



THETA AG

THETA Weltbild

April 2018

Chinas Wachstum als Gefahr für die USA

THETA Weltbild:

Chinas Wachstum als Gefahr für die USA

Sehr geehrte/r Kunde/in
Sehr geehrte/r Interessent/in

- **Das Wachstum Chinas verändert die Geopolitik**
- **Wollen die USA China bremsen, um ihre Vormachtstellung zu halten?**
- **Verlagerung der Steuern vom Produktionsstandort zum Ort des Konsums.**
- **Wann führt ein kurzfristig negativer Trend zu einer langfristigen Verlustphase?**

China: Vom aufstrebenden Schwellenland zur Grossmacht

Das Wirtschaftswachstum Chinas liegt seit Jahren deutlich über jenem der westlichen Länder und Chinas 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, da beispielsweise der gemessene Stromverbrauch im Jahr 2015 ein zu tiefes Wachstum aufwies im Vergleich zum Wirtschaftswachstum. Zudem scheint es, als würde die Regierung das Wachstum - welches ursprünglich durch private Investitionen getragen wurde - seit einigen Jahren durch Investitionen in die Infrastruktur stützen.

Die Politik Chinas wirkt beschleunigend. Entscheidungswege für die Umsetzung von neuen Infrastrukturprojekten scheinen deutlich kürzer zu sein als in der westlichen Welt. Während beispielsweise in der Schweiz Strassenbauprojekte über Jahrzehnte geplant und mit einer langen Bauzeit behaftet sind, werden diese in China in kürzester Zeit realisiert. Dies ist sehr eindrücklich in einem Youtube-Video* zu sehen, in welchem die Bauzeit für die Sanierung der **10-spurigen Sanyuan-Brücke nur gerade 43 Stunden** in Anspruch nimmt.

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 beanspruchte.**

Mit dem raschen Wirtschaftswachstum erhöhte China auch sein Militärbudget drastisch. Im Jahr 1996 gab China rund USD 27.8 Mrd. für ihre 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 nochmals 2.4 Mal höher bei USD 225.7 Mrd. während das US-Budget nahezu unverändert blieb. (USA: USD 606 Mrd.). Für das 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 aufwendet.** 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 und seine Devisenreserven aufbauen. Unterstützt wurde der Export mit Hilfe gezielter Devisenmarktinterventionen durch die chinesische Zentralbank, um einen vorgegebenen Wechselkurs einzuhalten und einer Aufwertung gegenüber dem US-Dollar entgegen zu wirken. **Die Trump-Regierung will sich nun mit Zöllen und Steuern gegen diesen, aus ihre Sicht „ungerechtfertigten“ Kostenvorteil, wehren.**

* www.youtube.com/watch?v=vz_j_BEkVCQ

Aber auch die westlichen Wirtschaftsnationen greifen die Notenbanken in die freie Marktwirtschaft ein. Die nicht unbedenklichen Einflussnahmen der US, Europäischen, Schweizerischen, Japanischen Notenbanken auf dem Kapitalmarkt führten zu einer deutlichen Erhöhung der Geldmengen und 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, eine Regierung Subventionen spricht, Zölle erhebt mit der Begründung Anti-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, welche letztendlich zu einem Handelskrieg führen können.**

Verlagerung der Steuereinnahmen

Durch die Einführung von Zöllen bewirkt die USA, dass in erster Linie der Preis eines Importproduktes ansteigt. Will der Produktelieferant 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 Produktelieferanten sinken, was zu **tieferen Einnahmen bei seiner Wirtschaftsnation** führt. Auf der anderen Seite werden die **Einnahmen der USA steigen**, welche das Produkt importiert und darauf Zölle erhebt. 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 zu einer Besteuerung am Ort des Konsums führen anstelle einer Besteuerung der Unternehmung am Produktionsstandort.** 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 gewann China einen höheren Einfluss im Weltgeschehen und bedroht somit die Vormachtstellung der USA. Im Jahre 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 könnte, 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 keinem Interesse. Möglicherweise soll mit einem Handelskrieg der Wachstumspfad Chinas unterbrochen werden, was potentiell 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, welche 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.), Berkshire (\$ 411 Mrd.). Firmen mit vielen Arbeitnehmern, welche noch an „Blech klopfen“ sind nicht mehr die höchstbewerteten Unternehmen. Vielmehr sind es Firmen, welche ein grenzenloses, hoch skalierbares Geschäftsmodell verfolgen.

Während die USA das hohe Wachstum Chinas fürchten, sind **US-Technologie-Konzerne in China unerwünscht**. China unterbindet die freie Entfaltung von Google, Facebook oder Twitter teilweise oder komplett. In China existiert ein Gesetz, welches 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, welche ein enormes Wachstum aufzeigen und Umsätze im Milliardenbereich erzielen.

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 ein Schutz vor Inflation und ist zudem mobil.

Unser Stabilitäts-Seismograph zeigt aktuell Labilitäten und eine hohe Wahrscheinlichkeit struktureller Veränderungen an. In den Monaten **Februar und März** konnten wir **Instabilitäten** an den Aktienmärkten entdecken, wobei wir dies anfänglich mit höheren Marktschwankungen und einer möglichen Inflationsgefahr interpretierten.

Nun sehen wir, dass die Unsicherheiten auf eine strukturelle Veränderung in 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 hohe Unsicherheit des globalen Aktienmarktes in den vergangenen Wochen könnte 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.

Gerne stehen wir Ihnen bei Fragen oder zur Diskussion zur Verfügung.

Ihr THETA-Team

Dominic Weber | Dominik Locher | Daniel Lanz

Managing Private &
Institutional Assets

THETA AG

0.42Y as of close 7/23

Line Chart SX5P Index
7/23/04 Period Daily Base
Chart Moving Averages
Additional graph(s) Moving Average



Impressum:

THETA AG
Dominik Locher
Gessnerallee 38
CH-8001 Zurich

T +41 44 217 80 10
F +41 44 217 80 15

theta@theta.ch
www.theta.ch

dynAAX 
dynamic Asset Allocation index

www.assetallocation.ch