



(Shutterstock)

China wird in der Zollkontroverse wahrscheinlich nicht nachgeben

02 Mai 2025, 11:07 am MYT, geschrieben von UBS Editorial Team

Zuletzt deutete die Trump-Regierung an, dass sie für eine Deeskalation der Handelsspannungen mit China bereit sei. Peking zeigte den USA aber bisher die kalte Schulter und wir erwarten, dass das Land diese Haltung beibehält und darauf warten wird, dass die USA mit einer Deeskalation beginnen. China verfügt über eine Reihe von Druckmitteln, die es zwischenzeitlich verwenden könnte. Dies betrifft insbesondere eine Weigerung, die Kosten der Zölle zu tragen, was zu einer importierten Inflation in den USA führen würde. Wir beurteilen chinesische Aktien nach wie vor «Neutral» und bevorzugen defensive Aktien von Staatsunternehmen.

Infolge der Eskalation der Handelsspannungen zwischen den USA und China durch den «Befreiungstag» am 2. April gab der MSCI China (MXCN) in drei Sitzungen um 15% nach. Seither haben sich die Spannungen aber etwas eingependelt. Während der letzten Woche deutete die Trump-Regierung an, dass der gegenwärtige Stillstand nicht ewig andauern kann, und US-Präsident Donald Trump bestand in Mediengesprächen darauf, dass die bilateralen Gespräche bereits laufen. So stieg der MXCN seit seinem Tief am 7. April um insgesamt 11%, worin der Zuwachs um fast 5% vom 16. April enthalten ist. Anlegerinnen und Anleger könnten daher versucht sein, sich für eine rasche Deeskalation der Spannungen zu positionieren.

Sie sollten aber beachten, dass die Aussagen aus Peking wesentlich verhaltener sind. Die chinesischen Entscheidungsträger leugnen die Existenz bestehender Gespräche und wir sind der Meinung, dass China Verhandlungen erst beginnen wird, sobald die USA die Zölle auf ein Niveau senken, das dichter an dem Wert vor dem 2. April liegt. Die Haltung Chinas legt unseres Erachtens nahe, dass das Land keine Eile hat, eine Lösung mit den USA anzustreben.

China könnte durchaus vertretbar der Meinung sein, seine aktuelle Haltung nicht ändern zu müssen. Beide Länder werden durch eine Verlängerung des Handelsstreits beeinträchtigt, doch wir vermuten, dass die Zölle die USA

letztendlich stärker treffen könnten als China. Wir gehen davon aus, dass sich das US-Wachstum von 2,8% im Jahr 2024 auf 1,5% in diesem Jahr verlangsamen wird. Die US-Inflation könnte vom aktuellen Wert von rund 3% um ein bis zwei Prozentpunkte steigen, falls die vorgeschlagenen Zölle beibehalten werden. Für China rechnen wir in den Jahren 2025 bis 2026 mit einem niedrigeren BIP-Wachstum von rund 200 Basispunkten (Bp.). Die negativen Auswirkungen werden jedoch über ein langsames Wachstum der gesamten Wirtschaftstätigkeit hinausgehen. Die USA sind stark von importierten Konsumgütern aus China abhängig. Falls diese beeinträchtigt werden, könnte dies zu Störungen und einer höheren importierten Inflation führen. Dies dürfte die geldpolitische Reaktion der US-Notenbank Fed verkomplizieren. Wir gehen daher davon aus, dass sie mit Zinssenkungen bis zum 3. Quartal 2025 abwarten könnte. Unterdessen erwarten wir, dass die chinesische Regierung eine stärkere politische Unterstützung umsetzen wird, um die niedrigere Auslandsnachfrage auszugleichen. Wir rechnen insbesondere mit Senkungen des Mindestreservesatzes um 100 bis 200 Bp. und des Leitzinses um 30 bis 50 Bp. während der nächsten zwölf Monate. Damit dürfte in den kommenden Wochen bereits begonnen werden. Die potenzielle Wahrnehmung eines grösseren Drucks auf die USA könnte Peking durchaus dazu veranlassen, länger abzuwarten und auf einen Rückzieher der Vereinigten Staaten zu spekulieren.

China verfügt über weitere Möglichkeiten. Um seine Verhandlungsposition zu verbessern, kann Peking verschiedene Varianten von Zuckerbrot und Peitsche einsetzen. Letztere wird wahrscheinlich bereits genutzt, wobei die primäre Strafmassnahme die Weigerung sein dürfte, die Zollkosten zu tragen, ob durch eine Abwertung des CNY oder durch Steuernachlässe auf Exporte. Falls die Handelsspannungen eskalieren, könnte China die Exportkontrollen für Seltenerdmetalle verschärfen. Dies dürfte sich wahrscheinlich stark auswirken, da China den Grossteil zur weltweiten Produktion dieser Metalle beiträgt. Ein weiteres Druckmittel Chinas sind Dienstleistungsimporte, die am stärksten zum US-Handelsüberschuss im Dienstleistungssektor beitragen. Sobald die Gespräche beginnen, könnte China anbieten, mehr US-Energie und Agrarprodukte sowie Dienstleistungen (wie Filme) zu kaufen. China könnte auch der Rückführung illegaler Einwanderer sowie der Kontrolle von Fentanyl-Exporten zustimmen und eine Zusammenarbeit in geopolitischen Krisenherden eingehen.

Fortgesetzt defensive Haltung bei chinesischen Aktien. Wir würden empfehlen, kurzfristig eine «neutrale» Haltung bei chinesischen Aktien beizubehalten. Dies ergibt sich aus der fortgesetzten Volatilität und der Unsicherheit wegen der Handelsspannungen zwischen den USA und China. Obwohl die aktuelle Bewertung angesichts eines Kurs-Gewinn-Verhältnisses für die nächsten zwölf Monate von unter 10x attraktiv bleibt, raten wir zur Geduld, bis es klarere Fortschritte bei den Handelsgesprächen gibt. Trotz dieser vorsichtigen Einschätzung gibt es einige gezielte Gelegenheiten. Wir ziehen es vor, unser Engagement stärker auf defensive Staatsunternehmen in den Sektoren Finanzwesen, Energie, Telekommunikation und Versorgung auszurichten sowie auf E-Commerce und Basiskonsumgüter, die von den Konsumimpulsen profitieren werden. Mittel- bis langfristig machen führende Hersteller von Elektrofahrzeugen wegen ihrer Kostenvorteile und der steigenden politischen Unterstützung einen attraktiven Eindruck, während auch die Sektortrends in der künstlichen Intelligenz und bei Elektrofahrzeugen überzeugend bleiben.

Kurzfristig gehen wir davon aus, dass USDCNY wegen der ungelösten Handelsspannungen und der Unsicherheit über das Binnenwachstum in einer Kursspanne rund um 7.30 bleiben wird. Anleger könnten erwägen, ihre Absicherung von CNY-Positionen allmählich zu verringern, da das Umfeld für den CNY positiver werden dürfte. Aufgrund der Berücksichtigung der Marktbefürchtungen hinsichtlich der mittelfristigen politischen Unsicherheit senken wir unsere USDCNY-Prognosen für Dezember 2025 auf 7.20 und für März 2026 auf 7.15, während wir zuvor für beide Zeitpunkte mit 7.30 gerechnet hatten.

Disclaimer

Dieses Dokument wurde durch die Global Wealth Management Geschäftseinheit von UBS Switzerland AG (in der Schweiz durch die Finma beaufsichtigt), deren Tochtergesellschaften oder verbundenen Unternehmen («UBS»), die Teil der UBS Group AG («UBS-Konzern») sind, erstellt und veröffentlicht. Der UBS-Konzern umfasst die frühere Credit Suisse AG, deren Tochtergesellschaften, Filialen und verbundenen Unternehmen. UBS Financial Services Inc. ist eine Tochtergesellschaft der UBS AG in den USA und Mitglied der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)/Securities Investor Protection Corporation (SIPC). Ein zusätzlicher für Credit Suisse Wealth Management relevanter Disclaimer folgt am Ende dieses Abschnitts.

Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Informationen dienen ausschliesslich zu Ihrer Information sowie zu Marketingzwecken von UBS. Dieses Dokument stellt keinesfalls Anlageresearch, Anlageberatung, einen Verkaufsprospekt, ein Angebot oder eine Aufforderung, Anlagen zu tätigen, dar. Dieses Dokument ist keine Empfehlung, Wertpapiere,

Anlageinstrumente oder Produkte zu kaufen oder zu verkaufen, und empfiehlt weder ein besonderes Anlageprogramm noch eine besondere Dienstleistung.

Die Informationen in diesem Dokument sind nicht auf die spezifischen Anlageziele, persönlichen und finanziellen Umstände oder besonderen Bedürfnisse eines einzelnen Kunden zugeschnitten. Bestimmte in diesem Dokument erwähnte Anlagen sind unter Umständen nicht für alle Anleger geeignet oder angemessen. Ausserdem unterliegen bestimmte in dem Dokument erwähnte Dienstleistungen und Produkte möglicherweise rechtlichen Beschränkungen bzw. Lizenz- oder Genehmigungsanforderungen und dürfen deshalb nicht weltweit uneingeschränkt angeboten werden. Es werden keine Produkte in Gerichtsbarkeiten angeboten, in denen ein Angebot, eine Werbung oder ein Verkauf nicht zulässig ist, oder gegenüber Personen, bei denen ein solcher Verkauf, die Abgabe eines solchen Angebots oder einer solchen Werbung rechtswidrig wäre.

Auch wenn allein diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen aus Quellen stammen, die in gutem Glauben als zuverlässig angesehen werden, wird keine Zusicherung oder Garantie abgegeben, weder ausdrücklich noch stillschweigend, für die Richtigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit oder Verlässlichkeit des Dokuments. Alle in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern und von Meinungen abweichen, die von anderen Geschäftsbereichen oder Divisionen des UBS-Konzerns abgegeben wurden. UBS ist nicht verpflichtet, die hierin enthaltenen Informationen zu aktualisieren oder auf dem neuesten Stand zu halten. **Die in diesem Material zum Ausdruck gebrachten Einschätzungen und Meinungen Dritter sind nicht die Einschätzungen und Meinungen von UBS.** Dementsprechend übernimmt UBS keinerlei Haftung für Inhalte, die von Dritten bereitgestellt werden, oder für Ansprüche, Verluste oder Schäden, die dadurch entstehen, dass solche Inhalte oder Teile davon verwendet oder als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Alle Bilder oder Abbildungen («Abbildungen») in diesem Dokument dienen ausschliesslich zur Veranschaulichung, Information oder Dokumentation. Sie können Objekte oder Elemente enthalten, die durch Urheberrechte, Marken und andere geistige Eigentumsrechte von Dritten geschützt sind. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, wird keine Beziehung, Verbindung, Förderung oder Befürwortung zwischen UBS und diesen Dritten angedeutet.

Grafiken und Szenarien in dem Dokument dienen nur Illustrationszwecken. Einige Grafiken und/oder Performancezahlen beruhen unter Umständen nicht auf vollständigen zwölfmonatigen Zeiträumen, wodurch ihre Vergleichbarkeit und ihre Relevanz gemindert werden können. Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung ist keine Garantie und kein Anhaltspunkt für künftige Ergebnisse.

Dieses Dokument ist unter keinen Umständen als Rechts- oder Steuerberatung auszulegen. UBS und ihre Mitarbeitenden erbringen keine Rechts- oder Steuerberatung. Dieses Dokument darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung von UBS weder ganz noch teilweise verbreitet oder vervielfältigt werden. Soweit gesetzlich zulässig, übernimmt weder UBS noch einer ihrer Verwaltungsräte, Führungskräfte, Mitarbeitenden oder Vertreter irgendeine Haftung, Verantwortung oder Sorgfaltspflicht für irgendwelche Folgen, einschliesslich Verlusten oder Schäden, die Ihnen oder einer anderen Person aufgrund von Handlungen, Unterlassungen oder Entscheidungen auf der Grundlage von Informationen in diesem Dokument entstehen.

Zusätzlicher Disclaimer für Credit Suisse Wealth Management:

Soweit in diesem Dokument nicht anders angegeben und/oder abhängig von der lokalen Einheit, von der Sie dieses Dokument erhalten, wird dieses Dokument von der UBS Switzerland AG verteilt, einem von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (Finma) zugelassenen und regulierten Unternehmen. Ihre personenbezogenen Daten werden entsprechend der Datenschutzerklärung der Credit Suisse verarbeitet, die Sie an Ihrem Wohnsitz über die offizielle Website der Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com> einsehen können. Um Ihnen Marketingmaterial zu unseren Produkten und Dienstleistungen zukommen zu lassen, können die UBS Group AG und ihre Tochtergesellschaften Ihre grundlegenden personenbezogenen Daten (d.h. Kontaktangaben wie Name, E-Mail-Adresse) verarbeiten, bis Sie uns mitteilen, dass Sie das Marketingmaterial nicht mehr erhalten möchten. Sie können den Erhalt dieser Materialien jederzeit widerrufen, indem Sie Ihren Kundenbetreuer darüber informieren.

Bitte rufen Sie die Website <https://www.ubs.com/global/de/wealth-management/insights/chief-investment-office/marketing-material-disclaimer.html> auf, um die vollständigen rechtlichen Hinweise zu diesem Dokument zu lesen.

© UBS 2025. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen beziehungsweise nicht eingetragenen Marken von UBS. Alle Rechte vorbehalten.