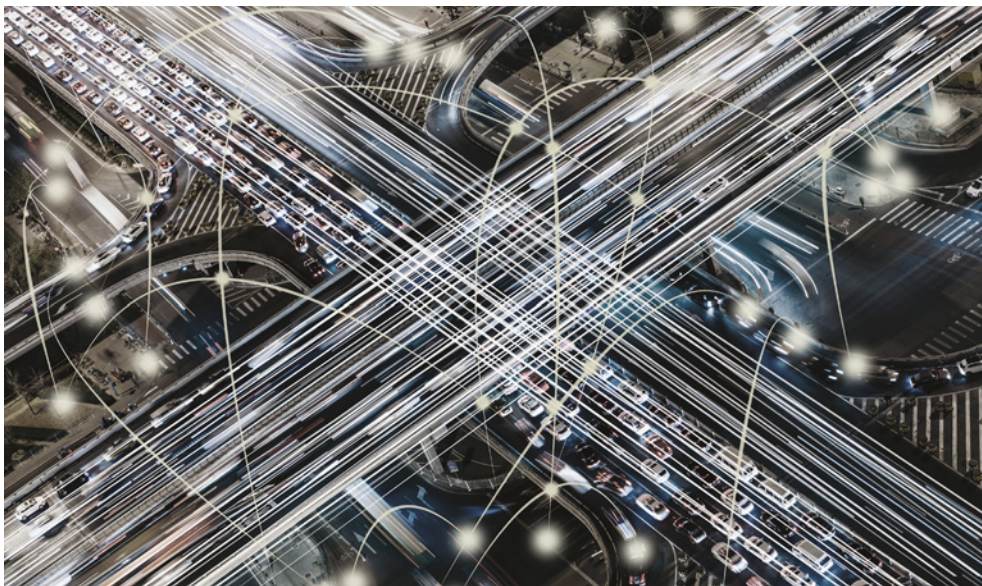


Perspektiven 1. Quartal 2023

Die Zukunft der Globalisierung



Ein Konzept im Gegenwind

Geschätzte Anlegerin, geschätzter Anleger

Am 22. Januar 1970 stellte die amerikanische Fluggesellschaft PanAm das erste Flugzeug des Typs Boeing 747 – später oft Jumbo Jet genannt – in den Dienst. Dank der deutlich grösseren Passagierkapazität und der technischen Weiterentwicklungen konnten diese Maschinen mit 30% tieferen Kosten pro Passagier betrieben werden. Dies bedeutete auch eine Demokratisierung des Fliegens – erstmals war Fliegen nicht mehr nur ein Privileg des gut betuchten Teils der Bevölkerung.

Dank der breiteren Nutzung, der grösseren Reichweite und der direkteren Verbindungen wurde dieses Flugzeug auch zum Sinnbild der Globalisierung im modernen Gewand: Länder rückten zusammen, Güter und Dienstleistungen wurden über grössere Distanzen ausgetauscht, Grenzen wurden aufgeweicht, der kulturelle Austausch wurde intensiviert.

Globalisierung ist in der Theorie ein einfaches und folgerichtiges Konzept der ökonomischen Optimierung; in der Praxis zeigen sich allerdings viele Probleme und negative Auswirkungen. Konzentrieren sich Länder auf die Produktion von Gütern, bei denen sie einen Kostenvorteil aufweisen, und handeln sie diese Güter gegen Güter

anderer Länder, die sich ebenfalls auf Güter konzentrieren, bei denen sie einen Kostenvorteil aufweisen, so geht es schlussendlich allen Ländern besser – und dies völlig unabhängig vom Entwicklungsstand der einzelnen Länder. Durch die jeweilige Konzentration auf die Kostenvorteile wird ein grösserer Kuchen gebacken; durch Handel ergibt sich schlussendlich für jedes Land ein grösseres Stück, als wenn es alleine in der Backstube stehen würde.

Die Globalisierung wurde in der Vergangenheit durch zahlreiche Faktoren begünstigt: Neben der fortschreitenden politischen Integration und dem Ende der Zwei-Blöcke-Welt wurden durch die Schaffung von offenen Handelsräumen und die Senkung von Zöllen immer mehr Handelshemmnisse abgebaut. Durch das Aufkommen des Internets mit seinen global integrierenden Eigenschaften erfährt die Globalisierung in der Folge einen weiteren starken Schub und kulminierte volumen- und wertmässig in den Jahren vor der Finanzkrise von 2008.

Seither erfährt die Globalisierung jedoch mehr und mehr Gegenwind. Einerseits führen negative Nebeneffekte zu politischem Druck,

andererseits offenbaren die kriegerischen Auseinandersetzungen zwischen Russland und der Ukraine sowie die Massnahmen zur Bekämpfung der globalen Covid-Pandemie die Verletzlichkeit des Systems des globalen Handels. Was die Globalisierung treibt, wieso sie zunehmend ins Stocken gerät und was dies für uns als Anlegerinnen und Anleger bedeutet – damit wollen wir uns im Folgenden beschäftigen.

Übrigens: Airbus hat im Februar 2019 dem «Superjumbo» A380 die ohnehin übermässig dimensionierten – da eigentlich für eine noch grössere Maschine konzipierten – Flügel gestutzt und das Produktionsende angekündigt. Und dieser Tage rollt auch die letzte Boeing 747 vom Band. Eine Ära geht zu Ende – vielleicht auch die Ära einer ungebremsten Globalisierung.

Wir wünschen Ihnen viel Spass bei der Lektüre.



Christoph Boner
Chief Investment Officer

Wenn globales Wachstum an seine Grenzen stösst

Die Globalisierung nach modernem Zuschnitt begann mit dem wirtschaftlichen Aufschwung nach dem Zweiten Weltkrieg. Nach dem Fall des Eisernen Vorhangs und dem technologischen Quantensprung in Form der globalen Vernetzung über das Internet erfuhr der Welthandel in den 90er-Jahren und in den ersten Nullerjahren einen weiteren beispiellosen Aufschwung. Der Höhepunkt der Globalisierung kann in den Jahren vor der Finanzkrise von 2008 verortet werden. Seither haben verschiedene Krisen und Schocks dem Welthandel zugesetzt: Die Finanzkrise von 2008, der Handelskrieg zwischen den USA und China, der Brexit, die allgegenwärtigen Beschränkungen

aufgrund der Pandemie sowie zuletzt der Ausbruch des Krieges zwischen Russland und der Ukraine haben zu teils drastischen Einbrüchen im globalen Handel von Gütern und Dienstleistungen geführt.

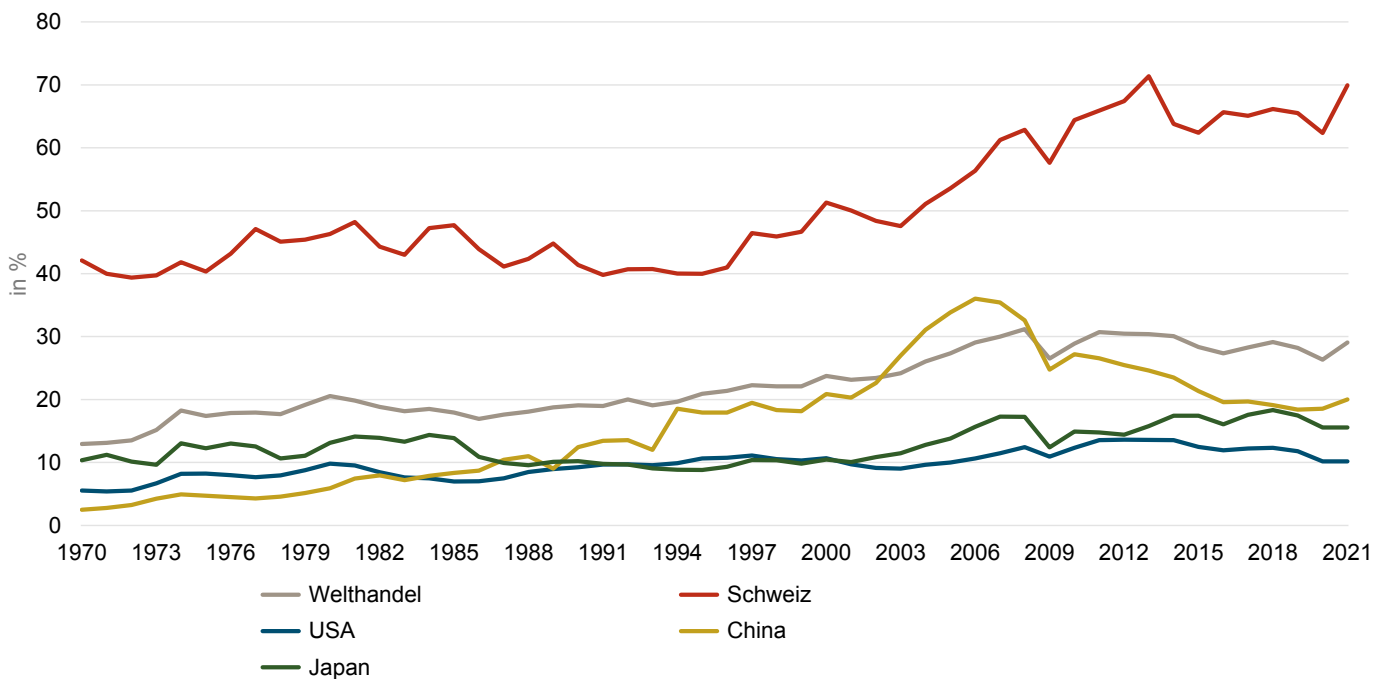
Aktuell beträgt der Anteil aller Exporte von Gütern und Dienstleistungen gemessen am globalen Bruttoinlandsprodukt (BIP) 29% (per Ende 2021). Dieser Wert hat sich seit 1970 kontinuierlich von 12% nach oben entwickelt, wobei er 2008 seinen vorläufigen Höchstwert von 31% erreichte. Getrieben wurde diese Entwicklung nicht zuletzt durch das Wachstum Chinas: Von einem Aussenhandelsanteil von

gerade mal 2% hat sich dieser Wert in den vergangenen 50 Jahren auf 20% verzehnfacht, wobei der maximale Anteil 2006 mit 36% verzeichnet wurde. Selbst binnenwirtschaftlich orientierte Länder wie die USA und Japan zeigen einen stetig wachsenden Anteil des globalen Handels, auch wenn dieser per Ende 2021 mit 10% und 16% vergleichsweise tief ausfällt. Offene Volkswirtschaften wie beispielsweise die Schweiz weisen aktuell einen rekordhohen Anteil von 70% aus, wobei gerade dieser Wert, etwas entgegen dem Trend, aktuell nahe am historischen Maximalwert von 71% liegt.

Der relative Rückgang des globalen Handels hat unterschiedliche Ursachen. Die Finanzkrise hat eine vermehrte Repatriierung von Geldern bewirkt, Handelsstreitigkeiten vor allem zwischen den USA und China wie auch der Brexit sind stark innenpolitisch geprägt und Schocks wie die Covid-Massnahmen und der Krieg zwischen Russland und der Ukraine haben den Handel grundlegend und teils stark eingeschränkt. Sicherheitsüberlegungen – sei es in Bezug auf die Versorgungssicherheit oder auch auf die oftmals erwähnte nationale Sicherheit – spielen hierbei letztendlich eine wichtige Rolle.

Längerfristige Trends wie die Annäherung der industriellen Entwicklung aufstrebender Länder an das Niveau westlicher Volkswirtschaften, die Internalisierung von Umwelt- und Transportkosten sowie die Arbeitskräfte reduzierende technische Entwicklung entziehen einer Globalisierung ebenfalls die Grundlage für ein weiteres übermässiges Wachstum.

Handel: Anteil in % des BIP



Mit der Welthandelsorganisation (WTO, World Trade Organization) besteht eine multilaterale Organisation, die grundsätzlich den globalen Handel zu unterstützen versucht, indem sie den Abbau von Zöllen und Handelshemmnissen forciert und Mechanismen zur Streitbeilegung bei Handelsauseinandersetzungen institutionalisiert. Durch die Multipolarisierung der Welt, ein abnehmendes Interesse und eine schwindende Macht der Amerikaner über die letzten Jahre hat diese Organisation allerdings stark an Potenz eingebüsst.

Neben allen genannten Entwicklungen verdienen zwei Aspekte ein besonderes Augenmerk: Mit wachsender Integration der Weltwirtschaft findet eine teilweise (ökonomische) Angleichung statt, was das Potenzial für Handel grundsätzlich reduziert. Zudem findet mit zunehmender ökonomischer Entwicklung ein Strukturwandel hin zu mehr Dienstleistungen (und weniger Gütern) statt, wobei Dienstleistungen naturgemäss weniger über Grenzen hinweg gehandelt werden. Zuletzt handelt es sich bei der Ausdehnung des Anteils des Handels am wirtschaftlichen Umsatz um eine asymptotische Entwicklung: Der Anteil kann wohl weiter zunehmen, stösst aber an eine natürliche Grenze.

2008

stellt den vorläufigen Höhepunkt der Globalisierung dar gemessen am Anteil des Handels an der volkswirtschaftlichen Gesamtleistung; dieser Anteil betrug 31% und wurde seither nicht mehr erreicht.

70%

betrug der Anteil des Handels am Schweizer BIP. Länder wie Luxemburg, Hongkong und Singapur notieren um 200%.

Regionale Handelsvereinfachungen als Spielformen der Zukunft

Die Motivation für Handel über Grenzen hinweg ist offensichtlich. Genauso offensichtlich sind auch die damit einhergehenden möglichen Probleme. Während in der Vergangenheit versucht wurde, diese vornehmlich über flankierende Massnahmen abzufangen, wird im aktuellen Umfeld eher die Variante einer Reduktion des Handels angestrebt. Handelshemmnisse werden hochgezogen, aus politischen Gründen werden Abschottungen gesucht und die Erkenntnisse über Abhängigkeiten sowie Risiken tun ihr Übriges dazu. Nicht zuletzt sind

aber auch kulturelle und ökologische Faktoren in den letzten Jahren zu einem Thema in der Diskussion um die Sinnhaftigkeit des globalen Handels geworden.

Von einer eigentlichen Deglobalisierung kann und darf allerdings nicht gesprochen werden. Ebenso wenig wird eine vollständige Abkopplung von Ländern und Gebieten erfolgen; zu gross sind die ökonomischen Vorteile eines – wenn auch eingeschränkten – Handels.

Die Verlangsamung und die Reduktion des globalen Handels werden eine Verlangsamung des globalen Wachstums nach sich ziehen, und was noch wichtiger ist: Eine zunehmende Fragmentierung des Handels wird zudem inflationstreibend wirken. Diese beiden Effekte setzen die Märkte aktuell unter Druck, sind in ihrer Nachhaltigkeit allerdings überschaubar.



Nachdem im Nachgang zur Finanzkrise von 2008 auch regulatorisch neue Hürden hochgezogen worden waren, konnte eine Verlangsamung der finanziellen Integration festgestellt werden. Diese Effekte dürften nachhaltiger sein.

Während die institutionalisierte multilaterale Integration über eine Organisation wie die WTO aufgrund der nachlassenden relativen Bedeutung

der USA abnehmen dürfte, werden vermehrt multilaterale, ausgewählte und regionale Handelsvereinfachungen die Spielformen der Zukunft sein. Der US-Dollar allerdings wird auf absehbare Zeit die dominante globale Währung bleiben aufgrund der Grösse der US-Finanzmärkte wie auch der weiter vorherrschenden Präferenz der Währung als Rechnungseinheit.





Die Globalisierung wird langsamer und bewusster vor sich gehen

Christoph Boner
Chief Investment Officer

Was ist unter dem Begriff Globalisierung zu verstehen?

Globalisierung steht grundsätzlich für den Prozess der Interaktion und der Integration zwischen Personen, Unternehmen und staatlichen Institutionen auf globaler Basis. Unter dem Begriff Globalisierung im engeren ökonomischen Sinne ist der weltweite Austausch von Gütern, Dienstleistungen sowie Kapital zu verstehen. In einer modernen Definition des Internationalen Währungsfonds (IMF) werden die Aspekte des Handels, der Kapitalverschiebungen, der Migration und der Wissensstreuung als zentrale Elemente der Globalisierung herausgestrichen.

Während Handel auch über Grenzen hinweg schon vor dem europäischen Zeitalter der Entdecker (15. bis 17. Jahrhundert) stattgefunden hat, kann von einer eigentlichen Globalisierung auf breiterer Basis erst mit dem Aufkommen von technischen Entwicklungen in der Industrialisierung – Beispiele dafür sind Dampflokomotiven und das Telefon – gesprochen werden.

Einen eigentlichen Globalisierungsschub erfuhr die Welt dann nach 1990 mit dem Ende der Zwei-Blöcke-Situation und dem Aufkommen des Internets.

Worin kann der ökonomische Sinn der Globalisierung bestehen?

Die theoretische Grundlage für den ökonomischen Mehrwert der Globalisierung liegt im Konzept des

komparativen Vorteils – was nichts anderes bedeutet als Arbeitsteilung auf grösserer Skala zwecks Maximierung des ökonomischen Gesamtergebnisses. Komparative Vorteile entstehen dadurch, dass nicht alle Länder die gleichen (ökonomischen) Bedingungen aufweisen: Konzentriert sich jedes Land auf die Güter und Dienstleistungen, die besonders effizient hergestellt und erbracht werden können, so kann in der Summe ein grösseres Angebot geschaffen werden. Über Handel kann dieses Angebot ausgetauscht werden, so dass jedes Land netto über mehr Güter und Dienstleistungen verfügt, als wenn es diese selber – also autark – produziert und erbracht hätte.

Welche negativen Effekte können durch Globalisierung entstehen und wie kann diesen begegnet werden?

Durch die Konzentration auf die Produktion und die Erbringung von Gütern und Dienstleistungen mit einem entsprechenden komparativen Vorteil können verschiedene negative Effekte entstehen:

- Bereiche und Industrien, die in einem Land einen komparativen Nachteil aufweisen, gehen ein, da die entsprechenden Güter und Dienstleistungen aus dem kostengünstigeren Ausland besorgt werden. Um weitergehende Probleme solcher Verschiebungen in der Struktur einer Wirtschaft abzufangen, können entsprechende

Bereiche über flankierende Massnahmen kompensiert werden oder auch der Handel für diese Bereiche über Hemmnisse wie Zölle und dergleichen geschützt werden.

- Die Konzentration auf ausgewählte Bereiche kann zu einer Einseitigkeit der Wirtschaft führen, die neben sozialen und ökologischen Problemen auch weitergehende negative Effekte wie beispielsweise Abhängigkeiten und Gefährdung der (nationalen) Sicherheit zeitigen kann. Während zum Schutze der Sicherheit beispielsweise gewisse Bereiche der Wirtschaft bewusst nicht internationalisiert und beispielsweise über Subventionen gestützt werden, können weitere staatliche Eingriffe eine zu starke Einseitigkeit zu unterbinden helfen.
- Mit der Konzentration auf wenige Güter und Dienstleistungen entsteht in direkter Form eine Abhängigkeit von anderen Quellen. Eine Arbeitsteilung wie ausgeführt setzt voraus, dass der Handel zwischen den Ländern funktioniert und dass Handelshemmnisse möglichst gering ausfallen. Zu diesem Zwecke wurde letztendlich die heutige WTO, ehemals GATT, gegründet: Ziel ist dabei, auf multilateraler Ebene Handelshemmnisse abzubauen und Verfahren zu institutionalisieren, die eine Bereinigung von allfälligen Unstimmigkeiten im Handel erlauben sollen.

Was ist der aktuelle Stand in der Globalisierung und was ist für die kommenden Jahre zu erwarten?

Tatsächlich hat die Globalisierung seit den frühen 90er-Jahren rapide an Fahrt aufgenommen. Politische Integration, die Institutionalisierung der Handelsbeziehungen wie auch der technologische Fortschritt und tiefe Energiekosten haben den Handel auf globaler Basis befeuert. Nicht zuletzt hat die Globalisierung mit ihrem kostendrückenden Effekt auch dazu beigetragen, dass in den letzten 15 Jahren trotz übermässiger Geldschwemme der Inflationsdruck gering blieb.

Politischer Druck – von innen und von aussen – wie auch die Erkenntnis, dass die Abhängigkeit vom Handel problematisch ist, haben in den letzten Jahren zur deutlichen Verlangsamung und teilweisen Rückentwicklung der Globalisierung geführt. Man spricht hierbei auch von einer Deglobalisierung.

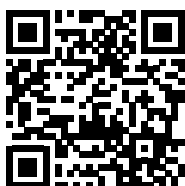
Die Globalisierung als solche wird weitergehen. Allerdings werden multilaterale effiziente Formen teils durch bilaterale, regionale oder ausgewählte Integrationsabkommen ersetzt werden. Auf jeden Fall wird die Entwicklung schrittweise, langsamer und bewusster vor sich gehen.

Privatbank IHAG Zürich AG
Bleicherweg 18
Postfach
8022 Zürich

Telefon +41 44 205 11 11

info@pbihag.ch
pbihag.ch

PDF-Download



Disclaimer: Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Werbe- und Informationszwecken des Empfängers und ist nicht zur Weitergabe an Dritte bestimmt. Es stellt keine Offerte, keine Einladung zur Offertstellung und keine Empfehlung dar und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit. Dieses Dokument stellt insbesondere keine Anlageberatung dar, berücksichtigt keine persönlichen Umstände des Empfängers und enthält keine Investitions-, Rechts- oder Steuerberatung, und es sollten keinesfalls Anlageentscheide alleine gestützt auf dieses Dokument gefällt werden. Bei Fragen steht Ihnen Ihre Kundenbetreuerin oder Ihr Kundenbetreuer gerne zur Verfügung, vor allem auch, wenn Sie spezifisches Informationsmaterial wie allfällige Prospekte und Basisinformationsblätter einzusehen wünschen. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen beruhen auf den gegenwärtigen Annahmen und Erwartungen, die ausserhalb des Einflussbereichs der Privatbank IHAG Zürich AG (nachfolgend «Bank» genannt) liegen und daher einer Vielzahl von Ungewissheiten unterliegen. Die tatsächlichen zukünftigen Ereignisse und Fakten können somit wesentlich von den getroffenen Annahmen und Erwartungen abweichen (sowohl negativ als auch positiv). Die Bank übernimmt keine Verpflichtung und beabsichtigt auch nicht, die in diesem Dokument gemachten zukunftsgerichteten Angaben zu aktualisieren, soweit solche vorhanden sind, oder bei einer anderen als der erwarteten Entwicklung zu korrigieren. Die Quellen, auf die sich dieses Dokument stützt, gelten zwar in der Regel als zuverlässig, die Bank lehnt aber jede Haftung oder Verantwortung für die Auswahl solcher Quellen ab. Ebenso ist jede Haftung oder Verantwortung für den Inhalt dieses Dokuments ausgeschlossen. Dieses Dokument richtet sich in erster Linie an Personen mit Domizil in der Schweiz und nicht an Personen mit Domizil im Ausland. Insbesondere richtet sich dieses Dokument keinesfalls an US-amerikanische, kanadische oder britische Bürger oder natürliche oder juristische Personen mit Wohnsitz oder Sitz in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada oder Grossbritannien, noch an Personen, die irgendwelchen Restriktionen (zum Beispiel aufgrund ihrer Nationalität oder ihres Wohnsitzes) bezüglich in diesem Dokument festgehaltener Informationen unterliegen.