

Autor: Callies, Jürgen
Seite: online
Ressort: Finanzen / Geldanlage /

Mediengattung: Online News
Visits (VpD): 0,304 (in Mio.)¹
Unique Users (UUpD): 0,095 (in Mio.)²

Weblink: <https://www.wiwo.de/finanzen/geldanlage/globale-kapitalmaerkte-megatrend-fragmentierung-fuehrt-langfristig-zu-mehr-inflation/29292854.html>

¹ von PMG gewichtet 06-2023

² gerundet agma ddf Ø-Tag 2023-03 vom 21.04.2023, Gesamtbevölkerung 16+

Globale Kapitalmärkte

Megatrend Fragmentierung führt langfristig zu mehr Inflation

Mit Blick auf die nächste Dekade hat der Anleger Megatrends zu beachten. Nachhaltigkeit, künstliche Intelligenz und Fragmentierung. Fragmentierung klingt weniger sexy, dürfte aber deutliche Spuren hinterlassen.

Erstveröffentlichung: 2023-08-03 04:34:05 letzte Aktualisierung: 2023-08-03 08:19:01

Der Begriff der Fragmentierung setzt sich erst langsam durch. Er scheint mir auch treffender zu sein als Deglobalisierung, weil er die Mechanismen und die Prozesse besser widerspiegelt, die sich getrieben von der „Make America Great Again (MAGA)“-Philosophie Donald Trumps, dem Brexit, der Verschlechterung der Sino-amerikanischen-Beziehungen, der Erfahrungen aus der Corona-Pandemie und denen aus der russischen Invasion der Ukraine in der globalen Ökonomie entwickeln.

Waren Brexit und MAGA davon getrieben, Produktion in die jeweiligen nationalen Länder zurückzuholen, wofür auch der Begriff des „Reshoring“ steht, wurde die zunehmende Fragmentierung des Welthandels durch andere Entwicklungen stärker geprägt. Mit der Frontstellung der USA versus China noch unter Trump, aber unverändert auch unter der Regierung Biden, nahm das geopolitische Argument einen immer stärkeren Einzug in den internationalen Handel.

Der Krieg in der Ukraine und die Sorge vor ähnlichen Entwicklungen um Taiwan beschleunigten dann die bereits als Folge von Corona intensivierten Diskussionen um die Neugestaltung internationaler Lieferketten. Hier wurde der Begriff des „Friend-Shoring“ geboren, die Verlagerung von Lieferketten hin zu Regionen, die sich im politischen und Wertesystem nahestehen. „Friend-Shoring“ weist darauf, dass die Fragmentierung der Weltwirtschaft der sinnvollere

Begriff ist als die Deglobalisierung.

Warum? Wenn zum Beispiel ein bestimmtes Produkt in Zukunft aus Indien anstelle aus China in die westlichen Volkswirtschaften exportiert werden würde, dann reduziert sich nicht das Volumen des internationalen Handels, es ändern sich nur die Handelsströme. Je stärker aber diese Neuausrichtung der Handelsströme, desto größer die Fragmentierung, ohne dass der Handel zwingend weniger global würde, er würde nur „anders global“. So dürften allgemeine Analysen zu dem Ergebnis kommen, dass eine Deglobalisierung nicht in den statistischen Daten zu erkennen sei. Larry Summers, der ehemalige US-Finanzminister, hat in meinen Augen den Begriff Fragmentierung sehr überzeugend hochgehoben. Denn Fragmentierung beschreibt die geschilderte globale Situation treffender. Es geht nicht um eine generelle Abkehr von einer globalen Arbeitsteilung, sondern um eine globale Arbeitsteilung, die immer mehr innerhalb sich neu definierender Teilblöcke der Weltwirtschaft stattfindet und immer weniger zwischen diesen. Für die Kapitalmärkte bedingt diese Fragmentierung nachhaltige Folgen. Die bedeutendste aus meiner Sicht ist, dass eine Neuausrichtung des Handels, die weniger produktivitäts- und effizienzgetrieben sein wird, in den betroffenen Sektoren unweigerlich zu höheren Preisen führen wird.

Lesen Sie auch: Eine Abkoppelung von China schadet den USA wirtschaftlich
 Ich will am Beispiel der Lieferketten mit China erläutern, warum das so sein dürfte. Im Rahmen der internationalen

Handelsbeziehungen wurden Produktionskapazitäten in China nicht als Gnadenakt, sondern aus manifesten, ökonomischen Überlegungen aufgebaut: Effizienz und Kostenvorteile in der Produktion, breite Verfügbarkeit ordentlich ausgebildeter Arbeitskräfte, Bereitstellung der notwendigen Infrastruktur, Größe des potentiellen Absatzmarktes, um nur die wichtigsten Punkte zu nennen. Bekommen andere Argumente als Effizienz oder Kosten eine höhere Bedeutung, sind höhere Preise kaum zu vermeiden.

Warum der Welthandel gestört ist

Ein anderes Modewort, das nach der Corona-Epidemie erwähnt wurde, war das „Nearshoring“, also der Aufbau von Lieferketten mit geografisch naheliegenden Partnern. „Nearshoring“ fand schon in massivem Ausmaß vor der Corona-Pandemie statt, beispielsweise bezogen auf die USA in Mexiko oder bezogen auf Deutschland in den „Visegrad“-Staaten Osteuropas. Dass „Nearshoring“ nicht stärker als bislang erfolgte, lag daran, dass es für eine Vielzahl von Produkten einfach sehr viel effizienter und kostengünstiger war, China in die Lieferketten zu integrieren, so dass sich Near-Shoring nur begrenzt durchsetzen konnte.

Wenn also aus der Corona-Pandemie zusätzlich die Konsequenz gezogen wird, dass Lagerbestände höher sein müssen und Lieferketten näher am Produktionsstandort, dann führt die Vermeidung künftiger Risiken zur Akzeptanz geringerer Effizienz und damit höherer Kosten. Wenn aus (geo-)politi-

schen Überlegungen mittels „Friend-Shoring“ Unternehmensentscheidungen beeinflusst werden, erfolgt die Akzeptanz höherer Kosten aufgrund geopolitischer Überlegungen.

Gleiches gilt für Entscheidungen, bestimmte Rohstoffe aus bestimmten Ländern nicht mehr oder nur in begrenztem Maße zu beziehen. Nachdem Rohstoffe nicht wie am Wochenmarkt frei herumliegen, führt dies zu abenteuerlichen Konstruktionen. So wurde Indien ein großer Ölexporteur, ohne eine große Ölförderung zu sein, was vor allem an der Umetikettierung von russischem Öl lag. Auch Zwischenhandel führt tendenziell zu höheren Preisen.

Beschränken sich die Effekte auf eine langfristig höhere Inflation? Wohl kaum. Nehmen wir wieder China als Beispiel. Glaubt denn jemand im Ernst, dass, wenn China Zug um Zug aus dem internationalen Handel des Westens gedrückt wird respektive sich dessen Gewicht reduziert, der chinesische Absatzmarkt oder der chinesische Zulieferermarkt bliebe unverändert?

Hinzu kommt die Wahrscheinlichkeit, dass die aus Überlegungen der Lieferketten oder Geopolitik erfolgten Investitionen staatliche Unterstützung brauchen, um überhaupt getätigt zu werden: Entweder werden sie über Subventionen wettbewerbsfähig gemacht (Beispiel „Chips-Act“ in den USA) oder eben über (versteckten) Protektionismus. Weitere Konsequenz dieser Ent-

wicklungen dürfte neben der höheren Inflation ein global insgesamt niedrigeres Wachstum sein.

Wird es also nur Verlierer geben? Nein. Alle beteiligten Seiten haben einen Anreiz, ihr „Fragment“ größer zu machen, denn je größer das Fragment, desto größer die Zugriffsmöglichkeiten auf Rohstoffe und Produktivitätsgewinne durch Arbeitsteilung. Dieses Kalkül versetzt Länder in dem „neutralen“ Bereich in eine respektable Verhandlungsposition, denn keiner kann und will es sich erlauben, auf sie zu verzichten.

Markantestes Beispiel ist hier Indien. Das Land hält sich nicht an westliche Sanktionen gegen Russland, ist aber aufgrund seiner Größe zu dominant, als dass es wirklich jemand mit Sekundärsanktionen belegen würde. Gleiches gilt für die anderen großen Schwellenländer in den G20, Brasilien und Saudi-Arabien ganz vorne, aber auch die Türkei, Indonesien und mit Abstrichen Mexiko und Südafrika.

Diese sieben Länder stellen derzeit mehr als 10 Prozent des Weltsozialproduktes, aber noch wichtiger, fast 30 Prozent der Weltbevölkerung und einen erheblichen Anteil an den natürlichen Ressourcen außerhalb der konkurrierenden Blöcke. Langfristig dürften diese Länder davon profitieren, dass um ihre Gunst gebuhlt wird und ihnen sicherlich angeboten werden wird, Teil der ein oder anderen Lieferkette zu werden. Gleiches gilt für Unternehmen, die über staatliche Sub-

ventionen oder Protektionismus eine künstliche Unterstützung für höhere Gewinne bekommen.

Was bedeutet der Trend der Fragmentierung für die Kapitalmärkte? Höhere Inflation und geringeres Wachstum lassen langfristig niedrigere Returns erwarten. Diversifikation bekommt eine weitere Bedeutung und muss nun auch unter dem Gesichtspunkt gesehen werden, nicht nur auf einen Block oder ein Fragment zu setzen. So hatte Larry Summers zuletzt im Hinblick auf die Konkurrenz zu China gewarnt „... I think there's a growing acceptance of fragmentation and maybe even more troubling, I think there's a growing sense that ours may not be the best fragment to be associated with“.

Daneben dürften auch Währungen in der Kapitalanlage immer wichtiger werden: Der US-Dollar könnte, an Einfluss verlieren, ohne dass es einen einzelnen, dominierenden Ersatz dafür gäbe. Vielmehr dürfte auch im Währungsbereich der Handel differenzierter und die Schwankungen der Währungen höher werden, was wiederum neue Chancen und Risiken mit sich bringen dürfte. Fragmentierung ist ein Schlüssel zu einem neuen Verständnis von Chancen und Risiken an den weltweiten Kapitalmärkten.

Lesen Sie auch: Europa rangiert sich ins weltpolitische Abseits

/

Abbildung:

Hafen Hamburg Foto: imago images

Wörter:

1136

Urheberinformation:

Verlagsgruppe Handelsblatt GmbH 2023: Alle Rechte vorbehalten. Die Reproduktion oder Modifikation ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung der Verlagsgruppe Handelsblatt GmbH ist untersagt. All rights reserved. Reproduction or modification in whole or in part without express written permission is prohibited.