unterschätztes Risiko

Donald Trump macht sein „Wahlversprechen“ wahr und verhängt auf immer mehr Produkte Strafzölle. Die boomende Wirtschaft und der robuste Arbeitsmarkt haben Trump also nicht davon abgehalten, seinen protektionistischen Instinkten zu folgen. Zuletzt verhängte Georg W. Bush im März 2002 Strafzölle auf Stahl, was jedoch kurz nach der Rezession von 2001 war. Damals lag die Arbeitslosenquote noch bei 5,9 % im Gegensatz zu nur etwa 4,0 % heute. Es sollte jedoch nicht vergessen werden, dass auch die EU umfangreiche Strafzölle für Stahlprodukte, Solarpanels und viele andere Güter erhebt. Auf eingeführte Personenwagen verlangt die EU sogar einen Zoll von 10 %, während die USA nur 2,5 % veranschlagen.

Grundsätzlich ist die Errichtung von Handelshemmnissen mit einem Angebotsschock vergleichbar, der bei gleichbleibender Nachfrage das Wachstum reduziert und die Preise erhöht. Mittelfristig verlieren darüber hinaus durch Handelshemmnisse geschützte Unternehmen an Innovationskraft, was der Produktivitätsentwicklung schadet. Sollte es jedoch nur bei Stahl, Aluminium, Waschmaschinen und Solarpanels bleiben, wäre der makroökonomische Schaden gering und wahrscheinlich auch kaum in den volkswirtschaftlichen Statistiken erkennbar. So ist das US-Importzollniveau immer noch nahe historischer Tiefstände.

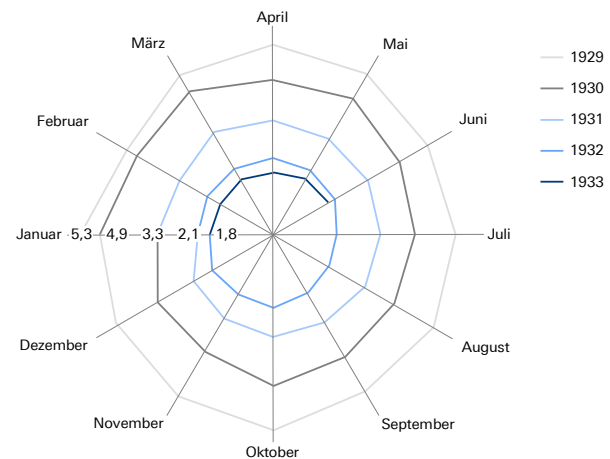
US-Zollniveau ist immer noch historisch niedrig Zolleinnahmen in % der Zöllen unterliegenden Importe



Quelle: BofA Merrill Lynch; Stand: 31.12.2017

Das Risiko ist eine Eskalation des Handelskonflikts mit den USA, sodass immer mehr Produkte weltweit mit Strafzöllen belegt werden. Eine Blaupause dafür ist der Kollaps des Welthandels von 5,3 Mrd. USD in 1929 auf nur noch 1,8 Mrd. USD im Juni 1933.

Die Angst vor einer Wiederholung der 1930er Jahre Welthandel, 1929–33, in Mrd. USD



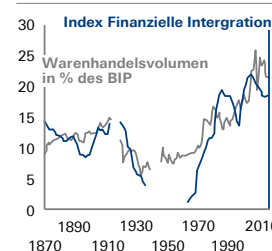
Quelle League of Nations' World Economic Survey 1932–33

Mit der Gründung des GATT und der Welthandelsorganisation nach dem Zweiten Weltkrieg wollte man eigentlich eine Wiederkehr eines größeren Handelskonflikts vermeiden. Das Welthandelssystem kann jedoch nicht überleben, wenn die mächtigste Volkswirtschaft der Welt ihm die Unterstützung entzieht und die Regeln nicht mehr einhält. Wenn US-Präsident Donald Trump mit der Ankündigung von Strafzöllen vor allem die im November anstehenden Wahlen im Blick hatte, könnten bis dahin noch weitere Maßnahmen folgen.

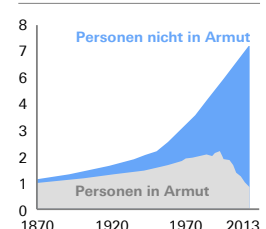
Prof. Lars Feld zeigte beim Institutional Money Congress in Frankfurt eindrücklich, dass die Globalisierung große Vorteile für die Weltbevölkerung gebracht hat. So ist mit zunehmender Globalisierung die absolute Zahl von Personen in Armut gefallen und deren Anteil an der Weltbevölkerung sogar dramatisch.

Globalisierung ist ein Erfolg

Globalisierung
Warenhandelsvolumen und finanzielle Integration



Weltbevölkerung
in Mrd. Personen



Quelle: Prof. Lars Feld: Presentation Institutional Money Congress

Per Saldo dürften die bisherigen Maßnahmen also kaum makroökonomische Auswirkungen haben. Allenfalls könnten sie die extrem prozyklische Wirtschaftspolitik verstärken und somit aufgrund der schon erreichten Vollbeschäftigung zur Überhitzung der US-Wirtschaft beitragen. Das Risiko ist eine Eskalation von Handelskonflikten.

USA: Wie groß sind die Überhitzungsrisiken?

Eine prozyklische Wirtschaftspolitik hat in der Regel kurzfristig positive Effekte, da sich das Wirtschaftswachstum beschleunigt und die Inflation zunächst noch niedrig bleibt. Daher ist es unwahrscheinlich, dass die Inflation (Dienstag) und die Produzentenpreise (Mittwoch) schon jetzt merklich steigen. Zumal die einsetzende Digitalisierung ein struktureller Faktor ist, der den Inflationsanstieg dämpft. Ein weiterer Unsicherheitsfaktor ist, dass es bisher nicht überzeugend gelungen ist, die Gründe für die lang anhaltende Deflation in Japan zu identifizieren und entsprechend wirksame Gegenmaßnahmen zu finden. Das gegenwärtige Umfeld hat jedoch viele Parallelen mit der Entwicklung in Japan, sodass eine lang anhaltende Niedriginflationsphase nicht ausgeschlossen werden kann.

Die US-Konjunkturdaten wie Philadelphia-Fed-Index (Donnerstag) sowie Industrieproduktion (Freitag) dürften das Bild einer solide wachsenden Volkswirtschaft bestätigen. Spannend wird dagegen der Blick auf den Wohnimmobilienmarkt, der zuletzt eine überraschende

Schwäche zeigte: NAHB-Index (Donnerstag), Wohnungsbaubeginne und -genehmigungen (Freitag). Die Einzelhandelsumsätze (Mittwoch) könnten enttäuschen, da sich die alljährlichen Steuerrückzahlungen an die privaten Haushalte dieses Jahr wie schon im Vorjahr vom Januar und Februar in den März verschieben.

US-Präsident Donald Trump glaubt, dass es immer noch eine sehr große stille Reserve an Arbeitskräften gibt, die mit Hilfe seiner Wirtschaftspolitik zurück in den Arbeitsmarkt kommen könnten. Hätte er tatsächlich Recht, könnte die US-Wirtschaft in den kommenden Jahren anhaltend robust wachsen ohne größeren Inflationsdruck. Studien zeigen jedoch, dass der Rückgang der Partizipationsrate am Arbeitsmarkt überwiegend damit zusammenhängt, dass viele „Baby Boomer“ schon vor Erreichen der Altersgrenze von 65 Jahren in Renten gegangen sind. Ob große Teile dieser Bevölkerungsgruppe wirklich wieder zurück in den Arbeitsmarkt kommen, erscheint eher unwahrscheinlich. Auch erscheint es eher unwahrscheinlich, dass es zu einem plötzlichen Produktivitätsboom bei den US-Unternehmen kommt, der die zusätzliche Nachfrage bedienen könnte. Somit überwiegen die Risiken einer tendenziell steigenden Inflationsrate in den USA.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt am Main
Telefon (0 69) 21 04 - 5 32
Telefax (0 69) 21 04 - 11 79
asset_management@metzler.com
www.metzler.com/asset-management

Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird.

Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.