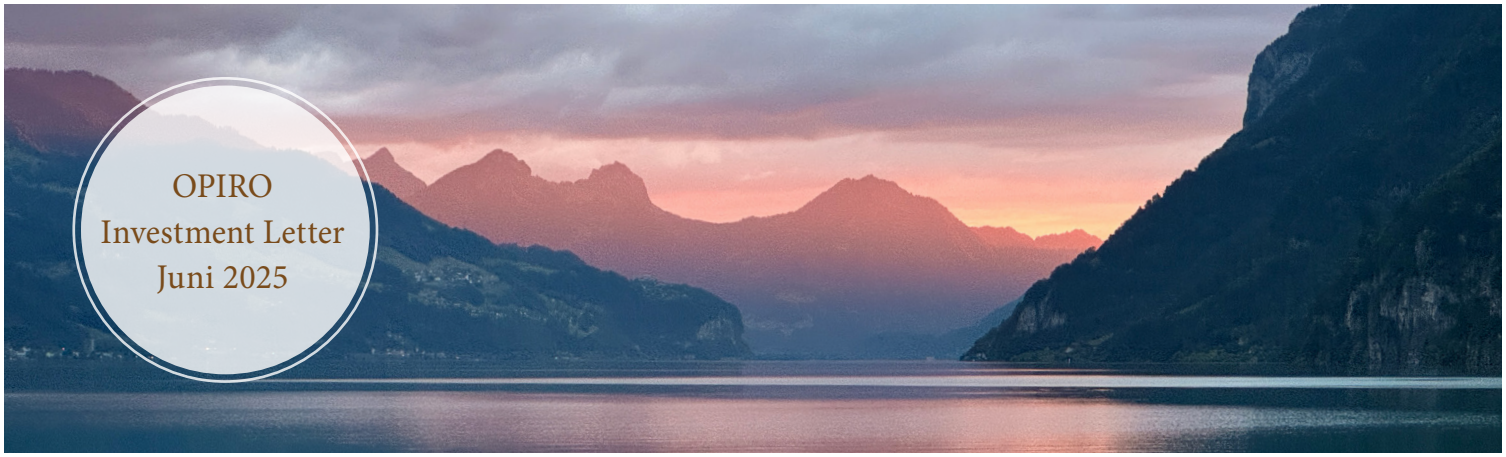

Geht im Westen die Sonne nun endgültig unter?

Markiert das Chaos um Trumps Ankündigung ‹reziproker Zölle› eine Zäsur in der Weltpolitik – oder ist es vielmehr ein Symptom der bereits bestehenden Herausforderungen und geopolitischen Spannungen, mit denen westliche Demokratien aktuell konfrontiert sind? Der folgende Essay zeigt auf, wie innere Widersprüche, etwa der Konflikt zwischen Individuum und Gesellschaft, sowie das Ende des Neoliberalismus die politische Landschaft nachhaltig prägen. Gerade in diesen Krisen steckt jedoch das Potenzial für Erneuerung und ein globales Rebalancing, das langfristig neue Chancen eröffnet – auch für Anleger.

VON MAGNUS PIROVINO

«Ich bin ein Fuchs», sagte der Fuchs.
«Komm und spiel mit mir», schlug der kleine Prinz ihm vor. «Ich bin so traurig …»
«Ich kann nicht mit dir spielen», sagte der Fuchs. «Ich bin nicht gezähmt.»
«Oh! Entschuldige», sagte der kleine Prinz. Aber nachdem er nachgedacht hatte, fügte er hinzu:
«Was bedeutet ‹zähmen›?»
«Du bist nicht von hier», sagte der Fuchs, «was suchst du?»
«Ich suche die Menschen», antwortete der kleine Prinz. «Was bedeutet ‹zähmen›?»
«Die Menschen», sagte der Fuchs, «haben Gewehre und sie jagen. Das ist sehr unangenehm! Und sie halten Hühner. Das ist das Einzige, was sie interessiert. Suchst du Hühner?»
«Nein», sagte der kleine Prinz. «Ich suche Freunde. Was bedeutet ‹zähmen›?»
«Das ist leider in Vergessenheit geraten», sagte der Fuchs. «Es bedeutet ‹sich vertraut machen...›.»

Antoine de Saint-Exupéry [1]

Die Zähmung der ‹Füchse› in der Politik

«Die Welt sieht ja aus wie ein Hühnerstall, in dem der Fuchs gewütet hat», sagte mir kürzlich eine entnervte Kollegin, gefragt nach ihrer Meinung zur geopolitischen Lage. Donald Trump hatte gerade am 2. April, dem so genannten ‹Liberation Day›, seine ‹reziproken Zölle› verkündet.

Antoine de Saint-Exupéry, der berühmte Schriftsteller und Militärpilot, der für die Alliierten während des Zweiten Weltkriegs flog und dabei ums Leben kam, hätte auf die damalige Weltpolitik ebenso entnervt reagieren können. Doch stattdessen inszenierte er in seiner Erzählung ‹Der kleine Prinz› etwas ganz anderes: Darin bittet der Fuchs den kleinen Prinzen, ihn zu zähmen, damit sie Freunde werden können. Am Ende ermahnt er ihn: «Die Menschen haben diese Wahrheit vergessen», sagte der Fuchs. «Aber du darfst sie nicht vergessen. Du bist für immer für das verantwortlich, was du dir vertraut gemacht hast. Du bist für deine Rose verantwortlich …» [1]

Nun ja, wilde Rosen gibt es in der Weltpolitik genug, die es zu zücht(ig)en gilt. Jedes Land kennt seine eigenen Dämonen, die es zu bändigen hat. Amerika hat seinen Donald Trump, der sich wie der Fuchs im Hühnerstall der Weltpolitik bewegt. Europa hat seinen Rechtspopulismus, seine Nigel Farages, seine Marine Le Pens, seine AfDs, seine Victor Orbans und im Osten natürlich seinen Vladimir Putin. Aber auch die Linksradikalen benehmen sich oft wie die Füchse im Hühnerstall: Klimakleber, die Woke-Bewegungen, militante Diversitätsaktivisten, oder intellektuelle Aktivisten pro und contra Palästina.

Droht der Westen auseinanderzubrechen? Stehen die Institutionen – und mit ihnen die Idee der liberalen Demokratie – vor dem vollständigen Zerfall? Werden die USA zu einer Autokratie unter Donald Trump als ihrem Despoten? Und droht Deutschland nach über achtzig Jahren wieder in faschistische Strukturen abzurutschen?

Den Glauben, dass sich die Idee der liberalen Demokratie nach dem Untergang der UdSSR wie ein Brandfeuer weltweit von alleine implementieren würde, haben die Entwicklungen der letzten Jahre und Jahrzehnte zerbrochen. **Die Menschen müssen liberale Demokratie praktizieren, sich mit ihr ‹vertraut machen› und sie in Krisen erproben – sonst stirbt sie.** Die liberale Demokratie bringt ihre eigenen Füchse und Dämonen hervor, die sich an ihren inneren Widersprüchen laben.

Ein zentraler innerer Widerspruch liegt im Spannungsfeld zwischen Individuum und Gesellschaft. Wenn die Freiheit der Einzelnen und kleiner Gruppen absolut verteidigt wird, dann kann es kommen, dass sich eine große Mehrheit als Verliererin fühlt – etwa als Globalisierungsverliererin – und deshalb Trump, Reform UK, Rassemblement National oder AfD wählt. Dieser Gegensatz zwischen Einzelnen und der Masse ist in Demokratien besonders ausgeprägt. Sowohl die auffälligen, schrillen Individuen als auch die Vertreter der großen Mehrheit können zu wütenden Füchsen im Hühnerstall werden.

Dieses Chaos erleben wir aktuell. Die Schwächen unseres Systems werden uns jetzt schonungslos offenbart. Gleichzeitig zeigt dieser Prozess auch klar auf, wo die Probleme liegen und schärft so unser Bewusstsein für notwendige Verbesserungen. Demokratische Systeme leben von der Debatte um ihre inneren Widersprüche und Reibungspunkte und sind dadurch – viel mehr als autokratische Systeme – in der Lage realistische Lösungen zu finden. Sie machen sich mit ihren eigenen Dämonen ‹vertraut›. Mit den Worten des Fuchses aus Saint-Exupérys Erzählung: Solange sich Demokratien mit ihren inneren Widersprüchen, ihren eigenen Dämonen ‹vertraut machen›, übernehmen sie Verantwortung für sich selbst. Das ermöglicht ein Zusammenleben unter Freunden.

Wenn wir davon ausgehen können, dass Probleme unter Freunden gelöst werden, eröffnen sich daraus ungenutzte Potenziale – auch für Anleger.

These 1
Die aktuellen geopolitischen Verwerfungen legen die Schwächen westlicher Demokratien offen, zeigen aber auch deren Potenziale auf.

Langfristig orientierte Anleger sollten gerade jetzt ein Szenario des Wiedererstarkens des (globalen) Westens auf keinen Fall ausblenden.

Versuchen wir also uns mit den aktuellen Herausforderungen des (globalen) Westens ‹vertraut zu machen› und die sich daraus ergebenden Potenziale genauer zu betrachten.

Die Ur-ursache der heutigen Situation

Ein verbreiteter Denkfehler in der Analyse des Weltgeschehens lässt sich gut mit einem Bild von der Autobahn erklären: Stellen Sie sich vor, Sie fahren auf der Autobahn ganz normal auf der rechten Spur. Ein Schild warnt vor einer Baustelle, die Straße verengt sich in einem Kilometer auf die dann noch einzige Spur links. Was tun Sie? Idealerweise nutzt man den Stauraum der rechten Spur maximal aus und wechselt erst spät auf die linke Spur, um Staus – und deren unnötige Verlagerung auf die hinteren Verkehrswege, Einfahrten, etc. – zu vermeiden. In der Praxis versuchen jedoch viele Fahrer frühzeitig auf die linke Spur zu wechseln, was dort zu Stau führt, während rechts noch Platz ist.

Dieses Verhalten ähnelt dem Anstehen in einer Warteschlange: Es gilt als unhöflich, an der Schlange vorbeizugehen. Viele Menschen übertragen dieses Verhalten fälschlich auf die Autobahn. Warum erzähle ich das? Dieses Beispiel veranschaulicht, wie der aktuelle Wandel der Welt auf uns Menschen wirkt. Allzu leicht wenden wir Verhaltensweisen, die früher durchaus angemessen waren, auf heutige Situationen an – selbst wenn uns längst klar sein sollte, dass sie mittlerweile nicht mehr zielführend sind.

Gewisse Investmentexperten, die Anlageempfehlungen auf Basis von Notenbank- und der Politikverhalten geben, erinnern mich an diese Autofahrer. Als Ökonomen, die in den 1980er und 1990er Jahren sozialisiert wurden, glauben sie unumstößlich, die Wirtschaft funktioniert nur gut und schafft Wohlstand für alle, wenn man Rahmenbedingungen schafft, in der sich die privaten Kräfte frei entfalten können. Werden diese zu stark eingeengt, mit Abgaben belastet und überreguliert, beginnt sie zu stottern. Das ist das neoliberale Paradigma, ich nenne es mal ‹Schlange stehen vor dem Arbeitsamt, wer nicht arbeitet!›. Dies hat bis in die 2000er Jahre hinein gegolten und lange gut funktioniert. Die Ökonomen haben die Welt richtig eingeschätzt und angemessen darauf reagiert.

Doch die Welt hat sich gewandelt. Die privaten Akteure nutzen ihre Freiheit immer weniger, um die Wirtschaft nachhaltig zu erneuern. Freiheit bedeutet Verantwortung – nicht nur sich selbst, sondern auch der Gesellschaft gegenüber. Mehr Risikobereitschaft und Mut zur Innovation hätte den privaten Akteuren gut zu Gesicht gestanden, doch viele bevorzugten sicherere Anlagen wie Staatsanleihen. Deshalb mussten Staaten einspringen: Notenbanken wurden ultraexpansiv, die Politik griff fiskalisch ein und die Regulierungsdichte nahm zu.

Die Ur-ursache für diesen Staatsinterventionismus liegt nicht im Staat selbst, sondern in der Passivität der privaten Akteure, die ihre Freiheit nicht zum Wohle des Gemeinwesens einsetzten. Das ist das Versagen des Neoliberalismus, der ein Ungleichgewicht zwischen privater Risikoneigung und der Notwendigkeit zur nachhaltigen Erneuerung der Wirtschaft geschaffen hat. Dieses neue Paradigma könnte man ‹Warnung vor der Baustelle auf der Autobahn!› nennen.

Heute hört man häufiger ‹Warnung vor der Baustelle!› als ‹Schlange stehen vor dem Arbeitsamt!›. Viele neoliberale Ökonomen der alten Schule erkennen das neue Paradigma, handeln aber noch nach den alten Mustern – vergleichbar mit Autofahrern, die trotz Stau auf der linken Spur auf ihren Platz in der Schlange pochen.

Als kritische Leserin könnten Sie einwenden: «Warum ist es so sicher, dass die Ära des Neoliberalismus vorbei ist? Es gibt doch auch Gegenargumente.» Zum Beispiel fordert Mario Draghi in seinem viel beachteten Bericht [2] eine schlankere Verwaltung in der EU und weniger Regulierung für Unternehmen – ein liberaler Gedanke.

Verstehen Sie mich nicht falsch: Die Ideen des Liberalismus sind nach wie vor wichtig. Freie Märkte und private Kräfte sind essenziell für ein funktionierendes Sozialsystem. Ein Abbau von Überregulierung in der EU ist notwendig. Doch Draghis Bericht weist auch auf Mängel hin, die als Folge des Versagens des Neoliberalismus gesehen werden können. Europa müsse seine Innovationslücke schließen, einen gemeinsamen Plan zur Dekarbonisierung und zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit entwickeln sowie stärker in Sicherheit und

Unabhängigkeit investieren – auch durch gemeinsame Schuldenaufnahme. All dies wurde von den privaten Kräften in den letzten Jahrzehnten vernachlässigt.

Der amerikanische Historiker Gary Gerstle beschreibt in ‹The Rise and Fall of the Neoliberal Order› [3] weitere Gründe für den Niedergang: Er sieht als Haupttreiber das unnötige Zusammenspiel der politischen Kräfte, das die gegenseitige Kontrolle aufhebt. In zwei großen Epochen zeigt er das: im ‹New Deal›, der in den 1930er Jahren als Reaktion auf die kapitalistischen Exzesse der 1920er folgte, und in der Ära des Neoliberalismus. Beide kulminierten, als die regierende Partei die Ideologie der Opposition übernahm.

In den 1950er und 1960er Jahren waren es die regierenden Konservativen unter Eisenhower, die die ‹linken› Ideen der sozialen Marktwirtschaft übernahmen, und in den späten 1990er Jahren waren es die demokratischen ‹Linken› unter Clinton, Blair und Schröder, die dezidiert ‹rechte› neoliberale Positionen einnahmen. Wenn die ‹liberalen› Kräfte ‹sozialistische› Ideologien übernehmen – wie im ‹New Deal› –, wer überwacht dann noch die Effizienz des Staates? Und vor allem, wer sorgt dann dafür, dass bei ausbleibendem Wachstum – wie in den 1970er Jahren – wieder genügend produziert wird? Diese Ineffizienzen wurden in der Folge erst durch Reagan und Thatcher abgebaut, was zum Aufstieg des Neoliberalismus führte. Aber wenn später dann die ‹linken› Kräfte plötzlich beginnen ‹neoliberal› zu denken, wer sorgt dann noch für eine gerechtere Verteilung des Wohlstands? Niemand mehr.

Wenn Angela Merkel in den 2010er Jahren erklärt, ihre neoliberale Politik, die sie gemeinsam mit den Sozialisten verfolgt, sei alternativlos, entsteht zwangsläufig eine Gegenbewegung von Menschen, die sich als Verlierer fühlen. Sie empfinden sich um ihren Wohlstand betrogen und von keiner etablierten Partei mehr vertreten. **Der fundamentale Konflikt, den wir heute sehen, ist also ein Verteilungskonflikt.** Dabei wird der Neoliberalismus zunehmend als Problem wahrgenommen, nicht mehr als Lösung.

Wie dieser Konflikt weitergeht, wissen wir nicht; dies versuchen wir gerade besser zu verstehen. Klar ist jedoch: Die Ära des Neoliberalismus ist vorbei und hinterlässt eine Gesellschaft, die aus dem Gleichgewicht geraten ist.

These 2
Das allgemeine Unbehagen mit der heutigen Weltlage lässt sich auf ein jahrzehntelanges Aufbauen von Ungleichgewichten wichtiger gesellschaftlicher Bedürfnisse zurückführen:

- einer Überbetonung des Individuums gegenüber der Gesellschaft;
- einer unangemessen starken Risikoaversion des privaten Kapitals gegenüber den nachhaltigen Erneuerungsbedürfnissen der Wirtschaft;
- ein unheilvoll ‹alternativloses› Zusammenspannen in der Politik unter den Ideen des Neoliberalismus.

Bestimmte vor dreißig Jahren der Wettbewerb um das beste Angebot die Weltlage, so sind es jetzt Verteilungskämpfe und die Sorge ums (langfristige) Überleben.

Das globale Rebalancing

Aspekte des Rebalancing in der Wirtschaft

Wenn wir über Rebalancing, also die Behebung von Ungleichgewichten, sprechen, kommen wir nicht um das Thema China versus USA herum. Die Chinesen reagierten zwar verständlicherweise empört auf die despektierliche Aussage des amerikanischen Vizepräsidenten J.D. Vance: «Wir borgen Geld von chinesischen Bauern, um Dinge zu kaufen, die die chinesischen Bauern fabrizieren!», [4] doch im Kern benennt diese Aussage das grundlegende Problem treffend. Etwas seriöser formuliert es der amerikanische Starökonom und Chinaexperte Stephen Roach in seinem Buch ‹Accidental Conflict: America, China, and the Clash of False Narratives.› [5] Schon 2007, so Roach, beklagte der damalige chinesische Ministerpräsident Wen Jiabao seine sogenannten ‹Vier Uns›: «Nach dreißig Jahren Wirtschaftswunder riskiere die chinesische Wirtschaft immer un-stabiler, un-balancierter, un-koordinierter und un-nachhaltiger zu werden.» [5] In der Folge hat China unter Xi Jinping viel in die Stabilität, Koordination und Nachhaltigkeit der Wirtschaft investiert. Das Problem der fehlenden Balance hingegen hat sich weiter verschärft. Die Chinesen sparen übermäßig und produzieren einen enormen Güterüberschuss, den sie ins Ausland, allen voran die USA exportieren.

Letztendlich absorbieren derzeit die USA direkt oder indirekt fast die gesamte Überproduktion der Welt, welche im Wesentlichen aus China kommt. Damit dieses System funktioniert, muss der Rest der Welt – also Amerika – mehr konsumieren und sich bei den Chinesen verschulden. Einen alternativen ‹Konsumenten letzter Instanz› gibt es derzeit nicht, denn der Rest der Welt hat entweder ebenfalls einen vergleichsweise kleinen Produktionsüberschuss (primär Europa und die reichen ostasiatischen Demokratien) oder ist noch zu arm (Südostasien, Entwicklungsländer).

Stephen Roach spricht von einer unheilvollen ‹Codependency›, einer gegenseitigen Abhängigkeit zwischen den USA und China. Unheilvoll deshalb, weil eine Korrektur der einen Wirtschaft automatisch massive Konsequenzen für die andere hätte. Würden die Chinesen mehr konsumieren und weniger sparen, würde dies die USA in eine Rezession stürzen, da die Amerikaner dann gezwungenermaßen mehr sparen und weniger konsumieren müssten.

Ein wesentlicher Grund, warum das Rebalancing in China bisher nicht funktioniert, sind die fehlenden Anreize. Konsum erfordert Vertrauen in die Zukunft – und dieses Vertrauen entsteht eigentlich nur durch ein gut ausgebautes soziales Sicherungsnetz, etwas, das China aus verschiedenen Gründen bisher nur zögerlich aufbaut.

Damit die USA ihren ‹American Dream› weiterverfolgen können, bräuchte es laut Roach ein höheres Wirtschaftswachstum: idealerweise 5% und mehr wie in den 1950er und 1960er Jahren, und nicht nur die derzeitigen 2% oder weniger. Dieses Wachstum kann nur durch Investitionen in Innovation und Infrastruktur erreicht werden, die wiederum auf die Ersparnisse der amerikanischen Bevölkerung angewiesen sind. Der chinesische Überschuss wird jedoch vor allem in risikoarme US-Staatsanleihen investiert, nicht in die Erneuerung der amerikanischen Wirtschaft.

So bleibt Stephen Roach nur der fromme Wunsch: «Die besten Chancen für einen gemeinsamen Wohlstand liegen in einem synchronen Rebalancieren der wirtschaftlichen Strukturen der USA und Chinas – was aber noch geschehen muss.» [5]

Eins scheint allen klar: So kann es nicht weitergehen. Vielleicht gelingt es ja Donald Trump und seinem Team, mit einem Deal zumindest teilweise Abhilfe zu schaffen. Ein solcher Deal müsste wirklich auf ein Rebalancing beider Volkswirtschaften abzielen.

Ein mögliches Paket für USA und China könnte Folgendes beinhalten:
- Aufwertung des Yuan;
- Schaffung von Anreizen für mehr Konsum in China, etwa durch Ausbau des sozialen Netzes;
- ein bilaterales Investitionsprogramm (Stephen Roach spricht von einem ‹Bilateral Investment Treaty›);
- Anreize in den USA, mehr zu sparen und in die eigene Innovationskraft zu investieren.

Das gegenseitige Verhängen von Zöllen ist sicher nicht die beste Lösung – eigentlich gar keine Lösung. Dennoch zeigt Trumps Vorgehen zumindest auf einen wunden Punkt, der jetzt dringend angegangen werden muss.

Auch für Volkswirtschaften gilt das Gleiche wie in der Investmentwelt: **«Dein Portfolio wird immer ‹rebalanced› – entweder machst du es selbst, oder am Ende macht es der Markt für dich.»**

So dumm sind weder die Chinesen noch die Amerikaner, dass sie diese Weisheit nicht kennen würden. Eine halbwegs vernünftige Lösung in diesem Konflikt ist also keineswegs ausgeschlossen.

Europas neue Rolle

Die geopolitischen Verwerfungen und die Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten zwingen Europa zu einer neuen Rolle. Für den gesamten Westen gilt: Es braucht eine neue Balance zwischen Freiheit (der Einzelnen) und Sicherheit (der Gesellschaft). War Europa bislang Trittbrettfahrerin in Sicherheitsfragen, hat es nun endlich begriffen, dass es einen stärkeren und autonomeren Beitrag leisten muss.

Amerika ist stark darin, technologisch vorzupreschen und schneller als der Rest der Welt zu wachsen. Was Amerika weniger gut kann, ist eine gerechte Verteilung und sozialer Ausgleich. Der ‹American Dream› beinhaltet die Chance für jede aufzusteigen, aber nicht die Empathie auch alle Schwachen mitzunehmen.

Hier ist Europa stärker, es hat in blutigen Kriegen über Jahrhunderte schmerzlich lernen müssen, was es bedeutet, die Macht der Mächtigen nicht einzuschränken. Deshalb ist die Idee der liberalen Demokratie in Europa entstanden.

Dazu kommt, dass Europa einen riesigen Ordnungsvorteil gegenüber den USA hat. Es ist nicht wie Amerika in einem starren Korsett seiner Verfassung gefangen, das nur zwei Parteien mit einem mächtigen Präsidenten zulässt. Europas Strukturen – etwa auf EU-Ebene – sind viel stärker im Wandel begriffen und vielfach erst am Entstehen. Große Herausforderungen wie die Schuldenkrise in den 2010er Jahren oder den Ukraine-Krieg zwingen die EU-Mitgliedsländer, Einigkeit zu schaffen und gemeinsam Lösungen zu finden. So entstehen spontane Ordnungsstrukturen, die sich an der harten Realität bewähren müssen.

Amerikas Strukturen hingegen sind nicht spontan entstanden, vom Wesen her Kopfgeburten, von oben herab, auf dem Reißbrett der Gründerväter entworfen. Hier ist Europa – entgegen der Mainstream-Meinung – klar im Vorteil. Es agiert zwar langsamer, aber eben auch inklusiver, da es Rücksicht auf viele kleinere Gruppen und Länder nehmen muss.

Europa hat gute Chancen, die ganze Bevölkerung hinter sich zu scharen – sei es in der Umsetzung des technologischen Wandels, in der Sicherheitspolitik oder im Umgang mit Migration und Zuwanderung, um diese produktiv und friedlich für die Volkswirtschaften zu gestalten.

Mit dieser Stärke kann sich Europa komplementär zu Amerika und zum liberalen Rest der Welt als Teil einer wiedererstarkenden Freien Welt einbringen.

Und auch der freie Rest der Welt – Japan, Südkorea und andere funktionierenden liberalen Demokratien – können als Stabilisatoren komplementär zu diesem Prozess beitragen.

Wohlstandspumpe USA-Europa-freier Rest der Welt

Wenn ich Ihnen hier ein positives Szenario für die Entwicklung einer erneuerten Freien Welt skizziere, mögen Sie vielleicht denken: «Ein frommer Wunsch, aber die Realität sieht anders aus!»

Natürlich dürfen wir – gerade als Anleger – nie naiv nur auf die guten Kräfte im Menschen vertrauen. Aber wenn wir als einfache Bürger sehen, welche Entwicklungen rational gesehen wünschbar wären, warum sollten wir die einzigen sein, die das erkennen? Und wenn wir davon ausgehen können, dass die Bürger weltweit mündiger und besser ausgebildet sind als noch vor fünfzig Jahren, warum sollte diese geballte Kraft mündiger Bürger der Vernunft nicht zum Durchbruch verhelfen?

Europa hat erkannt, dass es sich mehr einbringen muss. Das größte Risiko ist, dass Europa zu wenig unter Druck steht, um gemeinsam zu handeln. Es könnte also noch eine Serie weiterer Krisen brauchen – etwa einen russischen Angriff auf die baltischen Länder, ökologische Katastrophen, Terrorakte oder starke soziale Unruhen –, um Europa zu nachhaltigem Handeln zu bewegen.

Faktisch befindet sich die Welt in einer Kriegswirtschaft. Dies ist traurig, zeigt aber den Ernst der Lage auf. Dieser Umstand hat klare Konsequenzen für die Fiskalpolitik und die Rolle der Technologie. Die fiskalische Ausweitung wird weitergehen, denn die Privaten haben es ja längst aufgegeben, ohne staatliche Unterstützung etwas ‹zur Rettung der Welt› beizutragen. Sogar Elon Musk, der selbsternannte Retter der Menschheit, ist mittlerweile Teil des staatlichen Apparates geworden.

Es ist eine Illusion zu glauben, dass die Staaten mehr sparen würden und keine weiteren Schulden mehr aufnehmen. Im Gegenteil, der Staatsanteil wird weiter zunehmen, da er die Verteilungskämp-

fe koordinieren und als Kerninvestor für Innovation und Infrastruktur fungieren muss.

Hier hat Europa mit seiner erprobten politischen Kultur, seiner intakten industriellen Basis, seinen vielen Mittelstandsunternehmen und seiner Detailverliebtheit sehr gute Karten entscheidend mitzuspielen.

These 3
Disruptive Entwicklungen in Politik und Wirtschaft führen zu einem Rebalancing der verschiedenen Kräfte innerhalb der westlichen Demokratien.

In diesem Umfeld ist Europa gezwungen, einen eigenen (zu den USA komplementären) Beitrag zum Funktionieren und Überleben der westlichen Demokratien zu leisten. Es gibt keinen Grund anzunehmen, warum Europa diesen Weg nicht gehen wird.

Konsequenzen für Wirtschaft und Finanzmärkte

Risiken

Eine Anpassungsrezession kann jederzeit eintreten, insbesondere in den USA, und im Falle einer zu passiven Reaktion Europas beim Aufbau seiner Sicherheitsarchitektur auch auf Europa übergreifen. Zudem besteht die Gefahr irreversibler Schäden an den demokratischen Institutionen im Westen, etwa wenn die Zivilgesellschaften in den USA und Europa – ähnlich wie in Russland – zusammenbrechen sollten.

Diese Entwicklungen müssen kontinuierlich beobachtet werden, auch wenn wir derzeit – aufgrund der politischen Mündigkeit der Bürger – noch weit von einem solchen Szenario entfernt sind.

Chancen

Die fiskalische Ausweitung und das verstärkte Engagement der Staaten in den Bereichen Sicherheit, Technologie und Nachhaltigkeit werden weiter zunehmen. Ein globales Wettrüsten sowie ein intensives Rennen um Technologieführerschaft sind im Gange, bei dem auch private Akteure eine bedeutende Rolle spielen. In diesem Umfeld sind die Stärken Europas gefragter denn je.

Die globale demografische Struktur – geprägt von risikoscheuen Babyboomern und sparsamen chinesischen Fabrikarbeitern – könnte sich nun sogar stimulierend auswirken. Zwar ist Kapital ausreichend vorhanden, doch fehlte bislang der notwendige Druck, dieses Kapital in innovative Produktionskräfte zu investieren. Die aktuellen geopolitischen Verwerfungen erhöhen diesen Druck deutlich. Dies ist eine positive Nachricht für Finanzanlagen, deren Fokus sich weg von risikoarmen hin zu risikoreicheren Sektoren verschiebt.

These 4
Die disruptive Handelspolitik Donald Trumps hat zwar kurzfristig Unsicherheit geschaffen und zu einer Abkühlung des Investitionsverhaltens sowie der globalen Nachfrage geführt.

Dennoch wird die Nachfrage – gerade aufgrund des derzeitigen Rebalancings in Politik und Wirtschaft – strukturell über viele Jahre hinweg hoch bleiben.

Europa hat dabei langfristig, aber auch mittelfristig sehr gute Chancen gegenüber den USA weiter aufzuholen.

Investieren im globalen Rebalancing

Wir betrachten zwei möglichen Szenarien für die künftige Entwicklung.

Hauptszenario: ‹Wiedererstarken des globalen Westens›

In diesem Szenario erwarten wir ein verzögertes, aber dennoch robustes Wachstum. Die Realzinsen steigen tendenziell weiter an. Kreditanlagen, auch im Bereich Private Debt, zeigen in dieser Mischung aus Unsicherheit und späterer Entwarnung ein sehr attraktives Risiko-Ertrags-Verhältnis. Vorsicht ist jedoch bei zu langer Bondduration geboten – ausgenommen sind inflationsgeschützte Staatsanleihen. Auch Aktien, Hedgefonds und generell eine breite Diversifikation in Risikoanlagen zahlen sich in diesem Umfeld aus.

Risikoszenario: ‹Dysfunktionaler Westen›

Kluge Anleger behalten auch ein Risikoszenario im Blick, das wir ‹Dysfunktionaler Westen› nennen. Dabei ist nicht ausgeschlossen, dass die Zivilgesellschaft im Westen in Teilen zusammenbricht. Je nach Ausmaß der Entwicklungen sollte man entsprechend vorsorgen. Es ist immer sinnvoll, einen signifikanten Teil seines Vermögens mit gutem Zugriff zu halten. Physische Immobilien im Heimatmarkt sowie ein gewisser Homebias – auch bei riskanteren Anlageklassen wie Aktien – sind hier empfehlenswert. Für Schweizer Anleger etwa zählt der europäische Aktienmarkt zu diesem erweiterten Homebias. Weniger riskante Anlagen wie normale oder inflationsgeschützte Staatsanleihen sowie Gold gehören ebenfalls in ein solches Krisenportfolio.

Grundsätzliches Fazit

Wir befinden uns aktuell in einem idealen Umfeld für eine langfristige, breit diversifizierte Anlagestrategie, die einen signifikanten Anteil an Privatmarktanlagen beinhaltet. Dabei ist es immer klug, neben einem global diversifizierten Portfolio einen Teil des Vermögens in Anlagen zu halten, auf die man lokal vollen Zugriff hat. Dies lässt sich am effizientesten durch einen signifikanten Homebias bei Immobilien und Aktien erreichen.

These 5
Die 2020er Jahre haben das Potenzial zum Jahrzehnt des neuen globalen Wirtschaftswunders zu werden.

Die Risiken für eine längere, schwierigere Investitionsphase haben sich wieder erhöht.

Investieren erfordert jetzt mehr Mut – einen Mut, der auch Privatanlegern gut zu Gesicht steht. Es gibt heute keinen besonderen Grund anzunehmen, dass sich dieser Mut nicht auszahlen wird.

Wer sich jetzt vom Verhalten von Donald Trump und seiner Entourage entsetzt abwendet, der sei die Begegnung des Fuchses mit dem kleinen Prinzen in Erinnerung gerufen: Trump verhält sich wie der Fuchs im Hühnerstall der Weltpolitik. Wenn wir ihn mit den Augen des kleinen Prinzen betrachten, sehen wir in seinem Verhalten vor allem die Bitte, ihn zu zähmen – damit wir Freunde im Wiedererstarken des globalen Westens werden können.

Danksagung, Literatur- und Quellenverzeichnis
Herzlichen Dank an Alfons Cortés für seinen Hinweis zum Buch von Gary Gerstle [3]. Ein ganz großes Dankeschön geht an Mikio Kumada, aber auch an das ganze Asset-Allocation & Research Team der LGT Capital Partners, für die spannenden Diskussionen, Beiträge und eingebrachten Kommentare rund um das Szenario ‹Resurgence of the Global West›. Für die Fehler, die sich möglicherweise in meine Ausführungen eingeschlichen haben, bin ich allerdings ganz alleine verantwortlich.

[1] Saint-Exupéry, Antoine de. Le petit prince. New York, 1943.
Benutzte Zitate vom Verfasser ins Deutsche übersetzt.

[2] Draghi, Mario: The future of European competitiveness. Report published on the official website of the European Union, September 9, 2024.
commission.europa.eu/topics/strengthening-european-competitiveness/eu-competitiveness-looking-ahead_en
Benutzte Zitate vom Verfasser ins Deutsche übersetzt.

[3] Gerstle, Gary: The Rise and Fall of the Neoliberal Order: America and the World in the Free Market Era. Oxford University Press, New York, 2022.
Benutzte Zitate vom Verfasser ins Deutsche übersetzt.

[4] Siehe etwa: www.bbc.com/news/articles/c20zd4k6d36o

[5] Roach, Stephen: Accidental Conflict: America, China, and the Clash of False Narratives. Yale University Press, New Haven & London, 2022.
Benutzte Zitate vom Verfasser ins Deutsche übersetzt.

WICHTIGER HINWEIS
Diese Publikation dient ausschließlich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offert-Stellung und kein öffentliches Inserat zum Kauf- oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Der Inhalt dieser Publikation beruht auf Informationsquellen, welche wir als zuverlässig erachten. Wir können aber keine Zusicherung oder Garantie für dessen Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität abgeben. Die Umstände und Grundlagen, die Gegenstand der in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind, können sich jederzeit ändern. Einmal publizierte Informationen dürfen daher nicht so verstanden werden, dass sich die Verhältnisse seit der Publikation nicht geändert haben oder dass die Informationen seit ihrer Publikation immer noch aktuell sind. Die Informationen in dieser Publikation stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch dürfen alleine aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide getroffen werden. Eine Beratung durch eine qualifizierte Fachperson wird empfohlen. Anleger sollten sich bewusst sein, dass der Wert von Anlagen sowohl steigen als auch fallen kann. Eine positive Performance in der Vergangenheit ist daher keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Außerdem unterliegen Anlagen in Fremdwährungen Devisenschwankungen. Wir schließen uneingeschränkt jede Haftung für Verluste bzw. Schäden irgendwelcher Art aus – sei es für direkte, indirekte oder Folgeschäden –, die sich aus der Verwendung dieser Publikation ergeben sollten. Diese Publikation ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, die die Verteilung dieser Publikation verbieten oder von einer Bewilligung abhängig machen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, müssen sich daher über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten.

IMPRESSUM
AUSGABE: Juni 2025
HERAUSGEBER: OPIRO Consulting AG, Landstraße 40, FL-9495 Triesen
REDAKTION: Lea Pirovino, Magnus Pirovino
GESTALTUNG: agentur mehrwert, Bahnhofplatz 7, CH-5400 Baden
FOTO: Magnus Pirovino, Walensee, SG
© 2025 OPIRO Consulting AG, Triesen (FL)
www.opiro.li