



OPIRO
Investment Letter
Februar 2016

Die Flüchtlingskrise im Spiegel unseres Wohlstands

Die Flüchtlingskrise führt es uns drastisch vor Augen: Die Welt ist im Wandel begriffen und dieser Wandel reisst uns alle mit. Wie wir mit dieser Krise umgehen, wird ein Prüfstein für das Funktionieren unserer westlichen Demokratien sein. Wie es auch mitentscheidet darüber, wie die Welt von morgen aussehen wird und was dies für den Erhalt unseres Wohlstands bedeutet.

VON MAGNUS PIROVINO, PARTNER
OPIRO FINANCE PARTNERS AG, TRIESEN

Die Bilder der verzweifelten Flüchtlinge gehen Ursula und Peter nicht aus dem Kopf. Ursula und Peter sind seit dreissig Jahren miteinander verheiratet. Ihre Kinder sind längst ausgeflogen. Um diese brauchen sie sich keine Sorgen mehr zu machen. Trotzdem haben beide Angst und liegen nachts wach im Bett. Peter denkt: Was sollen wir bloss mit diesen Massen Flüchtlingen hier in Europa? In fünf Jahren gehe ich in Pension. Aber ist diese dann noch sicher? Nehmen uns diese Migranten nicht alles weg? Unsere eigene Art zu leben? Wie sieht unser Lebensabend aus? Was würde Ursula sagen, wenn wir uns einschränken müssten? Sie hat doch so grosse Pläne darüber, was wir uns im Alter alles leisten wollen. Und was ist, wenn morgen im überfüllten Zug plötzlich eine Bombe losgeht? Niemand weiss, wie viele Terroristen mit diesen Flüchtlingen bei uns eingeschleust werden – und wie viele bei uns dazu gemacht werden.

Auch Ursula hat Angst vor dem Terror. Früher, als sie die Nachrichten über Kriege und Menschenopfer im Fernsehen gesehen hat, hat sie das erschüttert. Aber das war weit weg. Jetzt ist es nah: das Elend vom Terror und von den Flüchtlingen. Wir müssen doch helfen? Wir können diese Kinder auf der Flucht nicht sich selbst überlassen? Sollten wir nicht einige Flüchtlinge bei uns zuhause aufnehmen? Aber was wird Peter dazu sagen? Er hat noch nie etwas Gutes über Immigranten gesagt.

Bis jetzt haben es Ursula und Peter noch nicht geschafft, miteinander offen und ehrlich über ihre Gefühle und Ängste zu sprechen.

So oder ähnlich könnte es in den Köpfen vieler Europäer heute aussehen.

Fakt ist: Weltweit gibt es knapp sechzig Millionen gewaltsam vertriebene Menschen. Davon sind achtunddreissig Millionen Binnenvertriebene, zwanzig Millionen Flüchtlinge und knapp zwei Millionen Asylsuchende^[1]. Allein im Jahr 2015 sind mehr als eineinhalb Millionen Flüchtlinge über das Mittelmeer, die Balkanroute oder andere Wege nach Europa gelangt. Dass so viele Menschen so grosse Wege auf so beschwerliche Weise auf sich nehmen, wird allgemein auf eine Zunahme der weltweiten Krisenherde zurückgeführt.

Aber ist dies der wirkliche Grund? War der Irak-Krieg, den George W. Bush angezettelt hat, nicht weniger hässlich als der Syrienkonflikt heute? Waren vor zehn Jahren die Krisenherde weltweit nicht ebenso heftig und mörderisch wie heute? Aber was hat sich denn wirklich geändert in den letzten zehn, fünfzehn Jahren, was diese riesige Migration ausgelöst haben mag?

Eine ganz einfache Beobachtung dazu: Bis vor knapp zehn Jahren gab es in der Welt noch eine einzige hegemoniale Weltmacht, die USA. Die USA haben in jedem Konfliktgebiet entscheidend eingegriffen. Entweder direkt oder indirekt, indem sie in konfliktträchtigen Gebieten lokale, zum Teil durchaus auch totalitäre Regime installiert oder gestützt haben, um Stabilität zu gewährleisten. **Die USA garantierten die Freiheit im Westen durch ihr Sicherheits- und Stabilitätsengagement in der Peripherie ihres globalen Systems.** Dies war, vereinfacht gesagt, die Doktrin der alten Weltordnung.

Seit dieser Zeit hat sich einiges grundlegend geändert. Die un- nötigen, nie enden wollenden Kriege in Afghanistan und Irak haben Amerika kriegsmüde gemacht. Die Schuldenkrise hat dafür gesorgt, dass sich die USA ihren globalen Hegemonieanspruch gar nicht mehr leisten können und dank der Öl-Flut aus US-eigener Produktion auch nicht mehr leisten müssen: Amerika ist so autark wie schon lange nicht mehr. Kommt hinzu, dass die im letzten Vierteljahrhundert vorangetriebene globale Expansion des amerikanischen Handels- und Finanzsystems dazu führte, dass neue Teilnehmer (mit inkompatibler politischer Tradition) zu grossen wirtschaftlichen Machtblöcken heranwuchsen. Und jetzt ist Washington nicht mehr Herr im eigenen Haus. Gewiss, eine *unintended consequence* für die nach dem Ende der UdSSR allein verbleibende Weltmacht. Statt, wie erwartet, dem Vorbild USA nachzueifern, untergraben diese «Neureichen» die Autorität Amerikas in seinem Hegemonialsystem. Washington muss Rücksicht nehmen, wo es zuvor resolut und gewaltbereit auftreten konnte. Das schwächt die von ihm unterstützten stabilisierenden Regime und ermuntert neue Störenfriede in den Krisengebieten, was Unsicherheit nicht nur für die lokale Bevölkerung, sondern auch zu uns gebracht hat.

Eine neue Weltordnung muss sich erst noch herausbilden. Solange das währt, werden die Flüchtlingsströme wohl nicht abreißen. Und solange wird der Terror, vor dem die Flüchtlinge fliehen, nicht aufhören, der Terror, der in unserer Wahrnehmung endgültig auch bei uns angekommen ist. **Was wir jetzt am eigenen Leib erfahren, ist dies: Mehr Sicherheit gibt es nur zum Preis von weniger Freiheit.** Der Überwachungsstaat ist in allen westlichen Demokratien bereits Tatsache. Trotzdem wird mit der individuellen Freiheit gerade dieser eine zentrale Wert gegenüber dem IS und anderen Terrorregimen verteidigt. Dies ist das Paradox zwischen Sicherheit und Freiheit. Mehr Sicherheit gibt es nur zum Preis von weniger Freiheit und umgekehrt. Beide sind unver- einbar. Trotzdem wollen wir ein Maximum von beidem erzielen. Die alte Weltordnung unter Amerikas Hegemonie bescherte uns ein solch bequemes Maximum von Sicherheit und Freiheit. Die neu sich herausbildende Weltordnung wird ein solches Maximum erst noch finden müssen. Wie es aussieht, eher zugunsten von Sicherheit als zugunsten von Freiheit.

These 1: Die Flüchtlingskrise ist ein Phänomen der Globalisierung und einer sich neu formierenden Weltordnung.

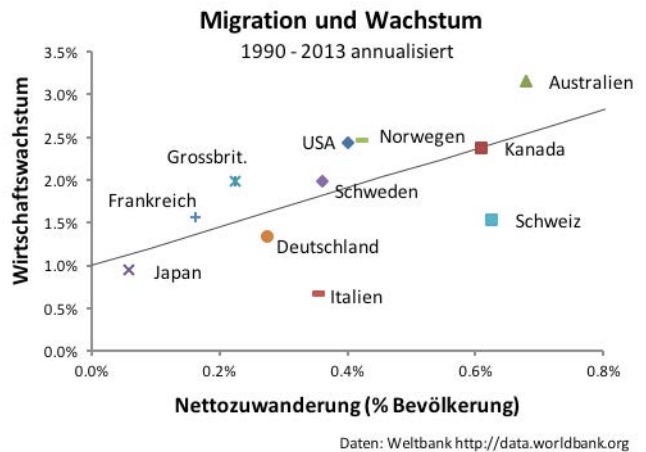
Migration und Wohlstand

Die Welt verändert sich also und die Flüchtlingskrise ist ein Zeichen davon. Was bedeutet das für unseren Wohlstand? Müssen wir uns Peters Ängsten anschliessen und den Gürtel enger schnallen? Flüchtlinge bedeutet Zuwanderung und Zuwanderung bedeutet für uns was genau?

Zumindest für die Wirtschaft als Ganzes scheint Zuwanderung zuträglich zu sein.

These 2: In entwickelten Ländern gibt es einen positiven Zusammenhang zwischen Zuwanderung und Wachstum.

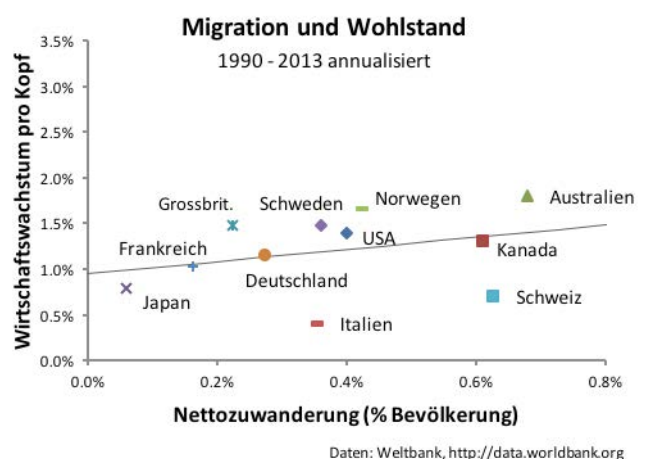
Grafik 1



Grafik 1 zeigt diesen Zusammenhang. In der Tendenz haben diejenigen Industrieländer das grösste Wachstum, die auch die grösste Nettozuwanderung verzeichnen. Aber Wachstum allein bedeutet noch nicht Wohlstand. Steigt auch das Prokopfeinkommen mit der Zuwanderung? Hier ist das Bild nicht mehr so eindeutig.

These 3: In entwickelten Ländern gibt es keinen oder nur einen geringen positiven Zusammenhang zwischen Zuwanderung und Wohlstand.

Grafik 2



Immerhin, wie es scheint, mindestens schadet die Zuwanderung unserem Wohlstand nicht. Um seine Pension braucht sich Peter also eigentlich keine Sorgen zu machen.

Grafik 2 zeigt auch Folgendes: Das Wachstum lässt sich zwar zum Teil auf die Zuwanderung zurückführen, ob dieses Wachstum aber Wohlstand für alle erzeugt, ist in jeder Industrienation wieder anders. Japan hat praktisch keine Zuwanderung, trotzdem müssen Japaner im Quervergleich ihren Gürtel nicht enger schnallen. Auf

der anderen Seite hat es dem Wohlstand Norwegens, Kanadas oder Australiens auch nicht geschadet, dass sie eine überdurchschnittliche Zuwanderung zulassen.

Die nackten statistischen Daten können aber zu Fehlschlüssen verführen. Die drei letztgenannten Länder waren Profiteure des Rohstoffbooms der letzten Jahrzehnte und damit sind ihre Daten das Ergebnis globaler Sondereinflüsse, die zu reversieren scheinen. Grossbritannien profitierte von Zuwanderung gut ausgebildeter, leicht integrierbarer junger Menschen aus Osteuropa. Die USA profitierten in jüngeren Jahrzehnten von Zuwanderung hoch ausgebildeter Menschen aus Asien und Europa und arbeitswilliger *hands* aus Mexico. Zuwanderung ist nicht gleich Zuwanderung. Es kommt auf die gesellschaftliche und wirtschaftliche Integrierbarkeit der Zugewanderten an, wie sich die Produktivität und der Wohlstand verhält. Eine Million Muslime aus Syrien kann auf Jahre hinaus eine schwere Belastung für Deutschland sein, eine Million Polen ein Segen für Grossbritannien.

Jedes entwickelte Land geht einen eigenen Weg, wie es mit oder ohne Zuwanderung zu seinem Wohlstand kommt.

Welches sind aber die entscheidenden Erfolgsfaktoren?

Das kleine Demografie-ABC

Der österreichische Demograf Wolfgang Lutz kennt einige der Faktoren, welche seiner Meinung nach langfristig unseren Wohlstand sichern können.

Lutz geht zusammen mit vielen Ökologen davon aus, dass eine für die globale Umwelt nachhaltige Grösse der Weltbevölkerung bei etwa drei bis vier Milliarden Menschen liegt. (Die Bevölkerungsabteilung der Vereinten Nationen kommt auf eine viel grössere Zahl, hat aber optimistischere Annahmen betreffend Innovationskraft für nachhaltiges Wachstum^[2]). Da wir jetzt schon mit 6.8 Milliarden Menschen signifikant darüber liegen und die Weltbevölkerung weiter wächst, könne dieses Nachhaltigkeitsziel nicht vor 2200 erreicht werden^[3]. Im globalen Mittel ist die Fertilität schon drastisch gesunken: von fünf Kindern pro Frau im Jahre 1950 auf heute zweieinhalb^[2]. Sie muss aber noch weiter – sogar weit unter die Reproduktionsrate – sinken. (Bekommen die Frauen im Durchschnitt nur knapp mehr als zwei Kinder, dann ist die Reproduktionsrate erreicht, bei der die Bevölkerung konstant bleibt.) Damit sie das tut, müsse und werde global mehr in die Bildung, vor allem die Bildung der Frau, investiert. Lutz: «Würde die globale Fertilitätsrate nach 2080 konstant bei rund 1.7 Kinder pro Frau bleiben, würde die Zahl der Weltbevölkerung auf 4.9 bis 5.8 Milliarden im Jahr 2200 sinken.» Realistisch wäre dies nur dann, wenn im Jahr 2080 die Weltbevölkerung in etwa den Bildungsstand erreichen würde, den Europa jetzt hat.^[3]

Zumindest in der entwickelten Welt haben wir gelernt, die Bildung zu erhöhen, natürlich auch die Bildung der Frauen. In den Entwicklungsländern gibt es noch sehr viel Aufholpotenzial. Was wir aber definitiv noch nicht gelernt haben: Wie können wir mit einer schrumpfenden Bevölkerung unseren Wohlstand sichern?

Das erste Hindernis dazu ist die zu geringe Produktivität. Der deutsche Demograf Reiner Klingholz bringt dies folgendermassen auf den Punkt: «Die Produktivität [müsste] schneller steigen als der Arbeitseinsatz zurückgeht. Aber das Gegenteil ist der Fall – die Produktivität steigt langsamer»^[4]. (Japan ist sicher am weitesten voraus in diesem Lernprozess. Aber ob es seinen Wohlstand bei der rasch alternden Bevölkerung auch in den nächsten zwanzig Jahren so erfolgreich wie bisher halten kann, weiss niemand.) Tiefere Produktivität hat für die meisten Leute unter uns auch eine gute Seite. Denn es bedeutet, dass weniger qualifizierte und weniger produktive Arbeit gefragt bleibt. Und über Arbeit generieren die meisten von uns ihren Wohlstand, ein Umstand, der noch lange so bleiben wird. Auch breitere und weniger produktive Schichten der Bevölkerung können länger im Arbeitsprozess gehalten werden.

Zweitens wissen wir nicht, wie eine Bevölkerung stabil gehalten werden kann, nachdem sie sich durch tiefe Fertilität erfolgreich gesundgeschrumpft hat. China will mit einer schrittweisen Abkehr von der Ein-Kind-Politik diesen drohenden Schrumpfungsprozess umkehren. Zu Recht bestehen grosse Zweifel am Erfolg dieses Unterfangens. Die Fertilitätsrate wird sich in China nicht so leicht wieder auf das (oder nur schon in die Nähe vom) Reproduktionsniveau hochfahren lassen. Da haben die Chinesen die Rechnung ohne ihre nun besser gebildeten Frauen gemacht (von denen es im Übrigen eh zu wenig gibt).

In den entwickelten Ländern wird also die nachhaltige Wohlstandssicherung diesen beiden Problemen Rechnung tragen müssen. Eine «geregelter Zuwanderung», was immer das heissen mag, gepaart mit einer starken Investition in die Bildung wird wohl der mittelfristig richtige Mix für die Wohlstandssicherung sein. In den Entwicklungsländern geht es in erster Linie noch darum, die Bildung, vor allem diejenige der Frau, weiter zu erhöhen – der beste Garant für die Wohlstandsentwicklung dort.

Welcher Mix von Zuwanderung und Investition in die Bildung der richtige ist, muss jedes Land für sich entscheiden. Dabei spielen kulturelle, wirtschaftliche, soziale und politische Gegebenheiten eine wichtige Rolle. Ursula und Peter sollten offen miteinander über ihre Gefühle und Ängste reden, alle Ursulas und Peters einer Gesellschaft zusammen tragen die Konsequenzen der Politik in ihrem Land.

These 4: Integration ist ein hochgradig innerstaatlicher Prozess und muss von der ansässigen Bevölkerung getragen werden.

Wer es noch nicht gemerkt hat, die Flüchtlingskrise geht uns alle an. Wie wir jetzt damit umgehen, ist mitbestimmend für unseren künftigen Wohlstand. Dieser wird entscheidend mitgeprägt durch den demografischen Wandel. Was wir jetzt tun, bestimmt die Demografie von morgen. Und was morgen wichtig ist, beschäftigt die Wirtschaft und vor allem die Finanzmärkte schon jetzt.

These 5: Die langfristigen demografischen Entwicklungen beschäftigen uns schon jetzt! In der Politik, der Wirtschaft und an den Finanzmärkten.

Wohin driftet unsere Welt?

Die Flüchtlingskrise zwingt uns also dazu, uns jetzt schon mit den längerfristigen globalen demografischen Entwicklungen auseinanderzusetzen. Die Welt wandelt sich. Die alte Weltordnung gibt es nicht mehr. Das von Amerika garantierte Gefühl maximaler Freiheit und Sicherheit ist Vergangenheit. Die neu entstehende Weltordnung wird nicht einfach das Produkt eines Gleichgewichts zwischen den Weltmächten China, Indien, Russland, USA und Europa sein. Eine Ordnung bildet sich in erster Linie darin aus, wie die Menschen miteinander umgehen, wie du und ich, Peter und Ursula miteinander umgehen, welche Kultur wir pflegen. Eine globale Weltordnung bildet sich darin aus, wie die Kulturen miteinander umgehen. Es ist eigentlich nicht ersichtlich, dass die Welt in den letzten zehn Jahren viel unsicherer geworden ist, dass die Krisenherde zugenommen haben – wenngleich ihr Charakter sich ungut verändert.

Was sich aber am meisten geändert hat, sind wir selber. Wir ertragen immer weniger Unsicherheit, und auch immer weniger Ungleichheit. Immer häufiger sind wir auch bereit, dafür Elemente unsere Freiheit aufzugeben, z.B. dass wir auf Schritt und Tritt überwacht werden. Das sich ändernde Verhalten der Weltmächte China, Indien, Russland, USA und vor allem auch Europa ist weniger die pure Konsequenz ihres Machtstrebens als vielmehr Ausdruck dieses erhöhten Sicherheitsbedürfnisses. Die neue Ordnung wird über kommende Jahrzehnte ein neues Gleichgewicht zwischen Sicherheit und Freiheit suchen, und zwar entlang der folgenden vier grossen globalen Ausgleichsprozesse.

Der erste und nach wie vor wichtigste Ausgleichsprozess ist das Wechselspiel zwischen der Politik und den Finanzmärkten. Politiker müssen sich einigen, sonst macht der Finanzmarkt Druck (s. europäische Schuldenkrise). Notenbanken müssen für Stabilität und Liquidität sorgen, sonst macht der Finanzmarkt Druck. Dass Politik und Notenbanken sich auf diesen Druck einlassen, ist weniger das Verdienst oder der Fehler von Einzelpersonen, wie von Angela Merkel oder Mario Draghi, sondern vielmehr eine logische Folge unseres stark gestiegenen Sicherheitsbedürfnisses, vor allem weil es um unseren eigenen Wohlstand geht. Damit das Wechselspiel *Politik-Finanzmarkt* funktioniert, muss es immer wieder zu unerwartet hohen Rückschlägen am Finanzmarkt kommen. Die Volatilität muss immer wieder stark ansteigen können, wie im August letzten Jahres, bis die (Notenbank-) Politik nachgibt, damit sie wieder (rasch) abklingen kann.

Ein zweiter wichtiger Ausgleichsprozess ist das Wechselspiel zwischen den Politikern und ihren Bürgern. Die Protestbewegungen in den verschiedensten Ländern weltweit zeugen von diesem aufkeimenden neuen Bürgersinn. Die Leute wollen (subsidiär) selbst oder zumindest mitentscheiden können, wofür sie letztlich die Konsequenzen tragen. Für die EU ist es zentral, wie sie die Flüchtlingskrise bewältigt. Eine Lösung muss aber von der Bevöl-

kerung getragen werden. Diese ist lokal unterschiedlich. Die EU muss noch lernen, wie sie ihre eigene Subsidiarität, ihren eigenen Föderalismus leben will.

These 6: Die Flüchtlingskrise zwingt die EU zu einer dauerhaften Lösung im Ausgleich zwischen Zentralstaatlichkeit und lokalen Interessen.

Der dritte Ausgleichsprozess ist das Wechselspiel zwischen Wachstum und Innovation. Das Wachstum wird solange gedrückt bleiben, bis sich diejenigen Innovationen durchsetzen können, die echte Lösungen für eine nachhaltige Weltwirtschaft und für eine breite Beschäftigung versprechen.

Erst der vierte Ausgleichsprozess ist derjenige der Machtteilung zwischen den neu sich formierenden Machtblöcken und Interessengruppen.

Alle diese vier Ausgleichsprozesse werden in mehr oder weniger chaotischem Zusammenspiel die Struktur der neu sich formierenden Welt gestalten. Diese wird, so sieht es zumindest heute aus, von stark erhöhten Sicherheitsbedürfnissen (zulasten gewisser Elemente von Freiheit) geprägt sein. Ein Prozess, dessen Ende noch nicht absehbar ist.

Zwei Grundscenarien

Was ich hier beschrieben habe, ist ein mögliches, wenn auch wahrscheinliches Szenario, auf welches unsere Welt in den nächsten Jahren zusteuert: auf ein neues Gleichgewicht zwischen Sicherheit und Freiheit – zugunsten der Sicherheit. Nennen wir diese Hauptszenario «Antizipativer Verlauf». Die Ausgleichskräfte sehen Entwicklungen der Zukunft voraus und wirken antizipativ schon jetzt. Die Finanzmärkte machen vorausschauend Druck auf Politik und Notenbanken, weshalb mit immer wieder unerwartet hoher Volatilität gerechnet werden muss. Die Wirtschaft trägt ebenfalls einen wichtigen Teil zu diesem Ausgleich bei: Ein hartnäckig tiefes Wachstum gepaart mit tiefer Inflation erzeugt den nötigen Druck, damit Innovationen entstehen können, Innovationen, die unseren Wohlstand und unsere Beschäftigung nachhaltig sichern.

These 7.1: Hauptszenario «Antizipativer Verlauf»: Unser Wohlstandsstreben ist Teil der Lösung. Wohlstandssicherung kann für die nächsten Generationen nachhaltig gelingen.

Es gibt aber auch eine andere Möglichkeit. Nennen wir dieses Risikoszenario «Disruptiver Verlauf». Statt, dass die genannten Ausgleichskräfte ordnungsbildend wirken, kann die Situation auch eskalieren. Wenn Ursula und Peter nicht miteinander sprechen und gemeinsam nach Lösungen suchen, kann sich unsere Gesellschaft spalten. Soziale Unruhen nehmen zu. Die grösste Gefahr droht dann, wenn der Ausgleichsprozess *Politik – Finanzmarkt* versagt. So geschehen in den 30er Jahren des letzten Jahrhunderts. Wenn unausgewogene Politik der Eliten das Wachstum abwürgt und immer mehr Leute vom Wohlstand ausgeschlossen

werden, drohen die extremen Kräfte am linken und rechten Rand des Politikspektrums überhand zu nehmen. Soziale Unruhen, Krieg, Protektionismus breiten sich aus. Statt zu mehr Sicherheit kommt es zu Chaos und Verwüstung. Auch andere Unfälle sind nicht ausgeschlossen. Die Wechselspiele *tiefes Wachstum-Innovation* oder *Bürgerproteste-Politik* können ebenfalls versagen. Verheerende Natur- und humanitäre Katastrophen können uns gewaltig überraschen und das Leben auf unserem Planeten zur Hölle machen.

These 7.2: Risikozenario «Disruptiver Verlauf»: Unsere Wohlstandsansprüche sind das Problem.

Auch wenn wir nicht voll damit rechnen, dieses Risikoszenario als gänzlich unwahrscheinlich abzutun, wäre falsch. Ebenso wie es falsch wäre, unsere Ängste zu ignorieren. Ursula sollte dringend mit Peter sprechen. Und wir sollten wachsam sein: Wenn diese wichtigen Dialoge nicht mehr stattfinden und man es auf der politischen Bühne aufgibt, gemeinsam nach tragfähigen Lösungen zu suchen, dann – aber erst dann – müssen wir das Risikoszenario zu unserem Hauptszenario machen.

Anlagekonklusionen

Aber noch ist das nicht soweit. Noch wirken die Ausgleichskräfte vorausschauend und damit wohlstandssichernd in Richtung nachhaltigen Wachstums. Ein kluger Anleger wird in diesem Umfeld zwei Portfolios führen: eines für das Hauptszenario und eines für das Risikoszenario.

Das Hauptportfolio setzt auf globale Diversifikation. Es inkludiert alle globalen Asset-Klassen im Bestreben, die zu erwartenden abrupten Volatilitätsanstiege abzufedern. Der Druck, den das anhaltend tiefe Wachstum auf die Innovationskraft der Wirtschaft ausübt, wird uns noch viele Jahre ein treuer Begleiter sein. Dies bedeutet: anhaltend tiefe Zinsen und nur ganz langsam steigende Realrenditen. Aktien wird es weiter als Ertragslieferant brauchen und ebenfalls Anleihen als wichtige Quelle der Risikoreduktion. Wer sich jetzt schon vor einer platzenden Blase fürchtet,

sollte wie immer etwas Risiko auch aus diesem Portfolio nehmen. Nachwievor glaube ich aber, dass sich dieser Finanzmarktzyklus gleich wie die letzten beiden entwickeln wird. Der lange Bullmarkt wird ganz typisch enden: Erst wenn die (US-) Geldpolitik noch viel restriktiver geworden ist und die kurzen Zinsen auf das Niveau der langen angehoben sein werden, wird die Blase platzen können. Damit es dazu kommt, muss der Optimismus bei den Anlegern zuvor noch stark ansteigen.

Nebem diesem Hauptportfolio sollte ein kluger Anleger aber auch ein substantielles Risikoportfolio halten. Eines, welches das beste aus dem möglichen «Disruptiven Verlauf» macht. Wenn Kriege bei uns drohen und Protektionismus sich breit macht, dann muss man seine Habe in derjenigen Jurisdiktion haben, die sie für uns am besten schützt. Das ist in der Regel auf dem Gebiet des Staates der Fall, der unseren Pass herausgegeben hat. Das Risikoportfolio ist also auf diesen Heimmarkt fokussiert (Homebias), setzt stark auf lokale Immobilien und andere lokal verfügbare Sach- und Nominalwerte.

Mit einem gesunden Mix von beiden Portfolios können Ursula und Peter getrost ihrer Pension entgegensehen. Wenn es gut kommt, können sie ihren Lebensabend geniessen und wenn es nicht gut kommt, haben sie immerhin das beste aus ihrer Situation gemacht. Ursula und Peter sind froh, endlich offen über ihre Sorgen und Ängste geredet zu haben. Gross ist auch ihre Freude, als sie erfahren, dass Lena, ihre Tochter, zusammen mit ihrem Ehemann ein Flüchtlingskind adoptiert haben, dessen Eltern bei der Überfahrt über die Ägäis ums Leben gekommen sind. «Bringt Rasha sooft ihr könnt zu uns», sagt Peter, «wir sind doch ihre stolzen Grosse Eltern!»

[1] www.unhcr.de

[2] www.un.org/en/development/desa/population

[3] science.orf.at/stories/1632791

[4] www.zeit.de/2014/07/szenario-schrumpfende-weltbevoelkerung

IMPRESSUM

AUSGABE: Februar 2016

HERAUSGEBER: OPIRO Finance Partners AG, Landstrasse 40, FL-9495 Triesen

REDAKTION: Magnus Pirovino mit freundlicher Unterstützung von Hubert Günter

GESTALTUNG: agentur mehrwert, Zelgweg 34, CH-5405 Baden

FOTO: Magnus Pirovino, Piz Beverin (Graubünden)

© 2016 OPIRO Finance Partners AG, Triesen (FL), www.opiro.li