

STÜRMISCHER AKTIVISMUS

Deutschland vollzieht eine Schuldenwende, in den USA werden Fundamente des globalen Wirtschaftssystems in Frage gestellt. In solchen Zeiten kommt es auf den strategischen Kompass an. Es gilt, impulsive Handlungen zu vermeiden.

«The Jungle Grows Back». Unter diesem Titel veröffentlichte der US-amerikanische Publizist Robert Kagan 2018 eine vielbeachtete Analyse zur heutigen Zeit. Die These: Geopolitischer Dschungel ist der historische Normalzustand, der nach dem Zweiten Weltkrieg in erster Linie dank der ordnenden Hand der USA für Jahrzehnte zurückgebunden und gezähmt werden konnte. Anlass für das Buch war die erste Regierung Trump in Washington, die schon damals den Slogan «America First» prägte und die Interessen der USA offen vor alle andere stellte.

Das Bild des unübersichtlichen Dschungels gewinnt mit der zweiten Regierung Trump nochmals an Kraft. Nach zwei Monaten im Amt hat der neue Präsident bereits mehr als 100 «Executive Orders» unterzeichnet, deutlich mehr als jeder andere vor ihm. Diese «Orders» sind ein zentrales Instrument der Exekutive in den USA und nur ein Indikator für den enormen Aktivismus, der derzeit von Washington ausgeht. Vieles davon ist wohl Lärm, mit dem der politische Prozess bewirtschaftet und Wähler bei der Stange gehalten werden sollen. Aktivismus führt zu Verunsicherung und ist nicht

förderlich für Wirtschaft und Unternehmertum – dies kann sich jedoch rasch wieder beruhigen. Wesentlich ist, gerade auch für Investoren, die Frage, womit mittel- und langfristig zu rechnen ist.

Geopolitisch erscheint die Antwort auf die Frage nach dem langfristigen Trend nicht besonders kompliziert: Die USA haben China als den eigentlichen Rivalen identifiziert, sie möchten eine Allianz zwischen Russland und China verhindern und sie sind nicht mehr bereit (oder in der Lage), die Sicherheit Europas zu finanzieren. Dies ist im Übrigen bereits seit über 10 Jahren bekannt. Schon Präsident Obama liess verlauten, die USA seien nicht (mehr) Weltpolitist. Der Ton war zwar ein anderer, der Inhalt aber nicht: Der Dschungel ist zurück, ob es einem passt oder nicht.

Whatever it takes, schon wieder

Der neue Ton aus Washington scheint dazu geführt zu haben, dass der Groschen in Europa doch noch gefallen ist. Spitze des Eisberges ist die Aussage des wohl nächsten deutschen Bundeskanzlers Friedrich Merz, der Anfang März die Verteidigung Europas als Begründung für das präzedenzlose Schuldenpaket anführte, das jüngst durch den Bundestag gepeitscht wurde – «whatever it takes». Das Echo auf den berühmt-berüchtigten Ausspruch des EZB-Präsidenten Mario Draghi in der Euro-Krise 2012 ist für langfristig denkende Anlegerinnen und Anleger allerdings eher ein Alarmzeichen. Mag sein, dass der Spruch kurzfristig beruhigend wirkt, im Grunde signalisiert er

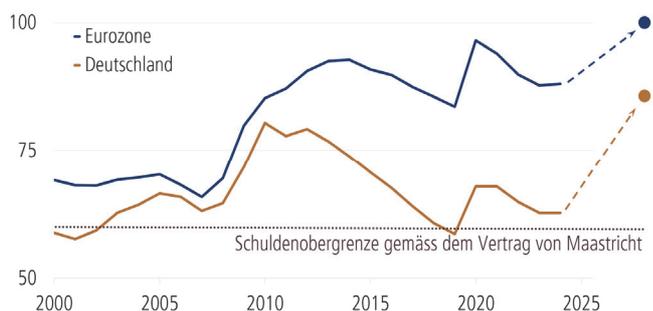


aber Verzweiflung und deutet darauf hin, dass man nicht mehr allzu viele Optionen hat. In jedem Fall bestätigt die Aufhebung der Schuldenbremse in Deutschland, dass man die Herausforderungen der Zeit nicht mehr mit dem Normalbetrieb eines ohnehin schon überdimensionierten Staatshaushaltes bewältigen kann (oder will).

Sorgen bereitet dabei vor allem die Tatsache, dass die Haushaltsdisziplin und Wirtschaftskraft Deutschlands bislang als Stabilitätsanker für die Eurozone fungiert haben. Die Finanzierungsmöglichkeiten für die sich ständig weiter verschuldenden Staaten Europas und die Werthaltigkeit der Gemeinschaftswährung hingen letztlich an der Stabilität Deutschlands. Dies ist nun wohl vorbei – kein gutes Omen für den ohnehin schon angeschlagenen Euro.

ÖFFENTLICHE VERSCHULDUNG IN PROZENT DES BIP SEIT 2000

SCHULDENWENDE



Quelle: IWF, öffentliche Informationen zum vom deutschen Bundestag am 18. März 2025 verabschiedeten Schuldenpaket. Die Punkte am rechten Bildrand stellen den Effekt für die Verschuldung schematisch (ceteris paribus) dar. In der Realität erstreckt sich das Paket auf 10 Jahre.

Nachdem in Deutschland das unbequeme Instrument zur Selbstdisziplinierung gefallen ist, brechen alle Dämme. Überall möchte man vom Geldsegen profitieren, auch an den Börsen – und dort vor allem im Bereich Rüstung. Wir sind hier zurückhaltend, weil wir stark politisch beeinflusste Sektoren meiden und spätestens dann skeptisch werden, wenn Anlagetipps in Medien als offensichtlich angepriesen werden. Der Staat hat sich in der Vergangenheit nicht als guter Unternehmer hervorgetan und auch nicht als Meister im Umgang mit Finanzmitteln. Der Kater nach der Schuldenparty ist nach menschlichem Ermessen zu erwarten – selbst wenn es noch etwas dauern könnte.

Zeitalter des Neomerkantilismus

Während die sicherheitspolitischen Interessen Washingtons bei aller Konsternation über den flehgelhaften Ton der neuen Regierung gut nachvollziehbar und seit langem bekannt sind, stellen sich bei einigen wirtschaftspolitischen Themen grundlegendere Fragen. Auslöser ist das Bestreben, der Deindustrialisierung Amerikas durch eine merkantilistische Politik entgegenzuwirken: Zölle nicht nur als Drohinstrument, sondern als Mittel der Politik zum «Schutz» der eigenen Wirtschaft. Diese und ähnliche Massnahmen sind unter dem Stichwort «Beggar-Thy-Neighbour» bekannt und haben eine lange Tradition vom absolutistischen Frankreich bis hin zu den Jahren vor dem ersten und dem zweiten Weltkrieg. Dabei wissen die meisten Ökonomen seit Adam Smith, dass eine Politik des «Mache-Deinen-Nachbarn-zum-Bettler» vielleicht kurzfristig «nationale» Vorteile haben könnte, mittel- und langfristige aber zu internationalen Konflikten und Effizienzverlusten führt – mit negativen Folgen für den kollektiven Wohlstand.

In das Bild einer zunehmend merkantilistischen Wirtschaftspolitik passen auch die vor kurzem publik gewordenen Pläne Washingtons für eine grundlegende Reform des internationalen Finanz- und Währungssystems. Vordenker ist der 41-jährige Ökonom Stephen Miran, der seit Mitte März Vorsitzender des Council of Economic Advisers zur Beratung des Präsidenten ist. Im Zentrum des von ihm im November 2024 veröffentlichten Plans für einen Umbau des globalen Handels- und Finanzsystems steht das Bestreben, den US-Dollar international zu schwächen, unter Umständen im Rahmen eines «Mar-A-Lago-Accords», der das aktuelle Währungsregime ersetzen soll. Ziel ist es auch hier, der Deindustrialisierung des Landes entgegenzuwirken – in diesem Fall mit Hilfe einer Währungsabwertung. Wie das allerdings mit dem Kapitalbedarf der USA zur Finanzierung bzw. Erneuerung ihrer inzwischen ebenfalls rekordhohen Verschuldung vereinbar ist, bleibt vorerst ein Rätsel.

Noch ist nicht klar, ob hinter der Lärmkulisse aus Washington ein grosser Plan zum Umbau der Weltwirtschaft steht. Und selbst wenn dem so wäre, ist unklar, ob und mit welchen beabsichtigten oder unbeabsichtigten Nebenwirkungen dies



durchsetzbar wäre. Bislang jedenfalls haben die Finanzmärkte eher gelassen auf den stürmischen Aktivismus reagiert. Die seit Jahresbeginn nachgebenden Kurse insbesondere bei Technologieaktien sind vorerst eher als Korrektur vorhergehender Übertreibungen zu verstehen denn als Vorboten einer grossen Krise. Auch im Währungsgefüge hat es in den letzten Monaten zwar Verschiebungen zugunsten des Euro gegeben, disruptive Veränderungen sind es bislang noch nicht. Einzig der weitere Anstieg des Goldpreises könnte ein Warnsignal für kommende Turbulenzen sein.

WECHSELKURSENTWICKLUNG SEIT 2000

STARKER FRANKEN



Quelle: Bloomberg, 01.01.2000 = 100, nominale Wechselkurse. Die reale Aufwertung des CHF ist aufgrund der Inflationsdifferenzen geringer und beträgt für EUR und USD im beobachteten Zeitraum ca. 10 Prozent.

Offensichtlich erwarten die Märkte auf kurze Frist keine abrupten Veränderungen im internationalen Finanzsystem. Das ist insofern nachvollziehbar, als dass die Dominanz des Dollars so rasch nicht zu Ende geht. Weit über 80 Prozent der globalen Devisentransaktionen und rund 50 Prozent des Aussenhandels werden über US-Dollar abgewickelt, knapp 60 Prozent der internationalen Währungsreserven sind in Dollar angelegt. Doch die letzten Monate haben gezeigt, dass langjährige Fixpunkte plötzlich in Frage stehen können. Die Entwicklungen in Deutschland und den USA haben auch Folgen für die Schweiz. Es scheint, als sei unser Land (hoffentlich auch weiterhin) eine der letzten Bastionen einer vernünftigen Haushalts- und Geldpolitik. Darauf basiert die seit Jahrzehnten andauernde Stärke des Schweizerfrankens. Es wäre überraschend, wenn sich diese nicht fortsetzen oder sogar noch verstärken würde.

Strategie als Kompass

In den letzten Monaten war es angesichts der hektischen Betriebsamkeit auf beiden Seiten des Atlantiks nicht leicht, einen kühlen Kopf zu bewahren. In einer politisch aufgeladenen, polarisierten Welt zielt jede Kommunikation darauf ab, positive oder negative Emotionen auszulösen. Gleichzeitig sind wichtige Säulen des internationalen Finanzsystems in Bewegung geraten oder werden in Frage gestellt. All dies geschieht vor dem Hintergrund eines enormen Technologieschubs in allen Bereichen der Wirtschaft. In solchen Zeiten schwingt das Pendel zwischen Angst und Gier besonders stark, impulsive Handlungen liegen näher.

Für Anlegerinnen und Anleger gilt es, die Flut an Informationen und den Aktivismus auf der politischen Bühne zu verarbeiten, ohne sich aus der Ruhe bringen zu lassen. Denn erfahrene Investoren wissen, dass emotionale Impulse in aller Regel nicht die besten Entscheide produzieren. Für die Vermögensverwaltung bedeutet das zunächst, eine Strategie zu definieren, die in verschiedenen Szenarien funktioniert. Dabei gilt es gerade in turbulenten Zeiten, einfache und flexible Lösungen zu schaffen, auf liquide Instrumente zu setzen, sich nicht von hohen Renditeversprechungen blenden zu lassen und auf eine intelligente Diversifikation der Jurisdiktionen, Anlageklassen, Instrumente und Währungen zu achten. In der Umsetzung gilt es, die Gegenparteien laufend zu überwachen, Klumpenrisiken zu vermeiden und in qualitativ gute und erfolgreiche Unternehmen zu investieren – diese werden dann auch eher in der Lage sein, sich grösseren Veränderungen anzupassen.

Die Finanzmärkte haben sich von den Entwicklungen bislang nicht übermässig aus der Ruhe bringen lassen, Volatilitäten und Indikatoren zeigen für die nächsten Monate keine Finanz- und Währungs-krise an. Das ist auch unser Hauptszenario. Doch der Dschungel ist zurück, das System wird fragiler und Krisen kommen meist dann, wenn man sie nicht erwartet. Anleger tun gut daran, dies in ihre strategischen Entscheidungen einzubeziehen. Denn ohne Kompass ist man im Dschungel verloren.

—

IA, 31.03.2025



ZEITGEISTIG BIS ZUM UMFALLEN

Wie schnell sich die Zeiten doch ändern! Bis vor kurzem wurde von den Unternehmen noch gefordert, über ihre Errungenschaften im ESG-Bereich ausführlich zu rapportieren. Also dem hoffentlich interessierten Publikum mitzuteilen, welche grossartigen Leistungen man – nebst dem unvermeidlichen wirtschaftlichen Erfolg – für die Umwelt, für die Gesellschaft und für die Verantwortlichkeiten in der Betriebsführung erbringe. Es war wunderbar zu beobachten, wie diese «weichen» Teile in den Geschäftsberichten zulegten und wie geduldig Papier (und natürlich auch Internetseiten) in Bezug auf solche Erfolgsgeschichten sein kann.

Die Willfährigkeit gegenüber zeitgeistig-woken Anliegen entsprach einer völlig aus dem Ruder gelaufenen Bevorzugung von Stakeholdern («Benachteiligte» aller Art) gegenüber dem Shareholder, dem Eigentümer.

Dahinter stand eine ganze, neue Industrie von letztlich wenig produktiven Kadermitarbeitern, Beratern und Auditoren, die solche Themen zu bewirtschaften hatten. Ihr Mengenwachstum im Personalbestand war beträchtlich, die Saläre satt bemessen und ihr Störpotential in der Unternehmung beträchtlich. Denn sie lenkten im Wesentlichen von der eigentlichen Aufgabe ab: Gewinn zu erwirtschaften. Kryptomarxistische Stosstrupps zur langsamen Eroberung Trojas, gegen die kein Kraut gewachsen war. Denn sie konnten sich mit dem gängigen Zeitgeist tarnen, dem Wokismus. Spätestens nach dem Auftritt von Greta Thunberg am Davoser WEF konnte man es sich kaum mehr leisten, ESG nicht auf die eine oder andere Weise gebührend zu berücksichtigen.

Und nun das: Die neuerdings in Washington tätigen Grobiane zerschlagen ohne jede Differenzierung das feine zeitgeistige Gerüst, erzeugen damit

bei sehr vielen zunächst einmal das grosse Aufatmen, denn es wird schonungslos mit Scheinheiligkeit aufgeräumt. Das wohl macht ja den bisherigen Erfolg der neuen Administration aus: dass ganz viel Überfälliges und völlig aus dem Ruder Gelaufenes weggewischt wird. Ersatzlos gestrichen.

Der skeptische Beobachter war misstrauisch, als die ESG-Welle über die Welt schwappte, denn er traute der Willfährigkeit in den Chefetagen nicht beziehungsweise vermutete abgrundtiefe Hypokrisie, wo, wenn schon, Ehrlichkeit am Platz gewesen wäre. Denn das «G» von ESG steht ja für Governance, und diesbezüglich hätte die Wahrhaftigkeit am ersten Platz stehen müssen. Die im Zuge des Wokismus aufgebauten Unternehmensbereiche und die darauf basierende Publizität zeugen von Feigheit: nur keine Konfrontation mit dem Zeitgeist, da nehmen wir lieber ein paar zusätzliche Kosten zulasten des Aktionärs in Kauf!

Auch der nunmehr geübte teilweise oder ganze Verzicht auf ESG-Themen ist feiger Natur. Nur keine Konfrontation mit dem neuen amerikanischen Regime! Es geht nicht um Überzeugungen, sondern um Risikominderung. Der skeptische Beobachter rümpft die Nase.

Vielleicht lautet die Moral der Geschichte aber auch so: Unternehmen sollten keine Meinung haben. Das sollen sie besser den Bürgern überlassen. Mehr Gelassenheit in Führungsetagen, auch und gerade dann, wenn der Zeitgeist wieder einmal wild um sich schlägt. Merken wir es uns.

Und noch etwas, bedeutend ernster: Die Willfährigkeit gegenüber zeitgeistig-woken Anliegen entsprach einer völlig aus dem Ruder gelaufenen Bevorzugung von Stakeholdern («Benachteiligte» aller Art) gegenüber dem Shareholder, dem Eigentümer. Der Richtungswechsel des Pendels war überfällig. Die wichtigste, vielleicht einzige «corporate social responsibility» einer Unternehmung liegt in der Erwirtschaftung von Gewinn. Punkt.

—

KH, 31.03.2025

