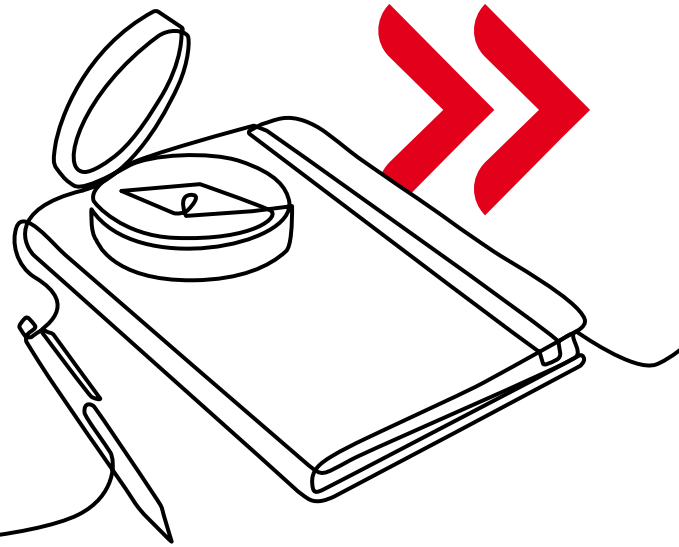


Letter from the Editor

Ein neues Zeitalter der Imperien

Edoardo Campanella,
Director and Chief Editor of The Investment Institute
16. Juni 2025



Übersetzung der englischen Originalversion vom 8. Juni 2025

Imperien sind ein Merkmal der Menschheitsgeschichte. Rein wirtschaftlich gesehen führten sie gemeinsame Institutionen in ihren Territorien ein, um die Kosten für Handel und Investitionen zu senken. Die Globalisierung machte Imperien jedoch überflüssig. Durch die Beseitigung von Handelshemmnissen und die Gewährleistung offener Schifffahrtswege hat die Globalisierung durch Marktmechanismen den Zugang zu kritischen Ressourcen ermöglicht und den Bedarf an direkter territorialer Kontrolle verringert. Der Niedergang der Pax Americana und die Umkehr des Globalisierungsprozesses verändern diese Dynamik erneut. Kann diese einfache ökonomische Logik helfen, die expansionistischen Aussagen von Präsident Donald Trump zu rationalisieren?

Hallo aus dem Investment Institute!

Vor kurzem hatten wir bei einer Kundenveranstaltung Marta Dassù zu Gast, eine prominente geopolitische Expertin vom Aspen Institute. In den Gesprächen ging es um den Handelskrieg, das Ende der globalen liberalen Ordnung und die Zukunft der amerikanischen Demokratie. Im Interview mit Frau Dassù tauchten zwei Themen immer wieder auf: das Ende der Globalisierung, wie wir sie kennen, und der Niedergang der Pax Americana.

Ich habe mich von diesem Interview inspirieren lassen, um die beiden Themen miteinander zu verknüpfen und eine scheinbar ferne Frage für den heutigen *Letter* zu stellen:

Ebnet der Rückgang der Globalisierung den Weg in ein neues imperiales Zeitalter?

Dies ist durchaus möglich. Imperien sind im Wesentlichen wirtschaftliche Projekte. Sie sollen den Zugang zu Ressourcen ermöglichen, die sonst nicht verfügbar wären. Im Gegensatz dazu verringert die Globalisierung die Anreize für territoriale Kontrolle und Expansion, indem sie den Zugang zu diesen Ressourcen über Marktmechanismen ermöglicht. Ihre Umkehrung durch die schwindende Pax Americana verändert diese Dynamik deutlich.

Diese Logik könnte helfen, die expansionistischen Aussagen von US-Präsident Donald Trump zu rationalisieren. In seiner Antrittsrede im Januar erklärte er, dass die USA "sich wieder als wachsende Nation betrachten werden – eine, die unseren Wohlstand vermehrt, *unser Territorium erweitert ... und unsere Fahne in neue und schöne Horizonte trägt*". Trump hat versprochen, dass Amerika "Grönland holen" und den Panamakanal "zurückerobern" wird. Er hat wiederholt erklärt, dass Kanada der 51. Bundesstaat der USA werden sollte, nannte die Grenze zwischen den USA und Kanada "eine künstliche Trennlinie" und bezeichnete Justin Trudeau (als er noch im Amt war) nicht als Premierminister Kanadas, sondern als Gouverneur. Er erwähnte auch seine Absicht, "unser manifestes Schicksal zu den Sternen zu verfolgen".

Wenn die Deglobalisierung den Weg in ein neues imperiales Zeitalter ebnet, wird das Funktionieren der Weltwirtschaft und des Finanzsystems stark beeinträchtigt werden, da Handelsbarrieren zu höherer Inflation, geringerem Wachstumspotenzial und weniger Effizienz führen.

Ein quasi-imperiales Projekt

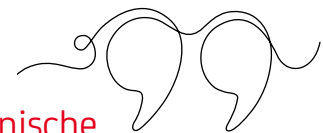
Imperien sind eine Konstante der Menschheitsgeschichte. Sie kommen und gehen. In den letzten 4.000 Jahren haben rund 70 Imperien die Welt geprägt und Völker in großen Teilen der Welt regiert. Obwohl wir in einem Zeitalter der Nationalstaaten leben, gibt es klare imperiale Elemente, die unter der Oberfläche brodeln.

Die Pax Americana, und der damit einhergehende Prozess der Globalisierung, ist im Wesentlichen ein quasi-imperiales Projekt. Wie der renommierte Historiker Niall Ferguson einst sagte, sind die USA ein **"Imperium in Verleugnung"** – was nicht im Widerspruch zur Idee der Republik steht. Thomas Jefferson, einer der Gründerväter Amerikas, stellte sich ein **"Imperium der Freiheit"** vor.

Erfolgreiche imperiale Strukturen der Vergangenheit waren auf ein zentrales Konzept gerichtet: kulturelle Einheit im Falle Chinas; Staatsbürgerschaft im Römischen Reich; Gesetz im Britischen Weltreich. Doch trotz ihrer Eigenheiten waren die meisten Imperien im Wesentlichen Wirtschaftsprojekte. Sie setzten, entweder durch direkte Regierungsführung oder militärische Eroberung, gemeinsame Institutionen auf ihren Territorien ein, um die Kosten für Handel und Investitionen zu senken.

Seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs hat sich das amerikanische "Quasi-Imperium" um die Idee der wirtschaftlichen Entwicklung und Integration gedreht. Anstatt auf Zwang zu setzen, haben die USA durch Soft Power, Bündnisse und internationale Institutionen wie den IWF, die Weltbank oder die WTO Einfluss ausgeübt und ihre eigenen Werte (liberale Demokratie, freie Märkte und Rechtsstaatlichkeit) gefördert.

Jahrzehntelang haben die USA ihren Verbündeten militärischen Schutz und wirtschaftliche Dienstleistungen gewährt, ohne eine Gegenleistung zu erwarten. Wirtschaftlich hat Washington Zugang zu einem riesigen Verbrauchermarkt geschaffen, der Waren von überall her aufnehmen konnte, was in den USA zu einem anhaltenden



**Das amerikanische
"Quasi-Imperium" beruht auf
der Idee der wirtschaftlichen
Entwicklung und Integration.**

Leistungsbilanzdefizit geführt hat – das die Trump-Regierung jetzt verteuft. Gleichzeitig agierten die USA als Weltpolizei, indem sie den Zugang zu Rohstoffen garantierten und wichtige Schifffahrtswege offen hielten.

Die Globalisierung entfaltete ihre Wirkung. Die Beseitigung von Hindernissen für den freien Personen-, Waren- und Kapitalverkehr machte die formale Kontrolle ausländischer Territorien überflüssig und zähmte altmodische imperiale Instinkte – nicht nur die der USA, sondern aller Länder. Die Globalisierung garantierte, mit wenigen Ausnahmen, den Zugang zu Rohstoffen und Zwischengütern durch einfache Marktmechanismen.

Eine Umkehrung der Globalisierung

In ihrem Buch *Why Empires Fall* schreiben Peter Heather und John Rapley, dass der Niedergang der Pax Americana an das Ende des Römischen Reiches erinnert. Wie Rom stehen auch die USA vor einer Vielzahl von Herausforderungen: **eine Rivalität zwischen den Supermächten** (China); **Massenmigration** (aus Südamerika); **Wettbewerb in der inneren Peripherie** (Globaler Süden); **innenpolitische Spaltung** (ideologische Polarisierung); und **fiskalische Spannungen** (steigende Staatsverschuldung). Diese Faktoren wiederum belasten die Fähigkeit und Bereitschaft der USA, weiterhin als wohlwollender Hegemon zu agieren, der sich durch die Durchsetzung globaler Regeln und die Gewährleistung von Sicherheit für eine offene Weltwirtschaft einsetzt.

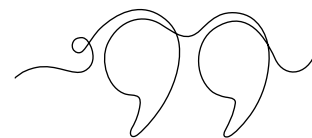
Wirtschaftlich gesehen wird die Rolle der Weltpolizei für eine Nation mit begrenztem fiskalischem Spielraum zu kostspielig. **Politisch** gesehen sind die amerikanischen Wähler immer weniger daran interessiert, Ressourcen im Ausland zu verschwenden, wenn sie sie zu Hause brauchen. **Geopolitisch** streben China – und der Globale Süden im Allgemeinen – eine Änderung des internationalen Gesamtsystems an, um mehr Mitspracherecht zu haben – was die USA nicht bereit sind, zuzugestehen. Stattdessen demontiert Trump die liberale Weltordnung, stoppt Zahlungen an die Vereinten Nationen, tritt aus der Weltgesundheitsorganisation aus, blockiert die Welthandelsorganisation und untergräbt die Weltbank und den IWF.

Trump's Unilateralismus und Nationalismus sollten aus der Sicht eines verblassenden Imperiums betrachtet werden. Wenn Imperien jedoch eine Konstante der Geschichte sind, besteht die Gefahr, dass das Ende von Amerikas Quasi-Imperium den Grundstein für ein traditionelleres imperiales Zeitalter legt. "Das Imperium ist tot, es lebe das Imperium", könnte man da sagen.

Den Zugang zu Schlüsselmärkten sichern

Wenn sich geopolitische Spannungen verschärfen, ist der Zugang zu bestimmten Märkten – von Erdgas bis hin zu Seltenen Erden – nicht mehr selbstverständlich. Die Angst, den Zugang zu wichtigen Gütern zu verlieren, könnte zu Abenteuerertum und Expansionismus führen. Länder wie Grönland, Kanada und die Ukraine sind aufgrund ihrer Mineralvorkommen attraktiv. Gleiches gilt für den Panamakanal, eine wichtige Wasserstraße für den Handel, durch die jährlich 40% des US-Containerverkehrs fließen. Taiwan ist ein weiterer Krisenherd, nicht nur wegen seines zukünftigen demokratischen Status, sondern auch wegen seiner zentralen Rolle in der Halbleiterindustrie.

Der Hauptunterschied zwischen heute und damals besteht darin, dass es nicht mehr das Ziel ist, Menschen zu unterdrücken (der Konflikt in der Ukraine folgt einer anderen Logik als der hier diskutierten). Trump, zum Beispiel, möchte dass Kanadier und Grönländer spontan den USA beitreten.



Die Angst,
den Zugang zu wichtigen Gütern
zu verlieren, könnte zu
Abenteuerertum und
Expansionismus führen.

Ebenso gibt es keine Bestrebungen, große und weit entfernte Gebiete zu kontrollieren. Stattdessen ist es vorteilhafter, bestimmte Bereiche zu kontrollieren, wie z.B. die Bodenschätze in der Ukraine, oder ausländische Unternehmen wie den Chiphersteller TSMC zu zwingen, die Produktion in die USA zu verlagern. Trump selbst scheint eher ein regionales als ein globales Imperium zu bevorzugen.

Gleichzeitig erwartet die Trump-Regierung von den Verbündeten der USA, dass sie für ihre Sicherheit bezahlen, und zwar nicht nur durch die Erhöhung der eigenen Verteidigungsausgaben, sondern auch durch die Bezahlung der von den USA geleisteten Militärhilfe. Die Logik hinter Trumps gegenseitigen Zöllen, wie sie von **Stephen Miran**, seinem Vorsitzenden des Council of Economic Advisers, dargelegt wurde, ähnelt den Tributen, die die imperialen Provinzen früher an die Hauptstadt zahlten.

In der Zwischenzeit hat Peking – angesichts des Unwillens Washingtons, das internationale System so umzugestalten, dass es den heutigen Machtgewichten gerecht wird – eine Art paralleles internationales Schattensystem mit eigenen Institutionen oder Partnerschaften aufgebaut: die Asiatische Infrastrukturinvestmentbank, BRICS+ oder die Belt and Road Initiative, um nur einige zu nennen. Auch in Afrika weitet Peking seine wirtschaftlichen Interessen aus. Am Horn von Afrika wurde eine Militärbasis errichtet und mit Äquatorialguinea wurden Vereinbarungen über den Zugang zu Häfen abgeschlossen. Aber das "imperialste" Ziel bleibt Taiwan, das Chinas Präsident Xi Jinping als "Chinas heiliges Territorium" betrachtet.

Großer Deal?

Wachsende imperiale Ambitionen könnten zu zwei Szenarien führen:

- **Einflusssphären:** Die Fragmentierung der globalen liberalen Ordnung könnte zwei Allianzen hervorbringen: eine von den USA geführte im Westen und eine von China geführte im Osten. Schließlich wirbt Trump explizit für "Monroe 2.0", eine neue Monroe-Doktrin, die den Einfluss der USA nicht nur auf die westliche Hemisphäre (im Wesentlichen Nord- und Südamerika) vorsieht, wie in der ursprünglichen Verfassung, sondern auf den gesamten Westen (einschließlich Europa). Dieses Weltszenario würde eine Intensivierung des geoökonomischen Fragmentierungsprozesses darstellen, der in den letzten Jahren auch vom IWF dokumentiert wurde, und stünde im Einklang mit höheren Handelsbarrieren, die zu einer längeren Periode unterdurchschnittlichen Potenzialwachstums, höherer Inflation, einer schnellen Entdollarisierung und zunehmenden geopolitischen Unsicherheiten führen würden.

Da wichtige wirtschaftliche Ressourcen ungleich auf der Welt verteilt sind, bestünde gleichzeitig die Gefahr eines Konflikts zwischen den beiden Blöcken, um sich den Zugang zu den Ressourcen zu sichern, zumal jede Sphäre Anreize hätte, Exportbeschränkungen zu verhängen, um die andere Seite zu schwächen. Wenn es Europa nicht gelingt, seinen Prozess der wirtschaftlichen und politischen Integration zu beschleunigen, läuft es Gefahr, zur Peripherie des westlichen Blocks zu werden, während die USA sein Zentrum wären.

- **Großer Deal:** Eine Rückkehr der Imperien ist nicht unvermeidbar. Was wir brauchen, ist ein großer Deal zwischen den Großmächten, um eine neue Governance-Architektur zu entwerfen, die die Verschiebung der wirtschaftlichen Gewichte und Fähigkeiten der Nationen widerspiegelt, das Vertrauen zwischen den Ländern wiederherstellt und die wirtschaftliche Offenheit wieder vertieft. Ein solches Szenario würde das alte Globalisierungsmodell, das Effizienz über Resilienz stellte, nicht zurückbringen. Die wirtschaftliche Integration würde wahrscheinlich mit einem Prozess der Risikominderung einhergehen, aber die Marktmechanismen würden weiterhin den Zugang zu den wichtigsten wirtschaftlichen Ressourcen gewährleisten. Somit würde es auch in diesem Szenario zu einigen Handelskonflikten mit daraus resultierenden Kosten kommen.

Die neue Governance-Architektur sollte einfach genug sein, um jedem Land genügend Spielraum zu geben, um nationale Ziele auf eine Weise zu erreichen, die mit seiner politischen Präferenz vereinbar sind und nicht mit starren globalen Paradigmen wie in der Ära des Washingtoner Konsens. Für die USA bedeutet dieses Szenario einen Verlust an Einfluss, aber auch die Anerkennung der heutigen Machtdynamiken.

Es ist besser, auf etwas Macht zu verzichten, wenn man sich in einer Position relativer Stärke befindet, um den Rahmen zu setzen, in dem zukünftige Regeln und Institutionen gestaltet werden. In diesem Szenario könnte Europa die Rolle des Vermittlers zwischen China und den USA übernehmen.

Imperien prägen seit Jahrtausenden das politische und wirtschaftliche Leben. Es wäre ein Fehler, davon auszugehen, dass sie ein Relikt der Vergangenheit sind. Durch eine gute und gemeinsame Steuerung und Kontrolle (Governance) können sie jedoch "gebändigt" werden.

Bleiben Sie dran!

Edo

Edoardo Campanella

Director and Chief Editor of The Investment Institute (UniCredit, Milan); edoardo.campanella@unicredit.eu

UniCredit S.p.A.

The Investment Institute by UniCredit, Piazza Gae Aulenti, 4, I-20154 Milan

the-investment-institute@unicredit.eu

Rechtliche Hinweise

Glossar

Ein umfassendes Glossar zu vielen in diesem Bericht verwendeten Fachbegriffe finden Sie auf unserer Website:
<https://www.the-investment-institute.unicredit.eu/en/glossary>.

Marketingmitteilung

Diese Veröffentlichung stellt eine Marketingmitteilung der UniCredit S.p.A., der UniCredit Bank Austria AG, der Schoellerbank AG und der UniCreditBank GmbH (im Folgenden gemeinsam als „UniCredit Group“ bezeichnet) dar, richtet sich an die breite Öffentlichkeit und wird ausschließlich zu Informationszwecken kostenlos zur Verfügung gestellt. Sie stellt weder eine Anlageempfehlung noch eine Beratungstätigkeit der UniCredit Group und schon gar nicht ein Angebot an die Öffentlichkeit oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Die hierin enthaltenen Informationen stellen keine Finanzanalyse dar, da sie nicht nur inhaltlich unvollständig sind, sondern auch nicht in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Bestimmungen zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurden und keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Finanzanalysen unterworfen sind.

Die UniCredit Group, einschließlich aller ihrer Konzerngesellschaften, kann ein spezifisches Interesse an den hier genannten Emittenten, Finanzinstrumenten oder Transaktionen haben. Angaben zu der Offenlegung zu den von der UniCredit Group gehaltenen Interessen und Positionen sind abrufbar unter: <https://www.the-investment-institute.unicredit.eu/en/conflictsofinterest-positiondisclosures>. Die in dieser Publikation enthaltenen Einschätzungen und/oder Beurteilungen stellen die unabhängige Meinung der UniCredit Group dar und werden, wie alle darin enthaltenen Informationen, nach bestem Wissen und Gewissen auf der Grundlage der zum Zeitpunkt der Veröffentlichung verfügbaren, aus zuverlässigen Quellen stammenden Daten gegeben, haben jedoch lediglich indikativen Wert und können sich nach der Veröffentlichung jederzeit ändern, für deren Vollständigkeit, Richtigkeit und Wahrheitsgehalt die UniCredit Group keine Gewähr übernimmt. Der Interessent muss daher in völliger Eigenständigkeit und Unabhängigkeit seine eigene Anlagebeurteilung vornehmen und sich dabei ausschließlich auf seine eigenen Überlegungen zu den Marktbedingungen und den insgesamt verfügbaren Informationen stützen, auch im Hinblick auf sein Risikoprofil und seine wirtschaftliche Situation. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Vor jeder Transaktion mit Finanzinstrumenten lesen Sie bitte die entsprechenden Angebotsunterlagen. Ferner ist zu beachten, dass:

1. Informationen, die sich auf die frühere Wertentwicklung eines Finanzinstruments, eines Index oder einer Wertpapierdienstleistung beziehen, sind kein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse.
2. Wenn die Anlage auf eine andere Währung als die des Anlegers lautet, kann der Wert der Anlage aufgrund von Wechselkursänderungen stark schwanken und sich unerwünscht auf die Rentabilität der Anlage auswirken.
3. Anlagen, die hohe Renditen bieten, können nach einer Herabstufung der Kreditwürdigkeit erheblichen Kursschwankungen unterliegen. Im Falle eines Konkurses des Emittenten kann der Anleger sein gesamtes eingesetztes Kapital verlieren.
4. Bei Anlagen mit hoher Volatilität kann es zu plötzlichen und erheblichen Wertverlusten kommen, die zum Zeitpunkt des Verkaufs zu erheblichen Verlusten bis hin zum Verlust des gesamten investierten Kapitals führen können.
5. Bei außergewöhnlichen Ereignissen kann es für den Anleger schwierig sein, bestimmte Anlagen zu verkaufen oder zu liquidieren oder verlässliche Informationen über deren Wert zu erhalten.
6. Wenn sich die Informationen auf eine bestimmte steuerliche Behandlung beziehen, ist zu beachten, dass die steuerliche Behandlung von der individuellen Situation des Kunden abhängt und sich in Zukunft ändern kann.
7. Beziehen sich die Informationen auf künftige Ergebnisse, so ist zu beachten, dass sie keinen zuverlässigen Indikator für diese Ergebnisse darstellen.
8. Diversifizierung garantiert weder einen Gewinn noch schützt sie vor Verlusten.

Die UniCredit Group kann in keiner Weise für Tatsachen und/oder Schäden verantwortlich gemacht werden, die jemandem aus der Verwendung dieses Dokuments entstehen können, einschließlich, aber nicht beschränkt auf Schäden aufgrund von Verlusten, entgangenen Gewinnen oder nicht realisierten Einsparungen. Der Inhalt der Publikation - einschließlich Daten, Nachrichten, Informationen, Bilder, Grafiken, Zeichnungen, Marken und Domainnamen - ist, sofern nicht anders angegeben, Eigentum der UniCredit Group und unterliegt dem Urheberrecht und dem gewerblichen Rechtsschutz. Es wird keine Lizenz oder ein Nutzungsrecht gewährt, und daher ist es nicht gestattet, den Inhalt ganz oder teilweise auf irgendeinem Medium zu reproduzieren, zu kopieren, zu veröffentlichen und für kommerzielle Zwecke zu nutzen ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der UniCredit Group, mit Ausnahme der Möglichkeit, Kopien für den persönlichen Gebrauch zu erstellen. DE 25/1