

MEINUNG

Der neue kalte Krieg

Zwischen den USA und China hat ein neuer Konflikt begonnen, der die kommenden Jahre prägen und auch Europa und die Schweiz tangieren wird. Die Risikoprämien an den Finanzmärkten werden steigen.

Von Felix W. Zulauf

Das erste Treffen zwischen Vertretern der neuen US-Regierung und Chinas in Anchorage verlief gehässig und vorwurfsvoll von beiden Seiten. Während sich Donald Trump in den vergangenen Jahren primär um wirtschaftliche Fragen gekümmert hatte, griffen Joe Bidens Gesandte die Volksrepublik auch wegen der Missachtung von Menschenrechten an.

Diese Art von Einmischung in innere Angelegenheiten lässt sich Peking nicht gefallen. Statt einer Entspannung bahnt sich ein neuer kalter Krieg zwischen den beiden Grossmächten an.

Gefährlicher als der Kalte Krieg des 20. Jahrhunderts

Im Kalten Krieg des 20. Jahrhunderts, zwischen der Sowjetunion und den USA, ging es um Ideologie. Auf der einen Seite stand der Westen, vereinigt hinter der Führungsmacht USA, dessen Werte auf Marktwirtschaft und Freiheit basierten; auf der anderen Seite der Osten, geführt von Moskau mit Planwirtschaft und Unterdrückung. Vereinfacht gesagt: Kapitalismus gegen Kommunismus.

Die Sowjetunion war ökonomisch aber nie ein ernsthafter Herausforderer, sondern nur militärisch. In der damals bipolaren Welt gab es zwischen den beiden Supermächten wirtschaftlich praktisch keine Berührungspunkte. Deshalb war die Weltwirtschaft ausserhalb des kommunistischen Blocks nur dann gefährdet, wenn es zu einer militärischen Eskalation gekommen wäre.

Der neue Konflikt zwischen den USA und China ist im Vergleich dazu problematischer und gefährlicher. In der multipolaren Welt von heute ist China mit den USA und der übrigen Welt wirtschaftlich eng verflochten. Unternehmen aus allen Kontinenten haben Produktions- und Verkaufsstellen in China und Amerika. Damit wird durch den neuen kalten Krieg eine latente Unsicherheit in diverse Volkswirtschaften hineingetragen – ganz besonders auch nach Europa.

Risiko eines militärischen Konflikts

Die wirtschaftliche Logik würde eigentlich eine Konfrontation verhindern, aber im ideologischen und geostrategischen Kampf zwischen Washington und Peking wird nicht Logik, sondern Macht, Selbstbestimmung und Stolz dominieren.

Die heutige Ausgangslage entspricht dem, was der griechische Historiker Thukydides schon vor rund 2500 Jahren am Beispiel Sparta gegen Athen beschrieben hat: Der Konflikt zwischen einer etablierten Hegemonialmacht und einem aufstrebenden Herausforderer. In den letzten 500 Jahren gab es diese Situation in der Weltgeschichte 16 mal – und zwölf davon endeten im Krieg. Zählt man Stellvertreterkriege wie Vietnam oder Korea hinzu, so waren es sogar mehr.

Das Risiko eines militärischen Konflikts muss angesichts der historischen Erfahrung deshalb als hoch eingeschätzt werden. Allerdings wird das von der heutigen Politik, der Wirtschaft und der Gesellschaft völlig unterschätzt. Unsere westliche Gesellschaft sieht die grossen Probleme in Themen wie Ungleichheit, Gender- und Rasenfragen, beim Klima und der politischen Korrektheit.

Diese verklärte Sicht vorbei an den Realitäten der Welt könnte sich rächen. In Europa sind wir auf einen neuen kalten Krieg ebenso unvorbereitet wie wir es auf die Pandemie waren. Dabei ist dieser Konflikt schon in vollem Gang, wurden doch bereits protektionistische und sanktionierende Schritte von beiden Seiten beschlossen.

Weitsichtige Führung in Peking

Gemessen am Bruttoinlandprodukt sind die USA gegenwärtig noch die weltgrösste Volkswirtschaft. Doch rechnet man Hongkong und Taiwan zur Volksrepublik hinzu, dann ist China bereits heute die Nummer eins und für viele Konsumgüter von Automobilen bis zu Mobiltelefonen der grösste Absatzmarkt.

Der rasante Aufstieg dieser Nation ist für jeden, der im Lauf der Jahre das Land regelmässig besuchte, atemberaubend. Kein Land verfügt über eine derart gute und

moderne Infrastruktur. Natürlich hat auch China seine Probleme: Der rasante Aufstieg, vielfach mit Schulden finanziert, hat zu einem schwach kapitalisierten Bankensystem und zu überschuldeten Unternehmen geführt. Die Führung in Peking, die in meinen Augen sehr viel weitsichtiger und realitätsnaher agiert als die westliche Politik, ist sich dessen jedoch bewusst und arbeitet daran.

Präsident Xi Jinping hat dem eigenen Volk und der Welt mitgeteilt, dass China in wenigen Jahren die grösste Wirtschaftsmacht sein wird. Zudem wolle das Reich der Mitte seinen Einfluss in der Geopolitik geltend machen. Das war ein Weckruf für den bisherigen Hegemonen USA. In der Tat rüstet China militärisch kräftig auf, um die Lücke gegenüber den USA zu schliessen. Noch ist es nicht so weit, aber das Ziel ist klar.

Fehleinschätzung von Washington

Die USA haben sich lange auf ihrem Thron als einzige Supermacht ausgeruht. Nach dem Zusammenbruch der Sowjetunion wurden sie von keiner anderen Kraft mehr diszipliniert, entsprechend haben sich ihre Fehler gehäuft.

Bill Clinton sorgte dafür, dass China in die Welthandelsorganisation WTO aufgenommen wurde, was den Aufstieg der Volksrepublik beflügelte. Er und seine Nachfolger George W. Bush und Barack Obama begingen danach die Torheit, dass sie Fehlverhalten Chinas – Diebstahl von technischem Know-how, Patentverletzungen, mangelnde Reziprozität – geschehen liessen und nicht sanktionierten. Auch die WTO schaute leider weg.

Alle glaubten, dass sich China mit dem wirtschaftlichen Aufstieg liberalisieren und an das demokratische westliche Modell anpassen würde. Die Kommunistische Partei Chinas sah und sieht das jedoch anders. Ihr Machtanspruch steht zuoberst auf der Traktandenliste, ihm wird alles untergeordnet.

Die USA haben diese Entwicklung zu lange verschlafen. China ist punkto Anzahl neuer Patente dabei, Amerika zu überholen. Das Land hat ein hervorragendes Bildungssystem geschaffen, das jedes Jahr mehr als eine Million neue Ingenieure ausspuckt. In manchen Technologien, etwa künstliche Intelligenz, hat China die Lücke nicht nur geschlossen, sondern die Nase sogar leicht vorn.

Selbstverschuldete Mängel in den USA

Die USA leben auch unter Biden weiterhin über ihre Verhältnisse. Anfang der Achtzigerjahre wurden die Vereinigten Staaten vom Netto-Gläubiger zum Netto-Schuldner, sie schreiben seit Jahrzehnten chronisch hohe Defizite im Haushalt und in der Leistungsbilanz.

Daran ist nicht China schuld, sondern eine verfehlte Bildungs-, Wirtschafts- und Sozialpolitik. Das ist nicht erst seit Biden oder Trump so, sondern hat schon vor Ronald Reagan angefangen, ohne dass je ein Präsident ernsthaft versucht hat, dies zu verbessern. Wer sein eigenes Bildungssystem für die breite Bevölkerung derart vernachlässigt, muss sich nicht wundern, wenn Arbeitsplätze abwandern.

Nachdem die massive Geldvermehrung durch die US-Notenbank für die Realwirtschaft in den vergangenen Jahren zu wenig gebracht hat, stimuliert die Regierung Biden nun über die Fiskalpolitik. Mit einem staatlichen Programm von gegen 4 Bio. \$ in Infrastruktur, alternative Energien, Digitalisierung, etc. will er Arbeitsplätze, Einkommen und Wachstum schaffen.

Statt Anreize für Private und Unternehmen zu kreieren, geht Biden jetzt planwirtschaftlich vor. Ob das gut gehen wird, ist fraglich. Noch vor vierzig Jahren betrug die Bundesschuld der USA 1 Bio. \$, heute sind es nahezu 30 Bio. – und sie steigt rasant weiter.

Europa wird Farbe bekennen müssen

Joe Biden versucht, die NATO-Allianz und die Freundschaften mit den Verbündeten in Asien zu stärken, um eine breite Front gegen Peking aufzubauen. China hat es diesbezüglich viel schwerer, denn sein Aufstieg ging für viele zu schnell und hat Neid geschürt, selbst in Asien. Aber die wirtschaftliche Stärke Chinas bedeutet zwangsläufig, dass sich die asiatischen Nationen im Orbit des Reichs der Mitte befinden und sich arrangieren müssen – ob sie wollen oder nicht.

Eines Tages wird auch Europa in diesem neuen kalten Krieg Farbe bekennen müssen. Es verdankt seine Freiheit zwar den USA, aber die heutige Generation hat dies alles vergessen und schaut oft despektierlich über den Atlantik.

Europa ist ein wirtschaftliches Schwergewicht, aber schwach auf der Brust in neuen Technologien und zudem ohne schlagkräftiges Militär. Der Alte Kontinent kann sich nicht selbst verteidigen. Auch kann er seine Interessen in der Welt nicht schützen, denn machtpolitisch ist Europa ein Zwerg und wird deshalb in der Welt nicht mehr respektiert.

Europa wird versuchen, sich so lange wie möglich aus dem Konflikt herauszuhalten. Aber geht das? Die USA und China sind die grössten Abnehmer der exportlastigen und daher verwundbaren EU-Wirtschaft. Europa ist weitgehend in die NATO integriert, deshalb werden die USA auf Bündnistreue und Gleichschaltung der Interessen pochen, sollte sich der Konflikt verschärfen. Aber China ist einer der bedeutendsten Kunden der europäischen Exportindustrie und wird ebenfalls seine Interessen einfordern: Die EU wird in Teufels Küche kommen.

Hier schlägt der Bumerang des naiven europäischen Pazifismus der letzten Jahrzehnte – auch wenn geschichtlich begründbar – und der einseitig auf Export getrimmten Volkswirtschaften mit aller Härte zurück.

Aus diesem Blickwinkel ist es für die Schweiz mit ihrer überdimensionierten Exportindustrie ratsam, sich nach allen Seiten neutral zu verhalten. Eine Einbindung in die EU mittels eines Rahmenvertrages ist deshalb gefährlich, weil die Schweiz in Abhängigkeiten gerät, denen sie als neutraler Kleinstaat besser ausweichen könnte. Doch auch unsere Politiker und Wirtschaftskapitäne haben noch nicht begriffen, dass die Zeit der heilen, friedlichen Welt vorbei ist.

Höhere Risikoprämien an den Finanzmärkten

Der neue kalte Krieg wird zwangsläufig wirtschaftliche Folgen haben, obwohl wir den Ausgang des Konflikts heute nicht genau abschätzen können. Es ist davon auszugehen, dass globale Lieferketten vermehrt nach dem Prinzip Sicherheit und Robustheit statt maximaler Kosteneffizienz gebaut werden. Eine gewisse De-Globalisierung wird folgen. Auch ist denkbar, dass im Lauf des Konflikts vermehrt Retorsionsmassnahmen gegen einzelne Unternehmen eingesetzt werden – hüben wie drüben.

Über die Folgen für Kapitalanleger können wir nur spekulieren. Die Sicht ist neblig, und die Kapitalmärkte sollten nie monokausal beurteilt werden. Aber der Konflikt dürfte sich im Lauf dieses Jahrzehnts verschärfen. Das Umfeld für Unternehmen wird deshalb auf allen Kontinenten riskanter, weil sich China und die USA fast überall im Wettbewerb gegenüberstehen.

Das verlangt eine erhöhte Risikoprämie, was folglich tiefere Bewertungen von Kapitalanlagen bedeutet. Heute ist eine derartige Prämie in den Bewertungen nicht enthalten. Wir müssen auch damit rechnen, dass der freie Fluss von Gütern zeitweilig unterbrochen werden könnte und dass gewisse Unternehmen von Konsumenten im einen oder anderen Land boykottiert werden.

Nächste zehn Jahre werden für Investoren anspruchsvoller

Sollte sich die De-Globalisierung beschleunigen, so heisst dies weniger internationale Arbeitsteilung, weniger Handel, geringere Effizienz und Produktivität, aber höhere Preise. Demzufolge würde der Wohlstand sinken. Auch das würde die Kapitalmärkte belasten, weil dadurch Zinsen höher und Erträge tiefer liegen würden als in der heilen Welt der letzten zehn Jahre.

Es könnte zudem gelegentlich durch politische Manöver zu Störungen an den Finanzmärkten kommen. Auch Ka-

pitalverkehrskontrollen – in China bestehen sie schon – sind nicht auszuschliessen. Stark exportlastige und multinational tätige Unternehmen wären gefährdeter als jene, die Produktion und Verkauf kongruent in der gleichen Region haben.

Wir wissen nicht, ob der neue kalte Krieg dereinst militärisch eskalieren wird. So gut wie sicher ist aber, dass die Rüstungsausgaben angesichts der zunehmenden Risiken weltweit wieder erhöht werden.

Vorerst müssen wir für die nächsten Jahre von Störmanövern aller Art auf wirtschaftlicher Ebene ausgehen, was die Börsen zeitweise verunsichern kann. Deshalb ist die Anwendung eines kompetenten Risikomanagements und damit verbunden ein gewisses opportunistisches Tradingverhalten – das bedeutet aber nicht Day Trading – ein Vorteil.

Die Preise von Rohstoffen können in Konfliktsituationen zulegen, weil deren Angebot oft durch Produzenten wie durch Transportprobleme verknappt und verteuert wird. Grundsätzlich müssen Anleger im Lauf dieses Jahrzehnts wohl mit bescheideneren Anlageerträgen bei Anleihen und Aktien rechnen als in den letzten zehn Jahren.



Felix W. Zulauf

Felix W. Zulauf ist Gründer und Inhaber der Zulauf Asset Management in Baar. Seine Laufbahn führte ihn zunächst bei UBS in Zürich durch verschiedene Positionen, unter anderem als globaler Anlagestratege und Leiter des institutionellen Portfoliomanagements. Dazwischen dienten ihm Auslandsinsätze in New York und Paris zur Vertiefung der Fachkenntnisse globaler Finanzmärkte. 1990 gründete er Zulauf Asset Management, um seine Anlagephilosophie frei von konventionellen institutionellen Restriktionen umsetzen zu können. Im Laufe des letzten Jahrzehnts hat Zulauf die Mehrheit seiner Firma verkauft und seine Minderheit als eigenständiges Unternehmen abgetrennt, das ihm primär als sein eigenes Family Office dient und Beratungen für Kunden weltweit anbietet.