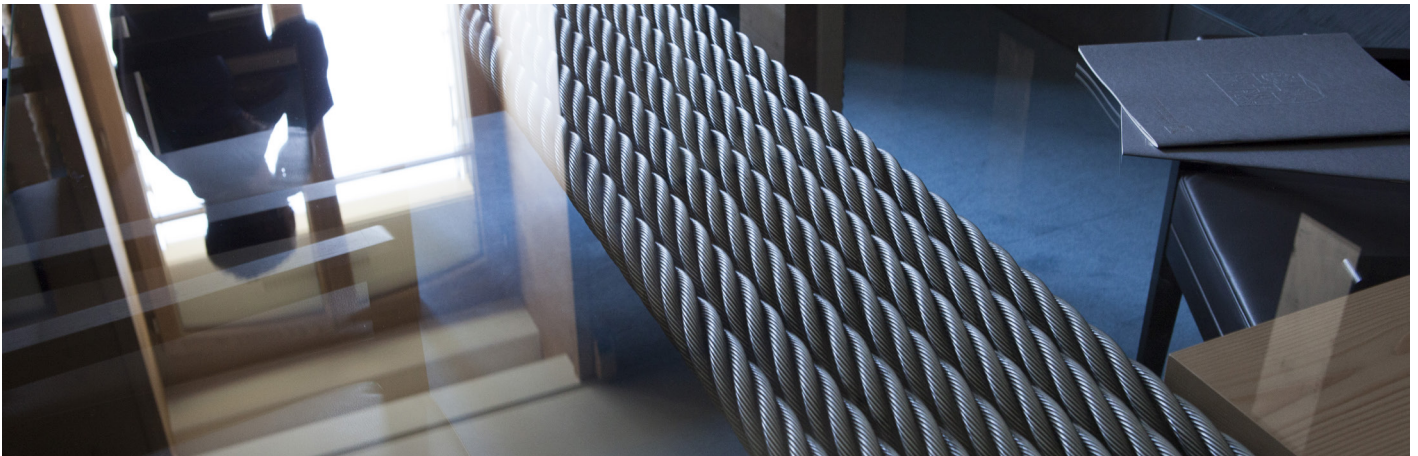


IN THE SPOTLIGHT

April 2017



Philippe Uzan

CHIEF INVESTMENT OFFICER
EDMOND DE ROTHSCHILD
ASSET MANAGEMENT

IST DER PROTEKTIONISMUS EINE GEFAHR FÜR DIE GLOBALISIERUNG?

Die neue Trump-Regierung hat ganz offensichtlich beschlossen, sich in Richtung Protektionismus zu bewegen. Nach Aufkündigung des Handelsabkommens TPP („Trans-Pacific Partnership“) blickt Washington kritisch auf das zwischen den USA, Kanada und Mexiko geschlossene Handelsabkommen NAFTA („North American Free Trade Agreement“) und droht außerdem mit dem Austritt aus der Welthandelsorganisation (WHO).

Bedeutet dies, dass die nach dem Zweiten Weltkrieg durch große multilaterale Abkommen begründete Handelsordnung vor dem Zusammenbruch steht?

Und weisen jüngste Einbußen im internationalen Handel darauf hin, dass die Globalisierung durch eine Deglobalisierung abgelöst wird?

ZUSAMMENFASSUNG

1. DIE DYNAMIK DES WELTHANDELS HAT ABGENOMMEN
2. DIE GLOBALISIERUNG HAT IHRE GESTALT VERÄNDERT
3. FESTLEGUNG EINHEITLICHER REGELN
4. IST DER PROTEKTIONISMUS AUF DEM VORMARSCH?
5. NEUE VERFECHTER DES FREIEN HANDELS?
6. ILLUSORISCHER SCHUTZ

» DIE DYNAMIK DES WELTHANDELS HAT ABGENOMMEN

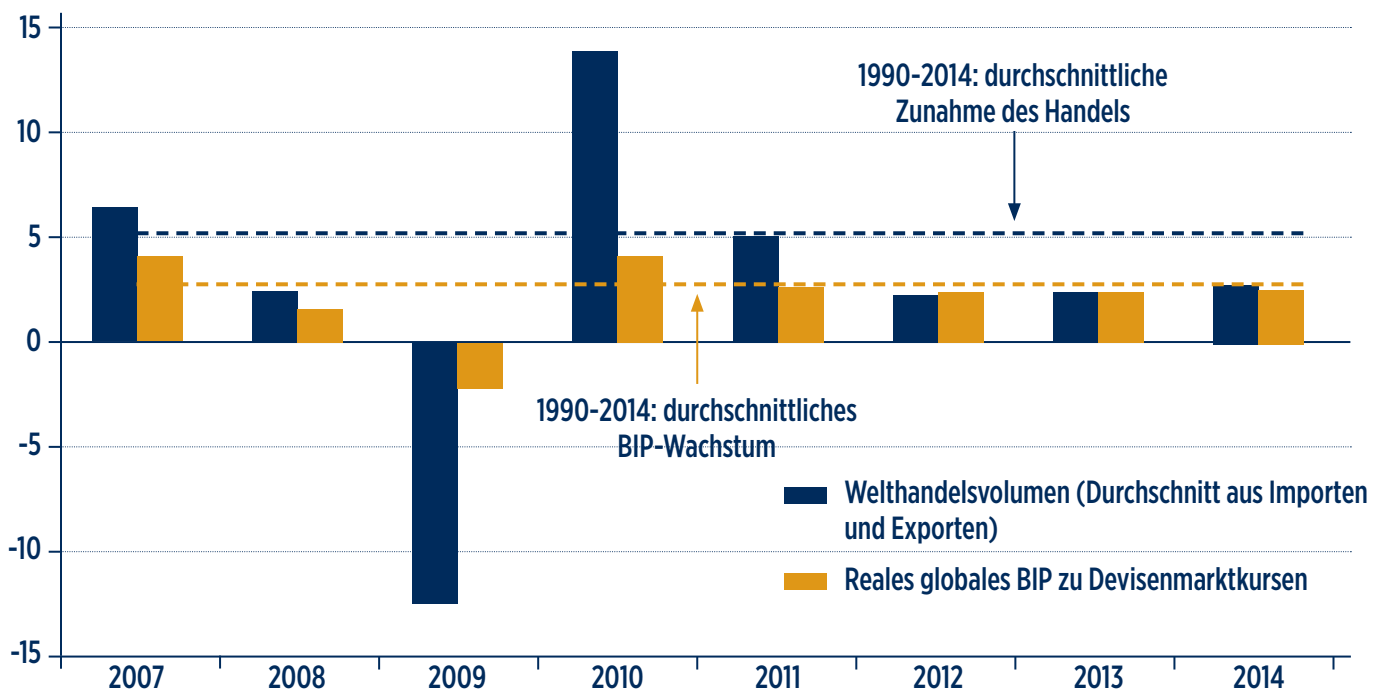
In den Jahren 1985 bis 2014 übertraf die Zunahme des internationalen Handels das Wirtschaftswachstum. Die Schwellenländer – vor allem China – und auch einige Industrieländer wie Deutschland, profitierten erheblich von größeren globalen Märkten. Steigende Einfuhren führten zu deutlichen Verschiebungen bei den Marktanteilen – eine Entwicklung, die bei dem starken Inflationsrückgang in dem genannten Zeitraum eine große Rolle gespielt hat.

Die von exportierenden Ländern angebotenen wettbewerbsfähigen Preise waren dabei der entscheidende Faktor. Aber auch Direktinvestitionen von Unternehmen aus Industrieländern leisteten hierzu einen großen Beitrag.

In Ländern, in denen die Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen rasch zunahm, die Kaufkraft aber nicht ausreichte, um importierte Waren aus den Industrieländern zu bezahlen, bauten viele Unternehmen ihre Präsenz erheblich aus. Wer von dieser Nachfrage profitieren wollte, musste Produktionseinrichtungen in den Schwellenländern errichten, was das Wirtschafts- und Beschäftigungswachstum beflügelte und die Umsätze steigen ließ. Auf der Grundlage dieses Ansatzes konnten Unternehmen Waren in andere Schwellenländer und – bei bestimmten Produktkategorien – auch in einige Industrieländer reexportieren.

Doch in den letzten beiden Jahren hat die Dynamik des Handels nachgelassen. **Das Welthandelsvolumen nahm jährlich nur noch um zwei Prozent zu und blieb damit hinter dem Weltwirtschaftswachstum von 3,5 Prozent zurück.** Ursächlich dafür war zum einen das langsamere Wirtschaftswachstum in China, das dessen Zulieferer traf und zum anderen eine gewisse strukturelle Stabilisierung der Weltmarktanteile. Nach den enormen Veränderungen im Gefolge von Chinas WHO-Beitritt vor 15 Jahren gehen die Marktanteilsgewinne inzwischen allmählich zurück und bremsen die Expansion des Handels.

2007-14: ZUNAHME DES WELTWEITEN WARENHANDELS (VOLUMEN) UND DES JÄHRLICHEN REALEN BIP (IN PROZENT)



Quelle: Sekretariat der WHO und Konsensschätzungen zum realen BIP zu Devisenmarktkursen.

Dieser wird auch dadurch verringert, dass ausländische Unternehmen in ihren Absatzmärkten produzieren und so teilweise Exporte ersetzen. Zudem nimmt der prozentuale Anteil von Dienstleistungen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) stetig zu, und in diesem Sektor gibt es keine so großen Marktanteilsgewinne. Dienstleistungen machen mittlerweile 25 Prozent des Welthandels aus. Doch größtenteils stützen sich die Betriebe in diesem Sektor wie zum Beispiel Hotels und Logistikunternehmen auf inländische Standorte, die vom Außenhandel nicht betroffen sind.

Direktinvestitionen von Unternehmen sind ebenfalls ein wichtiger Faktor der Globalisierung. Unternehmen aus Industrieländern errichteten als erste Produktionsstätten im Ausland, doch Unternehmen aus Schwellenländern folgen inzwischen ihrem Beispiel. Die Verlagerung von Produktionsstätten hat zur Globalisierung beigetragen, ist aber nur ein Teil der Entwicklung.

Im Zuge der Expansion des Handels zwischen Entwicklungsländern haben diese ihre Direktinvestitionen in den Schwellen- und Industrieländern erhöht, zum Beispiel durch die Ansiedlung von Produktionsstätten oder durch Übernahmen. Letztes Jahr fielen die weltweiten Direktinvestitionen wieder auf ihren Fünfjahresmittelwert von 1,5 Billionen US-Dollar und lagen damit um 13 Prozent unter dem ungewöhnlich hohen Wert von 1,7 Billionen US-Dollar im Jahr 2015.

Bei ausreichend starker Binnennachfrage **sind Direktinvestitionen eine Möglichkeit, Währungsrisiken zu steuern oder zu verringern**. Kurssicherungsinstrumente bieten nur kurzfristigen Schutz. Vor Ort zu produzieren ist mit operativen Risiken und Risiken hinsichtlich der Bewertung von Vermögensgegenständen verbunden. Eine Finanzierung mit Fremdkapital, das Wechselkursänderungen ausgesetzt ist, stellt dagegen eine Art langfristiges Kurssicherungsinstrument dar. Zudem schützt eine Präsenz vor Ort auch vor Zöllen.

» DIE GLOBALISIERUNG HAT IHRE GESTALT VERÄNDERT

Die Öffnung nationaler Grenzen, niedrigere Transportkosten und Zölle haben große Konzerne und ihre Zulieferer zu einer Änderung ihrer Strategie ermutigt. Das traditionelle nationale Produktionsmodell ist ersetzt worden durch ein System von internationalen Industriesektoren, das auf der Aufteilung von Zuständigkeiten entlang der Wertschöpfungskette basiert. Nach Angaben der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) enthalten

weltweit gehandelte Waren mehr als 50 Prozent importierte Komponenten, und bei Dienstleistungen beträgt diese Importquote sogar 70 Prozent. Diese so genannte **vertikale Spezialisierung erklärt auch weitgehend, warum der Welthandel in den letzten 30 Jahren schneller zugenommen hat als das weltweite BIP**.

Allerdings betrifft dies nicht alle Sektoren. Wirtschaftszweige wie die Stahl-, Zement- und Glasherstellung sind bei ihrem traditionellen Modell geblieben. Andererseits sind Sektoren, in denen der Zusammenbau wichtiger Bestandteil des Produktionsprozesses ist, durch das neue Modell beeinflusst worden oder haben dieses übernommen. Komponenten und Baugruppen werden auf spezialisierten und in hohem Maße wettbewerbsfähigen, nationalen Plattformen hergestellt und dann zu einem Produktionsstandort transportiert, an dem die Montage des Endprodukts erfolgt.

Dieses Modell ist in Europa in der Autoherstellung, aber auch im Flugzeugbau und bei verschiedenen elektronischen Produkten eingeführt worden. Bei Mobiltelefonen werden beispielsweise Displays, Akkus und Schaltkreise in verschiedenen Ländern hergestellt und in einem Land wie China zusammengebaut, von dem aus das fertige Produkt exportiert wird. Durch den Übergang von immer mehr Unternehmen zu diesem Modell beschleunigte sich eine Zeit lang der grenzüberschreitende Handel. Doch die in letzter Zeit beobachtete Stabilisierung hat das Wachstum verlangsamt.

Der Industriesektor hat sein Tempo verringert. In Ländern wie China hat der Dienstleistungssektor die Industrie als Hauptwachstumsmotor abgelöst. Deshalb folgt der Warenhandel nicht mehr demselben Pfad. Der Containerverkehr, auf den 95

Seit Inkrafttreten des GATT im Jahr 1947 wurden die Zölle in den Industrieländern im Durchschnitt von 40 Prozent auf 5 Prozent reduziert

Prozent des Handels mit industriell gefertigten Gütern entfällt, wächst gegenwärtig nur noch um ein bis zwei Prozent pro Jahr. Das ist an sich aber noch kein Beweis dafür, dass die Deglobalisierung begonnen hat.

» FESTLEGUNG EINHEITLICHER REGELN

Inflexibilität, Beschränkungen und alle möglichen Hemmnisse haben zur Folge, dass die Welt keine hundertprozentige Freihandelszone ist. Die WHO ersetzte 1995 das Allgemeine Zoll- und Handelsabkommen GATT („General Agreement on Tariffs and Trade“), und sie versucht, Handelshemmnisse durch Einführung einheitlicher rechtlicher Rahmenbedingungen abzubauen. Sie kann zudem überprüfen, ob bilaterale Vereinbarungen mit den Regeln der WHO in Einklang stehen, indem sie zum Beispiel darauf besteht, dass solche Vereinbarungen nicht zu einer Diskriminierung von Handelspartnern führen.

Neben der Sicherstellung des freien Warenverkehrs war das vorrangige Ziel von Handelsvereinbarungen die Reduzierung von Zöllen und anderen Einfuhrabgaben. Waren bewegen sich heute ungehindert, und die Zölle sind deutlich reduziert worden.

Trotz unbestreitbarer Fortschritte gibt es aber immer noch zahlreiche Hemmnisse, die dem Schutz von

Erzeugern im eigenen Land dienen und auf Subventionen sowie Markteintrittsschranken basieren. Der Schutz von Herkunftsbezeichnungen war beispielsweise ein wichtiges Thema in den Gesprächen zwischen der Europäischen Union (EU) und Kanada, bevor das Freihandelsabkommen CETA („Comprehensive Economic and Trade Agreement“) unterzeichnet wurde.

Verhandlungen im Bereich der Landwirtschaft sind besonders heikel, wie die mehrmalige

Unterbrechung der Gespräche im Rahmen der Doha-Runde gezeigt hat. Zweifellos war das Ziel der WHO, ein Gesamtabkommen über die Freigabe des Handels zu erreichen, zu ehrgeizig. Sie hat es aber zumindest geschafft, dass das Abkommen über Handelserleichterungen am 22. Februar 2017 ratifiziert wurde. Dadurch sollen bürokratische Hemmnisse wie die Dauer der Zollabfertigung für bestimmte Produkte reduziert werden. Deshalb ist dieses Abkommen ein Sieg des Multilateralismus und steht in deutlichem Gegensatz zur vorherrschenden Stimmung.

Anders als frühere Handelsverhandlungen berücksichtigen die Doha-Gespräche¹ inzwischen auch Umweltschutzmaßnahmen, soziale Rechte und geistige Eigentumsrechte. Auf diesen Gebieten ist es schwieriger, einen Konsens zu finden, als bei einem unkomplizierten Thema wie den Zöllen.

Von Zöllen abgesehen hat ein Land mehrere andere Möglichkeiten, sich vor Importen zu schützen. Neben Einfuhrquoten und Kennzeichnungspflichten sind technische und administrative Standards ein häufig angewandtes Mittel. Technische Standards können sich beispielsweise auf die Sicherheit von Lebensmitteln und Fahrzeugen beziehen. Doch diese Standards werden zunehmend durch internationale, mehrere Staaten umfassende oder berufsständische Organisationen festgelegt. Für administrative Standards sind dagegen nur die jeweiligen nationalen Regierungen zuständig.

Und öffentliche Aufträge sind das beste Beispiel dafür, wie ein Land Freihandelsbestimmungen unterlaufen kann.

Die USA und China haben zwar die WHO-Bestimmungen unterzeichnet, schränken aber anders als die EU die Teilnahme ausländischer Unternehmen an Ausschreibungen ein oder schließen sie aus. Infrastrukturprojekte sind oft Unternehmen aus dem eigenen Land vorbehalten.

1. Die Doha-Runde hat eine grundlegende Reform des internationalen Handels durch den Abbau von Handelshemmnissen zum Ziel.

Auch andere administrative Standards wie zum Beispiel Arbeitserlaubnisse für Ausländer können zu protektionistischen Zwecken eingesetzt werden. Viele US-Unternehmen wehren sich gegen Einschränkungen der Beschäftigung qualifizierter ausländischer Fachkräfte, weil es für sie schwierig ist, in den USA entsprechend qualifizierte Mitarbeiter zu finden.

» IST DER PROTEKTIONISMUS AUF DEM VORMARSCH?

Die WHO warnt regelmäßig vor Bedrohungen für den freien Handel. Trotz der während der Finanzkrise beschlossenen Maßnahmen **galt eine Ausweitung des Handels lange Zeit als der beste Beweis dafür, dass das System ungeachtet seiner Mängel funktioniert.**

In vielen Industrieländern ist die Globalisierung allmählich zu einer der wichtigen politischen und sozialen Debatten geworden. Lange Zeit war sie die Zielscheibe antikapitalistischer Kräfte. Inzwischen ist aber die Globalisierung Kernbestandteil verschiedenster nationalistischer Plattformen, welche die Globalisierung für ungleiche Vermögensverteilung in der Mittelschicht westlicher Länder, hohe Arbeitslosigkeit und einen langsameren Anstieg von Löhnen und Gehältern verantwortlich machen.

Ein Beispiel dafür ist die wachsende Unzufriedenheit von Bürgern im Mittleren Westen der USA², wo die meisten so genannten Swing States liegen, in denen bei Wahlen mal die Demokraten, mal die Republikaner gewinnen, erklärt, warum Donald Trump zum US-Präsidenten gewählt wurde.

So wie beim Ergebnis zum Brexit-Referendum stellt die veränderte Stimmung, die in den Stellungnahmen und ersten Maßnahmen der Trump-Regierung zum Ausdruck kommt, einen Bruch mit der Vergangenheit dar. Die von

2. Zum mittleren Westen gehören Staaten um die Großen Seen herum und der Großteil des „Corn Belt“, der Getreidekammer der USA, der im Westen in die Great Plains übergeht.

Handelspartnern erzielten Überschüsse werden als Angriff auf die Interessen der USA betrachtet. Die Hauptschuldigen sind dabei China (367 Milliarden US-Dollars), Mexiko (61 Milliarden US-Dollars) und Deutschland (60 Milliarden US-Dollars).

Die Maßnahmen der neuen US-Regierung sollen die Verbraucher und Arbeitnehmer

in den USA schützen, könnten aber das Gegenteil bewirken.

Irgendwie werden sich die Verbraucher in den USA auf teurere Produkte infolge von höheren Produktionskosten in den USA oder von Einfuhrzöllen einstellen müssen. Und eine Rückkehr zu in der Vergangenheit praktizierten

Die Globalisierung ist allmählich zu einer der wichtigsten politischen und sozialen Debatten geworden

Ablauforganisationen dürfte für viele Sektoren wie unter anderem die Automobilindustrie kostspielig werden.

» NEUE VERFECHTER DES FREIEN HANDELS?

Paradoxerweise machen Veränderungen der Politik der USA den Weg für chinesische Projekte frei, und Chinas Präsident Xi Jinping lässt sich diese Chance nicht entgehen: In seiner Rede auf dem Weltwirtschaftsforum in Davos im Januar verteidigte er einen multilateralen Ansatz für den Freihandel. Das war überraschend für ein Land, das im Allgemeinen bilaterale Verträge und Handelspraktiken bevorzugt. Doch Peking arbeitet seit zwei Jahren an einem regionalen Handelsabkommen, der Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP), dem alle aus dem (klar gegen China und dessen ehrgeizige Ziele gerichteten) TPP ausgeschlossenen Länder angehören werden.

Dass der vormals größte Verfechter des TPP, die USA, beschlossen hat, aus diesem Projekt auszusteigen, bedeutet für die verbleibenden elf Länder nicht automatisch dessen Ende. Diese Entscheidung **sollte es aber leichter machen, dass Chinas regionales Handelsabkommen zustande kommt.**

Letztes Jahr beispielsweise brachte die Entscheidung der USA, nicht der von China vorgeschlagenen Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB) beizutreten, dieses Projekt voran, weil sie Australien und Japan zur Teilnahme ermutigte.

» ILLUSORISCHER SCHUTZ

Donald Trump hat seinen Wählern viel versprochen, und er will seinen protektionistischen Kurs fortsetzen. Dies wird wahrscheinlich auf einseitige Maßnahmen wie die angedrohten Einfuhrzölle hinauslaufen. Das eigentliche Ziel ist aber eine

Neuverhandlung von Handelsvereinbarungen. Statt auf traditionellen Protektionismus zu setzen, will Donald Trump das multilaterale System durch bilaterale Vereinbarungen ersetzen, die den USA die Oberhand geben.

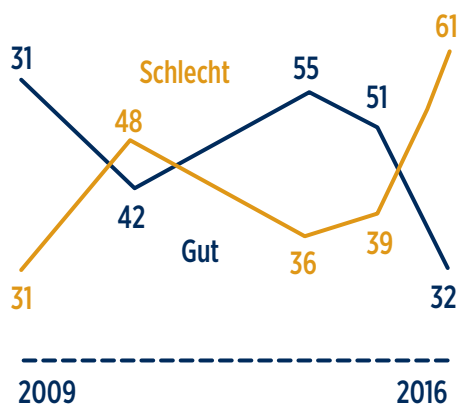
Das mit Kanada und Mexiko – den nach China größten Handelspartnern der USA – abgeschlossene Freihandelsabkommen NAFTA steht dabei an erster Stelle. NAFTA ist kein mustergültiges Handelsabkommen und schon die Regierung Obama wollte daran Änderungen vornehmen. Es hat aber sicherlich in vielen Sektoren wie der Landwirtschaft den Freihandel gefördert und zu einer für die beteiligten Länder vorteilhaften Angleichung von Industriestandards geführt.

Angesichts dieser wechselseitigen Abhängigkeit wäre ein Handelskrieg nicht sinnvoll. Die amerikanische Autoindustrie hat dem Druck der neuen Regierung nachgegeben und Zugeständnisse gemacht. Montagebänder für Fahrzeuge mit nur geringen Gewinnmargen in die USA zurückzuholen, würde lediglich den Trend zu einer stärkeren Automatisierung in den USA beschleunigen. Und die Wirksamkeit von Zöllen wird durch Wechselkursveränderungen begrenzt. Einfuhrabgaben bieten keinen absoluten Schutz vor einer Währungsabwertung. Und der starke Wertverlust des mexikanischen Pesos hat gezeigt, wie schnell Devisenhändler reagieren.

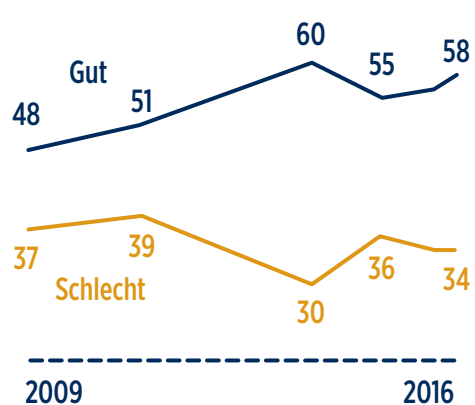
REPUBLIKANER NEHMEN NEGATIVE HALTUNG ZU FREIHANDELSABKOMMEN EIN

Prozentsatz der eingetragenen Wähler, die Freihandelsabkommen als gut bzw. schlecht für die USA bezeichnen

Unter Wählern, die Anhänger der Republikaner oder dieser Partei zugeneigt sind



Unter Wählern, die Anhänger der Demokraten oder dieser Partei zugeneigt sind



Anmerkung: Nach Aussage von im Wählerverzeichnis eingetragenen Wählern. Wer mit „Weiß nicht“ geantwortet hat, wurde nicht berücksichtigt.

Quelle: Vom Pew Research Center im Zeitraum vom 9. bis 16. August 2016 durchgeführte Umfrage.

SCHLUSSFOLGERUNG

Freihandel ist nie perfekt und kann rückgängig gemacht werden. Das Brexit-Votum und die von Donald Trump ergriffenen Maßnahmen haben Unsicherheit in Bezug auf Handelsregeln aufkommen lassen. Doch Abschottungsversuche von Ländern hatten in der Vergangenheit immer negative Folgen. Die Interdependenz zwischen Ländern und die grenzüberschreitende Geschäftsintegration waren nie so ausgeprägt wie heute, während protektionistische Maßnahmen von Regierungen sich sehr wahrscheinlich als kontraproduktiv erweisen werden.

Weil Donald Trump so großen Wert auf Symbole legt, könnten Realismus und rationales Denken den Kürzeren ziehen. Und auch grobe Fehler in der Wirtschaftspolitik der USA sind nicht auszuschließen. Doch die Kosten würden schnell zu Tage treten – nach so vielen Versprechungen ist es wichtig, realistisch zu sein. Deshalb sind Kompromisse letztlich am wahrscheinlichsten. Es wäre für die USA riskant, darauf zu setzen, dass ihre Partner nicht reagieren und nicht versuchen werden, einen gewissen gemeinsamen Widerstand zu organisieren.

Ironischerweise könnte ein Wiederaufleben des Protektionismus einen solchen Widerstand sogar auslösen. Länder wie Mexiko, die von Trump besonders scharf angegriffen wurden, haben bereits Kontakt zur EU aufgenommen. Als weltweit größter Binnenmarkt und Exporteur ist die EU natürlich interessiert. Und die Reaktion könnte auch durch Länder wie China unterstützt werden, die nach Legitimität und größerem Einfluss streben. Wie Xi Jinping vor kurzem gesagt hat: „In einem Handelskrieg gibt es keine Gewinner.“ Für China steht viel auf dem Spiel. Das gilt aber auch für die USA.

Der freie Handel hat dazu beigetragen, die wirtschaftliche Integration und die Verflechtung von Unternehmen zu beschleunigen, und er ist inzwischen integraler Bestandteil des Weltwirtschaftssystems. Dieser Prozess wird durch die Verbreitung von Daten rasch konsolidiert. Regierungen müssen sich um die auf der Verliererseite Stehenden und die Schwächsten in der Gesellschaft kümmern. Protektionismus ist aber nicht die beste Lösung für die Opfer der Globalisierung.

April 2017. Kein Vertragsdokument. Dieses Dokument dient ausschließlich der Information.

Disclaimer: Die Daten, Kommentare und Analysen in diesem Dokument geben die Meinung von Edmond de Rothschild Asset Management (France) zu Märkten, ihren Trends, Regulierungsbestimmungen und steuertechnischen Aspekten wieder. Dabei stützen sie sich auf ihre eigene Expertise, Wirtschaftsanalysen und Informationen, die zu diesem Zeitpunkt zur Verfügung standen. Die in diesem Dokument gemachten Angaben stellen in keiner Weise ein Versprechen oder eine Garantie von Edmond de Rothschild Asset Management (France) dar. Potenzielle Anleger sollten sich an ihren Finanzdienstleister oder Berater ihrer Wahl wenden, und sich unabhängig von Edmond de Rothschild Asset Management (France) eine eigene Meinung über die mit dem jeweiligen Fonds verbundenen Risiken sowie über die Eignung hinsichtlich ihrer Vermögenslage und persönlichen Situation zu bilden. Zu diesem Zweck müssen sie das Verkaufsprospekt/die wesentlichen Anlegerinformationen (Key Investor Information Dokument: KIID) des jeweiligen Fonds zur Kenntnis nehmen, die vor jeder Anteilszeichnung überreicht werden. Diese Publikationen können von der Website www.edram.de heruntergeladen oder kostenlos von Edmond de Rothschild Asset Management SA (France), Niederlassung Deutschland bezogen werden.

**EDMOND DE ROTHSCHILD
ASSET MANAGEMENT (FRANCE)**

47, rue du Faubourg Saint-Honoré – 75401 Paris Cedex 08
Société anonyme governed by an executive board
and a supervisory board with capital of €11,033,769
AMF registration No. GP 04000015 – 332.652.536 R.C.S Paris

**EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET
MANAGEMENT S.A. (FRANCE),
NIEDERLASSUNG DEUTSCHLAND**

mainBuilding - Taunusanlage 16 - 60325 Frankfurt am Main
T + 49 69 244 330 200 - kundenservice@edr.com

www.edram.de
