

Die nächste digitale Supermacht:

Szenarien für den Konflikt zwischen den USA und China und seine Auswirkungen auf die Weltwirtschaft



Vontobel



Inhaltsverzeichnis

Über Vontobel	1
Mitwirkende von Vontobel	2
Über Eurasia Group	3
Mitwirkende der Eurasia Group	4
Vorwort	7
Geopolitik im Konflikt USA–China	9
Einleitung	9
Zurück zum Wettstreit der Grossmächte	10
<i>China</i>	10
<i>USA</i>	13
<i>Europa</i>	17
<i>Geotechnologie: Der neue Kampfschauplatz</i>	19
Szenarien für die Zukunft	24
<i>Basisszenario: Anhaltende Auseinandersetzung</i>	24
<i>Weniger wahrscheinliches Szenario: Wiederaufstieg des Westens</i>	29
<i>Unwahrscheinlichstes Szenario: Dauerhafte Deeskalation</i>	32
Wirtschaftliche Implikationen des Konflikts USA–China	35
Makroökonomische Auswirkungen	35
<i>Anzeichen des Übergangs zu einer bipolaren Weltordnung</i>	35
<i>Negative Wachstumseffekte</i>	36
<i>Höherer Inflationsdruck</i>	37
<i>Verlierer der Neuordnung von Lieferketten</i>	38
Auswirkungen auf den Finanzmarkt	39
<i>Niedrigere Rendite von Anleihen und Aktien</i>	39
<i>Reservewährungsstatus des Dollars wird infrage gestellt</i>	39
Die Gewinner in einer neuen Weltordnung	40
<i>Gewinner der Neuorganisation der Lieferketten</i>	41
Zukunftsperspektiven zur Vermeidung eines negativen Gleichgewichts	42
<i>Mögliche Gegenmassnahmen</i>	42
<i>Das kalifornische Wunder</i>	42
<i>Schlussfolgerungen</i>	43

Über Vontobel

Bei Vontobel gestalten wir die Zukunft aus eigener Hand. Wir schaffen Chancen und verfolgen diese entschlossen. Wir beherrschen, was wir tun – und tun nur, was wir beherrschen. So bringen wir unsere Kunden weiter.

Als global agierender Finanzexperte mit Schweizer Wurzeln sind wir auf Vermögensverwaltung, aktives Asset Management und Anlagelösungen spezialisiert. Wir befähigen unsere Mitarbeitenden und erwarten von ihnen, dass sie eigenverantwortlich handeln und neue Perspektiven eröffnen. Denn für uns beginnt erfolgreiches Investieren damit, persönlich Verantwortung zu übernehmen. Erreichtes stellen wir immer wieder in Frage, denn wir verfolgen den Anspruch, die Erwartungen unserer Kunden zu übertreffen.

Die Namensaktien der Vontobel Holding AG sind an der SIX Swiss Exchange kotiert. Die enge Bindung der Vontobel-Familien zum Unternehmen garantiert unsere unternehmerische Unabhängigkeit. Die daraus entstehende Freiheit ist zugleich Verpflichtung, unsere Verantwortung auch gegenüber der Gesellschaft wahrzunehmen.

Vontobel Wealth Management betreut die Vermögen ihrer Kunden aktiv und vorausschauend – über Generationen hinweg. Dabei verfolgen wir einen ganzheitlichen Ansatz, beobachten die Märkte genau, antizipieren Trends und Chancen und entwickeln individuelle Lösungen. So schützen wir die uns anvertrauten Vermögen und schaffen optimale Voraussetzungen, sie langfristig bei angemessenem Risiko zu vermehren.

Vontobel Asset Management ist ein aktiver Vermögensverwalter mit globaler Reichweite und einem Multi-Boutique-Ansatz. Jede unserer Boutiquen zeichnet sich durch spezialisierte Anlagestrategien, eine starke Performancekultur und ein robustes Risikomanagement aus. Wir erbringen überzeugende Lösungen für institutionelle und private Kunden.

Vontobel Investment Banking kreiert spezialisierte Finanzlösungen für die Anlagebedürfnisse privater und professioneller Kunden. Wir folgen einem kundenzentrierten digitalen Geschäftsmodell, handhaben Risiken sorgfältig und bringen unsere Kunden mit überzeugenden Leistungspaketen voran.

www.vontobel.com/de-int

Vontobel Holding AG
Gotthardstrasse 43
8022 Zürich
Schweiz

Vontobel

Mitwirkende von Vontobel



Dr. Zeno Staub, CEO, Vontobel

Dr. Zeno Staub (Jahrgang 1969) ist seit Mai 2011 Chief Executive Officer (CEO) der Vontobel-Gruppe. Nach seinem Eintritt in das Unternehmen im Jahr 2001 war er bis 2006 zunächst als Chief Financial Officer tätig. Anschließend wurde er Leiter Asset Management und Leiter Investment Banking.

Er begann seine Laufbahn als Gründungsaktionär und geschäftsführender Partner der Almafin AG, wo er in den Bereichen Consulting und Softwareentwicklung tätig war, mit den Schwerpunkten Risikomanagement, Asset & Liability-Management sowie gesetzliche Meldepflichten. Im Jahr 2000 wechselte er als Vorstandsmitglied zur BZ Informatik AG (mittlerweile avaloq).

Zeno Staub studierte Volkswirtschaft an der Universität St. Gallen und promovierte 1997.



Lars Kalbreier, Chief Investment Officer, Vontobel Wealth Management

Lars Kalbreier ist Chief Investment Officer bei Vontobel Wealth Management. Zuvor arbeitete er in verschiedenen leitenden Positionen für die Credit Suisse, unter anderem als Mitglied des Global Investment Committee, als Global Head of Equities, Thematic & Alternatives Research for Asset and Wealth Management und Global Head of Investment Funds & ETFs. Zu Beginn seiner Laufbahn war er als Stratege für globale Märkte und als Portfolio Manager bei JP Morgan in London und New York tätig.

Lars Kalbreier hat einen Master of Science in Finance and Management von der Universität Lausanne (HEC), einen MBA von der Universität Cambridge und ist CFA Charterholder.



Dr. Sven Schubert, Investment Strategist Director, Vontobel Asset Management

Dr. Sven Schubert ist Investment Strategist Director im OCIO & Solutions Team von Vontobel Asset Management. Er trat im Juli 2011 bei der Vontobel Asset Management als Währungsspezialist und Ökonom für Schwellenländer ein.

Vor seiner Tätigkeit bei Vontobel arbeitete er für über 6 Jahre im Bereich Private Banking bei der Credit Suisse, unter anderem als Stratege für Schwellenländer und Devisenstrategie. Anfang 2005 trat er dem Doktorandenprogramm der Credit Suisse bei und war als Ökonom für Schwellenländer tätig.

Von 2000 bis 2004 arbeitete er in verschiedenen Positionen bei der Dresdner Bank, dem Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) und dem Max-Planck-Institut. Dr. Sven Schubert begann seine Laufbahn 1997 mit einer Ausbildung bei der Dresdner Bank.

Dr. Sven Schubert hat ein Diplom in Volkswirtschaftslehre der Freien Universität Berlin, wo er auch promovierte.

Über Eurasia Group

Die Eurasia Group ist die weltweit führende Gesellschaft für globale politische Risikoanalysen und Beratung.

Wir liefern Informationen und Erkenntnisse über mögliche Auswirkungen von politischen Entwicklungen auf Märkte. Auf diese Weise unterstützen wir Kunden dabei, Instabilität und Chancen zu antizipieren und darauf zu reagieren – überall dort, wo sie investieren oder geschäftlich aktiv sind.

Unsere Kompetenz umfasst Industrienationen und Entwicklungsländer in jeder Region der Welt, spezielle Wirtschaftssektoren sowie die zukünftigen Spielregeln für Unternehmen und Investitionen.

Mit unseren erstklassigen Advisory- und Consulting-Angeboten, der innovativen Geopolitik-Plattform egX und GZERO Media bietet die Eurasia Group unter einem gemeinsamen Dach eine vollständige Lösung für politische Risiken.

Neben dem Hauptsitz in New York haben wir Büros in Washington D.C., London, San Francisco, Brasilia, Sao Paulo, Singapur und Tokio sowie lokale Experten und Ressourcen in mehr als 100 Ländern. Die Grundlage unserer Arbeit bildet das Motto «Politik zuerst»: Wir betrachten die Welt durch eine politische Brille und haben uns Analysearbeit ohne politische Tendenzen oder Einfluss privater Interessen verschrieben.

www.eurasiagroup.net

Eurasia Group
149 Fifth Avenue, 15th Floor
New York, NY 10010



Mitwirkende der Eurasia Group



Ian Bremmer, Präsident & Gründer, Eurasia Group

Ian Bremmer ist ein Politikwissenschaftler, der Führungskräfte, politische Entscheider und die Öffentlichkeit dabei unterstützt, die Welt um sie herum zu verstehen. Er ist Präsident und Gründer der Eurasia Group, der weltweit führenden Gesellschaft für politische Risikoanalysen und Beratung, sowie von GZERO Media, einem Unternehmen, das sich intelligenter und inspirierender Berichterstattung über internationale Politik widmet. Bremmer ist eine unabhängige Stimme zu wichtigen Themen weltweit und verbreitet seine gut überlegten Erkenntnisse über Reden, schriftliche Beiträge und sogar Satire-Puppen (doch, wirklich). Seine Sendung «GZERO World with Ian Bremmer» wird wöchentlich im nationalen US-Fernsehen ausgestrahlt, ausserdem ist er häufiger Gast bei den Sendern CNN, Fox News, MSNBC, BBC, Bloomberg und vielen weiteren weltweit. Als produktiver Autor hat er zehn Bücher geschrieben, darunter den New York Times-Bestseller «Us vs. Them: The Failure of Globalism», der sich mit dem globalen Siegeszug des Populismus beschäftigt. Darüber hinaus ist er Aussenpolitik-Kolumnist und Korrespondent beim Time-Magazin. Derzeit lehrt Bremmer an der School of International and Public Affairs der Columbia University und war zuvor Professor an der New York University.



Mujtaba Rahman, Managing Director, Europa

Mujtaba (Mij) Rahman leitet den Bereich Analysen der Gesellschaft in Europa und unterstützt Kunden in einem grossen Spektrum politischer Themen dabei, sich in der Brüsseler Makro-Politik und ihren Interaktionen mit den Mitgliedsstaaten zurechtzufinden. Dazu zählen Brexit, Veränderungen bei EU-Institutionen und -Führung, Fiskalpolitik in Italien, Politik der Europäischen Zentralbank, französisch-deutsche Beziehungen und Politik sowie das Verhältnis der EU zu Drittstaaten wie den USA, Türkei oder Russland. Vor seinem Eintritt in die Eurasia Group war Rahman bei der Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen der Europäischen Kommission und beim britischen Finanzministerium tätig. Er ist Adjunct Professor an der Stern Business School der New York University und an der Sciences-Po in Paris sowie Visiting Fellow an der London School of Economics, wo er jeweils Vorlesungen über politische Risiken hält. Darüber hinaus ist er Nonresident Fellow am Center for Global Economy and Geopolitics der ESADE Business School und wird regelmässig in Publikationen wie Financial Times, New York Times, Wall Street Journal, The Economist, Bloomberg und vielen weiteren zitiert. Rahman hat Master-Abschlüsse von der Columbia University und von der London School of Economics and Political Science. Er spricht Französisch und Urdu.



Michael Hirson, Practice Head, China und Nordostasien

Michael Hirson leitet die China-Beobachtung der Eurasia Group. Sein Schwerpunkt liegt auf Konjunktur- und Finanzpolitik, Wirtschaftsreformen und politischen Entwicklungen, die relevant für ausländische Unternehmen und Anleger sind. Zuvor war er oberster Repräsentant des US-Finanzministeriums in Peking, als der er mit der chinesischen Regierung und dem privaten Sektor Dialoge über ein breites Spektrum an Konjunktur-, Finanz- und Investitionsfragen führte. Ausserdem arbeitete er eng mit US-Unternehmen zusammen, um sie bezüglich formeller und informeller Hürden für den Zugang zum chinesischen Markt zu informieren. Neben der Zeit in China hat sich Hirson zehn Jahre lang für das US-Finanzministerium und die Federal Reserve Bank of New York mit einer Reihe von Themen der internationalen Wirtschaft beschäftigt. Der frühere Finanzjournalist hat Abschlüsse von der School of Advanced International Studies der John Hopkins University und vom Pomona College.



Paul Triolo, Practice Head, Geotechnologie

Paul Triolo leitet den neuesten Fachbereich der Gesellschaft mit den Schwerpunkten globale Technologiepolitik, Cybersicherheit, Internet-Governance, ICT-Regulierungsfragen sowie neu aufkommende Gebiete wie Automation, KI/Big Data, Umgebungsintelligenz und Fintech/Blockchain. Er baut ein themen- und regionsübergreifendes Team auf, das Kunden dabei hilft, die an der komplexen Schnittstelle von Politik, technischen Innovationen, Sicherheitsbedrohungen und dem veränderlichen globalen Regulierungsumfeld entstehenden Risiken zu verstehen und zu bewerten. Vor seinem Eintritt in die Eurasia

Group war Triolo 25 Jahre lang in hochrangigen Positionen in der US-Regierung tätig, wo er sich hauptsächlich mit dem Aufstieg Chinas zu einer Größe bei Wissenschaft und Technologie (S&T) sowie im Cyberraum beschäftigte. Er leistete analytische Unterstützung für den Präsidenten und hochrangige politische Entscheider und war der Hauptautor einer Reihe von Berichten zu S&T-Innovation und Industriepolitik sowie Cyberspace-Themen in China. Sein technischer Hintergrund umfasst einen Bachelor-Abschluss in Elektroingenieurwesen von der Penn State University und berufliche Erfahrung in Silicon Valley sowie seine ausgiebige Beschäftigung mit Internet-Governance und -Politik für die Regierung. Dadurch ist er gut darauf vorbereitet, die erheblichen Herausforderungen zu verstehen, die im Cyberspace auf Unternehmen warten. Triolo ist ein China Digital Economy Fellow (Non-Resident) bei New America.



Kevin Allison, Director, Geotechnologie

Kevin Allison ist ein Direktor im Fachbereich Geotechnologie der Eurasia Group mit Sitz in Berlin. An der Schnittstelle von Technologie und Geopolitik beschäftigt er sich mit der Frage, wie Technologie politische Disruption rund um die Welt antreibt, vom Wettbewerb zwischen Staaten bei 5G-Netzwerken, künstlicher Intelligenz und anderen neuen Technologien bis zur Verbreitung von Desinformationen und neuen Gefahren im Cyberspace. Zusammen mit anderen Mitgliedern des Fachbereichs Geotechnologie hilft Allison Kunden dabei, zu verstehen, wie diese Trends die Beziehungen zwischen Regierungen,

Unternehmen und nicht staatlichen Akteuren prägen und welchen Einfluss die Reaktionen von Regierungen auf diese Faktoren auf Regulierung und Technologiepolitik haben. Vor seinem Eintritt in die Eurasia Group war er Korrespondent der Financial Times in London, New York und San Francisco, wo er über das Silicon Valley berichtete. Ausserdem hat er als Kolumnist bei Reuters und im globalen Aktienverkauf bei der UBS Investment Bank gearbeitet. Allison hat einen Bachelor-Abschluss in Biochemie von der University of Missouri und einen Master in Politik von der Harvard Kennedy School, wo er sich auf Wissenschafts- und Technologiepolitik konzentrierte. Er war Fulbright Scholar in Wien und im Jahr 2015 ein Journalism Fellow in Complex Systems Science am Santa Fe Institute.



Todd Mariano, Director, USA

Mit seinen jahrelangen Erfahrungen an der Schnittstelle zwischen Washington und Wall Street unterstützt Todd Mariano Kunden dabei, zu verstehen, wie Wirtschaftspolitik und nationale Sicherheit der USA Finanzmärkte und Unternehmensinvestitionen beeinflussen. In seiner früheren Funktion als Direktor und leitender Politikanalyst bei Renaissance Macro Research hat Mariano für institutionelle Anleger Geopolitik und Energiepolitik analysiert und war an der Leitung des Fachbereichs Policy Research beteiligt. Zuvor war er Principal bei The Scowcroft Group in Washington. Ausserdem hat

er für das Executive Committee von Lehman Brothers europäische und russische Innenpolitik und Wirtschaftsstrategie analysiert und hatte Positionen in Aktien-Research und Investment Banking bei Deutsche Bank, CIBC World Markets und FBR inne. Mariano spricht Deutsch und Französisch. Er hat einen Bachelor-Abschluss in Ökonomie vom Messiah College und ein Master-Abschluss in internationaler Politik von der America University.



Douglas Bove, Senior Strategist

Douglas Bove konzentriert sich die Entwicklung von Lösungen für Kunden und die Betreuung von Partnerschaften mit Unternehmen. Im Auftrag von Kunden steuert er komplexe, multidisziplinäre Consulting-Projekte. Dabei entwickelt er Analysen, koordiniert funktionsübergreifend die Erstellung von Inhalten und präsentiert die abschließenden Erkenntnisse vor Kunden. Ausserdem spielt Bove eine wichtige Rolle im Prozess der Geschäftsmodellinnovation bei egX und bringt, um die Bedürfnisse von Kunden besser zu erfüllen, mit Hilfe von Partnerschaften innovative neue Produkte auf dem Markt.

Bevor er zur Eurasia Group kam, war Bove Berater bei der Siemens AG, wo er komplexe Turnarounds, Restrukturierungen sowie Fusionen und Übernahmen betreute. Vor seiner Arbeit im Privatsektor war er in Washington in der internationalen Entwicklung tätig, mit Projekten in Kenia, Uganda, Irak und Haiti, und machte Praktika bei der Millennium Challenge Corporation und der Overseas Private Investment Corporation. Bove hat einen Master-Abschluss in internationalen Beziehungen von der School of Advanced International Studies der John Hopkins University und einen Master-Abschluss in Management vom INSEAD mit dem Schwerpunkt erneuerbare Energie und globale Nachhaltigkeit.



Federico Santi, Senior Analyst, Europa

Der Schwerpunkt von Federico Santi liegt auf südeuropäischen Peripherieländern mit besonderer Betonung von politischer Ökonomie der Staatsschuldenkrise, wirtschaftlicher Governance der Eurozone und europäischer Zentralbankpolitik. Vor seiner Tätigkeit für die Eurasia Group arbeitete er als Rechner für einen Ökonomen, der zum National Bureau of Economic Research gehörte. Zuvor war er in der Overseas Private Investment Corporation, der EU-Delegation für die USA und für den US-Senat tätig. Santi hat einen Master-Abschluss in internationaler Politik und Ökonomie von der George Washington University und einen Bachelor-Abschluss in Politikwissenschaft und internationaler Politik von der Universität Bologna. Er spricht fließend Italienisch und ist gesprächssicher in Spanisch und Französisch.

University und einen Bachelor-Abschluss in Politikwissenschaft und internationaler Politik von der Universität Bologna. Er spricht fließend Italienisch und ist gesprächssicher in Spanisch und Französisch.



Kelsey Broderick, Analyst, China

Kelsey Broderick unterstützt die Arbeit des Fachbereichs Asien bei einer Vielzahl von Themen und Ländern, wobei ein besonderer Schwerpunkt auf China liegt. Vor ihrem Eintritt in die Eurasia Group hat sie bei der Weltbank makroökonomische Entwicklungen und Trends analysiert. Ausserdem war sie Praktikantin bei der Albright Stonebridge Group, dem US-Aussenministerium und dem Project 2049 Institute, wo sie sich auf das Verhältnis zwischen China und Taiwan konzentrierte. Zuvor hatte sie drei Jahre in den Bereichen Bildung und Philanthropie in China gearbeitet. Broderick hat einen Bachelor-Abschluss von der Stanford University und einen Master-Abschluss mit Auszeichnung in Aussenpolitik von der Georgetown University. Sie spricht Mandarin-Chinesisch.

Bachelor-Abschluss von der Stanford University und einen Master-Abschluss mit Auszeichnung in Aussenpolitik von der Georgetown University. Sie spricht Mandarin-Chinesisch.

Vorwort



Das kommende Jahrzehnt wird die Weltwirtschaft an einen Wendepunkt bringen. Die Vereinigten Staaten hinterfragen derzeit, wie und ob sie ihre globale Führungsrolle behaupten können – ein Trend, der sich unter Donald Trumps Regierung herauskristallisiert und zugespitzt hat. China nutzt unterdessen seine wirtschaftliche Macht, um unter der Führung von Xi Jinping bestehende internationale Institutionen umzugestalten und ihnen zum Teil Konkurrenz zu machen – mit dem Ziel, die globale Balance politischer und wirtschaftlicher Macht zu seinen Gunsten zu beeinflussen. Die EU kämpft ihrerseits um den inneren Zusammenhalt und den Rückhalt im internationalen System. Wie diese drei mächtigen Player mit der Welt und untereinander interagieren, wird den weiteren Verlauf des Jahrhunderts bestimmen: mit nachhaltigen Auswirkungen auf Unternehmen, Technologien, Handel, Finanzen und jeden anderen Aspekt der globalisierten Welt, wie wir sie heute kennen.

Wie sind wir an diesen kritischen Punkt gelangt? Zur Eskalation im engeren Sinne kam es am 22. März 2018 durch Donald Trumps Ankündigung, im Namen der nationalen Sicherheit 60 Milliarden Dollar an zusätzlichen Zöllen auf eine Vielzahl chinesischer Produkte wie Stahl, Aluminium und Unterhaltungselektronik zu verhängen, nachdem er bereits zuvor Zölle auf Solarpaneele und Waschmaschinen erhoben hatte. Er brachte sein Missfallen gegenüber China wegen der sich ständig vergrößernden Handelsdefizite und dem problematischen Umgang mit amerikanischen Unternehmen zum Ausdruck. Damit gab der Präsident in aller Öffentlichkeit einen Warnschuss auf China ab, der sich zum echten Handelskonflikt hochschaukeln sollte und jetzt zu einem totalen Wirtschaftskrieg zu werden droht.

Die Beziehung zwischen den USA und China dominiert die Schlagzeilen, doch um die Ursachen der sich überaus öffentlich verschärfenden Spannungen zu verstehen, muss man weiter blicken als nur bis zu Handelsfragen und Trump. In Wahrheit gipfelt im aktuellen Konflikt eine latente Unzufriedenheit in den USA. Diese herrscht unter den Verlierern der Globalisierung und eines verhaltenen Aufschwungs sowie auch in Kreisen der Aussen- und Verteidigungspolitik, in denen China als revisionistische Macht wahrgenommen wird, die es darauf anlegt, die Fundamente des internationalen Systems zulasten der Vereinigten Staaten und ihrer westlichen Verbündeten zu untergraben. Diese verbreitete, überparteiliche Abneigung gegen China wird nicht verschwinden, wenn Präsident Trump das Weisse Haus verlässt.

China hingegen will, dass sein Aufstieg von der Welt als friedlich wahrgenommen wird. Sein Handeln auf der internationalen Bühne soll nichts weiter sein als der natürliche nächste Schritt einer grossen Zivilisation, die zu ihrer Bedeutung zurückfindet und ihrer Bevölkerung von 1,4 Milliarden Menschen einen hohen Lebensstandard bieten möchte. Dennoch spielt China seine Rolle in internationalen Angelegenheiten mit zunehmendem Nachdruck, was der Westen als Versuch interpretiert, ihn zu verdrängen. China aber sieht lediglich eine chaotische Welt, die Führung benötigt, weil sich die USA nach 75 Jahren nicht mehr als der wichtigste Produzent von öffentlichen Gütern verstehen. Darüber hinaus insistiert China auf der Legitimität seiner Werte und eines Wirtschaftsmodells, das hunderten Millionen Menschen aus der Armut geholfen hat.

Weder die USA noch China haben einen Anreiz dafür, jetzt klein beizugeben. Die USA sind getrieben durch die Vorahnung, ein letztes Mal mit guten Erfolgsaussichten Einfluss auf die Entwicklung Chinas nehmen zu können, bevor es zu stark wird. China bleibt einem Kurs treu, der seiner Auffassung nach zu positiven Ergebnissen für das Land selbst und den Rest der Welt geführt hat. Europa sitzt derweil zwischen Stuhl und Bank, weil es die Vereinigten Staaten zunehmend für unzuverlässig und China für nicht vertrauenswürdig hält. Wie Europa seine Interessen zu behaupten versucht, wird entscheidend für die weitere Entwicklung des beginnenden Dramas sein.

Das Ziel dieser Studie ist, Lesern ein Verständnis für die Ursachen der problematischen Verflechtungen und ihre potenziellen Auswirkungen auf die Weltwirtschaft der nächsten fünf Jahre zu vermitteln. Diese komplexen Dynamiken erfordern eine Zusammenarbeit zwischen unseren beiden Organisationen: Die Eurasia Group erläutert die geopolitischen Hintergründe, Vontobel analysiert deren Auswirkungen auf Konjunktur und Investitionen. Wir hoffen, dass diese Arbeit für Sie von Nutzen ist, und würden uns freuen, wenn wir damit einen weiterführenden Dialog anstossen können.



Zeno Staub
CEO, Vontobel



Ian Bremmer
Präsident & Gründer, Eurasia Group



Geopolitik im Konflikt USA-China

Einleitung

Dass Konkurrenz zwischen den USA und China heute ein bedeutendes geopolitisches Thema darstellt, liegt nicht nur an einem persönlichen Streit zweier Präsidenten oder gar einem Handelskrieg. Eher ist die heutige Konfrontation das Ergebnis einer Reihe von Entwicklungen über mehrere Jahrzehnte, ausgelöst durch grundlegende Uneinigkeit über den Zustand der Welt. Nach und nach hat diese Uneinigkeit die Argumente für Kooperation untergraben und auf beiden Seiten die aussenpolitischen Hardliner gestärkt. Dieses Phänomen betrifft nicht nur die USA und China: Auch Europa wird zum Schauplatz von Auseinandersetzungen, weil dort Allianzen mit den USA und chinesische Interessen in Konflikt miteinander geraten.

Seit der Normalisierung der Beziehungen zu Peking und den Anfängen der chinesischen «Reform- und Öffnungspolitik» in den 1970er-Jahren war das Verhältnis zwischen den USA und China durch Optimismus geprägt, insbesondere in Bezug auf die wechselseitigen Vorteile einer Zusammenarbeit. Für China sollte der Eintritt in die globale Wirtschaftsordnung dazu beitragen, beispielloses Wachstum zu ermöglichen; den USA und Europa brachte die Öffnung der Volksrepublik attraktive neue Gelegenheiten für ihre Unternehmen sowie die Aussicht darauf, dass das bevölkerungsreichste Land der Welt ein «normaler» Staat werden würde. Nach der Logik des Westens sollte die Integration Chinas in das globale Wirtschaftssystem das Land zugleich auf die Linie der von den USA angeführten globalen politischen Ordnung bringen.

Die Ereignisse am Tiananmen-Platz im Jahr 1989 stellten die Bereitschaft des Westens zur Zusammenarbeit auf die Probe, doch letztlich hielt sich die Überzeugung, dass wirtschaftliche Reformen in China auch zu politischen Reformen führen würden. Zudem herrschte die Ansicht, dass das Internet zu mehr Bewegung in Richtung Demokratisierung führen würde. Also wurde die Zusammenarbeit fortgesetzt und fand ihren Höhepunkt im Beitritt Chinas zur WTO im Jahr 2001.

Mitte der 2000er-Jahre jedoch wurde klar, dass China anders als erhofft keine westlichen Normen übernehmen würde. Eine Rede des damaligen stellvertretenden US-Aussenministers Robert Zoellick liess die veränderte Haltung in den USA erkennen: Er machte die weitere Zusammenarbeit davon abhängig, dass China ein «verantwortungsbewusster Stakeholder» wird – das Land

sollte mehr tun, um Handelsverzerrungen abzubauen und seine Märkte zu öffnen, und zugleich grössere Ressourcen für globale Sicherheitsfragen bereitstellen. Als China sich weigerte, Änderungen an seinem nach Ansicht des Westens unfairen Wirtschaftsmodell vorzunehmen, und zugleich zunehmend den Status quo ausserhalb seiner Grenzen infrage stellte, nahm die amerikanische Skepsis weiter zu. In China wiederum weckte das Wirtschaftswachstum nicht den Wunsch, westliche Werte zu übernehmen, sondern förderte eher das Vertrauen in das eigene politische und wirtschaftliche System sowie den Willen, eigene Interessen im Ausland durchzusetzen. Europa konnte sich diesem Konflikt nicht entziehen, so dass es dort zu Spaltungen kam: Auf der einen Seite verhärtete sich in Institutionen und «Kern»-Mitgliedsstaaten der EU die Haltung gegenüber chinesischem Handel und Investitionen, doch zugleich gab es eine wachsende Präsenz chinesischer Interessen insbesondere in Süd- und Osteuropa.

Die vorliegende Studie präsentiert den historischen Kontext und die strukturellen Faktoren, die zu diesem erneuten Wettstreit unter Grossmächten geführt haben. Sie beschreibt drei mögliche Entwicklungen für die Zukunft. Im wahrscheinlichsten Szenario führt ein lang anhaltender Kampf zwischen Washington und Peking zu einer zunehmend zweigeteilten Welt, in der andere Länder gezwungen sind, sich für eine der beiden Seiten zu entscheiden, insbesondere mit Blick auf Handel und Technologie. In einem weniger wahrscheinlichen Szenario gelingt es den USA zusammen mit ihren Partnern, die von China gestellte Herausforderung zu meistern und den Status quo aufrechtzuerhalten. Im Szenario mit der geringsten Wahrscheinlichkeit schliesslich finden die USA und China ein Arrangement, in dem sie ihre neuen Rollen definieren und eingrenzen, um Reibungen zu vermeiden.

Nach der Beschreibung dieser Szenarien untersucht diese Studie zum Abschluss deren Implikationen für Konjunktur und Investitionen. Dies soll Leser dabei unterstützen, zu erkennen, wie sich das geopolitische Gesamtbild auf Unternehmen und die Weltwirtschaft auswirken würde.

Zurück zum Wettstreit der Grossmächte

Für eine Beschäftigung mit der Frage, welche Richtung der Konflikt zwischen den USA und China in den nächsten Jahren nehmen könnte, sollte man zunächst verstehen, wie die Welt an den aktuellen kritischen Punkt

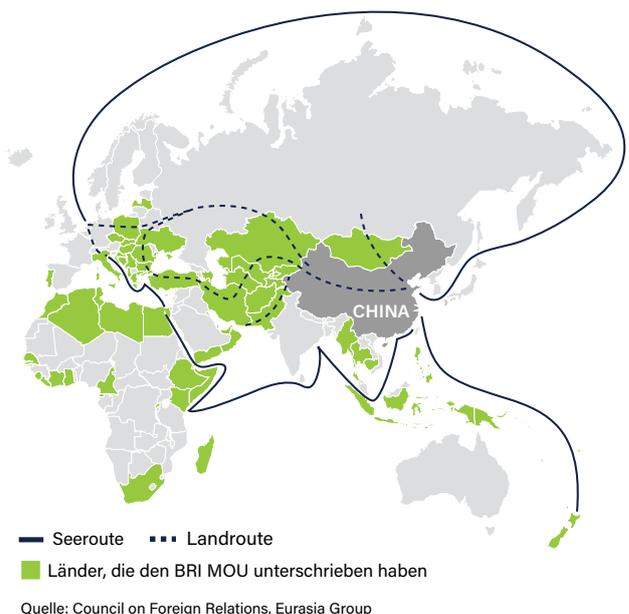
gekommen ist. Allzu leicht könnte man nur auf die jüngsten Ereignisse blicken und US-Präsident Donald Trump die Schuld geben. In Wirklichkeit aber haben sich die Strategien in den USA, China und Europa schon seit Mitte der 2000er Jahre weiterentwickelt. Eine Kombination aus konfligierenden Werten und zunehmendem gegenseitigem Misstrauen haben die Welt auf einen Weg gebracht, der wohl unweigerlich zu irgendeiner Art von Konfrontation führen musste. Dieser Abschnitt geht näher auf die Entwicklung dieser Faktoren ein.

China

Strategische Veränderungen durch Xi und den 19. Parteitag

Der 19. Parteitag der Kommunistischen Partei im Oktober 2017 liess einen Wendepunkt erkennen, sowohl hinsichtlich des Umgangs Chinas mit dem Rest der Welt als auch hinsichtlich der Frage, wie der Westen und insbesondere die USA chinesische Aktivitäten beurteilen. Bei diesem Parteitag wurde Präsident Xi Jinping für eine zweite Amtszeit wiedergewählt, und er stellte seine Vision für «ein neues Zeitalter mit sozialistischem Denken chinesischer Prägung» vor. Die Aufnahme «des Gedankenguts von Xi Jinping» in die von der Kommunistischen Partei formulierte Verfassung Chinas bedeutet, dass er mindestens das nächste Jahrzehnt über die entscheidende Rolle in der chinesischen Innen- und Aussenpolitik spielen wird.

Handelskorridore von Chinas «Neuer Seidenstrasse»



Der Parteitag findet alle fünf Jahre statt, um die politische Führung Chinas zu bestimmen. Während seiner ersten Amtszeit hatte Xi seine Machtstellung durch eine umfangreiche Kampagne zur Korruptionsbekämpfung gefestigt. Mit dieser verfolgte er zwei Ziele gleichzeitig – politisch und wirtschaftlich schädliche Korruption ausmerzen auf der einen Seite, potenzielle Abweichler und politische Gegner loswerden auf der anderen. Diese Vorgehensweise zahlte sich aus. Auf dem jüngsten Parteitag wurden vier von Xis Verbündeten in den Ständigen Ausschuss des Politbüros berufen, fünfzehn kamen in das Politbüro selbst, und am wichtigsten: Die Begrenzung für die maximale Amtsdauer des Präsidenten wurde aufgehoben. Xi hat also den Weg dafür bereitet, fast ungehindert den globalen Kurs Chinas vorgeben zu können.

Die Bedenken westlicher Beobachter wegen des wachsenden Einflusses Chinas sorgen dafür, dass Xi hauptsächlich anhand seiner Aussenpolitik beurteilt wird. Den Kern seines Programms bilden jedoch innere Angelegenheiten. Mit der Konsolidierung seiner Machtposition hat sich der Präsident den Spielraum verschafft, den er für nötig hält, um mit langfristigen Reformen die zwei «Jahrhundertziele» in der Neuzeit zu erreichen: Bis 2021 soll China eine Gesellschaft «mit bescheidenem Wohlstand» werden und bis 2049 ein «modernes sozialistisches Land, das stark, vermögend, kulturell fortgeschritten und harmonisch» ist. Bei vielen Reformen wird der Schwerpunkt auf der inländischen Wirtschaft liegen, die unter Xi als «Partei-Kapitalismus» bezeichnet werden kann. Diese Mischung aus gezielter und schrittweiser wirtschaftlicher Liberalisierung und strafferer politischer Kontrolle erfordert eine starke Stellung der Kommunistischen Partei und lässt erwarten, dass China an staatseigenen Unternehmen und Industriepolitik festhalten wird.

«eine aktive Führungsrolle bei Reformen des globalen Governance-Systems einnehmen» werde. Diese Entscheidung fusste auf zwei Überlegungen: Erstens hatte China sich durch jahrzehntelanges Wirtschaftswachstum den Status als eine Führungsmacht verdient und zweitens spielte sich eine Verschiebung im globalen Machtgleichgewicht ab, zu erkennen an der globalen Finanzkrise 2008 und der Trump-Aussenpolitik nach dem Motto «America First».

Langfristige Ziele für die Reform des internationalen Systems

Im Verlauf des vergangenen Jahrzehnts hat sich in China die Ansicht verfestigt, dass das internationale System nicht dazu geeignet ist, neue globale Herausforderungen in den Griff zu bekommen. Denn erstens beruhen seine Regeln immer noch stark auf westlichen (oder US-amerikanischen) Normen und Werten. Die Werte von nicht-westlichen Entwicklungsländern dagegen werden nach Meinung Chinas ignoriert – insbesondere die von aufstrebenden Ländern wie der Volksrepublik selbst, die als bedeutendstes Entwicklungsland der Welt deshalb eine Verantwortung hat, Reformen zu verlangen. Zweitens haben sich bestehende internationale Institutionen wie UN, IWF und WTO nicht ausreichend mit neu aufkommenden Themen wie Klimawandel, Terrorismus und Handelsprotektionismus beschäftigt. Für China ist der letzte Punkt von besonderer Bedeutung, weil es seine Unternehmen und Bürger zunehmend ins Ausland zieht.

Zur Lösung eines Teils dieser Probleme setzt sich Xi für das Konzept einer «Schicksalsgemeinschaft der Menschheit» als Grundlage für die Zusammenarbeit in der internationale Gemeinschaft ein. Es lehnt sich an

// Im Verlauf des vergangenen Jahrzehnts hat sich in China die Ansicht verfestigt, dass das internationale System nicht dazu geeignet ist, neue globale Herausforderungen in den Griff zu bekommen

International möchte Xi Chinas Einfluss weiter ausdehnen als bislang jede andere chinesische Führung. Er sieht eine grössere Rolle für das Land nicht nur in der internationalen Wirtschaft, sondern auch als globale Führungsmacht, die Gesetze, Normen und Institutionen des internationalen Systems mit definiert.

Bei der zentralen Parteikonferenz zur Aussenpolitik im Juni 2018 sagte Xi zum ersten Mal, dass China

früheren Erfahrungen Chinas in der Diplomatie an, insbesondere an die «fünf Prinzipien der friedlichen Koexistenz» des früheren Premierminister Zhou Enlai – gegenseitiger Respekt für territoriale Integrität und Souveränität, gegenseitiger Verzicht auf Aggression, gegenseitige Nichteinmischung in interne Angelegenheiten, Gleichheit und Kooperation sowie friedliche Koexistenz. Mittlerweile traten neben diese Prinzipien auch die Konzepte «Fairness» und «Gerechtigkeit».

Fairness bedeutet, dass Entwicklungsländer mehr Gehör und Einfluss bekommen sollen. Gerechtigkeit wiederum bezieht sich auf die Einhaltung von internationalem Recht und UN-Richtlinien – ein direkter Angriff auf das Konzept der bilateralen Aktivitäten oder das Tolerieren von militärischen Interventionen ausserhalb des eigenen Staatsgebiets. Im Rahmen dieser neuen globalen Ordnung setzt sich China dafür ein, Sicherheitsbündnisse durch «Partnerschaften» zu ersetzen. Bei diesen Partnerschaften muss sich keine der Seiten fest verpflichten, die andere zu schützen. Stattdessen sollen sie auf wechselseitigem Vertrauen und «Win-win»-Vorteilen basieren.

Xi hofft darauf, dass diese Ideen von anderen Ländern aufgegriffen und in bestehende Institutionen integriert werden. In manchen Fällen ist dies bereits gelungen. Im Jahr 2017 gewährte der IWF China mehr Stimmrechte und gab die Aufnahme des Renminbi in seinen Korb der Sonderziehungsrechte bekannt. 2016 verabschiedete der UN-Menschenrechtsrat eine Resolution, in der die Ausdrücke «Schicksalsgemeinschaft» und «win-win» enthalten sind. Ausserdem konnte China andere Länder überzeugen, die Beteiligung Taiwans an mehreren internationalen Organisationen zu blockieren – ein wichtiges Beispiel für den Punkt «Respekt für territoriale Integrität». Zudem will China nicht nur Einfluss auf bestehende Institutionen nehmen, sondern hat auch Alternativen geschaffen, die stärker seinen Werten entsprechen. 2015 rief das Land seine eigene multilaterale Investitionsbank ins Leben, die Asian Infrastructure Investment Bank. Trotz Kritik aus den USA, dass es der AIIB an hochwertigen Qualitätsstandards fehle, hat sie mittlerweile 97 Mitglieder, darunter auch viele Verbündete der USA.

Taktische Ansätze für globale Governance

Trotzdem bringt das chinesische Drängen auf globalen Einfluss erhebliche Herausforderungen mit sich. Schon die Unterstützung anderer Länder für die eigenen Vorschläge zu gewinnen, ist nicht einfach – insbesondere weil auch viele Nationen, die nicht mit dem Westen verbunden sind, Anlass zu Misstrauen gegenüber China haben. Zudem muss die Volksrepublik bei ihren Ambitionen für mehr Einfluss Bedenken des Westens beachten, der sie als revisionistische Bedrohung für die aktuelle Weltordnung ansieht. Die zwei grössten Herausforderungen sind hier Asien-Pazifik, wo China die wichtigste regionale Macht werden möchte, und die Belt and Road Initiative (BRI, auf Deutsch auch als «neue Seidenstrasse» bezeichnet), ein umfassender Plan für die Investitionspolitik Chinas im Ausland, der Xis Handschrift trägt.

Derzeit ist China in der Region Asien-Pazifik in mehrere territoriale Dispute verstrickt, die Konflikte mit seinen Nachbarn ebenso wie mit Industrienationen im Westen bedeuten. Ein entscheidender Fall ist Chinas «Neun-Striche-Linie» im Südchinesischen Meer, die sich mit den exklusiven Wirtschaftszonen mehrerer südostasiatischer Länder überschneidet. Dieses Thema weckt Zweifel daran, dass China bereit ist, seinen Worten zu internationaler Gleichheit und Respekt für territoriale Integrität auch Taten folgen zu lassen. In eine ähnliche Richtung wirkt der Disput mit den Philippinen, in dem China sich weigert, einen Schiedsspruch nach dem – von ihm ratifizierten – UN-Seerechtsübereinkommen anzuerkennen.

Militärausgaben der USA und China seit 2000



Viele westliche Länder haben zudem Bedenken wegen des chinesischen Umgangs mit Taiwan, Hongkong und der uigurischen Bevölkerung in der Provinz Xinjiang – die USA und andere zeigen sich mit Blick auf Chinas Bilanz bei Menschenrechten und bürgerlichen Freiheiten tief besorgt. Im Fall von Taiwan haben die USA nicht ausgeschlossen, dem Land zu Hilfe zu kommen, sollte China zu militärischen Massnahmen greifen. China wiederum betrachtet all diese Gebiete als integralen Bestandteil seines Territoriums und westliche Interventionen als Verletzung seiner nationalen Souveränität.

// Wenn es nicht überraschend zu einem bedeutenden Wirtschaftsabschwung kommt, wird China auch in den kommenden Jahren seinen Einfluss ausüben – und darauf bestehen, dass es das Recht dazu hat

Auch die militärischen Ambitionen Chinas werden im Ausland mit wachsender Sorge zur Kenntnis genommen. Trotz seiner Verpflichtung auf einen «friedlichen Aufstieg» gibt das Land mittlerweile mehr Geld für sein Militär aus als jedes andere mit Ausnahme der USA. Im Jahr 2017 hat Xi die chinesischen Streitkräfte reorganisiert, um bis 2049 eine Weltklasse-Armee aus ihnen zu machen; der Schwerpunkt dabei liegt auf dem Aufbau einer Hochsee-Marine und auf Investitionen in neue Gebiete wie Cyber-Kriegsführung. Im Jahr 2017 hat China in Dschibuti zudem seine erste Militärbasis im Ausland eröffnet.

Ebenso blicken die westlichen Länder, für die bei der bestehenden internationalen Ordnung am meisten auf dem Spiel steht, misstrauisch auf die Umsetzung von Chinas BRI. Der chinesische Spitzendiplomat Yang Jiechi hat sie als «wichtige Praxis-Plattform» für die Schaffung der angestrebten Schicksalsgemeinschaft bezeichnet, Xi wirbt für sie als Ergänzung des internationalen Systems. Der Westen aber kritisiert, von der Initiative profitiere vor allem China selbst. Bei Projekten im Ausland kommen in erheblichem Umfang chinesische Bauunternehmen, Arbeitskräfte und Materialien zum Einsatz, und die Infrastruktur selbst verbindet den Rest der Welt mit dem chinesischen Markt. Zudem haben Handels- und Zollabkommen zwischen BRI-Ländern

und Peking das Potenzial, de facto zu multilateralen Handelsinitiativen zu werden, die wirtschaftliche, politische und digitale Normen Chinas übernehmen.

Die Vorteile chinesischer Investitionen sind für viele Länder immens. Trotzdem sah sich das Land bei öffentlichen Veranstaltungen immer wieder gezwungen, seine Motive zu rechtfertigen. Auf dem Belt and Road Forum im Mai bestanden Xi und andere Politiker darauf, dass Peking nicht vorhabe, andere Länder in die Schuldenfalle zu locken oder sie zu zwingen, wichtige Vermögenswerte aufzugeben. Allgemein aber bedeuten zunehmende Handels-, Investitions- und Diplomatie-Kontakte mit China im Rahmen der BRI erhöhte politische Risiken für die beteiligten Länder. So erlebten Südkorea und Neuseeland einen Rückgang der Zahl chinesischer Touristen, nachdem China sich gegen innenpolitische Entscheidungen in diesen Ländern ausgesprochen hatte, die seine Interessen bedrohten. Als Grund für wirtschaftlichen Zwang nennt China oft den Verlust von «gegenseitigem Vertrauen». Gegenseitiges Vertrauen ist eine wichtige Grundlage für die Partnerschaften Chinas «ohne feste Bindung». Es entsteht, indem man die Kerninteressen Chinas respektiert, und geht verloren, wenn man sich gegen sie wendet.

Das Misstrauen gegenüber China hat zu einigen Rückschlägen für das Land geführt. Dass es sich deshalb davon abhalten lässt, seine globalen Ziele zu verfolgen, ist jedoch unwahrscheinlich. Ohne Begrenzung seiner Amtszeit kann Xi seine Vision fortlaufend anpassen und aufgrund von Erfolgen beziehungsweise der Reaktionen der internationalen Gemeinschaft auf seine Ideen verfeinern. Wenn es nicht überraschend zu einem bedeutenden Wirtschaftsabschwung kommt, wird China auch in den kommenden Jahren seinen Einfluss ausüben – und darauf bestehen, dass es das Recht dazu hat.

USA

Die Ära der Zusammenarbeit

Im Jahr 2000, zu einem späten Zeitpunkt in der Amtszeit des früheren Präsidenten Bill Clinton, beschloss der US-Kongress, «dauerhafte normale Handelsbeziehungen» (PNTR) zu China aufzunehmen. Diese Entscheidung war eine Voraussetzung für den Eintritt Chinas in die WTO, der dann 2001 folgte und ein einschneidendes Ereignis für die wirtschaftliche Entwicklung des Landes war. Der Schritt war Höhepunkt und Bestätigung für einen mehrere Jahrzehnte währenden Trend in der US-Politik zu mehr Zusammenarbeit mit Peking. Aller-

dings fiel die Unterstützung dafür in den USA keineswegs einstimmig aus. Die Kongressdebatte über den PNTR-Status wurde kontrovers und scharf geführt. Viele Interessengruppen von Hardlinern in Handelsfragen bis zu Antikommunisten hatten jahrelang Lobbyarbeit dafür geleistet, die Wirtschaftsbeziehungen zu China begrenzt zu halten. Damals setzten sich die Befürworter der Zusammenarbeit durch – aber der Streit war damit nicht beendet. Es kristallisierte sich eine Gruppe von China-Gegnern heraus, und einige ihrer Mitglieder sollten später die zunehmend konfrontative Haltung der USA gegenüber China prägen.

// Washington versuchte währenddessen, den Aufstieg Chinas grundsätzlich zu unterstützen, seine Entwicklung dabei aber in die Richtung internationaler Normen zu steuern

Die Aufnahme Chinas in die WTO war der Höhepunkt von zwei Jahrzehnten mit erfolgreichen Wirtschaftsreformen, die begannen, als Deng Xiaoping sich aufmachte, um dem Land nach jahrelanger Stagnation und internen Konflikten eine neue Ausrichtung zu geben. Auf den Beitritt folgte ein weiterer Zeitraum mit spektakulärem Wachstum Anfang der 2000er-Jahre. Washington versuchte währenddessen, den Aufstieg Chinas grundsätzlich zu unterstützen, seine Entwicklung dabei aber in die Richtung internationaler Normen zu steuern. Dies sollte sicherstellen, dass das Land die Nachkriegsordnung aufrechterhält, anstatt sie zu stören. Als Bedingung für seinen WTO-Beitritt musste es zum Beispiel erhebliche zusätzliche Reformen zur Liberalisierung seiner Wirtschaft angehen.

Nach der Zusammenarbeit

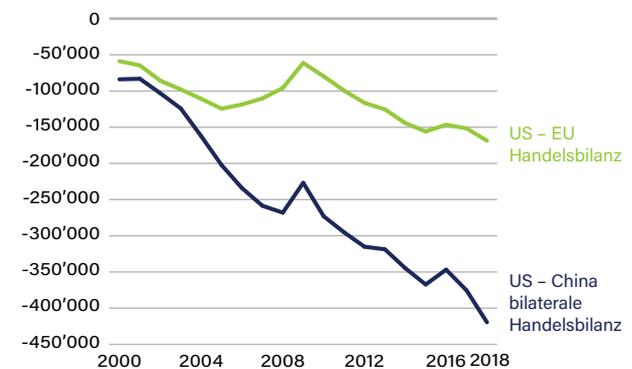
Die chinesische Bilanz bei Wirtschaftsreformen seit dieser Zeit fällt aus US-Sicht uneinheitlich aus. China ist zu einem bedeutenden Wirtschaftsakteur geworden, der sich aber nicht an dieselben Spielregeln hält wie offene Volkswirtschaften.

Dieses Problem ist kein rein ökonomisches: Enttäuscht wurden auch viele, die gehofft hatten, in China würden auf wirtschaftliche Reformen politische folgen. Und weil

das Land inzwischen in der Lage ist, seine wirtschaftliche und militärische Macht über die eigenen Grenzen hinaus zu erweitern, herrscht in den USA zunehmenden Misstrauen gegenüber seinen Zielen und Taktiken. Die historische US-Dominanz in der Aussenpolitik und der ausserordentliche Aufstieg Chinas bedeuten zusammengekommen, dass das Verhältnis der beiden Länder in vielen Bereichen den Ton vorgibt: bei Geopolitik, Geostrategie, Ökonomie, Finanzen und Technologie. Der stetig zunehmende Grad an Misstrauen und Feindseligkeit zwischen beiden Seiten im 21. Jahrhundert steht in markantem Kontrast zur zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts, und er hat weltweite Auswirkungen.

Als US-Unternehmen mehr Erfahrungen mit Aktivitäten in China sammelten, wurden die Klagen über erzwungene Technologietransfers, Verstöße gegen Rechte an geistigem Eigentum und asymmetrische Behandlung lauter. Die raschen Fortschritte Chinas in der Produktion erzeugten einen Angebotsschock, der Märkte und Sektoren weltweit deflationierte. Gleichzeitig verschob die wachsende Nachfrage des Landes nach Industrie-Inputs und fertigen Gütern auch die andere Seite der Wirtschaftsgleichung. «China inflationiert, was es kauft, und deflationiert, was es verkauft», sagte man damals.

US-China und US-EU Handelsdefizit seit 2012 (in Millionen)



Quelle: US Census Bureau

Der wirtschaftliche Siegeszug versetzte Peking in die Lage, in den Umbau seiner Wirtschaft und die Umsetzung seiner Vision für ein internationales System zu investieren, in dem seine Werte besser berücksichtigt sind; parallel dazu konnte das Land seine militärischen Fähigkeiten modernisieren und vergrössern. Manche in den USA sahen dahinter eine offen revancharische Vision, die China seine historische kulturelle, kommerzielle und politische Dominanz zurückbringen soll. Amerikanische Verteidigungs- und Geheimdienstbehörden begannen, die stetige Aufrüstung des Landes zu

dokumentieren und Anzeichen dafür zu analysieren, dass es bald die regionale und sogar globale Überlegenheit der USA infrage stellen könnte. So kam ein zunehmender strategischer Wettbewerb in Gang und breitete sich geografisch aus: vom Indischen und Pazifischen Ozean über die eurasischen Kernregionen bis hinein in die westliche Hemisphäre. Mit seiner Mischung aus weicher und harter Machtausübung nutzte China Ökonomie für Veränderungen in der Geopolitik.

Schon bevor Donald Trump im Jahr 2016 die Präsidentschaftswahl gewann, hatte die US-Politik darauf zu reagieren begonnen. Die Zahl der amerikanischen Verfahren gegen China in der WTO nahm deutlich zu. Ein bis dahin wenig bekanntes Gremium namens Committee on Foreign Investment in the US (CFIUS) fing an, chinesisches Kapital daran zu hindern, bestimmte Vermögenswerte von nationaler Bedeutung zu übernehmen. Neue internationale Foren für Diskussionen über chinesische Überkapazitäten wurden eingerichtet. In bilateraler Diplomatie wurde versucht, Probleme kooperativ zu lösen. Insgesamt konnten frühere US-Regierungen dabei mit der Annahme arbeiten, dass die Interessen der beiden Länder letztlich übereinstimmen; ein Beispiel dafür war die friedliche Lösung eines internationalen Zwischenfalls, bei dem im Jahr 2001 ein US-Spionageflugzeug und ein chinesischer Kampfflugzeug kollidierten. Doch mit zunehmendem Druck von aussen kam es zu einer Verschlechterung der militärischen und politischen Kontakte.

Ein Déjà-vu?

Die USA haben es nicht zum ersten Mal mit einer aufstrebenden merkantilistischen Macht zu tun. Bislang ähnelte die amerikanische Reaktion auf den chinesischen Siegeszug in der Wirtschaft bis zu einem gewissen Grad ihrem Vorgehen in der Zeit, als Japan einen wirtschaftlichen Höhenflug erlebte und sich zunehmend nach aussen orientierte. In den 1980er- und frühen 1990er-Jahren war das Land der wichtigste Handelskonkurrent der USA. Und das japanische Entwicklungsmodell erwies sich als so erfolgreich bei der Erhöhung des Lebensstandards, dass es in vielen Entwicklungsländern Asiens angewendet wurde – in vielerlei Hinsicht auch in China.

Dennoch war der Konflikt mit Japan deutlich begrenzter. Das Land hatte nach dem Zweiten Weltkrieg einen militärischen Bündnisvertrag mit den USA abgeschlossen, sodass es nicht als möglicher Herausforderer für die geopolitische Ordnung galt. Mit ihrer Festlegung auf Demokratie und freie Märkte – wenn auch in jeweils unterschiedlicher Ausprägung – standen sich Japan und die USA auch ideologisch deutlich näher als jedes dieser beiden Länder dem heutigen China, das unter Xi zentral organisiert und regiert wird. Damals wurden Ängste geschürt, Japan werde seine neue wirtschaftliche Kraft nutzen, um sein Reich wiederherzustellen, doch dies wurde weder weitum geglaubt noch wirklich zur Grundlage von Entscheidungen in Washington gemacht. Die USA halten China – anders als Japan – für einen mächtigeren und weniger eingeschränkten Gegner.

Land des ausländischen Anlegers und Industrie überprüft von CFIUS (2013–2015)

Land	Produktion	Finanzen, Information, und Dienstleistungen	Bergbau, Energie, und Bau	Gross- und Einzelhandel	Total
China	39	15	13	7	74
Kanada	9	9	19	12	49
Grossbritannien	25	15	3	4	47
Japan	20	12	5	4	41
Frankreich	8	9	1	3	21
Deutschland	9	5	0	0	14
Niederlande	4	8	2	0	14
Schweiz	10	2	0	0	12
Singapur	3	5	3	1	12
Hong Kong	6	3	0	0	9
Israel	7	2	0	0	9
Australien	1	2	4	1	8
Südkorea	2	3	2	1	8
Total	172	112	66	37	387

Quelle: Annual Report to Congress, Committee on Foreign Investment in the United States, September 2017.

Durch diese Brille sieht Washington in den wirtschaftlichen Aktivitäten und den diplomatischen Manövern des Landes eine fundamentale strategische Bedrohung.

// Die USA halten China – anders als Japan – für einen mächtigeren und weniger eingeschränkten Gegner

Wende im tiefen Staat

Die US-«Position» gegenüber China war nie vollkommen einheitlich, ist es heute aber so sehr wie noch nie. Weil seit dem WTO-Beitritt reichlich Daten gesammelt werden konnten, suchen gewählte Politiker wie Beamte in den USA mittlerweile regelmässig die Konfrontation mit China; Xis Präsidentschaft hat die Bedenken weiter verschärft. Die Einigkeit in Pentagon, in Geheimdiensten und der Regierung ist überparteilich, robust und von historischer Dimension. In der Nationalen Sicherheitsstrategie des Jahres 2017, entstanden unter dem früheren nationalen Sicherheitsberater H.R. McMaster, ist der neue Konsens festgehalten:

Jahrzehntelang basierte die US-Politik auf dem Glauben, dass Unterstützung für den Aufstieg Chinas und seine Integration in die internationale Nachkriegsordnung das Land liberalisieren würde. Entgegen unserer Hoffnungen hat China seine Macht auf Kosten der Souveränität anderer Länder ausgeweitet. China sammelt und verwertet Daten in beispiellosem Ausmass und verbreitet Merkmale seines autoritären Systems einschliesslich Korruption und Überwachung. Es baut das leistungsfähigste und am besten finanzierte Militär der Welt nach unserem eigenen auf. Sein nukleares Arsenal wird vergrössert und diversifiziert. Ermöglicht wurde die militärische Modernisierung und wirtschaftliche Expansion Chinas zum Teil durch seinen Zugriff auf die Innovationsökonomie in den USA einschliesslich ihrer Weltklasse-Universitäten.

Dieses Dokument wurde von der Trump-Administration produziert. Trotzdem ist es nicht hauptsächlich als das Werk von China-Hardlinern im Weissen Haus zu verstehen, sondern zeigt die Politik der gesamten Regierung. McMaster als nationaler Sicherheitsberater war eine relativ traditionelle Besetzung für seine Rolle, ebenso wie der frühere US-Verteidigungsminister James Mattis, der für die Formulierung der ähnlich auf China fokussierten Nationalen Verteidigungsstrategie verantwortlich war. Die Ansichten der beiden Männer

sind in Washington inzwischen Standard. Doch der Präsident, unter dem sie arbeiteten, hat die Konfrontation auf ein ganz neues Niveau gebracht.

Auftritt Trump

Donald Trump ist der erste US-Präsident, der sich im Wahlkampf mit Erfolg direkt gegen merkantilistische Praktiken Chinas wandte – und ebenso sehr ein Produkt der Spannungen zwischen China und den USA im 21. Jahrhundert wie er selbst dazu beigetragen hat. Denn wenn das Verhältnis vor seiner Präsidentschaft auf einer soliden Grundlage gestanden hätte, wäre er mit seiner antichinesischen Haltung als Aussenseiter ohne Wahlchancen aufgetreten. Stattdessen erwies sich Trumps Botschaft als überaus erfolgreich. Dies zeigt, dass es bereits vor ihm die verbreitete Ansicht gab, dass für die USA die Bedrohung seiner Vorherrschaft durch China schwerer wiegt als die wirtschaftlichen Vorteile eines Aufstiegs – nicht nur unter Beamten in Washington, sondern auch bei den Wählern.

Doch zusammen mit Xi treibt auch Trump das neue Zeitalter des offenen Konflikts voran. Sein Hauptaugenmerk liegt auf Chinas Handelsüberschuss mit den USA. Wie eine moderne Variante von Commodore Matthew Calbraith Perry, der einst Kanonenboote in der Bucht von Tokio in Stellung brachte, hat der Präsident versucht, mit Zöllen auf chinesische Exporte verbesserte Handelsregeln zugunsten der USA zu erzwingen. Gleichzeitig verschmäht Trump mit seinem «America First»-Ansatz multilaterale Politik-Optionen wie die Transpazifische Partnerschaft (TPP).

Damit nicht genug. Der US-Kongress hat dem CFIUS neue Befugnisse gegeben (einen erweiterten Zuständigkeitsbereich und Werkzeuge, die in der Praxis allerdings bereits eingesetzt wurden), das Exportkontrollregime gestärkt und chinesische Technologieriesen wie ZTE und Huawei ins Visier genommen. Durch präsidiale Verordnungen gerieten noch weitere Themen in den Fokus, und die US-Regierung bekam neuen Möglichkeiten zur Auseinandersetzung damit an die Hand.

Bei diesen Massnahmen waren sich der Kongress und das Weisse Haus weitgehend einig. Tatsächlich registrierten Trump und sein wichtigster Mann für China, der US-Handelsbeauftragte Robert Lightizer, dass sich die Haltung gegenüber China in Washington schon zuvor verhärtet hatte. Dadurch hatten sie weitaus mehr Munition und Spielraum, als es sonst der Fall gewesen wäre. Bemerkenswert in diesem Zusammenhang: Während der jüngsten Auseinandersetzung zwischen USA

und China um Technologie hat der Kongress Trump zu einer härteren Position gedrängt.

Die von Trump zuletzt begonnenen Verhandlungen bilden nicht den Endpunkt, sondern den Auftakt eines längerfristigen Prozesses, dessen Endergebnis noch nicht abzusehen ist. Die Komplexität und der hohe Einsatz, der bei den zwischen China und den USA problematischen Themen auf dem Spiel steht, machen eine dauerhafte Lösung jedoch sehr unwahrscheinlich. Die beiden Länder haben nicht nur diametral unterschiedliche nationale Interessen, sondern auch genügend Stärke, um sie weiterzuverfolgen. Selbst im Fall Japans, bei dem keine geopolitischen Verwicklungen mit hineinspielen, brauchte es zwei unterschiedliche Abkommen in den 1980er-Jahren, um die Spannungen abzubauen (wozu auch eine spätere Finanzkrise beitrug).

// Denn wie in den USA waren auch in Europa viele der Ansicht, dass Handel und Investitionen China dazu bringen würden, westliche Handels- und Investitionsstandards zu übernehmen

Die Frage lautet also nicht, ob zukünftige US-Präsidenten mit diesen Themen zu tun haben werden, sondern auf welche Weise. Zukünftige Bewohner des Oval Office könnten den Wunsch hegen, sich China ohne wirtschaftlich zerstörerische Mittel vorzunehmen. Trump

aber hat bewiesen, dass ernsthafte Verhandlungen einen Hebel erfordern. Wenn sich seine Nachfolger taktisch von ihm abheben möchten, werden sie also andere Möglichkeiten finden müssen, um Druck auszuüben. In Washington herrscht heute weithin die Ansicht, dass China von Untätigkeit deutlich stärker profitieren würde als die USA. Dies wird auch spätere US-Präsidenten dazu bringen, Härte zu zeigen.

Europa

Europa ist neben den USA ein wichtiger Architekt des internationalen Systems und Heimat ihrer bedeutendsten Sicherheitspartner. Der Kontinent hat die zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt und ist der grösste Handelspartner sowohl der USA als auch Chinas. Als Folge davon spielt auch Europa im Drama zwischen diesen beiden Ländern eine wichtige Rolle.

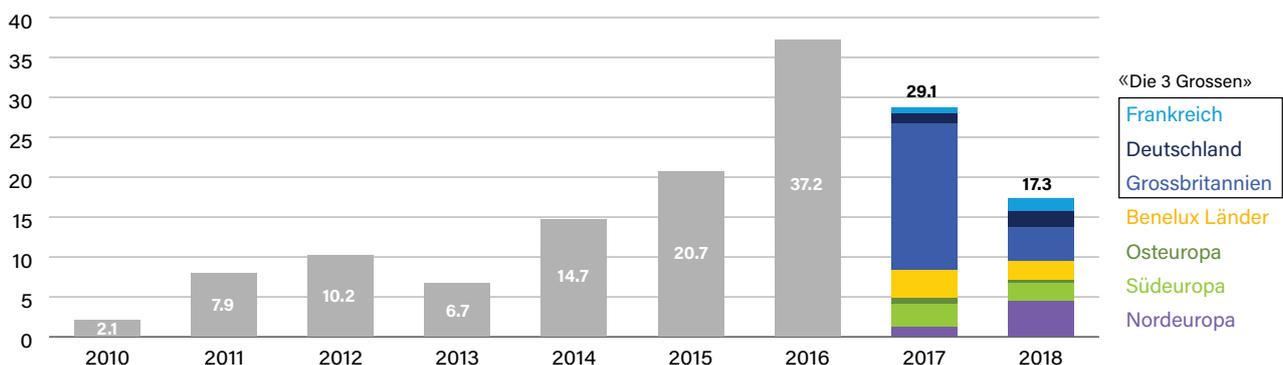
Europas Zusammenarbeit mit China

Die bilateralen Beziehungen zwischen der EU und China wurden ab Mitte der 1990er-Jahre freundlicher. Zuvor hatten sie nach dem Massaker am Tiananmen-Platz im Jahr 1989 und der folgenden Welle interner Repression einen Tiefpunkt erreicht – die EU verhängte ein Waffenembargo und beendete sämtliche militärischen Kontakte.

Der spätere Sinneswandel war hauptsächlich eine Reaktion auf beschleunigtes Wirtschaftswachstum in China, das zunehmendes Interesse europäischer Unternehmen für den chinesischen Markt weckte. Hinzu kam die Sorge, hinter andere Industrienationen zurückzufallen, von denen einige über historisch engere wirtschaftliche (und oft auch politische) Verbindungen zu China verfügten, etwa Japan oder die USA. Dadurch stieg der Druck auf

Chinesische Direktinvestitionen in die grössten EU Volkswirtschaften

Jährlicher Wert der vollzogenen Chinesischen Direktinvestitionen in der EU-28, EUR Milliarden



Quelle: Rhodium Group

europäische Politiker, Handels- und Investitionshürden gegenüber China abzubauen. Zudem verbreitete sich die Erkenntnis, dass China in naher Zukunft eine bedeutende globale Rolle spielen würde. Europäische Politiker wollten das Land deshalb überzeugen, sich vollständig in das internationale regelbasierte Wirtschaftssystem zu integrieren. Denn wie in den USA waren auch in Europa viele der Ansicht, dass Handel und Investitionen China dazu bringen würden, westliche Handels- und Investitionsstandards zu übernehmen und letztlich auch politische Reformen zuzulassen.

Mit der Einführung des Euro vertieften sich die Beziehungen zwischen Europa und China. Das Land unterstützte die Gemeinschaftswährung und sah darin eine wichtige Reservewährung als Alternative zum US-Dollar. Bilateral Handel und Investitionen nahmen bis zu den frühen 2000er-Jahren stetig zu. Die europäische wie die chinesische Volkswirtschaft ernteten die Früchte des WTO-Beitritts, was die Verbindungen weiter festigte.

Veränderte Einstellungen

Durch den Einfluss der geschäftlichen Interessen von europäischen und insbesondere deutschen Unternehmen dauert es zunächst lange, bis sich die Haltung gegenüber China wieder veränderte. In der zweiten Hälfte des aktuellen Jahrzehnts aber beschleunigte sich diese Entwicklung. Ungleichgewichte zwischen China und Europa wurden immer offensichtlicher, zumal China sich rasch die Wertschöpfungskette hinaufbewegte und das Wirtschaftswachstum nachliess. In Europa verbreitete sich Unzufriedenheit, weil der Marktzugang zu wenig auf Gegenseitigkeit beruhte, die Rechte an geistigem Eigentum schlecht durchgesetzt wurden und weil der Staat stark Einfluss nahm auf die Wirtschaft sowie staatseigene Unternehmen und Privatfirmen mit indirekten Subventionen unterstützte. Die EU hat versucht, mithilfe des WTO-Mechanismus zur Streitbeilegung ihre Beschwerden zu artikulieren – mit begrenztem Erfolg. Als China keine Zugeständnisse machte, entschied Europa im Jahr 2016, unterstützt von den USA, dem Land keinen «Marktwirtschaftsstatus» zuzusprechen, was einen grösseren Disput in der WTO auslöste.

Mittlerweile zeigt die EU eine zunehmend selbstbewusste Haltung gegenüber China. Von Frankreich und vermehrt auch Deutschland angeführte Bemühungen darum, Ungleichgewichte bei Marktzugang und Handelspraktiken zu korrigieren, nehmen Formen an. Eine wichtige Massnahme war die Einführung eines EU-Rechtsrahmens für strengere Überprüfungen von chinesischen Direktinvestitionen (FDI) in Europa, vor

allem in strategischen Sektoren mit Sicherheits- und Staatsinteressen. Dies hat dazu geführt, dass zum ersten Mal eine Übernahme durch ein chinesisches Unternehmen aus Gründen der Sicherheit verhindert wurde; bei dem Fall ging es um das deutsche Unternehmen Leifeld Metal, das Komponenten für Kernenergie herstellt. Auch die Europäische Kommission hat im Handelsbereich eine Reihe von Verteidigungsmassnahmen gegen China eingeleitet: Per Ende 2018 betrafen mehr als zwei Drittel ihrer insgesamt 105 aktuellen Trade Defense Instruments (TDI) Importe aus China. Dieser Trend dürfte sich fortsetzen, denn die Regeln zu TDIs wurden dahingehend reformiert, dass eine niedrigere Schwelle für die Einleitung von Massnahmen gegen Exporteure gilt und höhere Ausgleichszölle erhoben werden können. Ähnlich sieht es bei öffentlichen Beschaffungen aus, einem Bereich, in dem der EU-Markt sehr offen ist, während China Ausländern nur sehr begrenzt Zugang gewährt: Hier gewinnt ein Vorschlag Unterstützung, nachdem der Marktzugang für Nicht-EU-Staaten eingeschränkt wird, wenn er nicht auf Gegenseitigkeit beruht. Ausserdem hat China eine Debatte über die EU-Wettbewerbspolitik in Gang gebracht. Nach der Entscheidung, eine Fusion der französischen und deutschen Zugerhersteller Alstom und Siemens zu blockieren, wurde mancherorts die Forderung laut, die strengen Regeln der EU zu Wettbewerb und staatlichen Beihilfen zu überdenken, damit sie besser auf die Herausforderungen durch multinationale Unternehmen aus dem Ausland reagieren kann. Und zuletzt strebt die EU aktiv Handelsabkommen mit Märkten in der unmittelbaren Nachbarschaft Chinas an. Ein Abkommen mit Japan, das Anfang dieses Jahres in Kraft getreten ist, wurde bereits geschlossen, ebenso wie mit Südkorea. Ähnliche Verträge hat die EU mit Vietnam und Singapur unterzeichnet, mit Australien und Neuseeland verhandelt sie derzeit.

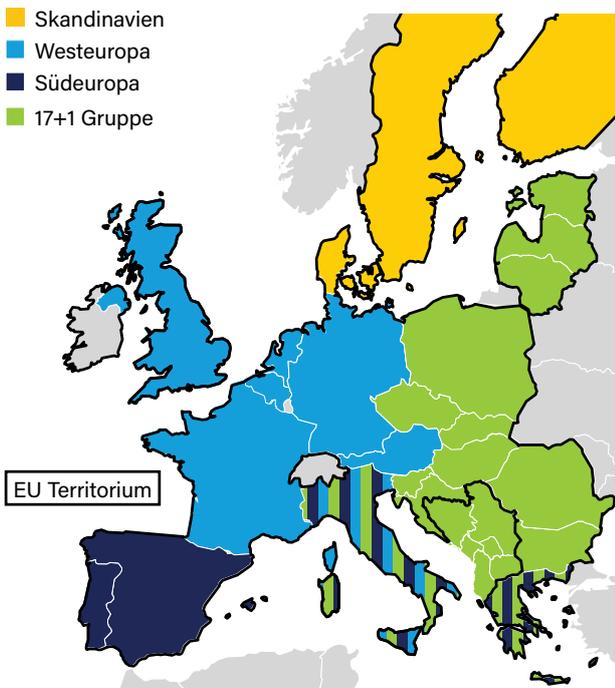
Diese Strategie hat drei Ziele. Erstens soll sie vor dem Hintergrund des US-amerikanischen Protektionismus Europas anhaltendes Engagement für globale Handelsliberalisierung signalisieren. Zweitens dient sie dazu, die Geschäfts- und Investitionskontakte in einer Region zu stärken, die am direktesten chinesischem Einfluss unterworfen ist – dieselbe Überlegung hatte ursprünglich schon für die Transpazifische Partnerschaft (TPP) eine Rolle gespielt.

Drittens bedeutet die schiere wirtschaftliche Grösse Chinas, dass das Land auf absehbare Zeit ein wichtiger und unersetzlicher Handelspartner für Europa bleiben wird. Vor diesem Hintergrund soll die Strategie dazu beitragen, den Handel der EU zu diversifizieren und die wechselseitige Abhängigkeit mit China zu verringern.

Grenzen des Erfolgs

Die oben beschriebenen Massnahmen ändern nichts daran, dass mehrere Faktoren die Einflussmöglichkeiten Europas gegenüber China begrenzen. Die grösste Hürde liegt in deren Koordination, denn unter den Mitgliedsstaaten besteht erhebliche Uneinigkeit über den richtigen Umgang mit China. Frankreich, Deutschland und die EU-Kommission selbst sind sich zunehmend einig, doch die Differenzen zwischen grösseren «Kern»-Mitgliedern und kleineren, weniger wohlhabenden in Ost- wie Südeuropa werden immer deutlicher. Zum Teil zurückzuführen auf Erfolge von Peking beim Versuch, auf bilateraler Basis einzelne Mitgliedsstaaten anzusprechen.

Italien ist ein Umschlagplatz für EU interne Unstimmigkeiten



Quelle: Eurasia Group

Zu erkennen war dies vor kurzem anhand der Entscheidung Italiens, der Seidenstrassen-Initiative beizutreten – ein grosser politischer Erfolg für Peking und ein Rückschlag für die Bemühungen der EU, mehr Transparenz und Gegenseitigkeit bei BRI-Projekten und Zugeständnisse in anderen Bereichen auszuhandeln. Auch zwischen EU und den USA gibt es ein Koordinierungsproblem. Zwar könnte die EU profitieren, wenn China in den laufenden Handelsgesprächen mit den USA Zugeständnisse macht. Doch das angespannte Verhältnis zwischen Brüssel und Washington wird beide den

Hebel kosten, den sie nutzen könnten, wenn sie konzentriert Druck auf China ausüben würden. Ein gutes Beispiel dafür sind die europäischen Bemühungen um eine schnellere umfassende Reform von WTO-Regeln: Weil die Trump-Administration die Zusammenarbeit verweigert, kommen sie nicht voran.

Und zuletzt: Die tiefe Verpflichtung der EU auf offene Märkte und freien Handel wird im aktuellen Umfeld zwar zunehmend auf die Probe gestellt, dürfte aber verhindern, dass der Kontinent ähnlich wie die USA unter Trump mit stärker merkantilistischen Massnahmen versucht, Konzessionen von China zu erzwingen. Dies gilt umso mehr, als Europa stärker abhängig ist von internationalem Handel als die USA: Aggressive Massnahmen kommen kaum infrage, weil sie die eigene Wirtschaft weiter schwächen könnten. Die jähe wirtschaftliche Verlangsamung in wichtigen europäischen Volkswirtschaften wie Deutschland durch die globalen Handelsspannungen zeigt, wie ernst diese Sorge zu nehmen ist.

Geotechnologie: Der neue Kampfschauplatz

Die Saat des Konflikts

Die oben geschilderten Dynamiken mögen sich über Jahre aufgebaut haben, doch im Jahr 2017 traten sie abrupt zutage, als die Trump-Administration einen Handelskrieg mit Peking begann. Und Zölle waren nur der Anfang. Nirgendwo waren die Folgen der Konkurrenz zwischen den USA und China grösser als im globalen Sektor Informations- und Kommunikationstechnologie (ICT). Mit seinem Volumen von 5 Billionen US-Dollar hat er einen Vorstoss der gesamten US-Regierung gegen China ausgelöst, der neue Einschränkungen und erhöhte Kontrollen bei chinesischen Investitionen in sensible Tech-Sektoren der USA sowie strengere Exportkontrollen für US-Technologien bedeutet. Diese Massnahmen sind die Folge eines jahrelang aufgestauten Drucks, der schon mindestens ein Jahrzehnt vor der jetzigen US-Regierung begann. Sie zeigen eine lange bestehende Sorge in der US-Wirtschaft sowie unter nationalen Verteidigungs- und Sicherheitsbehörden: China könnte seine Wirtschaft in Stellung bringen, um fortschrittliche Technologien zu entwickeln, die ihm Vorteile in den entscheidenden Wachstumssektoren des 21. Jahrhunderts verschaffen – und gleichzeitig das globale Machtgleichgewicht zum Nachteil der Sicherheit der USA verschieben. Kurz gesagt, ist der Technologiekrieg das Ergebnis der Wirtschafts- und Sicherheitskonkurrenz zwischen den beiden Mächten – und zugleich die Frontlinie dieses Konflikts.

// Kurz gesagt, ist der Technologiekrieg das Ergebnis der Wirtschafts- und Sicherheitskonkurrenz zwischen den beiden Mächten – und zugleich die Frontlinie dieses Konflikts

Wirtschaft und Sicherheit

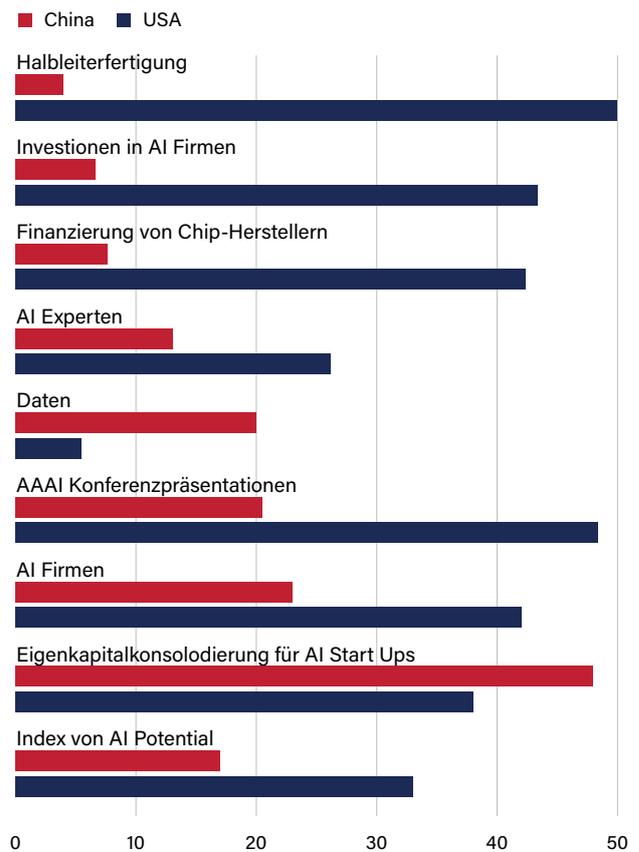
In der US-Wirtschaft wuchs schon in den 2000er-Jahren das Misstrauen gegenüber China als Technologie-Rivale – obwohl neue Technologien damals nur mit Diebstahl geistigen Eigentums, Industriespionage sowie aggressiven Bedingungen für Technologietransfer und Joint-Ventures ins Land kamen. Als Xi im Jahr 2014 mehrere Initiativen mit Technologie-Fokus vorstellte, nahmen die Sorgen zu. Mit Programmen wie Made in China 2025 (MIC2025), Internet Plus und einem nationalen Investitionsfonds für Halbleiter wollte China erhebliche Summen staatlichen Geldes in die Entwicklung eines einheimischen Technologiekomplexes investieren, um führend bei neuen Technologien wie modernen Halbleitern, künstlicher Intelligenz (KI), Quantencomputern und beim Internet der Dinge (IoT) zu werden. Unterdessen ist der Technologieriese Huawei bereits drauf und dran, bei der Mobilfunktechnologie der nächsten Generation die Führung in der Entwicklung zu übernehmen.

Zeitgleich dazu traten chinesische Technologie-«Champions» in Erscheinung, sowohl in Form grosser Digitalkonzerne wie Tencent, Baidu oder Alibaba als auch mit älteren Hardware-Produzenten wie Huawei und ZTE, die nach Jahren mit hohen F&E-Investitionen an die Spitze gelangt waren. Diese Unternehmen haben auf dem chinesischen Binnenmarkt einzigartige Geschäftsmodelle und Produktangebote aufgebaut. Und sie sind zunehmend in der Lage, sich mit den Besten aus dem Silicon Valley zu messen. Denn während China 800 Millionen Internet-Nutzer hat, haben die USA und Europa zusammen nur wenig mehr Einwohner.

Das beste Beispiel für die wachsende Dominanz Chinas bei einer jungen Technologie ist das Rennen um den Bau von 5G-Mobilfunknetzen, die mit hohen Geschwindigkeiten, ultrageringer Latenz und riesigen Bandbreiten die nächste Generation Digitaltechnologien unterstützen sollen. Huawei hat im vergangenen Jahr mehr

Smartphones verkauft als Apple und sich über das vergangene Jahrzehnt eine führende Stellung bei Technik für 5G-Netze weltweit erarbeitet – nach Auskunft mehrerer Netzbetreiber mit besseren Geräten zu niedrigeren Preisen. Das Unternehmen gibt pro Jahr mehr als doppelt so viel Geld für Forschung und Entwicklung aus wie seine zwei nächsten Konkurrenten bei Netztechnik. In den USA gibt es keinen vergleichbaren Anbieter.

Chinas Anstrengungen um die Dominanz in AI



Quelle: Deciphering China's AI Dream, Oxford University
 Erläuterungen: Prozentsätze beziehen sich auf den globalen Anteil; Daten aus 2017, mit Ausnahme Halbleiterproduktion (2015); Investitionen in AI Firmen; Daten (2012-16); AAAI Konferenzpräsentationen (2015).

Sorgen um die Wirtschaft machen einen grossen Teil des US-Kalküls hinter der Konfrontation mit China im Technologiesektor aus: nach amerikanischer Sicht verdanken chinesische Unternehmen ihren Erfolg unfairen Wettbewerbspraktiken und direkter Staatshilfe. Der Hauptgrund aber liegt in der nationalen Sicherheit: Verteidigungs- und Geheimdienstbeamte befürchten, dass der militärische Vorteil der USA in wichtigen Bereichen wie Luft- und Seeüberlegenheit verloren gehen könnte, wenn China sich einen Vorsprung bei Technologien mit dualer militärisch-ziviler Nutzung verschafft, etwa bei KI oder Quantencomputern. Der aggressive Versuch der

USA, europäische Verbündete dazu zu bringen, dass sie Huawei als Lieferanten für ihren anstehenden 5G-Ausbau ausschliessen, ist motiviert durch die Sorge, dass chinesische Unternehmen (die unter dem Einfluss Pekings stehen sollen) die weltweite Führung bei mobilen Netzen der nächsten Generation übernehmen könnten; dies wiederum könnte die USA und ihre Verbündeten anfällig für Spionage oder Sabotage machen. Bislang weigern sich die meisten US-Verbündeten in Europa, Huawei direkt auszuschliessen. Mehrere EU-Mitglieder haben jedoch ihre Regeln zur Sicherheit der 5G-Lieferkette verschärft und Huawei genauer unter die Lupe genommen. Ob sich dieser Trend fortsetzt, hängt davon ab, wie sehr das jeweilige Land unter Druck durch China oder die USA steht.

ländischer Konkurrenz zu einer hohen Priorität in der nationalen Sicherheitspolitik. Auch die Aktivitäten im Handelskonflikt mit China lassen diese neue Haltung erkennen: Fragen der nationalen Sicherheit wiegen bei der Formulierung der US-Politik zunehmend schwerer als kommerzielle Überlegungen.

Die Reaktion Chinas

Mit der dramatischen Erhöhung des Drucks auf chinesische Technologieunternehmen haben die USA nicht erreicht, dass China ihren Forderungen nachgegeben hätte; eher hat sich die Einstellung in Peking dadurch verhärtet. Schon vor dem Verbot für US-Unternehmen, Technologie an Huawei zu liefern, war dem kleineren

// Die US-Administration zog der Wirkung nach eine leuchtend rote Linie um das Silicon Valley und das US-Innovationsökosystem allgemein und erklärte deren Schutz vor ausländischer Konkurrenz zu einer hohen Priorität in der nationalen Sicherheitspolitik

Der Trump-Faktor

Diese Sorgen sind nicht neu, aber mit ihrer aggressiven und konfrontativen Strategie ist die Trump-Administration weiter gegangen als jede vor ihr – eine Veränderung, die unter anderem durch eine erweiterte Definition von nationaler Sicherheit begründet ist. Bei früheren Regierungen beschränkte sich nationale Sicherheit in Zusammenhang mit Technologie meist darauf, den Zugang zu einer kleinen Zahl von speziellen Technologien mit eindeutig militärischen Anwendungen einzuschränken. Die breitere Auffassung der Trump-Administration ist der Nationalen Sicherheitsstrategie aus dem Jahr 2017 zu entnehmen. Darin wird das Konzept der «National Security Innovation Base» eingeführt, das später zur offiziellen Richtlinie wurde. Gemeint ist damit «das amerikanische Netzwerk aus Wissen, Kompetenzen und Menschen in Wissenschaft, nationalen Laboren und dem Privatsektor, das aus Ideen Innovationen macht und aus Entdeckungen erfolgreiche kommerzielle Produkte und Unternehmen und die amerikanische Art zu leben schützt und verbessert».

Die Erweiterung der Definition von nationaler Sicherheit bei Innovationen auf den Privatsektor, gewerbliche Produkte und Unternehmen zeigte Folgen: Die US-Administration zog der Wirkung nach eine leuchtend rote Linie um das Silicon Valley und das US-Innovationsökosystem allgemein und erklärte deren Schutz vor aus-

Huawei-Konkurrenten ZTE Zugriff auf US-Technologie verweigert worden. In China wird dies als Beleg dafür gesehen, dass sich das Land umso mehr bemühen muss, seine Abhängigkeit zu verringern; bei manchen kritischen Technologien muss es sich sogar komplett selbst versorgen, um ohne von den USA kontrollierte Software und Halbleiter mit Erpressungspotenzial auskommen zu können. Vor einer Versammlung in der Provinz Jiangxi, wo die Rote Armee einst ihren berühmten Langen Marsch begonnen hatte, ging Präsident Xi sogar so weit, von einem neuen «Langen Marsch» Chinas zu sprechen – er liess also erkennen, für einen lange anhaltenden Kampf mit den USA im Konflikt um Technologie und Handel bereit zu sein. Weitere US-Massnahmen wie die Entscheidung von diesem Juni, fünf chinesische Organisationen im Bereich Supercomputing auf die schwarze Liste des Wirtschaftsministeriums zu setzen, dürften diese Haltung nur weiter festigen.

In manchen Bereichen wird es für China allerdings einfacher sein als in anderen, seine Abhängigkeit zu verringern und eine Eigenversorgung aufzubauen. Hochmoderne Halbleiter für die nächste Generation von grossen Mobil- und Daten-Anwendungen samt der für ihre Entwicklung und Produktion erforderlichen Software und speziellen Technologien dürften für Unternehmen wie Huawei oder die chinesische Supercomputing-Grösse Sugon, die von US-Exportrestriktionen

betroffen sind, eine erhebliche Herausforderung bleiben. Huawei ist Chinas führendes Unternehmen für Halbleiter-Design und hat es geschafft, Chips von Su-gon in seine Verbraucher- und Infrastruktur-Produkte zu integrieren. Bei Software und Architekturen für Chip-Design aber ist Huawei noch immer auf westliche Technologie angewiesen. Bis zur Unabhängigkeit in wichtigen Halbleiter-Segmenten dürften deshalb noch mindestens drei bis fünf Jahre vergehen, bei manchen vielleicht sogar noch mehr.

Eine Entkoppelung bei globaler ICT?

Der zunehmende politische Druck birgt die Gefahr, das Paradigma zu stürzen, das seit mehr als 30 Jahren die Entwicklung des globalen Technologiesektors bestimmt. Die moderne ICT-Industrie basiert auf der Annahme, dass sich Daten, Experten, Technologieprodukte und Know-how relativ ungehindert über nationale Grenzen hinweg bewegen können. Die Globalisierung der Hightech-Lieferketten für ICT hat bedeutende Kostensenkungen bei digitaler Technik ermöglicht. Dies ist der Grund dafür, dass ein Smartphone heute 1000 Dollar kostet statt eines Vielfachen davon.

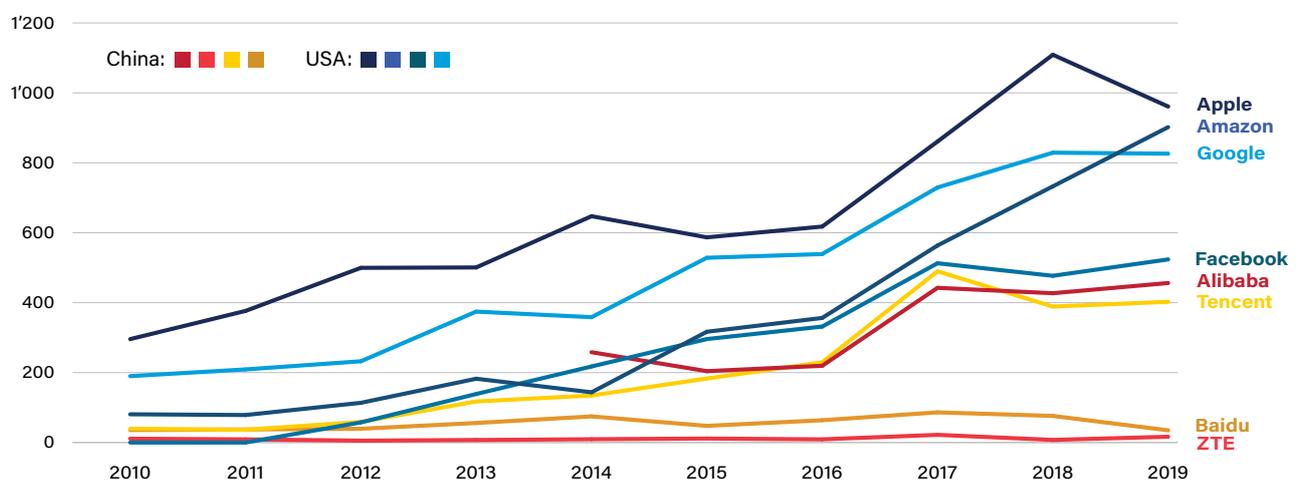
Viele Branchenumfragen zeigen, dass Lieferketten als Folge der Konflikte zwischen USA und China bei Handel und Technologie bereits verändert werden. Dies wird kostspielig sein und sowohl Vorabinvestitionen für Reservekapazität ausserhalb Chinas mit sich bringen als auch einen Effizienzverlust, wenn Produktionsprozesse und Logistik-Arrangements, die einst mit Blick auf China perfektioniert wurden, in andere Gegenden verlagert werden müssen.

Zudem sind der Streit zwischen den USA und China und die dadurch hervorgerufenen Bruchstellen in den Lieferketten beider Länder Teil eines grösseren globalen Trends: technologische Fragmentierung durch das Fehlen von globaler Führung oder eines Konsens zu Technologie- und Datenpolitik. Dieses Phänomen ist auch zwischen den USA und ihren europäischen Verbündeten zu beobachten. Das Internet wird dadurch zu einem zunehmend balkanisierten Flickenteppich konkurrierender Systeme, in denen teils widersprüchliche Regeln für Daten gelten. Unternehmen stellt dies vor erhebliche operative Herausforderungen.

Manche der Datenschutzbestimmungen haben zum Ziel, das Bürgerrecht auf Privatsphäre gegenüber grossen Unternehmen zu schützen, die im Silicon-Valley-Stil von Sammlung, Analyse und Verkauf persönlicher Informationen profitieren. Das wichtigste Beispiel ist hier die Datenschutz-Grundverordnung (DSGVO) der EU, die manche Unternehmen gezwungen hat, beim Umgang mit persönlichen Daten erhebliche Veränderungen an ihrem Geschäftsmodell vorzunehmen. Die USA widersetzen sich Versuchen, die DSGVO zum globalen Standard zu machen, und bringen als ihre bevorzugte Grundlage für multilaterale Abkommen stattdessen ein konkurrierendes, aber freiwilliges System ins Spiel: die APEC Cross-Border Privacy Rules. Damit bereiten sie die Bühne für einen möglichen Zusammenstoss mit Europa, wenn Staats- und Regierungschefs bei internationalen Foren wie G20 und WTO versuchen, einen universellen Rahmen für den Schutz von Datenströmen zu vereinbaren.

Andere Datenschutzregimes sind stärker darauf ausgelegt, die staatliche Kontrolle über den Zugriff auf

Chinas Wachstum in Richtung Technologie-Vorherrschaft (Marktkapitalisierung, \$ Milliarden)



Quelle: Koyfin

sensible Informationen zu sichern und auf eine empfundene Bedrohung durch das von den USA dominierte offene Internet zu reagieren. Beispiele dafür sind die Grosse Firewall Chinas und sein Cybersicherheitsgesetz aus dem Jahr 2016, das weitaus stärker als die DSGVO auf nationale Sicherheit und Datensouveränität abzielt. Eine seiner wichtigsten Vorgaben besteht darin, dass unterschiedliche Arten von Informationen, die von chinesischen Behörden als «wichtig» eingeschätzt werden, innerhalb der Landesgrenzen «lokalisiert» werden müssen. Wie sehr sich das Gesetz auf grenz-

überschreitende Informationsflüsse auswirken wird, hängt von den Verordnungen zu seiner Umsetzung ab – die ihrerseits von Fortschritten bei der Beilegung des Handelsstreits zwischen USA und China abhängen könnten. Wenn auch in weniger grossem Umfang als die DSGVO könnte auch das chinesische Cybersicherheitsgesetz zum Vorbild für andere Länder werden. Indien zum Beispiel folgt dem Beispiel Chinas und Russlands, indem es Daten-Lokalisierung zur nationalen Vorschrift macht, zum Teil um seine Technologieunternehmen vor ausländischer Konkurrenz zu schützen.



Szenarien für die Zukunft

Die derzeitigen Herausforderungen im Verhältnis zwischen China und dem Westen sind durch das resolute Auftreten von Präsident Trump offensichtlich geworden, aber letztlich die Folge auseinanderlaufender Werte, politischer Systeme und unvereinbarer Wirtschaftsphilosophien sowie stets präsenter Fragen der nationalen Sicherheit. Bald wird sich entscheiden, wie es für die Welt weitergeht.

Wenn die USA und Europa ihre eigenen Differenzen überwinden und eine koordinierte Reaktion auf China erarbeiten können, könnte ein wieder aufsteigender Westen die Oberhand gewinnen und China Zugeständnisse abringen. Wenn dies nicht gelingt oder nicht versucht wird, werden die USA mit einem China konfrontiert sein, das entschlossen ist, seine letzten Lücken zu schliessen und in wichtigen wirtschaftlichen, militärischen und technologischen Bereichen direkt mit den USA zu konkurrieren. Dieses Szenario stellt die Basisannahme in dieser Analyse dar. Darin dürfte die Welt einen wirtschaftlich disruptiven Wettstreit zwischen Grossmächten erleben, wie es ihn seit dem Zweiten Weltkrieg nicht mehr gegeben hat. Deeskalation ist eine weitere Möglichkeit, würde allerdings den oben beschriebenen strukturellen Faktoren zuwiderlaufen und somit enormes politisches Kapital erfordern. In diesem Szenario könnten sich China und der Westen auf einen neuen Status quo verständigen, der Kompromisse auf beiden Seiten und die Festlegung von wechselseitig vereinbarten Regeln der Zusammenarbeit für die absehbare Zukunft beinhaltet.

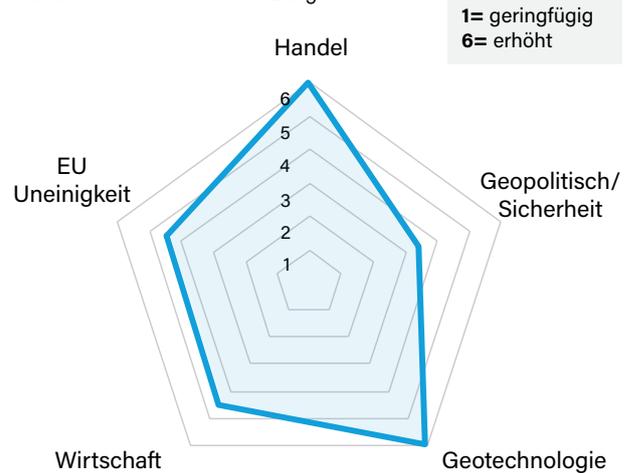
Basisszenario: Anhaltende Auseinandersetzung

Das wahrscheinlichste Szenario für das Verhältnis zwischen den USA und China in den kommenden fünf Jahren besteht in einer langwierigen, weitreichenden und disruptiven Neuabstimmung der internationalen Beziehungen, die Auswirkungen auf fast alle Bereiche der globalen Politik hat.

In diesem Fall würde es den USA und China nicht gelingen oder sie wären nicht bereit, einen dauerhaften Kompromiss zu den grundlegenden Differenzen ihrer Weltanschauungen zu finden. Gleichzeitig würden Brüche zwischen den USA und Europa sowie innerhalb der EU die Bildung eines einheitlichen westlichen Gegengewichts zu China verhindern. Dadurch entsteht eine Situation, in der sich die Spannungen zwischen den USA und China immer weiter intensivieren, während beide Seiten in einem Nullsummenspiel um Einfluss ringen. Beide

Länder werden dabei begrenzte Siege verzeichnen, aber keines wird in der Lage sein, sich klare Vorteile zu verschaffen. Die Folge wäre eine allgemeine Pattsituation, begleitet von wirtschaftlicher Unsicherheit, verlorenem Potenzial und verringerter Fähigkeit zu globaler Kooperation bei einer Vielzahl von Themen.

Andauernde Auseinandersetzung



Handel	Erhöht
Geotechnologie	Erhöht
Wirtschaft	Hoch
EU Uneinigkeit	Hoch
Geopolitisch/Sicherheit	Medium

Quelle: Eurasia Group

Die Handelsgespräche zwischen den USA und China dürften sich den Rest des Jahres 2019 über hinziehen. Als Endergebnis ist entweder ein anhaltendes Patt (die aktuellen Zölle bleiben in Kraft, werden aber zunächst nicht erhöht) denkbar oder ein teilweiser Waffenstillstand (aber wahrscheinlich nicht vor 2020), möglicherweise in der Folge eines spürbaren Wirtschaftsabschwungs. Jede derartige Vereinbarung dürfte jedoch stark kosmetischer Natur sein und nur begrenzt Wirkung haben, weil die meisten grundlegenden Probleme und strukturellen Konflikte darin ignoriert würden. Die Zollniveaus werden entweder gesenkt oder beibehalten, und jeder denkbaren Vereinbarung fehlte es an echten Durchbrüchen wie mehr Schutz für geistiges Eigentum, weniger Beschränkungen für US-Unternehmen in China oder eine bedeutende Lockerung der US-Massnahmen gegen Huawei. Eine schwere Eskalation wird dadurch bis 2020 zwar verhindert, doch von 2021 an werden sich die wirtschaftlichen Beziehungen stetig verschlechtern und gelegentliche Reibereien im Handel mit sich bringen.

In den USA führt die Präsidentschaftswahl 2020 entweder zu einer zweiten Amtszeit für Präsident Trump oder (weniger wahrscheinlich) zu einer demokratischen Regierung mit ähnlich harten Ansichten gegenüber China. Ein wiedergewählter Trump würde sich in seinem aggressiven Umgang mit China und bilateralen Handelsbeziehungen bestätigt fühlen. Strukturelle Verschiebungen in der Meinung von US-Öffentlichkeit und -Elite sowie in den Washingtoner Institutionen machen diesen politischen Kurs weiterhin möglich und fördern ihn.

In der chinesischen Volkswirtschaft beginnt sich der Druck der USA bemerkbar zu machen. Angesichts ihrer historisch belegten Widerstandsfähigkeit gehen wir in diesem Szenario jedoch davon aus, dass es dank staatlicher Eingriffe gelingen wird, ein Abrutschen des Wachstums in China unter 5 Prozent zu verhindern. Unter der nunmehr fest etablierten Führung von Xi dürfte die chinesische Regierung nicht über die begrenzten Zugeständnisse hinausgehen, die sie bei den laufenden Handelsgesprächen gemacht hat. Ebenso dürfte sie sich Massnahmen widersetzen, die Chinas Wirtschaftsmodell grundlegend verändern oder seine zukünftige Entwicklung behindern würden.

Die USA werden versuchen, Verbündete für ihr Anliegen zu finden, doch Uneinigkeit unter den Industrienationen bedeutet, dass China nicht ihre volle wirtschaftliche Kraft zu spüren bekommt. Weil es nicht gelingt, eine breite, wirksame und dauerhafte Koalition aufzubauen, treten die USA hauptsächlich auf bilateraler Basis gegen

China an. Ein wichtiges Ziel sind dabei weiterhin chinesische Technologieunternehmen. Auf mittlere Sicht dürften die USA ihre Kampagne fortsetzen, mit der sie Huawei vom globalen 5G-Rollout ausschliessen wollen; mit harter und weicher Macht werden sie Druck auf Drittländer ausüben, andere Anbieter für ihre 5G-Infrastruktur auszuwählen. Ausserdem drängen die USA andere Länder verstärkt dazu, die eigenen Technologie- und Datenschutz-Standards zu übernehmen.

China wiederum wird die Schwächen jedes möglichen Handelsabkommens ausnutzen und die Entschlossenheit des nächsten US-Präsidenten und -Kongresses auf die Probe stellen. Dabei dürften manche US-Unternehmen auf seine Liste der «unzuverlässigen Organisationen» kommen, was den Zugang zum chinesischen Markt und zu China-fokussierten Lieferketten zusätzlich einschränken würde. Zudem wird China seine Käufe von US-Agrarprodukten weiter zurückfahren, was Druck auf eine wichtige Wählergruppe ausüben würde.

In direkten Konfrontationen würden sich China wie die USA kaum durchsetzen können, weshalb beide versuchen werden, den Konflikt an den Rändern oder auf «unumkämpften» Gebieten auszutragen. Andere Länder und Regionen werden zunehmend umstritten sein, weil die zwei Supermächte dort um Einfluss und wirtschaftliche Reichweite ringen. China intensiviert seine Charmeoffensive im Ausland über bilaterale und multilaterale Kanäle, und es setzt sich für eine breitere Teilnahme an der BRI ein, indem es mehr finanzielle Ressourcen bereitstellt, auf Bedenken wegen zu hoher Verschuldung eingeht und Importe aus BRI-Mitgliedsländern verspricht. Um in Europa in guten Gnaden zu bleiben, dürfte China zudem zusätzliche Zugeständnisse gegenüber der EU machen. So könnte einzelnen europäischen Unternehmen fallweise erlaubt werden, mit Investitionen auf dem chinesischen Markt bedeutende Chancen zu nutzen. Denkbar sind auch Zugeständnisse beim Zugang zu bislang geschlossenen Sektoren, die im Rahmen der laufenden Gespräche über ein EU-chinesisches Investitionsabkommen verhandelt werden könnten. Ebenso könnte China für nicht-amerikanische Unternehmen die Zölle senken und Marktzugangsbeschränkungen abbauen.

Kurzfristig könnten der anhaltende und sich verschlechternde «Handelskrieg» zwischen den USA und China für EU-Staaten einige begrenzte Vorteile bringen – hauptsächlich durch Importsubstitution, denn die EU ist ein wichtiger Handelspartner beider Länder. Europäische Unternehmen könnten also amerikanische und chinesische Produkte ersetzen, die aufgrund von

Preisdruck weniger attraktiv geworden sind, und auf diese Weise in beiden Ländern Marktanteile gewinnen. Davon profitieren würden vor allem diejenigen Sektoren, in denen sich die europäischen Exporte bereits mit denen der USA nach China und umgekehrt überschneiden und bei denen die EU bereits über genügend Kapazitäten verfügt, um die Produktion relativ schnell und ohne grössere Investitionen zu erhöhen. Infrage kommen hier etwa Luft- und Raumfahrt, Medizintechnik, Chemie oder Maschinenbau.

// Beide Länder werden dabei begrenzte Siege verzeichnen, aber keines wird in der Lage sein, sich klare Vorteile zu verschaffen

Langfristig jedoch würden eskalierende Spannungen zwischen den USA und China auch die europäische Volkswirtschaft negativ beeinflussen. Jegliche kurzfristigen Gewinne werden mehr als ausgeglichen durch die negativen Auswirkungen höherer Handelsbarrieren zwischen den USA und China auf Weltwirtschaft und Finanzmärkte; diese negativen Folgen werden umso stärker, je schlechter die Beziehungen zwischen den beiden Ländern werden. Die EU ist für solche Spillover-Effekte besonders anfällig, weil sie stark vom Handel abhängt, wie sich an der wirtschaftlichen Verlangsamung in der Eurozone im Zeitraum 2018–19 zeigt. Aus strukturellen und politischen Gründen ist die EU zudem unter den drei grossen Wirtschaftsräumen derjenige, der für eine Reaktion auf die Folgen eines durch Handelsprobleme ausgelösten Wirtschaftsschocks am schlechtesten vorbereitet ist. Bislang hat die Europäische Zentralbank einen Grossteil der Arbeit zur Unterstützung des fragilen Wirtschaftsaufschwungs geleistet, doch im Vergleich zu anderen Zentralbanken bleibt ihr relativ wenig Spielraum für weitere Stimulierung. Die Fiskalpolitik wiederum war bislang keine grosse Hilfe – eine Folge der EU-Regeln für Staatshaushalte, in denen fiskalpolitische Zurückhaltung vor Wachstum steht. Am auffälligsten ist dies in Ländern, die reichlich fiskalpolitischen Spielraum für eine aktive Unterstützung der Wirtschaft haben und gleichzeitig von rekordniedrigen Zinsen profitieren (vor allem Deutschland).

Zweitens ist es unwahrscheinlich, dass die EU geschickt «beide Seiten gegeneinander ausspielen» oder schlicht über längere Zeit eine neutrale oder gleichgültige Hal-

tung einnehmen könnte. Bislang ist die Trump-Administration bei ihren Bemühungen darum, ihrer Ansicht nach unfaire Handelsbedingungen zu korrigieren, davon zurückgeschreckt, parallel zwei Fronten zu eröffnen. Bei einer Eskalation des Konflikts könnten die USA jedoch Druck auf Europa ausüben, sich deutlicher auf die Seite Washingtons zu stellen. Dies könnte in Form von wirtschaftlichem Druck geschehen (zum Beispiel durch die Umsetzung der Drohung, Strafzölle auf europäische Autos zu verhängen, oder durch zusätzliche Zölle auf EU-Produkte, die zollpflichtige Importe aus China ersetzen können). Parallel dazu könnten die USA auch politische oder diplomatische Mittel einsetzen (indem sie zum Beispiel die US-Sicherheitsgarantien für Europa im Rahmen der NATO infrage stellen).

Die Auswirkungen auf die EU-Volkswirtschaft könnten erheblich sein. Die Kernmitgliedsstaaten (und die EU insgesamt) dürften bis zu einem gewissen Grad versuchen, Washington durch ein schärferes Vorgehen gegen China zu besänftigen. Beispielsweise könnte Europa sich der US-Position bezüglich Huawei und 5G annähern, um die europäische Wirtschaft zu schützen und die Beziehungen zu den USA zu retten, die immer noch der wichtigste Sicherheits- und Wirtschaftspartner sind.

Strukturelle Faktoren werden allerdings verhindern, dass sich die EU in einer aggressiveren Konfrontation mit China ganz an die Seite der USA stellt. Wenn diese unberechenbarer und feindseliger werden, dürfte dies die EU weiter verstimmen – Bemühungen darum, den chinesischen Einfluss wie von der EU bevorzugt konstruktiv auf multilateraler Ebene zurückzudrängen, werden dadurch eher behindert als gestärkt. Eine Verschlechterung der transatlantischen Beziehungen würde unweigerlich zu einer USA-feindlichen Stimmung in der Öffentlichkeit und der politischen Führung beitragen. Zusätzlich bedeutet die ideologische und institutionelle Festlegung der EU auf freien Handel und offene Märkte, zusammen mit dem ausgeprägten wechselseitigen Abhängigkeitsverhältnis mit China, dass sie nur begrenzt aggressiv unilaterale Handelsbarrieren errichten kann. Denn die Grösse Chinas und seine Position in globalen Lieferketten machen es ausgesprochen schwierig, chinesische Lieferanten rasch mit Alternativen zu ersetzen, ohne die europäische Wirtschaft merklich zu schädigen.

Auf der anderen Seite ist kaum denkbar, dass sich die EU neu positioniert, indem sie sich politisch und wirtschaftlich stärker auf China einstellt. Trotz dessen zunehmender Bedeutung in der globalen Wirtschaft sind die USA als Exportmarkt immer noch wichtiger; auch der Zugang zu den reichhaltigen US-Kapitalmärkten

bleibt für Europa entscheidend, weil seine Wirtschaft ansonsten stark von Bankfinanzierungen, traditionellen Zahlungssystemen und dem Dollar als globaler Reservewährung abhängt. Die Beziehungen zwischen der EU und den USA sind zwar seit den frühen 2000er-Jahren deutlich schlechter geworden, was sich unter Trump stark beschleunigt hat, doch tiefe Verbindungen bei Kultur, Politik und Sicherheit zwischen den beiden Ländern gab es schon vor der aktuellen US-Präsidentschaft. Ganz aufgeben will die Führung der EU diese Verbindungen nicht, schon wegen ihrer deutlichen Abhängigkeit von den USA bei der eigenen konventionellen Verteidigung und nuklearen Abschreckung. Und schliesslich werden auch die Risse innerhalb der EU selbst zunehmen: Unterschiedliche Mitgliedsstaaten, insbesondere die «17+1»-Gruppe aus mittel- und osteuropäischen Ländern mit direkten politischen und wirtschaftlichen Beziehungen zu China, müssen in unterschiedlichem Ausmass mit Vergeltung aus den USA und China rechnen. Als Folge davon wird die Fähigkeit der EU, ambitionierte Positionen zu China für die gesamte Union zu entwickeln, zunehmend beeinträchtigt.

17+1 Gruppe in Europa



Quelle: Eurasia Group

Angesichts ihrer engen wirtschaftlichen Verbindungen zu den USA wie China ist wahrscheinlicher, dass die EU ins Kreuzfeuer des Handelskriegs gerät. Es

dürfte ihr also eher nicht gelingen, zum eigenen Vorteil beide Seiten gegeneinander auszuspielen oder sich aktiv und eindeutig auf die Seite eines der beiden Kontrahenten zu stellen.

Wenn die Welt zunehmend in zwei Hälften gespalten ist, werden Unternehmen beginnen, den neuen Status quo zu akzeptieren. Um globale Lieferketten wiederherzustellen, fließen bereits Investitionen in Länder wie Vietnam, Mexiko oder Taiwan. Diese Spaltung von Lieferketten und die wiederholte Ankündigung Chinas, eigene Innovationen zu fördern (und die technologischen Früchte dieser Arbeit später zu exportieren), beschleunigen die Entkopplung zwischen den USA und China noch weiter. Der Aufbau von zwei unterschiedlichen Lieferketten für zwei getrennte wirtschaftliche und technologische Ökosysteme führt letztlich zur Entstehung von zwei Sätzen von Normen und Standards, was die Kosten für Anleger und Unternehmen erhöht, die in beiden Regionen geschäftlich aktiv sein wollen.

// In einem Umfeld, in dem selbst grundlegende Technologie-Regeln politisiert sind, könnten sich Drittländer gezwungen sehen, sich «für eine Seite zu entscheiden», wenn sie Technologie- und Software-Systeme wählen müssen. Dies könnte langfristig gravierende Folgen für die Sicherheit und die Wirtschaft haben

Besonders deutlich wird dieser Trend im Technologiebereich sein, wo Fragen der nationalen Sicherheit bereits heute für eine Fragmentierung von Datenschutzregeln und Lieferketten sorgen. Konkurrierende und potenziell widersprüchliche Vorschriften werden die Compliance-Kosten erhöhen. Unternehmen auf beiden Seiten der Spaltung werden Zugang zu Umsätzen und Investitionskapital verlieren, mit denen sich globale Aktivitäten und neue Vorhaben finanzieren liessen. Erschwernisse für das Weiterverbreiten von Informationen und die Zusammenarbeit – einschliesslich dem Austausch von Studierenden, Forschenden und Fachexperten – werden den Fluss von Ideen und F&E

hemmen, die für neue Generationen von innovativen Technologien und Anwendungen gebraucht werden. Auch in Bereichen der Technologiepolitik, die wie zum Beispiel KI-Sicherheit eine breite globale Kooperation erfordern, wird der Fortschritt gehemmt.

In einem Umfeld, in dem selbst grundlegende Technologie-Regeln politisiert sind, könnten sich Drittländer gezwungen sehen, sich «für eine Seite zu entscheiden», wenn sie Technologie- und Software-Systeme wählen müssen. Dies könnte langfristig gravierende Folgen für die Sicherheit und die Wirtschaft haben. Zudem würde sich die Frage der Interoperabilität stellen: In einer zweigeteilten Welt kann man nicht mehr davon ausgehen, dass in den USA oder bei ihren Verbündeten entwickelte Technologie-Produkte mit solchen zusammenarbeiten, die nach anderen Standards für ein von China dominiertes Ökosystem entwickelt wurden – denn diese basieren auf anderer Hardware und Software und nutzen zur Kommunikation andere Frequenzen. Globale Unternehmen wären viel schwieriger zu betreiben, wenn Daten nicht mehr dort gespeichert oder verarbeitet werden können, wo es am effizientesten ist, und wenn konkurrierende Technologie-Systeme aus den USA und China nicht oder nur noch teilweise kompatibel miteinander sind. Dies gilt für die Technologie wie für jede andere Branche.

Bei globaler Governance wird die Unfähigkeit der grossen Mächte zur Kooperation zu einer Stagnation von dringend benötigten Reformbemühungen für internationale Institutionen wie UN, IWF, Weltbank und WTO führen. Diese wird es zwar weiterhin geben, möglicherweise aber werden stärker regionale oder block-basierte Institutionen nach dem Muster der AIIB oder der Shanghai Cooperation Organization hinzukommen, die sich mit Themen wie Entwicklungsfinanzierung, Klimawandel oder Migration befassen.

Gleichzeitig wird China seine Bemühungen um die Globalisierung des Renminbi fortsetzen und die Tiefe seiner Kapitalmärkte verbessern, um eine Alternative zu den USA und ihrem Dollar-dominierten System anzubieten. Ein langfristiges Ziel dabei besteht darin, dass der Renminbi zunehmend ein Gegengewicht zum System des US-Dollars als Reservewährung bildet, entweder allein oder als Teil eines Währungskorbes. Dies dürfte allerdings noch länger auf sich warten lassen.

Die militärische Dimension ist zwar ebenfalls relevant, dürfte aber kein so bedeutender Konflikttreiber sein wie während des Kalten Krieges zwischen den USA

und der Sowjetunion. Denn beide Seiten haben starke Anreize, einen Krieg zu vermeiden. Dennoch werden sie ihre militärischen Möglichkeiten in Ostasien weiter ausbauen, im Fall der USA über engere regionale Sicherheitspartnerschaften und im Fall Chinas mittels weiterer Militarisierung von künstlichen Inseln im Südchinesischen Meer. Dies birgt die Gefahr einer unbeabsichtigten Eskalation, zu der es beispielsweise kommen könnte, wenn Spannungen zwischen China und Taiwan ausbrechen oder wenn eine Ausübung des Rechts auf Navigationsfreiheit zu eng beobachtet wird.

Eine anhaltende Auseinandersetzung ist das wahrscheinlichste Ergebnis, wenn man sich die strukturellen Themen vor Augen hält, die sowohl die bilaterale Beziehung zwischen den USA und China (in der China zunehmend auf Augenhöhe agiert) als auch das geopolitische Umfeld allgemein prägen. Zu diesen Faktoren zählen fundamentale Differenzen zwischen chinesischen und westlichen Werten, der Wettbewerb zwischen zwei unterschiedlichen Wirtschaftsmodellen (also nicht etwa zwischen zwei Ländern, die sich in unterschiedlichen Stadien der Entwicklung befinden, aber letztlich dieselbe Philosophie verfolgen) und die Vermutung, dass Populismus, Nativismus und Deglobalisierung der Welt noch längere Zeit über erhalten bleiben dürften. Zusammengenommen sprechen all diese Elemente für eine langwierige Konfrontation.

Die grosse Frage bei diesem Szenario lautet: «Wie schlimm kann es werden?» Auf der einen Seite könnte eine anhaltende globale Konfrontation zwischen den beiden relativ gleich starken Rivalen ausser Kontrolle geraten und über die wirtschaftliche Dimension hinaus einen Kampf um Sicherheitsfragen sowie eine Kalter-Krieg-Dynamik auslösen, die Ähnlichkeiten mit der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg hat. Auf der anderen Seite könnten sich die kühleren Köpfe durchsetzen (wofür insbesondere das Ergebnis der US-Wahl 2020 eine wichtige Rolle spielt). In diesem Fall könnte es China und den USA gelingen, eine unbequeme Pattsituation zu vermeiden; ohne echte Deeskalation oder umfassende Einigung dürfte sich die Zweiteilung des internationalen Systems jedoch auch dann Thema für Thema fortsetzen. In beiden Fällen würde sich ein Land nach dem anderen für seine bevorzugte ideologische Anbindung entscheiden. Dadurch ergibt sich eine Pfadabhängigkeit, denn die Kosten einer Rückkehr zu voller Integration von globaler Wirtschaft und internationalem System werden zu hoch, als dass es ohne bedeutenden Konflikt noch dazu kommen würde.

Weniger wahrscheinliches Szenario: Wiederaufstieg des Westens

Ein alternatives Szenario besteht darin, dass Einfluss und Macht Chinas durch eine koordinierte globale Reaktion der USA und ihrer Verbündeten spürbar beschnitten werden. Dabei wird die gemeinsame wirtschaftliche Stärke genutzt, um Peking an den Verhandlungstisch zu zwingen und einen Kompromiss zu erreichen, der stark an westlichen Werten und Systemen orientiert ist.

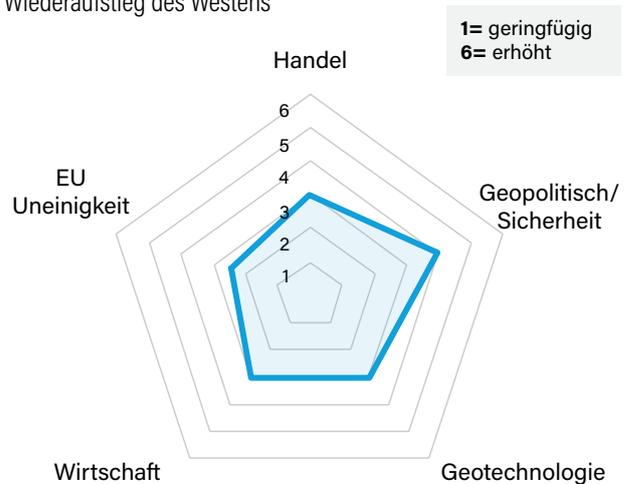
Dieses Szenario würde politische Veränderungen auf beiden Seiten des Atlantiks erfordern. Aufbau und Pflege einer solchen neuen Koalition würde zugleich eine neue Besetzung für das Weisse Haus erfordern, die multilaterale, systembasierte Ansätze bevorzugt. Damit Europa die US-Führungsrolle akzeptiert und sich bereit zeigt, Kapital für die Erfüllung der Mission aufzubringen, müssten zudem die Konflikte innerhalb der EU abnehmen, so dass eine einheitliche Politik möglich wird. Für ein Bündnis zur Konfrontation mit China müssten die transatlantischen Konflikte insgesamt minimiert werden oder in den Hintergrund rücken, ob es nun um Handel geht oder um Aussenpolitik.

Das neue westliche Bündnis wird versuchen, wichtige Institutionen zu stärken und zu reformieren. Das internationale System insgesamt bliebe erhalten, würde aber überarbeitet, um Vorteile auf Kosten von China festzuhalten und zu sichern. Der globale Einfluss Chinas dürfte zurückgehen oder zumindest deutlich schwächer werden, die Wirtschaft des Landes würde geschädigt oder zumindest weit von ihrem Kurs von vor dem Konflikt abgebracht.

Das erste und vielleicht wichtigste Anzeichen für eine Entwicklung in diese Richtung wäre eine Abkehr der USA von dem unilateralen Ansatz, den sie beim Umgang mit der Herausforderung China bislang verfolgt haben; an seine Stelle müsste der Aufbau einer Koalition von Verbündeten in Europa und möglicherweise auch mit anderen OECD-Staaten wie Kanada, Australien, Japan oder Südkorea treten. Um damit Erfolg zu haben, müssten die USA andere Fronten in ihrer globalen Handelskampagne aufgeben oder zumindest hintanstellen, also EU, Kanada, Mexiko (und vielleicht auch Türkei und Indien). Diese Länder haben in vielerlei Hinsicht ähnliche Probleme mit China und ein starkes Interesse daran, mit am Verhandlungstisch zu sitzen. Doch ihr Nationalstolz und ihre wirtschaftliche Sicherheit haben durch Trumps aggressive Handelspolitik Schaden genommen.

In diesem Szenario kommen die USA unter Trump und China nicht zu einem umfassenden Handelsabkommen. Ein wahrscheinlicheres Endergebnis als immer höhere Zölle, die Veränderungen bei chinesischen Praktiken und Gesetzen erzwingen würden, ist jedoch eine Verfestigung der Fronten. Eine Rückkehr zum Multilateralismus würde in diesem Zusammenhang nicht bedeuten, dass die USA politische Ziele aufgeben, sondern wäre eine Konsequenz der Tatsache, dass diese Ziele mit den früheren unilateralen Taktiken nicht erreicht werden konnten.

Wiederaufstieg des Westens



Handel	Medium
Geotechnologie	Medium
Wirtschaft	Medium
EU Uneinigkeit	Niedrig
Geopolitisch/Sicherheit	Medium/Hoch

Source: Eurasia Group

Die USA werden auf Zölle nicht komplett verzichten, aber stärker auf nichttarifäre Handelshemmnisse setzen, weil die exportabhängigen Verbündeten insbesondere in der EU weniger bereit und in der Lage sind, Zölle zu verhängen. Entschlossener und energischer

// Eine Rückkehr zum Multilateralismus würde in diesem Zusammenhang nicht bedeuten, dass die USA politische Ziele aufgeben, sondern wäre eine Konsequenz der Tatsache, dass diese Ziele mit den früheren unilateralen Taktiken nicht erreicht werden konnten

Aktivitäten der EU gegenüber China dürften weitere Einschränkungen für chinesische Direktinvestitionen beinhalten, beginnend mit strategischen Sektoren, später möglicherweise auch in anderen Bereichen. Ausserdem ist mit einer zunehmenden Harmonisierung der europäischen Position bezüglich der US-Politik bei Huawei und 5G zu rechnen. Dabei könnte es allerdings Abweichter wie Deutschland oder die Niederlande geben, und entscheidend ist letztlich die Frage, ob Huawei auch weiterhin mit Erfolg um 5G-Aufträge in Industrienationen konkurrieren kann. Der Zugang zum lukrativen EU-Markt für öffentliche Beschaffung dürfte für China verschlossen werden. Ausserdem dürfte die EU bei ihren Wettbewerbsregeln die enge Fokussierung auf das eigene Gebiet aufgeben und sie so reformieren, dass globale Märkte und Wettbewerb durch ausländische Unternehmen berücksichtigt werden. Und zuletzt dürfte die EU stärker und aggressiver von Abwehrmechanismen im Rahmen der WTO Gebrauch machen (und in bestimmten Branchen oder Sektoren, in denen unfairer Wettbewerb am offensichtlichsten oder politisch sensibelsten ist, sogar über die WTO-Kanäle hinausgehen).

In diesem Szenario würde vermutlich auch ein transatlantischer Kompromiss über Themen im Bereich Technologie und Datenschutz geschlossen. Die westliche Koalition erhöht den Druck auf den chinesischen Technologiesektor mit dem Ziel, seinen Zugang zu Technologien einzuschränken, die als überlebenswichtig für Wettbewerbsfähigkeit, Militär und nationale Sicherheit des Westens gelten. Die Sanktionen gegen Huawei erreichen das maximale Ausmass, was das internationale Geschäft des Unternehmens im Grunde beendet. Chinesische Anbieter von 5G-Technik ziehen sich auf den Heimatmarkt zurück, und der Westen beginnt, bei dieser Technologie die globale Führung zu übernehmen – wenn auch zu deutlich höheren Kosten und langsamer, als es mit Huawei vorangegangen wäre. Auf der anderen Seite bedeutet die derzeitige technologische Spitzenstellung von Huawei, dass China seine 5G-Infrastruktur und darauf aufbauende Innovationen früher bekommt, was ein interessantes Modell für Schwellenländer darstellt. In anderen Bereichen aber leidet die Fähigkeit Chinas, im Rahmen von Made in

China 2025 führend bei der nächsten Generation von Schlüsseltechnologien zu werden, unter internationalen Vereinbarungen, die seinen Zugang zu strategischer Technologie begrenzen; auch das Schliessen der Technologie-Lücke gelingt dem Land in diesem Fall nicht. Bedenken in Zusammenhang mit Datensicherheit und -schutz schliesslich sorgen dafür, dass westliche Länder Datentransfers zu chinesischen Unternehmen stoppen, was eine weitere Balkanisierung der Entwicklung bei datengetriebenen Technologien wie künstlicher Intelligenz bedeuten würde.

Unter dem organisierten Druck des Westens stärkt China die politische Kontrolle im Inland und geht in die Richtung eines Modells, das man «Parteikapitalismus mit massiven Eingriffen» nennen könnte. Die Spannungen entlang von Verwerfungslinien wie Hongkong, Xinjiang und Taiwan werden zunehmen, möglicherweise mit westlichen Vergeltungsmassnahmen. Auch international wird China stärker feindlich auftreten, indem es internationale Gremien (etwa über einen China-Russland-Block in den UN) blockiert oder den Export von seltenen Erden einschränkt, um die Hightech-Volkswirtschaften im Westen auszuhungern. Neben dem Säbelrasseln im Südchinesischen Meer dürfte das Land auch im Cyberspace aktiver werden – es dürfte westliche Unternehmen und Regierungsbehörden ins Visier nehmen und kritische Infrastrukturen mit Malware überwachen und beschädigen. Insgesamt nimmt das Risiko für irgendeine Art von militärischem Konflikt an geopolitischen Brennpunkten zwischen den USA und China zu. Dies liegt nicht etwa daran, dass China als Reaktion auf wirtschaftliche Schwäche militärisch um sich schlagen würde, sondern an der Gefahr, dass das Land nach koordinierten Aktivitäten durch ausländische Mächte eine Überreaktion zeigen könnte.

Letztlich prüfen die USA eine Wiederbelebung der Transatlantischen Handels- und Investitionspartnerschaft (TTIP) und einen Wiedereintritt in die TPP, um das transatlantische Bündnis zu stärken und China mit Handelsregeln zu zügeln. Sie erhöhen ihre Investitionen in tiefere Verteidigungsbeziehungen in der gesamten Region Indien-Pazifik (die auch europäische Waf-

fenexporte bekommen dürfte). Das Ziel dabei ist, die Vorteile für China durch bilateralen Handel zu verringern und das Land dazu zu bewegen, mehr Ressourcen für Verteidigung einzusetzen, damit es den USA und ihren Verbündeten in der Pazifik-Region trotzen kann.

Zusammen sind diese Massnahmen dazu gedacht, Druck auf Chinas Wirtschaft auszuüben, und tatsächlich dürften sie sich mit der Zeit bemerkbar machen. Die chinesische Währung könnte zum Ziel für das westliche Bündnis werden, das Peking zu einem Abkommen über einen stabilen Wechselkurs ohne unangemessene Vorteile für chinesische Exporte (ähnlich wie beim Plaza- oder beim Louvre-Abkommen) zwingen möchte. Das Ziel dabei wäre, mit Hilfe von wirtschaftlichem Druck und einem Währungsabkommen die Finanzstabilität innerhalb Chinas zu schwächen und so seine politischen Optionen zu begrenzen. Im schlimmsten Fall könnte dies zu einer Finanzkrise führen, die eine neue kontrazyklische Politik Pekings erzwingt.

China wird versuchen, die westliche Koalition mit wirtschaftlichen Gegenmassnahmen und bilateraler Diplomatie zu schwächen, die vor allem Keile in die EU treiben soll. Der Zufluss von chinesischen Direktinvestitionen in EU-Staaten, die sich enger an die USA binden, könnte verringert werden und Käufe von europäischen Gütern und Dienstleistungen zurückgefahren, um Rezessionsdruck in der EU-Wirtschaft zu erzeugen. Ausserdem kann China seine Beziehungen zu der «17+1»-Gruppe nutzen, um die Fähigkeit der Union zu schwächen, geschlossen zu handeln. Das Verhältnis zwischen der EU und China wird sich deutlich verschlechtern, doch die USA helfen Europa dabei, einer Wirtschaftskrise zu entgehen. Ausserdem wird China versuchen, seine Wirtschaftsbeziehungen zu diversifizieren, auch wenn es sich dabei auf Nicht-Verbündete der USA beschränken muss.

Wenn China jedoch politisch die Möglichkeit gegeben wird, das Gesicht zu wahren, dürfte es sich letztlich an den Verhandlungstisch setzen statt zuzulassen, dass anhaltende wirtschaftliche Schwäche den Gesellschaftsvertrag der Kommunistischen Partei untergräbt. Das erste Ergebnis wäre dann ein robustes Handels- und Investitionsabkommen, das deutlich zugunsten des Westens formuliert ist. In weiteren Konzessionen würde China wahrscheinlich liberalen Wirtschaftsreformen (einschliesslich mehr Marktzugang) zustimmen müssen, ebenso wie weniger Manipulationsmöglichkeiten beim Renminbi und einem Zurückfahren der staatlichen Unterstützung für seine Unternehmen. Allerdings wird China niemals das Ziel aufgeben, sich auf der Wert-

schöpfungskette in der Produktion weiter nach oben zu bewegen. Also setzt das Land seine Initiativen zur Entwicklung eigener hochmoderner Technologien fort.

Die wichtigste Folge liegt hier darin, dass das letztliche Eingehen Chinas auf westliche Forderungen eine erhebliche Stärkung für die alte globale Wirtschaftsordnung bedeutet. Kurzfristig dürfte es einen globalen Produktionsrückgang geben, weil sich Chinas Wirtschaft verlangsamt und seine Gegenmassnahmen europäische Unternehmen belasten. Die langfristige Dividende aber ist erheblich, weil China beginnt, seine Märkte für westliche Unternehmen zu öffnen, die zudem weniger mit chinesischer Konkurrenz zu kämpfen haben, wenn umfangreiche Staatshilfen und Subventionen wegfallen.

Der internationale Handel erreicht einen neuen Status quo, der massgeblich anders ist als derjenige, den man unmittelbar nach dem Eintritt von China in die WTO hatte.

Die USA haben ihren Universalangriff auf den freien Handel weltweit beendet und ihre globale Vormachtstellung in der Wirtschaft gefestigt. Ihre Wirtschaft profitiert von der Wiederbelebung von TTIP und TPP. Reformen der WTO haben Beschränkungen für das chinesische Wirtschaftsmodell gebracht, und weil der Kostenvorteil des Landes schwindet, kann die nächste Welle von Entwicklungsländern mit zunehmenden Investitionen rechnen. China wird zwar versuchen, die BRI als das Flaggschiff-Projekt seiner Aussenpolitik zu retten, doch die globale Kampagne mit koordiniertem Druck sorgt dafür, dass dieser Versuch strategisch wie finanziell enttäuschend verläuft.

Die globale 5G-Einführung wird kurz- bis mittelfristig beeinträchtigt, weil staatliche Beschränkungen gegen eine chinesische Beteiligung alternative Anbieter dazu zwingen, in neue Produktionskapazität und Humankapital zu investieren. Der Bau der neuen Netze verzögert sich, und die Kosten für ihre Betreiber steigen, denn auf dem globalen Markt für 5G-Technik herrscht weniger Wettbewerb, weil Huawei geschwächt oder sogar aus dem Geschäft gedrängt wurde; sehr wahrscheinlich ist zudem, dass Huawei-Ausrüstung in bestehenden Mobilnetzen entfernt und ersetzt werden muss. Weil China verstärkt auf einheimische Innovationen setzt, bedeutet die grössere Innovationsfähigkeit des Westens, dass er seine Führung bei Halbleitern und anderen Technologien wie Quantencomputern oder KI behält. Gleichzeitig dürfte er im globalen 5G-Markt von Huawei hinterlassene Lücken schliessen. Insgesamt würde sich das weltweite Innovationstempo trotzdem

verringern, weil gespaltene Lieferketten höhere Kosten bedeuten. Zudem würden westliche Unternehmen Zugang zu Umsätzen in China verlieren, die bislang dazu beitragen, ihre F&E für neue technische Durchbrüche zu finanzieren. Ebenso geht der Zugriff auf qualifizierte Wissenschaftler und Arbeitnehmer in den MINT-Fächern verloren, von denen viele jetzt beschliessen, in China zu bleiben und zu seiner technologischen Entwicklung beizutragen.

Warum ist dieses Szenario weniger wahrscheinlich? Allgemein wird der Erfolg einer von den USA angeführten Koalition als Gegengewicht zu China davon abhängen, wie breit diese Koalition angelegt ist – und wie gut es China gelingt, sie hauptsächlich durch bilaterale Zusammenarbeit zu verhindern oder zu schwächen. Wenn es zu diesem Ergebnis kommt, könnte dies einen neuen multilateralen Moment für die USA markieren, ähnlich wie die Schaffung der Institutionen nach Bretton Woods und anderer internationaler Institutionen nach dem Zweiten Weltkrieg. Allerdings dürfte dafür auch erforderlich sein, dass ein Nachfolger von Trump nach dem Jahr 2020 klar die Richtung wechselt und dass Europa eine Anschluss-Kampagne der USA akzeptiert. Selbst wenn transatlantische Reibungspunkte verringert werden können, bedeutet dies noch nicht, dass automatisch ein Team für eine grössere gemeinsame Operation entsteht.

Auch die erforderliche politische Stabilität in Europa könnte schwierig zu erreichen sein, denn die EU hat mit dem Brexit, Innenpolitik in Frankreich und Deutschland und widerspenstigen Mitgliedern von Italien bis Polen zu kämpfen. Für eine tiefe Zusammenarbeit müsste auf beiden Seiten des Atlantiks der Populismus abnehmen, damit die Bevölkerung bereit ist, kurz- und mittelfristig wirtschaftliche Opfer dafür zu bringen. Dies ist eine besondere Gefahr für Europa, denn dort gibt es erhebliche interne Risse, die nur darauf warten, ausgenutzt zu werden, etwa über die Länder der Gruppe «17+1», in denen China erhebliche Ressourcen investiert hat, um engere Verbindungen zu kultivieren.

Darüber hinaus wird China in diesem Szenario viele der Manöver versuchen, die auch bei der Variante «anhaltende Auseinandersetzung» zu erwarten wären. Zu einer Wirtschaftskrise kommt es auch hier nicht. Der einzige Unterschied liegt in diesem Szenario darin, dass es China weder gelingt, mittels der BRI ein Gegengewicht zu den USA zu schaffen, noch engere wirtschaftliche Beziehungen zu Staaten ausserhalb der US-Koalition aufzubauen, noch die Technologielücke zu schliessen. Doch unabhängig davon, wie geschickt die USA beim

Aufbau einer Koalition gegen China vorgehen: Die Wahrscheinlichkeit, dass China tatsächlich bei keinem dieser Versuche Erfolg hat, ist gering. Mit anderen Worten: Für China müsste schon vieles schief laufen und für den Westen vieles richtig, damit China kapituliert und die USA mit ihren Verbündeten klare Vorteile erzielen. Wenn sich China den Bemühungen der USA widersetzen kann oder ihre Koalition auseinanderbricht, wird die Welt zu einer «anhaltenden Auseinandersetzung» zurückkehren, in der sich die USA wieder unilateral mit China messen. Der Rest der Welt muss sich dann für eine der Seiten entscheiden, was schädlich für Weltwirtschaft und Gesamtstabilität ist.

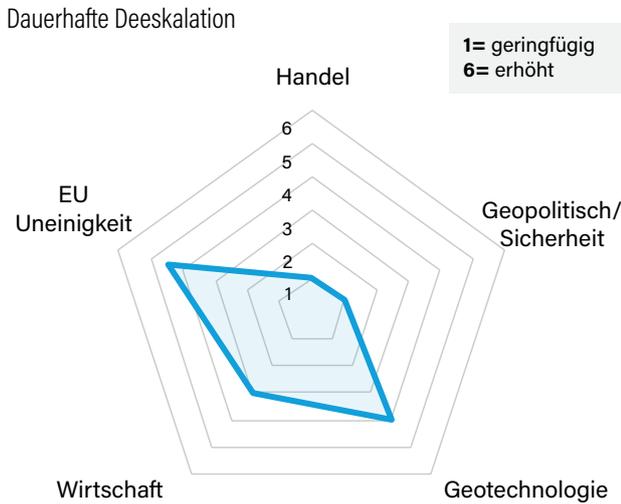
Unwahrscheinlichstes Szenario: Dauerhafte Deeskalation

In diesem Szenario verzichten die USA und China auf eine Eskalation in der Handelspolitik und finden einen Kompromiss bei wichtigen Themen. Beide Länder zeigen sich bereit, auf das jeweils andere so einzugehen, dass das Ergebnis nicht optimal ist, aber ein direkter Konflikt verhindert wird. Im Verlauf des nächsten Jahrzehnts gelingt es den USA, China und Europa, in internationalen Organisationen bei einigen Themen in Zusammenhang mit globalen Standards, Regeln und Normen zusammenzuarbeiten.

Im Zeitraum bis zur US-Präsidentschaftswahl 2020 wäre es eine wichtige Wegmarke, wenn Trump und Xi zu einer umfassenden Handelseinigung kommen würden, mit der Zölle abgeschafft und westliche Bedenken berücksichtigt werden. Teil der Vereinbarung sind Zusagen von China, mehr US-Produkte zu kaufen (und so das Handelsdefizit zu verringern), begleitet von irgendeiner Art der Beobachtung und Durchsetzung bei Verstössen gegen Rechte an geistigem Eigentum. Auch China bekommt Zugeständnisse, darunter die Abschaffung von Exportbeschränkungen gegen Huawei und eine vollständige oder schrittweise Abschaffung von Zöllen. Ausserdem dürften die USA China nicht mehr dazu drängen, mögliche Veränderungen in Gesetzen festzuhalten – was bei bisherigen Gesprächsrunden ein schwieriger Punkt war.

Vor einer solchen Vereinbarung braucht es eine allmähliche Abkühlung der nationalistischen Rhetorik auf beiden Seiten. Die amerikanische Seite ist dabei getrieben von dem Wunsch Trumps, vor dem Ende seiner ersten Amtszeit eine Vereinbarung zu erzielen, und/oder von der Sorge über die Auswirkungen auf Wirtschaft und Märkte in den USA. Chinas Haltung ist ebenso sehr eine Antwort auf Trumps Bemühungen um

Deeskalation wie eine Reaktion auf die Folgen des Handelskrieg im Jahr 2019, die im eigenen Land gravierender ausfallen als erwartet.



Handel	Niedrig
Geotechnologie	Medium/Hoch
Wirtschaft	Medium
EU Uneinigkeit	Medium/Hoch
Geopolitisch/Sicherheit	Niedrig

Quelle: Eurasia Group

Nachdem ein stabiles Abkommen geschlossen ist, beginnen die beiden Länder einen Prozess zum Wiederaufbau des wechselseitigen Vertrauens. Dieser Prozess zieht sich bis zum Ende von Trumps erster Amtszeit hin und dann entweder bis hinein in seine zweite Amtszeit oder in die erste eines neuen Präsidenten. Im Rahmen der Einigung über Huawei lockern die USA ihren Widerstand gegen die Nutzung von Huawei-Technik in anderen Ländern, behalten aber das Verbot für ihr eigenes Staatsgebiet bei.

In diesem Szenario profitiert der globale Technologie-sektor, und die Auswirkungen auf die Wirtschaft sind

erheblich. Die 5G-Markteinführungen gehen so schnell voran wie zuvor erwartet und zu niedrigeren Kosten. Langfristig beschleunigt dies die Entwicklung von Anwendungen der nächsten Generation auf 5G-Netzen, beispielsweise moderne Fabrikautomation, intelligente Städte, autonomes Fahren, Telemedizin und weitere Anwendungen, die geringe Latenz, hohe Datengeschwindigkeiten und massiven Durchsatz erfordern.

Eine tiefere Entkoppelung der globalen Lieferketten – bei Technologie wie bei Produktion allgemein – würde sich verlangsamen, weil chinesische Exporteure und westliche Unternehmen umdenken, nachdem sie bereits mit dem Umstellung von China auf andere Märkte mit niedrigeren Kosten begonnen haben. Manche Unternehmen setzen die Diversifizierung ihrer Lieferketten trotzdem fort, was aber eher an steigenden Arbeitskosten in China liegt als an Handelspolitik. Länder wie Vietnam, Mexiko oder Bangladesch, die von der Entkoppelung profitiert hätten, müssen auf einen Teil dieser Chancen verzichten. Andere Länder, die stark in die ostasiatischen Technologie-Lieferketten investiert haben, können erleichtert aufatmen – dies gilt für Japan, Südkorea oder Taiwan. Die Bemühungen um Imports substitution in China flauen etwas ab.

Das Handelsabkommen bringt erheblichen Schub für das weltweite Wachstum, weil sich die Stimmung verbessert und die Spannungen abnehmen. Mit Blick auf globale Governance zeigen die USA und China mehr Bereitschaft, bei Themen von internationaler Bedeutung zu kooperieren, auch beim Klimawandel (falls die USA einen demokratischen Präsidenten bekommen). China passt sich an die Regeln des Abkommens an und setzt die Öffnung von Teilen seines Inlandsmarktes fort. Dabei findet es bei Themen wie grundlegenden globalen Sicherheitsstandards und WTO-Reformen mehr Gemeinsamkeiten mit den USA.

Auch Europa würde in diesem Szenario profitieren, unter anderem auf indirekte Weise von den Veränderungen auf dem chinesischen Markt. Die Unsicherheit, die exportorientierte europäische Volkswirtschaften seit 2018 belastet hat, wird sich legen. In manchen Fällen allerdings könnten Europa auf Gelegenheiten verlorengelassen werden, weil diese nach dem Abkommen von US-Unternehmen wahrgenommen werden. Allgemein dürfte die «weiche Vereinbarung» das Thema der staatlichen Subventionen und der Bevorzugung lokaler Unternehmen in China nicht völlig ausräumen. Die EU wird das Abkommen zu nutzen versuchen, um ihre eigenen Verhandlungen mit China über einen umfassenden Investitionsvertrag, Stahl-Überkapazitäten und

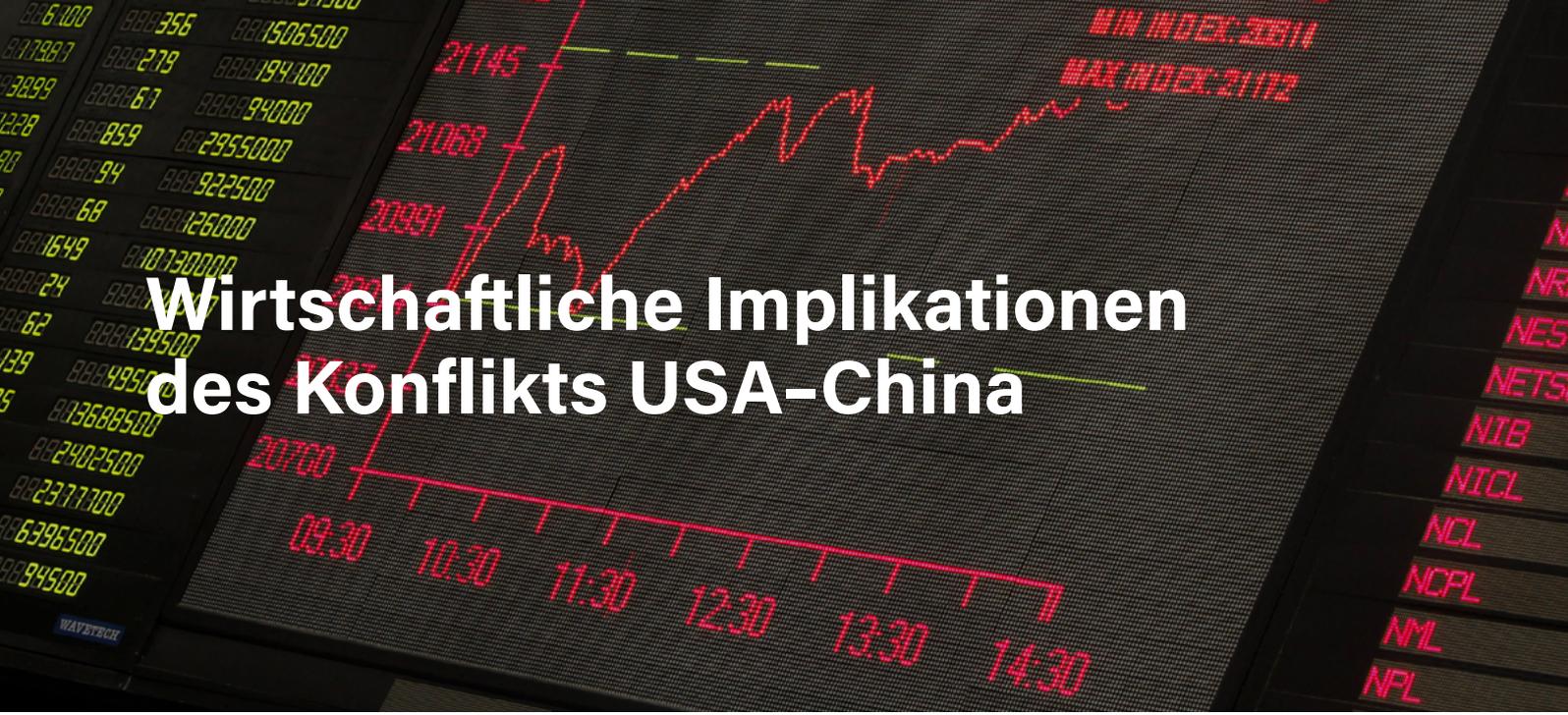
einen chinesischen Eintritt in das WTO-Abkommen zu öffentlicher Beschaffung zu beschleunigen.

Mittel- bis langfristig könnten sich die inländischen Veränderungen in der chinesischen Volkswirtschaft – und der wirtschaftliche Schub durch das Ende des Handelskrieges – auch auf die BRI auswirken. Westliche Regierungen und Unternehmen werden positiv auf Chinas Zusagen für den Schutz geistigen Eigentums und (möglicherweise) eine Reform bei öffentlicher Beschaffung reagieren und sich zunehmend an gemeinsamen Projekten oder Finanzierungen beteiligen. Um dies weiter zu fördern, wird China seine Standards für Umwelt und Arbeit etwas verschärfen.

In diesem Szenario nehmen auch die Spannungen an Brennpunkten in der Aussenpolitik ab. In keinem Szenario, also auch nicht in diesem, wird China von seinen territorialen Kerninteressen (mit Taiwan, Hongkong und Südchinesischem Meer) zurücktreten. Jedoch wird es seine nationalistische Rhetorik dämpfen, was weniger riskante Aktivitäten von Seiten des chinesischen Militärs bedeutet. Als Reaktion darauf verzichten die USA und einige europäische Länder auf die Ausübung ihres Rechts auf freie Navigation. Der Status quo ist stabil, nur ab und zu gibt es kleinere Konflikte.

Das grösste Hindernis für das Zustandekommen dieses Ergebnisses erklärt zugleich seine geringe Wahrscheinlichkeit: Selbst ein umfassendes Handelsabkommen, einschliesslich der Liberalisierung des Marktzugangs in China und einer Lockerung der US-Position zu Huawei, würde wenig dazu beitragen, die strukturellen Probleme zwischen den USA und China zu lösen. Dadurch besteht eine erhebliche Wahrscheinlichkeit dafür, dass eine Handelseinigung, wenn sie denn überhaupt erzielt wird, im Lauf der Zeit wegbröckelt, weil sich durch anhaltende grundlegende Differenzen über Wirtschaftsmodell, Ideologie und globale Führung zunehmender Druck darauf entsteht.

Zweitens wird immer unwahrscheinlicher, dass sich eine Vereinbarung finden lässt, die für Trump, Xi und in Zukunft auch einen möglichen demokratischen US-Präsidenten akzeptabel ist. Jede geschlossene Vereinbarung könnte schnell wieder scheitern, wenn eine der Seiten ihre Pflichten daraus nicht erfüllt. In diesem Fall würden alle drei Beteiligten wieder beim Szenario «anhaltende Auseinandersetzung» enden. Dieser Kampf würde dann umso erbitterter geführt, weil sich die USA und China zusätzlich betrogen fühlen würden oder der Meinung wären, dass jetzt selbst die letzte Möglichkeit zur Vermeidung eines Konflikts erschöpft ist.



Wirtschaftliche Implikationen des Konflikts USA-China

Makroökonomische Auswirkungen

Die von der Eurasia Group skizzierten Szenarien der «Anhaltenden Auseinandersetzung» und des «Wiederaufstiegs des Westens» lassen vermuten, dass wir auf eine bipolare Weltordnung zusteuern, die zwischen den USA und ihren Verbündeten einerseits und China und seinen Verbündeten andererseits aufgeteilt ist. Eine solche neue Weltordnung wird signifikante Folgen für die globale Weltwirtschaft und die Anleger haben.

Das globale Wachstum dürfte sich in beiden Szenarien verlangsamen, wobei Aktien und Anleihen niedrigere Renditen erzielen. Nur das Szenario der «dauerhaften Deeskalation» dürfte die Konsequenzen für Anleihen und Aktien positiv beeinflussen.

Im Folgenden untersuchen wir die makroökonomischen und finanzmarktbezogenen Auswirkungen dieses geopolitischen Wandels. Auch zeigen wir die Länder und Branchen auf, die am meisten vom Übergang zu einer bipolaren Weltordnung profitieren könnten. Abschliessend befassen wir uns am Beispiel der Entstehungsgeschichte des Silicon Valley mit der Frage, welche politischen Antworten erforderlich wären, um den negativen ökonomischen Konsequenzen der ersten beiden Szenarien entgegenzuwirken.

Anzeichen des Übergangs zu einer bipolaren Weltordnung

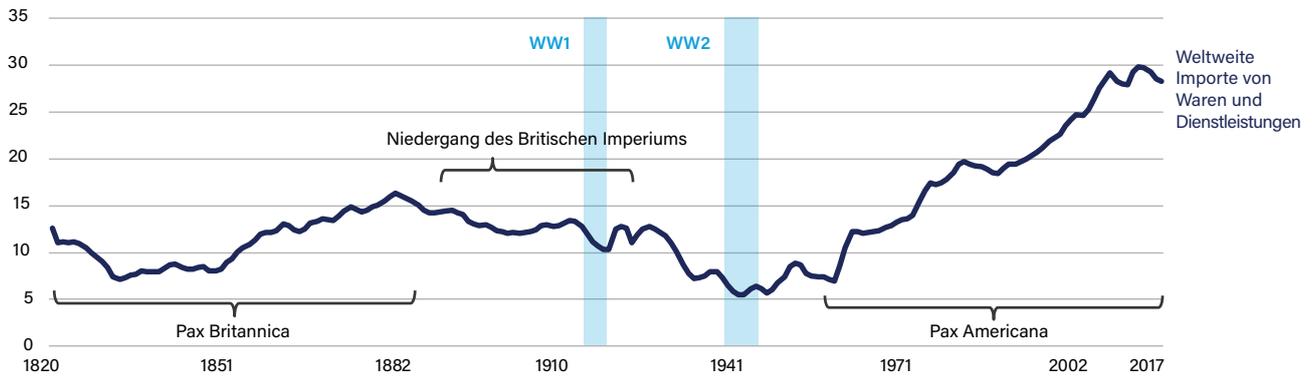
Protektionismus und Deglobalisierung sind seit der Wahl von Donald Trump im November 2016 in den Fokus der Anleger geraten. Die Stagnation der Globalisierung ist

jedoch kaum eine Neuentwicklung. In der Tat gibt es ein überzeugendes Argument dafür, dass der lang anhaltende Trend zu einer verstärkten Integration des globalen Handels und der Kapitalmärkte um die Zeit der globalen Finanzmarktkrise 2007/2008 nachzulassen begann. Dies wirft die Frage auf, ob dies ein Zeichen dafür ist, dass die USA dabei sind, ihre Vormachtstellung zu verlieren, ähnlich wie es das britische Empire nach dem Ersten Weltkrieg erlebt hat. Damals dauerte die darauffolgende Phase der Deglobalisierung mehrere Jahrzehnte.

Obwohl es verlockend sein mag, diesen Vergleich anzustellen, gibt es einige andere, nicht miteinander verbundene wirtschaftliche Gründe, warum der jüngste Globalisierungstrend seinen Höhepunkt schon überschritten hat. Eine detaillierte Analyse des Unternehmenssektors zeigt, dass die Reorganisation der Lieferketten schon seit Jahren stillschweigend stattfindet.¹ Es gibt mehrere Gründe für diesen Trend, unabhängig vom gegenwärtigen Szenario:

¹ Siehe McKinsey (2019): «Asia's future is now»

Mit dem Niedergang des Britischen Imperiums begann eine Phase der De-Globalisierung (% des weltweiten GDP)



*Pax = Friedensphase

Quelle: Chase-Dunn, Kawano, Brewer "Trade Globalization since 1798" Database, World bank, Vontobel Asset Management AG

- Die Geografie der globalen Nachfrage ändert sich: China und andere Entwicklungsländer konsumieren zunehmend ihre eigenen Produkte.
- Kürzere Lieferketten: Die Geschwindigkeit der Anpassung an die Märkte und eine verbesserte Koordination und Transparenz über die gesamte Wertschöpfungskette hinweg werden immer wichtiger.
- Neue Technologien: Innovationen wie Robotik, Automatisierung und 3-D-Druck senken die Produktionskosten und damit die Notwendigkeit, die Fertigung auszulagern.

Ungeachtet dieser anhaltenden Trends werden die Szenarien der «Anhaltenden Auseinandersetzung» und des «Wiederaufstiegs des Westens» wahrscheinlich negative Auswirkungen auf das Wachstum, die Inflation und damit auch auf die Anlagen haben, die über das bisherige Mass deutlich hinausgehen. So haben beispielsweise die Importzollerhöhungen der USA und Chinas in den Jahren 2018 und 2019 die exportabhängigen Branchen bereits geschädigt, und einige der von der eigenen Industrie abhängigen Länder drohen, in eine Rezession abzugleiten.

Negative Wachstumseffekte

In den im vorigen Kapitel erörterten Szenarien der «Anhaltenden Auseinandersetzung» und des «Wiederaufstiegs des Westens» dürfte sich der Prozess der globalen Neuausrichtung von Produktion und Lieferketten in den kommenden Jahren beschleunigen. Unternehmen mit langen Lieferketten werden einem höheren Druck ausgesetzt sein – insbesondere, wenn diese Lieferketten Risiken für die nationale Sicherheit der USA bergen.

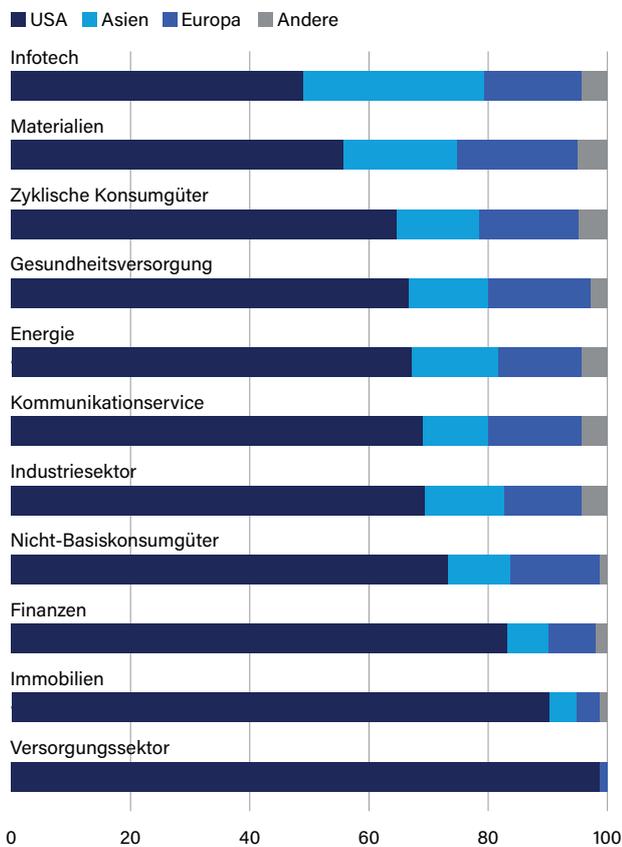
Aus makroökonomischer Sicht wird diese Veränderung sowohl Gewinner als auch Verlierer hervorbringen.

Länder, in denen die Produktion abnimmt, werden einen «negativen Nachfrageschock» erleiden, der die Beschäftigung, das Einkommen und damit die Konsumnachfrage beeinträchtigt. Andererseits werden Länder, in die die Produktionsstätten verlagert werden, von einem «positiven Schock» profitieren. Dies wird jedoch zumindest kurzfristig kein Nullsummenspiel sein, da erhebliche Zeit- und Investitionskosten erforderlich sind, um Arbeitnehmer auszubilden, neue produktive Vermögenswerte aufzubauen und sie in die globalen Märkte zu integrieren.

Es gibt auch andere Konsequenzen, die sich negativ auf die Weltwirtschaft auswirken werden. So ist es nur schwer vorstellbar, wie Hersteller von einer kleineren Auswahl möglicher Lieferanten profitieren sollen. Lieferketten könnten weniger effizient werden, da Unternehmen mit einer geringeren Qualität und/oder höheren Preisen der von neuen Lieferanten gekauften Zwischenprodukte konfrontiert sind. Wenn eine geringere Produktqualität die Produktivität beeinträchtigt, beispielsweise durch minderwertigere Werkzeugmaschinen und Waren, könnte das weitreichende Folgen für Unternehmen und die Volkswirtschaft im Allgemeinen haben.

Ein zusätzliches Risiko für die Produktivität besteht darin, dass der Protektionismus den Wettbewerb zwischen Ländern und Unternehmen verringert und den Prozess der «schöpferischen Zerstörung» dämpft, der von den Wirtschaftswissenschaftlern als selbst gesteuertes Merkmal für die Wiederbelebung einer Wirtschaft angesehen wird. Das Ergebnis ist, dass schwächere Geschäftsmodelle länger überleben, als wenn sie einer strengeren Marktdisziplin unterliegen würden. Dies bedeutet, dass die in notleidenden Unternehmen gebundenen Ressourcen weniger schnell für neue, innovativere Unternehmen freigesetzt werden.

Höherer Gewinnanteil in Asien setzen den IT- und Werkstoffsektor grösseren Gefahren aus



Quelle: FactSet Research Systems, Inc., Vontobel Asset Management AG

Darüber hinaus ist der Technologietransfer umso höher, je mehr Interaktionen auf globaler Ebene stattfinden, was zu Produktivitätsgewinnen für alle führt. Unternehmen, die untereinander Handel treiben, lernen von ihren Wettbewerbern schneller und führen auch schneller neue Technologien ein. Der IWF hat überzeugende Beweise dafür geliefert, dass der internationale Handel einen gewinnbringenden Austausch von Innovationen fördert und dass die Teilnahme an der globalen Wertschöpfungskette und die Freigabe von Patenten miteinander verknüpft sind.² Darüber hinaus steht die Höhe der ausländischen Direktinvestitionen, die in der Regel auch ausländisches Know-how mit sich bringen, in enger Beziehung zu ihrer Beteiligung an der globalen Wertschöpfungskette.

Wir stimmen der theoretischen und empirischen Analyse zu diesem Thema zu: Mehr Protektionismus wird die Weltwirtschaft schädigen, indem er das potenzielle Wachstum senkt. Insbesondere da die USA und andere Länder auf der ganzen Welt immer mehr protektionistische Massnahmen zugunsten der eigenen Sicherheit verabschieden.

Höherer Inflationsdruck

Eine weitere Konsequenz für die Weltwirtschaft in den Szenarien der «Anhaltenden Auseinandersetzung» und des «Wiederaufstiegs des Westens» ist, dass die Umstrukturierung der Lieferketten zu einem weniger effizienten Einsatz wirtschaftlicher Ressourcen führen wird (z.B. Rohstoffe, Kapital- oder Humanressourcen), was letztendlich vor allem kurzfristig zu einem erhöhten Preisdruck führen wird. Ein Unternehmen oder Branchen, die gezwungen sind, die Produktion in ein Land mit höheren Lohnkosten zu verlagern, sehen sich beispielsweise dem Dilemma gegenüber, eine geringere Rentabilität in Kauf zu nehmen oder die höheren Kosten dem Verbraucher des Endprodukts in Rechnung zu stellen. Das Ausmass dieser Auswirkungen hängt von mehreren Faktoren ab: Unternehmen mit geringen Gewinnmargen werden wahrscheinlich gezwungen sein, Mehrkosten als Preiserhöhung an die Verbraucher weiterzugeben. Unternehmen, die mit höheren Gewinnmargen arbeiten, können, falls sie es wollen, den Endverbraucherpreis unverändert lassen.

Eine geringere Produktivität und damit eine geringere Produktionsleistung sind eine weitere potenzielle Ursache des Inflationsdrucks. Die komplexen Lieferketten, die die heutige Weltwirtschaft antreiben, wurden über Jahrzehnte hinweg weiterentwickelt, verfeinert und optimiert. Wenn Unternehmen in anderen Ländern eine neue Produktion aufbauen, leiden sie anfangs unter einer geringeren Effizienz und Leistung – und damit unter einer geringeren Produktivität, da Arbeiter und Zulieferer sich am neuen Standort erst einarbeiten müssen. Nehmen wir an, dass die Produktnachfrage stabil bleibt: Die Unternehmen werden schneller an ihre Kapazitätsgrenzen stossen, da die neuen Produktionsstätten ihr Potenzial noch nicht voll ausschöpfen können. Dies kann zu höheren Produktpreisen und damit zu Inflation führen. Zentralbanken werden mit einer restriktiveren Politik auf steigende Preise reagieren. Wir bezweifeln jedoch, dass sie in der Lage sein werden, diesen Inflationsdruck vollständig auszugleichen, der eher auf physischen Kapazitätsengpässen

² Weltwirtschaftsausblick (April 2018): «Wird das Produktivitätswachstum in einer globalisierten Wirtschaft geteilt?», IWF

beruht – d.h. auf einer zu hohen Nachfrage mit einer zu geringen Menge an Gütern – als auf übermässigen Krediten oder anderen finanziellen Faktoren. Darüber hinaus wäre ihr Spielraum bei der Umsetzung einer restriktiveren Geldpolitik tatsächlich begrenzt, wenn sich die Welt in einem Szenario mit geringem Wachstum / hoher Inflation befände.

Verlierer der Neuordnung von Lieferketten

Es ist nicht übertrieben, zu behaupten, dass China bei der Neuordnung von Lieferketten der grösste Verlierer sein wird. Der jüngste Fall von Lieferketten für Waschmaschinen zeigt, wie schnell Lieferketten für Grundgüter zwischen Ländern wechseln können und wie zerstörerisch sich das auswirken kann.

Als Reaktion auf die Beschwerden einheimischer Hersteller erhoben die USA 2013 Antidumpingzölle auf mexikanische und koreanische Waschmaschinenhersteller. Waschmaschinenexporte aus beiden Ländern in die USA brachen sofort ein. Daraufhin verlagerten koreanische Hersteller einen erheblichen Teil ihrer Produktionskapazität nach China, das den Waschmaschinenmarkt in den USA schnell dominierte.

2017 überzeugten die in den USA ansässigen Waschmaschinenhersteller die US-Beamten, Einfuhrzölle auf China zu erheben. Das Ergebnis: Der chinesische Marktanteil für Waschmaschinen brach ein. Die Lieferketten verlagerten sich nach Vietnam, Thailand und in andere asiatische Länder. Die Produkte dieser Länder dominierten bald den US-Markt. Vorhersehbarerweise haben die USA letztendlich allen ausländischen Herstellern Zölle auferlegt.

Das Beispiel zeigt, wie sich Lieferketten bewegen und wie China in den Szenarien der «Anhaltenden Auseinandersetzung» und des «Wiederaufstiegs des Westens» Marktanteile in den USA verlieren könnte. Waschmaschinen sind aber kein Einzelfall. In den letzten zwei Jahren hat China auch für andere Ausfuhrgüter, darunter Fahrräder, Computerteile und Leiterplatten, über 10% seines Marktanteils eingebüsst.

Wir glauben zwar, dass China unter den richtigen Umständen den Verlust von US-Marktanteilen verkraften kann, aber es würde erhebliche konjunkturelle Rückschläge bzw. eine wirtschaftliche Destabilisierung erfahren, wenn sich weitere Schlüsselmärkte einer Blockade der chinesischen Exporte anschliessen würden

– ein bestimmendes Merkmal des Szenarien des «Wiederaufstiegs des Westens».

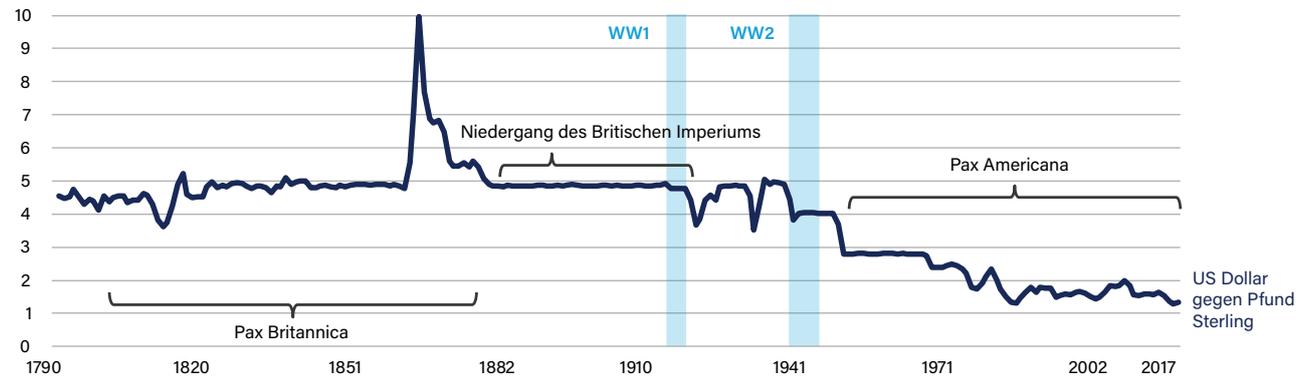
Der Grund dafür ist, dass nur 5% der chinesischen Industrieproduktion für die USA bestimmt sind. Von den verbleibenden 95% werden 70% der chinesischen Industrieproduktion im Inland verbraucht, während 25% für andere ausländische Märkte bestimmt sind. In vielen Fällen wäre es daher für Unternehmen, deren Produktion sich in China befindet, nicht sinnvoll, ihre gesamten Produktionskapazitäten neu zu reorganisieren, nur weil die USA Zölle auf chinesische Importe erhoben haben. Die chinesische Wirtschaft könnte dem Druck der USA standhalten, solange andere wichtige Exportmärkte in Europa, Japan, Südkorea und anderen Ländern für sie offen bleiben.

Allerdings würde Chinas Wirtschaft in die Rezession geraten, wenn es den USA gelänge, Verbündete für ihre Strategie des maximalen Drucks zu gewinnen. Bisher hat sich Chinas Marktanteil im Rahmen dieses Handelskriegs in anderen Ländern halten können. Dieser wird sich jedoch stetig verringern, wenn die USA Verbündete davon überzeugen kann, keine Waren mehr aus China zu importieren. Das Risiko einer Wirtschaftskrise Chinas hängt also von der «Überzeugungskraft» der USA ab.

Wie oben erwähnt, werden die Verbraucher in gewissem Umfang den Preis dafür bezahlen. In unserem Beispiel zu Waschmaschinen stiegen die Preise für Waschmaschinen in den USA um mehr als 10% im Jahr 2013 und um 15% im Jahr 2018. Darüber hinaus zählen die US-amerikanischen Unternehmen nicht zu den klaren Gewinnern der protektionistischen Massnahmen. Während sie davon profitieren könnten, dass Wettbewerber den Zugang zum US-Markt verlieren, sind die Schutzzölle für einige US-Unternehmen eindeutig schädlich: Stahlzölle führten beispielsweise zu einem deutlichen Anstieg der Rohstoffpreise in der Automobil-, der Bau- und der Waschmaschinenbranche. Daher müssen auch US-amerikanische Unternehmen, die auf Rohstoffimporte wie Stahl angewiesen sind, als Verlierer angesehen werden. Abschliessend ist darauf hinzuweisen, dass auch Hightechunternehmen in den USA empfindlich sind, insbesondere, wenn sie staatliche Ausfuhrbeschränkungen erleiden. Einige US-amerikanische Chiphersteller erreichen beispielsweise mehr als 60% ihres Umsatzes mit der Ausfuhr ihrer Produkte nach China.

Ein weiteres Risiko für China in diesen Szenarien besteht darin, dass sich ausländische Direktinvestitionen in China verringern werden und China folglich der Zugang zu modernsten Technologien und Know-how

Stärke des Pfund Sterling im Niedergang des Britischen Imperiums (GBP/USD)



*Pax = Friedensphase

Quelle: Lawrence H. Officer, "Dollar-Pound Exchange Rate From 1791," MeasuringWorth, Vontobel Asset Management AG

verwehrt wird. Zwar kann sich China mit den USA in Bereichen wie dem der künstlichen Intelligenz und der Hochleistungsrechner messen, im Schlüsselsegment der Halbleiter bleibt China jedoch vorerst von den USA abhängig. Die starke Position der USA in der Halbleitertechnologie ist ein Erbe der Rivalität mit Russland zu Zeiten des Kalten Kriegs. Aktuell wird es für China entscheidend sein, wie schnell es in diesem Bereich vorankommt. Wenn China bei bestimmten Schlüsseltechnologien nur langsam oder gar nicht in der Lage ist, aufzuholen, würde ein starker Rückgang der ausländischen Direktinvestitionen wahrscheinlich Auswirkungen auf nahezu alle Industriesektoren und die Produktivität im Allgemeinen haben.

Auswirkungen auf den Finanzmarkt

Niedrigere Rendite von Anleihen und Aktien

Es gibt viele allgemein akzeptierte Ansätze zur Schätzung des langfristigen Renditepotenzials verschiedener Anlageklassen. Doch zeigen nur sehr wenige, falls überhaupt, bei anhaltenden oder eskalierten Spannungen zwischen den USA und China eine positive Entwicklung der Rendite von Anleihen und Aktien. Dies lässt sich leicht anhand der am häufigsten verwendeten Methoden belegen, bei denen das Potenzialwachstum oder der Wachstumstrend einer Volkswirtschaft abgeschätzt werden. Anleger, die in einem Land mit hohem Wachstum Kapital investieren, sollten bei wachstumsempfindlichen Vermögenswerten wie Aktien höhere Renditen erzielen, als wenn sie in eine Volkswirtschaft mit geringerem Wachstum investiert hätten. Der Grund dafür ist, dass das Wachstum eines Landes (reales BIP) nichts anderes ist als die

Summe der produzierten Güter und Dienstleistungen der Wirtschaftssubjekte in diesem Land. Da eine höhere Produktionsmenge in hohem Masse mit den Unternehmensgewinnen und daher mit dem Aktienkurs zusammenhängt, ist diese Beziehung sehr eng. Daher gehen wir im Szenario der «Anhaltenden Auseinandersetzung» davon aus, dass eine geringere Produktivität und das damit verbundene geringere zukünftige Wachstum die Aktienrenditen negativ beeinflussen.

Auch wenn in unseren Szenarien der «Anhaltenden Auseinandersetzung» und des «Wiederaufstiegs des Westens» die USA die Oberhand gewinnen würden, würde der US-Aktienmarkt darunter leiden. Ein Grund zur Sorge ist, dass mehr als ein Drittel des Umsatzes der im S&P 500 börsennotierten Unternehmen aus dem Ausland stammt. Diese Unternehmen würden eindeutig unter dem Verlust des Marktzugangs im Ausland leiden. Im Szenario «Dauerhafte Deeskalation» könnten US-Unternehmen verstärkt Zugang zu chinesischen Märkten erhalten, was ihre Ertragsbasis erhöhen würde.

Laut unseren Prognosen in den Szenarien der «Anhaltenden Auseinandersetzung» und des «Wiederaufstiegs des Westens» wird sich eine höhere Inflation auch negativ auf Anleihen auswirken. Die Anleger werden höhere Renditen verlangen, um Erträge zu kompensieren, die durch eine erhöhte Inflation aufgezehrt werden. Dadurch wird der Kurs der Staats- und Unternehmensanleihen fallen.

Reservewährungsstatus des Dollars wird infrage gestellt

Abbildung 1 zeigt, dass in der Vergangenheit die Abkehr von einer hegemonialen Weltordnung mit protektionistischen Massnahmen einherging. Diese Entwicklungen

gehen nicht spurlos an den Devisenmärkten vorbei. Das Beispiel des britischen Empire zeigt, wie radikal eine Währung nach einer Umwälzung der Weltordnung an Bedeutung verlieren kann. Der auf Pfund Sterling lautende Anteil der globalen Staatsverschuldung sank von 90% vor dem Ersten Weltkrieg auf unter 40% in den 1940er-Jahren. Tatsächlich hatte der US-Dollar in den 1920er-Jahren den Sterling-Anteil bereits dauerhaft überschritten. Von da an verzeichnete das britische Pfund über Jahrzehnte eine stetige Entwertung.³

Wir behaupten zwar nicht, dass der Renminbi zur weltweit führenden Währung wird, aber es ist wichtig, darauf hinzuweisen, wie sich die Verlagerung einer hegemonialen zu einer bipolaren Weltordnung auf die Devisenmärkte auswirken würde. Wir erwarten zumindest, dass die Anteile an Handelsabkommen und an global gehandelten Staatsanleihen, die in Dollar denominiert sind, abnehmen und der Dollar somit Marktanteile abgibt.

Statistiken zeigen schon heute, dass der Renminbi an Bedeutung gewinnt. Zudem steht die weitere Internationalisierung des Renminbis auf der Tagesordnung der chinesischen Behörden. In der letzten dreijährlichen Erhebung zum Devisenumsatz hat die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) gezeigt, dass der Renminbi seinen Anteil am globalen Devisenumsatz verdoppelt hat und die achte der am aktivsten gehandelten Währungen der Welt ist. Sein Anteil ist jedoch mit nur 4% aller Transaktionen im Vergleich zum US-Dollar (88%) und zum Euro (31%) immer noch gering.⁴

Obwohl die politischen Risiken in der Eurozone dagegen sprechen, dass der Euro auf Kosten des Dollars an Bedeutung gewinnt, wird der Einfluss des Renminbis auf der globalen Bühne wahrscheinlich trotzdem nicht wesentlich zunehmen, er wird eher die dominierende Währung im asiatisch-pazifischen Raum werden. Stattdessen wird der verlorene Marktanteil des Dollars wahrscheinlich durch Währungskörbe ersetzt, die den Sonderziehungsrechten (SZR) des IWF ähneln. Wir sehen lediglich im Szenario der «Dauerhaften Deeskalation» einen deutlichen Rückenwind für den Renminbi, da sich die wirtschaftliche Integration Chinas in die Weltwirtschaft wahrscheinlich beschleunigen und die weltweite Nachfrage nach Renminbi ansteigen würde.

Die Gewinner in einer neuen Weltordnung

Wir haben oben erörtert, dass die Szenarien der «Anhaltenden Auseinandersetzung» und des «Wiederaufstiegs des Westens» zu ungünstigen wirtschaftlichen Bedingungen führen würden, zum Beispiel zu höheren Inflationsraten, niedrigeren Produktivitätsraten, niedrigeren Aktienrenditen und höheren Hürden für Kreditnehmer. Eine neue Weltordnung, in der zwei dominierende wirtschaftliche Supermächte um die Vormachtstellung konkurrieren, kann jedoch auch positive externe Effekte haben.

Aus geopolitischer Sicht schafft eine Welt, in der zwei Supermächte miteinander konkurrieren, ein gewisses Gleichgewicht, das zwar keine globale Verbesserung darstellt, sich auf bestimmte Länder unter spezifischen Bedingungen jedoch positiv auswirken kann. Während des Kalten Krieges wurden beispielsweise Bündnisse geschlossen, mit denen die USA und die Sowjetunion in Konkurrenz zueinander Drittländer in ihre Einflusszonen bringen konnten. Vor diesem Hintergrund blühten kleinere Länder wie die Schweiz auf, indem sie im Rahmen ihrer Neutralität geschickt agierten.

Das Ende des Kalten Krieges schuf jedoch ein Machtvakuum, das die USA nur zu gerne füllten. Mit Amerika als einziger Supermacht der Welt war die geopolitische Landschaft jedoch weniger ausgewogen. Ein Beispiel dafür ist die zunehmende Bereitschaft der USA, Massnahmen mit schwerwiegenden geopolitischen Konsequenzen zu ergreifen, ohne die Vereinten Nationen zu befragen oder einen breiten Konsens unter den betroffenen Ländern zu bilden. Die US-Invasion im Irak im Jahr 2003 und ihre Folgen für den Nahen Osten und Europa (die immer noch mit den Konsequenzen der massiven Zuwanderung infolge der Destabilisierung der Region konfrontiert sind) sind ein Paradebeispiel für diese Politik und ihre Auswirkungen auf das Weltgeschehen.

Eine Veränderung, in der die Welt wieder zwei geopolitische und wirtschaftliche Supermächte hat, könnte dazu beitragen, ein gewisses Mass an Stabilität wiederherzustellen, die die einseitige US-Aussenpolitik hemmen würde. In begrenztem Umfang wäre dies vorteilhaft für kleinere, politisch stabile und neutrale Länder wie die Schweiz, die es geschafft haben, in Zeiten geopolitischer Spannungen unter grösseren Rivalen aufzublühen. Auf breiterer Ebene könnte Europa von der Rückkehr zu einer bipolaren Weltordnung in gewisser Weise profitieren, auch wenn es mit negativen wirt-

3 Siehe Chitu, Eichengreen und Mehl (2012): «When did the dollar overtake sterling as the leading international currency?», EZB

4 BIS (2016): «Triennial Central Bank Survey – Foreign Exchange Turnover»

schaftlichen Folgen rechnen müsste. Denn die USA und China würden zweifellos um engere wirtschaftliche und politische Bindungen konkurrieren bei einem für beide Seiten bedeutenden Handelspartner.

Angesichts der enormen Opportunitätskosten, die infolge eines offenen Wirtschaftskonflikts zwischen den USA und China entstehen, erwarten wir jedoch, dass dieser Konflikt sich insgesamt global destabilisierend auswirken wird. Zudem wird er bei der Bewältigung internationaler Herausforderungen im Wege stehen: so zum Beispiel beim Kampf gegen den Klimawandel – und das zu einer Zeit, in der dringender als je zuvor eine weltweite Lösung gefunden werden müsste.

Gewinner der Neuorganisation der Lieferketten

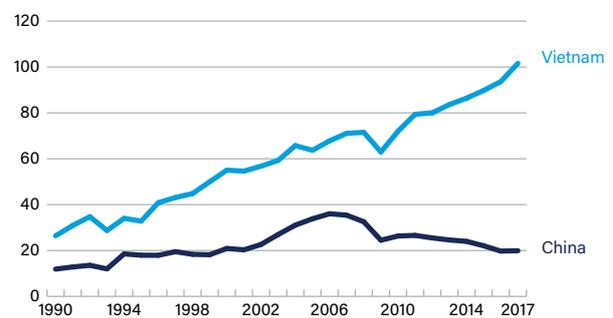
Wir haben bereits zuvor betont, dass die Neuordnung der Lieferketten nicht nur Verlierer, sondern auch Gewinner hervorbringt. Angespornt durch einen Wirtschaftskonflikt, der langfristig von Strafzöllen vonseiten der USA auf chinesische Waren gekennzeichnet sein wird, sehen wir Vietnam, Indonesien, Thailand, Bangladesch, Taiwan, Malaysia und Mexiko – zumindest zu Beginn – als Hauptbegünstigte. Das liegt daran, dass niedrige Arbeitskosten und die Nähe zu Schlüsselmärkten für den Wettbewerbsvorsprung internationaler Unternehmen von entscheidender Bedeutung sind. Empirisch gesehen, haben seit Beginn der chinesisch-amerikanischen Handelsspannungen die ausländischen Direktinvestitionen in Vietnam, Indonesien und Thailand neue Rekordhöhen erreicht.

Dies gilt nicht nur für die verarbeitende Industrie, sondern auch für die Rohstoffproduzenten. Als die Strafzölle der USA China zu einer Reaktion zwangen, fing China damit an, Warenimporte aus den USA auf andere Länder umzuleiten. Chile, Argentinien und Brasilien sind die wichtigsten Rohstoffexportländer, die von einem allmählichen Anstieg der chinesischen Nachfrage profitieren.

Was man allerdings beachten sollte, ist, dass eine globale Anpassung der Wirtschaft nicht nur die Entwicklung neuer regionaler Lieferketten (aber immer noch offshore) begünstigen wird. Wir gehen auch davon aus, dass lokale Lieferketten, die neben und (wo möglich) innerhalb von Schlüsselmärkten entwickelt werden, zunehmend an Bedeutung gewinnen werden. Ein Grund dafür ist, dass sich die USA schon bereit gezeigt haben, dem Ungleichgewicht im Handel unter Ländern

mit Zöllen und Handelskriegen entgegenzutreten. Aufgrund dieses Präzedenzfalls wären Unternehmen zu Recht über eine mögliche Wiederholung in der Zukunft besorgt und sollten diese Möglichkeit daher in ihren Berechnungen berücksichtigen, falls sie im Ausland statt im Inland investieren wollen. Die Ernsthaftigkeit dieses Risikos wurde durch die jüngsten Kommentare des US-Handelsministers Wilbur Ross verdeutlicht, der Vietnam wegen seines wachsenden Handelsüberschusses gegenüber den USA kritisierte.

Vietnams Wandel zu einer Exportwirtschaft aufgrund veränderter Lieferketten (*Export von Waren und Dienstleistungen in % von GDP*)



Quelle: IMF, Vontobel Asset Management AG

Darüber hinaus könnte ein zunehmendes Umweltbewusstsein zu einer stärkeren Regulierung führen (z.B. internationale Transporte), was längere Lieferketten belasten würde.

Schliesslich werden moderne Technologien starke wirtschaftliche und politische Anreize bieten, um die Produktion wieder ins Inland zu verlagern. Eine fortgeschrittene Robotik, die immer komplexer wird, sowie die Entwicklung der 3-D-Drucktechnologie werden kurze Produktionslinien im Inland für Investoren attraktiver machen. Die zunehmende Einführung dieser Technologien wird das beeindruckende Wachstum dieser Branchen, das im letzten Jahrzehnt stattgefunden hat, noch stärker fördern.

Da sich der Trend zu kürzeren, regionalisierten Lieferketten fortsetzt, wird Lateinamerika von Investitionen in Produktionskapazitäten für die USA profitieren, während China und andere Länder die Produktion nach Süd- und Südostasien verlagern könnten (vor allem nach Bangladesch, Vietnam und Taiwan). Die Inflation der Vermögenspreise in diesen aufstrebenden Märkten dürfte als eine Folge zweiter Ordnung dieser Ereignisse betrachtet werden.

Zukunftsperspektiven zur Vermeidung eines negativen Gleichgewichts

Mögliche Gegenmassnahmen

Wir haben aufgezeigt, dass die Szenarien der «Anhaltenden Auseinandersetzung» und des «Wiederaufstiegs des Westens» höchstwahrscheinlich zu niedrigeren Aktien- und Anleiherenditen führen. Wir glauben jedoch, dass die Länder die Möglichkeit haben, den zuvor beschriebenen negativen Auswirkungen entgegenzuwirken.

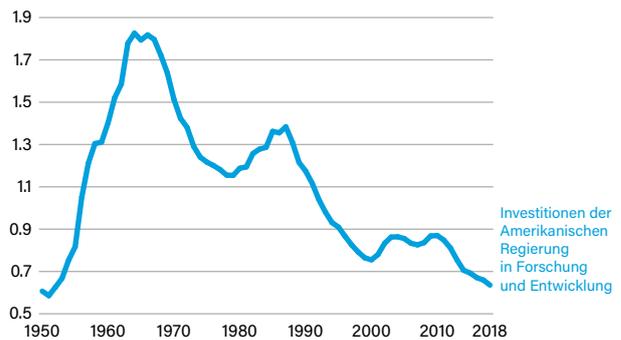
Den Regierungen stehen direkte und indirekte politische Optionen zur Verfügung, um die Produktivität anzukurbeln. Direkte interventionistische Massnahmen, zum Beispiel höhere Staatsausgaben, wirken sich häufig positiv auf das Wachstum der einheimischen Wirtschaft aus. Infrastrukturinvestitionen, wie Investitionen ins Verkehrsnetz und in die Kommunikation, sind hierfür ein gutes Beispiel. Angesichts der längeren Amortisation sind Investitionen in Bildung eine weniger offensichtliche, aber wichtige Massnahme zur Stärkung der Wirtschaft eines Landes. Die Regierungen können nicht nur ausgabenorientiert handeln, sondern ihre Wirtschaft auch stärken, indem sie indirekte Massnahmen wie die Deregulierung der Märkte, die Privatisierung staatlicher Vermögenswerte und die Senkung der Steuern ergreifen, um die Wirtschaft anzukurbeln und die Produktivität zu steigern. Dies ist besonders ausgeprägt, wenn Regierungen den Anreiz für Unternehmen, in Forschung und Entwicklung zu investieren, erhöhen. Um zu verstehen, wie dies in der Praxis aussehen würde, muss man nur auf die 1950er-Jahre und die Geburtsstunde der Bewegung zurückblicken, die schliesslich das Silicon Valley hervorbrachte.

Das kalifornische Wunder

Nach dem Sputnikschock im September 1957, als Russland einen Satelliten in die Erdumlaufbahn beförderte, stellten die USA fest, dass sie im Technologierennen deutlich hinter der Sowjetunion zurückgeblieben waren. Zudem wurde ihnen bewusst, dass der einzige Weg, um mit der Sowjetunion konkurrieren und die Lücke schliessen zu können, die Durchführung einer ressortübergreifenden Regierungspolitik war. Dies zwang Prä-

sident Eisenhower, das Raumfahrtprogramm ins Leben zu rufen und eine neue Bildungsinitiative einzuführen, die das Ziel hatte, die Zahl der Wissenschaftler und Ingenieure so weit zu erhöhen, dass die USA zur Forschungsmacht Nummer eins in der Welt würden.

Investitionen in Forschung & Entwicklung während des «Kalten Krieges» (% von GDP)



Quelle: BEA, Vontobel

Der Kongress spielte eine Schlüsselrolle für einen reibungslosen Gesetzgebungs- und Haushaltsgenehmigungsprozess, der von der weitverbreiteten Überzeugung der US-Öffentlichkeit unterstützt wurde, dass den Russen entgegengewirkt werden musste (eine Haltung, die die Amerikaner heute in Bezug auf China teilen). Zu diesem Zweck verabschiedete der Kongress 1958 den National Defense Education Act (das Nationale Bildungsgesetz), wonach die Bundesinvestitionen in US-amerikanische Hochschulen und Universitäten in beispiellosem Umfang erhöht wurden. Er gründete ausserdem die NASA sowie die Defense Advanced Research Project Agency (DARPA – Organisation für Forschungsprojekte der Verteidigung) und erhöhte die Mittel für die National Science Foundation um das Zehnfache. Ein Grossteil dieser Mittel gelangte nach Kalifornien, wo sich die Stanford University, die durch die Verpachtung von Grundstücken an Unternehmen neue Arbeitgeber in die Region lockte (was übrigens zur Entstehung des Konzepts des «Industrieparks» führte), von einer regionalen Universität zu einer international renommierten Institution entwickelte. Dabei wurde die universitäre Grundlagenforschung mit der angewandten Forschung der Privatwirtschaft zusammengeführt. Das war der Anfang der Erfolgsgeschichte des Silicon Valley.

Schlussfolgerungen

Insgesamt läutete die Ära des Kalten Krieges eine Phase ein, in der die wissenschaftliche Gemeinschaft die Bereitstellung von Forschungsgeldern relativ einfach beeinflussen konnte. Es herrschte ein breiter Konsens zwischen Industrie und Regierung bezüglich der Bedeutung von Grundlagenforschung und Hochschulbildung im Namen der nationalen Sicherheit.

Diese Programminitiativen waren nicht nur entscheidend für die Schaffung des Ökosystems, das für einen raschen technologischen Fortschritt erforderlich war. Sie gaben der Wirtschaft Rückenwind, der die Produktivität und das Wachstum mittels grosser staatlicher Ausgaben ankurbelte. Hervorzuheben ist, dass diese Investitionen beharrlich, langfristig und zukunftsorientiert waren und die USA deren Früchte bis heute ernten. Im Silicon Valley sehen viele zu Recht ein Sinnbild der In-

novation. Die meisten vergessen jedoch, dass die Konkurrenz zwischen den USA und Russland während des Kalten Krieges eine entscheidende Rolle bei der Entwicklung des Silicon Valley⁵ gespielt hat.

Das Beispiel des Silicon Valley weckt die Hoffnung, dass, wenn der Wettbewerb zwischen den USA und China um die digitale Vormachtstellung in die richtige Richtung gelenkt wird, ein negatives wirtschaftliches Gleichgewicht mit den entsprechenden Auswirkungen auf das Wachstum und die Renditen einzelner Anlageklassen vermieden oder zumindest abgeschwächt werden kann. In einem Extremfall wie dem des Silicon Valley ist sogar ein «besseres» Gleichgewicht möglich.

5 Siehe Margaret Pugh O'Mara (2002): «Cold War Science and the Search for the Next Silicon Valley»

Vontobel: Wichtige rechtliche Hinweise

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben sind nicht zur Verbreitung an oder zur Verwendung durch Personen oder juristische Personen gedacht, in deren Rechtsprechung oder Land eine solche Verbreitung oder Nutzung gegen geltendes Recht oder Bestimmungen verstoßen würde oder Vontobel oder ihre Tochtergesellschaften zu einer Registrierung innerhalb dieser gerichtlichen Zuständigkeit oder dieses Landes verpflichten würden. Vontobel übernimmt keine Zusicherung, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen für den Einsatz an allen Standorten oder zum Gebrauch durch alle Leser geeignet sind.

Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung, noch ein Angebot, noch eine Aufforderung an die Öffentlichkeit oder anderweitig dar, Finanzinstrumente zu zeichnen, zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen, direkt oder indirekt, in jeder Rechtsprechung.

USA: Vertrieben an US-amerikanische Personen durch Vontobel Asset Management, Inc. (VAMUS), Vontobel Swiss Wealth Advisors AG (VSWA) und Vontobel Securities Ltd. (VONSEC). VAMUS und VSWA sind eingetragen bei der U.S. Securities and Exchange Commission (SEC, amerikanische Börsenaufsicht) als Anlageberater nach dem U.S. Investment Advisers Act of 1940 (US-Anlageberatergesetz von 1940) in der jeweils gültigen Fassung. Die Registrierung als Anlageberater bei der U.S. Securities and Exchange Commission bedeutet kein bestimmtes Qualifizierungs- oder Erfahrungsniveau. VONSEC ist bei der SEC als Broker Dealer nach dem U.S. Securities Exchange Act of 1934 (Wertpapierhandelsgesetz von 1934) registriert und ist Mitglied der Financial Industry Regulatory Authority, Inc. (FINRA, Überwachungsbehörde für in der Wertpapierbranche tätige Personen). VAMUS, VSWA und VONSEC sind hundertprozentige Tochtergesellschaften der Vontobel Holding AG, Zürich, Schweiz. VONSEC übernimmt die Verantwortung für einen von einer Tochtergesellschaft außerhalb der USA zusammengestellten Bericht, wenn VONSEC den Bericht US-amerikanischen Personen zukommen lässt. **Großbritannien:** Dieses Dokument wurde durch Vontobel Asset Management SA, Niederlassung London, genehmigt, die ihren Geschäftssitz im dritten Stock der Sackville Street 22, London W1S 3DN, hat, und sie wird autorisiert durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF, luxemburgische Finanzaufsicht) und unterliegt in beschränktem Umfang der Financial Conduct Authority (FCA, britische Finanzdienstleistungsaufsicht). Genauere Angaben zum Ausmaß der Regulierung durch die FCA sind auf Nachfrage bei Vontobel Asset Management SA, Niederlassung London, erhältlich. **Singapur:** Dieses Dokument wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore (Finanzaufsichtsbehörde Singapur) geprüft. Dieses Dokument wurde durch Vontobel Asset Management Asia Pacific Ltd. abgesegnet, die ihren Geschäftssitz im Gloucester Tower 1901, The Landmark, 15 Queen's Road Central, Hongkong, hat. Dieses Dokument sollte nicht als Aufforderung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Finanzinstruments, ob direkt oder indirekt, durch die Öffentlichkeit oder ein Mitglied der Öffentlichkeit in Singapur ausgelegt werden. **Hongkong:** Der Inhalt dieses Dokuments ist von Aufsichtsbehörden einschließlich der Securities and Futures Commission (Wertpapier- und Termingeschäftsaufsicht) in Hongkong weder überprüft noch gebilligt worden. Dieses Dokument wurde durch Vontobel Asset Management Asia Pacific Ltd. mit Geschäftssitz im Gloucester Tower 1901, The Landmark, 15 Queen's Road Central, Hongkong, für die Verwendung in Hongkong genehmigt. Hier ist Vorsicht geboten und wenn Sie Zweifel bezüglich des Inhalts hegen, sollten Sie fachkundigen Rat einholen. **Australien:** Dieses Dokument wurde durch Vontobel Asset Management Australia Pty Limited (ABN 80 167 015 698) genehmigt, die Inhaberin der australischen Lizenz für Finanzdienstleistungen Nummer 453140 ist und für den Inhalt verantwortlich zeichnet. Weitere Angaben können in Australien ansässige Investoren unter dieser Adresse anfordern: Vontobel Asset Management Australia Pty Ltd., Level 20, Tower 2, 201 Sussex St, NSW-2000 Sydney, Australien. Die Angaben in diesem Dokument wurden nicht speziell auf Investoren in Australien zugeschnitten. Es könnte (i) Dollarbeträge enthalten, die sich nicht auf australische Dollars beziehen, (ii) oder finanzielle Informationen, die das australische Recht oder die Rechtspraxis nicht erfüllen, (iii) Risiken nicht begeben, die Anlagen in Fremdwährungsinvestitionen mit sich bringen, und es geht (iv) nicht auf australische Steuerfragen ein. **Deutschland:** Die Bank Vontobel Europe AG wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen und beaufsichtigt, hat ihren im Handelsregister des Amtsgerichts München unter der Nummer HRB133419 eingetragenen Geschäftssitz in Alter Hof 5, 80331 München. Nähere Angaben zum Umfang der Regulierung sind auf Anfrage bei der Bank Vontobel Europe AG erhältlich. **Italien:** Dieses Dokument wurde durch Vontobel Asset Management SA, Niederlassung Mailand, genehmigt, die ihren Geschäftssitz auf der Piazza degli Affari 3, I-20123 Mailand, Italien (Telefon: 026 367 344) hat und sie ist durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF, Finanzaufsichtsbehörde) genehmigt und unterliegt in beschränktem Umfang der Regulierung durch die italienische Nationalbank und die italienische Börsenaufsicht CONSOB. Nähere Angaben zum Umfang der Regulierung durch die italienische Nationalbank und die CONSOB sind auf Anfrage bei Vontobel Asset Management SA, Niederlassung Mailand, erhältlich. Der Inhalt dieses Dokuments wurde von Regulierungsbehörden einschließlich der italienischen Nationalbank oder der CONSOB nicht geprüft oder genehmigt. Dieses Dokument sollte nicht als Angebot für die Zeichnung oder den

Kauf von Finanzinstrumenten, ob direkt oder indirekt, durch die Öffentlichkeit oder ein Mitglied der Öffentlichkeit in Italien ausgelegt werden.

Haftungsausschluss

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine allgemeine Mitteilung, die nicht unparteiisch ist und ausschließlich für Informations- und Ausbildungszwecke erstellt wurde. Die in diesem Dokument zu findenden Angaben und Meinungen (zusammen: „Informationen“) sind nicht dazu vorgesehen, sich auf sie als Prognose, Forschung, Empfehlung oder Anlageempfehlung zu verlassen. Entscheidungen aufgrund der in diesem Dokument enthaltenen Angaben liegen in der alleinigen Verantwortung des Lesers. Sie sollten sich bei einer Investition oder einer anderen Entscheidung nicht auf Angaben in diesem Dokument verlassen.

Bei diesem Dokument wurden persönliche Umstände des einzelnen Anlegers nicht berücksichtigt. Dieses Dokument stellt in keiner Weise einen steuerlichen, buchhalterischen, aufsichtsrechtlichen, rechtlichen oder Versicherungs- oder Investmentrat, geschweige denn eine Empfehlung zur Zeichnung, zum Kauf, zum Halten oder Verkaufen von Sicherheiten oder anderen Finanzinstrumenten, zum Abschluss von Transaktionen oder zum Verfolgen einer Investmentstrategie dar und soll auch nicht so ausgelegt werden.

Alle Angaben in diesem Dokument erfolgen ohne Gewähr nach dem Wissensstand und/oder der Markteinschätzung zum Ausfertigungsdatum oder zu dem Zeitpunkt, der im Dokument genannt wird. Dabei gibt es keine Zusicherungen oder Gewährleistungen jedweder Art, weder ausdrücklich noch implizit. Vontobel haftet nicht für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste, einschließlich, aber nicht beschränkt auf entgangenen Gewinn, die durch Angaben in diesem Dokument verursacht werden, noch für direkte oder indirekte Schäden durch darin enthaltene Informationen.

Alle Informationen in diesem Dokument können durch nachfolgende Markt- und politische Ereignisse oder aus anderen Gründen überholt sein oder sich verändern, aber Vontobel ist nicht verpflichtet, dieses Dokument auf den neuesten Stand zu bringen. Alle Prognosen, zukunftsbezogenen Aussagen oder Schätzungen in diesem Dokument sind spekulativ und unterliegen verschiedenen Risiken und Unsicherheiten, wir können nicht garantieren, dass die angegebenen Einschätzungen oder Annahmen sich als richtig erweisen. Aktuelle Ereignisse oder Ergebnisse können drastisch von dem abweichen, was in diesem Dokument wiedergegeben oder in Betracht gezogen wird. Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen können sich aufgrund von Markt-, Wirtschafts- und anderen Bedingungen ändern. Informationen in diesem Dokument sollten nicht als Empfehlungen aufgefasst werden, sondern als bildhafte Darstellung breiterer Wirtschaftsthemen. Beachten Sie, dass die bisherige Wertentwicklung kein zuverlässiger Indikator für die aktuelle oder künftige Performance ist und dass Prognosen von Natur aus begrenzt sind und nicht als verlässlicher Indikator künftiger Performance gelten sollten.

Soweit gesetzlich zulässig, übernimmt Vontobel keinerlei Haftung für Verluste oder Schäden, die Sie sich durch den Einsatz oder den Zugang zu diesen Informationen oder weil diese Informationen durch Vontobel unterlassen wurden, zuziehen. Obwohl Vontobel der Auffassung ist, dass sie den Inhalt dieses Dokuments mit gebührender Sorgfalt zusammengestellt hat, übernimmt das Unternehmen keine Gewähr, weder ausdrücklich noch implizit, für die Genauigkeit, die Richtigkeit oder die Vollständigkeit der Informationen, des Textes, der Grafiken oder anderer Teile des Inhalts und auf das Dokument sollte man sich in diesem Sinne nicht verlassen. Vontobel übernimmt diesbezüglich keine Haftung.

Keine Informationen in diesem Dokument sollen als Abschluss eines Vertragsverhältnisses zwischen den Informationslieferanten und dem Leser dienen oder so ausgelegt werden.

Alle Teile dieses Dokuments sind durch Rechte geistigen Eigentums geschützt, die sich im Besitz von Vontobel oder Dritten befinden. Die Informationen in diesem Dokument sind ausschließlich für Ihre persönlichen, nicht kommerziellen Zwecke bestimmt.

Vontobel, ihre Direktoren und Mitarbeiter könnten zuvor in Finanzinstrumente investiert haben, zu denen dieses Dokument Informationen oder Meinungen enthält, oder sie investieren aktuell in diese bzw. künftig. Es ist auch möglich, dass Vontobel zuvor Dienstleistungen an die Emittenten solcher Finanzinstrumente, einschließlich z.B. Unternehmensfinanzierung oder Market-Making-Dienstleistungen, geliefert hat, sie derzeit oder in Zukunft ausführt. Außerdem ist es möglich, dass Mitarbeiter oder Direktoren von Vontobel zuvor Funktionen für die Emittenten solcher Finanzinstrumente übernommen haben, z.B. als Direktor, oder dass sie derzeit bzw. in Zukunft eine solche Rolle übernehmen. Vontobel, ihre Direktoren oder Mitarbeiter könnten daher ein Interesse an der künftigen Performance der Finanzinstrumente haben.

Diese Publikation entspricht Marketingmaterial gemäss Art. 68 des Schweizer FIDLEG und dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Zu den genannten Finanzprodukten stellen wir Ihnen gerne jederzeit und kostenlos weitere Unterlagen wie beispielsweise das Basisinformationsblatt oder den Prospekt zur Verfügung.

Eurasia Group: Wichtige rechtliche Informationen

Dieses Dokument wurde produziert von der Eurasia Group zur Nutzung durch den Empfänger. Es ist als allgemeine Hintergrundinformation zu verstehen und nicht als Empfehlung für irgendwelche kommerziellen Geldanlagen, Handelsangelegenheiten oder Themen und sollte nicht als Grundlage für solche Zwecke verwendet werden. Das Dokument darf niemandem ausser dem Empfänger zugänglich gemacht werden. Kein Teil dieser Publikation darf ohne vorherige Zustimmung der Eurasia Group in irgendeiner Form oder auf einer irgendeine elektronische oder andere Weise reproduziert, in einem Archivsystem gespeichert oder übertragen werden.

Photo credit: Reuters

© 2019 Eurasia Group, 149 Fifth Avenue, 15th Floor, New York, NY 10010


eurasiagroup

Vontobel