



MAERKI BAUMANN & CO. AG

PRIVATBANK

Grenzen der Globalisierung

Marktkommentar, Dezember 2018

Angesichts der 2018 steigenden Volatilität in den Finanzmärkten stellt sich die Frage, was eigentlich der tiefere Grund für die zunehmende Unsicherheit ist, die diese Marktschwankungen verursacht. Könnte es sein, dass die Globalisierung an ihre Grenzen gelangt?

Es war die Globalisierung, die seit dem Ende des Kalten Krieges und der Öffnung des vorher geschlossenen kommunistischen Teils der Welt zu enormer Steigerung von globalen Unternehmensgewinnen und daher auch zu massiv steigenden Aktienmärkten beitrug. Zuerst konnten westliche Firmen Milliarden neuer Kunden in den Schwellenländern gewinnen. In der zweiten Phase konnten sie zu viel tieferen Lohnkosten in diesen Ländern produzieren – und wieder war eine gewaltige Steigerung der Unternehmensgewinne und der Aktienmärkte die Folge. Aber in der dritten Phase wird es komplizierter: Angesichts gestiegener wirtschaftlicher Kraft haben Russland und China militärisch und technologisch aufgeholt und zeigen Ambitionen gegenüber der amerikanischen Dominanz. China verlangt inzwischen den Transfer von US-Technologie-Know How auf chinesische Firmen als Preis für den Zugang zu chinesischen Kunden. Seit der Expansion Russlands auf die ukrainische Krim und der Besetzung von Inseln nahe Singapur an der wichtigsten Handelsroute Asiens durch China sehen wir, dass die bisher friedliche Koexistenz einer weniger friedlichen Rivalität um technologische, militärische und somit politische Vorherrschaft in der Welt gewichen ist.

Dies bedeutet mehr Volatilität für Aktien, Rohstoffe, Obligationen und Währungen aus zwei Gründen. Erstens wird das Wachstum der Weltwirtschaft wieder zunehmend von der Politik gestört. Das Jahr 2018 mit dem Beginn des Handelskrieges ist das wichtigste Beispiel, wird aber nicht das letzte sein. Zweitens wird es für Unternehmen wegen des weltweit aufkommenden Nationalismus schwieriger weiter über Produktionsverlagerung in Billiglohnländer ihre Kosten zu senken. Dies in einer Phase, wo nun aus China und anderen asiatischen Ländern immer mehr qualitativ praktisch ebenbürtige Konkurrenten kommen. Die jüngsten Spannungen um den chinesischen Apple-Konkurrenten Huawei illustrieren das gut. Die sogenannte «Friedensdivi-

dende» der letzten eher friedlichen Jahrzehnte schwindet. Alle Anlageklassen, besonders Aktien, aber auch Unternehmensanleihen, müssen nun eine zusätzliche Risikoprämie für die Störung der Globalisierung in die Preise einbauen. Kein Wunder, dass sich 2018 die Bewertung aller Aktienmärkte im Kurs-/Gewinn-Verhältnis deutlich reduziert hat.

«Für die kommenden Jahre ist mit einer Verlangsamung der Globalisierung zu rechnen – und mit weniger Wirtschafts- und Gewinnwachstum.»

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

«Grenzen der Globalisierung» ist heute das Thema – Reduktion der Friedensdividende und Bewertungsreduktion wegen mehr politischer Unsicherheit. Trumps Politik ist Ausdruck dieser Entwicklung. Die Annahme des Brexit-Referendums war das erste Signal in Europa, die Proteste gegen Macron das neueste, angetrieben vom Gefühl sozialer Ungerechtigkeit der französischen Bevölkerung. Auch die führenden Politiker in Italien, Polen, Ungarn, Mexiko und Brasilien wünschen weniger Globalisierung. Vielleicht ist die Globalisierung zu rasch und zu höher als erwarteten sozialen Kosten gekommen als von vielen erwartet. Auf jeden Fall wollen weltweit nun immer größere Teile der Bevölkerung Politiker, die nationale Interessen verfolgen. Auf Globalisierung ausgerichtete Parteien des Zentrums werden abgewählt und die Politik wird polarisierter. Eine Verlangsamung der Globalisierung für einige Jahre wäre keine Überraschung – und dies dürfte einen Wirtschaftswachstumsrückgang bedeuten.

Es scheint zudem, dass eine Verlangsamung der Globalisierung nötig ist, um weltweit wieder mehr innenpolitische Stabilität zu erhalten. Die Auseinandersetzung zwischen Italien und der EU zeigt, dass supranationale Bürokratien wie in Brüssel von nationalen Bevölkerungen immer weniger Unterstützung bekommen. Demokratien sind eben national: Zwischen nationaler demokratischer

Souveränität und noch mehr Globalisierung, noch mehr globaler Wirtschaftsintegration, besteht inzwischen ein kaum lösbarer Gegensatz. Mehr wirtschaftliche Integration und Reform wie gemeinsame EU-Anleihen würden Aufgabe von nationaler demokratischer Souveränität bedeuten, was die Bevölkerung Europas aber angesichts erodierenden Wohlstandes der Mittelklasse, steigender Sozialkosten für Zuwanderer und hoher Steuern zunehmend ablehnt. Die enorm sinkende Popularität des EU-Integrations-Hoffnungsträgers Macron in Frankreich dient als Lektion für steigenden Protest in der Bevölkerung. Auch die US-Bevölkerung scheint nicht geneigt noch mehr Globalisierung zugunsten Chinas zu unterstützen. Für die USA, auch für die Demokraten, ist klar, dass sich China seit Jahren nicht an die fairen Spielregeln der Welt-handelsorganisation hält – weder beim erzwungenen Transfer von US-Technologie an China bei Geschäften mit chinesischen Kunden noch bei der fehlenden Respektierung von geistigen Eigentumsrechten westlicher Firmen und Marken. Die steigende wirtschaftliche Ungleichheit erscheint vielen Menschen im Westen als eine Folge der Produktionsauslagerung in Billiglohnländer oder der Zuwanderung von Arbeitern aus Ländern mit tieferen Löhnen. Diese Entwicklung kann den wirtschaftlichen Abstieg der für die Stabilität westlicher Demokratien wichtigen Mittelklasse verschärfen – mit dem Resultat einer gefährlichen Polarisierung der Politik. Die Proteste von Paris sind das jüngste, aber sicher nicht das letzte Alarmsignal für diese Tendenz.

Zusammengefasst ist für die kommenden Jahre mit einer Neuorientierung, vielleicht auch Verlangsamung der Globalisierung zu rechnen – und damit wohl mit weniger starkem Wirtschafts- und Gewinnwachstum. Die Globalisierung braucht eine stärkere Partizipation der Mittelklasse der Bevölkerung, die beim Einkommen nach unten abrutscht. Denn sie ist es eben, die für die innenpolitische und soziale Stabilität westlicher Demokratien wichtig ist. Wie in früheren Jahrhunderten in Frankreich oder Deutschland gesehen, können grosse Teile der Bevölkerung plötzlich auf extreme Politiker hören. Die Proteste von Paris sind nicht auf die leichte Schulter zu nehmen, genauso wenig wie andere aktuelle politische Ereignisse. Und was bedeutet dies für die Finanzmärkte? Konklusion ist bei allen Anlagen, besonders Aktien, steigende Volatilität wegen steigender politischer Unsicherheit und künftig wohl geringerem Wachstum von Weltwirtschaft und Firmengewinnen. Die Erträge der Finanzmärkte zukünftiger Jahre könnten daher unter denen früherer Jahre liegen. Wir müssen uns darauf vorbereiten, zum Beispiel mit diversifizierenden Anlagemodulen.

Gérard Piasko

Gérard Piasko leitet als CIO das Anlagekomitee der Privatbank Maerki Baumann & Co. AG. Zuvor war er über viele Jahre CIO bei Julius Baer, CIO bei Sal. Oppenheim und CIO bei der Deutschen Bank.



Modular anlegen mit Maerki Baumann

Die hervorgehobenen Akzentmodule erlauben es Ihnen, die erwähnten Themen in Ihrem Portfolio abzubilden:

Aktien Schweiz	Aktien USA	Obligationen CHF	Global Ausgewogen
Nebenwerte Schweiz	Aktien Schwellenländer	Obligationen EUR	Rohstoffe
Aktien Eurozone	Aktien Global	Obligationen USD	
Aktien Deutschland	Obligationen Schwellenländer		

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin oder Ihren Kundenberater für weitere Informationen oder besuchen Sie unsere Webseite. www.maerki-baumann.ch/modular-anlegen

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE: Diese Publikation ist nicht auf die Herbeiführung eines Vertragsschlusses gerichtet, sondern enthält lediglich Markt- und Anlagekommentare von Maerki Baumann & Co. AG sowie eine Einschätzung zu ausgewählten Finanzinstrumenten. Somit stellt diese Publikation weder eine Anlageberatung noch ein Angebot für den Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Maerki Baumann & Co. AG erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung. Im Weiteren übernimmt Maerki Baumann & Co. AG keinerlei Haftung für den Inhalt dieses Dokuments und haftet insbesondere nicht für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, einschliesslich direkte, indirekte oder Folgeschäden, die aufgrund von in diesem Dokument enthaltenen Informationen und/oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen.

Redaktionsschluss: 17. Dezember 2018

Maerki Baumann & Co. AG
Dreikönigstrasse 6, CH-8002 Zürich
T +41 44 286 25 25, info@maerki-baumann.ch
www.maerki-baumann.ch