



Die Pandemie als Katalysator der Geschichte

Die Corona-Pandemie hat in unser aller Leben eingegriffen wie kein anderes Ereignis seit dem zweiten Weltkrieg. Sie hat uns auf dem falschen Fuß erwischt. Die mediale Berichterstattung konzentriert sich fast ausschließlich auf dieses eine Thema. Dies zeigt, wie groß unsere Verunsicherung und das Bedürfnis nach Einordnung und Orientierung ist. Gerade auch für Anleger. Mit der Erörterung von drei einfachen Fragen «Wer zieht einen Vorteil aus dieser Krise?», «Welche langfristigen Entwicklungen werden durch sie verstärkt?» und «Wie schauen wir morgen auf diese Krise zurück?» versucht der folgende Beitrag, umsichtigen Anlegern Orientierung zu bieten.

VON MAGNUS PIROVINO

*Die Pandemie wird die Geschichte beschleunigen, nicht umgestalten.
Nicht jede Krise ist ein Umkehrpunkt.*

Richard Haass [1]

Cui bono? Wer zieht daraus einen Nutzen? Mit dieser Frage verblüfft Cicero, ein aufstrebender junger Anwalt ein Gericht im alten Rom. Sein Mandant, Roscius, ist des Mordes an seinem Vater angeklagt. Einen Vorteil aus diesem Mord hat aber eigentlich nur Chrysogonus, der als Günstling des römischen Diktators Sulla den ganzen Besitz des Mordopfers unrechtmäßig an sich gebracht hat. Indem Cicero so den Verdacht auf Chrysogonus lenkt, geht er ein hohes persönliches Risiko ein. Denn Sulla lässt seine Feinde ächten. Cicero gewinnt aber den Prozess mit einem Freispruch. Und hebt nachher zu einer der größten Karrieren des Altertums ab [2].

Heute ist die Frage nach dem «Cui Bono» in der Kriminalistik, aber auch in der politischen und historischen Analyse nicht mehr wegzu-denken. Überall dort, wo wir im Dunkeln tapen – und menschliche Entscheidungen eine wichtige Rolle spielen.

Auch über das Corona-Virus tapen wir im Dunkeln. Das einzige, was wir gesichert darüber wissen: Unser aller Handeln entscheidet über den Ausgang dieser Krise, über unsere Gesundheit, unseren Arbeitsplatz und unsere Altersrenten. Ein klarer Fall also für Ciceros Cui-Bono-Prinzip?

Wer profitiert von dieser Krise? Sind es die Chinesen, die vielleicht absichtlich das Virus in einem Labor in Wuhan gezüchtet haben? Oder sind es Machthaber wie Viktor Orban, Jair Bolsonaro, Recep Tayyip Erdoğan oder gar Donald Trump, die die Gunst der Stunde nutzen um ihre Demokratien unter Notrecht in Autokratien zu ver-

wandeln? Über diese Dimension der Krise haben Sie sicher schon Vieles gelesen, um sich eine eigene Meinung zu bilden.

Über die Frage aber, die uns als Anleger und Sparer eben auch beschäftigt, «Wie geht es weiter mit den Finanzmärkten?», besteht immer noch Klärungsbedarf. Muss ich mein Erspartes jetzt ins Trockene bringen – wo immer Trockenes heute noch zu finden ist? Oder kann ich getrost meiner schon früher gewählten Strategie vertrauen und vielleicht sogar hier und da antizyklisch zukaufen? Die künftige Entwicklung der Finanzmärkte vorauszusagen, ist so schwierig wie kaum etwas. Auf wen soll ich hören? Auf die Bären und «Doomsayer», die immer schon vor dem Kollaps des Finanzsystems gewarnt haben? Oder auf die Bullen, die in dieser Krise nur eine vorübergehende Korrektur sehen?

Gesichert wissen wir nichts.

Umso wichtiger wird für uns die Frage nach dem «Cui Bono»: Welchen Nutzen ziehen meine Berater aus dieser Krise?

Machen wir eine kleine Gegenüberstellung. Alice ist seit dreißig Jahren Anlageberaterin. Ihre Kunden hat es in der Finanzkrise 2008 schwer erwischt. Sie waren damals stark in strukturierten Produkten investiert, die hohe Erträge mit geringem Risiko versprochen, was sich aber als falsch herausstellte. Weil Alice im Nachhinein mit der Anlagepolitik der Bank, für die sie damals arbeitete, nicht zufrieden war, machte sie sich ein Jahr später selbständig. Schon früh warnte sie ihre Kunden vor den geldpolitischen Exzessen der Notenbanken, vor allem im Euroraum. Der Euro sei eine Fehlkonstruktion und das Schuldenmachen der westlichen Staaten muss in einem großen Kollaps enden. Ihre Kunden vertrauten ihr ihr Geld an. Sie hatten wirklich Angst vor diesem Zusammenbruch. Obwohl sie sonst als Unternehmer die Dinge ja durchaus mutig und forsch angingen.

Ganz anders Bob. Auch er berät seit dreißig Jahren Anlagekunden, war aber stets für die gleiche Bank tätig geblieben. Auch Bob war mit der Anlagepolitik seiner Bank nicht immer zufrieden. Vor allem während der Boomjahre 2005-2008 – nach dem Platzen der Dot-com-Bubble. Damals war der Druck, Kunden Anlageprodukte zu verkaufen, die zuweilen so komplex waren, dass er ihre Funktionsweise nicht verstand, schon sehr groß. Bob war indes bescheiden genug, seinen Kunden nur solche Anlagen zu empfehlen, deren Risiken er selbst gut einschätzen und erklären konnte. Durch die große Finanzkrise 2008 und die späteren Schuldenkrisen im Euroraum begleitete er seine Kunden mit viel Mitgefühl. Bob ermunterte sie aber auch in diesen schwierigen Zeiten, die von ihnen gewählte Strategie beizubehalten, wofür sie ihm im Nachhinein immer sehr dankbar waren.

Was sagen Alice und Bob heute?

Für Alice ist die kürzliche Erholung der Aktien (nach dem Einbruch im Februar und März dieses Jahres) eine vorübergehende Verschnaufpause in einem großen Bärmarkt, der uns noch schwer zu schaffen machen wird. Der Lockdown, so Alice, hat zu einem Unterbruch der globalen Lieferketten geführt, wobei ein irreparabler Schaden für die Wirtschaft entstanden ist. Der globale Nachfrageeinbruch und die damit verbundene Risikoaversion der Werkstätten und Anleger mündet ihrer Ansicht nach in einem totalen Kollaps des Finanzmarkts, einem «Great Reset», wie sie es nennt. Die unsägliche Politik der Negativzinsen und des Schuldenmachens muss aufhören, so Alice, denn sie hat nur dazu geführt, dass viele Zombiefirmen am Leben erhalten werden, die besser vom Markt verschwinden würden. Auf diesen Reset hat Alice ihre Kunden schon seit vielen Jahren vorbereitet und deshalb für sie sehr hohe Kassabestände gehalten. Dass sie dabei in Summe nur bescheidene Anlageerträge erwirtschaften konnte, nahm sie bewusst in Kauf. Alice fühlt sich gerade jetzt darin bestätigt. Jetzt, nach diesem seit vielen Jahren ersten großen Einbruch des Aktienmarkts. «Es muss erst noch schlimmer kommen, bevor es besser wird!», sagt Alice ihren Kunden, die ihr ängstlich und kopfnickend Recht geben.

Auch Bob sieht sich in seiner Strategie bestätigt. Er betrachtet die Corona-Krise allerdings nur als eine Beschleunigung bereits bestehender Entwicklungen. Die globale Wirtschaft ist jetzt, so Bob, immer noch die gleiche wie vorher. Die Häuser und Fabriken stehen noch. Auch die Arbeiter sind noch da. Die Politik und der Staat haben schon vor der Krise ihren Einfluss auf die Wirtschaft ausgebaut: nicht nur bei den Zinsen und im Schuldenmachen, auch in der Regulierung. Deshalb sind die Politiker auch sofort mit immens hohen Hilfsprogrammen beigesprungen. Dass der Gesundheitssektor jetzt noch stärker wird, folgt lediglich einem jahrelangen Trend, den Bob aus der demografischen Entwicklung schon lange ablesen konnte. IT und die Digitalisierung sind ebenfalls keine neuen Tendenzen. Auch sie werden laut Bob durch die Krise noch verstärkt. Für ihn ist auch klar: **Durchwegs alle Staaten werden künftig sogar noch mehr in die Wirtschaft eingreifen.** Investitionen in Infrastruktur folgen gezwungenermaßen. Und auch im «grünen» Thema Nachhaltigkeit werden sie sich noch mehr engagieren müssen. Ebenso wie Alice glaubt auch Bob, die tiefen Zinsen ermöglichen es vielen «alten» Unternehmen zu überleben, die es gar nicht verdienen. Auch Bob nennt sie Zombies. Zum Beispiel Unternehmen, die auf die «Old (Energy) Economy» gesetzt haben. Viele Firmen der Öl-, Kohle-, Flugzeug- und Autoindustrie gehören

dazu. Diese geraten jetzt besonders unter Druck. Was auch heilsam sein kann, wenn sie es schaffen, doch noch auf zukunfts-trächtige Technologien umzustellen. Bob meint, in dieser Rezession findet eine gewisse Flurbereinigung statt. Viele Arbeitsplätze gehen jetzt für immer verloren. Dies schmerzt. Denn der Aufschwung nach der Krise wird eine sogenannte «Jobless Recovery». Die damit verbundene Ungewissheit wiegt schwer. Bob hält dagegen, dies bietet auch Chancen, weil anderswo neue Arbeitsplätze entstehen und die Unternehmen jetzt fit getrimmt werden. Bob war seit Jahren nie wirklich euphorisch für die Finanzmärkte. Auch nie negativ. Nur verhalten positiv. Er sieht jedoch seit der großen Finanzkrise 2008 keinen triftigen Grund mehr, warum die Märkte völlig zusammenbrechen sollten. An den Great Reset, wie Alice ihn sieht, glaubt er nicht. Klar, kurzfristige Korrekturen, durchaus auch noch größere, wie wir sie gerade gesehen haben, schließt Bob zu keiner Zeit aus. Aber die zunehmenden Eingriffe des Staates (unter kräftiger Mithilfe der Notenbanken) verhindern die ganz großen Katastrophen. Gerade deshalb ermutigt Bob seine Kunden, langfristig zu denken und sich als verantwortungsvolle Investoren für eine nachhaltige Zukunft zu engagieren. Er ermutigt sie, nach expliziten Zielen für ihre Geldanlagen zu suchen. Zu fragen: «Welche eigenen monetären Bedürfnisse habe ich im Alter?», und immer auch: «Was kann und will ich als langfristige Investorin für eine nachhaltige Wirtschaft und Gesellschaft im 21sten Jahrhundert beitragen?» Die Antwort auf diese Fragen führt bei jeder von Bobs Kunden zu einer anderen Anlagestrategie. Die jeweilige Strategie hat sich aber seit der Corona-Krise bei keiner seiner Kunden verändert. Im Gegenteil, Bobs Kunden fühlen sich gerade jetzt positiv darin bestärkt, an ihrem jeweiligen Engagement festzuhalten oder es gar noch auszubauen.

Was ist das Fazit aus dieser Gegenüberstellung von Alice und Bob?

Urteilen Sie selbst. Cui bono?

Alice glaubt und setzt auf den Great Reset. Alice ist seit über zehn Jahren eine notorische Schwarzmalerin. Welchen Nutzen zieht sie aus dieser Haltung? Alice bewirtschaftet die Angst ihrer Kunden. Sie schürt diese, um ihre Kunden fester an sich zu binden. Genauso, wie Alice früher von der Gier ihrer Kunden profitiert hat, als sie ihnen – vor der großen Finanzkrise 2008 – die undurchsichtigen und aggressiven Anlageprodukte ihrer alten Bank empfohlen hatte.

Wovon profitiert Bob? Er geht ans Limit der Risikofähigkeit seiner Kunden, ja, aber nicht weiter. Nur so, denkt er, kann er den maximalen Ertrag und Nutzen und für sie herausholen. Klar, je mehr Risiko seine Kundin nimmt, desto mehr verdient er. Wie auch die Bank, für die er arbeitet. Aber seine Interessen und die seiner Kunden sind gleichgeschaltet. Und er macht aus keiner mutig agierenden Unternehmerin plötzlich eine ängstliche Finanzinvestorin.

These 1: Das Cui-Bono-Prinzip unterstützt Anleger in der Bewältigung einer Finanzmarktkrise. Man überprüft dabei seine Berater gemäß dem möglichen Nutzen, den sie aus der Krise ziehen.

«Auf wen soll ich in der Krise hören?»

2008: Auf den, der nicht von meiner Gier profitiert.

2020: Auf den, der nicht von meiner Angst profitiert.

Einordnung in den langen Wirtschaftszyklus

Das Cui-Bono-Prinzip hilft uns also in der Krise unsere Berater besser einzuschätzen. **Vorsicht heute daher mit Beratern, die meine Angst bewirtschaften!** Mit dem «Cui Bono» allein wurde aber noch nie eine Übeltäterin vollständig überführt. Nur weil Alice vom Schreckbild der ganz großen Katastrophe lebt, heißt dies noch nicht, dass eine solche völlig ausgeschlossen ist. Zu einem fundierten Urteil braucht es mehr.

Untersuchen wir diese Krise also etwas genauer. Versuchen wir sie im großen Zusammenhang zu sehen. Im Jahre 1926 veröffentlichte der sowjetische Wirtschaftswissenschaftler Nikolai Kondratieff seine Theorie über die die langen Wellen der Konjunktur [3]. Gemäß Kondratieff durchlief die Weltwirtschaft damals bereits den dritten großen Zyklus seit der Industrialisierung. Der österreichische Nationalökonom Joseph Schumpeter entwickelte diese Theorie weiter und nannte diese langen Konjunkturwellen später Kondratieff-Zyklen. Ein Zyklus dauert vierzig bis achtzig Jahre und wird getrieben von Basisinnovationen, die das Potenzial haben, die Wirtschaft und mit ihr die Gesellschaft komplett neu zu gestalten. Mit dem ersten Kondratieff-Zyklus Mitte des 18ten Jahrhunderts begann die Industrialisierung in England. Er markierte den Übergang von der Agrar- zur Industriegesellschaft. Die Dampfmaschine ermöglichte die Fertigung von Garnen und Stoffen zur Herstellung von Tüchern und Kleidern im großen Stil. Die Dampfmaschinen brauchten Kohle, die Kohle musste gefördert, die Maschinen gebaut und die Fabriken, in der sie standen, mussten betrieben werden. Die Wirtschaft wurde von Grund auf umgestellt. Neue Fertigkeiten mussten erworben, aber auch das soziale Leben rund um die Fabriken und den Bergbau musste neu organisiert werden. Dies ging nicht von heute auf morgen. Es dauerte einige Jahrzehnte. Mit dieser Umstellung erhöhte sich der Wohlstand für große Teile der Bevölkerung aufgrund der realisierten Produktivitätsfortschritte. Die erzielten Gewinne wurden in immer neue Fabriken und Bergwerke reinvestiert. Je mehr Fabriken aber entstanden, desto größer wurde die Konkurrenz, und mit der Zeit nahm die Rendite auf dem so investierten Kapital immer mehr ab. Die (Real-)Zinsen fielen, weil immer mehr Ersparnisse auf immer weniger attraktive Investitionsmöglichkeiten trafen. Bankrotte nahmen zu, eine Depression trat ein. Nach Schumpeter sind es neue Basisinnovationen, die in dieser Situation der Wirtschaft neuen Schwung verleihen und einen neuen Zyklus einleiten. Mit der Erfindung der Eisenbahn fanden die Überkapazitäten der Tuchfabriken wieder neue Absatzmärkte und auch neue Konkurrenz. Produkte konnten weiter transportiert, aber auch neue Fabriken konnten überall gebaut werden. Es entstanden zusätzlich neue Investitionsmöglichkeiten in völlig anderen Bereichen: Eisenbahn, Stahl, Transport, usw. Jetzt stiegen die Zinsen wieder, weil überall Kapital gebraucht wurde. Die Wirtschaft und Gesellschaft des 19ten Jahrhunderts benötigten aber wieder einige Jahrzehnte, um sich auf die neuen Technologien einzustellen. Danach stellte sich von Neuem eine Überproduktion ein, die zu Konkursen, fallenden Zinsen und einer weiteren Depression führte, die erst mit dem Durchbruch von wieder neuen Basisinnovation (Elektrifizierung und Chemie) zum nächsten langen Aufschwung führte.

Ich habe die beiden ersten Kondratieff-Zyklen etwas ausführlicher schematisch dargestellt, um etwas ganz Bestimmtes zu zeigen: den Übergang von einem Zyklus zum andern. Hier widersprechen sich Schumpeter und Kondratieff teilweise. Für Schumpeter sind die Basisinnovationen der eigentliche Treiber der Zyklen. Sie haben eine

zerstörerische Wirkung auf die «Old Economy» (daher der Begriff «schöpferische Zerstörung») und machen den Weg frei für die «New Economy». Für Kondratieff hingegen sind die Innovationen eher Folgen als Ursachen des Zyklus. Am Ende eines Zyklus ist so viel Kapital in der Old Economy investiert, dass keine befriedigende Rendite mehr erzielt werden kann. Gleichwohl versuchen die Investoren ihre Investitionen zu schützen. Niemand schreibt gerne eine eben erst erstellte Tuchfabrik auf Null ab, nur weil die Transportmöglichkeiten einer neuen Eisenbahn diese eigentlich überflüssig machen würde. Lieber versuchen die Fabrikeigner Einfluss auf Politik und Gesellschaft zu nehmen, damit die neue Eisenbahn gar nicht erst gebaut wird. Erst wenn die Renditen dieser Fabrik so tief sind, dass die Arbeiter wegen mangelnder Aufträge klagen und es zu Aufständen kommt, wird sie aufgegeben und die neue Eisenbahn kann endlich entstehen. Das bedeutet: Nach Kondratieff verhelpen erst die mangelhaft tiefen Renditen der Old Economy den neuen Technologien zum Durchbruch. Dies nachdem die tiefen Zinsen lange vorher schon Druck auf die Wirtschaft ausgeübt haben, nach Innovationen zu forschen und über diese dann alternative Investitionsmöglichkeiten bereitzustellen. Kondratieff macht eine weitere interessante Beobachtung: Während sich die neuen Technologien langsam durchsetzen, beschleunigt dies den Umstellungsprozess der Wirtschaft. Die Gesellschaft muss sich jetzt als Ganzes anpassen. Dies erzeugt Stress. Man bekommt zwar leicht Arbeit, wird aber durch die Umstellung psychisch und sozial enorm gefordert. Laut Kondratieff wird diese Hochphase typischerweise von starken «kriegerischen und inneren sozialen Erschütterungen» geprägt.

Auch wir befinden uns heute in einem Übergang einer Old Economy (Öl, Kohle, Auto, Flugzeug) in eine New Economy (Digitalisierung, Gesundheit, weltweit nachhaltige Infrastruktur). Die Zinsen sind so tief, weil das Meiste unserer Ersparnisse noch in der Old Economy investiert ist, die mit Überkapazitäten kämpft und schlecht gerüstet ist für die Herausforderungen der nächsten dreißig Jahre. Die von Kondratieff vorausgesagten starken inneren sozialen Erschütterungen können wir jetzt schon sehen. Wir sehen es am Populismus, an der Zunahme des Radikalismus, an der Unzufriedenheit über die ungleiche Vermögensverteilung und an der Zukunftsangst. Trotzdem könnte dieser Umbruch einigermaßen friedlich verlaufen. Dafür spricht die Demografie in den westlichen Industrienationen einschließlich Chinas. Den vielen alten Leuten (Babyboomer) *kann* man keinen Krieg mehr zumuten. Und die wenigen jungen Leute *will* man davor bewahren.

These 2: Wir befinden uns am Übergang zweier langer Wirtschaftszyklen.

Pull-Effekte dieses Übergangs sind:

- Festhalten an alten Strukturen der Old Economy
- Hohe Risikoaversion des Kapitals in den Händen des Establishments und der Babyboomer

Push-Effekte dieses Übergangs sind:

- Tiefe Zinsen (Innovationsdruck)
- «Schöpferische Zerstörung» der alten Strukturen

Der Übergang wird begleitet von einer globalen sozialen Reorganisation einer neuen Weltordnung.

Diese soziale Reorganisation hat aufgrund der Demografie gute Chancen, einigermaßen friedlich zu verlaufen.

Blick zurück aus der Zukunft

Mitte März 2020, wenige Tage nachdem Bundeskanzler Sebastian Kurz den Lockdown in Österreich verkündet hat, meldet sich der deutsche Zukunftsforscher Matthias Horx dort öffentlich zu Wort [4]. Horx versetzt sich in die Zukunft und schaut vom Herbst 2020 zurück auf die Corona-Krise. Er nennt diese Technik Re-Gnose. Lesen Sie selbst, wie verblüffend gut die so erstellten Zukunftsprojektionen die tatsächlichen Ereignisse vorwegzunehmen vermögen:

kurier.at/wissen/matthias-horx-das-ist-ein-historischer-moment/400785341

Woher kommt diese Übereinstimmung? Dazu Matthias Horx im selben Artikel: *Wenn wir «in die Zukunft» schauen, sehen wir ja meistens nur die Gefahren und Probleme «auf uns zukommen», die sich zu unüberwindbaren Barrieren türmen. Wie eine Lokomotive aus dem Tunnel, die uns überfährt. Diese Angst-Barriere trennt uns von der Zukunft. Deshalb sind Horror-Zukünfte immer am Einfachsten darzustellen. Re-Gnosen bilden hingegen eine Erkenntnis-Schleife, in der wir uns selbst, unseren inneren Wandel, in die Zukunftsrechnung einbeziehen. Wir setzen uns innerlich mit der Zukunft in Verbindung, und dadurch entsteht eine Brücke zwischen Heute und Morgen.*

Versuchen auch wir uns mit dieser Re-Gnose-Technik. Versetzen Sie sich in die Zukunft. Nicht nur bis in den Herbst 2020, nein weiter bis ins Jahr 2050. Und schauen Sie von dort auf das Jetzt zurück. Was sehen Sie da? Ich bin sicher, die Geschichte, die Sie so erzählen werden, wird in vielen wesentlichen Dingen mit dem übereinstimmen, was wirklich ablaufen wird. Sehen Sie dabei mehr Horrorbilder oder mehr positive Entwicklungen? In Summe wohl mehr Positives, denn sind Sie ja im 2050 angekommen. Sie haben die Zeit überlebt. Sie malen sich das Jahr 2050 plastisch aus. Da ist viel Wünschbares dabei. Zum Beispiel, dass die Klimakatastrophe abgewendet werden konnte. Dass die Welt erstaunlicherweise ein ziemlich lebenswerter Ort ist. Dass es den meisten Menschen materiell recht gut geht. Dass die junge Generation auch dann noch eine vielversprechende Zukunft vor sich hat.

Man könnte jetzt einwenden: Nur weil eine Entwicklung wünschbar ist, muss sie ja noch lange nicht eintreten. Klar, aber wenn Sie eine durchschnittliche Person mit durchschnittlichen Wünschen sind, dann gibt es sehr viele andere Leute, die genau dasselbe wünschen wie Sie. All diese Leute ziehen am gleichen Strick. Eine von uns wünschbare Entwicklung hat also in Summe den Rückenwind von uns allen. **Auf lange Sicht hat eine allgemein wünschbare Entwicklung höhere Chancen sich zu realisieren als umgekehrt.**

Hier ein paar Wegpunkte, die wir von 2050 rückblickend sehen könnten.

- Der Wohlstand liegt großenteils bei einer globalen Mittelschicht. Die Welt wird schneller als wir denken einen Weg gefunden haben, um der Erosion der Mittelschicht entgegenzuwirken. Nicht nur bei uns in den westlichen Industriestaaten, sondern gerade auch in den aufstrebenden Ländern Asiens, Afrikas und Südamerikas. Dort wo viele junge Leute sind.

Ein zufällig ausgewählter Mensch des Jahres 2050 wird mit hoher Wahrscheinlichkeit eine aufstrebende Asiatin oder Afrikanerin sein.

- Die New Economy, die sich aus dem Fortschritt der Digitalisierung, Gesundheit und der weltweit nachhaltigen Infrastruktur ergibt, wird sich in den nächsten dreißig Jahren auf allen Kontinenten verbreitet haben.
- Die nächsten zehn Jahre könnten noch geprägt sein von einer Reihe von Umwelt- und sozialen Katastrophen. (Z.B. Ausbruch eines Supervulkans, abrupter Anstieg des Meeresspiegels, Blackout in der Stromversorgung, Computer-Pandemie-Virus, Cyberwar, vielleicht sogar eine lokale Atomkatastrophe, etc.).
- Das Erstaunliche dieser Katastrophenserie wird sein, dass die meisten von uns sie im Großen und Ganzen unversehrt überleben werden: gesundheitlich, ökonomisch und sozial.
- **Das überragende Thema um diese Katastrophen herum wird «Resilienz» sein.** Es geht darum, unsere Wirtschaft und Gesellschaft so zu organisieren, dass sie möglichst viele globale Schocks gut absorbieren kann. Eine Anforderung, die die Evolution dem Leben schon seit vier Milliarden Jahren immer wieder stellt.
- **Lieferketten und «Just-In-Time-Delivery» werden von bisher maximaler Effizienz auf neu resiliente Effizienz umstellen.** Ein Maximum an dezentraler Autonomie macht auch eine globalisierte Wirtschaft widerstandsfähiger. Wir werden erstaunt sein, wie nüchtern wir später das emotionale Thema Nationalismus und De-Globalisierung unter diesem einfachen Begriff Resilienz ad acta legen werden.
- Die Globalisierung wird unter dieser Prämisse durchaus weitergehen. Vor allem in der digitalen Welt. Alle handfesten physischen Prozesse werden aber so weit als möglich dezentral vor Ort getätigt werden. Bau, Montage, Manufaktur, zum großen Teil auch die Landwirtschaft werden lokal erfolgen und dort auch Einkommen erzeugen.
- Die Nationalstaaten wird es weiterhin geben, sogar noch ausgeprägter als vorher, jedoch lose gebündelt und an verschiedene Machtblöcke gekoppelt (China/Südostasien, Indien, Europa, USA, etc.).
- Aber auch die Staatengemeinschaft wird sich nach langem Hin und Her zu effektiveren Entscheidungsstrukturen durchringen, als wir sie jetzt haben. Das Thema Resilienz wird auch hier eine wichtige Rolle spielen. Eine Art Subsidiaritätsprinzip wird sich für die neue Weltordnung herausbilden: Möglichst breite und dezentrale Autonomie in der sozialen Organisation und Koordination. Dies wird eine gesunde Spannung zu den globalen Machtzentren erzeugen.

Ich lade Sie ein, sich selbst konkret und mit viel Phantasie auszufordern, was – rückblickend von 2050 gesehen – in den nächsten Jahren geschehen wird.

Noch sind wir erst am Ende des alten Kondratieff-Zyklus mit tiefen Zinsen und einer starken Lobby der Old Economy. Aber die New Economy bricht sich in den nächsten Jahren immer mehr Bahn: mit jeder Krise, die wir bewältigen werden.

These 3: Blickt ein Mensch 2050 auf heute zurück, so ist er mit hoher Wahrscheinlichkeit Asiatin oder Afrikanerin und Mitglied einer aufstrebenden Mittelschicht in einer nachhaltig organisierten Wirtschaft.

Finanzmarktszenarien vermittelt Re-Gnose

Dieser Re-Gnose-Blick von 2050 zurück auf heute vermittelt uns den großen Rahmen, das «Big Picture», in welchem wir uns mit einiger Wahrscheinlichkeit bewegen werden. Allerdings werden (auch langfristige) Finanzmarktentscheide selten länger als auf fünf bis zehn Jahre hin getroffen. Brechen wir die Re-Gnose also hinunter auf diesen kürzeren Zeithorizont und formulieren wir dazu zwei Szenarien: ein wahrscheinlicheres Haupt- und ein weniger wahrscheinliches Nebenszenario.

Hauptzenario: Die Corona-Pandemie beschleunigt bestehende Tendenzen in Richtung Etablierung einer nachhaltig wirtschaftenden globalen Mittelschicht.

Dabei stehen folgende Punkte im Vordergrund:

- Es kommt global zu einer Stärkung des Gesundheitssektors, die mit der Verbesserung und dem Aufbau entsprechender Strukturen begleitet ist.
- Die Digitalisierung und technologische Innovation werden auf einer globalen Skala weiter gestärkt.
- Sehr bald werden die reicheren Staaten nachhaltige Infrastrukturprojekte auf nationaler Ebene massiv fördern.
- In einer nächsten Phase werden ähnliche Infrastrukturprojekte auch in den bevölkerungsreichen ärmeren Ländern lanciert. (Die Art und Weise, wie China heute in Afrika, Asien und auch Osteuropa Infrastrukturprojekte betreibt, wird nicht ausreichen. China baut die Infrastruktur praktisch nur mit eigenen Leuten und ist zu sehr nur auf seinen eigenen Vorteil bedacht.) Bei diesen Projekten muss auch die lokale Bevölkerung in ihrer ganzen Breite Arbeit bekommen und Einkommen generieren können. Diese globale Breite von unternehmerischen Projekten ist eine wichtige Voraussetzung, dass die Realzinsen überhaupt wieder zu steigen beginnen.
- Bis es soweit ist, vergehen allerdings noch ein paar Jahre. Die Entwicklungsländer leiden jetzt am meisten unter der Krise. Sie erfahren in den nächsten zehn Jahren einen schmerzhaften Übergang zu einem langanhaltenden und nachhaltigen Boom.

- Die politischen Systeme sind jetzt schon in einem Umbruch und werden sich in den nächsten Jahren weiter erneuern in Richtung Abbau der ungleichen Wohlstandsverteilung. Die Corona-bedingte Zunahme der Ungleichheit erzeugt den dazu notwendigen politischen Druck.

Es kann allerdings auch anders kommen:

Nebenszenario: Das Politikversagen führt zu immensen sozialen Zerwürfnissen und Umweltkatastrophen, die auf lange Sicht irreversibel sind.

Der nachfolgende Wiederaufbau der Wirtschaft und Gesellschaft erfolgt von einem sehr tiefen Niveau aus (GDP und Population).

Auch wenn dieses Katastrophenszenario weniger wahrscheinlich ist, damit rechnen müssen wir immer. Alice gänzlich zu verurteilen wäre ebenso fahrlässig, wie es naiv und dumm ist, ihr blind zu folgen. Ganz im Gegenteil: Auch für das wahrscheinlichere Hauptzenario ist es wichtig, dass die große Katastrophe stets realistisch und virulent bleibt. Denn: **Erst wenn eine Katastrophe als Bedrohung real wird, kann sich eine individualistische Gesellschaft zu gemeinsamen Lösungen zusammenraufen.** Unter normalen Bedingungen suchen Individualisten seltener eine Lösung gemeinsam, sondern eher in der Konkurrenz untereinander.

Anlagekonklusion

Der bekannte Schweizer Aktienmarktbeobachter Alfons Cortés untersucht seit fast fünfzig Jahren mit großer Akribie und Sorgfalt alle wichtigen Börsentrends weltweit. Nach Cortés formen sich die langen Trends um Paradigmen und Narrative herum. Jedes dieser Paradigmen und Narrative verursacht eine Kontroverse zwischen zwei entgegengesetzten Gruppen von Marktteilnehmern, deren Anlageentscheide sich zu Börsentrends aufsummieren. Schon im Oktober 2019 schreibt Cortés über diese Trends: *Das alles [zeigt sich so], weil die Börse eine Karte spielt: Schumpeters schöpferische Zerstörung. Das ist ihr Narrativ dieser Börsenphase* [5]. Cortés hat seine Beurteilung seither nicht geändert. Ich kann mich dieser nur anschließen.

Hauptzenario: «Bereits bestehende Trends werden verstärkt»

Die Pandemie hat nur bereits bestehende Entwicklungen verstärkt. Bleiben Sie also Ihrer schon vorher gewählten Investmentstrategie treu und nutzen Sie Rückschläge für antizyklisches Zukaufen. Gerade im Credit- und Private-Debt-Bereich können sich jetzt – nach sorgfältiger Analyse – langfristig gute Einstiegschancen ergeben. Aufgrund der massiven monetären und fiskalischen Ausweitung ist auf viele Jahre immer noch kein Ende der Tiefzinspolitik mit ihrer «Financial Repression» in Sicht.

These 4: «Bleiben Sie Ihrer Strategie treu!» Die Pandemie hat an einer guten Investmentstrategie nichts verändert.

Nebenszenario: «Politikversagen führt zu irreversiblen Schäden»

Ein vernünftiges Portfolio trägt auch diesem Szenario in angemessener Weise Rechnung. Man setzt in diesem Nebenszenario wohl am besten auf sichere Staatsanleihen und Sachwerte, wie Immobilien in einer möglichst stabilen Region, sowie auf Gold.

Aber lassen wir uns von Leuten wie Alice mit ihren Schwarzmalereien nicht an der Nase herum führen. Hören wir ihnen zu, wenn sie gute Argumente vorbringen. Aber bleiben wir in unserem Urteil nüchtern. **Jetzt ist nicht die Zeit, uns von unseren Ängsten beherrschen zu lassen.** Sondern Zeit, konstruktiv die Zukunft mitzugestalten – gerade auch mit unserem eigenen Vermögen.

Danksagung, Literatur- und Quellenverzeichnis

Herzlichen Dank an Martina Meister für ihren Hinweis zu Matthias Horx' Re-Gnose-Technik.

^[1] foreignaffairs.com/articles/united-states/2020-04-07/pandemic-will-accelerate-history-rather-reshape-it

^[2] thelatinlibrary.com/cicero/sex.rosca.shtml

^[3] Kondratieff, N.D., 1926: Die langen Wellen der Konjunktur, in: Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, 56. Band, S. 573 - 609.

^[4] kurier.at/wissen/matthias-horx-das-ist-ein-historischer-moment/400785341

^[5] unifinanz.li/news/die-boersen-folgen-einem-klaren-skript

WICHTIGER HINWEIS

Diese Publikation dient ausschließlich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offert-Stellung und kein öffentliches Inserat zum Kauf- oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Der Inhalt dieser Publikation beruht auf Informationsquellen, welche wir als zuverlässig erachten. Wir können aber keine Zusicherung oder Garantie für dessen Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität abgeben. Die Umstände und Grundlagen, die Gegenstand der in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind, können sich jederzeit ändern. Einmal publizierte Informationen dürfen daher nicht so verstanden werden, dass sich die Verhältnisse seit der Publikation nicht geändert haben oder dass die Informationen seit ihrer Publikation immer noch aktuell sind. Die Informationen in dieser Publikation stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch dürfen alleine aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide getroffen werden. Eine Beratung durch eine qualifizierte Fachperson wird empfohlen. Anleger sollten sich bewusst sein, dass der Wert von Anlagen sowohl steigen als auch fallen kann. Eine positive Performance in der Vergangenheit ist daher keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Außerdem unterliegen Anlagen in Fremdwährungen Devisenschwankungen. Wir schließen uneingeschränkt jede Haftung für Verluste bzw. Schäden irgendwelcher Art aus – sei es für direkte, indirekte oder Folgeschäden –, die sich aus der Verwendung dieser Publikation ergeben sollten. Diese Publikation ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, die die Verteilung dieser Publikation verbieten oder von einer Bewilligung abhängig machen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, müssen sich daher über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten.

IMPRESSUM

AUSGABE: Juni 2020

HERAUSGEBER: OPIRO Consulting AG, Landstraße 40, FL-9495 Triesen

REDAKTION: Lea und Magnus Pirovino

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

FOTO: Magnus Pirovino, Iguazú-Wasserfälle, Brasilien/Argentinien

© 2020 OPIRO Consulting AG, Triesen (FL), www.opiro.li