



OPIRO
Investment Letter
August 2014

Auf dem Weg zu einer neuen Welt(wirtschafts)ordnung.

Die globalen Schuldenprobleme, radikale Veränderungen der Welt, aber auch interne Probleme der USA führen dazu, dass die USA ihre Rolle als ordnungsbildende Macht immer mehr einbüßen. Wie könnte eine sich neu ausbildende Weltwirtschaftsordnung aussehen und welche Chancen bieten sich darin für uns als Anleger?

VON MAGNUS PIROVINO, PARTNER
OPIRO FINANCE PARTNERS AG, TRIESEN
UND HUBERT GÜNTER, PAK PHLI, THAILAND

Wie die Welt zu sein pflegte

«Wir dürfen auf diese Gewalt nicht mit Gegengewalt antworten und auf gar keinen Fall Pershing II Raketen in der Bundesrepublik stationieren!». Ein Mit-Student Anfang der 80er versuchte, mir die Folgen der sowjetischen Stationierung von SS20 Raketen zu erklären. Ich hatte zum ersten Mal in meinem Leben wirklich Angst vor der nuklearen Bedrohung. Etwas erleichtert nahm ich die Aussage Ronald Reagans zur Kenntnis: «Die UdSSR ist das Reich des Bösen!». Aber Zweifel plagten mich: Ist dieser Reagan nicht etwas naiv? Trotzdem war ich – und mit mir vor allem auch viele Amerikaner – dankbar für diese vermeintliche Naivität Reagans. Ein paar Jahre später war der Kalte Krieg beendet.

Aber warum brach die Welt ob dieser *Reaganschen Naivität* nicht auseinander? Erst viel später – mit dem Studium der Spieltheorie – konnte ich verstehen warum. Derjenige Spieler, welcher am meisten Risiko eingehen und die glaubwürdigste Bedrohung aufbauen kann, gewinnt den grössten Anteil des Kuchens^[1]. Der Kalte Krieg war ein Gleichgewicht des Schreckens. Er wurde beendet, weil eine Seite (die USA) mehr Risiken eingehen und eine glaubwürdig grössere Bedrohung gegen die andere Seite (die UdSSR) aufbauen konnte: ein stetes Gleichziehen beim nuklearen Aufrüsten und gleichzeitig den Gegner wirtschaftlich ruinieren. Reagans Aussage war nicht naiv.

Wo stehen wir heute?

Die nachfolgenden 90er und Nuller Jahre waren geprägt von der Macht, welche von den USA allein ausging. Wir hatten uns an diese *unipolare* Weltordnung gewöhnt und richteten uns bequem darin ein. Da ist jemand, der für uns den Welt-polizisten spielt. Die USA *sind* also der Hegemon, der für Ordnung in der Welt sorgt und die Mittel dazu hat.

Sind?

Muss man heute nicht eher sagen: *Waren ... ?*

Und *die Welt* ist auch nicht mehr die, die sie war. Die Aufnahme Chinas und Russlands in das in der Nachkriegszeit geschaffene amerikanische Einflussgebiet war wohl dem naiven amerikanischen Glauben «*They all want to be like us!*» geschuldet. Nicht bedenkend, dass die Peripherie eines Systems sich immer schneller entwickelt als das Zentrum, ihre Ansprüche stetig wachsen – vom machtgewohnten Zentrum aber nie ausreichend akkommodiert werden. Systemtheorie 101. Konflikte und fortschreitender Zerfall eines so gestressten Systems sind vorprogrammiert. Zumal wenn die neu ins System aufgenommenen Staaten kulturell und politisch so radikal anders sind und zudem Grossmachtgelüste hegen. Und wir sind Zeuge dieser Erosion der Weltordnung. Ein Prozess, den wir in all seinen Dimensionen nicht wirklich verstehen. Wir alle machen uns zwar ein Bild von möglichen künftigen Entwicklungen, regional wie global, aber versuchen wir nicht allzu einseitig diese nur rückwärts zu verstehen? Gerade weil «das Leben vorwärts gelebt, aber rückwärts verstanden wird», wie Kierkegaard das so treffend ausdrückte? Deuten wir nicht die kontemporären Entwicklungen allzu gerne anhand lieb

gewonnener Muster der letzten fünf Jahrzehnte? Anhand Muster innerhalb des amerikanischen Hegemonialsystems? Ohne zu bedenken, dass die Welt ausserhalb dieses Systems eine völlig andere war? Ohne zu bedenken, dass der Wegfall der Grenzen ein *unordentliches* neues Ganzes entstehen liess, eine vielleicht *heraklitische* Welt: jeder gegen jeden um Einfluss und Macht kämpfend – im Kleinen wie im Grossen? Ohne zu bedenken, dass ein Gebilde entsteht, welches sich selbst regelt durch die im Konflikt miteinander stehenden Eigeninteressen der *Spieler* – womit wir wieder bei der Spieltheorie angekommen sind.

Die Finanzkrise vor sechs Jahren hat den Prozess des Übergangs von der etablierten Ordnung zu einer neuen *Unordnung* beschleunigt. Die USA können, und mehr noch, wollen sich die militärische Einmischung in Krisengebieten immer weniger leisten. Sie verlieren mehr und mehr ihre Position als alleinige Führungsmacht und Weltpolizist. Dies hat nicht nur finanzielle Ursachen. Zum einen ist es die innere Zerrissenheit der USA mit zunehmend aggressiven Konfrontationen zwischen Konservativen und Progressiven, zwischen dem *Bible Belt (Retro)* und den weltzugewandten Küsten im Osten und Westen (*Metro*)^[2], die eine kraftvolle Politik sowohl im Innern wie auf der Weltbühne zunehmend unmöglich macht. Wir beobachten dieses Spektakel mit wachsendem Abscheu und grosser Sorge. Zum andern: Die Welt um uns herum ist durch fortschreitende Vernetzung immer komplexer geworden. Die Probleme sind nicht mehr nur lokal, sie sind global vernetzt. Wir haben es mit einem globalen Schuldenproblem zu tun. Mit einem globalen Umweltproblem. Mit einem globalen Demografie-Problem. Die wachsende Kluft zwischen arm und reich ist heute zu einem anerkannt globalen Problem geworden. Die Globalisierung selbst schafft Probleme, die niemand mehr lokal lösen kann. Einzelne Staaten oder Staatenverbände sind nicht mehr in der Lage, auch nur ein einziges dieser Probleme für sich selbst zu lösen.

Dies bedeutet nicht, dass sich niemand um diese Probleme kümmert. Ganz im Gegenteil entstand und entsteht eine immer grösser werdende Diversität von Interessengruppen, teils mit grossem Einfluss, die sich den Anliegen verschiedenster Kulturen, Ethnien, (Sub-)Nationen und Minderheiten annehmen – oft auch als eigentliche Gegenbewegung zur allgemeinen Globalisierung. Es entstehen grössere regionale Machtblöcke: mit der EU, aber auch bei den BRIC-Staaten – oft auch als Gegengewicht zur USA. Aufstrebende Märkte werden immer mehr als globale Wachstumsmotoren angesehen – wenngleich sich dank Governance-Defiziten eher wenige für Portfolioinvestitionen anbieten. Nichtregierungsorganisationen erhalten mehr Mittel von privater Seite, um sich den Anliegen von Minderheiten und Benachteiligten

anzunehmen oder sich zum Schutz der Umwelt mächtigen Wirtschaftsinteressen entgegenzustellen. Aber dazu gehören auch die *dunklen Mächte* der Drogenkartelle oder der mörderischen muslimischen *Gotteskrieger* in Afrika, im Nahen Osten und in Asien.

Aber können diese Gruppen, staatliche wie nicht-staatliche, die globalen Probleme wirklich lösen oder Konflikte verhindern? Oder sind wir dazu verdammt, in einem Chaos von zunehmender Komplexität unterzugehen?

Wohin gehen wir?

Kann überhaupt eine neue, und wenn ja welche, (Welt-)Ordnung aus den Aktivitäten all dieser Interessengruppen entstehen? Um hier weiterzukommen, kann die Beantwortung folgender drei Fragen helfen. Erstens: Was zählt? Zweitens: Was wird gemessen? Und drittens: Welches sind die herrschenden Ausgleichsmechanismen?

Zur ersten Frage: Was zählt heute? Militärische Macht zählt, wie es immer schon so war. Und natürlich Wirtschaftsmacht. Zur Macht gehört auch der Zugang zu den Ressourcen: Bodenschätze und Wasser. Sehr stark zugenommen in der Bedeutung: Sicherheit. Und ebenfalls, wenn auch noch weniger stark, zugenommen hat die Bedeutung von Nachhaltigkeit und Humanitärem. Aber, nicht zu übersehen, die (nicht-militärische) Macht ist mehr und mehr in Händen global operierender Konzerne, um deren Gunst die Staaten wetteifern. Und vielleicht erweisen sie sich noch als das bedeutendste Regulativ im Widerstreit staatlicher Interessen.

Zur zweiten Frage: Was wird gemessen? Die Möglichkeiten des Messens sind in der computerisierten und vernetzten Welt in den letzten Jahren exponentiell gewachsen. **Dieses Breiten-Messen selbst könnte zum Hauptkatalysator für das Entstehen einer neuen Ordnung werden.** Die Macht und der Einfluss einer bestimmten Interessengruppe kann heute viel detaillierter und genauer als je zuvor gemessen und publik gemacht werden, wie z.B. die gigantischen Ausgaben für *political ads* der *Political Action Committees (PACs)* im nunmehr permanenten amerikanischen Wahlkampf. Die **Sicherheit** hängt entscheidend von der Messbarkeit individueller menschlicher Aktivität ab. Die heutigen Möglichkeiten übersteigen alles vorher dagewesene. Für die Privatsphäre ein Fluch, aber für die Sicherheit ein Segen. **Nachhaltigkeit** hängt massgeblich von der Visibilität von Natur- und humanitären Katastrophen ab. Auch hier wurden enorme Fortschritte in den letzten Jahrzehnten erzielt. Wie aber werden **Demografie-Probleme** gemessen? Die einfachsten Masszahlen für Demografie-Probleme sind nachhaltige Wachstumsschwäche

(*new normal*), wechselweise nachhaltige Deflation oder auch hartnäckige Inflation, wie es der amerikanische Makro-Analyst Harry Dent in «*The Demographic Cliff*»^[3] sehr schön beschrieben hat. Nach Dent ist Inflation (in Abwesenheit *externer* Störungen) in erster Linie ein demografisches Phänomen, kein monetäres: Wenn eine, gemessen an der Gesamtbevölkerung signifikante Generation etwas nachfragt, was sie noch nicht selbst produzieren kann, wie bei den Babyboomers in den 70er Jahren, entsteht Inflationsdruck, oder wenn sie im Überfluss produziert, was sie nicht mehr nachfragt, wie bei den selben Babyboomers heute, so entsteht in diesem Bereichen ein deflationärer Druck.

Nun zur dritten Frage: Welche Ausgleichsmechanismen herrschen heute? Der wichtigste Ausgleichsmechanismus ist das Gegenspiel von Politik und Wirtschaft (resp. Finanzmarkt). Ohne den Druck aus dem Finanzmarkt wäre keine Einigung unter den Politikern in der Eurokrise 2010–2013 möglich gewesen und keine globale Kooperation in der Finanzkrise. Dasselbe Wechselspiel von politischen und wirtschaftlichen Kräften wird wohl auch den Ausgang des Kräftemessens zwischen Putin und dem Westen im Ukraine-Konflikt bestimmen. Transparenz (der Messergebnisse) ist der zweitwichtigste Ausgleichsfaktor zwischen kontrahierenden Interessenlagern. Das lokale Wissen kleinerer Gruppen steht den glaubwürdigen Bedrohungen, welche grössere Machtgruppen aufbauen können, gegenüber. Transparenz schafft hier Ausgleich. Diplomatie ist der dritt wichtigste Ausgleichsmechanismus und vermittelt, wenn eine Macht einer anderen gegenübersteht. (Natürlich ist und bleibt Krieg statt Diplomatie immer auch eine Option, das Gegenspiel von Politik und Wirtschaft beschränkt aber das Ausmass, mit welchem ein Land es sich leisten kann, Krieg zu führen und gleichzeitig dessen negative ökonomischen Konsequenzen zu tragen – auch dank einer inzwischen bestens informierten und emanzipierten Zivilgesellschaft.) Und der viertwichtigste, aber für die wirtschaftliche Zukunft wohl entscheidendste Ausgleichsmechanismus ist der Druck, welcher vom tiefen Wachstum, von Deflation und Inflation auf das Lösen der Demografie-Probleme ausgeht. Dem Festhalten an Arbeitsmodellen in festgefahrenen Wirtschaftsstrukturen steht der Innovationsdruck gegenüber, der unsere Wirtschaftsordnung und unser Arbeits- und Konsumverhalten in den nächsten fünfzig Jahren von Grund auf erneuern wird.

Mit den Antworten auf die drei Fragen «Was zählt?», «Was wird gemessen?» und «Welches sind die Ausgleichsmechanismen?» können wir das Umfeld und die Bedingungen für diese neu entstehende Weltordnung abstecken. Dies gibt uns die ersten wichtigen Hinweise darauf, wie diese neue Ordnung aussehen könnte.

Was gleicht dieser neu entstehenden Weltordnung am ehesten?

Der renommierte Autor und Experte für internationale Beziehungen, Parag Khanna vergleicht in «*How to Run the World. Charting a Course to the Next Renaissance*»^[4] den heutigen Zustand der Welt mit dem Mittelalter. Im Mittelalter fiel ein (vermeintlich) unipolares, römisches Weltimperium zusammen und eine neue Weltordnung bildete sich auf Basis eines zunehmenden globalen kulturellen Austauschs. Eine Diversität neuer und alter Mächte und Interessengruppen entstand. Asiatische Imperien erkämpften sich ihren Platz neben westlichen Militärmächten und mittelöstlichen Scheichtümern. Magnetisierende Staatstaaten florierten neben multinationalen Körperschaften (z.B. die Hansevereinigung oder das Medici-Imperium). Damals wie heute konnte keine dieser Mächte, Kulturen und Interessengruppen der Welt ihren Stempel und ihre eigene Ordnung aufdrücken. Aber dieser Zustand war der Ausgangspunkt für eine Renaissance, die in das Aufklärungszeitalter mündete. Eine Renaissance, die eine moderne Wissenschaft schuf, welche mit dem Programm, **uns das Leben zu erleichtern**, später so erfolgreich sein würde. Der heutige Zustand eines Neuen Mittelalters unterscheidet sich unseres Erachtens vom historischen Mittelalter in einem wesentlichen Punkt. Die Information ist heute globalisiert. Zusammen mit zunehmender Transparenz sollte dies das Entstehen einer Weltordnung ermöglichen, welche eine viel höhere systemische Stabilität bietet als es vor tausend Jahren oder nur schon vor dreissig Jahren der Fall war. Parag Khanna sieht ausgehend von diesem Neuen Mittelalter eine Nächste Renaissance voraus. Wir wagen die Prognose, dass das Programm dieser Nächsten Renaissance die **sinnvollere Gestaltung unseres (Zusammen-) Lebens** sein wird, ein Programm, welches einen ganzheitlicheren Weg der Wissenschaft und unseres Wirtschaftens notwendig macht.

Aber die Geschichte lehrt uns auch, dass die Menschen erst unerträgliche Krisen überstehen müssen, wie den *Schwarzen Tod*, der im 14. Jahrhundert wütete oder den *Dreissigjährigen Krieg*, um für neue Formen des Lebens und Zusammenlebens (auch von Staaten) bereit zu sein. Die muslimische Welt ist zweifelsohne ein Kandidat für eine grossräumige politische und humanitäre Katastrophe – irgendwann. Was dann für die diversen Machtblöcke und Interessengruppen Anlass zu kooperativer Zusammenarbeit im Managen der Welt werden könnte.

Anlagekonklusionen

Noch sind wir nicht soweit. Unser Investmenthorizont ist beschränkt auf die Zeitspanne, welche unsere Lebensabschnitte vorgeben. Aber wir können versuchen, an den Veränderun-

gen und Chancen, welche sich auf dem langen Weg zu einer neu sich formierenden Zivilgesellschaft und Weltordnung anbieten, positiv zu partizipieren.

Konkret: Es besteht sowohl eine politische als auch ökonomische Notwendigkeit für starke Machtblöcke neben den relativ schwächer werdenden USA – mit einer grossen Vielzahl partikulärer Interessen dazwischen, gute wie böse. Dies spricht für eine (wieder) erstarkende EU, aber auch für starke Machtzentren in Asien und dem Rest der Welt. Die Schuldenprobleme der USA und der EU sind Umverteilungsprobleme zwischen den Generationen. Es sind also Demografie-Probleme. Diese werden sich wohl auf zwei Arten akzentuieren. Erstens als Wachstumsprobleme, welche langfristig nur durch hochproduktive und Arbeitsplätze schaffende Innovation gelöst werden kann. Da solche Innovationen heute noch nicht zur Verfügung stehen, sind mittelfristig Infrastrukturprogramme der einzige (investierbare) Ausweg, wie Europa, aber auch Amerika und Teile der Emerging Markets ihre Wachstumsprobleme überbrücken können. Und zweitens akzentuieren sich die Demografie-Probleme in Inflation im Gesundheitssektor und Deflation in den technologischen und industriellen Wirtschaftssektoren. Insgesamt können in diesem Umfeld die Real-Zinsen nur langsam ansteigen. Bonds in strukturell starken Währungen als risikomindernde Anlagen mit positiver Risiko-Prämie sollten ein fester Bestandteil eines jeden Portfolios bleiben. Natürlich kann man positiv für Aktienanlagen bleiben – unter Beachtung von Managementqualität,

denn diese ist in dieser globalisierten Welt von besonderer Bedeutung. Die Ausgleichskräfte z.B. zwischen Politik und Finanzmärkten sorgen dafür, dass grössere Rückschläge gute Einstiegschancen bieten. Dieser Aktienmarktzyklus wird wohl ganz klassisch ablaufen: Ein längerer Bärmarkt wird erst durch eine flache, respektive inverse Zinskurve ausgelöst werden. Bis es soweit ist, können noch viele Monate, wenn nicht gar Jahre vergehen. Rückschläge, auch solche, die sehr schmerzen, sind dabei vorprogrammiert. Aber sie werden jeweils überwunden werden dank der Selbstregulierungsmechanismen in dieser neuen *unordentlichen* Welt. Jeder grosse Rückschlag, jede Krise wird sich als ein Schritt in Richtung einer neuen Ordnung – und als grosse Kaufgelegenheit – erweisen.

[1] H. Woody Brock, «American Gridlock. Why the Right and the Left are Both Wrong. Commonsense 101 Solutions to the Economic Crises», Wiley, Hoboken, New Jersey, 2012.

[2] J. Sperling, S. Helburn, S. George, J. Morris and C. Hunt, «The Great Divide. Retro vs. Metro America», PoliPoint Press, 2004.

[3] Harry S. Dent, Jr., «The Demographic Cliff. How to Survive and Prosper During the Great Deflation of 2014-2019», Portfolio/Penguin, New York, 2014.

[4] Parag Khanna, «How to Run the World. Charting a Course to the Next Renaissance», Random House, New York, 2011.

IMPRESSUM

AUSGABE: August 2014

HERAUSGEBER: OPIRO Finance Partners AG, Landstrasse 40, FL-9495 Triesen

REDAKTION: Magnus Pirovino mit freundlicher Unterstützung von Hubert Günter

GESTALTUNG: agentur mehrwert, Zelgweg 34, CH-5405 Baden

© 2014 OPIRO Finance Partners AG, Triesen (FL), www.opiro.li