



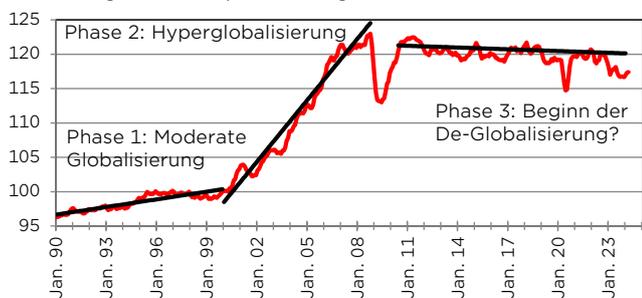
Konjunktur und Strategie

13. Juni 2024

Welthandel: Die Fronten verhärten sich

Nachdem die globale Wirtschaft Anfang der 2000er Jahre einen kräftigen Globalisierungsschub verzeichnete – unter anderem bedingt durch den Beitritt Chinas zur Welthandelsorganisation WTO – stagnierte die Offenheit der Weltwirtschaft in den letzten Jahren (vgl. Abbildung). Darüber hinaus haben sich die Rahmenbedingungen für einen weiteren Globalisierungsschub verschlechtert. Zum einen hat die Corona-Pandemie die Verwundbarkeit von globalen Lieferketten aufgezeigt, und zum anderen hat der Angriff Russlands auf die Ukraine geopolitische Risiken wieder in den Fokus politischer Entscheidungsträger gerückt. Damit einhergehend hat sich nicht nur die Blockbildung zwischen den USA und Europa auf der einen und Russland und China auf der anderen Seite verschärft, sondern gleichzeitig die Gefahr eines Handelskrieges erhöht.

Die Offenheit der Weltwirtschaft
(globale Exporte vs. globale Produktion)



Quelle: Refinitiv Datastream

Strafzölle auf chinesische Elektroautos

Ein sehr gutes und aktuelles Beispiel für den sich verschärfenden handelspolitischen Ton ist die Erhöhung der Zölle seitens der Biden-Administration gegenüber ausgewählten chinesischen Produkten. Von der Vervielfachung des Zollsatzes auf 100 Prozent waren vor allem Elektroautos betroffen. Was zunächst nach einer drastischen Maßnahme klingt, hat realwirtschaftlich kaum einen Effekt, denn lediglich 12.000 chinesische Elektroautos werden jährlich in die USA importiert.¹ Damit hat die Erhöhung der Zölle vielmehr einen symbolischen Charakter und ist mit Blick auf die US-Präsidentschaftswahl im November wohl eher innenpolitisch motiviert.

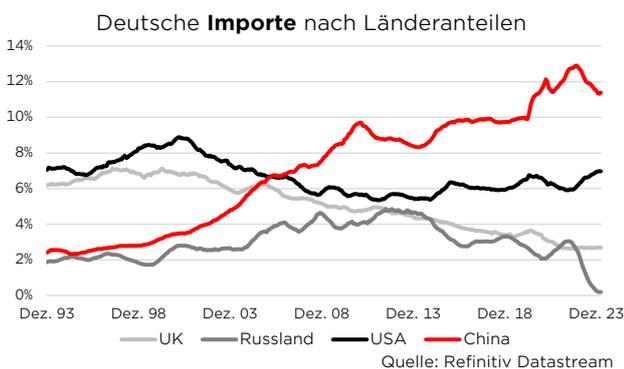
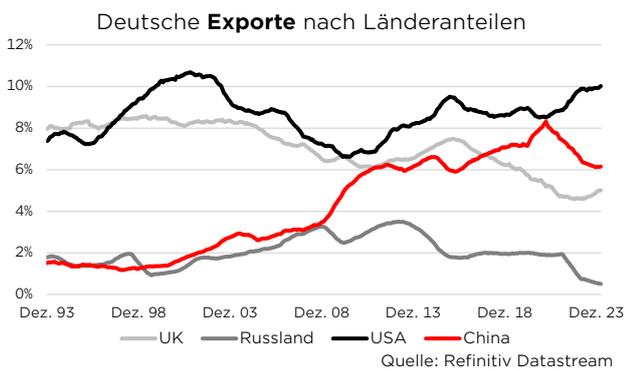
Wie sieht die Lage in der EU aus? Während der US-amerikanische Markt für Elektroautos aus chinesischer Sicht kaum von Relevanz ist, entfallen mit 500.000 Stück rund ein Drittel aller chinesischen Exporte von Elektroautos auf den europäischen Markt. Das bedeutet, dass die EU zwar grundsätzlich eine bessere Verhandlungsmacht hat, gleichzeitig aber deutlich abhängiger von China ist. Trotz Bedenken der heimischen Autohersteller droht die EU, Zölle auf bis zu 38 Prozent auf Elektroautos aus China zu erhöhen. Was spricht für diesen Schritt? Da europäische Autohersteller in einem unfairen Preiswettbewerb mit chinesischen Autoherstellern stehen, müssten diese geschützt werden. So werden chinesische Unternehmen schon seit längerem massiv mit staatlichen Geldern unterstützt. Vor allem Hersteller von Elektroautos profitieren von den Subventionen. Allein für den Hersteller BYD beliefen sich die Subventionen laut einer Studie vom IfW Kiel im Jahr 2022 auf über zwei Milliarden

¹ Quelle: <https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/aktuelles/verhaengte-us-zoelle-haben-fuer-sich-genommen-kaum-auswirkungen-auf-eu-china-handel/>, 13.06.2024.

Euro.² Was spricht gegen höhere Zölle? Zum einen profitiert die EU von den günstigen chinesischen Elektrofahrzeugen, die für die grüne Transformation essentiell sind, und gleichzeitig stammen viele der in die EU importierten Fahrzeuge von europäischen Herstellern in China. Zum anderen droht im ungünstigsten Fall ein Handelskrieg, denn Peking hat bereits angekündigt, mit Gegenmaßnahmen zu reagieren.

Handelsbeziehungen zu China

Anstatt mit China in einen Handelskrieg zu treten, sollten Deutschland und die EU ihre Abhängigkeit von der chinesischen Wirtschaft reduzieren. Dabei ist die Bedeutung Chinas für den deutschen Außenhandel bereits etwas zurückgegangen. So liegt der Anteil aller deutschen Exporte in das Reich der Mitte nach über acht Prozent in der Spitze aktuell bei rund sechs Prozent. Allerdings dürften die Statistiken die tatsächliche Abhängigkeit tendenziell unterschätzen, da viele europäische Unternehmen ihre Produktionsstandorte in den letzten Jahren nach China verlagert haben.



Mit Blick auf die Länderverteilung, aus denen Deutschland Waren importiert, fällt die Abhängigkeit zu China allerdings noch zu hoch aus. So bleibt China nach der EU die größte Importquelle für die deutsche Wirtschaft. Zu

den wichtigsten Importgütern zählen neben Elektroautos insbesondere Solarmodule und elektronische Produkte wie beispielsweise Laptops oder Handys. Aber auch Rohstoffe für die Herstellung von Batteriezellen werden zum großen Teil aus China importiert.

Wie lautet unsere Handlungsempfehlung?

Deutschland und die EU sind gut damit beraten, ihre wirtschaftliche Abhängigkeit von China in den kommenden Jahren abzubauen und Handelsrisiken zu diversifizieren. Auch wenn der Warenaustausch mit China günstige Importe ermöglicht, ist die Abhängigkeit aus geoökonomischen Überlegungen bedenklich. So hat die Corona-Pandemie eindrucksvoll gezeigt, welche schwerwiegenden Folgen ein Eingriff des chinesischen Politbüros in die Wirtschaft haben kann. Auch wenn uns eine neue Pandemie (hoffentlich) nicht bevorsteht, bleibt ein Handelsabbruch mit China ein nicht unrealistisches Szenario. Schließlich haben die geopolitischen Spannungen zwischen China und Taiwan in den letzten Monaten weiter zugenommen. Eine Eskalation würde zu einer deutlichen Reduzierung der Handelsbeziehungen mit China führen. Dieses Szenario dürfte für Deutschland und die EU kurz- bis mittelfristig enorme wirtschaftliche Kosten zur Folge haben, da wichtige Inputprodukte nicht so schnell durch andere Länder substituiert werden können.

Deutschland und die EU sollten sich aber auch nicht von den USA instrumentalisieren und in einen Handelskrieg drängen lassen. Viel wichtiger ist es, die Unabhängigkeit und die eigene Verhandlungsmacht im globalen Kontext zu stärken. Auch wenn die USA als Verbündeter auftreten, verfolgen sie ihre eigenen Interessen und führen, wenn notwendig, auch Handelszölle gegen die EU ein. „America First“ wird die Handlungsmaxime bleiben – egal ob der künftige US-Präsident Joe Biden oder Donald Trump heißen wird. Umso wichtiger ist es, dass die EU Freihandelsabkommen beispielsweise mit Australien oder den Mercosur-Staaten ausbaut. Eine Intensivierung dieser Handelsbeziehungen würde nicht nur die Handelskosten reduzieren und einen Zugang zu Rohstoffen wie Seltenen Erden ermöglichen, sondern auch die Planbarkeit und Versorgungssicherheit erhöhen. Letztere sind insbesondere in Zeiten hoher geopolitischer Risiken ein kostbares Gut.

Simon Landt

² Quelle: <https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/aktuelles/chinas-massive-subventionen-fuer-gruene-technologien/>, 13.06.2024.

Überblick über Marktdaten

	Stand	Veränderung zum				
	13.06.2024 14:13	06.06.2024 -1 Woche	10.05.2024 -1 Monat	12.03.2024 -3 Monate	12.06.2023 -12 Monate	29.12.2023 YTD
Aktienmärkte						
Dow Jones	38712	-0,4%	-2,0%	-0,8%	13,6%	2,7%
S&P 500	5434	1,5%	4,0%	5,0%	25,2%	13,9%
Nasdaq	17608	2,5%	7,8%	8,3%	30,8%	17,3%
Russell 2000	2057	0,4%	-0,1%	-0,4%	9,8%	1,5%
DAX	18431	-1,2%	-1,8%	2,6%	14,5%	10,0%
MDAX	26356	-2,5%	-1,5%	-0,2%	-3,5%	-2,9%
TecDAX	3434	-0,3%	0,9%	-0,9%	6,3%	2,9%
EuroStoxx 50	4986	-1,6%	-2,0%	0,1%	15,5%	10,3%
Stoxx 50	4533	-0,9%	0,2%	3,3%	14,1%	10,7%
Nikkei 225	38720	0,0%	1,3%	-0,2%	19,4%	15,7%
MSCI Welt	3516	0,8%	2,8%	3,5%	21,0%	11,0%
MSCI Welt SRI	3321	0,7%	2,8%	-7,3%	16,0%	6,7%
MSCI Emerging Markets	1069	-0,4%	-0,3%	1,9%	6,5%	4,4%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	131,10	59	35	-203	-310	-612
Bobl-Future	115,95	-55	-78	-219	-77	-333
Schatz-Future	105,45	31	26	-31	-1	-110
3 Monats Euribor	3,72	-19	-19	-19	24	-16
3M Euribor Future, Dez 2024	3,35	-1	6	36	33	105
3 Monats \$ Libor	5,61	1	2	2	5	2
Fed Funds Future, Dez 2024	4,99	5	0	40	130	116
10-jährige US Treasuries	4,32	2	-19	16	58	45
10-jährige Bunds	2,55	2	4	24	16	55
10-jährige Staatsanl. Japan	0,97	2	6	21	54	35
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,80	-1	-3	2	-18	10
IBOXX AA, €	3,48	0	6	18	-13	41
IBOXX BBB, €	4,03	0	3	13	-47	28
ML US High Yield	7,96	-7	-15	10	-68	17
Rohstoffmärkte						
Rohöl Brent	81,98	2,8%	-2,0%	-0,7%	14,1%	5,5%
Gold	2306,24	-2,7%	-2,4%	6,6%	17,9%	11,7%
Silber	30,14	-3,3%	6,7%	24,3%	25,7%	24,3%
Kupfer	9820,99	-2,1%	-0,8%	14,7%	18,6%	16,0%
Eisenerz	106,42	-1,9%	-9,0%	-5,9%	-4,2%	-22,0%
Frachtraten Baltic Dry Index	1836	-1,8%	-13,8%	-20,7%	73,9%	-12,3%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,0782	-0,8%	0,0%	-1,2%	0,2%	-2,4%
EUR/ GBP	0,8444	-0,9%	-1,9%	-1,1%	-1,7%	-2,6%
EUR/ JPY	169,53	-0,1%	1,0%	5,0%	13,0%	8,4%
EUR/ CHF	0,9664	-0,2%	-1,2%	0,8%	-0,9%	4,4%

Quelle: Refinitiv Datastream



Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Simon Landt
+49 40 3282-2401
mlandt@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.