Weltwirtschaftlicher Ausblick



Hommage an Huus 74, Menziken

Wo steht die Weltwirtschaft ein Jahr nach der US-Deklaration, Recht durch Macht zu ersetzen?

Vortrag von Prof. em. Dr. Josef Marbacher

Sensusplus-Veranstaltung im Huus 74, Menziken, 29.10. 2026

Inhaltsverzeichnis

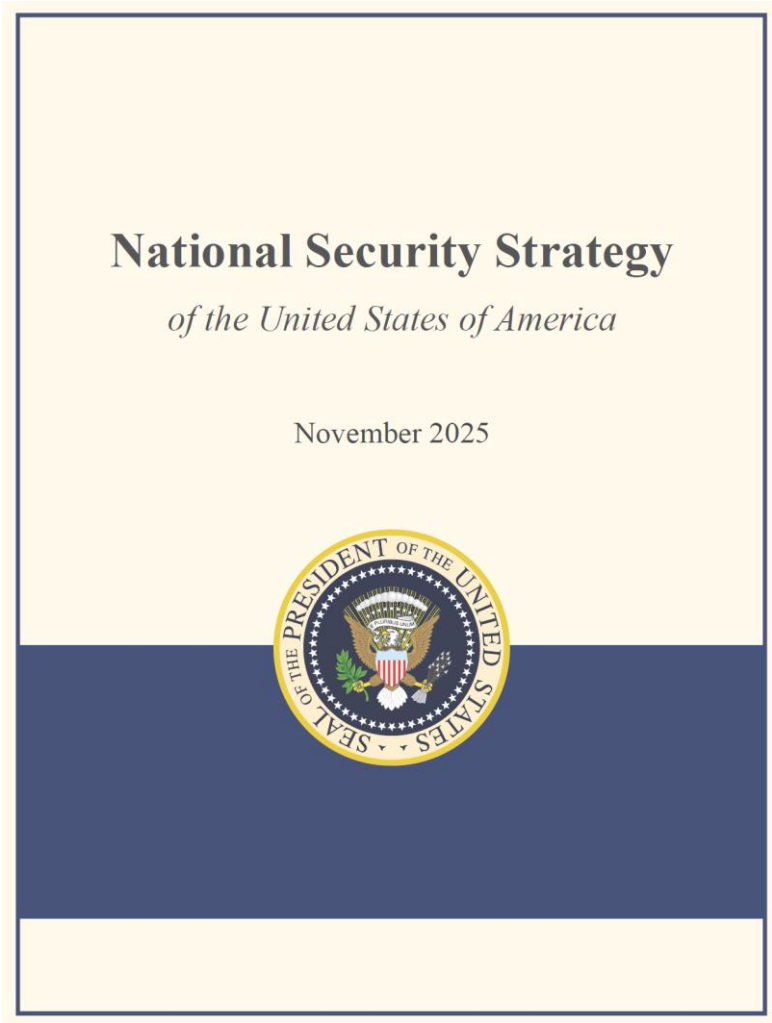
- **Anlagepolitische Rahmenbedingungen:**
  - **National Security Report: Macht statt Recht**
  - **Liberale Demokratien unter Druck**
- **Die gute Nachricht: Die Finanzmärkte**
- **Konjunkturentwicklung**
- **Geld- und Fiskalpolitik**
- **Finanzmärkte**
- **Schlussfolgerungen**

Nur Tage nach unserer Veranstaltung vom 6. Nov. 2025 in Menziken erscheint:

“National Security Report”, Nov. 2025

ER VERSPRICHT, DIE WELTORDNUNG GRUNDLEGEND ZU VERÄNDERN

“Das Corpus Delicti”



Zur Souveränität eines Staates

- «Letztentscheidungsrecht innerhalb des Staates und nach aussen als Unabhängigkeit und Unversehrtheit eines Staates innerhalb der Staatengemeinschaft»
  («Non-Intervention-Principal»: 100-jährige Tradition in Verfassungen und im Völkerrecht)

- «Kein Stärkerer soll das Recht haben, einen Schwächeren zu überfallen und in Besitz zu nehmen»

- Ziel ist es: Wertschöpfung zu generieren, Handel auf der Basis von «Give and Take» zu betreiben

- Nach den Erfahrungen zweier Weltkriege haben die USA aktiv mitgeholfen eine Staatenordnung, die auf den Idealen der Demokratie und grösstmöglicher Freiheiten aufzubauen

- Zahllose internationale Organisationen sollten sie absichern (UNO, GATT/WTO, IMF, WHO, Völkerrecht, Int. Gerichtshof usw.)

- Staatengemeinschaft sanktioniert über gem. Beschlüsse Verletzungen der Souveränität (Annexion Kuweits durch den Irak.1990)

- Diese regelbasierte Weltordnung brachte 80 Jahre Wohlstandsschöpfung durch Arbeitsteilung und Spezialisierung (Welt-BIP x15/Lebenserwartung +25 Jahre)

- USA verlassen mit dem Sicherheitsbericht diese Ordnung

Neuer Souveränitätsbegriff: Macht statt Recht
Die US-Übermacht soll für Eroberungen und Eingrenzung anderer Mächte eingesetzt werden

- «Souverän ist, wer die Macht besitze, diese auch zu garantieren»
- «Alle Staaten hätten diese neue Realität zu beachten und nicht die Normen internationaler Absprachen»
- Experten sprechen von einem «zivilisatorischen Rückschritt», von «Faustrecht», von «Darwinschem Selektionsprozess» («Survival of the fittest»)

Absoluter Führungsanspruch und Einflussbereich neu

- «…dass es keiner anderen Macht gelingen soll, die Führung in der Welt zu übernehmen:»
- Einflussbereich der USA: «die westliche Hemisphäre», die auch den Pazifik und den Atlantik umfasst
- In diesem Bereich gilt die Dominanz der USA uneingeschränkt. Es wird keiner anderen Macht mehr gestattet, Positionen aufzubauen…
- Die Ankündigung: «Venezuela werde vorübergehend von den USA übernommen» kommentiert die NZZaS wie folgt: «Die USA wollen wieder gleichsam Kolonialmacht in der westlichen Hemisphäre sein.»

“Scheidungsdokument” für Europa

- Zielkonflikte mit Europa: Absage an internationale Vereinbarungen (EU) und die gleichzeitige Betonung nationalen Gedankenguts
- «Der Integrationsprozess der EU hindere die Nationen an ihrer Entfaltung.»
- USA verlangt: «Abkehr vom eingeschlagenen Weg»
- USA werden gleichgesinnte Parteien unterstützen («Cultivating resistance to Europe’s current trajectory within European nations.” SB, S.27)
- Keine Anlehnung an feindliche Staaten erwünscht (China)

Grenzen der Machtanwendung?

- Gewaltverzicht des Völkerrechts findet keine Erwähnung mehr
- Staatsapparat und Unternehmen sind gehalten, in Verträgen die Interessen der USA zu vertreten, allenfalls auch mit Hinweis auf Konsequenzen bei Nichtbefolgung
- Imperiale Gebiets- und Vermögensansprüche sind angesagt (Grönland, Kanada usw.) oder bereits umgesetzt (Venezuela)
- Bericht gilt für die gesamte laufende Legislatur

Mit was ist zu rechnen?

- Praktisch alle lateinamerikanischen Staaten haben bereits deutlich an Souveränität verloren, da bestehende Handelsbeziehungen ausserhalb der westlichen Hemisphäre nicht mehr geduldet werden
- Annexion Grönlands wohl nur verschoben
- USA hat grossen Anreiz Kanada zu annektieren, da es zum weltgrössten Land aufsteigen kann (Verdoppelung auf 18 Mio. Km^2). Es sind scharfe Sanktionen eingeführt worden, die den Wohlstand des Landes massiv beeinträchtigen. Ziel ist vorerst ein Regierungswechsel nach rechts und Übernahme ohne militärische Gewalt
- Das weitgehende Fallenlassen der Ukraine entspricht dem neuen Konzept
- Nicht jedoch der Irankrieg/Ausserhalb der westlichen Einflusssphäre
- Die NATO hat ihre abschreckende Wirkung weitgehend verloren

Wertung des neuen US-Wertesystems

- Neue Weltordnung wird von vielen als barbarisch wahrgenommen
- Machtgefälle gibt es in allen Bereichen des Lebens
  - Eltern/Kinder, Mann/Frau, Jung/Alt, Arbeitgeber/Arbeitnehmer, Reiche/Arme, Mensch/Natur, usw.
- Das Prinzip: «Macht statt Recht» löst bei vielen Angst und Ohnmacht aus
- Es zerstört die Hoffnung, durch eigene Anstrengung eine bessere Zukunft erreichen zu können (Meritokratie)
- Es zerstört die Hoffnung, mit Fairness rechnen zu können
- Es zerstört die Hoffnung, im Notfall mit der Solidarität der Gemeinschaft rechnen zu können
- Verbreitete Aggressivität und Jugendunruhen könnten Indikatoren dieses neuen Wertesystems sein
- Trotzdem: jede Gemeinschaft hat die Aufgabe, das Wohl ihrer Bürger zu schützen. Dazu braucht es Abgrenzung
- Zudem besteht die Hoffnung, durch Rückbau des Staates Kräfte frei setzen zu können

USA haben die Büchse der Pandora geöffnet
Geist ist überraschend stark auf Europa übergeschwappt:

RADIKALE GEWINNEN AN EINFLUSS
LIBERALE DEMOKRATIEN UNTER DRUCK

Wahlen in Deutschland als Zäsur

- Wahlen in Sachsen-Anhalt als Zäsur
- Erstmals verlieren die staatstragenden Parteien der Mitte (CDU, SPD) die absolute Mehrheit
- Deutschland verliert damit die politische Ankerfunktion innerhalb Europas
- Im Rest Europas ist die Auflösung der Mitteparteien längst Realität
- Das Resultat sind instabile Mehrparteienkoalitionen, die in hoher Kadenz aufgelöst werden müssen
- Probleme werden nicht gelöst

Die Probleme bleiben ungelöst

- Arbeits- und Asylmigration
- Wohnungsnot und Mietpreisexplosion (Kommt erst, wenn Sozialpflichtigkeit des Kapitals aufgehoben wird, Rendite, Referenzzinssatz)
- Cost-of-Living Crisis (Existenzbedarf: Wohnen Energie, Nahrungsmittel)
- Kosten des Gesundheitswesens (Anbieter bestimmt Nachfrage mit und Vergemeinschaftung der Kosten)
- Zerfall der Infrastruktur (Schulhäuser, Bahnen, Strassen)
- Innere und äussere Sicherheit
- Übernutzungskosten („The Tragedy of the Commons“)
- Kosten der sozialen Heterogenität (Ghettoisierung, Verlust an Identität, Verdrängung, Verlust an Solidarität)
- Marktmacht in der Marktwirtschaft
- Einkommens- und Vermögenskonzentration
- Wachstum absolut (BIP) statt Wachstum pro Kopf

Verschuldung als Indiz des Systemversagens

- Opfer der ungelösten Probleme werden mit Versprechen oder staatlichen Subventionen ruhig gehalten
- Das geht praktisch nur über die Verschuldung am Kapitalmarkt, da die Finanzierung über Steuern oder über die Senkung der Ausgaben demokratiepolitisch nicht durchzubringen ist
- Steuererhöhungen im unteren Teil der Einkommenspyramide ist aus existentiellen Gründen nicht realisierbar
- Steuererhöhungen bei den obersten 10 % der Einkommensbezieher und Vermögensbesitzer ist praktisch auch ausgeschlossen, da diese Gruppe geografisch sehr mobil ist und an unzähligen Orten willkommen geheissen wird, verbleibt zur Besteuerung nur der Mittelstand, da er mit Haus, Familie und Job wenig mobil ist. Im Resultat zahlt diese Gruppe weltweit prozentual bereits die höchsten Steuern

System von vielen als ungerecht empfunden

- Ein politisches System, das so stark auf (Monopol-)Macht bzw. Ohnmacht (Besteuerung) aufgebaut ist, wird von vielen als unfair betrachtet
- Zudem gilt es zu beachten, dass das marktwirtschaftliche System zunehmend zentrifugale Kräfte aufweist, die die Vermögens-konzentration erhöhen. Netzwerkfirmen mit einem grossen monopolistischen Bereich und fehlender Wettbewerb machen es möglich
- Staatliche Unterstützung von weltweiten Monopolfirmen zur Abschöpfung des Auslandes (Vermögenstransfer in die USA ohne Leistung)
- Ein politisches System, das derartige Systemmängel nicht korrigieren kann oder gar fördert, verliert an Rückhalt

Sparrate der Franzosen als Prozentsatz der verfügbaren Einkommen

0 - 20%	- 29%	
21 - 40%	- 2%	Entsparen (Kredit, Ersparnisse)
41 - 60%	+ 6%	Ersatzsparen (Auto, Ausstattung)
61 - 80%	+ 7%	
81 - 99%	+ 27%	Vermögensbildung
Top 1%	> 50%	

USA: Untere 50%: Sparquote negativ
51% - 90%: Sparquote: 3% (Ersatzbedarf: Auto, Ausstattung)
91% - 99% Sparquote: 12% Vermögensbildung möglich
Top 1% Sparquote: > 45% « «

Unzufriedene Unternehmer

- Viele Unternehmer beklagen seit Langem, dass sie systematisch am Arbeiten und Investieren gehindert werden

- Der extreme Individualismus liberaler Demokratien hat zu einer unübersehbaren Zahl von Interessengruppierungen geführt, die ihre Bedürfnisse gesetzlich verankert sehen wollen (Gesetze ersetzen die Moral)

- Dadurch sind Gesetzeswerke entstanden, die schwer zu überblicken sind, viele überfordern und von Unternehmern als Last empfunden werden.

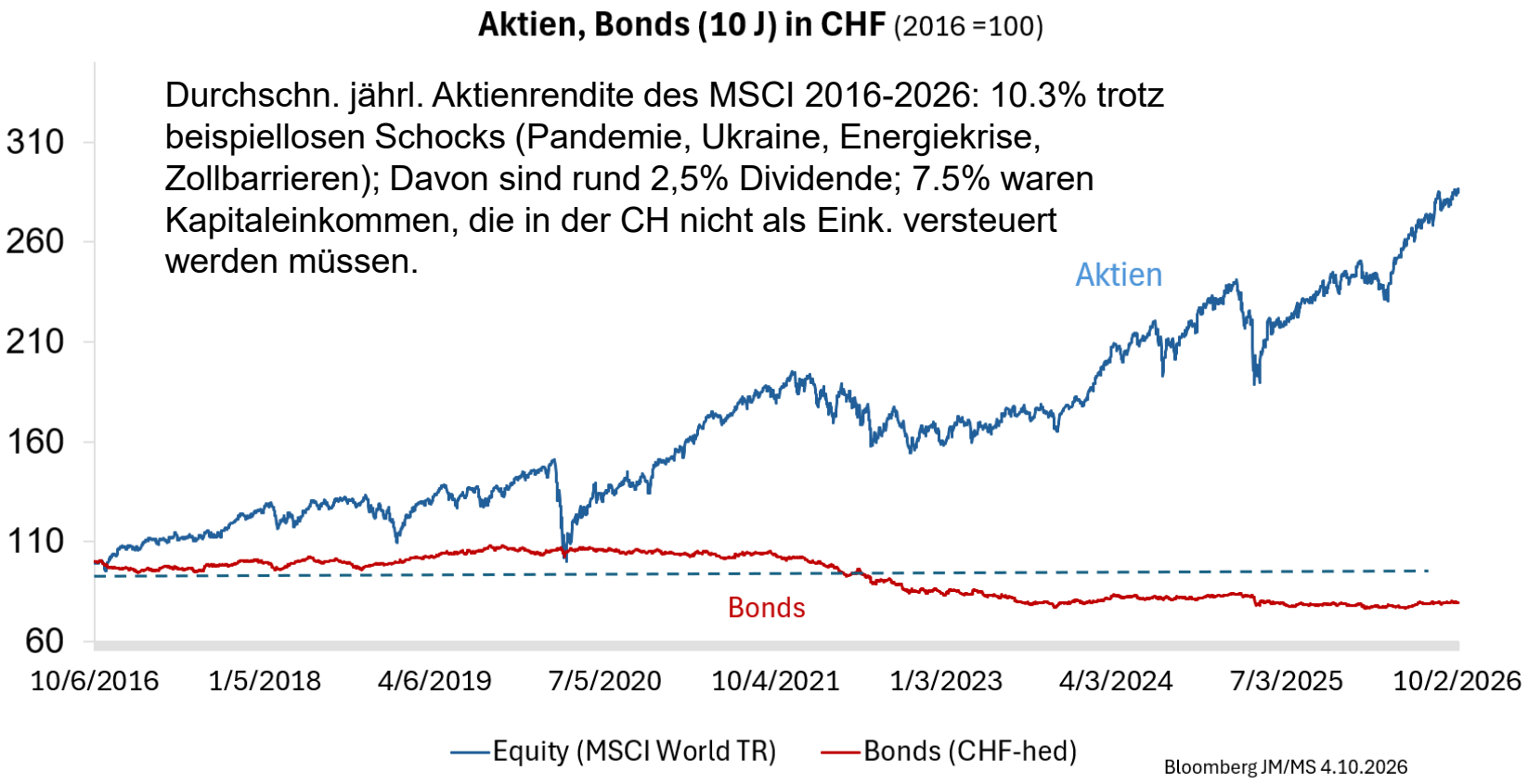
Eine wirkungsstarke Mischung

- Politisch unzufriedene Bürger und frustrierte Unternehmer – mit ihrer eigenen Agenda - ergeben eine besondere Mischung: Die Trump‘sche Familie mit ihren Milliardären zeigt, wie man einen Staat (vor-)führt
- „Capturing the State“, nennen das die amerikanischen Politologen bildhaft
- Andere Staaten dürften ihnen folgen
- Wir werden darauf zurückkommen

Die gute Nachricht

UNTERNEHMEN ERZIELEN SEIT LANGEM ÜBERDURCHSCHNITTLICHE GEWINNE

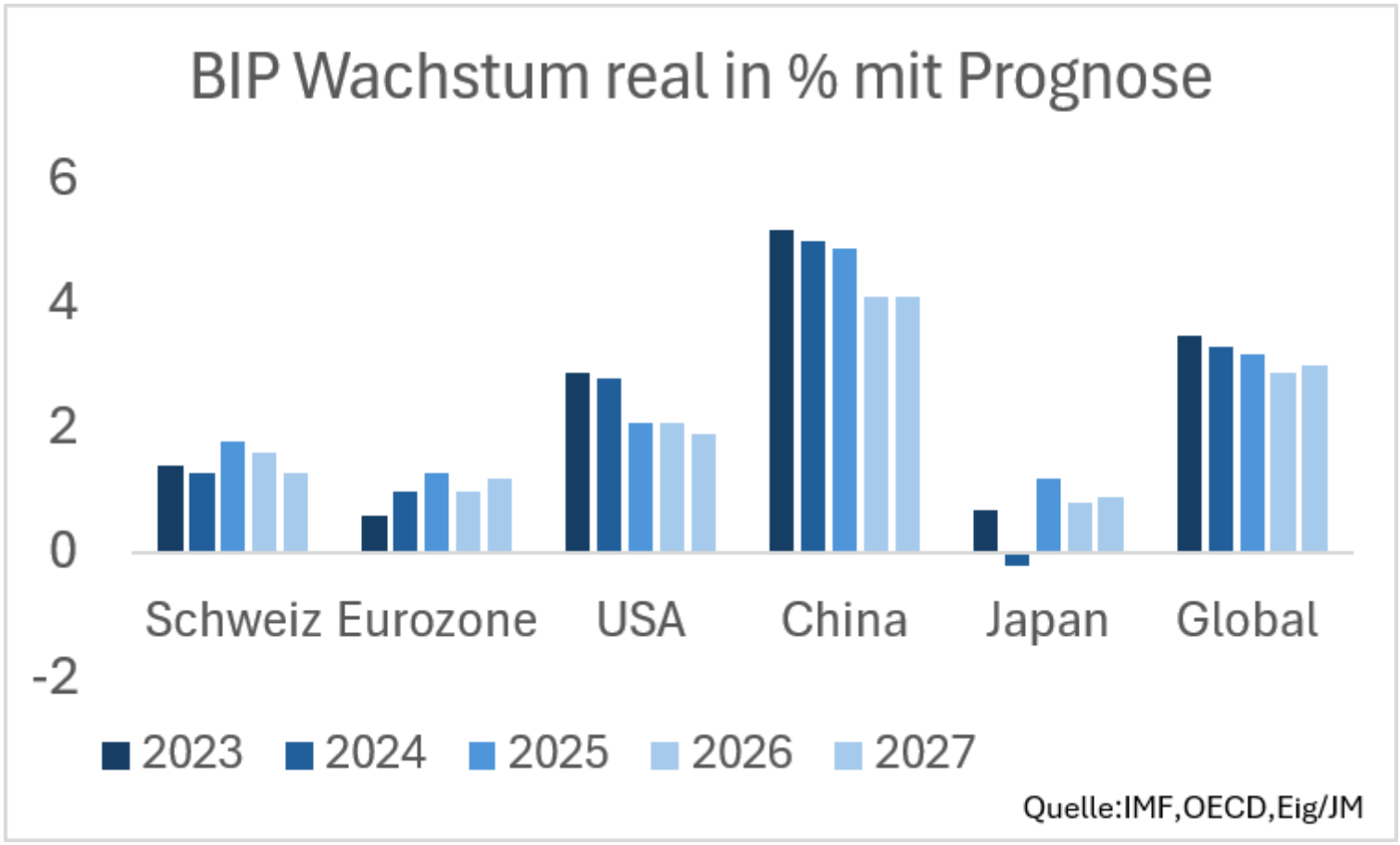
Jährl. nom. Aktienrendite 10% (MSCI World); Globale Bonds: 0 %



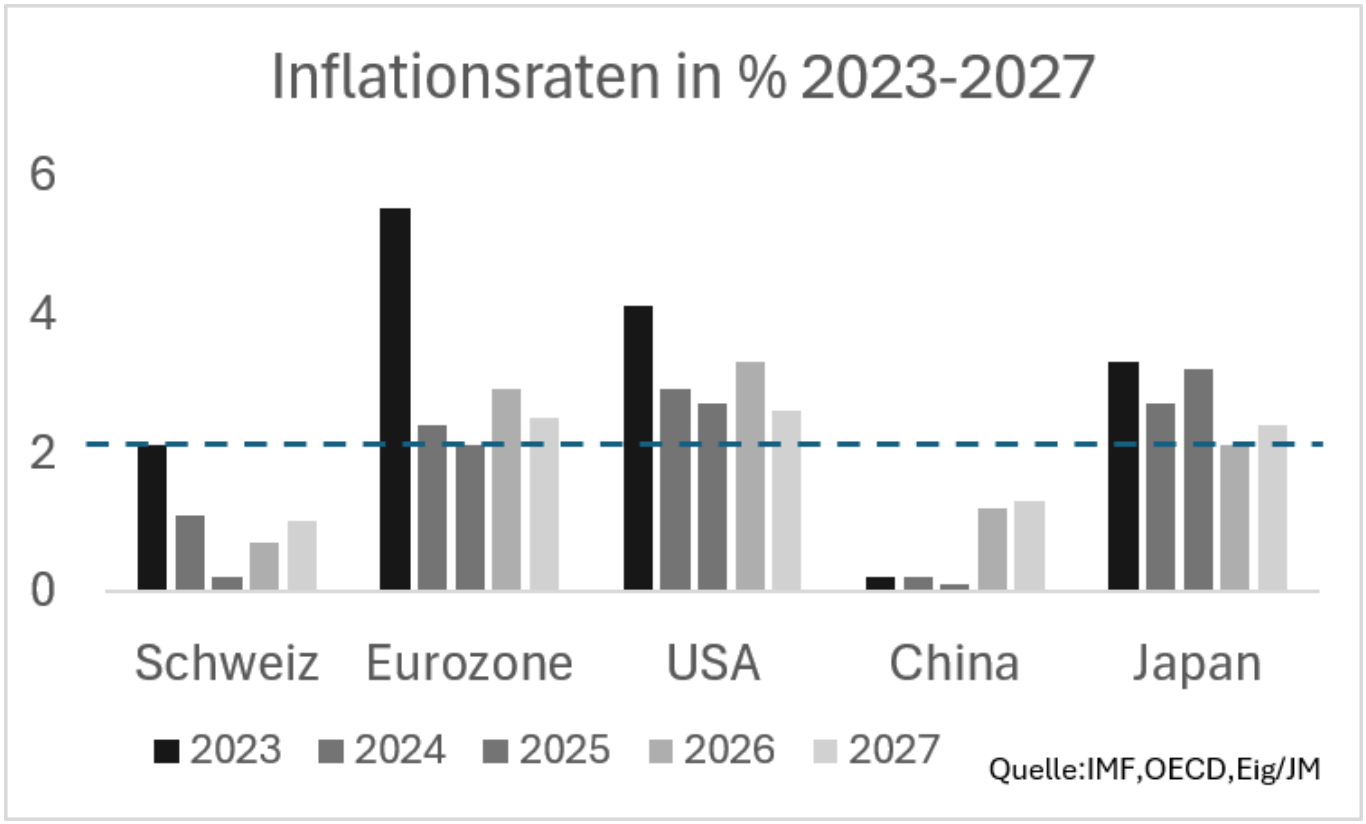
Wirtschaftliche Entwicklung

ALLE WACHSTUMSRATEN IM POSITIVEN BEREICH
KEINE REZESSION IN SICHT
MITTELFRISTIGE PERSPEKTIVEN
VIELVERSPRECHEND

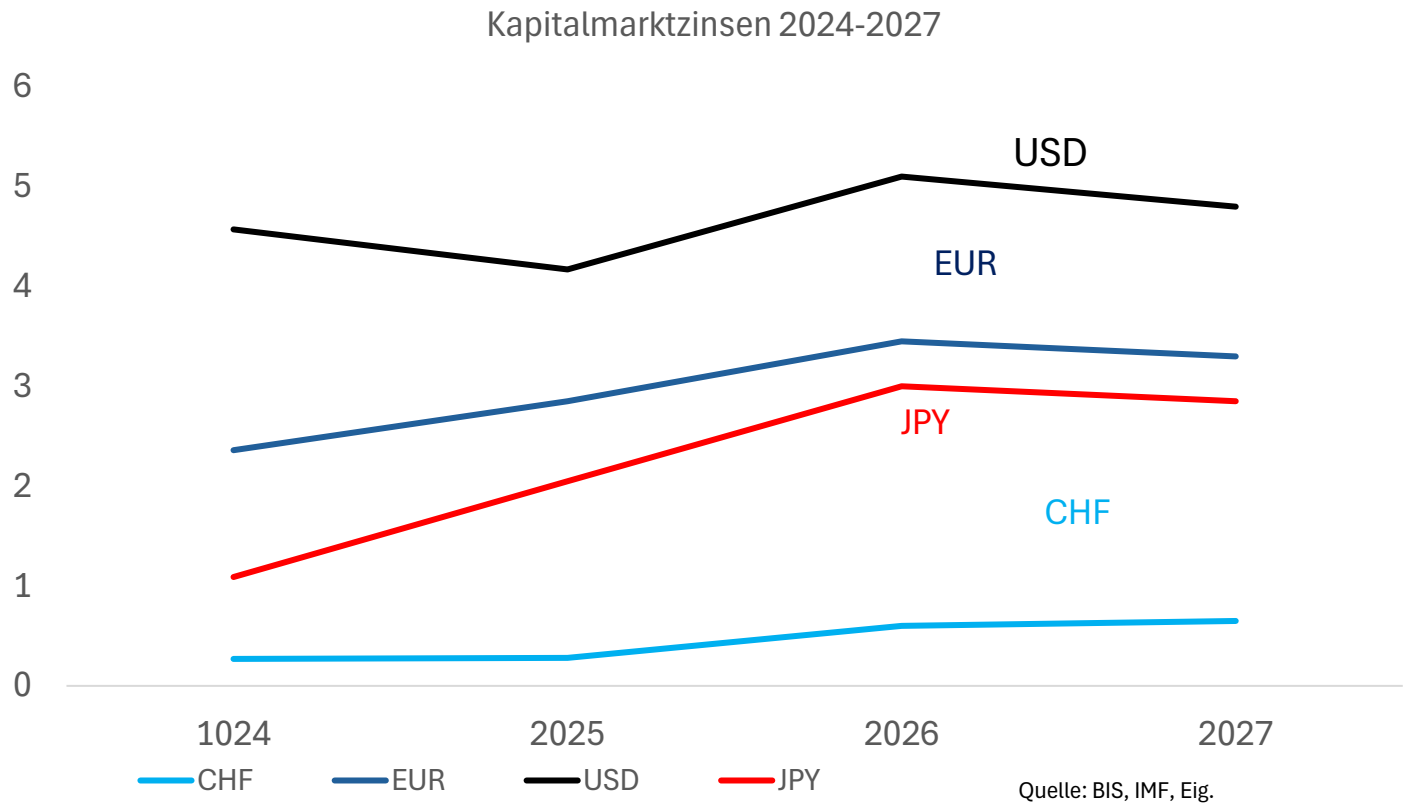
Geringes Wachstum in Europa
Energiekosten, Kriege und Zölle bremsen



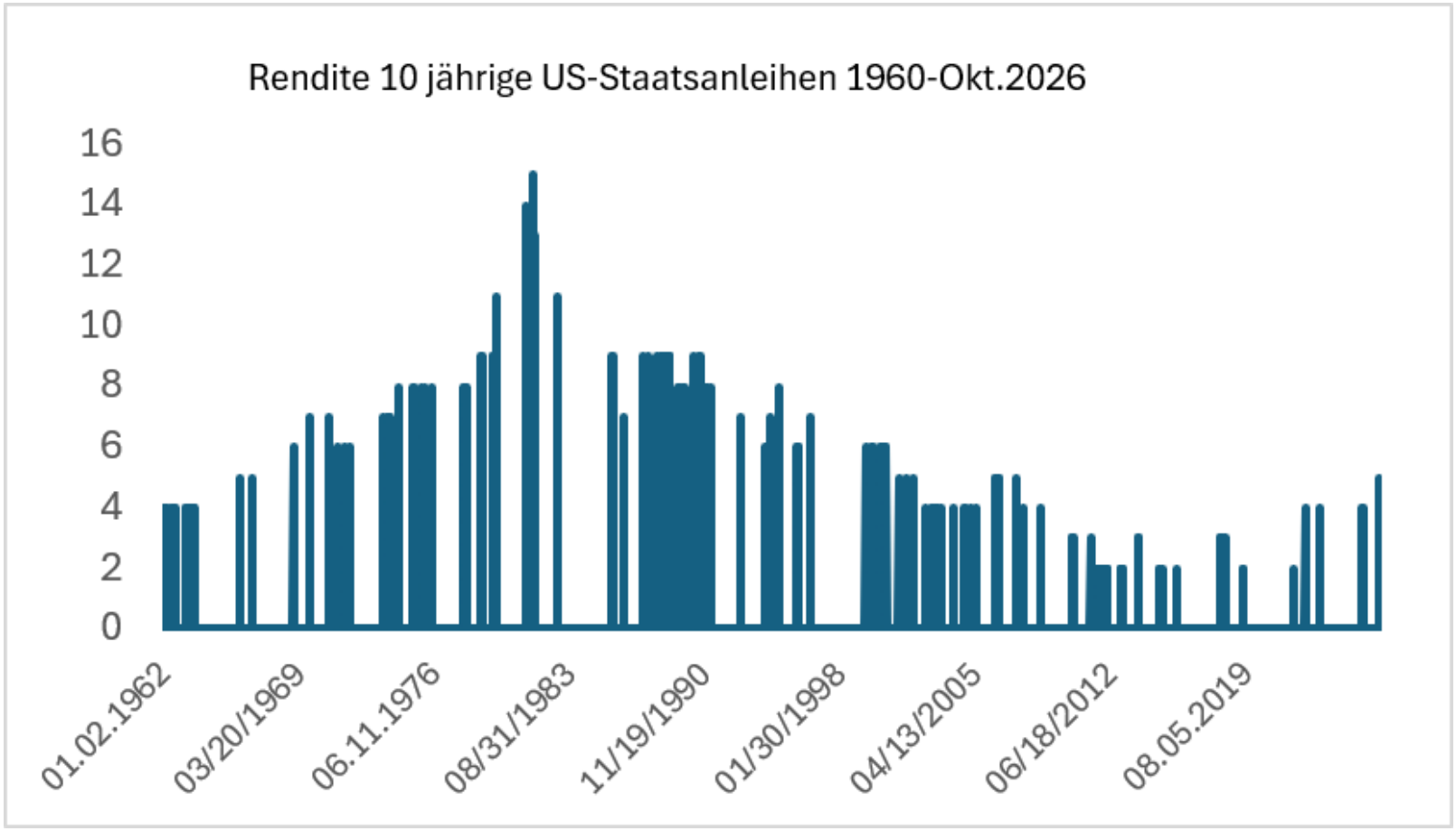
Die Inflationsraten dürften Ende Jahr die Spitze erreichen



Kapitalmarktzinsen dürften bereits Ende Jahr den Höhepunkt erreichen da Inflation sinkende Tendenz anzeigt

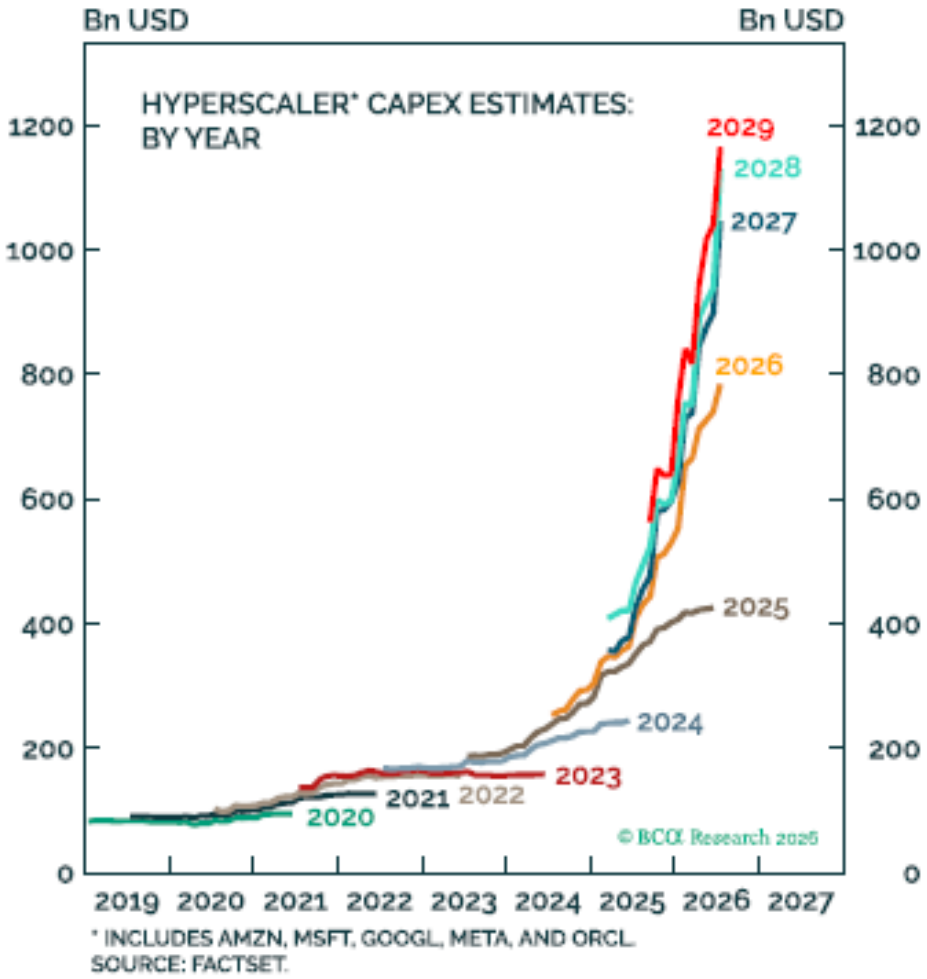


Kaum Rückkehr der Langfristzinsen auf die Nullerjahre



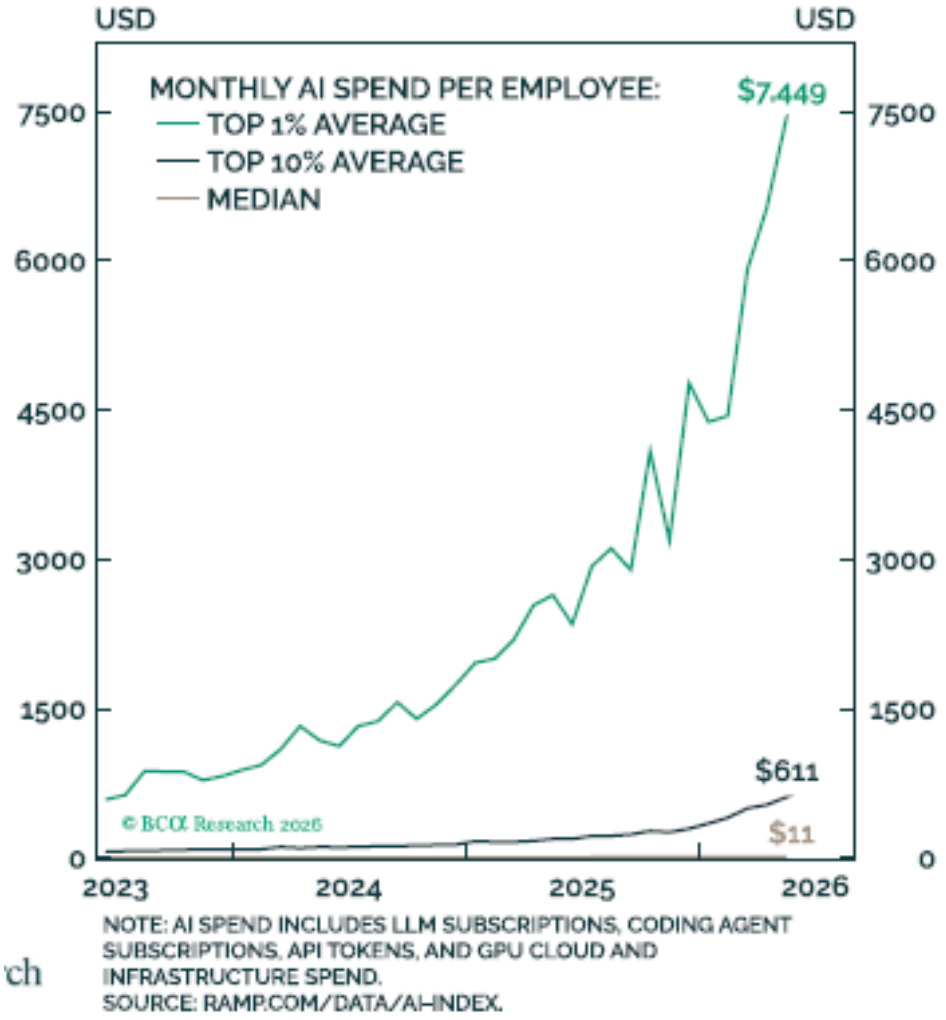
Quelle: macrotrend.net,12.10.2026/JM

Kapitalausgaben der Rechenzentren-Produzenten (Hyperscaler)



Quelle: BCOI Research, Aug. 2026-Report, S. 31 /JM

Die Top-10% der AI-Anwender geben 611$ je Monat und Angestellter aus Median liegt bei 11$

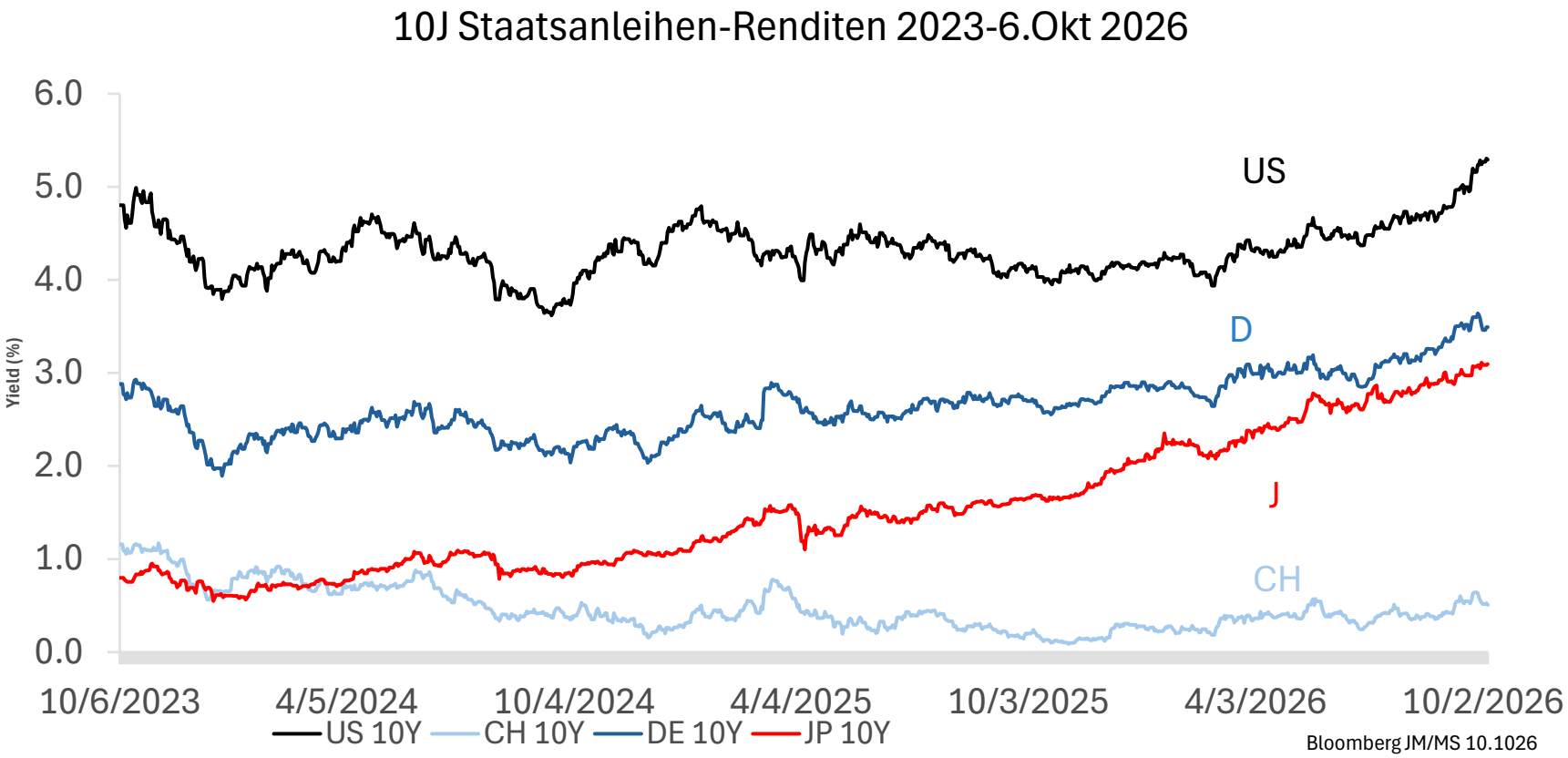


Quelle: BCOI Research, Aug. 2026-Report, S. 34 /JM

Geld- und Fiskalpolitik

KONFLIKTING ENTWICKLUNGEN

Steigende Langfristzinsen lösen Diskussion um Finanzkrise aus



Französiche 10-Jahreszinsen erreichen mit Schülerprotesten Höchstwerte seit 10 Jahren



Quelle: Raiffeisen, Konjunkturcheck, Okt. 2026, S 1/JM

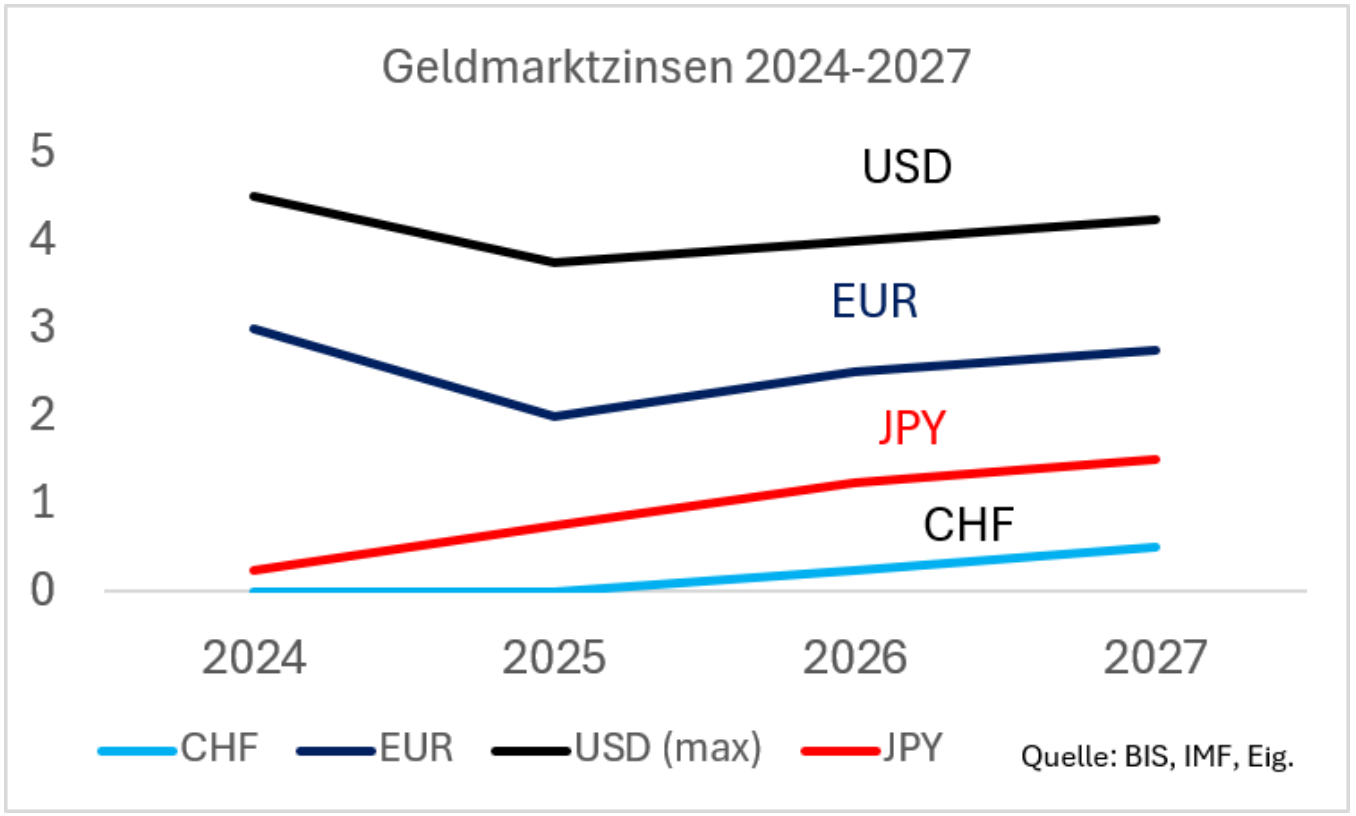
Steigende langfristige Zinsen als Vorbote eines Bremsmanövers der US-Notenbank?

- Falls Zeichen steigender Inflationserwartungen, dann kritisch
- Eher Zeichen eines langfristig höheren «Natürlichen Zinssatzes»
- Enorme Investitionen in KI und langfristig höhere Militärausgaben bedeuten langfristig höhere Nachfrage nach Kapital
- Neues globales Gleichgewicht zwischen Sparen und Investieren zeichnet sich ab
- Risiko, Bonds nicht voll zurückzuzahlen hat mit Trump Regierung zugenommen
- Versicherungsprämien gegen Ausfall haben deutlich zugenommen (Jährl. US-CDS-Kosten haben sich von 8 bp auf heute 42 bp verfünffacht)
- Beide Faktoren rechtfertigen keine zusätzliche Verschärfung der Geldpolitik/Wir rechnen deshalb nicht mit einem Bremsmanöver, das die Aktien einbrechen liesse

Zinsen Frankreich lösen Diskussion über Euro-Krise aus

- Unzufriedenheit mit dem politischen System, das elementare Alltagsfragen nicht löst, führt zu Protesten der Jugend
- Sie befürchten schlechtere Zukunftsaussichten
- Investoren rechnen mit der Ausdehnung der Unruhen und verlangen höhere Zinsen für ihr bereitgestelltes Kapital
- Die höhere Verzinsung auf der hohen Verschuldung verschlechtert die Budgetsituation weiter
- Die Wahrscheinlichkeit, dass Frankreich die Schulden nicht zurückzahlen kann, hat sich erhöht
- Die jährl. Absicherungsprämien haben sich auf 0.8% verdoppelt und liegen damit 6 x hoher als in D(0.13%) und höher als in Spanien (0.3%)

Notenbanken dürften noch 2 Zinserhöhungen durchführen und 2028 wenden



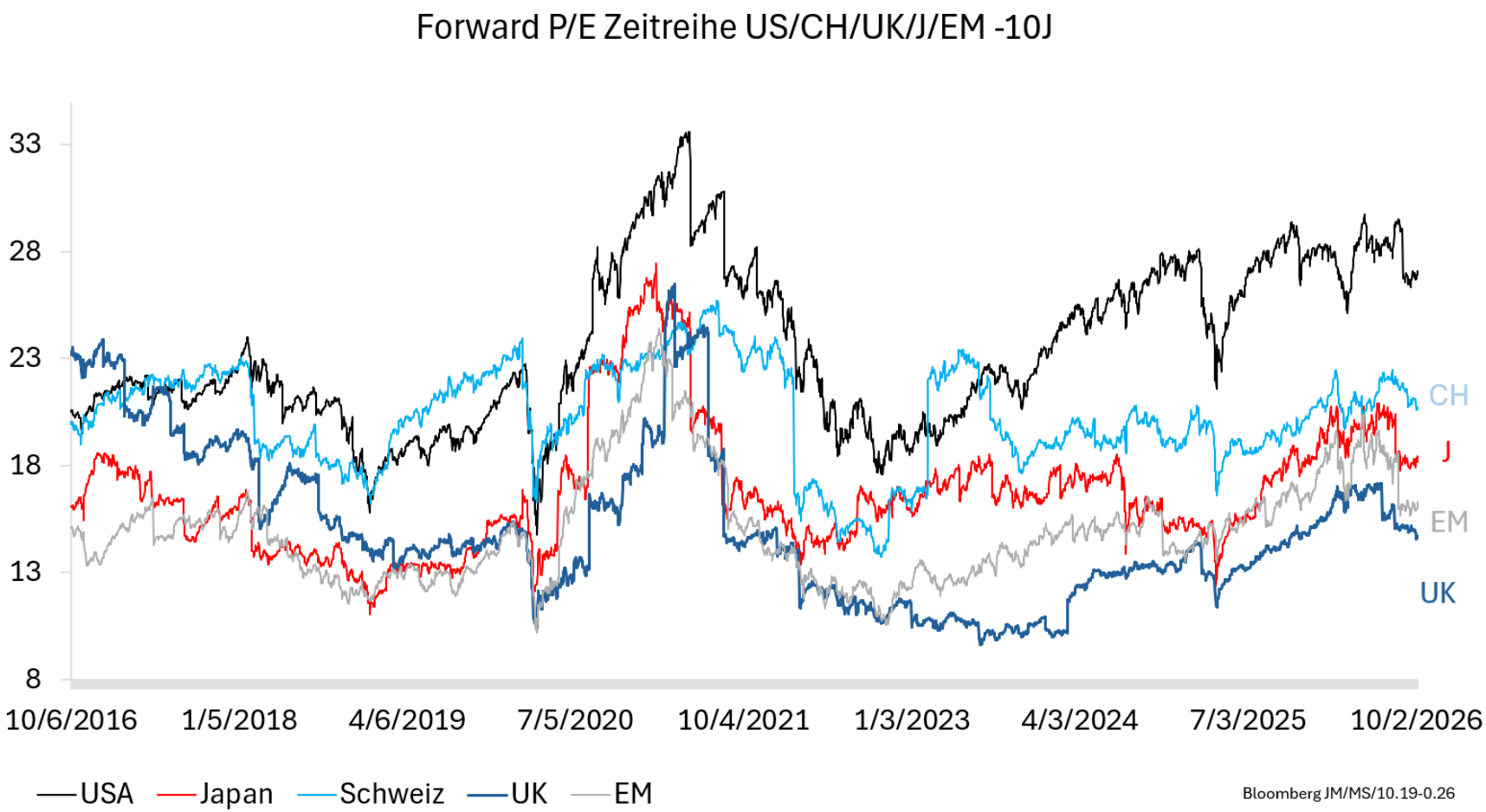
Wie weiter?

- Frankreich zeigt, was passiert, wenn eine liberale Demokratie nicht mehr in der Lage ist, Existenzfragen der Bürger zu lösen
- Fast alle europäischen Staaten zeigen ähnliche Symptome des Staatsversagens
- Mit einer Aufkaufaktion französischer Bonds durch die EZB kann das Problem nicht gelöst werden aber es beruhigt die Lage vorübergehend. Am wahrscheinlichsten sind mehrfache Neuwahlen mit einer laufenden Stärkung der extremen Rechten
- Ein Auseinanderfallen der EU ist bei einer breiten Machtübernahme durch die extreme Rechte nicht ausgeschlossen. Ein Ziel, das auch die Libertären in den USA verfolgen

Finanzmärkte

LANGFRISTIGE GEWINNAUSSICHTEN ÜBERDURCHSCHNITTLICH GUT BEI STEIGENDER VOLATILITÄT

USA sehr hoch bewertet / Rest auf Durchschnittsniveau



Bewertung der Aktien in USA sehr hoch, im Rest durchschnittlich aber alle Märkte gut durch fundamentale Faktoren gestützt

- KI-Investitionen dürften das globale jährl. Wachstum über die nächsten 10 Jahre um 0.5% ansteigen lassen (IMF)
- Dazu kommen zusätzliche Militärausgaben von jährl. 0.5% - 0.8% des globalen BIP
- KI hat primär substitutive Wirkung auf den Faktor Arbeit
- Höhere Produktivität senkt die Lohnkosten und erhöht die Margen für längere Zeit
- Die Infragestellung der westlichen liberalen Demokratien dürfte zu politischen Umwälzungen führen, die Unternehmern viel Freiraum bringen werden. Die USA dürften dabei als Modell dienen
- Insgesamt sind dies vielversprechende Aussichten für die Gewinnentwicklung der Unternehmen
- Damit wird die Verschiebung von den Arbeits- zu den Gewinneinkommen noch eine Weile weitergehen
- Auch mit Schocks und Volatilität an den Märkten ist zu rechnen

In einem Satz:

Den vielversprechenden Perspektiven der Unternehmen

stehen die grossen Herausforderungen

der liberalen Demokratien gegenüber

Herzlichen Dank