



## Schutz vor politischen und geopolitischen Risiken

Die US-Wahlen am 5. November sorgten für eine Überraschung. Donald Trump und die Republikaner erzielten einen Erdrutschsieg, auch im Senat und im Repräsentantenhaus. Sowohl in der Exekutive als auch in der Legislative gibt es nach diesem *Red Sweep* nun klare Mehrheiten. Alle während des Wahlkampfes erdachten Szenarien können jetzt reduziert werden auf: «MAGA = MIGA, Make America Great Again = Make Inflation Great Again».

Der neue Präsident erbt eine nach wie vor recht robuste Wirtschaft. Verarbeitende Industrie, Technologie- und Pharmasektor sowie Dienstleistungen für Unternehmen und Privatpersonen legen weiter zu. Die Lage am Arbeitsmarkt entspannt sich zwar, sorgt aber nicht für Beunruhigung und auch die Kaufkraft bleibt dank steigender Löhne und niedrigerer Inflation erhalten.

Zu den zentralen Themen des künftigen Präsidenten gehören die Einfuhrzölle, die Einwanderungspolitik und die Senkung der Unternehmenssteuern, während er beim *Inflation Reduction Act* (IRA), das Investitionen in alternative Energien und den Klimaschutz fördert, sehr wahrscheinlich das Messer ansetzen wird. Die Folge dürften höhere Importpreise aufgrund einer Steuer von 10 % für alle Regionen, die nicht zur Freihandelszone gehören, und von 60 % auf die meisten chinesischen Produkte sein. Illegale Einwanderer, die für neue Jobs in Niedriglohnsektoren sorgen, sollen ausgewiesen werden. Das Zwillingdefizit schwächt den Dollar und es wird wieder vermehrt in fossile Energieträger investiert. Alle diese Faktoren führen zu steigenden Preisen und höheren Kosten und damit zu einem Kaufkraftverlust sowohl der Unternehmen als auch der Privathaushalte. Will die US-Notenbank Fed ihr Inflationsziel dennoch erreichen, muss sie äusserst vorsichtig agieren, da sich die Binneninflation ohnehin als hartnäckig erweist, vor allem bei den Dienstleistungen. Mit der geldpolitischen Lockerung könnte es daher 2025 schnell wieder vorbei sein und die Zinsen könnten bei etwa 4 % verharren.

Die unsichere weltpolitische Lage führt zu einer zunehmenden Fragmentierung des Welthandels und verstärkt bestehende Tendenzen hin zu einer stärkeren Regionalisierung des Handels und einer Konzentration der Produktion von Gütern, die über weite Strecken transportiert werden, wie etwa Laptops, Computerbildschirme, Flachbildschirme oder Handys. Zudem nimmt der Handel mit Rohstoffen, insbesondere mit Eisenerzen und Sojabohnen, im globalen Güterverkehr wieder eine führende Rolle ein. Einige Regionen, wie zum Beispiel die USA, können ihren Energiebedarf inzwischen zwar selbst decken (was einen klaren Wettbewerbsvorteil darstellt) oder sie haben ihre Versorgung zumindest gesichert. Die Abhängigkeit von Metallen, die für den Strukturwandel benötigt werden, wie Kupfer, Nickel, Kobalt, Lithium, Graphit, seltene Erden usw., nimmt jedoch weiter zu. Deren Verarbeitung erfolgt hauptsächlich in China. Aufgrund der Sicherung der Rohstoffversorgung und der Konzentration der Produktionsketten dürfte es weltweit künftig zu häufigeren und auch bedenklicheren Angebotschocks bei diesen Metallen kommen, die sowohl durch geopolitische als auch durch klimabedingte oder andere Ursachen ausgelöst werden können.

Das Risiko eines externen Schocks konzentriert sich letztlich auf einige wenige Sektoren der verarbeitenden Industrie und auf ein paar Unternehmen, die ein Quasi-Monopol besitzen und das Wachstum bestimmen (Nvidia, Microsoft, Google und Apple in den USA, Roche und Novartis in der Schweiz). Das ist zwar nicht neu, die Entwicklung hat sich seit der Corona-Krise und aufgrund der Bemühungen, einige wenige strategische Sektoren durch den Ausbau von Kapazitäten zu schützen (vor allem in der US-Pharma- und Technologiebranche), jedoch stark beschleunigt. Die Währungsbehörden sind sich dessen wohl bewusst, weshalb sie die Binneninflation erst recht in der Nähe des Zielwerts verankern müssen, um sie gegenüber externen Schocks möglichst resistent zu machen. Die Herausforderung besteht darin, ein Übergreifen auf die restliche Wirtschaft im Falle eines möglichen geballten Schocks zu verhindern. Dieser Rest besteht hauptsächlich aus Unternehmensdienstleistungen, wie etwa Rechtsberatung, und persönlichen Dienstleistungen, wie zum Beispiel im Tourismus. Solche Dienstleistungen können zwar international gehandelt werden, sind aber kaum von Zollschranken betroffen, da sie vorwiegend im Inland erbracht werden. Die Ausgaben der Unternehmen und Privathaushalte für Dienstleistungen nehmen seit 2023 kontinuierlich zu. Dadurch lässt sich auch erklären, weshalb sich die Volkswirtschaften trotz einiger schwächerer Sektoren als recht widerstandsfähig erwiesen haben und weiter wachsen. In den westlichen Volkswirtschaften machen Dienstleistungen fast 70 % der Wertschöpfung aus. Auf die Herstellung von Waren entfallen lediglich 30 %. An den Aktienmärkten sieht es fast umgekehrt aus. An der Börse überwiegen Unternehmen der verarbeitenden Industrie (in den USA z. B. Microsoft oder Pfizer), und zwar vorwiegend aus der Technologie- und Pharmabranche (zusammen fast 50 % der Marktkapitalisierung des S&P500, bei einem Anteil der Pharmaindustrie von 35 % am SPI).

Laut den Expertinnen und Experten führt die Gefahr einer geopolitischen Fragmentierung zu einer Konzentration des internationalen Handels und einer grösseren Empfindlichkeit einiger Sektoren in Bezug auf die Rohstoffpreise und den US-Dollar als Leitwährung. Um sich vor möglichen Schocks zu schützen, ist Diversifikation entscheidend, und zwar regionale wie sektorale Diversifikation, aber auch hinsichtlich der Unternehmensaktivitäten, der Rohstoffversorgung und der Finanzierungsquellen. Ökonominen und Ökonomen wie auch die Zentralbanken empfehlen eine Diversifikation, während Anlegerinnen und Anleger diese vor allem in Phasen steigender Aktienmärkte gerne vergessen. Wer auf diese konzentrierten globalen Märkte setzt, kann zwar eine gute Rendite erzielen, vergisst dabei jedoch, dass nur eine breite Diversifikation und eine gute Auswahl vor einem Schock schützen können. Managerinnen und Manager, die auf eine aktive Verwaltung und gute Titelauswahl setzen, wurden in den letzten beiden Jahren arg gebeutelt. 90 % erzielten geringere Renditen als ihre jeweiligen Märkte. Der nächste Preisschock, der sich angesichts der aktuellen politischen und geopolitischen Lage schneller und häufiger ereignen könnte als in der Vergangenheit, könnte eine Kettenreaktion auslösen, die nur durch Diversifikation und Selektivität aufgefangen werden kann.

