

BTV ANLAGEKOMPASS 2021
KAPITALMÄRKTE IM BLICK

Weit sicht

Vol. 08 | Spezial





Entdecker, Reisende, Innovatoren. Sie alle treffen Vorbereitungen bis ins kleinste Detail. Und trotzdem müssen sie auch mit dem Unbekannten rechnen. Beflügelt von den Anziehungskräften des Ziels. Begeistert von dem, was vor ihnen liegt: Terra incognita.

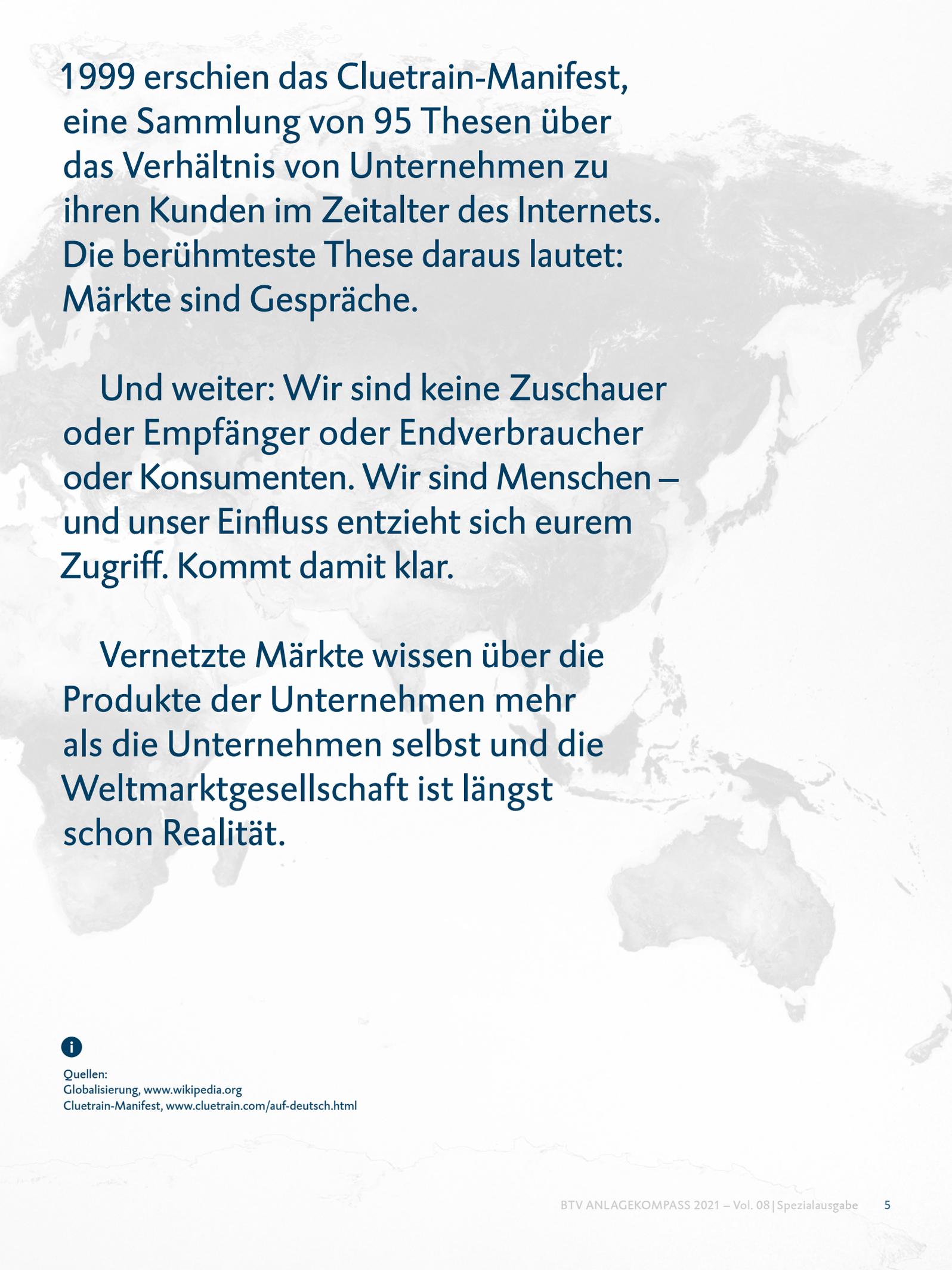
Chancen erkunden, Wege finden, durch Neuland navigieren. Das haben wir mit jenen gemeinsam. Wo aber Risiken lauern, versuchen wir, zu objektiven und kompetenten Empfehlungen zu kommen. Das große Ganze im Blick, globale Zusammenhänge auf dem Schirm, verantwortungsbewusste Lotsen im besten Sinn.



Um Finanzmärkte zu verstehen, braucht es Wissen, Erfahrung und eine eigene Meinung. Aber auch die Fähigkeit, die großen Treiber des Wandels zu kennen und zu nutzen. Zum Beispiel den Megatrend Konnektivität.

Die wichtigsten Treiber der Globalisierung sind Kommunikations- und Transporttechnologien. Dabei spielen das Internet und die digitale Revolution eine Hauptrolle. Das Wachstum ist atemberaubend: 2010 nutzten 2 Milliarden Menschen das Internet, 2015 waren es schon 3 Milliarden.

Das Internet hat die Unternehmenskommunikation grundlegend verändert: die Einwegkommunikation ohne Interaktion wurde von Vernetzung mit Interaktion abgelöst. Mit gravierenden Folgen für die Beteiligten.



1999 erschien das Cluetrain-Manifest, eine Sammlung von 95 Thesen über das Verhältnis von Unternehmen zu ihren Kunden im Zeitalter des Internets. Die berühmteste These daraus lautet: Märkte sind Gespräche.

Und weiter: Wir sind keine Zuschauer oder Empfänger oder Endverbraucher oder Konsumenten. Wir sind Menschen – und unser Einfluss entzieht sich eurem Zugriff. Kommt damit klar.

Vernetzte Märkte wissen über die Produkte der Unternehmen mehr als die Unternehmen selbst und die Weltmarktgesellschaft ist längst schon Realität.



Quellen:
Globalisierung, www.wikipedia.org
Cluetrain-Manifest, www.cluetrain.com/auf-deutsch.html

7	Editorial	18	Geopolitik China: Chancen und Risiken neu bewerten
8	Die Geschichte des Welthandels Wirtschaftswachstum durch Welthandel	21	Fazit Welthandel? Ja! Aber anders.
12	Regional statt global Der Trend zurück in die Heimat – oder zumindest in ihre Nähe	22	Basisszenario Entwicklung des wirtschaftlichen Umfelds in den nächsten 3 bis 6 Monaten
15	Regional statt global Expertengespräch mit Prof. Gabriel Felbermayr, PhD	24	Erläuterungen
16	Nachhaltigkeit Nachhaltiger Welthandel – geht das?	25	Rechtliche Hinweise
		26	Impressum

Hinweise

Die Prognosen in dieser Publikation wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 22).

Die in dieser Publikation verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden in den Erläuterungen auf Seite 24 ausführlich erklärt.

Erscheinungsrhythmus

Der BTV ANLAGEKOMPASS erscheint als gedruckte Spezialausgabe zwei Mal im Jahr. In den Zwischenmonaten erscheint die Aktualisierung unserer Anlagemeinung in digitaler Form. Sämtliche Ausgaben finden Sie auf unserer Homepage www.btv.at. Für eine automatische Zusendung wenden Sie sich bitte an Ihre Betreuerin bzw. Ihren Betreuer oder nutzen Sie das Formular auf der Homepage.

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

ohne Welthandel gäbe es unseren Wohlstand nicht und die Welt wäre eine andere. Bereits in der Steinzeit war Handel ein maßgeblicher Teil im Alltag der Menschen und im Laufe der Zeit hat sich sein Stellenwert immer weiter erhöht. Heute wird Handel quer über den Globus betrieben und ist ein bedeutender Treiber für Wirtschaftswachstum und Wohlstand.

Handelskonflikte – vor allem mit dem aufstrebenden China – werden aber zunehmen. Welche Auswirkungen wird dies auf den Welthandel haben?

Wird sich der Trend von global zu regional, der durch die Coronavirus-Krise nur verstärkt wurde, aber bereits in den Jahren zuvor beobachtbar war, weiter fortsetzen? Nicht nur die Risiken global vernetzter Lieferketten, sondern auch die Umweltverschmutzung durch lange Transportwege spricht für mehr Regionalität, da Umweltschutz und Nachhaltigkeit in den kommenden Jahren noch mehr an Bedeutung gewinnen werden. Doch steht mehr Regionalität auch automatisch für mehr Nachhaltigkeit?

Lesen Sie die Antworten auf diese und weitere Fragen und erfahren Sie mehr über die maßgeblichen Trends, die zu einem Umbruch im Welthandel führen könnten, in unserer Spezialausgabe des BTV ANLAGEKOMPASS zum Thema Welthandel.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

Ihr BTV Asset Management

Wirtschaftswachstum durch Welthandel

Handel ist aus unserer Gesellschaft nicht wegzudenken. Bereits in der Steinzeit wurde gehandelt, wobei sich das Handelsnetz im Laufe der Jahre mehr und mehr verdichtet hat. Heute wird Handel quer über den Globus betrieben und er gilt als maßgeblicher Treiber für Wirtschaftswachstum und Wohlstand. Doch kann das – angesichts zunehmender Handelskonflikte – immer so weitergehen?

Die Wurzeln des Welthandels

Die Wurzeln des Welthandels reichen bereits mehrere Jahrtausende bis in die Stein- und die nachfolgende Bronzezeit zurück. Von der Außenwelt abgeschlossene Wirtschaftsräume hat es daher praktisch nie gegeben. In der frühen Geschichte der Menschheit wurden vor allem Rohstoffe wie Getreide oder Fleisch, die in der Heimat unzureichend oder nicht verfügbar waren, gehandelt. Man war somit bereits sehr früh auf den Warenaustausch angewiesen. Sobald sich die Menschen in Berufsgruppen wie Händler, Jäger oder Landwirte aufteilten, bildeten sich immer stärkere Spezialisierungen in den Fähigkeiten und dem Wissensstand der Menschen sowie den Infrastrukturen heraus, wodurch der Handel befeuert wurde. Durch den Austausch der Waren wurde von der unterschiedlichen Rohstoffausstattung der Regionen sowie den verschiedenen Spezialisierungen der Bewohner profitiert. Der untenstehende Zeitstrahl dient als Orientierungshilfe.

Die Wurzeln des Welthandels



Quellen: Bloomberg, BTV, eigene Darstellung

Die Entwicklung des Handels

Im 15. und 16. Jahrhundert begann eine Zeit großer Entwicklungen mit der Entdeckung Amerikas und der Erforschung der Welt in den nachfolgenden Jahrhunderten. Fremde, neuartige Güter aus anderen Kontinenten erweiterten die verfügbare Produktpalette beträchtlich. Im 17. und 18. Jahrhundert nahmen die Regierungen immer stärkeren Einfluss auf die Händler. Um das Wirtschaftswachstum zu steigern und Goldreserven anzuhäufen, zielte die Politik darauf ab, deutlich mehr zu exportieren als zu importieren. Der sogenannte Merkantilismus scheiterte allerdings daran, dass alle Länder sich auf ein starkes Exportwachstum fokussierten und Importe ausblieben.

Ab dem 18. Jahrhundert stieg der Handel wieder an, bedingt durch die Umsetzung der von Adam Smith und später auch David Ricardo entwickelten Theorien des Wirtschaftsliberalismus, die bis heute eine gewisse Relevanz haben. Diese besagen im Wesentlichen, dass ein reger Handel für jedes Land von Vorteil ist, solange es sich auf jene Produkte spezialisiert, die es günstiger als andere herstellen kann. Im erweiterten Sinne bedeutet dies, dass sich jedes Land auf die Produktion jener Güter spezialisiert, bei denen es hinsichtlich Know-how, Infrastruktur sowie Produktions- und Arbeitskosten einen komparativen Vorteil gegenüber anderen Ländern hat. Durch die Arbeitsaufteilung kann bis heute schneller und effizienter eine größere Vielfalt an Gütern produziert werden.

Während die industrielle Revolution im 19. Jahrhundert die Globalisierung durch neue Technologien und Logistikmöglichkeiten weiter befeuert hat, verlangsamten die beiden Welt-

kriege und Wirtschaftskrisen in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts den Aufschwung des Welthandels. Seit den 50er-Jahren hat der Welthandel jedoch so stark wie noch nie zugelegt. Das weltweite Exportvolumen ist heute fast 300-mal so hoch wie im Jahr 1950.

Damit ist die Globalisierung stark mitverantwortlich für das hohe Wirtschaftswachstum in den vergangenen 70 Jahren. Aus der untenstehenden Grafik ist die enorme Zunahme des Welthandels seit der Jahrtausendwende klar ersichtlich.

Der Aufschwung des Welthandels im 21. Jahrhundert



Welthandel wirkt wachstumstreibend

Der Welthandel hat nicht nur das Wirtschaftswachstum, sondern auch den Wohlstand stark vorangetrieben. Wenn man an die Vielzahl der Güter denkt, die ohne Handel im Inland gar nicht verfügbar wären, wird einem erst bewusst, wie stark das Angebot durch den Warenaustausch gestiegen ist. Durch die Aufspaltung der Wertschöpfungsketten, also die Aufteilung der Produktionsschritte auf verschiedene Länder, können Kosten reduziert und kann außerdem effizienter produziert werden. Welthandel bedeutet globale Vernetzung, stärkeren Wett-

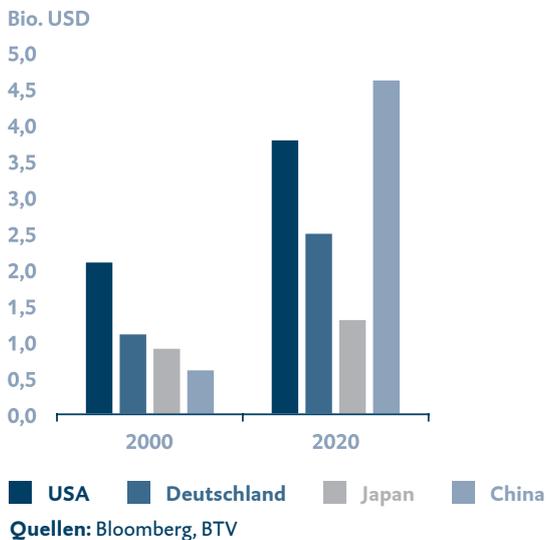
bewerb sowie Informationsaustausch, wodurch der technologische Fortschritt und Innovationen vorangetrieben werden. Fakt ist, ohne Handel wäre eine Wirtschaftsentwicklung in diesem Tempo niemals möglich.

Handelsvolumen so hoch wie nie zuvor

Im Laufe der Zeit hat sich das Handelsnetz immer weiter verdichtet: Handelsbarrieren sind gefallen, Handelsabkommen wurden geknüpft und die Schwellenländer haben sich durch den gestiegenen Wohlstand über eine höhere Nachfrage und verbessertes Know-how immer stärker in den Welthandel integriert. Wiesen im Jahr 2000 etwa noch die USA mit 2,1 Bio. US-Dollar das größte Handelsvolumen auf, so war es 2020 China mit 4,6 Bio. US-Dollar.

Aus der Grafik auf der nächsten Seite ist ersichtlich, wie sich die Rollen im Welthandel in den vergangenen 20 Jahren verschoben haben. Der enorme Anstieg des Handelsvolumens, der dabei sofort ins Auge sticht, ist nicht nur auf eine gestiegene Nachfrage, sondern auch auf eine stärkere Aufspaltung der Wertschöpfungsketten zurückzuführen. Mittlerweile findet der Welthandel zu 70 % innerhalb globaler Wertschöpfungsketten statt, da die vertikale Spezialisierung der Länder weiter zugenommen hat. In den vergangenen Jahren hat nicht nur der Güterhandel, sondern auch – sogar in größerem Ausmaß – der Austausch von Dienstleistungen zugelegt. Dies ist vor allem der Digitalisierung zuzuschreiben, die den Handel von Dienstleistungen erleichtert. Dennoch macht der Güterhandel weiterhin den Großteil des Welthandels aus.

Handelsvolumen: Die Rollen im Welthandel haben sich verschoben



Handel im Wandel

Der Welthandel hat uns in kurzer Zeit zu hohen Wachstumsraten und Wohlstand verholfen. Für viele Menschen bedeutet dieser dynamische Prozess aber auch den Verlust ihres Arbeitsplatzes und damit finanzielle Sorgen. Mit der zunehmenden globalen Vernetzung durch den Welthandel und die Globalisierung müssen sich Gesellschaften verstärkt Gedanken hinsichtlich eines dynamischen Arbeitsmarktes machen, in dem die Arbeitskräfte während des Erwerbslebens auch Qualifikationen weiterentwickeln oder ganz neu aufbauen können. Die Kluft zwischen Gewinnern und Verlierern der Globalisierung muss möglichst gering gehalten werden, um für Wohlstand in der Breite zu sorgen.

Mit Blick auf diese Schattenseite der Globalisierung stellt sich nun die Frage, wie es weitergehen kann. In den letzten Jahren haben Handelskonflikte zugenommen, eine Abschottungspolitik soll die inländische Wirtschaft wieder stärker fördern, Arbeitsplätze zurückholen und Abhängigkeiten reduzieren. Durch die Coronavirus-Krise hat sich die Kritik noch verschärft, da uns hier Lieferprobleme und Abhängigkeiten vom Ausland deutlicher denn je vor Augen geführt wurden. Die Ausbeutung von ärmeren Ländern sowie unseres gesamten Planeten wird ebenfalls schon seit Jahren thematisiert. Seit der Finanzkrise 2008/09 hat das Wachstum des Handelsvolumens zwar etwas abgenommen, der Anstieg in absoluten Zahlen ist jedoch immer noch enorm.

Lesen Sie mehr zu den aktuellen Trends im Welthandel auf den nachfolgenden Seiten.



Cecile Herzl, Market Research,
BTV Asset Management

Der Welthandel
hat uns den Wohl-
stand, wie wir
ihn heute kennen,
erst ermöglicht.

Der Trend zurück in die Heimat – oder zumindest in ihre Nähe

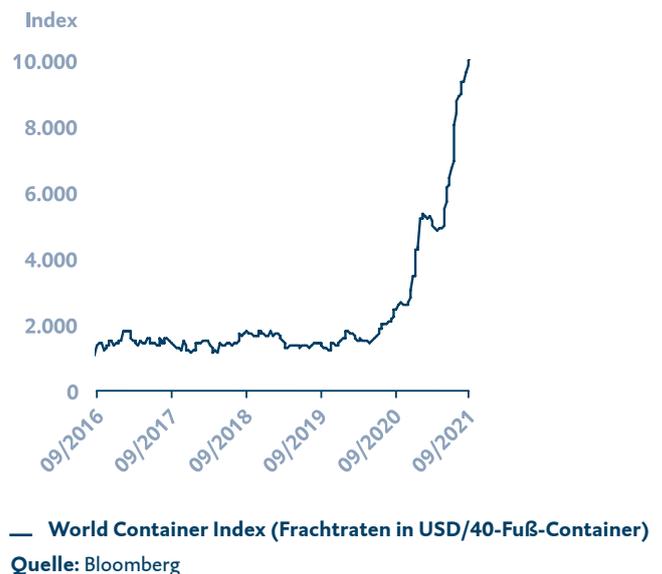
Lange und vernetzte Lieferketten spannen sich über den gesamten Globus. Dies bringt zwar Vorteile, aber auch viele Risiken mit sich. Die Coronavirus-Krise hat uns einige davon drastisch vor Augen geführt und kann den Trend zurück zu mehr Regionalität, der sich bereits seit einigen Jahren abzeichnet, verstärken.

Corona zeigt Lieferkettenproblematik auf

Über eine lange Zeit war beobachtbar, dass viele Unternehmen ihre Lieferketten immer weiter internationalisiert und damit verlängert haben. Seit der globalen Finanzkrise 2008 hat sich dieser Trend aber spürbar verlangsamt und es zeigt sich, dass Lieferketten teilweise wieder regionaler ausgerichtet werden. Warum das so ist und welche Probleme sehr lange, international ausgerichtete Lieferketten mit sich bringen können, hat die Coronavirus-Krise verdeutlicht. Während der ersten Corona-Welle kam es vielfach zu Produktionsausfällen, da aufgrund der Lockdown-Maßnahmen beispielsweise in Italien ganze Fabriken geschlossen wurden und dort hergestellte notwendige Vorprodukte nicht mehr verfügbar waren.

Während der dritten Welle kam es zwar kaum zur Schließung von Fabriken, stattdessen entpuppte sich die Logistik mehr und mehr als Flaschenhals der über den gesamten Globus gespannten Lieferketten. Anfang August wurde ein zentraler Hafen und Warenumschlagplatz in China nahezu lahmgelegt, woraufhin sich die Containerschiffe stauten und der Hafenumschlag beinahe halbiert wurde. Die Frachtkosten schossen nach oben (siehe Grafik). Aber auch unabhängig von der Pandemie sind globale Lieferketten anfällig für Störungen.

Transportkosten schossen in die Höhe



Diesen April kam es aufgrund eines aufgelaufenen Containerschiffes zur Blockade des Suezkanals, durch den 12 % des globalen Handelsvolumens verschifft werden und der das Mittelmeer mit dem Roten Meer verbindet. Diese Blockade hat der Welt ihre Abhängigkeit von dieser Handelsroute und den internationalen Lieferketten verdeutlicht. Der Welt wurde vor Augen geführt: Fällt ein Produzent oder ein Logistikunternehmen in einer über den ganzen Globus gespannten Lieferkette aus, kann dies bis zum Stillstand der gesamten Produktion führen. Vor allem bei lebensnotwendigen Produkten wie beispielsweise in der Medizin ist dies natürlich äußerst problematisch.

Die Erfahrungen der vergangenen knapp eineinhalb Jahre könnten damit durchaus zu einem Umdenken bei vielen Unternehmen führen und den bereits beobachtbaren Trend zurück zu einer regionalen Ausrichtung von Lieferketten verstärken.

Weitere Risiken

Neben der Coronavirus-Krise als jüngstes Beispiel gibt es zahlreiche andere Risikofaktoren, die in einer globalisierten Welt mit weltweit vernetzten Lieferketten zu Produktionsengpässen bis hin zu gesamten Ausfällen führen können. Politische Unruhen, Handelskonflikte oder wirtschaftliche Probleme in Ländern, die wichtige Vorprodukte liefern, sind nur einige der Risiken, derer sich global vernetzte Unternehmen bewusst sein müssen. Der US-chinesische Handelskonflikt, der unter dem damaligen US-Präsidenten Trump neue Ausmaße angenommen hat, ist dafür nur ein Beispiel von vielen. Lesen Sie darüber ausführlich im Kapitel „Geopolitik“.

Ist der Höhepunkt der Globalisierung erreicht?

Stockende Globalisierung

- Abnehmende Lohnvorteile
- Lange Lieferzeiten
- Geopolitische Risiken
- Qualitätsprobleme
- Nachhaltigkeit

Quelle: BTV, eigene Darstellung

Argumente gegen eine weitere Globalisierung

Aber nicht nur die oben erwähnten Risiken sprechen für einen möglichen Trend zurück zu mehr Regionalität. Folgende Argumente stehen, vor allem aus Sicht europäischer Unternehmen, einer weiteren Globalisierung der Lieferketten entgegen:

- **Abnehmende Lohnvorteile:** Ein Hauptargument für die Verlagerung der Produktion in Entwicklungsländer wie beispielsweise nach Asien waren die vergleichsweise geringen Lohnkosten. Insbesondere in China sind in den vergangenen Jahren die Löhne aber kräftig gestiegen.
- **Lange Lieferzeiten:** Je länger die Transportwege, umso geringer die Flexibilität. Die benötigte Menge an Vorprodukten kann dann oft nicht schnell genug angepasst werden und, wie weiter oben erwähnt, bei verzögerter Lieferung den gesamten nachfolgenden Produktionsprozess lahmlegen.
- **Qualitätsprobleme:** Qualitätsprobleme werden vor allem bei Produkten aus Entwicklungsländern regelmäßig bemängelt. Ein Zurücknehmen oder Nachbearbeiten dieser Produkte kann die nachfolgende Produktion verzögern.
- **Nachhaltigkeit:** Umweltschutz als wichtiges Thema, das in den kommenden Jahren noch mehr an Stellenwert gewinnen wird, gilt als zusätzliches Argument für mehr Regionalität. Nicht nur erfolgt in Entwicklungsländern mit geringeren Umweltstandards die Produktion oftmals sehr schmutzig, auch die weiten Transportwege gelten als sehr umweltbelastend und tragen nicht zu einer guten Reputation der Unternehmen bei.

Bei allen Anreizen für eine Rückkehr zu mehr Regionalität gilt aber, dass dies nicht auf Kosten der Produktivität bzw. Effizienz erfolgen darf. Die von Adam Smith und David Ricardo im 18. bzw. 19. Jahrhundert entwickelten Theorien des Wirtschaftsliberalismus (Details dazu finden Sie im Kapitel „Die Geschichte des Welthandels“) haben nämlich auch heute noch Gültigkeit.



Adam Smith, schottischer Philosoph
und Nationalökonom (1723–1790)

Je größer der Markt,
desto größer der
Wohlstand für alle.

Expertengespräch mit Prof. Gabriel Felbermayr, PhD

Der Trend von global zu regional scheint sich also auch in den kommenden Jahren fortzusetzen. Zumindest deutet vieles darauf hin, dass sich die Globalisierung verlangsamt. Dennoch bleiben viele Fragen offen, die Prof. Gabriel Felbermayr, PhD, ab 1. Oktober Leiter des Österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung (WIFO), im folgenden Interview beantwortet.



Foto: WIFO, Fotograf: Alexander Müller

Herr Felbermayr, warum ist der Begriff „Globalisierung“ so negativ behaftet?

Wenn es wirtschaftlich gut läuft, nimmt die nationale Öffentlichkeit dies als Beleg für die eigene harte Arbeit und richtige Wirtschaftspolitik. Läuft es aber mal nicht so rund, wird meist die Globalisierung als eine Art Sündenbock verwendet. Die Kritik bezieht sich dann oftmals auf die globalen Finanzmärkte, aber auch auf Rohstoffspekulanten oder Einwanderer als Folgeerscheinung von Globalisierung.

Gibt es Ihrer Meinung nach einen optimalen Globalisierungsgrad?

In der Theorie, ja. Im Zuge der wirtschaftlichen Integration gehen einerseits zwar politische Freiheitsgrade verloren, gleichzeitig kommt es dafür aber zu Produktivitätsgewinnen, die den Wohlstand mehren. Der optimale Globalisierungsgrad ist dort erreicht, wo die Zugewinne durch weitere Integration die politischen Kosten des Autonomieverlustes nicht mehr aufwiegen.

Kann die Corona-Krise den Trend zurück zu mehr Regionalität langfristig befeuern oder bleibt dies ein kurzfristiges Phänomen?

Es gab schon vor der Krise Regionalisierungstendenzen, zum Beispiel bei Lebensmitteln. Viel stärker als Corona werden sich die Faktoren Umweltschutz und Nachhaltigkeit, die in den

kommenden Jahren noch mehr an Stellenwert gewinnen werden, auswirken. Beispielsweise würde eine umfassende Bepreisung von CO₂-Emissionen im Verkehr Transporte über lange Distanzen teurer und damit unattraktiver machen.

Was sind die Auswirkungen der Regionalisierung auf die Produktivität, die durch den Welthandel verstärkt bzw. verbessert wurde?

Ein platter Protektionismus, der die internationale Arbeitsteilung nach komparativen Vorteilen erschwert, würde die gesamtwirtschaftliche Produktivität vermindern. Eine Berücksichtigung sogenannter negativer externer Effekte, z. B. ausgelöst durch die oben erwähnte CO₂-Bepreisung, würde die Effizienz des Ressourceneinsatzes und damit die Produktivität hingegen verbessern.

Bedeutet Regionalisierung automatisch mehr Nachhaltigkeit?

Nein. Internationale Arbeitsteilung bedeutet ja, dass sich die Länder auf jene Produkte spezialisieren können, die sie mit dem geringsten Ressourceneinsatz pro Stück herstellen können. Zwingt man Länder oder Regionen, mehr Güter bei gegebener Menge selbst herzustellen, dann erfordert das im Durchschnitt einen höheren Ressourceneinsatz. Hingegen lassen sich durch kürzere Transportwege CO₂-Emissionen und damit die Umweltverschmutzung deutlich reduzieren.

Nachhaltiger Welthandel – geht das?

Welthandel ist fester Bestandteil unserer globalisierten Welt und maßgeblicher Treiber für Wirtschaftswachstum und Wohlstand. Doch Umweltverschmutzung und soziale Ungerechtigkeit sind die Schattenseiten, die es zu bekämpfen gilt. Wie kann das gelingen?

Die ökologischen Grenzen des Welthandels

Handel wird heute quer über den Globus betrieben und gilt als maßgeblicher Treiber für Wirtschaftswachstum und Wohlstand. Doch die langen Transportwege stellen auch ein gravierendes Problem für die Umwelt dar und tragen erheblich zur Verschmutzung bei. Flugzeuge und Lkws stoßen CO₂-Emissionen aus und erhöhen die Luftverschmutzung, Containerschiffe verunreinigen die Meere. Umweltschutz wird in den kommenden Jahren aber einen noch größeren Stellenwert in unserer Gesellschaft einnehmen und wird auch Schwellenländer dazu drängen, westliche Standards für Umweltschutz zu etablieren. In diesen Ländern wird heute hauptsächlich der „schmutzige“ Anteil in der globalen Wertschöpfungskette verrichtet, und das zu einer unfairen und geringen Entlohnung. Doch mit zunehmendem Wohlstand werden Schwellenländer dieses Spiel nicht mehr auf unbegrenzte Zeit mitspielen. Damit zeigt sich neben der Umweltverschmutzung auch mehr und mehr ein soziales Problem unserer globalisierten Welt.

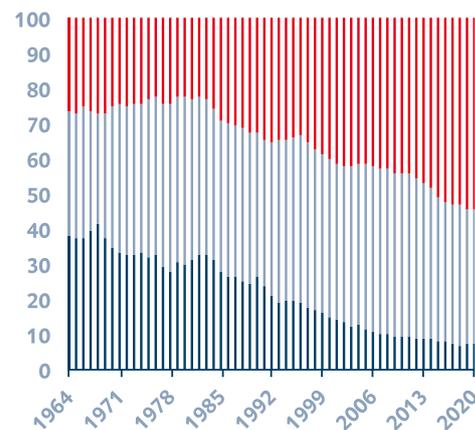
Wie kann Welthandel nachhaltiger werden?

Wie können Welthandel und Globalisierung, wie wir es heute kennen, funktionieren, wenn kein Land mehr bereit ist, den „schmutzigen“ Anteil und die „niederen“ Arbeiten zu sehr geringer Entlohnung zu übernehmen? Der steigende Wohlstand in Schwellenländern wird dazu führen, dass auch dort moderne und umweltverträglichere Technologien zum Einsatz kommen. Diese neuen Technologien und Innovationen werden dabei helfen, immer sauberer produzieren zu können und Umweltschäden zu verringern. Somit wird sich die Industriegüterproduktion nicht mehr so stark auf die Schwellenländer konzentrieren, da diese

umweltverträglicher wird und Regionalität gewisse Vorteile bietet. Details dazu lesen Sie im Kapitel „Regional statt global“. Zudem wird sich der Wandel weg von der Industrie hin zum vermehrten Export von Dienstleistungen fortsetzen, wodurch die Umweltbelastung weiter sinkt. Wie die unten stehende Grafik zeigt, ist es China gelungen, den Anteil des Dienstleistungssektors am BIP auszubauen und gleichzeitig den Anteil, den die Industrie leistet, zu verringern. Weitere Schwellenländer werden folgen.

Anteil am BIP: China verlagert Fokus von Industrie auf Dienstleistungen

In Prozent



■ Dienstleistungen ■ Industrie ■ Landwirtschaft

Quelle: statista.com

Bleibt noch das Problem der sozialen Ungerechtigkeit. Dies wird sich nur über höhere und fairere Löhne beheben lassen. Neue Technologien und Automatisierung werden dazu führen, dass „niedere“ Arbeiten in Zukunft nicht mehr von Menschenhand, sondern gänzlich von Maschinen erledigt werden.

Ein Wandel dahin wird aber nur Schritt für Schritt umgesetzt werden und noch Jahrzehnte in Anspruch nehmen. Zusätzlich zur Automatisierung werden in den ärmeren Ländern aber zunehmend auch Forderungen nach Gleichberechtigung und fairer Entlohnung laut. Denn je stärker der Wohlstand steigt, desto mehr pochen Arbeitnehmer*innen auf ihre Rechte.

Die untenstehende Grafik zeigt, wie stark beispielsweise China und Indien gemessen am BIP aufholen konnten. Eine Bewegung, die weiter an Fahrt gewinnen wird und den Betroffenen mehr Verhandlungsmacht einräumt.

Schwellenländer bauen BIP aus



China: Chancen und Risiken neu bewerten

Es gibt Risiken, mit denen wir uns ungern auseinandersetzen. Vor allem wenn es aus bestimmten Gründen „bequemer“ ist, sie zu ignorieren oder zumindest auf die lange Bank zu schieben. Dazu gehört etwa auch das häufig zitierte „politische Risiko“ Chinas, das angesichts lukrativer Investitionsmöglichkeiten und wertvoller Partnerschaften bislang gerne ausgeklammert wurde. Mit der neuen Regulierungsoffensive Chinas könnte sich das ändern. Kurzum: Das China-Risiko muss auf den Prüfstand.

Von vorteilhafter Kooperation zu gefährlicher Abhängigkeit

Für westliche Industrieländer war es lange angenehm und lukrativ, Produktionsstätten nach China zu verlagern. Das galt vor allem für einfache, arbeitsintensive und zum Teil auch schmutzige oder unangenehme Arbeitsschritte. So entwickelte sich China über die Jahre zur viel zitierten „Werkbank der Welt“. Von Kleidung über USB-Sticks bis hin zu Haushaltsgeräten werden in China viele Massengüter des täglichen Bedarfs produziert. Im westlichen Selbstverständnis sollten die heimischen Produktionsstandorte hauptsächlich zu Innovationszentren ausgebaut werden. Diese sollten sich nur noch auf die Produktion von Spezialaufträgen und die Entwicklung neuer Produkte konzentrieren.

Um in China überhaupt produzieren bzw. unternehmerisch tätig sein zu können, war ein Joint Venture, also der Zusammenschluss mit einem lokalen Partnerunternehmen, lange Zeit die praktikabelste Möglichkeit, um Zugang zum chinesischen Markt zu erhalten. Das führte nicht selten auch zu Problemen, etwa bei unterschiedlichen Auffassungen hinsichtlich Qualität oder Sicherheit. Über die Joint-Venture-Konstrukte und Produktionsverlagerungen erhielt China sukzessive Zugang zu neuen Technologien und begann mit dem Aufbau von eigenem Know-how in fast allen wichtigen Schlüsselindustrien.

Wie weit diese Entwicklung vorangeschritten ist, lässt sich zum Beispiel an der Zahl der internationalen Patentanmeldungen ablesen. Wie in der Grafik gut zu erkennen ist, konnte China über

die letzten Jahre die Zahl seiner jährlichen internationalen Patentanmeldungen sukzessive steigern.

Internationale Patentanmeldungen in China haben rasant zugenommen



Die Zeiten von „Fake it till you make it“ sind insbesondere in den Zukunftstechnologien vorbei. 2020 wurden in China beispielsweise im Bereich digitaler Kommunikation 8.685 Erfindungen zum Patent angemeldet. In den USA 4.767 und in Europa noch

3.221. In den Bereichen Maschinenbau, Umwelttechnik, Chemie und Biotech sind die USA bzw. Europa noch führend, allerdings besteht auch hier eine abnehmende Tendenz. China hat sich vom Lieferanten für einfache Plastikprodukte zur Wirtschaftsmacht entwickelt und beginnt auch geopolitisch selbstbewusster aufzutreten. Aus westlicher Sicht befindet sich China leider nicht (mehr) auf dem Pfad marktwirtschaftlicher und systemischer Annäherung. Das jüngste rigorose Vorgehen gegen Tech-Konzerne zeigt, wie weit der regulatorische Arm der kommunistischen Partei in Peking tatsächlich reicht.

Es geht insgesamt um die Vorherrschaft in Wirtschaft, IT & Daten, Militär, Wissenschaft und Kultur. Dieser Wettbewerb der Systeme wird heute weniger über militärische Abschreckungspotenziale ausgetragen. Es findet eine zunehmende Politisierung der Weltwirtschaft über Handelskriege und Eingriffe in den freien Warenverkehr statt. Denn Zölle oder Verbote bestimmter Unternehmen sind effektiver und bieten einen größeren Hebel der politischen Machtausübung.

Drei China-Strategien

Natürlich gehört China auch weiterhin zu den Wachstumsmärkten der Zukunft. Mit „Made in China 2025“ wird der Wettbewerb aber innerhalb und auch außerhalb Chinas intensiver. Unternehmen sollten diese Herausforderung selbstbewusst annehmen. Konkurrenz belebt bekanntlich das Geschäft und so wird der frische Wind auch die Entwicklung besserer Produkte beflügeln. Nichtsdestotrotz stellt sich für Anleger und Unternehmer gleichermaßen die Frage, wie mit den politischen Risiken in China umgegangen werden kann.

Einige Unternehmen gehen dazu über, Know-how zu sichern und prozesskritische Produkte tendenziell wieder im Einzugsgebiet des Heimatmarktes zu fertigen, zumal die Kostenvorteile in China nicht mehr so groß sind wie noch Anfang der 80er-Jahre. Die Corona-Pandemie und die darauffolgende Einengung der Lieferketten haben diese Entwicklung beschleunigt.

Eine weitere mögliche Strategie ist „Decoupling“. Dabei wird das Chinageschäft technologisch vom USA- und Europageschäft abgekoppelt. Der Schutz geistigen Eigentums und sensibler

Daten wird dadurch vermutlich noch am besten gewährleistet. Diese Redundanz der internen Systeme und Prozesse bedeutet allerdings Ineffizienzen und finanzielle Anstrengungen, die nicht jedes Unternehmen tragen kann.

Ein Mittelweg könnte der im Auftrag der Bertelsmann Stiftung entwickelte Ansatz einer „Green List“ sein. Dieser Ansatz versucht, abseits der geopolitischen Emotion faktenbasiert zu ermitteln, welcher Teil der Handelstätigkeiten und Investitionen in China „unkritisch“ ist. Dabei fällt auf, dass dieser Methodik zufolge die meisten für das Handelsvolumen relevanten Branchen im Grunde genommen kaum von einem besonderen Sicherheitsrisiko in der Geschäftstätigkeit betroffen sind. So wird mehr als die Hälfte der EU-Exporte nach China in der Kategorie „green“ gelistet. Darunter fallen etwa elektronische Geräte, Komponenten für die Automobilindustrie, Nahrungsmittel oder Kleidung. Kritisch wird vor allem der Bereich sensibler Daten und Computertechnologie gesehen.

Strategien im Umgang mit dem politischen Risiko Chinas

3 China-Strategien

- Regional statt global
- Decoupling
- Green List

Quelle: BTV, eigene Darstellung

Diese Ansätze sollten unserer Meinung nach weiterentwickelt werden und können für Anleger wie Unternehmer gleichermaßen hilfreich sein. Hier ist auch die EU gefordert, sich zwischen den USA und China sinnvoll zu positionieren. Zum Beispiel besteht unseres Wissens nach keine eindeutige Definition, welche Wirtschaftssektoren für Sicherheit und kritische Infrastruktur wirklich relevant sind.



Dr. Jürgen Brockhoff,
Leiter Geschäftsbereich Kunden

Anleger und Unternehmer müssen in Szenarien denken, um auch für weniger wahrscheinliche Entwicklungen gewappnet zu sein.

Welthandel? Ja. Aber anders!

Ohne Welthandel geht es nicht. Er hat nicht nur das Wirtschaftswachstum, sondern auch unseren Wohlstand wesentlich vorangetrieben. Das Angebot an Gütern ist durch den internationalen Warenaustausch stark gestiegen und niemand möchte heute mehr darauf verzichten. Durch die Aufteilung der Produktionsschritte auf verschiedene Länder konnten Kosten reduziert und die Effizienz erhöht werden und eine Wirtschaftsentwicklung ohne Handel wäre in diesem Tempo niemals möglich. Selbst wenn sich bereits seit einigen Jahren ein Trend zurück zu mehr Regionalität abzeichnet und mit zunehmender Globalisierung auch die Risiken ansteigen, wird Handel auch in Zukunft über den gesamten Globus betrieben werden.

Nichtsdestotrotz gilt es, die Probleme, die Globalisierung und Welthandel mit sich bringen, anzugehen. Umweltbelastung und soziale Ungerechtigkeit müssen reduziert werden. Durch die Digitalisierung gelang es bereits, den Austausch und Handel von Dienstleistungen zu erhöhen. Damit kann der Anteil der Industrie am BIP weiter reduziert werden und Schwellenländer sind nicht mehr gezwungen, die „schmutzige“ Arbeit gegen unfaire niedrige Entlohnung zu verrichten. Mit zunehmendem Wohlstand werden auch dort westliche Umweltstandards und neue Technologien implementiert, sodass umweltfreundlicher produziert und „niedere“ Arbeiten in Zukunft gänzlich von Maschinen verrichtet werden können.

Dies hat aber zur Folge, dass aufstrebende Schwellenländer von der westlichen Welt zunehmend als Konkurrenten wahrgenommen werden, was vermehrt Handelskonflikte in den kommenden Jahren mit sich bringen kann. Der Kampf um die Vorherrschaft in Wirtschaft, Militär und Wissenschaft wird dabei immer weniger militärisch, sondern zunehmend über Handelskriege und Eingriffe in den freien Warenverkehr ausgetragen. Am Beispiel des US-chinesischen Handelskonfliktes in den vergangenen Jahren wurde uns das mehr als deutlich vor Augen geführt.

Für Unternehmer sowie Anleger bieten sich damit Chancen und Risiken gleichermaßen. Wichtig ist hier die Analyse der individuellen Abhängigkeiten von gewissen Entwicklungen. So wie jeder Unternehmer verschiedene Szenarien mit passenden Handlungsoptionen für sich durchspielen sollte, empfiehlt es sich auch für Anleger, das Portfolio unter die Lupe zu nehmen und auf seine Krisenresistenz zu überprüfen.

Beobachtete Wirtschaftsszenarien im Anlageprozess

Einer der Grundpfeiler des BTV Asset Managements sind konjunkturelle und wirtschaftspolitische Einschätzungen. Im ersten Schritt werden die wahrscheinlichsten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die nächsten drei bis sechs Monate erarbeitet, das sogenannte Basisszenario. Zusätzlich dazu werden positive wie auch negative Abweichungen, die jedoch als wenig wahrscheinlich erachtet werden, mitbeobachtet (Positiv- und Negativszenario).

Positivszenario

- Inflation fällt relativ schnell auf Zielniveau. Das ermöglicht der US-Notenbank Fed, noch länger expansive Geldpolitik zu betreiben
- Lieferketten-Problematik löst sich spürbar schneller

Basisszenario

- Durchimpfung verhindert schwere Krankheitsverläufe und damit erneuten Lockdown trotz steigender Fallzahlen
- Konjunkturelles Aufholpotenzial für Europa im Vergleich zu den USA
- Anhaltende Unterstützung durch Zentralbanken und Regierungen
- Kurzfristig kommt es zum spürbaren Inflationsanstieg, langfristig bleibt die Inflation allerdings tief

Negativszenario

- Neue Virusvarianten, gegen die die Impfstoffe weniger wirksam sind, machen strengere Beschränkungen notwendig
- Impfskeptiker verzögern Durchimpfung
- Dauerhaftes Überschießen der US-Inflation führt zu restriktiverer US-Geld- und -Fiskalpolitik und belastet Finanzmärkte

Investieren mit Geist und Haltung

Sprechen wir darüber. Wie Sie Nachhaltigkeit bereits im Privaten leben und auch durch Ihre Investitionen bewirken. Wie Sie Ihr Portfolio nach vorausschauenden Anlagestrategien ausrichten. Wie Sie Ihr Vermögen in eine zukunftsfähige Geldanlage verwandeln.

In unseren aktuellen Gesprächen zum Thema **Investieren mit Geist und Haltung** fokussieren wir uns auf die Bedeutung nachhaltiger Investitionen. Für weiterführende Gespräche kontaktieren Sie Ihren BTV Betreuer oder Ihre BTV Betreuerin.



Basisszenario

Einer der Grundpfeiler in der Veranlagung des BTV Vermögensmanagements sind konjunkturelle und wirtschaftspolitische Einschätzungen. Hierzu werden im ersten Schritt die wahrscheinlichsten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die nächsten drei bis sechs Monate erarbeitet, das sogenannte Basisszenario. Zusätzlich dazu werden positive wie auch negative Abweichungen, die jedoch als wenig wahrscheinlich erachtet werden, mitbeobachtet (Positiv- und Negativszenarien, auch Game Changer).

BIP (Bruttoinlandsprodukt)

Wichtigster Indikator zur Messung der Wirtschaftsleistung. Das BIP ist die Summe aller Güter und Dienstleistungen, die eine Volkswirtschaft (ein Land oder eine Region) hervorbringt.

Emerging Markets (EMs)

Als Emerging Market wird in der Finanzbranche ein aufstrebender Markt bezeichnet, der sich durch hohes Wachstum und Renditepotenzial, aber auch geringere Markteffizienz, Regulierung, politische Stabilität, Infrastruktur, teilweise eingeschränkter Marktzugang für ausländische Investoren sowie höhere Währungsschwankungen auszeichnet.

Fed (Federal Reserve System)

Die Fed ist die Notenbank der USA und legt die Geldpolitik für die USA fest.

Game Changer (siehe Basisszenario)

Inflation/Teuerung

Die Inflation bezeichnet in der Volkswirtschaftslehre eine allgemeine und anhaltende Erhöhung des Preisniveaus von Gütern und Dienstleistungen, gleichbedeutend mit einer Minderung der Kaufkraft des Geldes. Als Grundlage zur Berechnung der Inflation dient z. B. der Verbraucherpreisindex (siehe VPI).

Konjunktur

Der Begriff „Konjunktur“ beschreibt die gesamtwirtschaftliche Lage. Von allgemein positiver Konjunktur spricht man, wenn sich die Umsätze und Gewinne der Unternehmen erhöhen, die Arbeitslosigkeit sinkt und die Einkommen der Arbeitnehmer steigen.

Portfolio

Auch „Portefeuille“: Gesamtheit der Vermögenswerte eines Anlegers.

Schwellenländer (siehe Emerging Markets)

Staatsanleihe

Wertpapier, welches die Schuld eines Staates gegenüber dem Käufer bzw. Zeichner des Papiers verbrieft.

VPI – Verbraucherpreisindex (engl. CPI – Consumer Price Index)

Der VPI dient als Maßstab für die Geldentwertung (auch Inflation oder Teuerung) eines Landes oder einer Region. Üblicherweise wird der Index der Verbraucherpreise berechnet, dem ein Warenkorb zugrunde liegt, dessen Wert periodisch berechnet und als Index veröffentlicht wird.

Haftungsausschluss

Die BTV prüft ihr Informationsangebot sorgfältig. Dennoch bitten wir um Verständnis, dass wir diese Informationen ohne Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität zur Verfügung stellen. Bitte beachten Sie, dass Einschätzungen und Bewertungen die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt der Erstellung bzw. Ausarbeitung reflektieren und für die Richtigkeit und den Eintritt eines bestimmten Erfolges keine Gewähr übernommen werden kann. Verleger und Verfasser behalten sich einen Irrtum, insbesondere in Bezug auf Kurse und andere Zahlenangaben, ausdrücklich vor. Durch neue Entwicklungen oder kurzfristige Änderungen können diese Informationen daher bereits überholt sein.

Marketingmitteilung/Werbemitteilung

Diese Marketingmitteilung/Werbemitteilung ist keine individuelle Anlageempfehlung, kein Angebot zur Zeichnung bzw. zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten. Als Marketingmitteilung/Werbemitteilung unterliegt sie nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Die jeweiligen Anlegerinformationen/Zeichnungsbedingungen in deutscher Sprache (Basisprospekt, endgültige Bedingungen, Prospekt, KID, vereinfachter Prospekt u. dgl.) sind die einzig verbindlichen Dokumente. Sie erhalten diese bei der Bank für Tirol und Vorarlberg Aktiengesellschaft, Stadtforum 1, 6020 Innsbruck, bzw. Neuhauser Straße 5, 80331 München.

Angaben zur Wertentwicklung

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für künftige Ereignisse oder Wertentwicklungen. Bei Prognosen über eine zukünftige Performance handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Wertentwicklung geschlossen werden. Die angeführten Wertentwicklungen verringern sich um Kosten wie Provisionen, Gebühren und sonstige Entgelte, deren Höhe Sie dem Schalter- und Preisaushang entnehmen können.

Währungsschwankungen

Wenn Finanzinstrumente in fremder Währung notieren, kann infolge von Währungsschwankungen die Rendite steigen oder fallen.

Angaben zur steuerlichen Behandlung

Informationen zur steuerlichen Behandlung eines Finanzinstrumentes sind von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und können zukünftigen Änderungen unterworfen sein.

Quellenangaben

Quelle für Wirtschaftsdaten, Grafiken und Prognosen sind Bloomberg Finance L.P., New York, Bank Julius Bär & Co. AG, Zürich, und Raiffeisen Bank International AG, Wien, sofern nicht anders vermerkt. Trotz sorgfältiger Prüfung kann keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der enthaltenen Informationen übernommen werden.

Die vorliegenden Unterlagen sind nur für die von der BTV angeschriebenen Adressaten bestimmt. Eine Weiterleitung an Dritte bedarf der Zustimmung der BTV.

Angaben nach § 25 MedienG nF

www.btv.at/impressum

Impressum

Herausgeber

Bank für Tirol und Vorarlberg
Aktiengesellschaft
Stadtforum 1
6020 Innsbruck
Landesgericht Innsbruck
FN 32942w

Redaktion

BTV Asset Management
Cecile Herzl, MSc, CFA
T +43 505 333 – 1147
E cecile.herzl@btv.at

BTV Asset Management
Verena Schweningner, MSc
T +43 505 333 – 1134
E verena.schweninger@btv.at

BTV International Finance
Felix Pfeiderer, MSc
T +43 505 333 – 1323
E felix.pfeiderer@btv.at

Redaktionsschluss

Diese Ausgabe wurde am 23.09.2021
redaktionell abgeschlossen.

Konzept

Philippa Ettenauer, BA
Marketing
Geschäftsbereich Kunden

Magdalena Bergmann, BA
Marketing
Geschäftsbereich Kunden

Gestaltung

Sägenvier DesignKommunikation

Ausgabe: Vol. 8 | Spezialausgabe, 2021

Bank für Tirol und Vorarlberg
Aktiengesellschaft
Stadtforum 1
6020 Innsbruck
Österreich

T +43 505 333 – 0
E info@btv.at



Ein Lotse sorgt für sicheres Geleit. Alle unsere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter tragen eine kleine BTV Lotsenflagge am Revers.
Ein sprechendes Symbol: Wir begleiten Sie auf Ihrem Weg zum Erfolg.

www.btv.at

S