

**Neue Chancen  
durch  
Veränderungen  
des Welthandels.**



**Rob Lovelace**  
Vice Chairman und Portfoliomanager



**David Polak**  
Investmentexperte

- Technologie verändert den Welthandel grundlegend. Neue Handels- und Zollregime könnten diese Entwicklung beschleunigen.
- Die Wissensökonomie, also der digitale Handel, wächst immer schneller. Die klassischen Exportkennzahlen und derzeitigen Handelsverträge werden ihr aber nicht gerecht.
- Die internationalen Lieferketten sind fest etabliert und nur schwer zu ändern.
- Chinas Aufstieg zur Wirtschaftsmacht hat große Auswirkungen auf den Welthandel. China bestimmt maßgeblich das Gewinnwachstum vieler Unternehmen aus unterschiedlichen Branchen.
- Die Automatisierung verändert die Arbeitsmärkte und wird auch den Außenhandel maßgeblich ändern. Schon jetzt verlagern viele Unternehmen ihre Produktion in die Nähe der Absatzmärkte.
- Wir investieren in Unternehmen, die unserer Ansicht nach von Veränderungen des Welthandels sowie der wirtschaftlichen und politischen Beziehungen profitieren werden.

## Der Welthandel ändert sich grundlegend

Wie werden Welthandel und Weltwirtschaft in den nächsten Jahren aussehen, und was bedeutet das für Investoren? Seit die neue US-Administration die Handelsverträge mit wichtigen Partnern neu festlegen und ihre Vorstellungen von einem faireren Welthandel umsetzen will, hält das Thema die Anleger in Atem. Auch die britische Regierung strebt ein neues Zoll- und Handelsregime an. Die wirtschaftlichen Verflechtungen mit Kontinentaleuropa sollen erhalten bleiben, auch wenn sich das Land außerhalb der Europäischen Union neu definieren will.

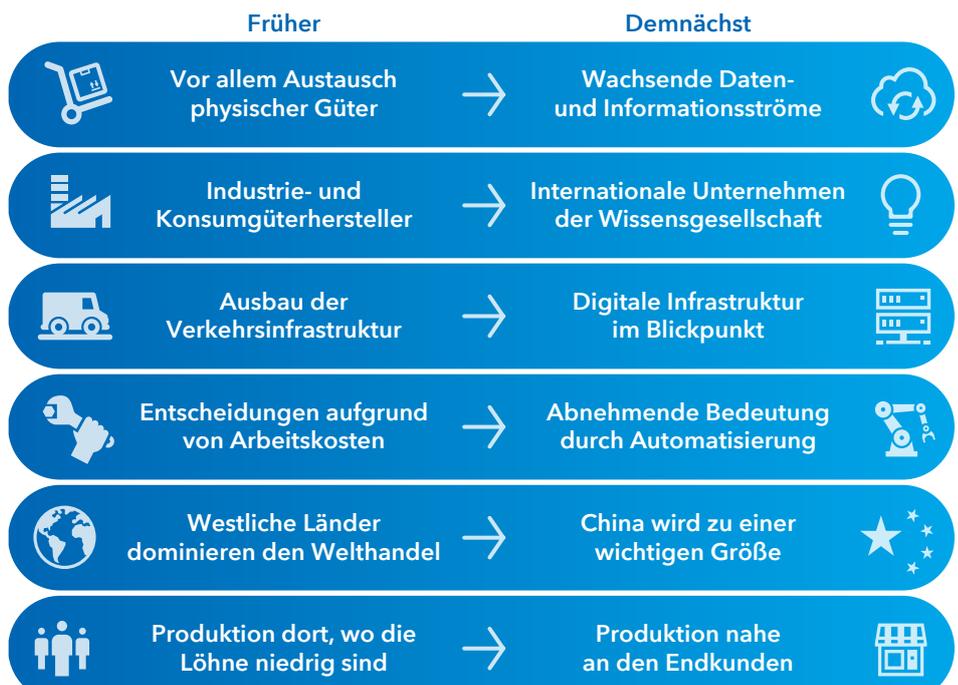
In vielerlei Hinsicht hat sich der Welthandel in den letzten beiden Jahrzehnten bereits grundlegend geändert. Im 20. Jahrhundert war der Handel mit Gütern und Industrierohstoffen enorm gestiegen. Im 21. Jahrhundert stehen die rasche Digitalisierung von Dienstleistungen und die wachsende Automatisierung der Industrie im Vordergrund. Dieser technische Fortschritt ist für die Zukunft internationaler Unternehmen mindestens ebenso wichtig wie politische Verhandlungen.

Wesentlichen Anteil daran haben auch Chinas Aufstieg zur Wirtschaftsmacht und der große Einfluss des Landes auf die Weltkonjunktur. Die USA und China sind wirtschaftlich und finanziell eng miteinander verwoben, und das in vielfältiger Weise. Unserer Ansicht nach dürfte das am Ende zu Handelsverträgen führen, von denen alle Beteiligten profitieren.

Nicht selten werden Außenhandelsverhandlungen von einer harschen Rhetorik begleitet, da jeder für sich das Beste herausholen will. In den nächsten Monaten und Jahren wird es kaum anders sein. So unberechenbar die Verhandlungen oft sein mögen, so unwahrscheinlich ist es, dass sich eine Seite in vollem Umfang durchsetzt. Unsere Aufgabe besteht darin, die vielen möglichen Szenarien zu betrachten und entsprechend zu investieren. Im Folgenden erörtern wir einige der Themen ausführlicher.

Der technische Fortschritt ist für die Zukunft internationaler Unternehmen mindestens ebenso wichtig wie politische Verhandlungen.

### Das neue Gesicht des Welthandels



Quelle: Capital Group

## Die digitale Transformation kennt keine Grenzen

Globale Unternehmen sind heute etwas anderes als vor 20 Jahren. Im Rohstoffsektor, der Schwerindustrie und im Konsumgütersektor dominieren zwar noch immer die Riesen der Old Economy. Doch zugleich ist eine ganz neue Generation internationaler Unternehmen entstanden, die Riesen der digitalen Wirtschaft. Zu den bekanntesten Beispielen zählen Alphabet (Google), Amazon und Priceline.

Die klassischen Außenhandels- und Wachstumskennziffern erfassen große Teile der digitalen Wirtschaft nicht. Auch entzieht sie sich oft den alten Handelsverträgen und Zollregimen. Ein Beispiel für Wachstum in diesem Bereich ist der grenzüberschreitende digitale Datenverkehr. Seit 2007 hat er sich vervierzigfacht, und in den nächsten sieben Jahren ist eine weitere Verdreizehfachung zu erwarten.<sup>1</sup> Handelsverträge dürften für Industrieunternehmen wichtiger sein als für New-Economy-Firmen.

Auch digitale Plattformen verändern das grenzüberschreitende Geschäft, da sie die Transaktionskosten senken. Mit Softwarelösungen für Unternehmen und Cloud Computing lassen sich innovative neue Produkte und Dienstleistungen an verschiedenen Standorten entwickeln und damit schneller an den Markt bringen. Plattformen wie Amazon, eBay, Facebook und Alibaba können kleinen und mittleren Unternehmen Zugang zum Weltmarkt verschaffen und die Kommunikation mit Kunden und Zulieferern in anderen Ländern vereinfachen.

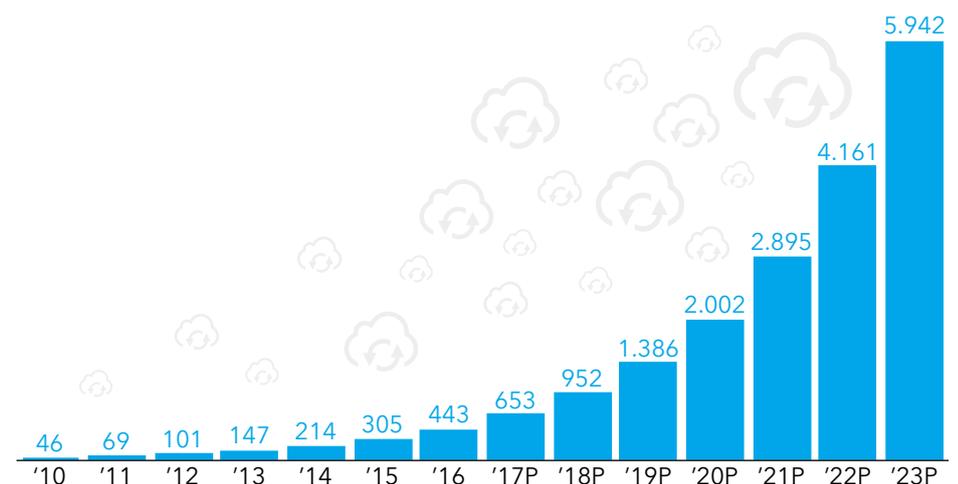
Digitalhandel und geistige Eigentumsrechte bekommen in den Handelsverträgen einen immer größeren Stellenwert, da beides wächst. Auch interessieren sich die Aufsichtsbehörden immer mehr für Themen wie Datenschutz, Sitzland der Server sowie Zugang zu Onlineinformationen und Onlinediensten. Wegen der Digitalisierung von Ideen, Informationen und Handel wird das Interesse an diesen Themen nicht schwinden.

Digitalhandel und geistige Eigentumsrechte bekommen in den Handelsverträgen einen immer größeren Stellenwert, da beides wächst.

<sup>1</sup> TeleGeography, Global Bandwidth Forecast Service.

## Mit dem digitalen Handel wächst der Datenverkehr

Grenzüberschreitender Datenaustausch (Terabit je Sekunde)



Quelle: TeleGeography, Global Bandwidth Forecast Service

## Etablierte Lieferketten sind nur schwer zu ändern

Die internationalen Lieferketten sind heute gut etabliert und lassen sich daher nicht leicht ändern. Ein sehr gutes Beispiel ist Apple, mit Zulieferern in 30 Ländern. Das Unternehmen ist ein Meister darin, dies zu nutzen und Zulieferer zu finden, die kostengünstig Bauelemente produzieren, ohne die hohen Qualitätsstandards von Apple zu verletzen. Grundlage der Apple-Strategie ist die Notwendigkeit, Lieferkettenrisiken zu erkennen und zu steuern - und nicht einfach nur auf die Kosten zu achten. Vielleicht wird Apple seine Beschaffung weiter diversifizieren und in Länder verlagern, die näher an den Endkunden sind. Dann könnten auch einige Fabriken in die USA verlagert werden.

Hinzu kommt, dass viele Unternehmen mit der Globalisierung der Lieferketten eine Spezialisierung und Skalierbarkeit erreicht haben, die sich kaum kopieren lässt. Beispielsweise beherrscht Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC) Teile des Markts für Computerchips. Es ist nahezu unmöglich, solche Chips nachzubauen. Broadcom wiederum ist Marktführer bei Smartphone-Chips.

Visa und MasterCard beherrschen den Markt für Kredittransaktionen nahezu weltweit. Und auf drei Unternehmen - Novartis, Amgen und Roche - entfällt die Hälfte des weltweiten Umsatzes mit Krebsmedikamenten. Angesichts ihrer Dominanz nennen wir diese Unternehmen Global Champions.

In manchen Branchen sind Unternehmen bereit, teuer zu produzieren, weil die langfristigen Vorteile der Präsenz in bestimmten Ländern wichtiger sind als mögliche kurzfristige Einsparungen. Caterpillar, General Motors und Ford sind Beispiele für große US-Unternehmen, die nach eigener Aussage an ihren Restrukturierungsplänen festhalten werden. Dazu zählt auch die Verlagerung eines Teils der Produktion nach Mexiko, das sich im Laufe der Jahre zum führenden Standort für Automobilhersteller und ihre Zulieferer entwickelt hat. Etwa 90 der weltweit wichtigsten 100 Automobilzulieferer unterhalten hier Fabriken. Sie konzentrieren sich auf fünf Bundesstaaten, um die Transportkosten zu senken. Mexiko hat Handelsverträge mit Ländern weltweit und daher Zugang zu den meisten wichtigen Märkten.

Mit der Globalisierung der Lieferketten haben viele Unternehmen eine Spezialisierung und Skalierbarkeit erreicht, die sich kaum kopieren lässt.

## Die Lieferkette von Apple ist international



Quelle: Apple

## China hat eine enorme Bedeutung für den Außenhandel und das Wachstum von Unternehmen

Chinas Aufstieg zur Wirtschaftsmacht in den letzten beiden Jahrzehnten beeinflusst den Welthandel noch immer maßgeblich. Die Rolle des Landes als der größte Hersteller der unterschiedlichsten Güter ist allgemein bekannt, und die rasche Urbanisierung hat zu einem Immobilienboom geführt. Entsprechend groß ist Chinas Bedeutung für den Rohstoffzyklus.

Im letzten Jahrzehnt wurde das Land auch der größte Wachstumsmarkt für viele Branchen - von Robotik und Autos bis zu Flugzeugen und Smartphones. 2015 entfielen 27% des weltweiten Robotik-Absatzes auf China, ebenso wie 30% des Absatzes von Aufzügen, 32% des Automobilabsatzes und 16% der Verkäufe des Flugzeugherstellers Boeing. Nirgendwo wächst Starbucks schneller als in China, wo die KaffeeKette heute 2.500 Läden betreibt. Trotz nachlassendem Wachstum ist China noch immer das Land, das am stärksten zum Umsatz- und Gewinnwachstum vieler Unternehmen weltweit beiträgt. Um den internationalen Erfolg vieler Unternehmen zu prognostizieren, müssen wir daher ihre Chinastrategie verstehen. Entsprechend groß sind unsere Ressourcen dafür, vor Ort in China wie weltweit.

Wichtig sind die Verhandlungen über Handelsverträge zwischen China und den USA. Chinas Beziehungen zu den USA sind vielschichtig und eng, mit vielen gegenseitigen Abhängigkeiten. 2016 betrug das US-Handelsbilanzdefizit mit China 347 Milliarden US-Dollar, bei 116 Milliarden US-Dollar Exporten und 463 Milliarden US-Dollar Importen. Ein Großteil der Importe entfällt auf Industrieunternehmen, die in China produzieren. China wiederum braucht Hochtechnologieprodukte, die ausschließlich in den USA gefertigt werden. Mit einer eigenen Halbleiterindustrie und elektronischen Bezahlssystemen soll diese Abhängigkeit verringert werden. Aber das braucht Zeit.

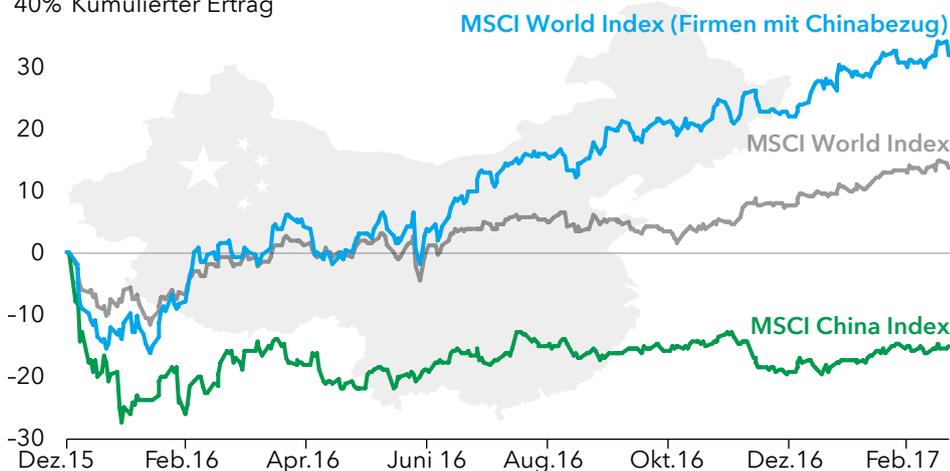
Auch im Finanzbereich sind die Verflechtungen groß. China hält für etwa 1,25 Billionen US-Dollar US-Staatsanleihen, fast 10% des Gesamtvolumens. Zugleich werben chinesische Unternehmen an den US-Finanzmärkten Kapital ein, durch Börsengänge und die Emission dollar-denominierter Offshore-Anleihen.

Trotz nachlassendem Wachstum ist China noch immer das Land, das am stärksten zum Umsatz- und Gewinnanstieg vieler Unternehmen weltweit beiträgt.

## China hat maßgeblichen Anteil am Gewinnwachstum von Unternehmen weltweit

Die Aktien von Firmen mit Chinabezug sind stärker gestiegen als der Markt und chinesische Titel.

40% Kumulierter Ertrag



Stand 21. März 2017. Quellen: MSCI, RIMES

MSCI hat diese Studie weder bestätigt noch geprüft oder erstellt und übernimmt keinerlei Garantie oder Verantwortung für Angaben in diesem Bericht, für die MSCI auch in keiner Weise haftbar ist. Sie dürfen die MSCI-Daten nicht weitergeben oder für andere Indizes oder Investmentprodukte nutzen.

## China sorgt für mehr Außenhandel der Emerging Markets

Da die Binnennachfrage steigt und ihr Anteil am BIP zunimmt, entstehen in Asien neue regionale Branchenführer.

Wenn China Handelsverträge abschließt, kann das der Regierung auch bei der Öffnung der Wirtschaft helfen. So könnte die chinesische Führung eine Plattform erhalten, um dringend benötigte Reformen umzusetzen. Bei allen Verhandlungen müssen unterschiedliche Beziehungsebenen betrachtet werden, und auf beiden Seiten dürften Unternehmen die Verhandlungen beeinflussen.

Trotz bisweilen harscher Rhetorik nutzen neue Handelsverträge letztlich beiden Seiten, schon wegen der gegenseitigen wirtschaftlichen und finanziellen Abhängigkeiten. Allerdings dürften sich die Auswirkungen von Unternehmen zu Unternehmen unterscheiden. Eine Investmentstrategie muss daher langfristig sein, aber auch mit kurzfristiger Volatilität zurechtkommen.

Chinas Einfluss hat auch den Handel zwischen den Emerging Markets, aber auch zwischen Emerging Markets und Industrieländern gestärkt. Nach den aktuellen IWF-Zahlen entfielen 2015

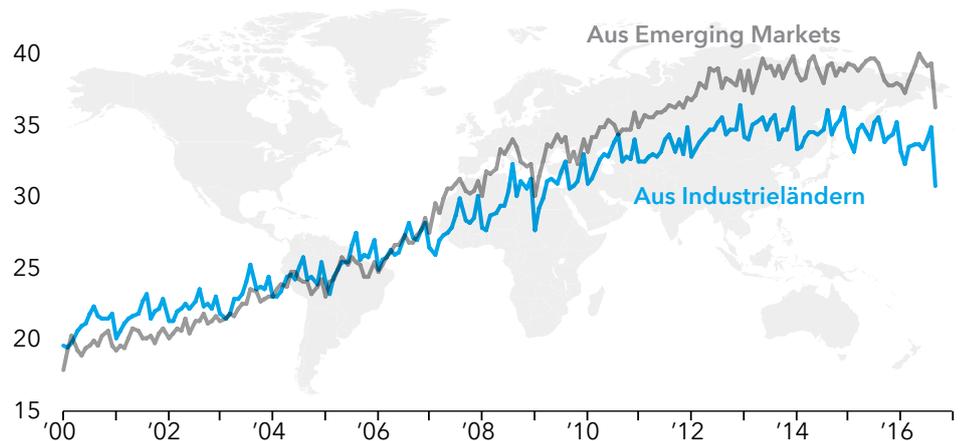
30% der Industrieländerexporte auf Emerging Markets, und 46% der Emerging-Market-Exporte gingen in andere Schwellenländer. Auch der Anteil der Emerging Markets am Welt-BIP ist erheblich gestiegen.

Da die Binnennachfrage steigt und ihr Anteil am BIP zunimmt, entstehen in Asien neue regionale Branchenführer. Thai Beverage, Lenovo, Larsen & Toubro, Sun Pharmaceuticals und Tencent sind nur einige Beispiele. Viele dieser Unternehmen sind weniger stark von der Nachfrage aus den USA und Europa abhängig.

Unterdessen könnten die Emerging Markets von der wieder stärkeren Weltkonjunktur profitieren, insbesondere Industrieunternehmen und in der Folge auch Rohstofffirmen. Schon jetzt hat sich das Gewinnwachstum erholt. Nach den Konsensschätzungen von FactSet werden die Gewinne der Emerging-Market-Unternehmen 2017 um 17% steigen, mit IT und Industrie an der Spitze.

## Bei vielen Gütern und Dienstleistungen steigt der Anteil der Emerging Markets am Welthandel

45% Anteil der Exporte in die Emerging Markets



Stand 30. September 2016. Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Mit der Automatisierung werden die Arbeitskosten unwichtiger

Zweifellos haben steuerliche Überlegungen in den letzten Jahren so manche Standortentscheidung multinationaler Unternehmen bestimmt. Ein anderer Faktor waren Arbeitskosten. Beides könnte in den nächsten Jahren unwichtiger werden.

Durch die steigenden Löhne in China verringert sich der Arbeitskostenvorteil, für den das Land in den letzten drei Jahrzehnten bekannt war. Noch wichtiger ist aber, dass die Produktionsautomatisierung in vielen Branchen die Vorteile grenzüberschreitender Arbeitsplatzverlagerungen weiter reduziert. Nach Angaben der International Federation of Robotics wurden 2015 über 250.000 Industrieroboter verkauft, ein Viertel davon in China. Ein weiterer wichtiger Absatzmarkt für Roboter ist – neben den USA und Europa – Mexiko.

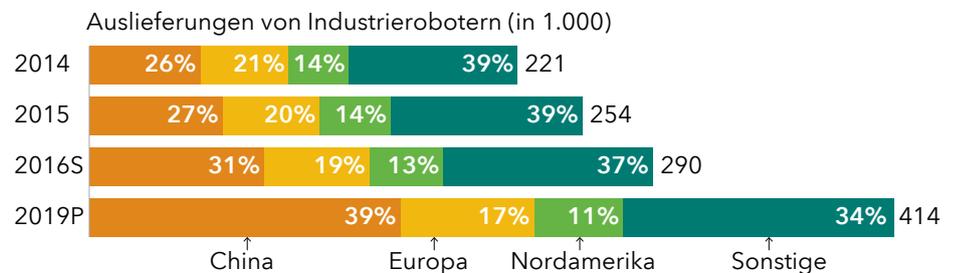
Automatisierung ist zurzeit äußerst interessant, da die Kosten von Robotern fallen und sich ihre Fähigkeiten massiv verbessern. Hinzu kommt der Generati-

onenwandel in China. Jüngere Arbeiter wollen keine monotone Arbeit mehr. Da die Bedeutung der Arbeitskosten aufgrund der Automatisierung zurückgeht, könnte die Produktion in die Nähe der Absatzmärkte verlagert werden. Dadurch könnten auch in den USA wieder neue Industriearbeitsplätze entstehen.

Viele etablierte Multinationals wie Unilever, Nestlé und Coca-Cola haben ihre Produktion in den letzten Jahren in die Nähe der Endmärkte verlagert. Sie sind wesentlich lokaler geworden, denn die Unternehmen wollen lokale Marktbesonderheiten genauer verstehen und den Wettbewerb mit inländischen Marken aufnehmen. Bei einer der letzten Ergebnis-Pressekonferenzen bezeichnete der CEO von Coca-Cola das Unternehmen als „multilokal“. Nach seinen Worten sind Vertrieb und Absatz lokal, und auch die Steuern werden lokal bezahlt. Veränderungen im Welthandel machten ihm daher keine zu großen Sorgen.

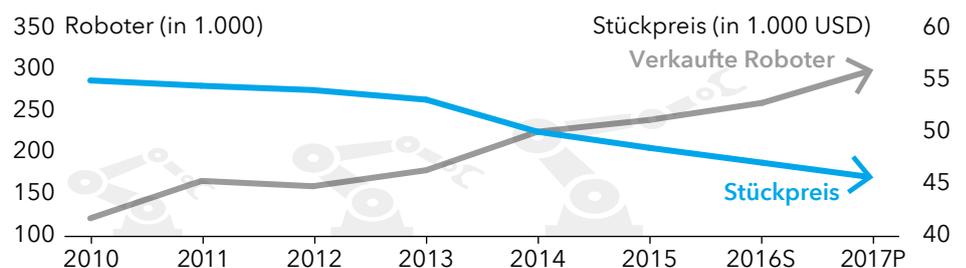
Die Produktionsautomatisierung in vielen Branchen reduziert die Vorteile grenzüberschreitender Arbeitsplatzverlagerungen weiter.

### Weltweit nutzen Unternehmen Industrieroboter



Quelle: IFR/World Robotics

### Der Roboterabsatz ist gestiegen, die Preise sind gefallen



Quellen: Barclays Research, IFR, Kuka

## Fazit

Der Welthandel hat sich in den letzten beiden Jahrzehnten grundlegend gewandelt. 80% des Außenhandels, 75% der privaten Forschungs- und Entwicklungsausgaben sowie 40% des Produktivitätswachstums entfallen auf internationale Unternehmen.<sup>2</sup> Die Struktur des Außenhandels dürfte sich weiter verändern; der Handel wird digitaler, und in vielen Teilen der Welt scheinen neue Außenhandels-, Zoll- und Steuerregime möglich. Dank solcher Veränderungen von Wirtschaft, Außenhandel und Märkten können Manager wie wir von kurzfristigen Assetpreisverzerrun-

gen profitieren und in Unternehmen investieren, die wir für die Gewinner von morgen halten.

Natürlich werden nicht alle internationalen Unternehmen von diesen Veränderungen profitieren. Umso wichtiger sind Fundamentalanalysen. Dennoch: Erfolgreiche multinationale Unternehmen haben üblicherweise eine innovative Geschäftsführung, diversifizierte Umsatzquellen und stabile Finanzen, sodass sie auch schwere Zeiten überstehen können. All dies ermöglicht zukünftige Erfolge.

<sup>2</sup> Playing To Win: The New Global Competition for Corporate Profits. McKinsey & Company. September 2015.

## Die New-Perspective-Strategie der Capital Group

### Im Überblick

- Aufgelegt 1973, ist Capital Group New Perspective heute eine der ältesten und etabliertesten internationalen Aktienstrategien.
- Sie investiert in Unternehmen, die von Veränderungen des Welthandels sowie wirtschaftlicher und politischer Beziehungen profitieren können.
- Sie nutzt Chancen durch Investitionen in Unternehmen aller Größen und aus allen Sektoren, was zu einem diversifizierten Portfolio führt.
- Bei grundlegenden Marktveränderungen können wir von kurzfristigen Assetpreisverzerrungen profitieren und in Unternehmen investieren, die langfristig erfolgreich sein können.
- Als ein diversifiziertes Portfolio für alle Marktlagen kann New Perspective das Kerninvestment für internationale Aktien sein.
- Die Strategie hat in der Vergangenheit stark an steigenden Kursen partizipiert und sich bei fallenden Märkten als recht stabil erwiesen.<sup>3</sup>

### Neun der zehn größten Positionen des Capital Group New Perspective Fund (LUX)<sup>4</sup> sind Unternehmen aus der Wissensökonomie

(Stand 31. März 2017)

Amazon	ASML Holding
Taiwan Semiconductor Manufacturing	Alphabet (Mutterkonzern von Google)
Facebook	Broadcom
Microsoft	Naspers (hält eine Beteiligung an Tencent)
Priceline	British American Tobacco

Der Capital Group New Perspective Fund (LUX) wurde erst am 30. Oktober 2015 aufgelegt, sodass noch keine aussagekräftige Performancehistorie vorliegt. Die hier gezeigten Ergebnisse sind die des Capital Group New Perspective Composite (einer Gruppe von Portfolios, die nach derselben Investmentsstrategie gemanagt werden oder dasselbe Anlageziel haben). Damit wollen wir unsere Erfahrung und Kompetenz im langfristigen Management dieser Strategie zeigen. Unser Luxemburger Fonds gehört seit Anfang November 2015 zu dieser Gruppe.

<sup>3</sup> Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Die Zahlen beziehen sich auf den Capital Group New Perspective Composite. Sie basieren auf den Anfangsgewichten und monatlichen Erträgen. Nach Abzug der Gebühren und Kosten der Z-Anteile (als repräsentative Anteilsklasse) mit einem TER von höchstens 90 Basispunkten und einer langfristigen jährlichen Managementgebühr von 75 Basispunkten. Quelle: Capital Group.

<sup>4</sup> Der Capital Group New Perspective Fund (LUX) ist ein Luxemburger UCITS-Fonds auf Basis der New-Perspective-Strategie.

Dieses von der Capital International Management Company Sàrl (CIMC), 37A Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxemburg, herausgegebene Dokument dient nur der Information. CIMC wird von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF, der Luxemburger Finanzmarktaufsicht) reguliert. CIMC managt diese(n) Fonds als Teilfonds des Capital International Fund (CIF). Der/die Fonds ist/sind als Investmentgesellschaften mit variablem Kapital (SICAV) nach Luxemburger Recht aufgelegt und von der CSSF als UCITS zugelassen. Alle Angaben beziehen sich nur auf den genannten Zeitpunkt (falls nicht anders angegeben) und können sich ändern.

Eine vollständige Übersicht über die Zahlstellen finden Sie auf der genannten Webseite.

**Für Österreich:** Dieser Fonds ist möglicherweise nur für eine langfristige Anlage geeignet.

**Für Deutschland:** Alle in diesem Risikohinweis genannten rechtlichen Dokumente erhalten Sie in gedruckter Form kostenfrei von der Zahlstelle.

**Risikofaktoren, die vor einer Anlage zu beachten sind:**

- Wert und Ertrag von Anlagen können schwanken, sodass Anleger ihr investiertes Kapital möglicherweise nicht oder nicht vollständig zurückerhalten.
- Die Ergebnisse der Vergangenheit sind kein Hinweis auf künftige Ergebnisse.
- Wenn Ihre Anlagewährung gegenüber der Währung aufwertet, in der die Anlagen des Fonds denominated sind, verliert Ihre Anlage an Wert.
- Der Verkaufsprospekt und die Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) nennen zusätzliche Risiken.

Je nach Fonds können dazu auch die Risiken von Anlagen in Emerging Markets und/oder High-Yield-Anleihen zählen. Emerging-Market-Anlagen sind volatil und ggf. auch illiquide.

**Weitere wichtige Informationen**

Angeboten wird/werden der/die Fonds ausschließlich im Verkaufsprospekt, zusammen mit den Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID). Diese Dokumente enthalten zusammen mit dem aktuellen Rechenschaftsbericht, dem Halbjahresbericht und anderen nach dem Recht Ihres Landes ggf. erforderlichen Dokumenten umfassendere Informationen über den/die Fonds (auch über Risiken, Gebühren und Kosten) und sollten vor einer Anlage sorgfältig gelesen werden. Die Dokumente und andere fondsrelevante Informationen werden aber nicht an Personen in Ländern ausgegeben, in denen dies rechtswidrig wäre oder gegen aufsichtsrechtliche Vorschriften verstieße. Sie erhalten die Dokumente online unter [www.thecapitalgroup.com/europe](http://www.thecapitalgroup.com/europe). Dort finden Sie auch die aktuellen Fondspreise.

Die steuerliche Behandlung hängt von Ihrer persönlichen Situation ab und kann sich in Zukunft ändern.

Anleger sollten daher eigenen steuerlichen Rat einholen. Diese Informationen sind kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder zum Verkauf von Wertpapieren oder zur Inanspruchnahme von Investmentleistungen. © 2017 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. **CR-305938 CIMC DE (DE AT)**