

Weltwirtschaftlicher Ausblick

Die Welt in Aufruhr Das Weltvermögen in Gefahr?

Informationsveranstaltung der sensusPLUS
vom 6. Nov. 2025 in Menziken

Prof. Dr. Josef Marbacher, Chief Economist

Weltwirtschaftlicher Ausblick



Bild: Peter Siegrist

Endlich Ruhe nach den Stürmen der letzten Jahre?

Informationsveranstaltung der sensusPLUS/Corum vom 17. 10.2024

Von Prof. Dr. Josef Marbacher

Die 5 größten Schocks:

1. Die **Pandemie** mit hohen Einbußen beim BIP, erzwungenen Ersparnissen und fallenden Preisen
 2. Eine deutliche **Erholung** der Verbraucher mit der Öffnung der Wirtschaft
 3. Unterbrechungen der **Lieferketten**
 4. **Energiepreisschock** als Reaktion auf den Russlandkrieg
 5. **Profit-shock**
- Alle fünf Schocks führten zu den höchsten globalen Preissteigerungen und verringerten damit die riesige Lücke zwischen Angebot und Nachfrage

Schlussfolgerungen **17. Okt 2024:**

An Stürmen haben wir im letzten halben Jahrzehnt einiges
erlebt

Die Weltwirtschaft geht gestärkt aus ihnen hervor

Verhaltene Zuversicht ist angebracht

Inhaltsverzeichnis

Hat sich die verhaltene Zuversicht gerechtfertigt?

Der Kulturschock: Von der Demokratie zur Autokratie

Macht statt Recht: Zölle als Instrument

Entwicklung des Konjunkturzyklus

Geld- und Fiskalpolitik

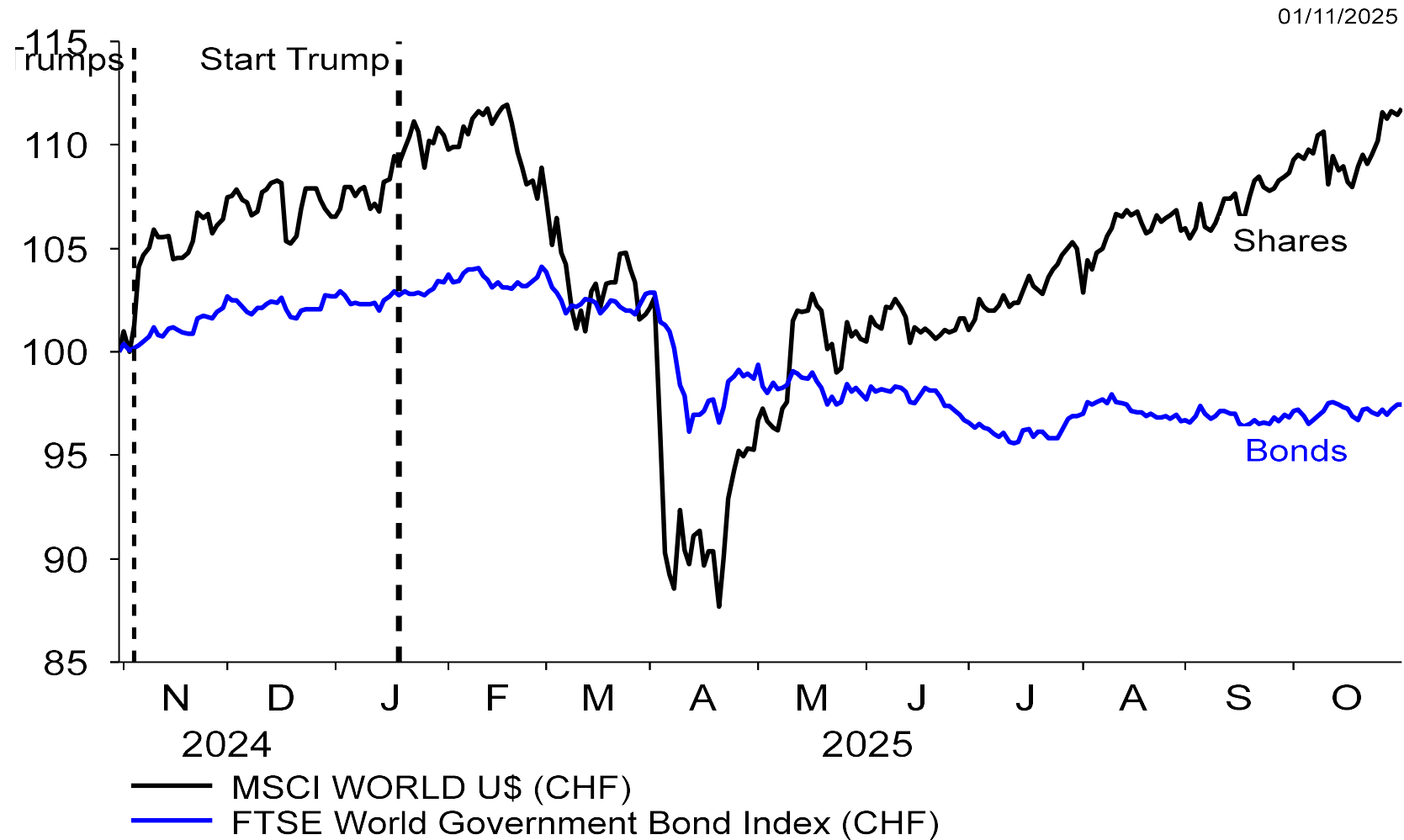
Kapitalmärkte

Zusammenfassung und Schlussfolgerungen

War die Zuversicht letztes Jahr
berechtigt?

Leicht positive Bilanz für Aktien seit einem Jahr mit starkem Einbruch im April (Zölle)

Shares and Bonds World in CHF



Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting/JM

Kulturschock

Von der Demokratie zur Autokratie

Oder: Von der Evolution zur Zivilisation
und zurück

Die USA auf dem Weg zu einem neuen politischen System

- Historisch dominierten Eliten Gesellschaften (Könige, Kaiser, Familienclans)
- Bei zu grosser Ungleichheit wurden sie in blutigen Revolutionen vertrieben
- Zivilisatorischer Durchbruch: Machtwechsel und damit Beseitigung von Eliten durch Argumentation und Befragung der Bürger (Demokratische Verfassungen)
- Auf internationaler Ebene ebenfalls Dialog statt Militär (UNO, Völkerrecht, WTO usw.)
- Trump und seine libertären Anhänger wollen wieder weg von diesen kollektiven Systemen
- Sie orientieren sich am CEO-System der Wirtschaft
- Sie halten demokratische Systeme für ineffizient
- Politiker orientierten sich am Mittelmass und verteilten Geschenke zur Mehrheitssicherung
- Verantwortlich für dieses ineffiziente Ergebnis sind linke Politiker, Journalisten, TV-Moderatoren, Universitäten und Bürokraten.
- "Sie hassen das Land", "Sie sollten nie wieder an die Macht zurückkehren" (Trump am Kirk Memorial)

Optionen, die “Werte” verkörpern

Der Abbau staatlicher Regulierungen und die Ausdünnung der Personalbestände bringt den Unternehmen viele Freiheiten

Macht statt Rechtsstaatlichkeit begünstigt die Mächtigen

Umwelt- und Verbraucherschutzgesetze werden nicht angewandt oder gelockert

Der Arbeitnehmerschutz wird gelockert und Subventionen gekürzt

Damit gewinnen US-Unternehmen Kostenvorteile

Zölle diskriminieren ausländische Produzenten und verlagern die Nachfrage auf US-Unternehmen

Damit dürfte sich der Gewinnanteil am BIP weiter erhöhen

Die Kehrseite des Kulturschocks: Kosten der Belastung der Umwelt, der Verbraucher, der Arbeitnehmer werden wieder sozialisiert und aus dem Preissystem eliminiert (externalisiert)/Neue Fehlsteuerung des Marktes

Fed, Anleihegläubiger und Europa auf einer schwierigen Reise

- Zölle und der Kaufkraftverlust der Verbraucher werden das Wachstum bremsen und die FED dazu veranlassen, die Zinsen weiter zu senken
- Trump hat nicht die Absicht, die Schulden zu senken, die inzwischen weit über dem BIP liegen
- Dies ist ein doppeltes Risiko für ausländische Anleihegläubiger, wenn das Vertrauen in den Rückzahlungsprozess schwindet, nämlich ein Bonitäts- und ein Währungsrisiko
- Auch die EU befindet sich auf einem schwierigen Weg zu mehr Unabhängigkeit und Souveränität
- Hohe Investitionen in Sicherheit und Infrastruktur sind dazu erforderlich

Auch die Schweiz ist gefordert

- Aus Schweizer Sicht steht der CHF/Euro auch politisch unter Druck
- Kritiker verweisen auf das hohe Risiko der Abhängigkeit des externen Sektors in einer Zeit der De-Globalisierung und des Protektionismus
- Schuld sei die SNB mit ihrer jahrzehntelangen lockeren Geldpolitik, die die Exporte und die Arbeits-Migration antrieb
- Viele sehen in einem systematisch höheren Euro das einzige Instrument, um diese Abhängigkeit zu verringern, ohne die EU-Regeln zu verletzen
- Mit Geldpolitik Strukturpolitik zu betreiben ist höchst fraglich
- Druck kommt auch vom US-Finanzministerium, das der SNB Regeln vorgibt, um ausländische Interventionen auf 2% des BIP zu begrenzen. Eine Intervention ohne Präzedenzfall

Auch Bilaterale III eine Herausforderung

- Gewiss ist eines: Der neue Eu-Vertrag macht den Standort Schweiz für ausländische Unternehmen noch attraktiver, die Arbeitsmigration wird noch zunehmen
- Wer dies nicht will, muss die externen Kosten der Migration auf die Unternehmen übertragen (Prof. Eichenberger)
- Die Elite ist jedoch nicht bereit, solche wirksamen, marktwirtschaftlichen Lösungsansätze in Betracht zu ziehen
- Das Mengenwachstum soll ungebremst weitergehen
- Die Bürger sollen dessen Kosten weiterhin tragen
- Auch eine fairere Verteilung der Wachstumsgewinne (Immobilienrenten)

Generell gilt: Weltweit Ängste vor Überwältigung (Kontrollverlust)

- Illegale Einwanderung (Süd- Nordkonflikt) Trump und Rechtsparteien als Lösungsansatz
- Güterschwemme USA: Zölle als Abwehrmassnahme/Europa: Zölle Gegen China
- CH: Beispiellose Zuwanderung von Firmen und Arbeitskräften (Freier Personenverkehr)
- CH: Beispieloser Zufluss an Kapital/Devisenanhäufung und Negativzinsen (Kein freier Kapitalverkehr)
- Ungelöste Probleme führen zu Unsicherheit

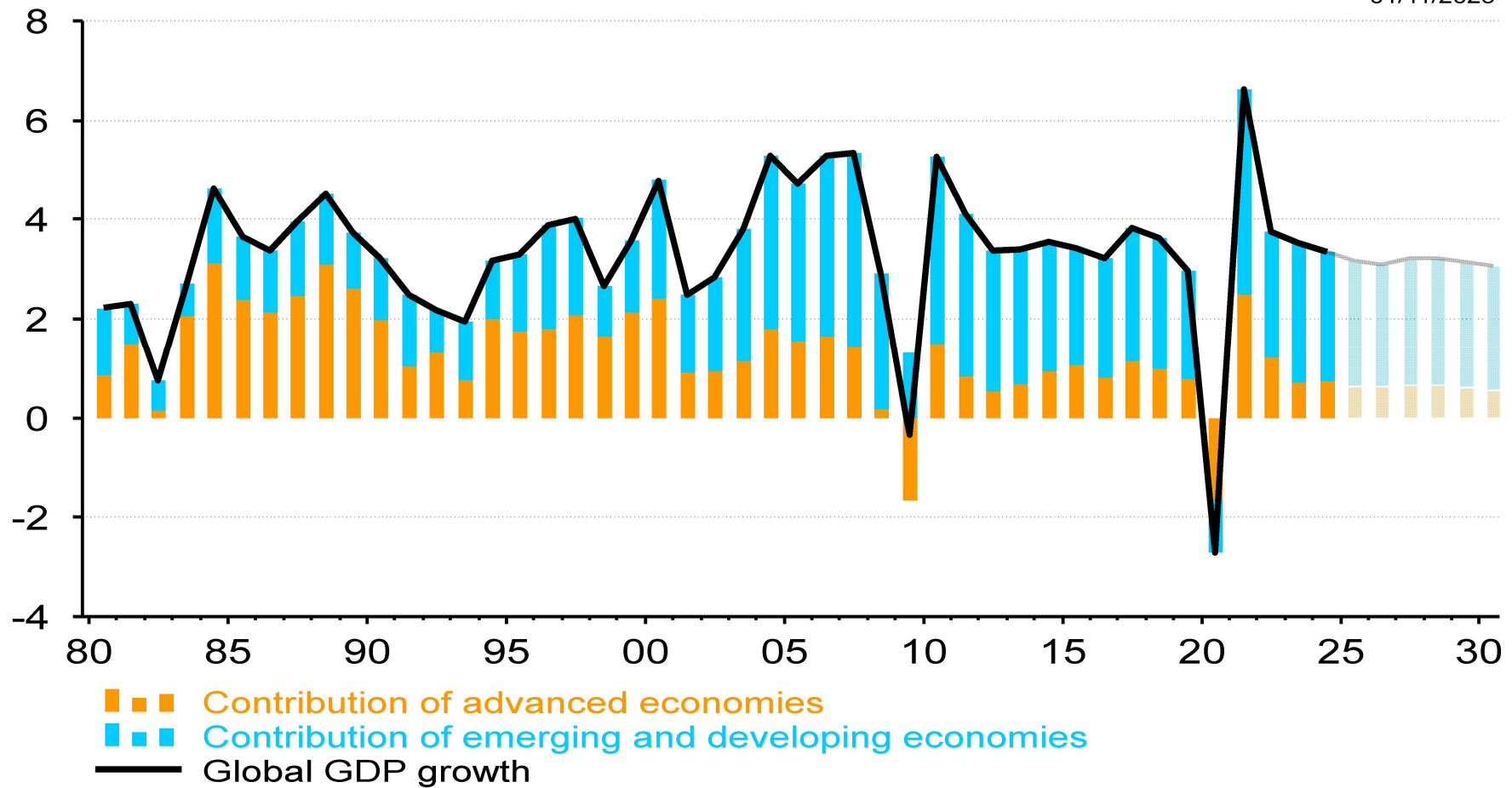
Entwicklung des Konjunkturzyklus US/EU/CH/J/China

Wachstumsverlagerung von den USA in die EU

Industrieländer wachsen unterdurchschnittlich Der Rest der Welt im langfristigen Durchschnitt

Global GDP

01/11/2025

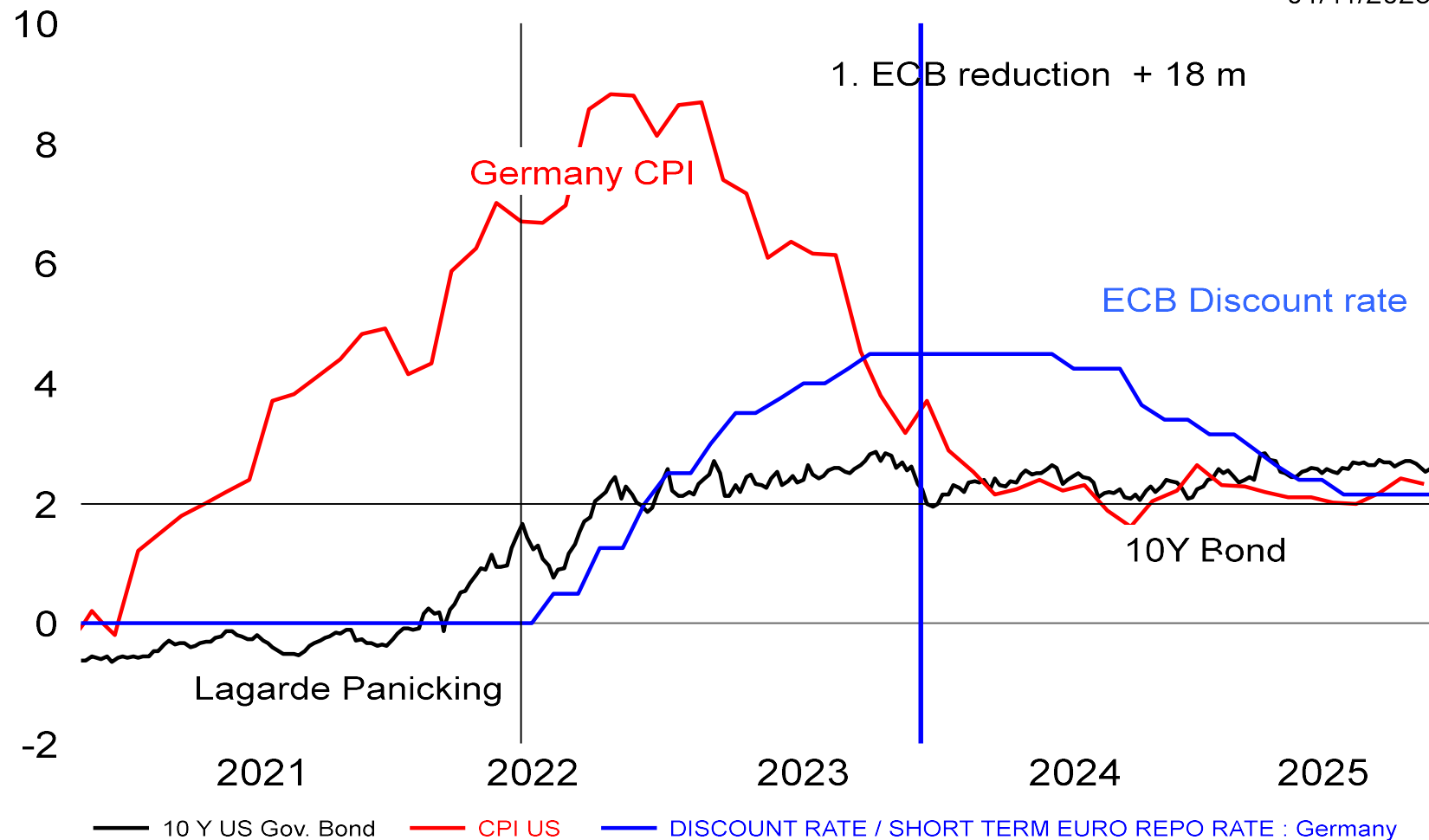


Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting/JM

Pandemie- und Lieferketteninflation hat sich als vorübergehend herausgestellt

ECB Monetary Policy, CPI, 10Y Bond Yield ECB Discount rat...

01/11/2025

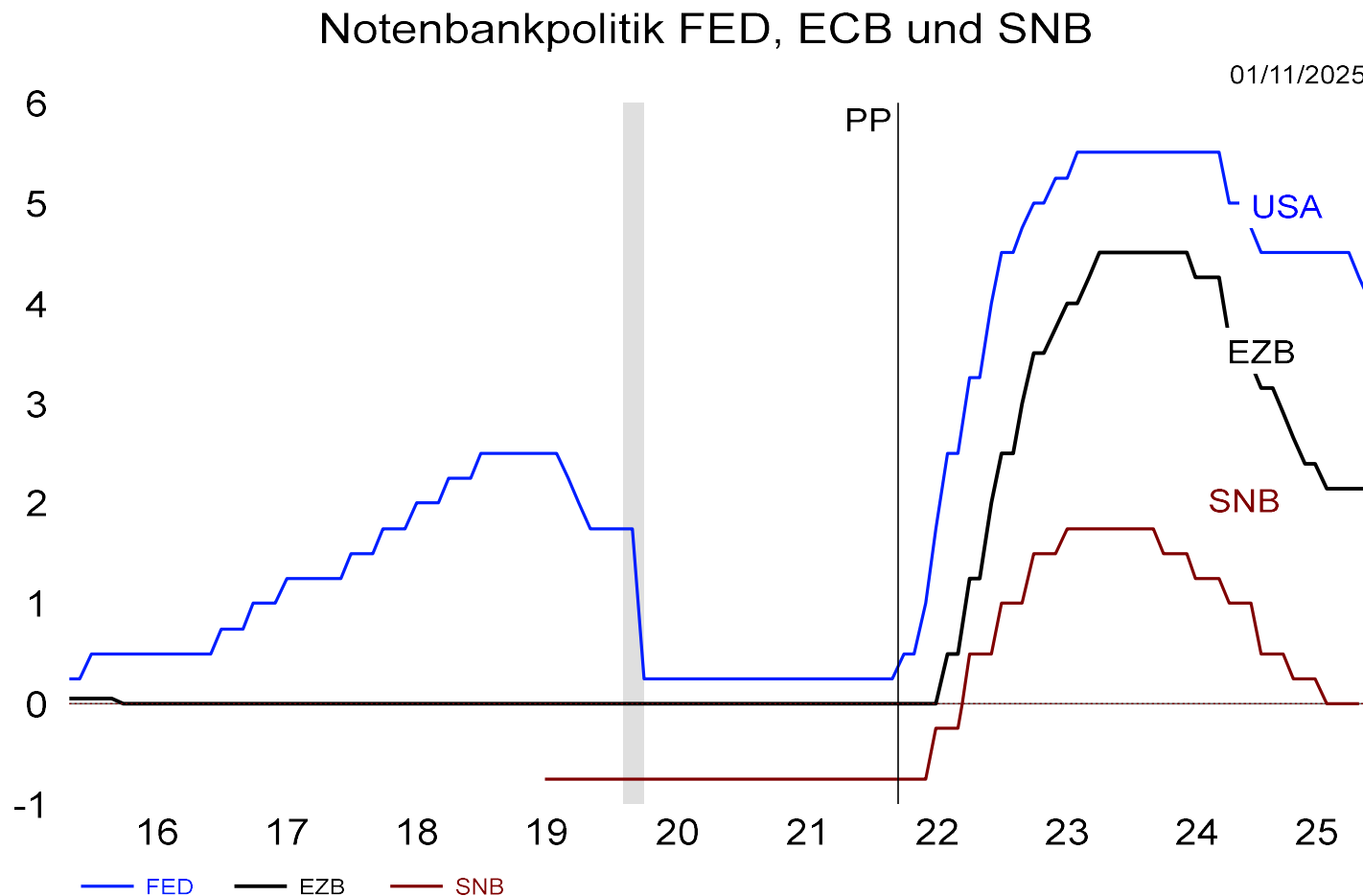


Source: LSEG Datastream/JM

Geld- und Fiskalpolitik

Geldpolitik

Geldpolitik weiter auf dem Weg zurück in Richtung Neutralität / USA unter starkem Druck, die Zinsen trotz zu hoher Inflation zu senken
EZB auf neutraler Haltung
SNB unter Druck aus den USA (2% Interventionslimit) und intern, mit den Zinsen nicht in den negativen Bereich zu gehen

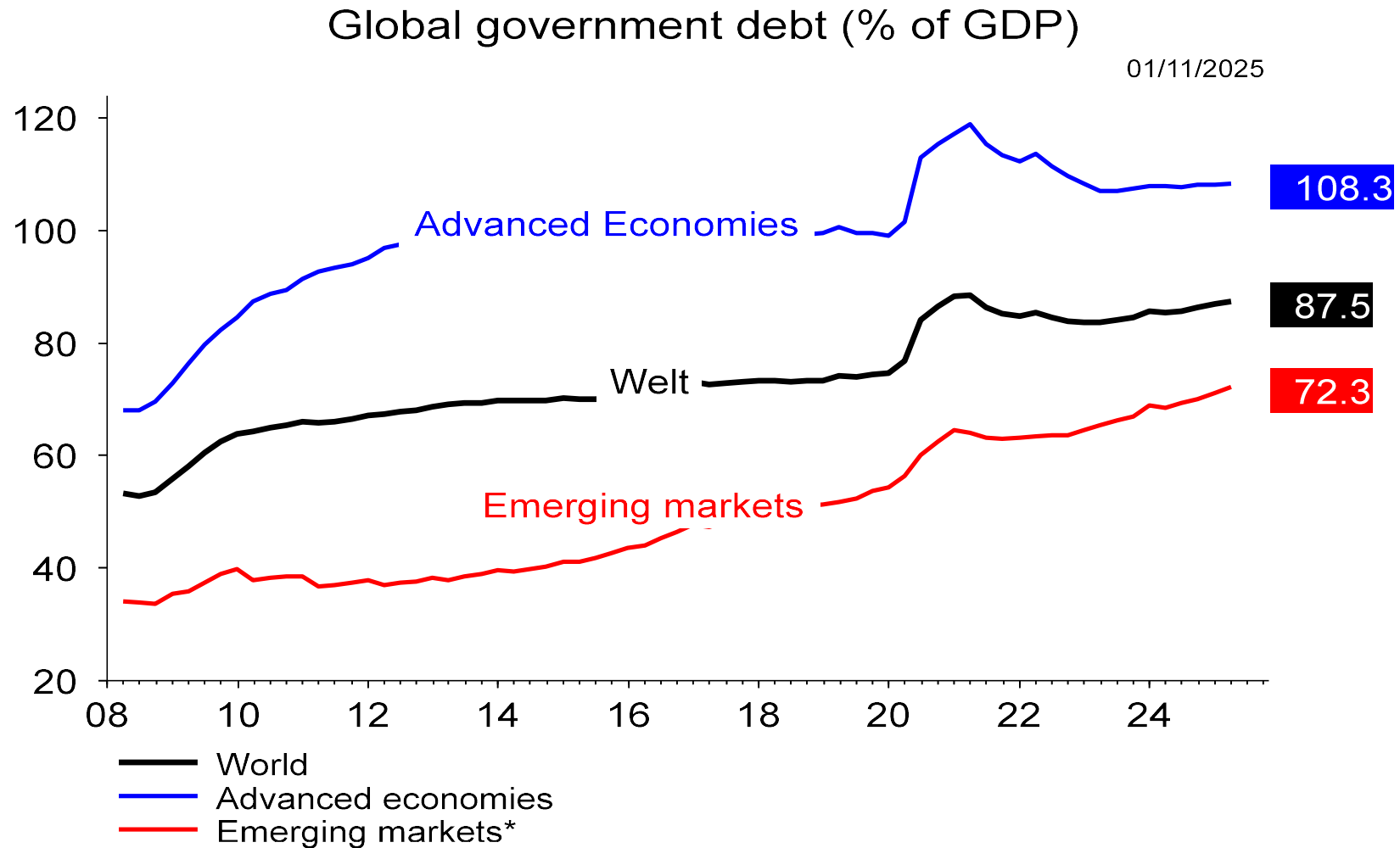


Source: LSEG Datastream/JM

Fiskalpolitik

- Fall der Schuldenbremse in D und 800 Mrd.Euro Investitionsprogram = Langjähr. Konjunkturprogramm
- Big Beautiful Bill= Entlastung Unternehmen und Belastung unterer Einkommen/Schuldenzunahme um 3.3 Bill/Langjähriges Konjunkturprogramm
- Risiko für US-Schuldenschnitt bleibt bestehen (Libertäre)/Belastung der Zinsen und des \$
- Kein Schuldenabbau in Sicht
- Spielraum um Schocks auffangen zu können: Begrenzt

Hohe globale Verschuldung, die die Flexibilität für neue Schocks verringert

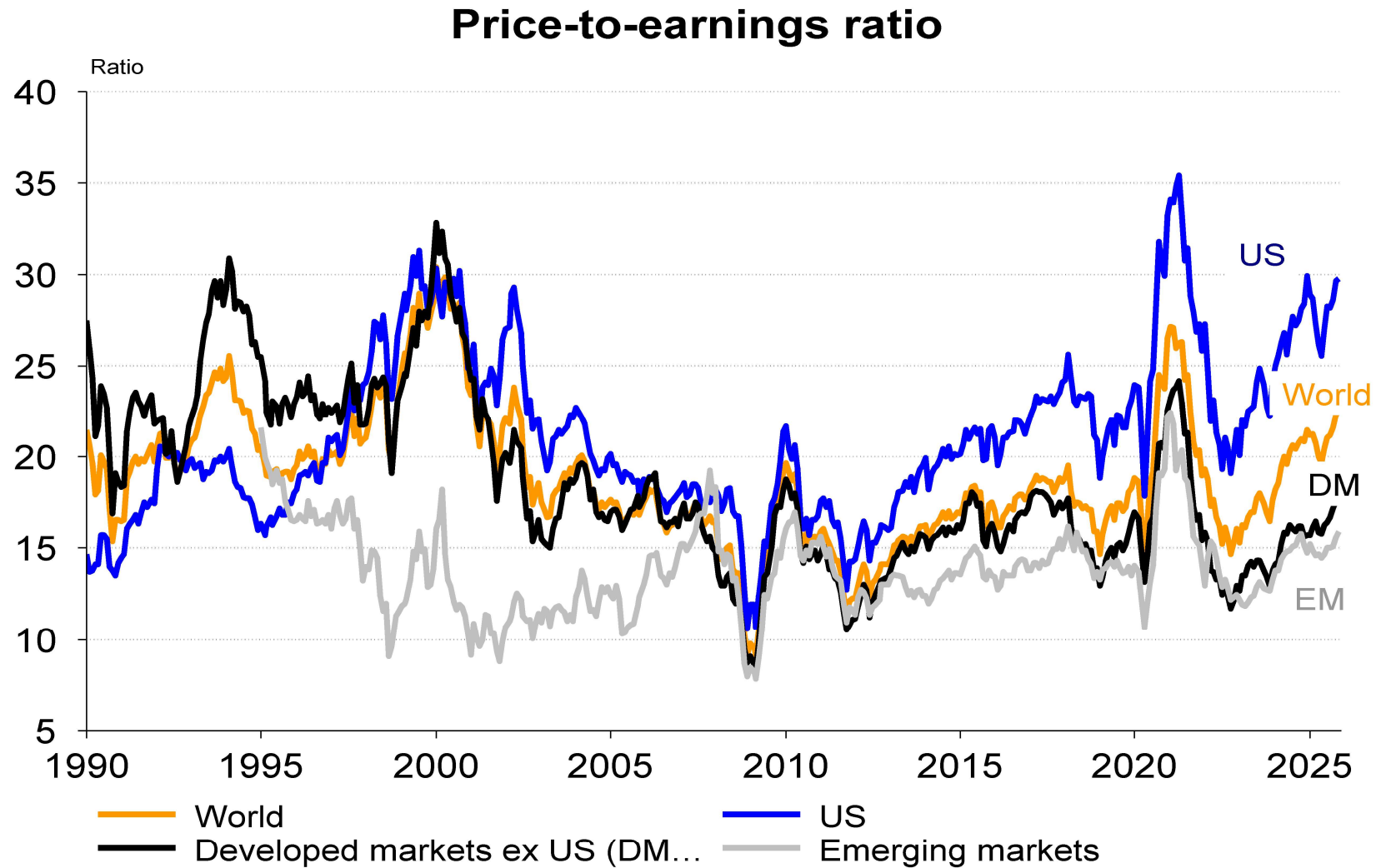


Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting/JM

Finanzmärkte

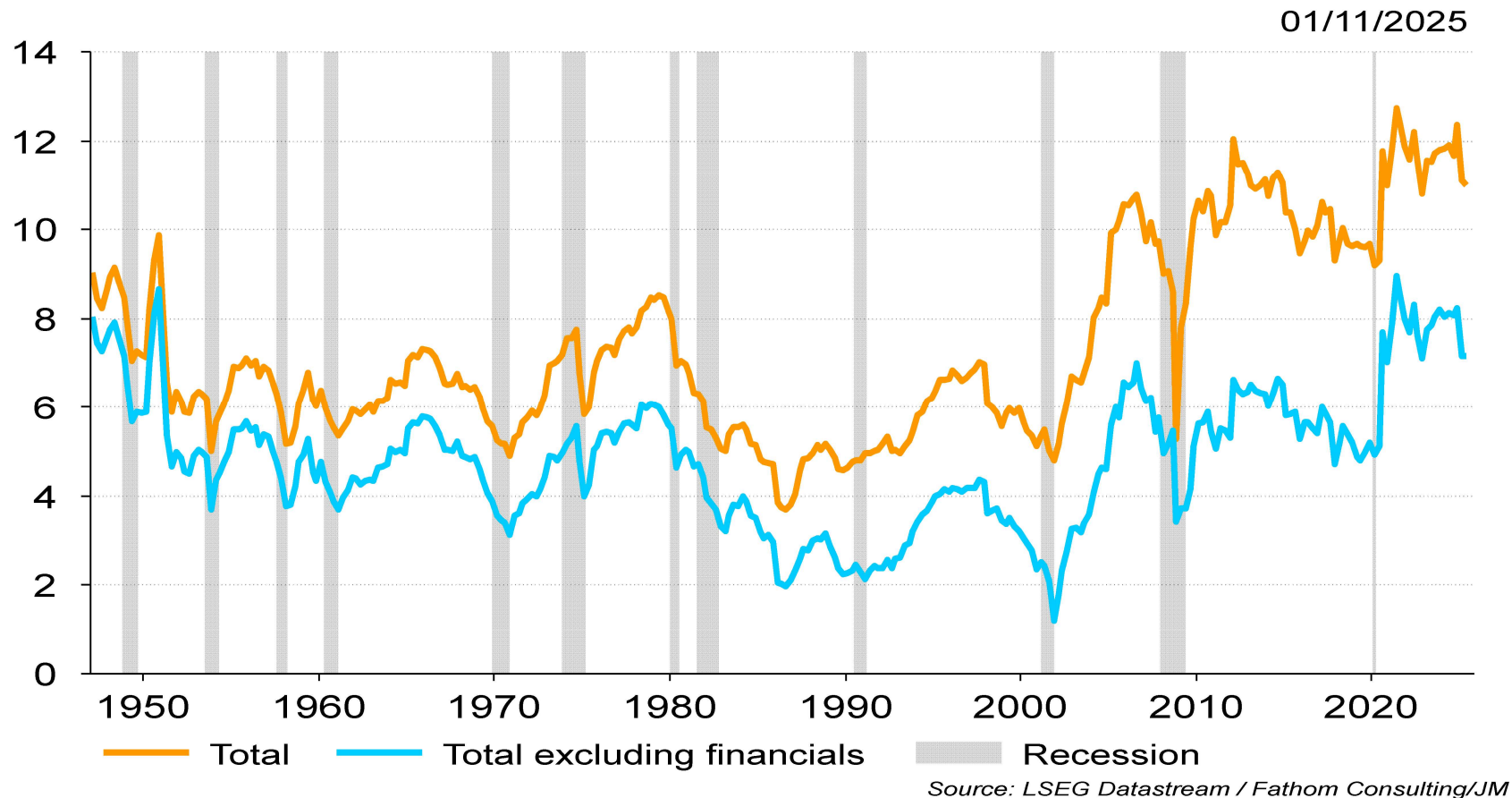
Aktien- und Anleihebewertungen

US-KGV über dem langfristigen Durchschnitt/ Durchschnittliche Bewertungen im Rest der Welt

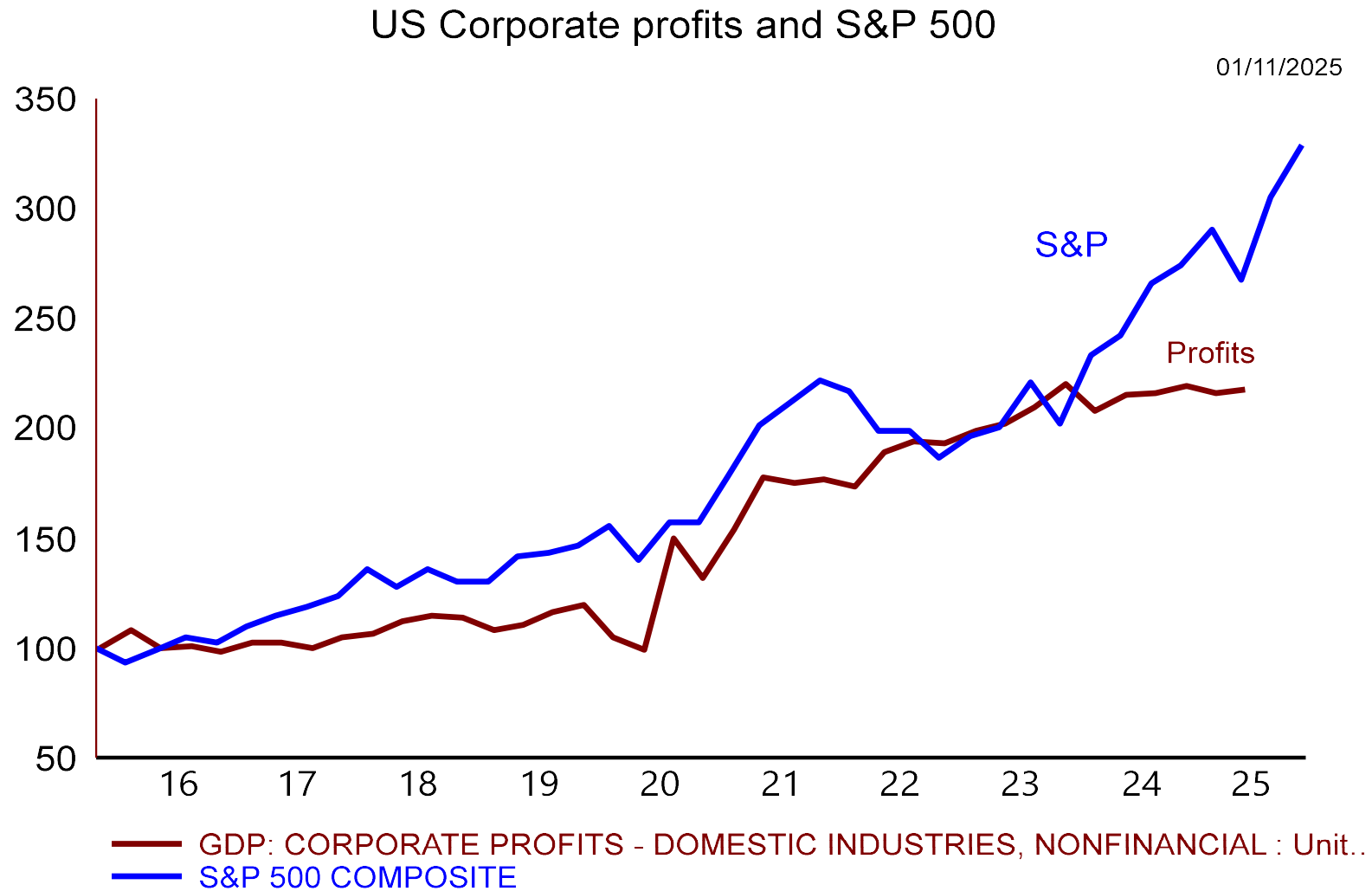


US-Gewinne weit über historischem Durchschnitt: Zölle günstig für Margen
Angebotsverknappung (Zölle) wird alle Preise in die Höhe treiben und Margen
für US-Produzenten in die Höhe treiben / Unternehmen als Gewinner des
Animal-Spiritus-Ansatzes (Gewinn steigen, Kosten sinken)

US corporate profits in % of GDP



Angebotschocks mit hohen Gewinnen: Covid und jetzt Zölle



Source: LSEG Datastream/JM

Zusammenfassung des Weltwirtschaftlichen Ausblicks und Schlussfolgerungen

Zusammenfassung und Schlussfolgerungen I

- Weg Richtung Autokratie eingeschlagen
- Macht ersetzt Recht
- Die regelbasierte int. Ordnung hat für das stärkste Mitglied keine Gültigkeit mehr (Freiheit)
- Autokratische Entscheide bringen schnelle „Erfolge“:
 - Illegale Migration
 - Schutz vor Importen (Zölle)
 - Re-industrialisierung (Investitionsversprechen)
 - Gebietserweiterungen (Panama, Golf von Mexico, Kanada, Grönland, Venezuela?)
 - Dämonisierung der Gegner (Amerika-Hasser)
 - Abbau Staat durch Unterdotierung und Besetzung durch eigene Leute
 - Umwelt- und Minderheitenprobleme als „Lügengeschichten“ eingestuft
 - Stilisierung als Friedensstifter
- Politisch sehr plakatives Erscheinungsbild, das noch längere Zeit Mehrheiten beschaffen könnte
- Grosse Entlastungen für Unternehmen und Private

Zusammenfassung II: Wirtschaftliche Freiheit

- Grosse Kostensenkungen (Umweltauflagen und soziale Normen fallen weg, Steuersenkungen)
- Höhere Preise durch Fusionen und Kartellabsprachen möglich (Pragmatische Auslegung der Wettbewerbsgesetze)
- Ausländische Anbieter werden durch Zölle fern- gehalten
- KI-Potenziale können voll ausgeschöpft werden
-
- Gewinnpotenziale deutlich gestiegen
- Hohe Bewertungen gut begründet
- Aber: Langer politischer Prozess der Internalisierung externer Kosten ins Preissystem wird rückgängig gemacht (Verlierer)

Down- und upside Risiken

- **Downside-Risiken**

- Zölle und Inflation
- Rezession
- Schulden und fehlende Rückzahlungsbereitschaft (SNB besonders betroffen)
- Kriegshandlungen nehmen zu
- Zunehmende Ungleichheit und Polarisierung der westlichen Gesellschaften mit Unruhen und Militarisierung
- Überschätzung der KI-Potenziale

- **Upside Risiken (Chancen)**

- Trump verlässt das Konfrontationsmodell zugunsten der internationalen Kooperation (Pro Trade, Pro WTO)
- Fallende Zinsen und Investitionsboom
- KI-Umsetzung bringt mehr an Produktivitätsgewinnen als bisher erwartet
- Verteilung des BIP zugunsten des Kapitals könnte stärker steigen als bisher angenommen
- Friedensszenarien werden möglich

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

- Kultur- und gesellschaftspolitisch leben wir in einer Umbruchphase
- Verteilungspolitisch befindet sich Kapital in einer starken Position (De-Regulierung und KI)
- Risiken und Chancen sind gross aber recht ausgewogen
- Ihre Prognostizierbarkeit ist sehr begrenzt
- Wetten einzugehen ist nicht empfehlenswert
- Diversifikation des Portfolios ist besonders wichtig

Ansonsten gilt der wissenschaftliche Grundsatz

Je unruhiger die Welt,
je mehr ist Ruhe in ihrer Portfolioaktivität gefordert

Ihr Anlageberater hilft ihnen dabei

Ich danke Ihnen für die Aufmerksamkeit

UND FREUE MICH AUF DIE DISKUSION