

Zeitenwende

Der Brexit und die Wahl Trumps sind Ausdruck einer Welt im Umbruch. Die Weltwirtschaft ist geschwächt, die geopolitischen Risiken steigen. Das stellt die Anleger vor hohe Anforderungen. **FELIX W. ZULAUF**

Seit ich im April hier die Gründe für die aufkommende Protestbewegung thematisiert habe (vgl. www.fuw.ch/080217-1), ist vieles passiert. Brexit und die Wahl von Trump zum US-Präsidenten stechen heraus. Diese Entwicklung zeugt von der Revolte des Volks gegen eine langjährige Politik des Establishments an den Interessen des Mittelstands vorbei. Sie manifestiert eine grosse Veränderung des Zeitgeistes – von Globalisierung zu Nationalismus, von Freihandel zu Protektionismus, von Migration zu geschützten Grenzen. Den unkonventionellen und hemdsärmeligen Stil Trumps finden die einen erfrischend, weil er macht, was er sagte, aber andere irritierend, weil er verunsichert. Trump wird im Lauf der Zeit von der rechtsstaatlichen Maschinerie Washingtons «zivilisiert» werden. Seine Kritiker sollten aber nicht vergessen, dass er im Volk stärker abgestützt ist, als uns die Medien glauben machen, denn er gewann immerhin 85% der Wahlkreise, und zwar genau mit dem Programm, das er nun ausführt.

Establishment und Mainstream verkraften es nur schwer, dass plötzlich ein völlig anderer Wind weht. Aber das ist die Antwort der «Wutbürger» auf die selbstherrliche und vielfach fehlgeleitete Regierungsarbeit des Establishments, das den Mittelstand der meisten Industrieländer zum grossen Verlierer der letzten 25 Jahre gemacht hat. Die Protestbewegung wird weitergehen, denn die etablierten Regierungen sind überall überfordert und verschleppen notwendige strukturelle Anpassungen und Reformen. Gerade in Europe hat sich die «Elite» mit der unmöglichen Währungsunion und einer zunehmend zentralisierten EU viel zu weit vom Volk entfernt und wird dafür die Zeche bezahlen. Trumps Versuch der Veränderung wird nicht spurlos an der Welt vorbeigehen und es könnte in den kommenden Jahren in der Weltwirtschaft wie auch in der Geopolitik ordentlich rumpeln, was an den Finanzmärkten entsprechende Verunsicherung auslösen dürfte.

Handelskonflikte sind nicht grundlos

Gewisse Vorwürfe Trumps an seine Handelspartner sind berechtigt. China hat über Jahre ein Modell der Beschäftigung mit Dumping der hergestellten Produkte im Ausland betrieben, und niemand hat Peking dafür zur Rechenschaft gezogen. Auch der Vorwurf der Währungsmanipulation an Deutschland trifft zu, da die deutsche Exportwirtschaft mit einer um 20-30% zu niedrigen Währung operieren kann, weil diese in den Euro eingebunden ist. Deutschland hat seit der Einführung des Euros seine Exportquote auf über 40% fast verdoppelt.

Das grösste Handelsdefizit haben die USA mit China, gefolgt von Deutschland, Japan und Mexiko. Trump wird in Handelsfragen rücksichtslos vorgehen, ähnlich wie das Reagan in den 1980er-Jahren mit Japan machte. Japan baute danach viele Produktionsstätten in den USA statt bei sich, was Trump als Vorbild dienen könnte.

China hat bis 2008 alles richtig gemacht, doch seither forciert es das Wachstum mit gigantischen staatlichen Investitionen und massloser Kreditschöpfung. Diese Politik schwächt die Währung, die durch Interventionen gestützt wird, wobei die Währungsreserven bereits um ein Viertel dezimiert wurden. Dieser Kurs ist nicht nachhaltig. Peking wünscht Stabilität und Ruhe im Hinblick auf den 19. Parteikongress im Herbst, an dem die Führung bestätigt wird. Darauf wird Trump kaum Rücksicht nehmen, denn er will seine Wahlversprechen einlösen, womit der Konflikt mit China programmiert ist.

Europa hat sich mit einer völlig verfehlten Architektur der Währung und der EU-Institutionen in eine Sack-



«Wer genauer hinschaut, sieht das dünne Eis, auf dem sich die Welt bewegt.»

gasse manövriert, weshalb sich immer weniger Regierungen an Regeln und Verträge halten. Personenfreizügigkeit in einem Wirtschaftsraum mit derart steilem Einkommensgefälle führt zu Migration, die Ressentiments gegen Fremde und Nationalismus schürt. Die wirtschaftlichen Ungleichgewichte zwischen Deutschland und weniger kompetitiven Nationen nehmen zu, was dort zu immensem Wohlstandsverlust führt und zur Emigration zwingt. Für die EU gibt es nur zwei Lösungen: Entweder Überführen der Nationalstaaten in einen Zentralstaat, was die Völker alle nicht wollen, oder zurück zu nationalen Währungen, vielleicht wieder in einer Schlange wie früher. Langfristig gibt es keinen anderen Weg; deshalb sind die politischen Führungen in der Eurozone gut beraten, sich geordnet aus diesem Schlamassel zu befreien. Zuwarten führt nur tiefer in die Sackgasse, was wiederum die Protestbewegungen stärkt.

Europa kommt auch politisch unter Druck, denn die europäischen Nato-Staaten erfüllen ihre Verpflichtung, den Verteidigungsetat auf 2% des BIP zu erhöhen, nicht; die Armeen sind verteidigungsunfähig. Europa hat sich hier völlig den USA ausgeliefert. Diese erzwingen eine Erhöhung, ob mit oder ohne Nato. Trumps Vorgänger wollten den Nahen Osten demokratisieren, zerschlugen dort die politischen Strukturen und lösten Chaos, Bürgerkrieg und Anarchie aus, was Flüchtlingswellen nach Europa bewirkte. Unter Obama haben die USA ihren Fokus militärisch von Europa nach Asien verschoben. Trump wird dies fortsetzen und sich mit Putin besser verständigen, was den Nahen Osten beruhigen könnte.

Mit «America First» will Trump die Interessen seines Volks wahren, zur Not mit Protektionismus. Damit wird der Welthandel, der schon 2014 den Zenit überschritt, wohl weiter abnehmen. In den letzten 150 Jahren ist es erst das dritte Mal, dass der Welthandel schrumpft, und dies sogar ohne Rezession. Vorher waren es die Perioden vor den beiden Weltkriegen. Die heutige Lage zeigt viele Parallelen mit der Zeit um 1900, als die Weltwirtschaft auch globalisiert war, mit freiem Waren- und Kapitalverkehr und grosser Migration. Damals forderte der Emporkömmling Deutschland die Vormächte Grossbritannien und Frankreich heraus, so wie heute China die USA. Die Donaumonarchie war das institutionelle Fehlkonstrukt mit elf Nationen unter einem Dach, zwei Kronen und schwacher Führung, ähnlich wie heute die EU.

Die Welt wird instabiler

Auf die stabile bipolare Situation folgte mit dem Zusammenbruch der Sowjetunion die Pax Americana, was den USA erlaubte ungestört zu schalten und walten wie sie wollten. Obama leitete den Rückzug der USA als Weltpolizist ein, Trump wird dies fortsetzen. Mit dem resultierenden geopolitischen Machtvakuum entsteht eine sehr instabile multipolare Welt. Trump hat die Chance, Fehlentwicklungen in der Welt zu korrigieren, aber es besteht auch das Risiko, dass er den Bogen überspannt und andere gereizt mit Vergeltung reagieren.

Vor dem Hintergrund einer strukturell geschwächten Weltwirtschaft mit dem höchsten finanziellen Hebel der Geschichte würden zunehmende Handelskonflikte und Verunsicherungen das Fundament der Weltwirtschaft erschüttern und geopolitische Verhältnisse verschieben. Die diesbezüglichen Risiken werden deutlich steigen. Das konfrontiert die Anleger mit einer sehr problematischen Ausgangslage, nicht zuletzt, weil die etablierten Regierungen den Ball einfach den Notenbanken zugepielt haben. Diese haben mit einem geschöpften zweistelligen Billionenbetrag an neuem Geld Probleme temporär überkleistert und damit auch die Zinsen bis in den Minusbereich gedrückt. Diese in der Geschichte einmaligen Exzesse haben auch die Sparer um ihr Zinseinkommen gebracht, weshalb sie protestieren.

Mit dieser Ausgangslage und den anlaufenden Veränderungen ist es nur eine Frage der Zeit, bis zunehmende Risiken zu höheren Zinsen führen. Assets werden jedoch vom Zinsniveau abdiskontiert, was Vermögenswerte aller Art heute sehr teuer einstuft. Hohe Bewertungen führen zu niedrigen Anlagerenditen und umgekehrt. Noch weisen Konjunktur- und Aktienindikatoren nach oben und die Haussiers bestimmen den Takt. Aber wer genauer hinschaut, sieht das dünne Eis, auf dem sich die Welt bewegt.

Felix W. Zulauf ist Inhaber von Zulauf Asset Management und Co-CIO von Vicenda Asset Management.