

- Eine der großen Probleme in diesem Jahr ist die nachlassende Dynamik des Welthandels.
- Das ist keine vorübergehende Erscheinung. Sie hat erhebliche ökonomische und politische Auswirkungen.
- Anleger müssen ihre Investmentstrategien an den Rückzug der Globalisierung anpassen.

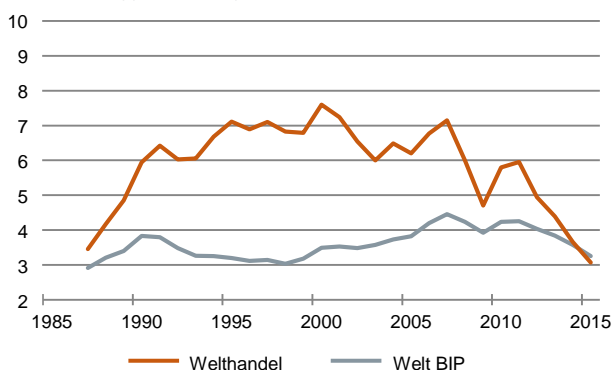
Bei allen Unsicherheiten über die wirtschaftliche Entwicklung in diesem Jahr zeichnet sich eines ab, was relativ sicher erscheint: In Europa sehen die Perspektiven besser aus als im Rest der Welt. Hier gibt es keine Strukturschwächen wie in China und anderen Schwellenländern. Hier sind die Zinsen nach wie vor niedrig. Hier bereiten auch die niedrigen Rohstoffpreise weniger Kopfzerbrechen. Bereits in den ersten Tagen des neuen Jahres fielen die Einkaufsmangerindizes in Europa besser aus als in den USA und in China.

Ist das ein einmaliger Ausrutscher, der bald wieder korrigiert werden wird? Oder ist es eine Konstellation, die länger anhalten könnte? Um die Antwort vorweg zu nehmen. Ich fürchte, dass es in der Tat ein längerfristiges Phänomen ist. Es ist ein neues Wachstumsmodell.

Fast in der gesamten Nachkriegszeit war die Weltwirtschaft eine "sichere Bank", auf die sich die Unternehmen verlassen konnten. In den letzten 35 Jahren erhöhte sich der Welthandel im Durchschnitt pro Jahr um 5,5 % verglichen mit einer Zunahme von 3,7 % bei der Weltproduktion. Wenn es im Inland mit der Konjunktur einmal nicht so lief, fand sich immer noch der Ausweg, den Export auszuweiten.

#### DER SCHWINDENDE VORSPRUNG DES WELTHANDELS

Zunahme in % ggü. Vorjahr, gleitende Durchschnitte



Quelle: IWF

Damit scheint es inzwischen jedoch vorbei zu sein. Die Grafik zeigt, wie sich die Dynamik des Welthandels schon in den letzten Jahren verlangsamt hat. In den 90er Jahren wuchsen die realen Ex- und Importe noch zeitweise mehr

als doppelt so schnell wie das Weltsozialprodukt. In den letzten fünf Jahren laufen die Raten jedoch zusammen. Seit 2012 wächst der Welthandel überhaupt nicht mehr schneller.

Das hängt nicht nur mit einer schlechteren konjunkturellen Lage in wichtigen Ländern der Welt zusammen. Dahinter stehen vielmehr gravierende Strukturveränderungen.

Eine ist, dass Dienstleistungen mit steigendem Wohlstandsniveau in der Welt eine größere Bedeutung bekommen haben. Dienstleistungen spielen im Welthandel aber keine oder nur eine geringere Rolle. Sie werden dort bereitgestellt, wo sie gebraucht werden. Ein anderer Grund ist, dass die Löhne inzwischen auch in den Schwellen- und Entwicklungsländern höher sind. Damit verlieren diese Staaten ihre relativen Wettbewerbsvorteile. Sie sind nicht mehr die verlängerte Werkbank der Industrieländer. In China verdienen Facharbeiter heute nicht mehr weniger als in Deutschland.

»Ich fürchte, dass es  
in der Tat ein längerfristiges  
Phänomen ist. Es ist ein neues  
Wachstumsmodell.«

Hinzu kommt der um sich greifende Protektionismus in der Welt. Brasilien hat erst jüngst Importbeschränkungen eingeführt. Gegenüber Russland gibt es die bekannten Handelsanktionen aufgrund der Krim- und Ukraine-Krise. In Südostasien wurden im Vorfeld des Starts der neuen Asiatischen Wirtschaftsgemeinschaft (AEC) zum 1. Januar 2016 nicht-tarifäre Handelsschranken eingeführt. Es gibt kaum mehr multilateraler Handelserleichterungen. Die stattdessen florierenden bilateralen Handelsabkommen können das nicht kompensieren. Denn letztlich sind auch sie eine verkappte Form des Protektionismus. Es wird zwar der Handel zwischen den beteiligten Ländern gefördert, dies geschieht jedoch zu Lasten der Drittstaaten. Das gilt auch für das geplante TTIP-Abkommen zwischen Europa und den USA, das so wichtige Handelspartner wie Japan und China ausschließt. Der Welthandel insgesamt wird ausgetrocknet.

Das sind nicht nur Schönheitsfehler. Sie haben gravierende Auswirkungen. Weniger Welthandel heißt weniger Wirtschaftswachstum und damit weniger Wohlstand in der Welt. Die Löhne steigen nicht mehr so stark. Die Vielfalt des Angebots für die Konsumenten nimmt ab. Schwellen- und Entwicklungsländer können nicht mehr auf das Wachstumsmodell

dell des exportgetriebenen Wachstums bauen. Sie müssen sich neu orientieren. Das kann, wie wir derzeit in China sehen, erhebliche Friktionen mit sich bringen.

Politisch war die Globalisierung ein Garant für Frieden. Wer miteinander Handel treibt, schießt nicht aufeinander. Sie ist zudem ein Gegenpol zu den nationalistischen Tendenzen, die sich in letzter Zeit überall in der Welt breitmachen. Globalisierung in diesem Sinne ist auch eine Art Freiheitssicherung. Ohne Globalisierung sind auch alle Bemühungen zur Eindämmung der Umweltverschmutzung in der Welt umsonst.

Insofern sollte man alles tun, den Rückzug der Globalisierung zu stoppen, noch besser ihn umzukehren. Für Europäer, vor allem für die Deutschen geht es darum, nicht auf eine Besserung der Absatzbedingungen im Ausland zu warten, sondern neue Quellen des Wachstums zu erschließen. Glücklicherweise stehen die Vorzeichen dafür derzeit nicht schlecht. Der Konsum läuft inzwischen besser. Vielleicht gelingt es auch, die Investitionen zu beleben. Für

Deutschland ergibt sich dadurch die Chance, den chronischen Leistungsbilanzüberschuss, der im letzten Jahr sogar noch einmal kräftig gestiegen ist, zu verringern.

## Für den Anleger

hat der Rückzug der Globalisierung erhebliche Bedeutung. Sie sollten stärker in Regionen investieren, die nicht so weit weg sind und deren Risiken sie besser einschätzen können. Also ein verstärkter "Home Bias" bei den Anlagen. Das verringert freilich die Rendite. Wenn es weniger Wachstum in der Welt gibt, dann steigen auch die Unternehmenserträge nicht mehr so schnell und die Aktienkurse kommen nicht so gut voran. Exportwerte, die vor allem in Deutschland häufig zu den Anlagefavoriten rechneten, muss man sich genauer anschauen, ob dort nicht besondere Risiken lauern.

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, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH 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 in einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen mit Wohn- oder Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und sie entsprechend einhalten. 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 U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation 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 einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentlichen 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 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.