



"Mexiko" – Anlass oder Ursache für Aktienschwäche?

Description

Am späten Donnerstag Abend hat US-Präsident Trump per Twitter verkündet, dass Importe aus Mexiko mit Strafzöllen von zunächst 5% belegt werden. Diese sollen bis Oktober auf 25% steigen, wenn Mexiko die illegale Einwanderung in die USA nicht stoppt. Bisher sollte dies eine Grenzmauer leisten.

Die Nachricht brachte am zurückliegenden Freitag die Aktienmärkte rund um den Globus deutlich unter Druck. Oder war die Meldung nur der Anlass für eine ohnehin bestehende Disposition für fallende Kurse?

Die USA importieren jährlich Güter im Wert von etwa 350 Mrd. Dollar aus Mexiko. Ein 5%-iger Strafzoll ergibt eine Summe von rund 17 Mrd. Dollar, bei 25% kommen an die 90 Mrd. Dollar zustande. Mexiko ist der drittgrößte Handelspartner der USA nach China und Kanada. Die Zahlen sind dennoch überschaubar, sie alleine sind meiner Meinung nach kaum geeignet, die Börsen-Reaktionen zu erklären.

Es geht um mehr. So importieren andere Länder über Mexiko in die USA. Damit verbunden ist die Sorge, dass ein Flächenbrand entsteht, indem diese Länder ihrerseits Gegenmaßnahmen ergreifen.

Darüber hinaus waren die Analysten bisher einseitig fokussiert auf die Verhandlungen zwischen den USA und der VR China. Mit dem jüngsten Schritt von Trump kommt die Sorge zurück, dass jedes Land mit einem Handelsüberschuss gegenüber den USA von plötzlich anberaumten Strafzöllen betroffen sein könnte. Entscheidungen über Handelsfragen mit Japan und Europa stehen aus, sie wurden nur verschoben, weil "China" bei der US-Administration oberste Priorität hatte.

Allmählich rücken die nächsten Wahlen zur US-Präsidentschaft in den Fokus. Wenn Trump sich hier zur Wiederwahl stellt (was sehr wahrscheinlich ist), wird er die Rhetorik vor seiner ersten Wahl fortsetzen, um seine Wählerschaft bei der Stange zu halten. Und „America first“ bedeutet, die anderen sind schuld und müssen durch Maßnahmen wie Strafzölle und dergleichen gemäßregelt werden, um die verloren gegangenen Arbeitsplätze wieder ins Land zurückzuholen.

In diesem Zusammenhang könnte nun der Handelskonflikt mit Europa schnell wieder aufflammen.

Damit sind die unerwartet angekündigten Strafzölle gegen Mexiko nur der Auslöser für Befürchtungen, der US-Präsident könnte „von jetzt auf gleich“ in jede Richtung auskeilen. Zudem haben die Strafzölle gegen Mexiko eine neue Qualität. Sie wurden nicht aus Gründen verhängt, die mit Handelsfragen zu tun haben, sondern aus anderer politischer Motivierung heraus. Ein weiteres Zeichen dafür, dass globale Koordination und Kooperation auf einem Tief angelangt sind. Das steigert die Unsicherheit noch. Und zunehmende



Unsicherheit ist nicht der Stoff, aus dem steigende Aktienkurse gestrickt sind.

Auf der anderen Seite standen die Zeichen auch schon vor der „Mexiko-Überraschung nicht auf steigende Kurse ([siehe hier!](#)). Der Spread zwischen den zehnjährigen TNotes und den 13-wöchigen TBills war schon einige Tage zuvor kurz negativ geworden ([siehe hier!](#)) und hatte danach keine überzeugende Gegenbewegung mehr vollführt.

Jetzt ist dieser Spread mit 16 Basispunkten schon deutlich im negativen Bereich, so tief war er seit 2007 nicht. Wirklich zuverlässig als Omen für herannahende Rezessionen ist der Spread zwischen den zehnjährigen und den einjährigen TNotes ([siehe hier!](#)). Der stand am Freitag bei minus sieben Basispunkten, Ende März hatte er kurzzeitig nur bei $-0,03\%$ gelegen. Die aktuelle Entwicklung gibt damit ein deutlicheres Warnzeichen vor einer wirtschaftlichen Kontraktion.

Manche Beobachter warnen davor, die Aussagekraft dieses Renditespreads überzustrapazieren. Sie sagen z.B. negative Zinsen in Europa würde einen ungewöhnlich starken Anreiz schaffen, Euro-denominierte Anlagen in US-Treasurys zu parken. Deutsche zehnjährige Bunds rentieren aktuell mit $-0,18\%$, das US-Pendant kommt auf unter $2,22\%$ – auch unter Einbeziehung von Währungsrisiken eine beachtliche Differenz. Damit ist die US-Zinsstruktur eher eine Widerspiegelung der internationalen Unterschiede als eine Aussage zur Zukunft der US-Wirtschaft, heißt es.

Der Hinweis auf das Zins-Differential ist zwar richtig, da aber mit der internationalen Verflechtung alle in einem Boot sitzen, trübt ein wirtschaftlich schwaches Europa, so wie das in den extrem niedrigen Zinsen hier zum Ausdruck kommt, mit der Zeit auch den Ausblick auf die US-Wirtschaft.

Außerdem kann argumentiert werden, dass die chinesischen Verkäufe von US-Treasurys dazu beigetragen haben, die US-Benchmark-Rendite hoch zu halten. Die VR China sass 2014 noch auf Reserven (zu einem großen Anteil US-Treasurys) im Volumen von vier Bill. Dollar. Das sackte per 2017 auf drei Bill. Dollar ab, seither läuft es seitwärts, gegenwärtig beträgt das Volumen 3,1 Bill. Dollar.

Die Erwartung ist alles andere als unbegründet, dass die VR China als Teil ihrer Gegenmaßnahmen gegen die Trumpschen Strafzölle ihre Verkäufe von US-Staatsanleihen wieder aufnehmen könnte. Das würde den US-Renditen tendenziell neuen Auftrieb geben.

Damit lässt sich auch argumentieren, dass die US-Zinsstruktur „eigentlich“ schon stärker im negativen Bereich liegen müsste und nicht so sehr durch internationale Disparitäten nach unten verzerrt ist.

Es ist schwer, die widerstrebenden Einflüsse zu quantifizieren. So lange das so ist, würde ich eher an in der Vergangenheit bestätigten Zusammenhängen festhalten als dem Argument „dieses Mal ist alles anders“ zu folgen.

Waren die neuen Mexiko-Strafzölle nun Ursache oder Anlass für fallende Kurse? Ich glaube, es bedurfte nur eines Anlasses. Es stand ohnehin an, die Gesamtlage nach den rapide gesunkenen Hoffnungen auf einen Kompromiss im Handelsstreit USA-VR China neu zu bewerten, sprich die sinkenden Aussichten auf die Unternehmensgewinne „einzupreisen“ ([siehe hier!](#)). Dieser Prozess hat wahrscheinlich gerade erst begonnen.

Siehe auch: "[Aktien – Baisse eingeläutet?](#)"