

# Abkehr von der Globalisierung

Nach Jahrzehnten rasanter Globalisierung geht die Entwicklung nun rückwärts – als Folge einer unbedachten Politik der Establishments. Die Trendwende wird für alle mit Kosten verbunden sein. **FELIX W. ZULAUF**

Die Integration Chinas und des früheren kommunistischen Blocks hat die Weltwirtschaft in den letzten vierzig Jahren globalisiert wie nie zuvor. Die BIP-gewichteten Importe von 148 Volkswirtschaften haben sich von 1978 bis heute von 15 auf 30% des BIP verdoppelt. Der Höchstpunkt der letzten Globalisierungswelle im späten 19. Jahrhundert lag bei 14%, der Tiefpunkt nach dem Zweiten Weltkrieg bei 5%. Den grössten Beitrag an diese historisch einmalige Entwicklung leistete die Integration Chinas, das vom Armenhaus zur zweitgrössten Volkswirtschaft der Welt aufgestiegen ist.

Gewinner dieser Globalisierung gibt es viele. Besonders in den Schwellenländern ist eine neue Mittelschicht mit viel höherem Lebensstandard und steigendem Einkommen entstanden. Sie hat nun grosse Kaufkraft. Die anderen grossen Gewinner waren die Oberschichten in den Industrieländern. Die multinationalen Unternehmen und ihre Aktionäre konnten die enormen Produktivitätsgewinne durch die Verschiebung von Arbeitsplätzen in günstigere Regionen als grossen Mehrwert verbuchen. Der höhere Umsatz in diesen aufsteigenden Regionen trug zusätzlich dazu bei. Auch die Topmanagements dieser Multis profitieren massiv. Ein CEO verdiente in den USA noch vor fünfzig Jahren 20-mal mehr als ein Durchschnittsangestellter, heute 270-mal. Auch wenn die Verhältnisse in Europa etwas gemässiger sind, sind sie für den gesellschaftlichen Zusammenhalt Gift.

## Folgschwere Geldpolitik

Die Notenbanken, die richtigerweise in der grossen Finanzkrise eingriffen und das System stabilisierten, haben danach den Pfad der Tugend verlassen. Das Fed hat zumindest keinen Negativzins eingeführt, der jedes marktwirtschaftliche System auf die Dauer kaputt macht, und es ist jetzt dabei, die Exzesse über seine Bilanz abzubauen. Völlig unverantwortlich ist der Kurs der EZB und auch der von ihr gefangenen SNB, die selbst bei ansprechender Konjunkturlage noch immer Geld schöpfen, das die Wirtschaft gar nicht braucht.

Den Sparern bis hin zu den Vorsorgesystemen wird mit Null- und Negativzinsen verunmöglicht, eine Vorsorge mit Zins und Zinseszins aufzubauen. Ein vormals marktwirtschaftliches System wird mit exzessiv niedrigen Zinsen fehlgeleitet. Die daraus entstehenden Fehlallokationen bauen für die Zukunft grosse Probleme auf. Ausserdem finanzieren diese Zentralbanken Regierungen, die weitgehend marode Staatsfinanzen ausweisen und sich durch ein liederliches Finanzgebahren auszeichnen. Primär geht es dort nur noch darum, die Fehlkonstruktion Euro am Leben zu erhalten.

Da die Wirtschaft die viel zu grosszügig geschöpfte Liquidität gar nie gebrauchen konnte und das Bankensystem – besonders in Europa – derart angeschlagen ist, dass es gar nicht mehr im gewünschten Ausmass Kredit vergeben kann, floss die Überschussliquidität in Vermö-

genswerte aller Art. Obligationen, Aktien, Immobilien, Kunst und diverse Sammlerobjekte gewannen deutlich an Wert. Davon konnte jedoch die wenig vermögende Mittelschicht nicht profitieren, sondern nur die bereits Wohlhabenden. Entsprechend vergrössert sich der Graben zwischen Habenden und Habenichtsen weiter.

Die politischen Reaktionen bleiben nicht aus. In den USA wurde der Aussenseiter Trump zum Präsidenten gewählt, weil sich das Volk von der Elite nicht mehr vertreten fühlt. Als Person mag er abstossend und flegelhaft sein, aber als Präsident macht er seine Sache sehr viel besser als seine Vorgänger. Er hat noch keinen Krieg geführt, hat Steuern gesenkt und über tausend überzogene



«Weiterhin bleibt eine defensive Anlagepolitik angezeigt.»

Vorschriften abgeschafft. Er macht als Erster China klar, dass es im Handel so nicht weitermachen kann. China hat das asiatische Modell zur Wirtschaftsentwicklung angewendet wie zuvor Japan: Die Infrastruktur wird über grosse Verschuldung massiv ausgebaut, der Export über niedrige Preise gefördert. Wenn in den letzten fünfzehn Jahren die Exportpreise Chinas in Dollar unverändert geblieben sind, aber die Löhne um das Sechsfache angezogen haben, dann stimmt etwas nicht. Meist steckt eine versteckte Staatsfinanzierung dahinter, was gegen die Regeln der Welthandelsorganisation (WTO) ist.

Trump fordert von China, was seine Vorgänger und die Europäer hätten tun sollen: sich an die Regeln der WTO zu halten. China ist mit seinen 1,3 Mrd. Einwohnern bei Produkten wie Autos, Mobiltelefonen, Waschmaschinen usw. inzwischen der grösste Markt. Präsident Xi Jinping präsentiert sich als starker Mann und kann gegenüber den USA kaum nachgeben. China wird sich nicht beugen, sondern versuchen, seine Volkswirtschaft mit anderen Handelspartnern weiterzuentwickeln. Somit dürften die USA die Schraube weiter anziehen.

Neben den Handelsproblemen gibt es eine geostrategische Dimension in diesem Konflikt. In den letzten 500 Jahren wurde die jeweils dominante Macht sechzehn Mal von einem neuen wirtschaftlichen Aufsteiger herausgefordert. Zwölf Mal führte das zu Kriegen. Wer glaubt, dieser Konflikt sei ein Problem Trump, täuscht sich. Die Demokraten in den USA sind diesbezüglich mit Trump auf einer Linie, und der nächste US-Präsident wird Trumps diesbezügliche Politik weiterführen.

Sorgen bereitet auch die EU, die sich in ein unmögliches Projekt «zentralisiertes Grosseuropa» verrannt hat. Politik- und Wirtschaftsleten forcieren diese Zentralisierung gegen die Interessen der eigenen Völker. Dagegen regen sich nun Zentrifugalkräfte. Wenn die EU nicht erkennt, dass die Völker eigene souveräne Staaten in einem dezentralisierten Europa wünschen, dann wird sie scheitern. Leider ist diese Einsicht auf der Politbühne nirgends zu erkennen, nicht einmal nach dramatischen Stimmenverlusten früher dominanter Volksparteien.

Der für die Briten demütigende und inakzeptable Brexit-Vertrag wird wohl zu einem harten Brexit führen und Theresa Mays Karriere als Premierministerin beenden. Was demütigende Verträge historisch angerichtet haben, ist in Brüssel offensichtlich nicht bekannt.

## Rentabilität der Unternehmen sinkt

Wer Trump, Brexit und andere Anti-Establishment-Entwicklungen einfach als dumm und kurzfristig darstellt, der muss zuerst einmal erkennen, dass die heutige Situation die Folge einer fehlgeleiteten Politik eben dieses Establishments ist. Es ist diese egoistische und rücksichtslose Globalisierung, die bei uns viele Verlierer produziert hat und solche, die befürchten, es zu werden. Aufgrund just dieser Politik, gepaart mit unkontrollierter, übermässiger Migration, fühlen sich immer mehr Bürger von den etablierten Volksparteien nicht mehr vertreten. Das schürt den Nationalismus.

Die Globalisierung wird nun abgewickelt, und für die multinational tätigen Unternehmen bricht eine andere Welt an. Sie müssen die Versorgungsketten neu aufstellen. Das wird nicht einfach und wird mit zunehmenden Kosten verbunden sein – und Jahre dauern. Auch die Konsumenten werden mit höheren Preisen rechnen müssen, da die Effizienz der Weltwirtschaft wegen geringerer Globalisierung abnehmen wird. Entsprechend müssen sich Unternehmen und Anleger darauf einstellen, dass die Rentabilität des Unternehmenssektors vermutlich über viele Jahre abnehmen wird.

Im Artikel «Der Flügelschlag des Schmetterlings» (vgl. FuW vom 18. August, [www.fuw.ch/281118-1](http://www.fuw.ch/281118-1)) habe ich darauf hingewiesen, dass die Liquiditätsverknappung durch die amerikanische Notenbank im Zuge der Schrumpfung der Bilanz die globalen Risikomärkte – angesichts der hohen Verschuldung – unter Druck setzen wird. Seit Anfang Oktober fallen die Aktienindizes rund um den Globus, zum Teil heftig. Überverkaufte Märkte erholen sich normalerweise temporär ab Mitte Dezember über das Jahresende. Doch die hier aufgezeichneten strukturellen Veränderungen werden auch im nächsten Jahr auf den Aktienmärkten lasten, sodass eine weiterhin defensive Anlagepolitik angezeigt bleibt.

Felix W. Zulauf ist Inhaber von Zulauf Asset Management.



JAN SCHWALBE  
Chefredaktor  
zum Thema  
Krisenresistenz

## Fuss vom Gas nehmen

**Schwarzsehen sollten die Anleger nicht, wenn sie an die Kursentwicklung an der Börse denken.** Nach den Kursverlusten der letzten Wochen gibt es Einstiegschancen. Doch den Fuss etwas vom Gas nehmen und sich überlegen, welche Aktien in einer konjunkturellen Abkühlung Schutz bieten, ist ratsam. Blind drauflos fahren und dann aus der nächsten Kurve geschleudert zu werden, ist nicht nur im Auto gefährlich.

Also, die Portfolios sollten krisensicher gemacht werden. Leichter gesagt als getan. Eine Garantie gibt es am Aktienmarkt ja bekanntlich nie, und was gestern krisensicher war, ist vielleicht morgen schon risikoreich. Damit die Auswahl etwas leichter fällt, hat sich «Finanz und Wirtschaft» des Themas Krisenresistenz auf Seite 5 detailliert angenommen. Die drei entscheidenden Tipps gleich an dieser Stelle.

**Das wichtigste Kriterium ist eine starke Bilanz.** Nur das gibt einem Unternehmen Handlungsspielraum und Flexibilität. Dazu gehören eine hohe Eigenkapitalquote, guter Cashflow, wenig Goodwill und niedrige Schulden. Geringe Konjunkturabhängigkeit ist ebenfalls ein Muss. Das ist immer dann der Fall, wenn ein Unternehmen unverzichtbare Produkte und Dienstleistungen anbietet. Der dritte Punkt: Marktführerschaft und Preissetzungsmacht.

Wer sich in der Schweiz nach diesen Kriterien auf härtere Zeiten vorbereiten will, kommt an der Pharmabranche kaum vorbei. Beide Schwergewichte verfügen über eine starke Bilanz, sind kaum konjunkturabhängig und an der Spitze positioniert. Während Roche vom Markt noch immer unterschätzt wird, liegt Novartis' Potenzial im fokussierten Umbau des Konzerns, der sich noch nicht voll im Kurs spiegelt (vgl. Seite 8).

Anzeige

## Alle wollen die Blockchain-Technologie für sich nutzen. Welche Unternehmen werden die Sieger sein?

Die Blockchain-Technologie kann Unternehmen einen erheblichen Wettbewerbsvorteil verschaffen. Für Anleger kann es bedeuten, sich möglichst schnell darauf einzustellen.

Als grosser globaler Vermögensverwalter bietet Invesco rund 100 börsengehandelte Fonds (ETFs) an, die eine breite Auswahl an klassischen und innovativen Investments umfassen. Wie Sie die Dinge auch sehen, wir decken das Gesamtbild für Sie ab.

Besuchen Sie [etf.invesco.com/möglichkeiten](http://etf.invesco.com/möglichkeiten)

Ihr Kapital unterliegt Risiken. Sie erhalten den von Ihnen investierten Betrag evtl. nicht zurück.



ETFs von Invesco  
Alle Möglichkeiten sehen