

Manifest gegen die Sicherheit

1. Rückkehr zur Realpolitik

Seit dem 13. März 2003, als sich abzeichnete, dass die USA und ihre Alliierten auch ohne die Rückendeckung durch den Uno-Sicherheitsrat gegen den Irak zu Felde ziehen würden, ist die Welt um ein grosses Fuder an Illusionen ärmer geworden. *Illusion Nummer eins*: Dass ein von einer Vielzahl von Staaten gebildetes Sicherheitssystem genügend handlungsfähig wäre, um als notwendig erkannte Massnahmen durchzusetzen. Der Uno-Sicherheitsrat war eigentlich seit Anbeginn nicht darauf ausgelegt, handlungsfähig zu werden, denn das den damaligen Grossmächten gewährte und später gegenüber China noch erweiterte Veto-Recht der einzelnen Dauer-Mitglieder machte seit je Patt-Situationen ungleich wahrscheinlicher als Einmütigkeit. Die wenigen Male, in denen sich die Uno zu einer gemeinsamen Haltung mit Folgewirkung durchringen konnte, waren sozusagen geschichtliche „Ausreisser“: Vor dem Koreakrieg, weil Russland an der Sitzung nicht teilnahm, vor dem ersten Golfkrieg, weil Gorbatschow in innenpolitischer Agonie lag. Mit dem Ultimatum, das die USA und Grossbritannien dem Sicherheitsrat im Vorfeld des Irak-Kriegs stellten, wurde klar, dass man nicht mehr länger mit der Fiktion der Einmütigkeit der Staatengemeinschaft leben wollte, weil man damit nicht mehr leben konnte.

Was unter den gegebenen Umständen erstaunte, war die Ausdauer und die Zähigkeit, mit welcher sich die USA und ihre Alliierten bis fast zuletzt um eine Legitimierung ihrer Kriegspläne gegen Irak bei der Staatengemeinschaft bemühten. Dies, obschon seit langem klar war, welche Rolle Frankreich, Deutschland und Russland spielen würden. Ob durch das lange Hin und Her, bereichert durch die sibyllinischen Berichte des schwedischen Waffeninspektors Blix, wertvolle Zeit zur Durchführung des Feldzugs unter einigermassen erträglichen klimatischen Bedingungen verloren ging oder, ganz im Gegenteil, der militärische Aufmarsch in Ruhe komplettiert werden konnte, wird sich in den kommenden

Wochen weisen. Wie auch immer: Die Welt ist nun auch um die *Illusion Nummer zwei* ärmer, nämlich um die Fiktion, dass es so etwas wie einen durch höchste Weltinstanzen legitimierten und damit geadelten Krieg gäbe. Der Irak-Krieg, der jetzt geführt wird, dient der *direkten Wahrnehmung von Sicherheitsinteressen* der involvierten Parteien, so wie das in der Geschichte der Menschheit immer war und nun offenbar auch wieder sein wird. Dass über die eigentlichen Sicherheits- hinaus auch wirtschaftliche Interessen eine wichtige Rolle spielen, ist für den Realisten wenig überraschend.

Damit wäre auch die *dritte Illusion* ausgeräumt, nämlich diejenige vom Ende der Geschichte, wie es nach dem Zerfall des Ostblocks anfangs der Neunziger Jahre vom Politologen Fukuyama postuliert worden war. Die Welt wird sich in den nächsten Jahren sehr wohl verändern, und somit wird in den nächsten Jahren auch Geschichte geschrieben werden. Zum Beispiel wird sich die Frage nach der Zweckmässigkeit einer Vielzahl von internationalen Agenturen und Systemen stellen. Zwar wird der enorme Selbsterhaltungstrieb bestehender Strukturen die organisatorischen Gerüste noch über Jahre hinweg aufrechterhalten, jedoch ist ziemlich unvorstellbar, dass nicht sehr bald der immer offenkundiger werdenden Sinn- und Inhaltskrise bestimmter Gebilde die Frage nach der Finanzierung folgen wird. Im Visier dürften dabei in erster Linie die Uno und die Nato sein, Organisationen, die ihre wirtschaftliche Existenz zu einem guten Teil den USA verdanken.

Das Nicht-Ende der Geschichte bedeutet fast zwangsläufig das Ende der *vierten Illusion*, der vor allem in Europa gefrönt wird: Dass Gewaltlosigkeit ein Konzept zur Bewältigung des Zusammenlebens der Menschen auf diesem Globus sein könnte. Der Abschied von dieser Illusion wird schwerfallen und sich hinziehen, und weil Gewaltlosigkeit auch dann die moralisch überlegene Position darstellt, wenn sie sich als absolut illusorisch erweist, ist völlig absehbar, dass der Realist immer wieder niederträchtigen Verrats nicht zuletzt christlicher Ideale bezichtigt werden

wird. Dieser Gefahr ist gerade auch der vorliegende Anlagekommentar und dessen Verfasser ausgesetzt. Die möglichst wertungsfreie Darstellung und Beurteilung dessen, was wirklich geschieht, und die Vermeidung jeglicher Träume, wie man die Welt sich vielleicht wünschte, ist ein gefährliches Geschäft. Die Demonstranten auf der Strasse, die Einflüsterer auf Kanzeln, an runden Tischen, hinter Universitätskathedern und vor Fernsehkameras haben demgegenüber mit ihrem „Give Peace a Chance!“ ein allzu einfaches Spiel. Ihr hehres Ziel scheint sie von der Pflicht zu konkreten Vorstellungen über das „Wie?“ zu entbinden. Am augenscheinlichsten wurde dies in der Forderung nach der „friedlichen Entwaffnung“ des Iraks. Trotz der mehrfach nachgewiesenen Unmöglichkeit dieses Weges wurde er nicht nur von der Strasse, sondern namentlich von europäischen Regierungen lautstark gefordert.

Was bedeutet nun dieses Aufbrechen diverser, grosser Illusionen und die Rückkehr zur Realpolitik im Klartext? Dass Sicherheit nicht, wie lange geglaubt, ein kollektiver, globaler, statischer Zustand ist, den es einfach möglichst gut zu managen gilt, sondern ein den einzelnen oder seine Umgebung betreffendes Gut, das immer wieder in Frage gestellt wird und um das es immer wieder zu kämpfen gilt.

2. Schattengewächse

Soll man der Welt vor dem 13. März 2003 nachtrauern? Einerseits schon. Denn bei allen Vorbehalten gegenüber der Effektivität globaler kollektiver Sicherheitssysteme war allein die Tatsache, dass man so lange als möglich miteinander redete, bevor man *manu militari* die Angelegenheit in den Griff zu bringen trachtete, insofern sicherheitsfördernd, als wenigstens während der Zeit des Redens die Waffen schwiegen. Es wird sich zeigen, ob die Hemmung, nach den Waffen zu greifen, wesentlich tiefer sein wird nach der direkten Wahrnehmung von Sicherheitsinteressen durch die USA und ihre Alliierten. Zu befürchten ist es.

Es gibt aber auch ein gewichtiges „Andererseits“. Denn im Schatten der impliziten Handlungsunfähigkeit der Uno und anderer kollektiver Sicherheitssysteme wuchsen ja just jene Giftpflanzen, derer man nun so schwierig Herr wird. Das Wissen, dass man sich unter dem Schirm einer faktischen Nicht-Interventionspolitik befindet, bestärkte all jene politischen Machthaber, die der Ländergruppe des „Belt of Crooks“ zuzurechnen sind. Den Tyrannen und Despoten und Chefs pseudodemokratischer Regimes dieser

Welt war ja bis anhin ein Platz *ex aequo* mit allen anderen, zivilisierten und zweifelsfrei legitimierten Regierungen gewiss. Unter diesem Schirm des Gewährenlassens konnten sie ungestört ihre Landsleute ausbeuten und unterdrücken, Giftgas produzieren und einsetzen, ein biologisches Waffenarsenal aufbauen, sich Atomwaffen liefern lassen – der Irak ist bekanntermassen keineswegs allein in dieser Koalition des Schreckens.

Die Handlungsfähigkeit der internationalen Staatengemeinschaft beschränkte sich bis anhin auf die Verhängung von wirtschaftlichen Sanktionen, das heisst auf Handelsembargos und Ausfuhrbeschränkungen für sensitive Güter und dergleichen in diese Länder. Mit sehr fraglichem, ja vermutlich mit krass kontraproduktivem Nutzen. Handelsembargos funktionierten in der Geschichte ja nie absolut, sondern nur relativ. Das bedeutet, dass die nachgefragten Güter nicht unerhältlich wurden, sondern lediglich massiv teurer. Im Falle des Iraks, der wegen seines Erdölreichtums praktisch unbeschränkt reich ist, führte die Sanktionspolitik im wesentlichen dazu, dass unglaubliche Anreize geschaffen wurden, das Land mehr oder weniger illegalerweise doch mit der Technologie und andern Dingen zu versorgen, deren der Dikator Hussein so dringend bedurfte. Man muss den Widerstand Frankreichs, Deutschlands und Russlands gegen einen Irak-Feldzug nicht zuletzt vor dem Hintergrund der enormen Einträglichkeit des status quo sehen, was denn auch den Standpunkt eines Chirac oder Schröder als ganz besonders widerlich erscheinen lässt.

Das Wachstum giftiger Schattengewächse wird selbstverständlich nicht nur unter der Anordnung eines handlungsunfähigen kollektiven Sicherheitssystem gefördert. Die weltpolitische System des bipolaren Patt der mehrfachen gegenseitigen nuklearen Zerstörungskapazität war in ihren Auswirkungen nicht viel günstiger, wenn man an Länder wie Kuba, Nordkorea, Kambodscha oder an gewisse mehr als fragwürdige Regimes in Lateinamerika unter amerikanischer Protektion denkt.

Es ist denkbar, dass die neue Konstellation der direkten Wahrnehmung von sicherheitspolitischen Interessen durch Staatengruppen diesbezüglich eine Verbesserung der Verhältnisse bewirkt. Ein Erfolg der Amerikaner in Irak würde signalisieren, dass ähnliches auch anderen Staaten passieren könnte. Der disziplinierende Effekt einer solchen Entwicklung – für die Weltsicherheit dringendst erwünscht – ist unverkennbar.

3. No pain – kein Konzept mehr

Sicherheit nicht mehr als gegebener, managbarer Zustand, sondern als dynamisches Gebilde, das immer erarbeitet und erkämpft werden muss: Die Härte der Auseinandersetzungen darüber, was das im konkreten Fall heissen kann, ist absehbar. In einem Interview im „Spiegel“ (Nr. 12, 2003) hat sich der katholische Theologe Hans Küng ganz klar gegen die Legitimität von Präventivschlägen gewendet. Etwa zum gleichen Zeitpunkt nahm der französische Philosoph André Glucksmann in einem Gespräch (DRS 2, 5.3.2003) Stellung für eine Intervention im Irak und damit diametral gegen seinen Staatspräsidenten Chirac. Er argumentierte, dass heute 50 Millionen Europäer mehr und einer weniger leben würde, hätte man im Jahr 1936 Hitler gewaltsam von seiner Position verdrängt. Für Hans Küng ist dagegen zwingend, dass man zuerst angegriffen werden muss, bevor man zur Waffe greifen darf. Vordergründig, absolut und statisch betrachtet hat Küng die Moral auf seiner Seite, relativ und in geschichtlichen Dimensionen gesehen jedoch ganz klar André Glucksmann. Seine Position wirft aber weitere Fragen auf. Was wären die Regeln, die Grenzen für eine Interventionsberechtigung à la Glucksmann, welches wären die Institutionen, um die Machtbefugnis in Schranken zu halten? Würde der Wettbewerb unter den Machtblöcken genügen? Und wenn es nur *einen* faktischen Machtblock gibt? Fragen über Fragen, und erst noch sehr schwierige.

Wird die Welt in der Lage sein, diesen Diskurs zu führen? Zumindest für Europa sind Zweifel angebracht. Wenn man die hiesigen Friedenskampagnen betrachtet, dann wird eines augenfällig: Wie enorm verbreitet die Parole der Achtundsechziger „Lieber Rot als tot!“ heute ist, ja, wie selbstverständlich man *Gewaltlosigkeit* als sicherheitspolitisches Allerwelts-Rezept und die damit notwendigerweise verbundene *Koexistenz mit Diktatoren, Tyrannen und Giftmischern* hin nimmt. Auf die Idee, dass es richtig sein könnte, ein Volk von seinen Fesseln zu befreien, kommt auf dem alten Kontinent kaum jemand.

In völliger Vernachlässigung des Wunsches nach Veränderungen und nach Befreiung im Ostblock lancierte die Achtundsechziger Bewegung in den Siebziger Jahren die Kampagne gegen den Nato-Nachrüstungsbeschluss. Zugegebenermassen ist das „Lieber Rot als tot!“ vor dem Hintergrund der abscheulichen Geschichte Europas zu sehen und als Reflex gegen jegliches erneute Aufladen schuldhaften Verhaltens zu verstehen. Nie wieder Krieg, jedes tote Kind ist eines zu viel – mit diesen axiomatischen Forderungen, die zu negie-

ren jedermann schwerfällt, wurde eine sicherheitspolitische Immobilität begründet, die sich erst heute richtig auswirkt, da die Achtundsechziger ergraut sind und ihren Marsch durch die Institutionen und in die Köpfe der Europäer vollendet haben.

Europa wendet bei weitem zu wenig für sicherheitspolitische Belange auf, beklagt sich aber gleichzeitig über die Dominanz der Amerikaner in der Nato. Europa wollte mit einem nur schlecht und recht zusammengeschusterten Konzept den Balkan befrieden, musste für den „Hard Core“-Einsatz dann aber doch die Amerikaner zu Hilfe holen. Europa möchte eine eigene Eingreiftruppe aufbauen; über Powerpoint-Folien hinaus existiert aber nur wenig Greifbares, geschweige denn, ist absehbar, welcher handlungsfähige Körper diese Eingreiftruppe dann auch einsetzen könnte. Die Nato war in Zeiten der bipolaren Bedrohung und bezogen auf den einen und nur den einen Gegner handlungsfähig; ob sie einer multidimensionalen Lage gerecht werden könnte, und dies nach der Osterweiterung mit noch mehr Mitgliedern, darf zumindest bezweifelt werden. Dass ein EU-Sicherheitsorgan ohne ernsthaften Zwist innerhalb der Gemeinschaft je zum Einsatz gelangen könnte, ist sehr unwahrscheinlich.

Die Gewaltlosigkeit als sicherheitspolitisches Konzept funktionierte so lange, als es sicherheitspolitisch nichts Wesentliches zu entscheiden gab. Die Systeme der kollektiven Sicherheit schufen immer den Spielraum, dass man sich die Hände nicht richtig schmutzig machen musste. Mit dem Irakkonflikt änderte sich dies, und das innereuropäische Zerwürfnis ist die Folge davon. Die Zukunft, eingeläutet durch die direkte Wahrnehmung sicherheitspolitischer Interessen durch eine Staatengruppe, wird der selbstgewählten Entscheidungsabstinenz ein Ende bereiten. Statisches, auf frühere Schuldhaftigkeit ausgerichtetes, an absoluten moralischen Maßstäben gemessenes Verhalten wird einem dynamischen Konzept des stetigen Erringenmüssens von Sicherheit Platz machen müssen, mit allen schmerzhaften Risiken und allen sehr schwerwiegenden moralischen Fragen, die sich stellen werden.

Diese Herausforderung stellt sich einem älter werdenden Kontinent, der viele seiner Ideale und Werte längst aufgegeben hat. Die Europäer verstehen die Amerikaner kaum, wenn sie vor Tische beten, und schon ganz und gar nicht mehr, dass sie zutiefst der Überzeugung sind, für eine bessere, eine höhere Sache zu kämpfen. Vielleicht hat Europa in seiner Geschichte zu

viele Konflikte gesehen, die, jeweils auf beiden Seiten, im Namen einer höheren Instanz gefochten wurden. Wie auch immer: In Europa ist der Pluralismus zur Beliebigkeit in Wertefragen geworden. Und die Attraktivität des Konzepts der Gewaltlosigkeit ist just ein Ausfluss dieser Beliebigkeit, da *kein Entscheid* in Wertefragen noch immer *der angenehmste* war. Mag sein, dass sich der Kontinent auf diese Weise auf die grossen Migrationsbewegungen vorbereitet, die ihn dann wieder verjüngen werden. Zu befürchten ist allerdings, dass die Zuwanderer sehr wohl Wertvorstellungen haben werden. Keine beliebigen, nota bene.

4. Der Abschied von der Garantie

Paradigmawechsel kommen selten allein. Wenn es auf der politischen Seite die kollektiven Sicherheitssysteme sind, welche des Überdenkens ihrer künftigen Rolle und ihrer künftigen Leistungserbringung bedürfen, dann sind es auf der wirtschaftlichen Seite die kollektiven Vorsorgesysteme, deren Rolle und Funktion revidiert werden müssen. Auch hier ist man ja um einige Illusionen ärmer geworden. Man glaubte, es sei möglich, ein Vorsorgesystem, das infolge seiner Kapitaldeckung auf den Kapitalmarkt angewiesen ist und in welchem sich deshalb der Zustand des Kapitalmarktes auch zwangsweise reflektiert, so auslegen zu können, als gäbe es bestimmte Zustände des Kapitalmarktes nicht.

Das schweizerische berufliche Vorsorgesystem ist durch Gesetz mit einer versprochenen Minimalrendite für die vereinnahmten Alterssparkapitalien versehen. Sie betrug während langer Zeit, das heisst seit der Einführung der obligatorischen beruflichen Vorsorge, vier Prozent, was angesichts der damals üblichen Renditeverhältnisse – hohe Zinsen, meistens zweistellige Aktienrenditen, oder wenn schon, nur kurzlebige Rendite-Einbrüche – keineswegs hoch war. An diesen vier Prozent wurde dann aber sehr lange festgehalten, viel länger, als dies durch die Verhältnisse am Kapitalmarkt gerechtfertigt gewesen wäre. Daran, dass eine doppelte Katastrophe eintreten könnte, rekordtiefe Nominalzinsen und nachhaltig negative Aktienrenditen, glaubte niemand, bzw. darauf bereiteten sich nur ganz wenige vor. Im Gegenteil: In den guten Jahren wurden die statutarischen Verpflichtungen zum Teil sorglos erhöht und so die vorhandenen Reserven implizite reduziert. Knapper finanzierte Kassen versuchten sich gegen Ende der Neunziger Jahre mit einem übermässigen Aktienanteil „von selbst“, wie weiland Baron Münchhausen an seinem eigenen Haarschopf aus dem Sumpf, in eine komfortablere Reservesituation zu brin-

gen. Die Lage sieht heute deplorabel aus. Die Mehrheit der Schweizer Pensionskassen dürfte momentan nur noch eine äusserst knappe Deckung, vermutlich sogar eher eine Unterdeckung ihrer Verpflichtungen aufweisen.

In einer solchen Situation ist guter Rat natürlich teuer. Um nicht Gefahr zu laufen, noch tiefer in eine Unterdeckung zu geraten und möglicherweise bald einmal den Konkurs anmelden zu müssen, wäre man naheliegenderweise versucht, sich sämtlicher Risiken zu entledigen und fortan Cash zu halten. Dann hätte man zwar kurzfristig Ruhe, wüsste aber auch mit Sicherheit, dass man das anvisierte Anlageziel (die garantierte Rendite) in Zukunft nicht mehr erreichen kann. Denn höhere Erwartungsrenditen als die Mindestverzinsung bieten nur Aktien und lang laufende Obligationen. Eine zweite Möglichkeit bestände darin, sich mittels mehr Kapital (höhere Beitragszahlungen bzw. tiefere Leistungsversprechen) mehr Luft zu verschaffen, da man dank dem zusätzlichen Kapital dann risikofähiger wäre und sich einen höheren Aktienanteil leisten könnte. Oder man könnte die eingegangenen Risiken über die Finanzmärkte abzusichern versuchen. Ein teures Vergnügen, wenn die Märkte derart hektisch und die Zinsen so tief sind. (Auf Seite 3 im Teil „Märkte auf einen Blick“ präsentieren wir allerdings Konzepte der Absicherung, die trotz bzw. gerade wegen der spezifisch hohen Volatilität an den Märkten gangbar sind.)

Man kann es drehen, wie man will: Die garantierte Rendite ist einerseits nur zu erreichen, wenn man Risiken eingeht, und wenn man Risiken eingeht, ist andererseits die Garantie gefährdet. Es könnte nämlich sein, dass, genau wie vor drei Jahren, der höchst unwahrscheinliche Fall einer langen Abwärtsphase an den Aktienmärkten nochmals eintritt, so tief auch die Kurse bis vor kurzem gewesen sind. Garantien und Ausfallrisiken vertragen sich nicht, basta.

Was aber hat das mit dem diesem Anlagekommentar vorstehenden Titel „Manifest gegen die Sicherheit“ zu tun? Sehr viel. Kollektive Systeme neigen dazu, explizit oder implizit Garantien auszusprechen, die keine sein können. Vorsorges Gelder *sind* „at risk“, sobald man sie an den Kapitalmarkt bringt. Aber wenn man dies nicht täte, dann wären sie bald einmal trotzdem „at risk“, weil sie schutzlos der Erosion durch die Geldentwertung anheimfielen. Eine Verbriefung künftigen Wohlstands kann es nicht geben. Er muss immer wieder erarbeitet sein. Wenn über ein Vorsorgesystem künftiger Wohlstand angespart wird, dann muss das Kapital die künftige Erarbeitung sicherstellen, und über das Kapital

muss der Pensionär an der Erarbeitung partizipieren.

„No pain“ ist ein untaugliches Konzept also nicht nur in Bezug auf sicherheitspolitische Fragen, sondern auch im Hinblick auf die Vorsorgeproblematik. Hinter dem Bedürfnis, mittels Gewaltlosigkeit Weltsicherheit produzieren zu können, und der Vorstellung, durch gesetzliche Verordnung garantierte Vorsorgesicherheit generieren zu können, steht eine und dieselbe verführerische Ideologie, die davon ausgeht, dass man das „*paradiso terrestre*“ herbeiführen könne. Die Rückkehr zur Realpolitik durch den Irakkonflikt und die brutale Ernüchterung im Vorsorgewesen haben insofern sehr viel mehr miteinander zu tun, indem eine illusionäre Vorstellung über „Sicherheit“ ihr faktisches Ende gefunden hat. Dass im Vorsorgebereich solche illusionären Vorstellungen noch lange nachwirken werden, ist angesichts des hohen Politik-Anteils unschwer vorauszusehen. Dennoch: Zukunftsweisende Vorsorgekonzepte werden, wenn man überhaupt am Obligatorium festhalten will, auf Renditegarantien verzichten und als Korrelat für diesen Verzicht die völlige Risikotransparenz der Kassen sowie die freie Wahl der Vorsorgeeinrichtungen zulassen müssen. So, dass jeder Destinatär nach seinem Gusto das Mass bestimmen kann, nach welchem er Risiko und Rendite aufeinander abstimmen will.

Kapitalgedeckte Vorsorgesysteme, die Garantien versprechen, die es gar nicht geben kann, sind, weil illusionär und verführerisch, gesellschaftspolitisch gefährlich. Noch viel gefährlicher sind aber selbstverständlich umlagefinanzierte Systeme, solche also, deren Leistungsfähigkeit direkt vom jeweiligen Zustand der produktiven Generationen abhängen. Wenn zum Beispiel absehbar ist, dass es diese Generationen teilweise gar nicht mehr geben wird – aufgrund der demografischen Perspektiven dürfte dies in 20, 30 Jahren für Europa zutreffen – oder dass völlig verkorkste Strukturen das produktive Wirtschaften künftiger Generationen auf Jahre hinaus erschweren, ja verunmöglichen wird, dann braucht es nur wenig Phantasie, um sich die gravierenden Auswirkungen des Platzens dieser Illusion vorzustellen.

5. Absolute Returns: schön, aber...

Nun wird der Leser gegebenenfalls vorhalten, die Betrachtungen zum Thema „Sicherheit“ kämen absolut zur Unzeit, nämlich nach dem Eintreten einer der grössten Katastrophen am Aktienmarkt in den letzten 100 Jahren. Es grenze an Zynismus, nach dieser Kernschmelze im-

mer noch Risikonahme zu fordern. Die Vorstellungen über die Partizipation an der künftigen Wertschöpfung seien gut und recht – aber man möchte jetzt gefälligst einmal in Ruhe gelassen werden. Keine weiteren Verluste, so müsse das Gebot der Stunde heissen. Alles andere sei anachronistische Anmassung.

Keine weiteren Verluste, no pain – das Ziel ist mehr als verständlich nach allem, was wir in den letzten Jahren miterlebt haben. Man kann das Ziel, genau wie die oben erwähnte Pensionskasse, selbstverständlich durch Reduktion sämtlicher Risiken erreichen. Cash und nochmals Cash. Dem Vernehmen nach sitzen in den USA die Anleger auf 5'000 Milliarden US-Dollar Cash, dies bei Geldmarktzinsen von etwa 1 (!) Prozent. Man steht mit dem Bedürfnis nach Sicherheit also nicht allein, ganz im Gegenteil!

Das Sicherheitsbedürfnis widerspiegelt sich auch in der Nachfrage nach sogenannten nicht-marktkorrelierenden Anlageinstrumenten und im besonderen nach Instrumenten, die eine verlustlose Rendite anstreben. Fündig wird man diesbezüglich im Bereich der Hedge-Funds bzw. der alternativen Anlagen. Durch sehr hohe Freiheiten in der Auswahl der Anlagen (illiquide Anlagen sind ebenso erlaubt wie das kaskadenähnliche Investieren von Fonds in andere Fonds) sowie der Anlagemethode (Leerverkäufe gehören u.a. zum normalen Geschäft dieser Vehikel) erreichen die Manager Renditen, die sich fernab von jeglichen Marktentwicklungen halten können. Dabei werden in der Regel andere spezifische Risiken in Kauf genommen, z.B. eben das Risiko einer illiquiden Anlage oder das den Short-Positionen generell innewohnende Risiko bei plötzlich steigenden Märkten. Durch eine Diversifikation in verschiedene Fonds und unter der Annahme, dass nicht alle Fondsmanager letztlich dasselbe Spiel spielen, können solche Risiken massgeblich reduziert werden.

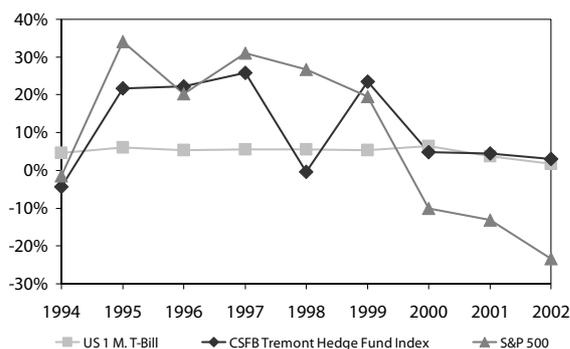
Das Ziel, durch marktferne Strategien keine Verluste zu generieren, hat in den letzten drei Jahren selbstverständlich eine gewaltige Überperformance solcher Fonds gegenüber konventionell investierten, marktnahen Portefeuilles ergeben. Im längeren Zeitvergleich sehen die Resultate allerdings weit weniger berauschend aus. Wirklich stichhaltige Vergleiche müssten nämlich Fonds, die in der Zwischenzeit eingegangen sind, miteinbeziehen und auf diese Weise den „Survivorship-Bias“ ausschliessen. Ist es möglich, auf breiter Basis und über längere Zeit unter Vermeidung von Verlusten eine wesentlich höhere Rendite zu erzielen, als sie eine risikolose

Anlage in kurzläufige Festgelder verspricht? So muss die Frage lauten.

Sie kann eindeutig mit „Nein“ beantwortet werden. Kein Zweifel zwar: Es scheint Investment Genies zu geben, die nicht nur die risikolose Rendite systematisch schlagen, sondern auch noch über allen denkbaren Aktienindizes liegen und nur höchst selten ihre Anleger mit Verlusten konfrontieren müssen. George Soros war ein solches Genie, und es gibt auch heute realexistierende Manager mit höchst erstaunlichen Resultaten. Leider bewähren sich ihre Rezepte aber nur für eine relativ kleine Menge Geld, weshalb ihre Anlagevehikel häufig bald einmal geschlossen werden, der normale Anleger also keinen Zugang findet. Zudem muss man sehen, dass die Auswahl solcher Manager ein sehr schwieriges Geschäft ist. Ganz sicher bewährt sich auch hierin eine genügende Diversifikation, denn es könnte ja sein, dass ausgerechnet der bisher Erfolgreichste künftig am Laufband Enttäuschungen produziert, oder, weil die Fonds im rechtsstaatlichen Nirwana von Offshore-Inseln angesiedelt sind, sich das Geld irgendwann in Luft auflöst. Aus der notwendigen Diversifikation resultiert dann aber wieder eine Durchschnittsperformance, und die Frage ist dann wieder, wo diese liegen könnte.

Die nachstehende Grafik zeigt anhand des breit diversifizierten, allerdings nicht um den Survivorship-Bias korrigierten Tremont Indexes eine mögliche Antwort auf: In schlechten Zeiten, wie wir sie in den letzten drei Jahren hatten, weisen alternative Anlagen ähnliche Vorteile auf wie Geldmarktanlagen; ihre Rendite ist auch ähnlich. In guten Zeiten an den Aktienmärkten überwiegen – im Durchschnitt der breiten Diversifikation! – eher die Nachteile, und was besonders ins Gewicht fällt: Irgendeine Systematik der zu erwartenden Renditen ist nicht auszumachen. Der Einbezug alternativer Anlagen in eine konsistente Anlagestrategie ist deshalb nur in kleinen Portionen möglich.

Bei Aktienbaissen besser – aber systematisch?



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Aus ökonomischer Sicht ist extrem unwahrscheinlich, dass mit einer auf Risikolosigkeit ausgerichteten Anlagestrategie Überrenditen erzeugt werden können. Solches ist, wenn schon, wenigen Anlage-Genies vorbehalten. Es gäbe keinen Grund, dass nicht alles Kapital der Welt genau dorthin fließen würde, wo Risikolosigkeit und hohe Rendite miteinander kombiniert werden – wer wollte denn nicht *dieses* „paradiso terrestre“?! Und genau deshalb wird diese Anlagekategorie in ihrem Volumen immer sehr beschränkt bleiben müssen. Wenn zu viel Geld dorthin fließt oder die Anlagepolitik ganzer Banken darauf ausgerichtet wird, dann spätestens ist höchste Skepsis und Vorsicht am Platz. Auch solcherart Illusionen werden platzen.

6. Expansionen und Kontraktionen liegen in der Natur der Sache

Gerade nach allem, was wir in den letzten Jahren an den Finanzmärkten miterleben mussten, und allem, was unser erstauntes Auge an den Börsen seit dem 13. März 2003 miterleben durfte – im Angesicht des drohenden und dann ausgebrochenen Krieges stiegen die Aktienbörsen ja quasi unaufhaltsam an – ist es vermutlich richtig, die Funktionsweise unseres Nicht-Paradieses wieder einmal in Erinnerung zu rufen. Das Nicht-Paradies zeichnet sich unter anderem durch zwei Hauptcharakteristika aus: Erstens ist die Zukunft nicht voraussehbar, zweitens sind die Güter knapp.

Weil die Zukunft nicht voraussehbar ist, kann es passieren, dass man sich in seinem Verhalten täuscht. Es kann auch sein, dass eine Vielzahl von Menschen sich täuschen, weil sie nämlich vorher dasselbe geglaubt haben. Und weshalb haben sie miteinander dasselbe geglaubt? Weil es enorm aufwendig und unangenehm ist, etwas anderes als andere zu glauben. Sich täuschen kann zweierlei bedeuten: Entweder, dass etwas eintritt, von dem man zwar wusste, dass es eintreten könnte, aber die Bedeutung bzw. die Wahrscheinlichkeit des Eintritts unterschätzte. In diesem Fall spricht man von Risiko. Es kann aber auch etwas eintreten, dem niemand eine Wahrscheinlichkeit zugemessen hatte – eine neue Krankheit, eine völlig neue technische Entwicklung, oder es könnte ein Meteor einschlagen – und dann spricht man von Unsicherheit. Risiken kann man willentlich eingehen, mit Unsicherheiten muss man leben, ob man es will oder nicht.

Die Unvorhersehbarkeit der Zukunft im Nicht-Paradies bringt es mit sich, dass einmal gefasste Entschlüsse laufend angepasst werden müssen.

Im Unternehmensbereich müssen Kapazitäten aufgebaut, Mitarbeiter gesucht, Maschinen angeschafft werden; kurze Zeit später erweist sich der Entschluss möglicherweise als ziemlich falsch, und man muss das Rad zurückdrehen und sparen. Durch die Formulierung einer Strategie versucht die Unternehmensleitung, das Oszillieren der Ausschläge im Rahmen zu halten, damit nicht am einen Tag dies getan wird, um es am nächsten Tag zu widerrufen. Strategie-Anpassungen sind immer bis zu einem gewissen Grad schmerzhaft, da sie implizieren, dass man sich früher getäuscht hat. „Das hätte man früher sehen sollen“ und ähnliche Schuldzuweisungen machen die Anpassung an neue Rahmenbedingungen zum oft allzu lange vermiedenen Sühneritual.

Wie aber merkt man, dass man seine Strategie anpassen sollte? Vielleicht, ganz vielleicht, weil man dies intellektuell herleitet. Im Nicht-Paradies herrscht aber nicht die intellektuelle Ratio, vielmehr ist es der Mechanismus der Allokation des knappen Gutes „Kapital“, der für die notwendigen Korrekturen sorgt. Das zweite Hauptcharakteristikum des Nicht-Paradieses ist ja, wie gesagt, die Knappheit der Güter. Es hat immer zu wenig an allem, zu wenig Äpfel und Birnen, zu wenig Wasser, zu wenig Brot, zu wenig Computer, zu wenig Arbeitskraft, zu wenig Polizisten, zu wenig Drogen, zu wenig proliferierbare Atomwaffen, um jegliche denkbare Nachfrage zu befriedigen. Vor allem hat es – das ist das Korrelat dazu – zu wenig Geld.

Weil Geld knapp ist, fließt es nicht einfach überall hin und deckt die ganze Welt nicht einfach wie ein riesiger Ozean zu. Vielmehr sucht es sich stets diejenige Anlage, die sich nach dem gegenwärtigen Stand der Dinge gerade als besonders aussichtsreich erweist. Und es wendet sich von derjenigen Anlage ab, die nicht mehr in der Masse interessant ist wie früher. Das ist ein kontinuierlicher und inkrementeller Prozess, das heisst, es wird weder schwarz noch weiss gemalt, noch werden im Normalfall absolute und fluchtartige Schritte vollzogen. Vielmehr ist alles relativ attraktiver oder relativ unattraktiver.

Gesteuert wird dieses Hin- und Herwogen des Kapitals durch den Kapitalmarkt. Er erlaubt den Einstieg und den Ausstieg aus Anlagen zu einem jeweiligen Preis, nichts mehr und nichts weniger. Der Kapitalmarkt kennt keine Moral und keine politische Korrektheit, der Kapitalmarkt ist vorurteilsfrei und gibt in aller Brutalität das wieder, was im jeweiligen Moment die Marktteilnehmer von den Anlagen halten. Die mehrmalige Herabstufung der Aktie der Schweizerischen Renten-

anstalt etwa – bis zum 12. März 2003 war man bei noch etwa 4 (!) Prozent vom Höchststand am 12. September 2000 angelangt – oder die dramatische Rückstufung einer ABB in den letzten Jahren widerspiegelt diesen kontinuierlichen und inkrementellen Prozess der Kapitalallokation von der Einschätzung höchster Zukunftserwartungen bis hinunter zur Beinahe-Pleite mit überhaupt keinen Erwartungen mehr.

Der Kapitalmarkt generiert über sein stetes Hin- und Herwogen von Mitteln die wesentliche Information, die zur Anpassung von Strategien notwendig ist. Diesem dauernden Kontrahieren (manchmal fällt es zugegebenermassen länger aus, als einem lieb wäre) und Expandieren kommt eine Steuerungsfunktion zu, welche kein anderes System auch nur im Ansatz leisten könnte. Über diese Steuerungsfunktion werden neue Informationen verarbeitet, neue Erkenntnisse übertragen und wird das Geld schliesslich dorthin geleitet, wo es voraussichtlich die höchste Wertschöpfung erzielt.

Das gebräuchlichste Vehikel, über welches dieser Allokationsprozess erfolgt, ist der frei handelbare Eigentumsanteil und heisst Aktie. Sie verspricht Partizipation an der künftigen Wertschöpfung, und weil man sich im Nicht-Paradies befindet, verspricht sie dies nur *vielleicht*, das heisst unter Berücksichtigung von Risiko und Unsicherheit. Diese sind sehr hoch. Es könnte zum Beispiel sein, dass just die Technologie, welche eine Unternehmung benützt, in ein, zwei Jahren völlig überholt ist. Oder es könnte sein, dass das Management der Unternehmung sich als unfähig oder sogar als kriminell erweist. Der Aktionär wird daran partizipieren. Alles schon erlebt. Es könnte auch sein, dass gerade der gewählten Unternehmung der durchschlagende Erfolg der nächsten Jahre gelingt, und auch dann wird der Aktionär daran partizipieren.

Das andere wichtige Instrument, das der Kapitalmarkt für seine Allokationsfunktion braucht, ist die Obligation, deren Risiken bei weitem beschränkter sind als bei der Aktie. Sie beziehen sich lediglich auf die Fähigkeit der Unternehmung, den Zinsdienst zu leisten und das einbezahlte Kapital zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder zurückzahlen zu können. Die Obligation hat also nur insoweit etwas mit der Wertschöpfungsfähigkeit einer Unternehmung zu tun, als allenfalls die Gefahr besteht, dass sie pleite gehen könnte. Die Verbriefung der Rückzahlung ist das positive Korrelat zur Nichtpartizipation an der Wertschöpfung. Nicht zuletzt deshalb existieren Obligationsschuldner, die keine oder keine wesentliche Wertschöpfung generieren.

Und darum gibt es Staatsobligationen, aber keine Staatsaktien.

Die Steuerung unternehmerischer Tätigkeit und Leistung erfolgt über die Finanzierungsseite der Firmen. Das ist die Kernaussage. Durch tiefere oder höhere Aktienkurse bzw. durch die leichtere oder weniger leichte Möglichkeit, an Fremdmittel zu gelangen, erfährt das Management, was die relevante Umwelt von der Unternehmung und den sie betreffenden Rahmenbedingungen hält, und wird sich danach richten. Entweder hält es am eingeschlagenen Kurs fest, weil man überzeugt ist, dass man recht hat, oder es ändert etwas daran, weil man, im Falle von Kontraktionen, muss oder weil man, im Falle von Expansionen, kann. Der langfristige Erfolg einer Unternehmung hängt sehr wesentlich von der Durchsetzungskraft dieser Steuerungsfunktion des Kapitals ab. Darin liegt der Grund für unsere durch alle Böden durchgehaltene Parole zugunsten der Aktienanlage und für unsere Skepsis gegenüber systematischen Überrenditen, Garantien, kostenloser Sicherheit und dergleichen.

7. Auf welchen Fall soll man setzen?

Lange Kontraktionsphasen wie diejenige von 1929 oder diejenige nach dem Frühjahr 2000 lassen einen an der Richtigkeit, auf das beschriebene System zu setzen, irgendwann einmal zweifeln. Könnte es nicht sein, dass alles anders geworden ist? Die Kursverluste sprechen ja eine deutliche Sprache! Wir führten in den letzten Monaten viele derartige Gespräche, und nicht selten, das sei zugegeben, begannen wir selber an der Funktionsweise des Kapitalmarkts zu zweifeln.

Bis uns anfangs März die Nachricht von der boomenden Börse von Bagdad erreichte. Sie hatte in den ersten Wochen des Jahres 2003 um satte 50 Prozent zugelegt. Kurssteigerungen, ja Hausse-Gefühle im Auge des Hurrikans, wie geht das auf? Eben gerade deshalb, weil selbst dort, wo nun wirklich die ganzen Strukturen zusammenzubrechen drohen, die Funktionsfähigkeit der Kapitalallokation intakt ist. Weshalb investierten die Iraker plötzlich in Aktien? Weil sie, erstens, an ein Leben danach glauben, ein Leben nach dem Krieg. Weil sie sich, zweitens, lebhaft ausmalen können, dass die Alternativen zu Aktienanlagen – Bargeld eines dem Untergang geweihten Staates, Kontoguthaben bei Banken des Saddam-Regimes – weit gefährdeter sein würden als Eigentumsanteile. Und weil sie,

drittens, wohl damit rechnen, dass das Leben nach dem Krieg freier, das heisst ohne die Einschränkungen eines Embargos und den Terror eines Diktators, vonstatten gehen kann. Auch die aktienkaufenden Iraker können sich täuschen, weil gerade auch sie, alles andere als in einem „paradiso terrestre“, die Zukunft nicht voraussehen können. Wie auch immer: Ihre Vorgehensweise zur Risikonahme in höchster Unsicherheit war rational, die Aktienhausse entsprechend rational begründet.

Vermutlich kommen wir auch nicht darum herum, Überlegungen zum Leben danach, nach der Börsenbaisse und nach dem Irak-Krieg anzustellen. Und wir werden sorgfältigst abwägen müssen, inwiefern uns Garantien und Sicherheiten näherliegen oder von Risiko geprägte Anlagen, denen aber just wegen dieses Risikos auch die Überlebensfähigkeit, was auch immer kommen mag, eingepflanzt ist. Es wird darum gehen, zwischen Sicherheiten und Garantien zu wählen, die von keiner Instanz der Welt gewährt werden können, und einer ganz anders gearteten, *dynamischen* Sicherheit, die immer aufs neue erarbeitet und erkämpft werden muss.

KH, 24.3.2003