



Globalisierung macht Pause

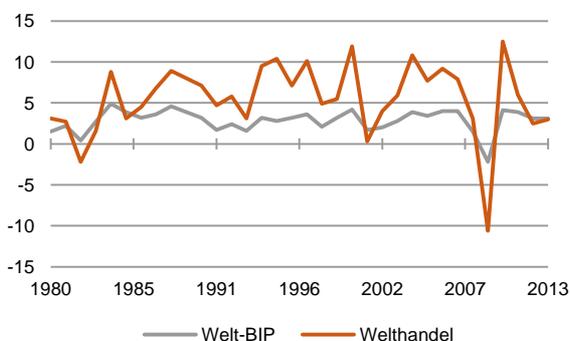
Dr. Martin W. Hüfner, Telefon +49 89 519966-150, martin.huefner@assenagon.com

- **Im zweiten Jahr hintereinander wächst der Welthandel nicht mehr schneller als die Weltproduktion. Das ist eine neue Erfahrung.**
- **Es gibt gute Gründe, dass diese Entwicklung noch länger anhält.**
- **Für den Anleger ist eine Pause in der Globalisierung keine gute Nachricht. Investitionschancen verringern sich.**

Drei Nachrichten, eine Botschaft. Zuerst wurde bekannt, dass die deutschen Exporte im Mai eingebrochen sind. Sie lagen 4,8 % unter dem Vorjahreswert. Dann veröffentlichten die Chinesen, dass ihre Ausfuhren im Juni 3,1 % niedriger als vor einem Jahr waren. Kurz später kam heraus, dass die Lieferungen Singapurs an das Ausland um 8,8 % zurückgegangen waren. Ähnliche Tendenzen gibt es auch in anderen asiatischen Staaten, von Südkorea bis Malaysia.

Man könnte es sich leicht machen und das alles mit der schwächeren Konjunktur in vielen Teilen der Welt erklären. Ich glaube jedoch, dass mehr dahinter steckt. Es könnte sein, dass die Globalisierung als Wachstumsmotor der Weltwirtschaft einen Knacks erlitten hat.

Langsamer wachsender Welthandel
 Welthandel und Weltproduktion, preisbereinigt in Prozent gegenüber Vorjahr



Quelle: IWF, 2013 eigene Schätzung

In der gesamten Nachkriegszeit war es ein verlässliches Muster, dass der Welthandel preisbereinigt schneller ex-

pandiert als das reale Bruttoinlandsprodukt. Die Grafik zeigt die Entwicklung seit 1980. Im Durchschnitt dieser Jahre nahm der Welthandel fast doppelt so stark zu wie die Produktion (5,5 % gegenüber 2,9 % p. a.).

Damit könnte es jetzt erst einmal vorbei sein. Seit nunmehr bald zwei Jahren wächst der weltweite Export von Gütern und Diensten nicht mehr schneller als die Wirtschaftsleistung. Auch im Kapitalverkehr ist eine Wende eingetreten. Die Banken führen ihr internationales Geschäft relativ zu dem nationalen zurück. Weltweit nehmen die Kapitalbewegungen von Industrieländern in die Schwellen- und Entwicklungsländer ab.

Auslöser dieser Entwicklung war die Wirtschafts- und Finanzkrise Ende des letzten Jahrzehnts. Sie zeigte, wie stark die Risiken im internationalen Geschäft zugenommen hatten. Sowohl Unternehmen als auch Banken (als auch private Anleger) waren nicht mehr bereit, diese Risiken im bisherigen Ausmaß zu tragen. Banken wurden dazu auch von ihren Aufsichtsbehörden gedrängt.

Angelegt war der Trend aber schon länger. Das alte Entwicklungsmodell, nach dem Staaten im Zuge der Industrialisierung primär auf die Ausfuhren als Wachstumstreiber setzen, hat ausgedient. Prominentestes Beispiel ist China. Es ist systematisch dabei, die Exportlastigkeit der Wirtschaft zu verringern und die Binnenwirtschaft stärker zu fördern. Dahinter stehen die Ziele, einmal weniger von der Außenwelt abhängig zu sein, zum anderen die eigene Bevölkerung stärker vom Wirtschaftswachstum profitieren zu lassen.

Hinzu kommt, dass der Handel zwischen Industrie- und Schwellen- und Entwicklungsländern auf eine neue Basis gestellt werden muss. Es geht inzwischen nicht mehr nur noch primär um den Austausch von Niedriglohn- gegen High-Tech-Produkte (Stichwort T-Shirts gegen Maschinen). In den Schwellenländern steigen die Löhne und es werden innovative Industrien aufgebaut. Ausgebildete Fachkräfte werden in China inzwischen zum Teil besser bezahlt als in Deutschland. Diese Verschiebung der komparativen Kosten ist nicht das Ende des Welt Handels. Auch zwischen Industrieländern mit ähnlichen Kostenstrukturen gibt es Handel. Aber es muss umstrukturiert werden. Das kostet Zeit.

Eine Rolle spielt auch der weiter zunehmende Protektionismus. China streitet auf vielen Gebieten mit der Europäischen Union. Die Verhandlungen über ein weltweites Handelsabkommen (die sogenannte Doha-Runde) lie-



gen auf Eis. Vordergründig könnte man sagen, dass dafür aber die Zahl der Freihandelsabkommen weiter steigt. Das ist aber nur zum Teil richtig. Denn Freihandelsabkommen sind im Kern eine subtile Form der Handelsbeschränkung. Denn der Handel zwischen den Vertragspartnern nimmt zu Lasten des Handels mit Drittstaaten. Auch das viel gepriesene Projekt einer Freihandelszone zwischen den USA und der EU, über das seit kurzem verhandelt wird, ist eigentlich ein Affront gegen China und Japan.

Ich glaube nicht, dass die Globalisierung endgültig vorbei ist und es eine generelle Re-Nationalisierung in der Welt gibt. Dafür sind die Vorteile der Globalisierung zu groß. Dafür ist auch die Verflechtung der Welt durch Internet, soziale Netzwerke und immer bessere Verkehrsverbindungen zu groß. Aber sie legt eine Pause ein. Das hat Folgen. Die Produktivitätsgewinne aus der internationalen Arbeitsteilung werden geringer. Damit sinkt das Wirtschaftswachstum. Das betrifft vor allem die Schwellen- und Entwicklungsländer. Aber auch die entwickelten Staaten können die Wachstumsverluste durch die De-

mographie nicht mehr durch steigende Spezialisierungsgewinne im Außenhandel auffangen. Das so wichtige Projekt des europäischen Binnenmarkts kommt nicht weiter. Auch politisch ist die Entwicklung problematisch. Die zunehmende internationale Arbeitsteilung war immer auch eine Art Friedenssicherung.

Für den Anleger sind diese Veränderungen nicht positiv. Strukturell langsames Wachstum in der Welt führt zu geringeren Gewinnen der Unternehmen und schadet damit grundsätzlich den Aktien. Vor allem Dividendenpapiere der Emerging Markets, die schon im Verlauf dieses Jahres nicht so gut gelaufen sind, verlieren an Attraktivität. Die preisdämpfenden Wirkungen des internationalen Handels werden wegfallen. Dadurch erhöhen sich tendenziell die Inflationsraten. Das hat negative Wirkungen auf die Zinsen. Wenn private und institutionelle Anleger nicht mehr so stark im Ausland investieren, dann verringert sich das Anlagespektrum, was sich ebenfalls nicht positiv auf die Performance auswirkt.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com. Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Theresienhöhe 13 a, D-80339 München

Rechtliche Hinweise

Diese Darstellung wird nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH, Assenagon Client Service GmbH, München und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen.

Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen u. U. gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen weder an Staatsbürger aus Großbritannien oder den Vereinigten Staaten von Amerika und sind auch nicht als solche konzipiert.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung.

Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.