

Impuls

Themen und
Denkanstöße
für Anleger



Zeitenwende für die Weltwirtschaft

Unter neuen Bedingungen an den
Kapitalmärkten investieren

Zeitenwende für das Portfolio



Sandra Ebner,
Senior Economist

Der Krieg in der Ukraine hat den Übergang in eine neue Weltordnung endgültig vollendet. Die USA sind nicht mehr die einzige unangefochtene globale Führungsmacht. China erhebt zunehmend Anspruch auf eine globale Führungsrolle und fordert damit die USA heraus. Dadurch verändert sich das geopolitische Ordnungsgefüge – ein Großmachtwettbewerb löst die Globalisierung ab. Diese neue Weltordnung bedeutet auch ein neues Wirtschaftsregime. Wir verlassen das Regime der „Großen Mäßigung“ – geprägt durch moderates Wachstum, Disinflation, fallende Realzinsen und Stabilität. Und treten ein in das Wachstumsregime der „Großen Transformation“: Es ist gekennzeichnet durch mehr Wachstum, aber auch durch mehr Inflation, höhere Realzinsen und eine höhere Volatilität. Es beginnt eine neue Ära. Unsere „Impuls“-Publikation beleuchtet für Sie die Veränderungen, die nach Analyse der Portfoliomanagements von Union Investment mit der Großen Transformation in Zusammenhang stehen und die insbesondere im Hinblick auf Ihre Kapitalanlage und die Ausrichtung Ihres Portfolios bedeutsam werden könnten.

In dieser Ausgabe

Willkommen zu Impuls. Mit dieser Publikation möchten wir Orientierung für Ihre Geldanlage bieten. Dazu beleuchten die Kapitalmarktexperten von Union Investment die Themen, die aktuell insbesondere im Hinblick auf Ihr Portfolio und dessen Ausrichtung bedeutungsvoll sein könnten. Gerne würde Ihre Beraterin oder Ihr Berater Ihnen die daraus resultierenden Handlungsoptionen zu Möglichkeiten der Optimierung Ihrer Kapitalanlage und Ausrichtung Ihres Portfolios in einem gemeinsamen Beratungsgespräch aufzeigen. Wir würden uns freuen, wenn dieser Impuls Ihnen einen Mehrwert für Ihre Anlageentscheidungen liefert.

Inhaltsverzeichnis

# Entwicklung	4
Willkommen in einer neuen Ära	
# Erste These	6
Mehr Wachstum	
# Zweite These	8
Mehr Inflation	
# Dritte These	10
Höhere Volatilität	
# Vierte These	12
Höhere (Real-)Zinsen	
# Ihr Portfolio im Blick	14
Handlungsfähig in der neuen Ära	
# Impressum	15

Willkommen in einer neuen Ära

Seit Mitte der 1980er Jahre war die Weltwirtschaft durch ein Wachstumsregime geprägt, das als „Große Mäßigung“ (Great Moderation) bekannt war. Dieses für Anleger attraktive Umfeld bestach durch moderates Wachstum, geringe Inflation, Stabilität und fallende (Real-)Zinsen. Der Übergang in die Große Transformation hat im Jahr 2020 mit der Coronapandemie begonnen. Mittlerweile ist die Welt in der neuen Ära angekommen. Die Große Transformation führt auch zu einem neuen Kapitalmarktumfeld. Anleger können daher an den Punkt gelangen, wo sie reagieren und ihr Portfolio an den neuen Bedingungen ausrichten müssen. Denn alte Muster können im neuen Marktumfeld Rendite kosten – wie ein Blick auf die wichtigsten ökonomischen Veränderungen zeigt.

Der Übergang in eine neue Weltordnung wurde vollendet

Hypothesen zur wirtschaftlichen
Auswirkung der Großen Transformation

Große Mäßigung

1984 – 2019



Moderates Wachstum

Schwache Investitionstätigkeit und geringes Produktivitätswachstum



Disinflation

Globalisierung und chronisches Nachfragedefizit wirken preisdämpfend



Stabilität

Chronisches Nachfragedefizit verhindert Überhitzungsphasen



Fallende Zinsen

Ersparnisüberschuss und Investitionsdefizit wirken dämpfend auf den Gleichgewichtszins



Große Transformation

2020 –



Mehr Wachstum

Restrukturierung der Lieferketten und (grüne) Transformation sorgen für Investitionsboom und Produktivitätsschub



Mehr Inflation

Höhere Kosten durch geringere internationale Arbeitsteilung und höhere Rohstoffpreise aufgrund von Angebotsengpässen



Höhere Volatilität

Überschussangebot ist aufgebraucht, was für mehr Wachstums- und Inflationszyklus sorgt



Höhere Zinsen

Gestiegene Investitionen und eine daraus folgende höhere Kapitalnachfrage erhöhen den Preis für das Kapital: den Zins

Mehr Wachstum

In einer Welt, in der die globale Vormachtstellung der USA nie in Zweifel gezogen wurde, war es möglich, die Effizienz von Lieferketten und die Interessen von Unternehmen in den Vordergrund zu stellen.



Unter Partnern sind strategische Abhängigkeiten kein Problem. Wenn Partner sich zu Rivalen entwickeln, werden strategische Abhängigkeiten zum existenziellen Risiko. Dadurch ändert sich auch das globale Ordnungsprinzip: Die neue Weltordnung wird durch den Wettbewerb von Großmächten bestimmt, der die Globalisierung ablöst.

Der Krieg hat die Dynamik beschleunigt

Dieser Übergang hat zwar bereits im Jahr 2008 mit der Finanzkrise begonnen. Der Krieg in der Ukraine hat die Dynamik jedoch dramatisch beschleunigt. Er hat erstmals gezeigt, wie schnell Abhängigkeiten – wie in diesem Fall die Versorgung mit Gas – zur Waffe umfunktioniert

werden können. Mehr noch: Der Krieg hat die volle Aufmerksamkeit auf eine noch viel gefährlichere strategische Abhängigkeit gelenkt. Nach Recherche von Union Investment produziert Taiwan mehr als 90 Prozent der globalen Hochleistungschips. Ein Ausfall dieser Produktion im Falle eines chinesischen Angriffs hätte noch deutlich schwerwiegendere Folgen für die Weltwirtschaft als die Energiekrise. Für Staaten werden die Sicherung und die Resilienz strategisch wichtiger Lieferketten deshalb zur zentralen Herausforderung. Regierungen werden daher in Zukunft viel stärker steuernd eingreifen. Die nationale Sicherheit ist im Zweifel wichtiger als Unternehmensinteressen: Aus dem jahrelang vorangetriebenen „Just in time“-Mantra wird ein „Just in case“-Szenario. ►

USA mit gigantischen Investitionsprogrammen

Im Ergebnis wird dies zu umfangreichen Restrukturierungen strategischer Lieferketten führen. Insbesondere in den USA legt diese Entwicklung den Grundstein für einen physischen Investitionsboom. Denn die Regierung Biden treibt diesen Umbau mit umfangreicher staatlicher Unterstützung voran. Staatliche Investitionsprogramme in Höhe von knapp

1.300 Mrd.

US-Dollar sollen die eigene Wettbewerbsfähigkeit erhöhen

1.300 Milliarden US-Dollar sollen die eigene Wettbewerbsfähigkeit erhöhen. Die USA wollen aber auch den Hauptkonkurrenten China zunehmend aus Lieferketten ausschließen. Nach Recherche von Union Investment zeigen diese Bemühungen bereits erste Wirkung: Allein in den vergangenen Monaten haben

alle großen globalen Chip- und Batteriehersteller milliardenschwere Investitionsprojekte in den USA angekündigt. Diese Dynamik wird weiter zunehmen. Der Investitionsboom wird sich mittelfristig positiv auf das Produktivitätswachstum auswirken – und damit auch auf das langfristige Wachstumspotenzial. Der Schlüssel hierzu liegt in der Art der Investitionen – physisch im Gegensatz zu immateriell. Sie unterscheiden sich vor allem in ihrer Wachstumswirkung.

Physische Investitionen schaffen mehr Arbeitsplätze, erhöhen die Lohnsumme und haben folglich mehr Nachfrage zur Folge. Da dieser Investitionsboom vor allem im Hochtechnologiebereich stattfinden wird, stehen die Chancen gut, dass er den digitalen Wandel beschleunigt, der auch das Wachstumspotenzial anheben wird. Der Investitionsboom geht vornehmlich von den USA aus. Trotzdem werden nach Ansicht von Union Investment auch europäische Unternehmen davon profitieren. ■



Mehr Wachstum – Investitionsschub aufgrund von Unabhängigkeitsstreben



Umfangreiche Restrukturierungen strategischer Lieferketten legen den Grundstein für einen physischen Investitionsboom.



Staatliche Investitionsprogramme der USA sollen die eigene Wettbewerbsfähigkeit erhöhen und den grünen und den digitalen Wandel beschleunigen.



Investitionsanreize sollen gewährleisten, dass Lieferketten vornehmlich im eigenen Land oder zumindest in befreundeten Regionen angesiedelt werden.



Der Investitionsboom wird sich mittelfristig positiv auf das Produktivitätswachstum auswirken – und damit auch das langfristige Wachstumspotenzial heben.

Mehr Inflation

Die Inflation hat zuletzt in den USA und im Euroraum ungeahnte Höhen erreicht. Auch wenn sich die Teuerungsrate in beiden Wirtschaftsräumen in diesem Jahr abschwächen dürfte, wird sie in den Jahren der Großen Transformation strukturell auf einem höheren Niveau liegen als in den Zeiten vor der Pandemie.

Verschiedene Ursachen spielen dabei eine Rolle: Zunächst wird der bereits erwähnte Investitionsboom in einigen Bereichen für eine steigende Nachfrage sorgen. Das Angebot wird aber nicht in allen Fällen synchron Schritt halten können. Daher wird der Markt häufiger über steigende Preise ins Gleichgewicht gebracht werden müssen. Werfen wir einen genaueren Blick auf die Ursachen.

Liefersicherheit als Kostentreiber

Unabhängig von den staatlichen Eingriffen werden auch Unternehmen verstärkt auf die Leistungsfähigkeit ihrer Lieferketten achten. Nach den massiven Lieferkettenproblemen infolge der

Pandemie werden Unternehmen mehr Sicherheitspuffer einbauen – beispielsweise über eine höhere Lagerhaltung. Auch das steigert die Kosten und vermutlich die Preise.

Geopolitisch bedingte Angebotsverknappung

Zudem bewirken weitere Faktoren eine künstliche Angebotsverknappung: Viele Länder – vor allem im Westen – werden versuchen, China aus strategisch wichtigen Lieferketten von Computerchips, Batterien und kritischen Mineralien zunehmend auszuschließen. Im Energiebereich fällt Russland als Lieferquelle für den Westen aus. In Summe bedeutet das: Das Angebot auf dem Weltmarkt ist ►

nicht mehr in allen Fällen die relevante Größe. Das tatsächlich verfügbare Angebot wird kleiner, die Preise steigen.

Höheres Lohnwachstum zu erwarten

Dies gilt nicht nur für Güter, sondern auch für Arbeitskräfte. Die Rückverlagerung von Produktion in das eigene Land trifft in vielen Fällen auf einen ohnehin schon angespannten Arbeitsmarkt. Dies lässt ein strukturell höheres Lohnwachstum erwarten, das ebenfalls inflationär wirkt.

Zunehmende Knappheiten prägen die Große Transformation

In Summe wird die Große Transformation durch deutlich mehr Knappheiten geprägt sein als die Zeit vor 2020. Gerade auf dem Arbeitsmarkt – aber nicht nur dort, sondern auch bei bestimmten Rohstoffen – hatte in den vergangenen Jahren ein Überschuss geherrscht. Dieser hat selbst in Phasen steigender Wirtschaftsleistung ausgereicht, um die

zusätzliche Nachfrage zu befriedigen. Entsprechend gering war die Preis- und Lohnwirkung. Diese Überkapazitäten sind nun aber in vielen Bereichen aufgebraucht. Am Arbeitsmarkt ist die Zahl der offenen Stellen, die auf einen Arbeitslosen treffen, deutlich erhöht. Viele Rohstoffmärkte agieren am Limit. Nahe der Vollauslastung wird es schwieriger, zusätzliche Nachfrage zu

Überkapazitäten aufgebraucht

befriedigen. Überstunden reichen nicht mehr aus. Es müssen zusätzliche Arbeitskräfte eingestellt werden – in der Regel zu höheren Löhnen. An den Rohstoffmärkten ist das marginale Angebot zumeist mit höheren Kosten verbunden. Mehr Knappheit wird daher zu strukturell höheren Inflationsraten als vor der Pandemie führen. ■



Mehr Inflation – getrieben von Angebotsengpässen



Ein breiter Investitionsboom wird in einigen Bereichen für eine steigende Nachfrage sorgen. Bei einem knappen Angebot wird der Markt häufiger über steigende Preise ins Gleichgewicht gebracht werden müssen.



Lieferkettenprobleme der Vergangenheit führen zu verstärkter Vorsicht und höherer Lagerhaltung mit entsprechenden Kosten- und Preissteigerungen.



Die Rückverlagerung von Produktion in das eigene Land lässt im engen heimischen Arbeitsmarkt die Löhne steigen.



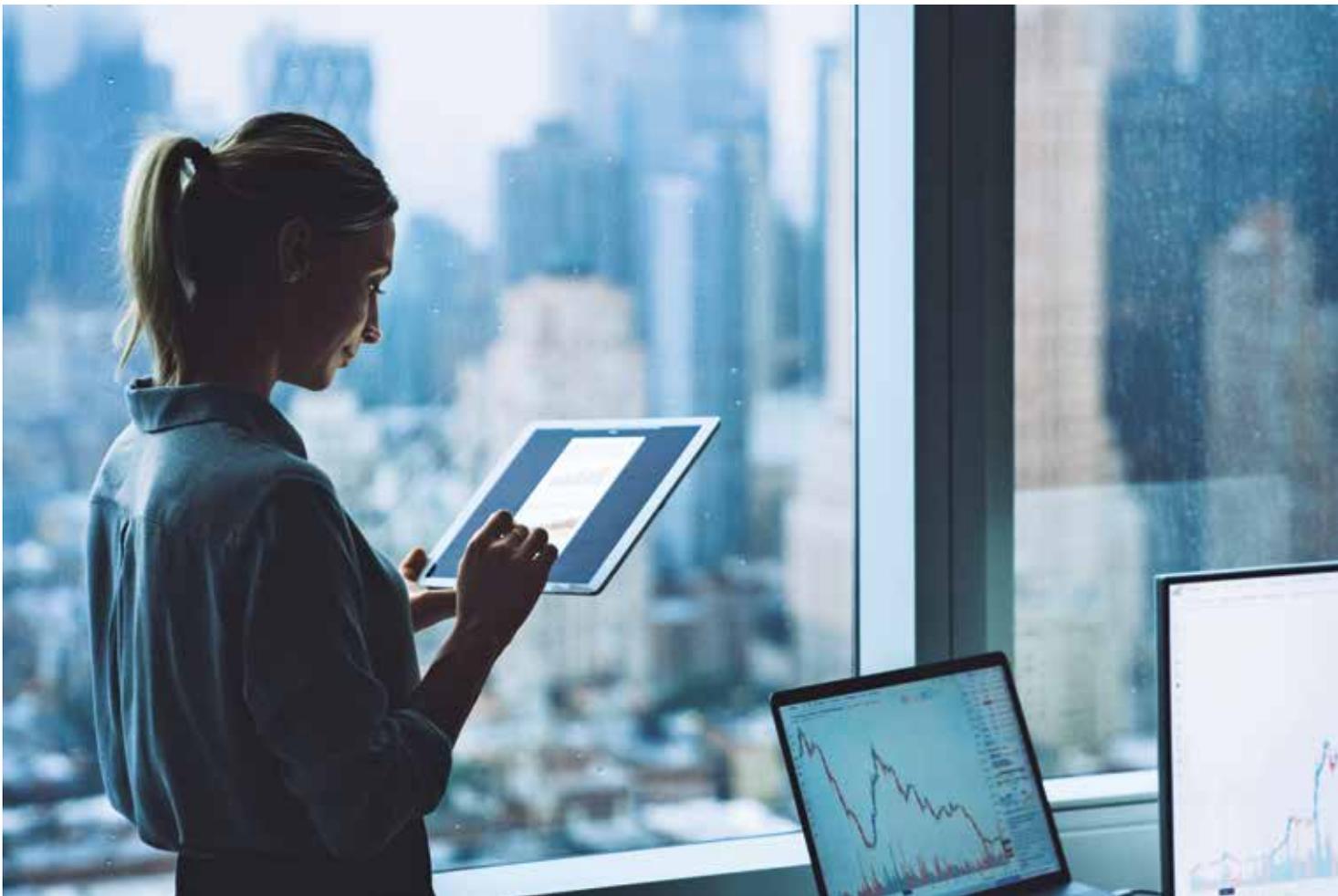
In Summe wird die Große Transformation durch deutlich mehr Knappheiten geprägt sein. Mehr Knappheit wird daher zu strukturell höheren Inflationsraten als vor der Pandemie führen.

Höhere Volatilität

Eine Wirtschaft, die näher an der Vollauslastung agiert, wird auch deutlich volatiler sein – sich also als unbeständiger und wechselhafter darstellen.

In den vergangenen beiden Jahrzehnten wurden lange Expansionsphasen durch tiefe Rezessionen unterbrochen. Keiner ging jedoch eine klassische Überhitzungsphase mit steigenden Löhnen und Preisen voraus. Wachstums- und Inflationskreisläufe waren in den ersten beiden Jahrzehnten des 21. Jahrhunderts quasi nicht vorhanden. In der Großen Transformation wird der klassische Konjunkturzyklus zurückkehren.

Die Nähe zur Vollauslastung bedeutet auch, dass der Weg in die Überhitzung ein kürzerer ist und wieder häufiger beschritten wird. Boomphasen werden schneller zu Lohn- und Preisdruck führen, worauf Notenbanken wieder vermehrt mit restriktiver Geldpolitik reagieren werden. Expansionsphasen werden künftig wieder häufiger durch klassische Wachstumsrezessionen unterbrochen. ►



Zunehmender Wettbewerb unter den Großmächten

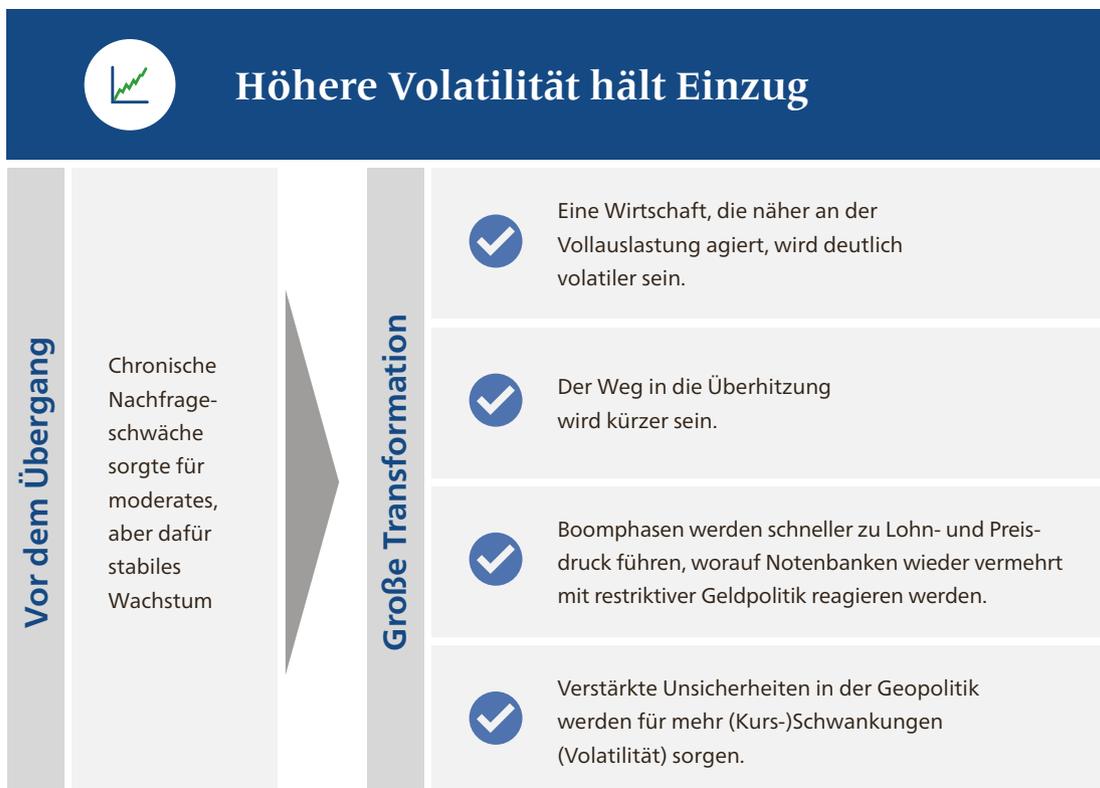
Spürbar ist außerdem bereits der zunehmende Großmachtwettbewerb mit seinen geopolitischen Spannungen. Das regelmäßige Kräftemessen eskaliert nicht zwangsläufig, aber es ist ein latentes Unfallrisiko, das immer wieder für zusätzliche Wertschwankungen an den Märkten sorgt.

Erhöhte Schwankungen bei Wachstum und Inflation

Einer der wichtigsten Gründe für die enorme Stabilität der Inflationsraten in der vorherigen Ära der Großen Mäßigung war, dass Preisanstiege in einzelnen Bereichen in der Regel nicht auf andere Bereiche „übergeschwappt“ sind. Folglich verbreiterte sich der Preisdruck nicht. Der Grund dafür war ein Gewöhnungseffekt:

Ist die Inflation lange Zeit sehr niedrig und sehr stabil, sinkt für die Marktteilnehmer die Notwendigkeit, sich mit diesem Thema zu beschäftigen.

Preisanstiege bei einzelnen Komponenten führen nicht sofort dazu, dass Arbeitnehmer ihre Lohnforderungen oder Unternehmen ihre Verkaufspreise erhöhen. Die Marktteilnehmer fühlen sich in Zeiten niedriger Inflation relativ sicher in der Annahme, dass es sich lediglich um vorübergehende Preisschwankungen handelt – und reagieren daher nicht. Diese Gewissheit besteht nun nicht mehr, weil die Inflation zu hoch ist. Die Marktteilnehmer beginnen wieder auf die Teuerung zu reagieren, dadurch geht der Preisdruck schneller in die Breite und Schwankungen werden wahrscheinlicher. ■



Höhere (Real-)Zinsen

In Zeiten der Großen Mäßigung gab es für die Realzinsen in den Industriestaaten nur eine Richtung: abwärts. Das ist nun vorbei.

Der auf den vorherigen Seiten beschriebene Investitionsboom wird sich nicht nur auf das Wachstumspotenzial auswirken, sondern bedeutet auch strukturell höhere Zinsen. Der Zins ist letztlich nichts anderes als der Preis für Kapital. Er findet sich dort, wo sich das Ersparnisangebot und die Investitionsnachfrage im Gleichgewicht befinden. Die Große Mäßigung war geprägt durch einen massiven Ersparnisüberschuss und eine chronische Investitionsschwäche. Dadurch ist der reale Gleichgewichtszins immer weiter gefallen und war im Jahrzehnt vor der Pandemie kaum noch positiv. In der Großen Transformation wird die Investitionsnachfrage strukturell ansteigen.



Dadurch wird auch der Zins deutlich höher liegen, wenn Angebot und Nachfrage wieder ihr Gleichgewicht finden. Diese Entwicklung kann für Anleger einen angenehmen Nebeneffekt haben: Denn was am Ende für sie wirklich zählt, sind die Realzinsen, also die Zinserträge abzüglich der Inflation. ■



Steigender (Real-)Zins



Durch die gewachsene Investitionsnachfrage wird auch die Nachfrage und somit der Preis für das Kapital steigen: der Zins.



Damit dürften auch die realen Gleichgewichtszinsen und die Realzinsen steigen.



Das von den Notenbanken gesteuerte Verhältnis von Realzins zum realen Gleichgewichtszins kann sich umkehren.



Der Realzins als entscheidende Größe für Anleger dürfte den realen Gleichgewichtszins übertreffen.

Gut zu wissen



Der reale Gleichgewichtszins

Er ergibt sich, wenn alle Produktionsfaktoren voll ausgelastet sind und keinen Preisdruck ausüben.



Nominalzins

– auch Sollzins genannt – ist der Zinssatz, der von Banken für einen Kredit pro Kalenderjahr erhoben wird.



Der Realzins

ergibt sich aus dem um die Inflationsrate bereinigten Nominalzins. Der Realzins gibt also Auskunft, wie viel Rendite Anleger unter Berücksichtigung der Inflation erzielen können.

Handlungsfähig in der neuen Ära

Die Welt ist in der Ära der Großen Transformation angekommen. Die Experten von Union Investment erwarten mehr Wachstum, mehr Inflation, zunehmende Schwankungen und höhere Zinsen.

Mit der Großen Transformation und ihren Auswirkungen auf die Kapitalmärkte ändern sich die Rahmenbedingungen für Anleger deutlich. Doch es gibt Lösungen, um die Vermögensanlage an das neue Umfeld anzupassen. Die Möglichkeiten zur Neuausrichtung Ihres Portfolios bespricht Ihr Berater gerne mit Ihnen. Vereinbaren Sie jetzt einen Termin für Ihr persönliches Gespräch.

Impressum

Herausgeber: Union Investment Privatfonds GmbH

Chefredaktion: Vanessa Falk

Fachverantwortliche/Autoren: Sandra Ebner, Daniela Neitzert, Leonie Henrich, Markus Jordan, Felix Schütze

Redaktion, Layout und Grafik: Profilwerkstatt GmbH, Darmstadt

Bildnachweise: Union Investment, D-Keine/istockphoto (S. 6), MicroStockHub/istockphoto (S. 8), GaudiLab/istockphoto (S. 10), meikm/Adobe Stock (S. 12)

Redaktionsschluss: 8. August 2023

Auflage: 7.800 Stück. Die aktuelle Ausgabe wird bei Union Investment unter der Materialnummer 007215 08.23 geführt.

Rechtliche Hinweise

Die Inhalte dieses Marketingmaterials stellen keine Handlungsempfehlung dar, sie ersetzen weder die individuelle Anlageberatung durch die Bank noch die individuelle qualifizierte Steuerberatung. Dieses Dokument wurde von Union Investment Privatfonds GmbH mit Sorgfalt entworfen und hergestellt, dennoch übernimmt Union Investment keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit.

Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen:

8. August 2023, soweit nicht anders angegeben.

Ihre Kontaktmöglichkeiten:

Union Investment Service Bank AG

Weißfrauenstraße 7

60311 Frankfurt am Main

Telefon 069 58998-6060

Telefax 069 58998-9000

www.union-investment.de

Klimaneutrale Produktion und Umweltpapier

Gedrucktes ist nicht zwangsläufig weniger nachhaltig als digital zur Verfügung gestellte Dokumente. Nach aktuellem Wissensstand hängt die Nachhaltigkeitsbewertung unter anderem von der Art der Nutzung ab. Gedruckte Magazine etwa können stromunabhängig öfters eingesetzt werden. Um aber auch hier auf Nachhaltigkeit zu achten, drucken wir „Impuls“ auf dem 100-prozentigen Altpapier Enviro Ahead C.





Ihre Kontaktmöglichkeiten

Union Investment Service Bank AG
Weißfrauenstraße 7
60311 Frankfurt am Main
Telefon 069 58998-6060
Telefax 069 58998-9000
www.union-investment.de

Aus Geld Zukunft machen