

Globale Ungleichgewichte als Machtfaktor

28. Juli 2026



Thomas Romig
CIO Multi Asset



Sebastian Schmider
Head of AI Solutions &
Macro Analytics

»Globale Ungleichgewichte sind nicht mehr nur das Ergebnis wirtschaftlicher Arbeitsteilung. Sie werden zunehmend zu einem Machtfaktor – und verändern damit auch die Risiken und Chancen an den Kapitalmärkten.«

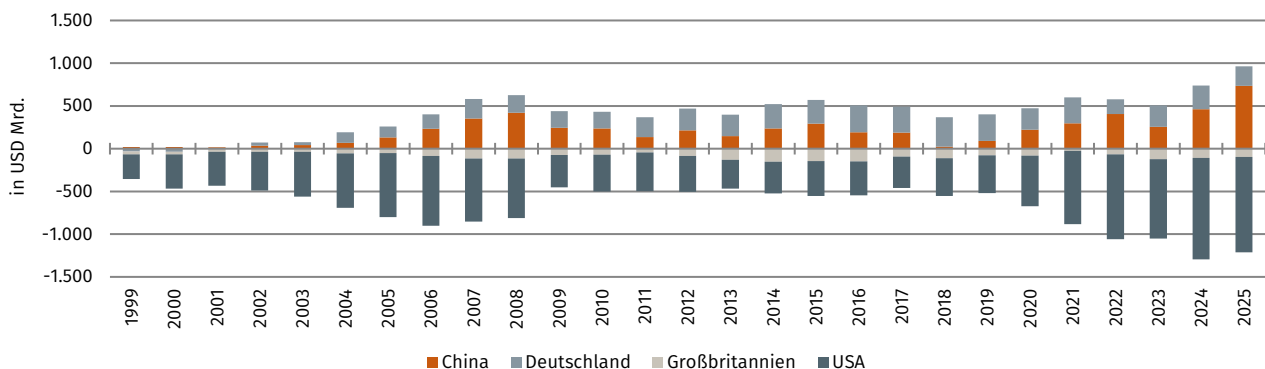
- **Leistungsbilanzsalden als geopolitischer Machtfaktor:** Wie Überschüsse und Defizite wechselseitige Abhängigkeiten schaffen
- **Die USA und China als voneinander abhängige Antagonisten:** Weshalb sich Europa in einem strategischen Dilemma befindet
- **Der neue Merkantilismus verändert die Kapitalanlage:** Was das für Anleger bedeutet

Warum Leistungsbilanzsalden zu geopolitischen Machtfaktoren werden

Als China 2025 Exportkontrollen für Seltene Erden verhängte, standen in Teilen der europäischen Industrie zeitweise die Bänder still. Die Episode zeigt: Leistungsbilanzsalden und Kapitalströme, lange ein Spezialthema der Außenwirtschaft, sind zu einer Frage strategischer Abhängigkeiten und wirtschaftspolitischer Macht geworden. Die globalen Ungleichgewichte nehmen wieder zu – und rücken damit auch für Anleger neben Wachstum, Inflation, Zinsen und Gewinnen stärker in den Fokus.

Die politische Reaktion auf diese Spannungen ist ein neuer Merkantilismus. Er knüpft an den klassischen Merkantilismus an, der durch weitreichende staatliche Eingriffe die nationale Produktions- und Exportkraft stärken wollte. Heute stehen dafür Zölle, Subventionen, Exportkontrollen, Währungssteuerung und Vorgaben für die lokale Produktion zur Verfügung. Nicht mehr allein Kosten und Wettbewerbsfähigkeit entscheiden über die globale Arbeitsteilung; Regierungen greifen verstärkt in Handels- und Kapitalströme ein.

Abbildung 1: Leistungsbilanzsalden ausgewählter Länder
in Mrd. US-Dollar



Quelle: Weltbank, Stand: 14.07.2026

Die größten Hebel besitzen China und die USA – allerdings auf unterschiedlichen Seiten der wirtschaftlichen Beziehung. China verfügt über enorme industrielle Kapazitäten und starke Positionen in wichtigen Lieferketten und bei strategischen Rohstoffen. Damit kann das Land das globale Angebot beeinflussen. Die USA verfügen dagegen über einen der wichtigsten Absatzmärkte, mit dem US-Dollar über die wichtigste globale Reservewährung und den größten Kapitalmarkt der Welt. Sie stellen damit nicht nur Nachfrage bereit, sondern bieten zugleich ein Anlageziel für die Ersparnisüberschüsse anderer Länder.

Globale Ungleichgewichte als Machtfaktor

28. Juli 2026



Daraus entsteht eine wechselseitige Abhängigkeit. Chinas Überschussmodell setzt voraus, dass andere Volkswirtschaften – insbesondere die USA – entsprechende Defizite akzeptieren und chinesische Güter nachfragen. Umgekehrt werden diese Defizite durch Kapitalzuflüsse aus den Überschussländern mitfinanziert; der Gläubiger besitzt daher nicht automatisch die stärkere Position. Denn weltweit müssen sich Überschüsse und Defizite ausgleichen: Überschussländer exportieren nicht nur Güter, sondern zugleich Kapital; Defizitländer nehmen es auf und stellen die Nachfrage bereit, ohne die keine Überschüsse entstünden.

Chinas Überschuss: Stärke und Abhängigkeit zugleich

Chinas Hebel liegt auf der Angebotsseite. Der chinesische Leistungsbilanzüberschuss erreichte 2025 mit rund 735 Milliarden Dollar einen historischen Höchststand; dem standen Netto-Kapitalexporte in ähnlicher Größenordnung gegenüber. Der Überschuss ist strukturell bedingt: Das chinesische Modell, das auf Investitionen und Exporte statt auf privaten Konsum setzt, hält die Sparquote hoch und die Haushaltsnachfrage niedrig. Staatliche Förderung und der Aufbau großer Kapazitäten haben chinesischen Unternehmen zugleich starke Positionen in Zukunftstechnologien verschafft, mit denen sie Marktanteile gewinnen und Preise drücken. Der Überschuss zeigt aber auch die Schwäche des Modells: Die Binnennachfrage hält mit der Produktion nicht Schritt, ein erheblicher Teil der Erzeugung muss im Ausland abgesetzt werden. Verstärkt wird dieses Ungleichgewicht durch die Immobilienkrise: Einer der wichtigsten Kanäle für inländische Investitionen verliert an Bedeutung, wodurch der Druck steigt, überschüssige Ersparnisse im Ausland anzulegen. Werden wichtige Märkte abgeschottet, muss China neue Abnehmer finden, den Konsum stärken oder Kapazitäten abbauen. Industrielle Stärke und Abhängigkeit von ausländischer Nachfrage gehen Hand in Hand.

Das US-Defizit als strategischer Hebel

Die USA besetzen die Gegenposition. Ihr Leistungsbilanzdefizit gilt häufig als Ausdruck unzureichender Ersparnis und industrieller Verwundbarkeit. Diese Sicht greift jedoch zu kurz. Die Vereinigten Staaten sind einer der wichtigsten Absatzmärkte und beherbergen zugleich den größten und liquidesten Kapitalmarkt der Welt. Damit können sie den Marktzugang an Bedingungen knüpfen, Anreize für lokale Produktion setzen und strategisch wichtige Technologien kontrollieren. Die zentrale Rolle des US-Dollars und der amerikanischen Finanzinfrastruktur erlaubt es ihnen zudem, einzelne Staaten, Banken und Unternehmen vom Zahlungsverkehr oder von Finanzierungsmöglichkeiten auszuschließen.

Das Leistungsbilanzdefizit ist daher nicht allein Ausdruck unzureichender Ersparnis, sondern auch eine Folge der besonderen Rolle der USA im globalen Handels- und Finanzsystem. Die Ersparnisse der Überschussländer finden dort liquide und als sicher geltende Anlagen in einer Größenordnung, die andere Kapitalmärkte kaum bieten können. Gleichwohl steigen die innenpolitischen Kosten: Wachsende Auslandsverbindlichkeiten, hohe öffentliche Defizite und der Rückgang industrieller Kapazitäten nähren den Eindruck, die bestehende Ordnung gehe zulasten amerikanischer Beschäftigung und Produktion. Entwicklungen, die lange als Begleiterscheinung der Dollar-Dominanz akzeptiert wurden, werden daher zunehmend mit Zöllen und staatlichen Eingriffen beantwortet. Mit der breiten Ausweitung der US-Zölle im Jahr 2025 trat dieser Kurswechsel besonders deutlich hervor: Die Vereinigten Staaten versuchen zunehmend, ihren Marktzugang zu nutzen, um Handelsströme umzulenken und Produktion ins eigene Land zu verlagern.

Europa zwischen den Blöcken

Deutschland und die EU stehen vor einer besonders schwierigen Lage – zumal Deutschland mit seinen hohen Überschüssen und Auslandsvermögen selbst zu den globalen Ungleichgewichten beiträgt. Das deutsche Modell profitierte jahrzehntelang von offenen Märkten und Nachfrage aus China und den USA; diese Grundlage gerät nun unter Druck. Deutsche Unternehmen treffen in China, anderen Schwellenländern und im europäischen Binnenmarkt auf starke Konkurrenz – vor allem in den Kernbranchen Automobilindustrie, Maschinenbau, Chemie und Elektrotechnik. Neben den bekannten Standortproblemen droht ein externer Nachfrageschock, der sich durch niedrigere Energiekosten, Bürokratieabbau und klassische Reformen allein kaum ausgleichen dürfte.

Europa steht deshalb vor einem strategischen Dilemma. Offene Märkte bleiben ökonomisch vorteilhaft. Wenn China und die USA jedoch ihre heimische Produktion gezielt fördern, strategische Sektoren abschotten und staatlich gestützte chinesische Überkapazitäten auf den europäischen Markt drängen, steigt der Druck auf Europa, protektionistischen Gegenmaßnahmen zu ergreifen. Nicht zu reagieren hieße, den Verlust industrieller Substanz in Kauf zu nehmen. Protektionismus und gezielte Industriepolitik werden damit weniger zur freien Wahl als zur Antwort auf veränderte Spielregeln.

Globale Ungleichgewichte als Machtfaktor

28. Juli 2026



Was der neue Merkantilismus für Anleger und Kapitalmärkte bedeutet

Für Investoren bedeutet der neue Merkantilismus, dass geopolitische Risiken stärker in die Bewertung einfließen. Neben Wachstum, Margen und Bewertung gewinnt die Frage an Bedeutung, wie ein Geschäftsmodell innerhalb der entstehenden Wirtschaftsblocke positioniert ist.

Unternehmen mit regional diversifizierten Umsätzen, robusten Lieferketten und der Fähigkeit zur lokalen Produktion dürften an Bedeutung gewinnen. Stärker unter Druck stehen dagegen Geschäftsmodelle, die von einzelnen Absatzmärkten, grenzüberschreitenden Lieferketten oder globalen Skaleneffekten abhängig sind.

Zugleich könnten höhere Staatsausgaben, teurere Produktion und geringere wirtschaftliche Effizienz den Inflationsdruck und die Laufzeitprämien erhöhen. Bei Währungen steigt die Anfälligkeit vor allem dort, wo Leistungsbilanzdefizite auf volatile Kapitalzuflüsse treffen, und kein ausgeprägter Reservewährungsstatus besteht.

Im Ergebnis wird Diversifikation anspruchsvoller. Neben Anlageklassen sollten daher auch Regionen, Währungsräume, Absatzmärkte und Lieferketten stärker berücksichtigt werden. Der neue Merkantilismus dürfte die Kapitalmärkte nicht gleichmäßig belasten, sondern die Unterschiede zwischen Gewinnern und Verlierern vergrößern.

Anmerkungen oder Anregungen? Wir freuen uns auf den Dialog mit Ihnen:
thomas.romig@assenagon.com | sebastian.schmider@assenagon.com

Verwaltungsgesellschaft: Assenagon Asset Management S.A., Aerogolf Center, 1B Heienhaff, 1736 Senningerberg, Luxemburg, www.assenagon.com

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Prospekt des Fonds und das Basisinformationsblatt bzw. die wesentlichen Anlegerinformationen, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Wertentwicklung des Fonds in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und bietet keine Garantie für einen Erfolg in der Zukunft. Alle Angaben dienen nur der Unterstützung ihrer selbstständigen Anlageentscheidung, bei der insbesondere alle Eigenschaften oder Ziele des beworbenen Fonds berücksichtigt werden sollten, wie sie in den Verkaufsunterlagen offengelegt sind, und stellen weder eine persönliche Empfehlung, noch eine Anlage- oder Anlagestrategieempfehlung der auflegenden Verwaltungsgesellschaft Assenagon Asset Management S.A. dar. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit der Angaben kann keine Garantie übernommen werden. Eine Haftung wegen Fehlerhaftigkeit der Angaben ist ausgeschlossen. Verbindlich sind allein der Verkaufsprospekt, der aktuelle Jahres- und Halbjahresbericht sowie für OGA-Fonds das Basisinformationsblatt bzw. die wesentlichen Anlegerinformationen, die Sie unter www.assenagon.com, bei der Verwaltungsgesellschaft oder bei den Vertriebs-, Zahl- und Informationsstellen kostenlos anfordern können. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte kann unter www.assenagon.com/fileadmin/footer/Assenagon_Complaints_Handling_Policy.pdf eingesehen werden. Der Nettoinventarwert des Fonds kann Schwankungen unterworfen sein. Der Verkaufsprospekt enthält dazu umfangreiche Risikohinweise. Alle Angaben können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Verwaltungsgesellschaft kann Vertriebszulassungen einzelner Fonds und Teilfonds jederzeit nach eigenem Ermessen unter Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben widerrufen. Informationen über nachhaltigkeitsrelevante Aspekte werden, falls anwendbar, unter www.assenagon.com zur Verfügung gestellt. Die Ausführungen wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) 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. Hinweise zum Datenschutz entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Die Weitergabe des Reports ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von Assenagon erlaubt.