

# Auf dem Weg in die Fragmentierung

Es zeichnet sich die Herausbildung zweier gänzlich konträrer Blocks ab – USA/Europa und China/Russland.

Das verheisst nichts Gutes für die Weltwirtschaft, die vielmehr freien Austausch braucht. **MICHAEL VON LIECHTENSTEIN**

Nach der Implosion der Sowjetunion herrschte eine klare US-Hegemonie, über die letzten Jahre entwickelte sich die Welt aber in eine multipolare Situation. Grosse Fortschritte im Freihandel wurden erreicht, die Produktionsauslagerung aus Industriestaaten verhalf Schwellenländern zu Wachstum. Trotz Problemen im Freihandel, besonders mit grösseren Staaten und Wirtschaftsblöcken, die die WTO auszuräumen versuchte, wurden Erfolge erzielt. Doch Chinas rasante Wirtschaftsentwicklung, die unter Deng Xiaopings Führung entstand, führte dazu, dass China nicht mehr bereit war, Amerikas Hegemonie anzuerkennen und hinzunehmen. Andere Schwellenländer zogen mit. Nichtsdestotrotz ist der Dollar noch immer die unangefochtene Leitwährung der Welt, woran auch der Euro nichts zu ändern vermochte.

Dennoch gab es Verwerfungen im Freihandel. China hielt sich nicht an Regeln, wie etwa handelsverzerrende Subventionen zu unterlassen, von Investitionsbeschränkungen abzusehen oder geistiges Eigentum anzuerkennen. Die USA bewiesen gewissen Protektionismus unter dem Vorwand, Arbeitsplätze zu sichern, die EU wiederum im regulatorischen Bereich unter dem Vorwand, den Konsumenschutz zu stärken. Die Welt funktionierte zwar, war aber nicht perfekt.

Die Lage spitzte sich zu, und es begann ein Handelskonflikt zwischen den USA und China, wobei festzuhalten ist, dass die USA die chinesischen Praktiken zu Recht sanktionierten. Der Umstand, dass die USA schon des Längeren den Dollar als Waffe bei Wirtschaftssanktionen einsetzten, besonders gegen den Iran und Russland, war nicht förderlich. Dies stärkte Chinas und Russlands Bestreben, sich vom Dollar zu emanzipieren.

## Wirtschaftssanktionen als Waffe

Auch die politische Lage spitzte sich zu. Unter Präsident Xi Jinping verabschiedete sich China von Deng Xiaopings Strategie, wurde in der Aussenpolitik aggressiver, im Inneren wurde der Marxismus dominanter. Die herrschende «Weltordnung» wurde herausgefordert durch aggressives Verhalten im westlichen Pazifik, vor allem im Südchinesischen Meer und gegenüber Taiwan. Die politische Agenda der Neuen Seidenstrasse (Belt-and-Road-Initiative) sowie schwere Menschenrechtsverletzungen im Inland verschärfen das Ganze.

Der Westen, hauptsächlich die USA und die EU, setzte Wirtschaftssanktionen ein als Waffe in hybriden Kriegen. Sanktionen gegen den Iran gibt es schon seit

Langem, auch die Antwort des Westens auf die Krimannexion durch Russland im Jahr 2014 sind Wirtschaftssanktionen; obschon sie nicht griffen, waren sie für Russland wie auch für China ein Alarmzeichen, ihre Autonomie zu fördern. Chinas Versuch, gewisse internationale Transaktionen nicht mehr über den Dollar abzuwickeln, galt als Provokation gegenüber den USA.

Nach der Ukraineinvasion Anfang des Jahres brachen Europa und die USA de facto den Handel und die Investitionstätigkeiten mit Russland ab, mit ein paar Ausnahmen wegen der europäischen Abhängigkeit vom russischen Gas. Russisches Vermögen im Westen wurde eingefroren, und Sanktionslisten wurden erstellt. Das Ganze war bislang erfolglos und drängt Russland viel mehr in ein Näheverhältnis zu China. In weiterer Konsequenz sind Getreide und Speiseöl aus Russland und der Ukraine am Weltmarkt nicht mehr verfügbar, was zu Schwierigkeiten in Afrika und Nahost führen wird. Hier zeigt sich bereits das Resultat einer Fragmentierung in der Welt.



«Es wird von einer Aufsplitterung in Demokratien und Autokratien gesprochen.»

Es ist auch davon auszugehen, dass es künftig Handelseinschränkungen mit China geben wird. Dies würde zu einer echten Fragmentierung führen und sich stark auf die Weltwirtschaft und das Finanzsystem auswirken. Es wird bereits von einer Aufsplitterung von Demokratien und Autokratien gesprochen. Diese Einteilung, in der sich die USA und Europa als «liberale Wertedemokratien» sehen, zeigt eine gewisse Überheblichkeit. Es wäre falsch, alle autoritären Systeme mit Russland und China gleichzusetzen. Viele wie zum Beispiel die Türkei, die eine Demokratie ist, aber vom Westen vielfach als autoritär eingestuft wird, sind nicht dem Block mit China und Russland zuzuordnen, und es gibt andere Drittstaaten, die Mischverhältnisse aufweisen, deshalb aber ebenfalls nicht unbedingt dieser Richtung zuzuordnen sind, nur weil sie nicht bereit sind, sich die «liberalen Werte» Europas oder der USA aufzwingen zu lassen. Die Situation ist nicht nur bedenklich in Russland und China; blickt man genauer auf Europa und die USA, zeigt sich, dass auch dort nicht alles perfekt ist.

Die populistische Politik traditioneller demokratischer Parteien hat zu enormen Defiziten geführt, der Schuldenstand von Staaten ist erschreckend, die Kaufkraft der Bevölkerung schwindet. Die Antwort von Politik und Zentralbanken darauf ist nicht etwa eine Selbstreflexion, sondern die Fortsetzung der Politik, die zu eben diesen Problemen geführt hat: mehr Staat, Regulierung und Kontrolle und eine stärkere Einschränkung von persönlichen Freiheiten mit Abkehr von marktwirtschaftlichen Prinzipien.

Leider täuscht sich der Grossteil der Bevölkerung, tauscht Freiheit gegen eine Illusion von Sicherheit und tritt persönliche Entscheidungsverantwortung an den Staat ab. Von einem System freier Bürger und Marktwirtschaft, das Wohlstand erzeugt und unsere Sozialsysteme finanziert hat, bewegen wir uns in Richtung eines Systems fortschreitender Planwirtschaft und einer neuen Form bürokratischen Staatskapitalismus.

Die quantitativen Lockerungen der Zentralbanken haben staatliches Kapital in die Wirtschaft gepumpt und wurden dazu verwendet, übergrosse Staatsausgaben zu finanzieren. In den USA werden Billionen freigemacht, um Wähler zufriedenzustellen und überhöhte Staatsausgaben zu finanzieren. Das gesamte regulatorische Gefüge in Europa führt zu immer mehr staatlicher Planung. Nachhaltigkeit ist wichtig, aber die EU-Taxonomieverordnung wie auch die Mindestbesteuerung führen zu einer überdimensionierten Planwirtschaft und erinnern fast an sowjetische Fünfjahrespläne. Doch solche Pläne sind kaum erfolgreich, da die Realität anders aussieht und diese Pläne wenig Flexibilität zulassen. Der preussische Strategie Graf von Moltke sagte einst: «Jeder Kriegsplan endet mit der ersten Feindberührung.»

## Neue Formen von Staatskapitalismus

Die EU-Taxonomieverordnung ist ein Plan, der nach der ersten Begegnung mit der Realität nicht die notwendige Flexibilität zeigen wird. Es braucht unternehmerische Entscheidungsfreiheit, etwas ändern zu können, und die ist nur in einer freien Marktwirtschaft möglich. Die grüne Politik Europas, die Taxonomie und die Mindestbesteuerung sind protektionistische Massnahmen, mit denen Europa versucht, seine Regeln weltweit durchzusetzen.

Diese Regeln ähneln leider einer neuen Form von Staatskapitalismus. Die Lösung läge darin, der Welt wieder mehr Freiheit zuzugestehen und sich die Vorteile ins Bewusstsein zu rufen, die sich aus einer freien globalen Marktwirtschaft und einer liberalen Ordnungspolitik ergeben. Das würde bedeuten, dass ein Staat sich auf seine wesentlichen Funktionen beschränkte.

Leider scheint der Weg ausgeschlossen. China verfällt dem Marxismus und versucht, seinen Einfluss weiter auszubauen. Ein geschwächtes Russland wird sich enger an China anlehnen. Die Planwirtschaft in der EU und den USA wird negative Konsequenzen für die westlichen Wirtschaften haben und den europäisch-amerikanischen Block schwächen, Schwellenländer werden allein gelassen und werden unter den Spannungen der beiden Blocks Russland-China und Europa-USA leiden.

Prinz Michael von und zu Liechtenstein ist Executive Chairman von Industrie- und Finanzkontor Etablissement, Gründer und Vorsitzender der Geopolitical Intelligence Services und Präsident des Think Tank European Center of Austrian Economics Foundation.

## Spreu und Weizen

Ab Freitag gilt Facebook-Mutter Meta als Value-Wert.

Zumindest wenn es nach FTSE Russell geht. Der Indexbetreiber stellt seine US-Indizes um. Das Gewicht der Meta-Aktien unter anderem, aber auch der Online-Videothek Netflix wird im Growth-Index reduziert, im Value-Barometer erhöht. Ob Anleger dem folgen?

Fraglich, denn gerade Meta und Netflix haben unter den Big-Tech-Titeln dieses Jahr am meisten verloren.

Mehr als 60% haben Netflix seit Anfang Jahr eingebüsst, Meta immer noch 50%. Der tech-lastige Vergleichsindex Nasdaq Composite hat derweil «nur» 20% nachgegeben. Seit Mitte Juni geht es wieder nach oben. Zeichnen für eine nachhaltige Besserung?

Zu gross ist derzeit die Unsicherheit, um die Trendwende auszurufen. Krieg, Inflation, Zinswende, Regulierungsdrohungen der Politik: Die Liste der Einwände ist lang, die Investoren vom Einstieg in Big Tech abhalten. Umso wichtiger ist es, die Themen im Blick zu behalten, mit denen sich langfristig Geld verdienen lässt.

Angehts einer Rezession wird das mit Online-Werbung etwa schwerer. Der Schwenk von Netflix, werbefinanziertes Streaming zu forcieren, dürfte da kaum gelingen. Auch für Alphabet und Meta werden die Zeiten härter, zumal sich die Facebook-Mutter in einem tiefgreifenden Umbau befindet. Am aussichtsreichsten scheint die Cloud: Auch hier ist der Google-Konzern gut unterwegs, Microsoft überrascht Quartal für Quartal, Amazon führt im Segment. Und Apple? Dem iPhone-Hersteller ist die Fangemeinde schon oft in schwerer Zeit treu geblieben. Das dürfte sich kaum ändern.



THORSTEN RIEDL  
Redaktor  
zum Thema  
Technologieaktien

# Zurück in die Siebzigerjahre

Ohne Preisstabilität oder Steigerung der Produktivität ist generöse Lohn-, Geld- und Finanzpolitik untragbar. **JIM O'NEILL**

In letzter Zeit ist viel von einer Rückkehr zu den wirtschaftlichen Bedingungen der Siebzigerjahre die Rede. Im Vereinigten Königreich etwa hat die jährliche Inflationsrate im Mai 9,1% erreicht, und die Schlagzeilen melden störende Streiks.

Doch sind tatsächlich wirtschaftliche Verhältnisse wie in den Siebzigerjahren in Sicht? Vieles wird davon abhängen, was mit den Lohnabschlüssen sowie der Geld- und der Finanzpolitik geschieht. Zudem wirken verschiedene globale Einflüsse – darunter nach wie vor Covid, Chinas unsichere Wirtschaftsaussichten, Russlands Krieg in der Ukraine und der schlechte Zustand der globalen wirtschaftlichen und politischen Führung im Allgemeinen.

Weil die Arbeitnehmer höhere Löhne fordern, sind die langfristigen Inflationserwartungen zu einem zentralen Thema geworden. Anfang Juni zeigte die viel beachtete Umfrage der University of Michigan, dass die Erwartungen der Befragten hierzu für die nächsten fünf Jahre von 3 auf 3,3% gestiegen sind.

## Notenbanken unter Druck

Dies ist besorgniserregend und ein Schlag für diejenigen (wie mich), die argumentieren, dass die Anzeichen für das mittel- bis langfristige Bild immer noch recht gemischt sind. Andere Erhebungen (ausserhalb der Finanzmärkte) hatten darauf hingedeutet, dass es sich beim jüngsten Anstieg der Energie-, der Lebensmittel- und der Konsumentenpreise um einma-

lige Ereignisse und nicht um Anzeichen einer echten Inflation handelte.

Doch jetzt besteht ein grösseres Risiko, dass die Inflationserwartungen tatsächlich nicht mehr verankert sind. Das bringt die amerikanische Notenbank Fed und auch weitere wichtige Zentralbanken in

«Die langfristigen Inflationserwartungen sind zu einem zentralen Thema geworden.»

eine schwierige Lage, denn sie können einfach nicht zulassen, dass sich dieser Trend verfestigt. Täten sie dies, würden wir uns wirklich in die dunklen Tage von vor fünf Jahrzehnten zurückbegeben. Der Ton des Protokolls der Bank of England nach ihrer jüngsten Zinserhöhung um 25 Basispunkte war deutlich aggressiver als zuvor und deutet auf weitere grosse Leitzinserhöhungen in den kommenden Wochen und Monaten hin.

In diesem Zusammenhang sind die nun bevorstehenden Lohnverhandlungen zu einem entscheidenden Faktor für die Wirtschaftsaussichten geworden. Angesichts des erhöhten Risikos einer Lohn-Preis-Spirale halte ich es für richtig, dass die britische Regierung eine harte Linie gegenüber der wichtigsten Eisenbahnergewerkschaft fährt. Es muss ein deutliches

Signal an die Öffentlichkeit und die Medien gesendet werden.

Die Inflation von 8 bis 9% belastet zwar das verfügbare Einkommen der Haushalte, ist jedoch grösstenteils auf die Preissteigerungen für Energie und Lebensmittel zurückzuführen, die letztlich ausgeglichen werden. Wenn wir wollen, dass die Inflation auf das niedrige Niveau der vergangenen mehr als zwanzig Jahre zurückkehrt, dann ist das Letzte, was wir brauchen, eine massive und dauerhafte Erhöhung der Lohnabschlüsse im öffentlichen Sektor (es sei denn, sie kann durch ebenso massive Produktivitätssteigerungen gerechtfertigt werden).

Ausserdem wäre der zusätzliche Druck auf die öffentlichen Finanzen noch grösser als in der Vergangenheit, was die schwierigen Debatten über die angemessene Höhe der Besteuerung im Verhältnis zu den öffentlichen Ausgaben weiter erschweren würde. Im Moment müssen die politischen Entscheidungsträger die Möglichkeit haben, die Inflation – besonders die langfristigen Inflationserwartungen – unter Kontrolle zu bringen.

## Browns «goldene Regel»

Zu diesem Zweck gibt es drei Elemente für eine wirksame Reaktion. Erstens müssen die Regierungen den Notenbanken erlauben, das zu tun, was sie tun müssen, um die Preise zu zügeln. Zweitens müssen die Politiker aufhören, den Eindruck zu erwecken, dass die Regierungen über

einen magischen Geldbaum verfügen, an dem sie schütteln können, um jedes auftretende Problem zu lösen. Wenn eine Regierung zeigen will, dass sie proaktiv handelt, sollte sie einen gut durchdachten Rahmen für ihre Finanzpolitik einführen.

Ein gutes Beispiel ist die berühmte «goldene Regel» des ehemaligen britischen Premierministers Gordon Brown, die es dem öffentlichen Sektor erlaubte, Kredite nur für Kapitalinvestitionen aufzunehmen, während die laufenden Ausgaben durch Steuern und andere Einnahmen finanziert werden mussten. Eine überarbeitete Version dieser Regel ist jetzt dringend erforderlich, um sicherzustellen, dass die Investitionsausgaben des öffentlichen Sektors nicht nur geschützt, sondern auch gefördert werden.

«Regierungen müssen einen gut durchdachten Rahmen für ihre Finanzpolitik einführen.»

Drittens, und damit zusammenhängend, müssen sich die Regierungen ernsthafter mit langfristigen Investitionsausgaben im Allgemeinen befassen, besonders im Hinblick auf die «Angleichung» zurückgebliebener Regionen. Die Politik sollte den Unternehmen sa-

gen, dass sie Steuersenkungen vergessen sollen, es sei denn, sie können nachweisen, dass solche Massnahmen die Produktivität steigern. Das Senken der Unternehmenssteuern über Jahrzehnte scheint die Investitionen und die Produktivität der Betriebe nicht nennenswert erhöht zu haben.

Besser ist es, wagemutige Unternehmen und Branchen (beispielsweise Risikokapital) in unterentwickelten Regionen zu unterstützen und ausgeklügelte Bilanzmanagementtechniken wie Aktienrückkäufe mutiger zu regulieren – und sie vielleicht nur dann zuzulassen, wenn eine echte Produktivitätssteigerung nachgewiesen werden kann.

## Reale Einbussen nötig

Gleichzeitig müssen die Regierungen der Öffentlichkeit, namentlich den Millionen von Arbeitnehmern mit niedrigem Einkommen, erklären, warum es im Interesse aller liegt, einige reale (inflationbereinigte) Einkommenseinbussen als Teil des Prozesses zur Eindämmung der Inflation hinzunehmen.

Ohne Preisstabilität oder Produktivitätssteigerungen sind grosszügige lohn-, steuer- oder geldpolitische Massnahmen wirtschaftlich nicht tragbar: Sie wären bloss leere Versprechungen.

Jim O'Neill, britischer Ökonom, war Vorsitzender von Goldman Sachs Asset Management. Copyright: Project Syndicate.