

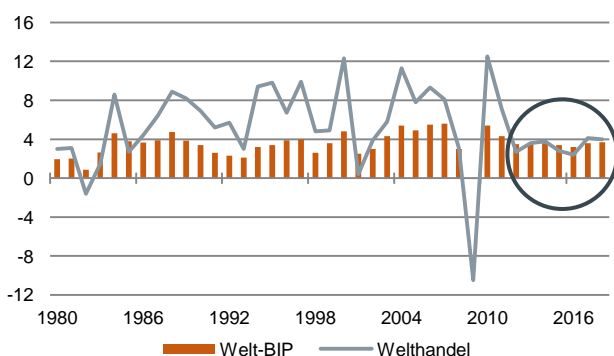
- Der Welthandel zieht an, anders als in den bisherigen Konjunkturzyklen ist er aber nicht mehr Wachstumstreiber Nr. 1.
- Das hängt nicht nur mit den protektionistischen Tendenzen zusammen. Es spiegelt auch veränderte Verhaltensweisen der Unternehmen wider.
- Langsameres Wachstum des Welthandels hat Auswirkungen auf die Kapitalmärkte. Hohe Exportquoten sind nicht mehr immer ein Plus.

Unter den vielen guten Konjunkturnachrichten, die in diesen Wochen veröffentlicht werden, sticht eine heraus, die so gar nicht in das Bild passt. Das ist die Entwicklung des Welthandels. Er zieht in den letzten Wochen zwar an, bleibt aber weit hinter früheren Zuwachsraten zurück. Könnte das ein Omen sein, dass irgendetwas nicht rund läuft in der Konjunktur?

Nach der neuesten Schätzung des Internationalen Währungsfonds, die vor ein paar Wochen herauskam, wird der Welthandel in diesem Jahr real nur um 4,1 % zunehmen. Das entspricht in etwa auch den Prognosen anderer Institutionen. Es ist ungewöhnlich wenig verglichen mit der Dynamik, die gegenwärtig in der Weltwirtschaft insgesamt zu beobachten ist. Nach den bisherigen Erfahrungen müsste der Welthandel derzeit nicht um 4 %, sondern wenigstens um 6 % bis 7 % zunehmen.

Das langsamere Wachstum ist kein vorübergehender Ausreißer. Es ist eine grundlegende strukturelle Veränderung. Die Grafik zeigt, dass sich das Verhältnis zwischen Welthandel und globaler Wirtschaftsentwicklung in den letzten Jahren tiefgreifend verändert hat. Bis zum Jahre 2011 wuchsen die Exporte mit ganz wenigen Ausnahmen immer wesentlich schneller als das Bruttoinlandsprodukt. Im Schnitt war die Zunahme fast doppelt so hoch. Zeitweise erhöhten sich die Exporte sogar um bis zu 12 % pro Jahr. Seitdem ist die Luft aber raus. Der Welthandel nimmt nicht mehr schneller zu als die Gesamtwirtschaft. Seit 2012 laufen die beiden Kurven weitgehend parallel.

**DIE NEUE NORMALITÄT**  
Welthandel und -BIP real yoy in %



Quelle: IMF

Das ist eine neue Welt. Die Exporte sind nicht mehr der Wachstumstreiber Nr. 1. Sie sind nicht mehr dynamischer als die anderen Nachfragekomponenten. Sie entwickeln sich so normal wie der private Konsum, die Investitionen oder der Bau.

Viele bedauern das. Sie führen es in erster Linie auf den "Trump-Effekt" zurück, also die zunehmenden protektionistischen Tendenzen in der Welt. Das spielt sicher eine Rolle. Die staatlichen Eingriffe in den grenzüberschreitenden Wirtschaftsverkehr haben in den letzten Jahren – auch unabhängig von den Tiraden des amerikanischen Präsidenten – zugenommen. Die EU-Kommission listet in ihrem neuen Bericht über Handelshemmnisse allein aus letzter Zeit 36 Eingriffe in den freien Welthandel auf, die Exporte in Höhe von insgesamt EUR 27 Mrd. betreffen. Mit dem Brexit kommen weitere Handelsbeschränkungen hinzu.

»Die Exporte sind nicht mehr der Wachstumstreiber Nr. 1. Sie entwickeln sich so normal wie der private Konsum, die Investitionen oder der Bau.«

Wir sollten die Schuld aber nicht nur beim Staat suchen. Wichtiger oder wenigstens genauso wichtig ist, dass bei den Unternehmen in den letzten Jahren ein Umdenken eingesetzt hat. Es gibt eine Rückbesinnung auf heimische Märkte. Es hat sich gezeigt, dass die Vorteile niedrigerer Kosten etwa im fernen Asien oft nicht aufgewogen werden durch die größeren Schwierigkeiten der Steuerung der Produktion über so weite Entfernungen. Es lohnt sich wieder, verstärkt zu Hause zu produzieren.

Dies auch, weil die Kosten in den Schwellen- und Entwicklungsländern vielfach stark gestiegen sind. China ist längst kein "Low Cost Producer" mehr, sondern verlegt sich auf innovative, technologisch anspruchsvolle Produkte. Wo die Kosten noch niedrig sind (wie in Teilen Afrikas) werden die Vorteile oft aufgewogen durch schlechte Infrastruktur und Unsicherheiten in der Politik. Hinzu kommt, dass einige

10. November 2017

Länder bewusst das Ziel verfolgen, die Abhängigkeit vom Export zu verringern und stattdessen stärker auf den privaten Konsum zu setzen. Siehe China zum Beispiel. In einer Reihe von Staaten nimmt die Kritik an zu hohen Exportquoten zu. Es ist verständlich, dass die Unternehmen darauf reagieren.

Die langsamere Zunahme des Welthandels ist also auch marktbedingt. Sie wird bleiben, selbst wenn der Protektionismus nicht mehr zunehmen sollte. Die Globalisierung kommt in eine neue Phase. Sie geht zwar nicht zurück, sie steigt aber auch nicht mehr. Ist das schlimm?

Natürlich gibt es negative Effekte. Schwellen- und Entwicklungsländer, die über die Exporte ihre Entwicklung vorangetrieben haben, wachsen nicht mehr so schnell. Das Einkommensgefälle der Industrieländer zur Dritten Welt wird wieder größer. Staaten mit besonders hoher Exportabhängigkeit wie Deutschland verzeichnen weniger Nachfrage nach ihren Produkten.

Langsameres Wachstum des Welthandels hat aber auch Vorteile. Die Schwankungsanfälligkeit der Volkswirtschaften wird geringer. In der Vergangenheit waren die Exporte stets der volatilste Teil des Wachstums. Wenn die Exportquoten nicht mehr steigen, nimmt auch die wirtschaftliche Abhän-

gigkeit vom Ausland nicht mehr zu. Das erhöht die Eigenständigkeit der Länder und den Spielraum nationaler Wirtschaftspolitik. Die negativen Auswirkungen der Globalisierung auf die Ungleichheit in den Gesellschaften werden nicht mehr größer. Die deutschen Exportüberschüsse, die den Partnern sowohl in der EU wie auch in der Welt insgesamt ein Dorn im Auge sind, können leichter abgebaut werden, wenn die Exporte nicht mehr so schnell wachsen.

## Auch Anleger

müssen sich auf die neue Welt einstellen. Bisher galt eine hohe Exportorientierung in der Regel als Zeichen guter Wettbewerbsfähigkeit und war ein Plus. Wenn der Welthandel nicht mehr so stark wächst, muss man auf andere Kriterien achten, etwa die Innovationsfähigkeit, die Investitionen oder die Finanzierungsstruktur. Das gilt für die Auswahl der Unternehmen genauso wie für die regionale Allokation. Wenn die Schwankungen im Wachstum der Volkswirtschaften nicht mehr so groß sind, könnte auch die Volatilität der Kapitalmärkte abnehmen.

**Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: [martin.huefner@assenagon.com](mailto:martin.huefner@assenagon.com).  
Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com).**

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

### Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u.a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemitteilung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. 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. Die vorstehenden Informationen richten sich 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- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des US Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. 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 der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com) erhältlich sind) 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 Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater 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. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke, in welcher Form auch immer, verwendet werden. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt.