

Zwischen Betrug, Unterhaltung und Wahrheit: Zur Ökonomie der Information

1. Keine Nachrichten – gute Nachrichten?

Es entspräche den Vorstellungen unserer Leserschaft wohl nicht ganz, wenn anstelle eines völlig anderen, frisch geschriebenen und neu aufgelegten Anlagekommentars einfach nur eine Kopie der Nummer 230 von anfangs Juli in den Briefkasten flatterte. Ideen- und Ratlosigkeit würde man dem Bankhaus in St. Gallen vorwerfen, und es käme bald einmal der ungute Verdacht auf, diese Stimmungslage könnte nicht nur das Schreiben, sondern auch das Denken und Handeln der Vermögensverwaltungsbankiers erfasst haben. Das allein ist selbstverständlich Motivation genug, trotz allem einen Anlagekommentar zu verfassen.

Trotz allem: Es ist nämlich in der Tat über die letzten paar Monate wenig, zu wenig will es scheinen, an den Finanzmärkten und in der Welt ganz allgemein gelaufen. Die vor anderthalb Monaten beschriebene seltsame *Pattsituation* zwischen ziemlich verheissungsvollen Rahmenbedingungen und dem puren Gegenteil hat sich während den Hundstagen eher noch verfestigt. Nach wie vor ist nicht entschieden, welche Nachhaltigkeit der Wirtschaftsaufschwung in den USA erfahren wird. Nach wie vor weiss kein Mensch, ob die von der Globalisierung getriebene Deflation stärker sein wird als die Inflationsängste heraufbeschwörende Liquiditätsschwemme in den westlichen Industrieländern. Nach wie vor ist deshalb unklar, welche Ausmasse die Zinserhöhungen durch die Notenbanken annehmen werden. Gab es im Frühjahr 2004 eine echte Zinswende oder handelte es sich bei den Zinserhöhungen der Schweizerischen Nationalbank, des amerikanischen Fed und der Bank of England letztlich lediglich um ästhetische Operationen? Weiter: Wird sich das (insgesamt eindruckliche) Gewinnwachstum der Unternehmungen in die nächsten Monate und Jahre hineinragen lassen oder sind Verschlechterungen

bereits vorprogrammiert? Wird sich der Erdölpreis nach dem rasanten Anstieg seit Beginn 2004 wieder ermässigen oder stehen wir am Beginn einer Hochpreisphase, die auch einmal 100 Dollar pro Barrel und mehr erreichen könnte? Schliesslich: Hat sich die internationale Terror-szene tatsächlich beruhigt oder stehen wir kurz vor einem nächsten, noch fataleren Schlag der Al-Kaïda als vor drei Jahren? Wie und durch wen wird als Resultate daraus die Weltmacht Amerika in den nächsten vier Jahren regiert werden?

Unentschiedenheiten noch und noch, aber *wenig Graduelles*, wenig Schattierungen, vielmehr Alternativen – wirklich Gegensätzliches! – wohin das Auge blickt. Die Finanzmärkte verhalten sich entsprechend: Dünne Volumina, die praktisch nur noch von sogenannten professionellen Akteuren geprägt werden, dem Vernehmen nach vor allem von Hedge Fund-Managern, die verzweifelt nach den letzten Marktunebenheiten haschen. Der Rest der Finanzwelt hält sich bedeckt: Wer Geld hat, hält es sich in der Form von Cash, was zwar den Nachteil hat, dass man nominell wenig gewinnt, aber halt auch den Vorteil in sich birgt, dass die Verlustwahrscheinlichkeit gering ist. Die Aufgeregtheit an den Märkten, wie wir sie in den letzten paar Jahren wahrlich bis zum Überdruß miterlebt hatten, ist einer lähmenden Stille gewichen, von der naheliegenderweise manche sagen, es handle sich um die typische Ruhe vor dem Sturm. Derweil tendieren die meisten Indizes lustlos seitwärts bis rückwärts.

So erweist sich der Mangel an Nachrichten für einmal nicht als Segen, sondern als Problem. Nachrichten: Das wären Berichte über Veränderungen im realen Zustand der Welt, der Weltwirtschaft oder der Aggregate der Finanzmärkte. Es ist offensichtlich, dass ein temporäres Zuviel an Unsicherheiten im politischen oder wirtschaftlichen Bereich jeweils zu den beschriebenen Aufgeregtheiten führt, wie sie – eben – die letzten Jahre geprägt hatten. Der Vorteil von Entwicklungen dieser Art ist aber, dass sie zum einen eine Richtung vorgeben und zum andern auch wieder einmal abklingen. Was wir jetzt

erleben beziehungsweise just nicht-erleben, ist eine Richtungslosigkeit, die lähmende Ratlosigkeit erzeugt, deren Ende zu allem Übel überdies nicht absehbar ist.

Bleibt für den Anleger als kleiner Trost in der Flaute, dass er einem anhaltenden Seitwärtsgang an den Börsen nicht ganz chancenlos ausgesetzt ist: Die strukturierten Produkte der MOM®-Sorte (Money-or-Market, in Deutschland „Discount-Zertifikate“ genannt) generieren auch in dieser Marktlage eine Rendite, die bei einer allfälligen Abwärtsbewegung auch noch für ein gewisses Polster bei Kursrückschlägen sorgt. Der Trost ist aber, wie gesagt, eher klein, weil die tiefen Marktvolatilitäten, die Unaufgeregtheit also, die Prämien eher gering ausfallen lassen. Aber immerhin: Keine Antwort auf die derzeitige Situation wäre deutlich schlechter.

2. Nachrichten ja – aber welche?

Nun wird man vermutlich einwenden, an Nachrichten jeglicher Art fehle es doch eigentlich nicht. Tägliche Frontberichte von den Kämpfen der Amerikaner in Najaf, Erlebnisberichte des früheren Präsidenten Carter als Wahlkampfbeobachter in Venezuela, Montagsdemonstrationen in Ostdeutschland, Olympiajubel in China, hervorragende Halbjahresresultate der Firmen Geberit (Aktienkurs seit Beginn 2004: +43%), Saia-Burgess (+45%) und Straumann (+34%), weniger Berauschendes von Ciba (-18%), Converium (-61%) und Unaxis (-30%), beruhigende Worte des Fed-Vorsitzenden Greenspan im jüngsten „beige book“ – was will man denn mehr? Gewiss, das alles sind Nachrichten. Aber berichten sie wirklich über relevante Sachverhalte oder über relevante Veränderungen in diesen Sachverhalten? Ist unser Wissensstand nach gehörter Information tatsächlich wesentlich grösser, besser geworden?

Dass die Besetzung eines Landes, und insbesondere eines kulturell, religiös und politisch dermassen fremden Landes, eine Anzahl mehr oder weniger blutiger Ereignisse nach sich ziehen wird, kann nur diejenigen überraschen, welche mangels Geschichtskennntnissen von der garstigen Seite jeglicher Art von Kriegen noch nie etwas gehört haben. Die Realität ist anders. Härter. „Saubere Kriege“ sind nicht nur eine Illusion, sondern ein Widerspruch in sich selbst, und würden sie selbst mit dem Plazet der gesamten internationalen Gemeinschaft geführt und wären sie noch so gerechtfertigt (was immer diese ethische Kategorie auch in Bezug auf das Umbringen anderer Menschen bedeuten mag...). Deshalb konnten denn auch genauso wenig die

Nachrichten über Misshandlungen in irakischen Gefängnissen überraschen. Überraschend wäre eher das Ausbleiben solcher Fehlleistungen gewesen – eine Armee, die auch noch in einer solchen Situation diszipliniert bleibt. Das wäre eine relevante Nachricht gewesen.

Das Plebiszit in Venezuela beziehungsweise dessen Ausgang, der, wie auch immer geartet, eigentlich nur problematisch sein konnte – können uns die Nachrichten in der Erkenntnis erschüttern, dass in jenem Land Korruption herrscht, wer auch immer ganz oben an der Macht ist? Die Montagsdemonstrationen als Resultat einer Sozialpolitik, die Privilegien auf Pump verteilt – sind sie nicht fast eine zwingende Folge, und wäre nicht wiederum das Ausbleiben die grosse Überraschung? Oder dass die eine oder andere Unternehmung nach kläglichen Vorlagen im Vorjahr ein zweistelliges Gewinnwachstum erwirtschaftet, währenddem sich bei der einen oder andern der Horizont schon wieder verdüstert – was dürfte man anderes erwarten angesichts des seltsam diffusen Konjunkturbildes? Dass schliesslich Greenspan so spricht, als hätte er alles im Griff – wer würde im Ernst etwas anderes von ihm erwarten, selbst wenn man wüsste, dass sein Instrumentarium, alles im Griff zu haben, eher beschränkt ist?

Durch *Information* wird *Wissen vermittelt*, und dieses Wissen *verringert* die konstitutionell gegebene *Unwissenheit* oder *Ungewissheit* der Menschen und ihres gesellschaftlichen Umfeldes. So betrachtet haben nur wenige der in den letzten Monaten und Tagen durch die Welt gegangenen Nachrichten die Qualität von „Information“. Weder hat sich unser Wissensstand durch sie wesentlich verändert, noch vermochte sich dadurch unser Gemütszustand zu verbessern, geschweige denn, dass wir uns zu irgendwelchen wesentlichen Handlungen hinreissen liessen. So kommen unter anderem tiefe Marktvolatilitäten zustande.

Dass sich die Welt zeitweilig in einem Zustand des Verharrens befinden kann, muss wohl akzeptiert werden. Es könnte aber auch sein, dass wir aus bestimmten Gründen die wesentlichen Nachrichten nicht erhalten beziehungsweise die relevanten Berichte nicht zu erkennen und zu interpretieren vermögen. Es könnte darüber hinaus sogar sein, dass das Angebot an Nachrichten sich in den letzten Jahren derart verändert hat, dass es immer schwieriger wird, an tatsächlich relevante Sachverhalte, an Information also, zu gelangen. Das würde dann bedeuten, dass man sich vermehrt täuscht oder täuschen lässt, was gerade für Anleger und deren Berater keinen

wünschbaren Zustand darstellen würde. – Grund genug, über das Wesen von Information und die Ökonomie ihrer Verbreitung nachzudenken.

3. Information und „Informations“schwemme

Zunächst gilt es auf der grundsätzlichen Ebene festzuhalten, dass Information – wie auch immer im einzelnen definiert – im ökonomischen Sinn ein *öffentliches Gut* darstellt. Soweit Nachrichten nämlich nicht gerade in ein höchst privates Ohr geflüstert werden und das Geheimnis danach strengstens gehütet wird, können sie von einer unbestimmten Zahl von Menschen genutzt, konsumiert, werden, ohne sich dabei aufzubauchen. Ein einzelnes Exemplar einer Zeitung kann von mehreren gelesen, ein Radio- und Fernsehprogramm von einer Vielzahl miterlebt, eine Internetseite von einem unbestimmten Personenkreis angeklickt werden.

Daraus resultiert zweierlei. Information scheint so etwas wie ein „free lunch“ zu sein, für das man just deshalb nicht bereit ist, soviel hinzulegen wie für ein privates Gut, das sich wie ein Apfel beim Konsum verbraucht oder das wie ein Auto der individuellen Nutzung vorbehalten bleibt. Als ob die Produktion von Information kostenlos wäre! Der Konsument öffentlicher Güter ist oft in verschiedenen Spielarten ein Trittbrettfahrer. Gegen die Praxis der *Trittbrettfahrerei* setzt der Produzent öffentlicher Güter deshalb verschiedene Verfahren ein, um dennoch ökonomisch über die Runden zu kommen. Er versucht beispielsweise, das Gut durch Zutrittsbeschränkungen zu privatisieren (beschränkter Zugang zu Internetseiten, limitierte Auflagezahlen von Lithographien usw.) oder Kopierverbote durchzusetzen (Copyrights, Patente usw.). Allenfalls gelingt es ihm, durch öffentlich durchgesetzte Gebühren oder Steuern seine Produktion zu finanzieren (Radio- und Fernsehgebühren, oft in Kombination mit einer monopolistisch wirkenden Konzessionierung). Oder er versucht, sein Produkt über ein Nebenprodukt zu subventionieren (wie z.B. Zeitungen über die Werbung oder die Kulturwirtschaft über das Sponsoring). Falls das alles nicht gelingt, resultiert eine *Unterproduktion* öffentlicher Güter im Vergleich zu einem Zustand, in welchem solche privater Natur wären.

Nun gibt es interessanterweise im Bereich des öffentlichen Guts Information oder vielmehr dessen, was man damit zu bezeichnen pflegt, keine Unter-, sondern immer mehr eine deutliche *Überproduktion*. Es wird allenthalben geklagt, der Fluss an „Information“ nehme ein unübersehbares Ausmass an, man sehe vor lau-

ter Bäumen den Wald nicht mehr, man brauche immer mehr der (knapp) zur Verfügung stehenden Zeit, um die Flut zu bewältigen, undsoweiter. In der Tat ist das Mass an Berichten über Sachverhalte jeglicher Art und jeglicher Qualität über die letzte Zeit exponentiell gestiegen. Man kann das anhand von Bits und Bytes, die täglich und sekundlich um den Globus jagen, oder anhand der Anzahl von Internet-Homepages oder anhand des Wachstums an Speichermedien unschwer aufzeigen. Es gibt eine Schwemme an Darstellungen, und es ist anzunehmen, dass diese Darstellungen in der Absicht erstellt wurden, mindestens jemanden damit zu erreichen.

Die Frage ist nur: Handelt es sich dabei um „Information“ im oben definierten Sinn? Wird damit objektiv gesehen tatsächlich das Unwissen verringert, die Gewissheit erhöht? Sind die Darstellungen, die Berichte, die Nachrichten relevant oder sind sie lediglich existent, also einfach da, ohne viel Bedeutung zu haben oder je zu erlangen? Dürfte man dann aber überhaupt von einer Informationsschwemme sprechen? Handelt es sich nicht in vielen Fällen vielmehr um eine Flut an Bits und Bytes und Buchstaben und Zeichen ohne viel relevanten Inhalt? Wer über die letzten Jahre das Internet kennen und schätzen gelernt hat, der weiss von der Benützung der überaus potenten Suchmaschine „Google“ her, dass es in zunehmendem Masse schwierig wird, sich an belanglosen oder auch durchaus falschen, gefälschten oder zusammengeklauten Inhalten vorbei zu den richtigen, wichtigen, wesentlichen Seiten durchzuklicken.

Doch selbst dann, wenn die Suchresultate vom Informationsgehalt her zu stimmen scheinen: Darf einfach so vorbehaltlos die Segnung der kostenlosen Wahrheitsfindung entgegengenommen werden? Welche Motivation steht denn eigentlich hinter einem sogenannten korrekten Inhalt? Weshalb wurde er ins Internet hineingestellt? Aus reiner Selbstlosigkeit? Oder doch eher, weil man damit einen bestimmten Zweck verfolgt? Welche Struktur hat das immense Angebot, das in nur ganz wenigen Jahren seit der Publikumsöffnung des Internet entstanden ist?

Die Explosion an zur Verfügung stehender „Information“ entspricht unseres Erachtens im wesentlichen einem ungeheuren und immer noch steigenden Angebot an Darstellungen und Nachrichten, die von jemandem generiert worden sind, um bei einem Adressaten etwas zu bewirken, um dort Relevanz zu erlangen, Unwissen zu verringern oder die Gewissheit zu vergrössern, also den Informationsprozess in Gang zu setzen. Durch das Internet und andere Kommunikati-

onsmittel ist es dabei sehr günstig geworden, einen unbestimmt grossen Adressatenkreis zu erreichen.

„Beim Adressaten etwas bewirken“ kann sehr vieles und Unterschiedliches bedeuten. Kommerzielle Pages versuchen, den Betrachter zu einer Transaktion mit finanziellen Folgen zu bewegen. Wissenschaftliche Internetseiten verfolgen den Zweck, mit eigenen Beiträgen den Fortgang der wissenschaftlichen Diskussion zu beeinflussen; edukative Pages gehen die Unwissenheit ganz direkt an und verfolgen somit ideale Ziele. Daneben gibt es aber eine Unzahl von Selbstdarstellungen, deren Zweck wohl am ehesten mit der möglichst günstigen Perzeption durch das Publikum umschrieben werden könnte. Keine Unternehmung, immer mehr auch bis hin zu Kleinbetrieben, die nicht über ihre Homepage auf ihre Vorzüge hinwiese. Keine Amtsstelle, die nicht ihre Dienstbeflissenheit, ihre „Kunden“nähe und ihren Stellenwert über das Internet bekanntgäbe. Ja, bald sind wir offenbar soweit, dass der aufgeschlossene Bürger gut daran tut, sich und seine Familie samt Haustieren (mit Bilderfolge darüber, „wie Waldi Gassi geht“) dem Publikum zu öffnen, denn Transparenz im Privatbereich gibt ja Aufschluss über alles Übrige, das auch noch interessieren könnte.

Nichts gegen das Internet, beileibe nicht! Es hat uns das Leben in den letzten zehn Jahren in vielen Bereichen wirklich leichter gemacht, und es hat wenig entwickelten Gebieten auf dem Globus die Chance eröffnet, endlich an das Wissen heranzukommen, das bisher nur ganz dünnen Eliten, die ihre Kinder in Boarding Schools nach England schicken konnten, vorbehalten blieb. Das Internet ist *der* Motor der Globalisierung, darüber darf kein Zweifel herrschen. Dennoch, oder besser: Gerade *deswegen* muss man sich stets vor Augen halten, dass es sich bei der immensen Vielfalt an vorhandenen Darstellungen und Nachrichten um ein Angebot im ökonomischen Sinne handelt. Internet Pages ohne ökonomisch beschreibbares Kalkül im Hintergrund dürften die grosse Ausnahme bilden. Das ökonomische Kalkül kann rein finanzieller Natur sein, es kann sich nahe bei der reinen und offensichtlichen Werbung bewegen, es kann aber auch eine Art offiziös, objektiv wirkende Darstellung vermitteln, die echte Information zu sein scheint, in Tat und Wahrheit aber der positiven Beeinflussung des Publikums dient.

Hierin liegt wohl das Problem des überaus grosszügig bemessenen „Informations“angebots: Dass es vorgibt, Objektivität und Wahrheit zu vermitteln, im Effekt aber nicht viel mehr als die gün-

stigen Facts dargestellt werden, Ungünstiges dagegen ausgelassen, vertuscht oder bisweilen auch einmal geschönt wird. Etwa so, wie man früher das Porträtieren von Persönlichkeiten vorzunehmen pflegte: Aufs vorteilhafteste, vor dem Spiegel der Wirklichkeit gerade noch vertretbare Erscheinungsbild ausgerichtet, so, dass man sich beim Durchstreifen heutiger Museen wundert, wieviel schöne Leute es früher gehabt haben muss. Das Internet produziert mit anderen Worten „Information“ mit einer enorm euphemistischen Schlagseite. Der Informationswert liegt deswegen tiefer, als man dies gerne hätte, oder noch schlimmer: Die Durchmischung von echter Information mit *gezinkter Schönfärberei* führt zu einer viel zu rosigen Perzeption der Dinge. Generelle, unterschwellige Skepsis kann die Folge davon sein.

4. Das grosse Rechtfertigungskartell

Denkt man über das „Informations“angebot weiter nach, so erkennt man bald einmal, dass das, was für das unendlich gross gewordene Angebot im Internet gilt, möglicherweise auch für einen weiteren Teil öffentlicher Kommunikation zutreffen könnte. Es fällt ja auf, wie kommunikationsfreudig heute die meisten Exponenten des öffentlichen Lebens geworden sind. In der Schweiz waren früher Verlautbarungen der Regierung oder einzelner ihrer Mitglieder ein richtiges Ereignis. An einzelne Reden oder Äusserungen konnte man sich noch während Jahren erinnern. So erlöste im Jahr 1939 der Solothurner Bundesrat Obrecht das Land von einer schwärenden Ungewissheit mit dem ungehobelten Ausspruch: „Wir werden nicht ins Ausland wallfahren gehen!“ Dies, als die Tschechoslowakei just nach einer Reise Benesch's nach Berlin ihre Integrität aufgegeben hatte. Umgekehrt erwies sich eine übermässig geschliffene, im übrigen aber bemerkenswert staatsmännisch gehaltene Ansprache des damaligen Bundespräsidenten Pilet-Golaz aus dem Jahr 1940 im schweizerischen Innenverhältnis als verderblich, indem ihr noch während Jahrzehnten eine landesverräterische Tonalität vorgehalten wurde. Wie auch immer die geschichtliche Beurteilung ausfallen mag, eines ist aus der Rückschau deutlich: Frühere magistrale Äusserungen pflegten bemerkenswert *wesentlich* zu sein. Solches trifft heute keinesfalls mehr zu. Allerdings: Die *inflationäre Äusserungsdichte* heutiger Regierungsmitglieder hat natürlich den Vorteil, dass man das einzelne rhetorische Ereignis nicht mehr ganz so ernst, ja, vielleicht überhaupt nicht mehr bewusst zur Kenntnis nimmt.

Die inflationäre Äusserungsdichte ist messbar. So ist die Zahl von „Informationsverantwortlichen“ bei der Bundesverwaltung mittlerweile bei 286 Stellen angelangt. (Unsere Recherchen ergaben, dass es sich dabei um mehr als 500 Angestellte handelt, da offenbar Teilpensen im Spiele sind. Was immer das heisst.) Das allein ist bemerkenswert; wenn man einzelne Departemente betrachtet, fällt die Angelegenheit noch bemerkenswerter aus. So verfügt allein das Departement für Verteidigung, Bevölkerungsschutz und Sport (VBS) über die stattliche Anzahl von 127 Beschäftigten im Informationsbereich. Man ist versucht zu sagen, dass zwischen der objektiven Bedeutung der Aufgaben und der Anzahl von Informationsverantwortlichen eine umgekehrte Proportionalität besteht. Im Justiz- und Polizeidepartement sind es lediglich 22 Stellen, wobei nach Aussagen des neuen Departementvorstehers eigentlich auch diese allesamt durch eine einzige gute Sekretärin zu ersetzen wären.

Wenn sich Regierungsmitglieder in inflationärer Weise zu Wort melden, wenn eine Überzahl an Informationsverantwortlichen dem zahlenmässig doch beschränkt bedeutsamen Völklein der Schweizer die Regierungs- und Verwaltungsarbeit erklären muss, wenn anzunehmen ist, dass auf kantonaler und kommunaler Ebene eine ähnliche Informationseuphorie grassiert, dann muss man sich schon fragen, was denn in aller Welt ein solches Angebot steuert, welche Kalküle im Hintergrund wirken und welche Folgerungen daraus zu ziehen sind. Zunächst ist es gewiss die ungenügende Kontrolle staatlicher Ausbreitung und ihrer Kostenfolgen, welche die Schaffung solcher Stellen fördert. Dazu muss aber noch ein zweites Element kommen. Den meisten staatlichen Leistungen steht bekanntlich ja kaum eine wirkliche, durch Preisbildung untermauerte Nachfrage gegenüber. Je expansiver nun Staatsaufgaben wahrgenommen werden und je weiter man sich von den klassischen Staatsaufgaben wegbewegt, desto grösser erweist sich offenbar der implizite Rechtfertigungsdruck.

Gewiss, es handelt sich dabei nicht um eine helvetische Besonderheit. Wenn man an die vielen Äusserungen etwa des deutschen Bundeskanzlers zu allen möglichen Themen denkt, und wenn man sich deren Inkonsistenz über die kurze Zeitspanne einer Legislaturperiode überlegt, dann kann man sich den Begriff einer „Rechtfertigungsmaschine“ für gehabte und künftige Fehlleistungen kaum verkneifen. Dass die Glaubwürdigkeit auf der Strecke bleibt, mag da nicht verwundern.

Was geäussert wird, ist das eine, was verschwiegen, aber das andere. *Übermässiges Gerede* über Sekundäres kann ja auch *ablenken*. Solches findet offenkundig statt. So vermeidet die schweizerische Regierung seit Jahren eine effektive Debatte um eine der drängendsten Frage des Landes, nämlich um die Frage der Integration im grösser und komplexer werdenden, sich offenkundig zentralisierenden Europa. Dies, weil sie sich bewusst ist, dass die Debatte insofern unangenehm würde, als alle strategischen Optionen mit gewichtigen Nachteilen verbunden wären. Da schweigt man sich lieber aus und begeht den harmloser scheinenden Weg der bilateralen Annäherung. Gewiss, auch hier, in der Vermeidung unangenehmer Themen, steht die Schweiz keinesfalls allein. Wie lange hat es doch gebraucht, bis in Deutschland das Problem des viel zu rigiden Arbeitsmarktes aufs Tapet kam! Wie lange brauchte es, bis man das Problem der demografischen Veränderungen in der Rentendiskussion wenigstens ein ganz klein wenig ernstnahm! Nicht einmal die Anwesenheit einer Opposition verhalf diesen Themen zum Durchbruch in der öffentlichen Diskussion. Weshalb? Weil das Verschweigen auch in jenen Kreisen die angenehmere Variante darstellte. Nur keine Hasen aufscheuchen, die einmal als elefantöse Bumerange zurückkommen könnten!

Fazit: Es gibt einen Mainstream der Rechtfertigung, der Verharmlosung und des Verschweigens. In oppositionslosen Ländern wie der Schweiz oder Ländern mit nur nomineller Opposition wie Deutschland dürfte dieser Mainstream kohärenter sein als dort, wo das Lancieren von Ideen und Alternativen zum politischen Alltag gehört. Ob diese Aussage allerdings so absolut zutrifft, ist angesichts der unsäglich plumpen Inhalte, wie sie der amerikanische Wahlkampf derzeit liefert, ebenfalls zu bezweifeln. Es wäre dann mit anderen Worten so, dass unabhängig vom real existierenden Regierungssystem Beschönigung *en masse* produziert wird. Interessanterweise bekundet der gouvernementale Block in der Regel wenig Mühe, solche rechtfertigenden, verharmlosenden und verschweigenden Äusserungen zu verbreiten. Die Medien geben sich an der Oberfläche zwar kritisch, vor allem wenn es um Personen geht, erweisen sich in der Substanz aber sehr weitgehend als treue Vermittler und Vertreter des Mainstreams.

Alternative Positionen haben es schwer. So wunderten sich in der Schweiz die Initianten des vor fünf Jahren geschaffenen Think Tank „Avenir Suisse“ über den doch recht ernüchternden Beachtungsgrad der qualitativ zweifelsfrei hoch-

stehenden Thesen und Positionen. Und sie suchten naheliegenderweise die möglichen Fehler in der eigenen Struktur und in der eigenen Vorgehensweise und übersahen, dass sie einem weitestgehend undurchdringlichen Rechtfertigungskartell gegenüberstehen, zu dem nebst dem gouvernementalen Block und den Medien schweiz-spezifisch auch noch die vielen Verbände zu zählen sind. Das Kartell lebt von einem fein austarierten Geben und Nehmen und erachtet alles wirklich Interessante als blosser Störung der eigenen Kreise.

Das hat konkrete Auswirkungen in der Informations- und Medienökonomie der Schweiz. Die Schweiz wurde und wird noch immer für ihre Pressevielfalt gelobt. De facto gibt es nur sehr wenige Produkte, die „Information“, wirklich Relevantes, wirklich Wesentliches, transportieren oder generieren. Man kann sie an einer Hand abzählen. Vermutlich kann die Aussage generalisiert und so behauptet werden, dass der moderne *Verteilungsstaat* mit einem Rechtfertigungskartell, bestehend aus sich inflationär äussernden Regierungsmitgliedern, in die Administration eingebettete Informationsbeauftragte, auf den Mainstream ausgerichtete Medien und für den dynamischen Ausgleich besorgte Lobby-Organisationen, ursächlich zusammenhängt. In bezug auf das Thema der Informationsökonomie bedeutet dies eine systematisch *suboptimale Versorgung* mit wirklich *relevanter Information*. Die Reaktionsfähigkeit des Systems auf neue Gegebenheiten und Herausforderungen kann dadurch in Frage gestellt sein. Der Einzelne muss sich der immanenten Schlagseite in bei weitem zu positiver Richtung bewusst sein.

5. Skepsis ohne Markt?

Wenn sowohl das überaus potente Internet als auch der Apparat der traditionellen Medien eine rosige Schlagseite haben: Wieso wird solches dann von den Konsumenten derart kritikarm konsumiert? Wie steht es denn um die Nachfrageseite der Informationsökonomie? Ist der Medienkonsument systematisch unterbelichtet, lässt er sich bewusst oder unbewusst gerne hinteres Licht führen?

Mit letztlich irrationalen Verhalten irgendwelche anders kaum erklärbar Phänomene plausibel zu machen, wäre ein gefährliches Geschäft, weil es sich von der Logik her im tautologischen Bereich bewegt und deshalb nicht wirklich weiterführt. Unseres Erachtens gibt es durchaus mögliche Erklärungen, weshalb systematisch geschönte Darstellungen, für eine bestimmte Zeit wenigstens, auf fruchtbaren Boden fallen.

Erstens ist es ja gar nicht so, dass der Konsument sich dauernd informieren will. Er will sein Unwissen nicht in jedem Fall verringern, weil es ihn nämlich gar nicht weiter stört. Vielmehr geht es ihm um Amüsement, um Unterhaltung, und dafür ist systematisch geschönte „Information“, leicht gepfeffert mit ein paar Indiskretionen und Intimitäten hochstehender Persönlichkeiten, ja durchaus geeignet. Man tut deshalb gut daran, den Informationsgehalt und den damit verbundenen Auftrag bestimmter Medien nicht zu überschätzen. Im Falle des Fernsehens und bei bestimmten Printmedien dürfte der Informationsanteil sehr gering ausfallen. Im Falle des Internets dürften die Verhältnisse rein quantitativ kaum anders ausfallen. Es heisst, dass weltweit 60 Prozent der Pages pornographischen Inhalts seien... Man mache sich über die Natur des Menschen keine Illusionen.

Zweitens: Das Denken im Mainstream ist nicht a priori verwerflich. Es ist ökonomisch so lange effizient, als dieser Mainstream nicht die eigene Position gefährdet. Was soll der mühselige Vorgang der Reduktion der Unwissenheit, wenn diese Unwissenheit keine wirklichen Folgen zeitigt? Was soll sich beispielsweise ein Rentner um die Zukunft des Rentensystems kümmern, wenn seine eigene Rente aller Voraussicht nach noch gewährleistet ist? Was stört den Informationskonsumenten eine Flut von Nachrichten, die zwar allesamt ein wenig geschönt sind, so lange er persönlich von dieser Schönung kaum betroffen sein wird? Lieber im Mainstream mitschwimmen und sogar noch ein wenig mitprofitieren, als vor lauter Angst vor dem Systemzusammenbruch die Lebensqualität verschlechtern! Das ist durchaus rational, und man muss deshalb ernüchert feststellen, dass die Nachfrage nach relevanter Information vermutlich gar nicht so gross ist, wie man das aus idealistischer Sicht vielleicht gerne hätte. Qualitätsmedien werden deshalb niemals sehr grosse Auflagezahlen erreichen, und sie werden ihre Produktion deshalb auch stets anders finanzieren müssen als die sich an der Verbreitung des Mainstreams orientierenden Mitbewerber.

Allerdings darf man den Konsumenten von Nachrichten und Darstellungen aber auch nicht unterschätzen. Er ist nämlich durchaus in der Lage, die inhärente Schlagseite des Informationsangebots zu diskontieren. Wenn in der Schweiz das Stimmvolk wieder einmal gegen alle gleichlautenden Empfehlungen von Regierung, Verwaltung, Diplomatie, Parteien, Medien und Verbänden eine Abstimmungsvorlage abschmettert, dann hat just ein solcher Diskontierungs-

vorgang real stattgefunden. Der Mainstream wird bei diesen Gelegenheiten durchbrochen, das Rechtfertigungskartell desavouiert. Ähnlich realistisch dürfte auch die selbstdarstellungsschwere Information im Internet genehmigt werden: Wenn's darauf ankommt, wird der Konsument skeptisch, und weil das Internet dermassen offen ist, kann er seine Skepsis auch mit hoher Wahrscheinlichkeit befriedigen.

6. Wirtschaftsnachrichten – auch zu rosig?

Es wäre nun anzunehmen, dass es im Bereich von Wirtschaftsnachrichten bedeutend schwieriger sein müsste, systematisch allzu positive Nachrichten über die Medien und das Internet zu verbreiten, da ja im Gegensatz zum staatlichen und gesellschaftlichen Bereich über die Märkte eine dauernde Bewertung stattfindet, Korrekturen des Bildes also zu jedem Zeitpunkt möglich sind, die für jeden, der falsch oder ungenügend informiert ist, Sanktionen in Franken und Rappen nach sich ziehen. Das ist die Grundannahme der Markteffizienz.

Allerdings gibt es gewichtige Argumente, die diese Annahme zwar nicht völlig in Frage stellen, aber doch einschränken. Erstens muss man sehen, dass es in der kapitalistischen Wirtschaft eine Gruppe von Akteuren gibt, die ein immenses Interesse hat, dass die Dinge zu rosig, zu günstig, zu vielversprechend gesehen werden, als dass dies den Tatsachen entspricht, und dass diese Gruppe durchaus auch bereit ist, künftiges Entwicklungspotential zu opfern, um die Gegenwart geschönt darzustellen. Es ist dies die Gruppe von Akteuren, die gerade mal soviel für ihre Unternehmung leistet, dass sie noch geduldet bleibt, im übrigen aber ihr Eigeninteresse optimiert. Diese Gruppe – der Leser kann uns schwer erraten, dass wir damit das Management meinen – hat selbstverständlich ein immenses Interesse an der Rechtfertigung ihres Tuns und am Verschweigen unangenehmer Sachverhalte, und wird deshalb alles daran setzen, Mittel und Wege zu finden, dass diese Rechtfertigungen auf offene Ohren stossen.

Diese „Mittel und Wege“ gibt es. Weite Teile des Investment Banking und der Finanzanalyse sind von der Anreizstruktur her so organisiert, dass sie die zu rosigen Darstellungen und die Rechtfertigungsbemühungen des Managements von Unternehmungen eher unterstützen als entlarven, denn ihr Ziel ist es ja, für ihre Empfehlungen Käufer zu finden. Falls sie, was oft der Fall ist, dann zusätzlich noch in eine vertikale Struktur eingebunden sind, falls also vom Investment Banking bis hinunter ins Portfolio des

einzelnen Empfängers sozusagen eine kritiklose Pipeline vorhanden ist, dann steht dem von den Unternehmensleitungen generierten und von den finanzmarktspezifischen Medien getragenen Euphemismus nichts mehr im Wege. Angebotsorientierte Finanzanalyse („Sell Side-Analysis“) weist systemimmanent eine Schlagseite in Richtung rosiger Darstellungen auf.

Doch ganz „unschuldig“ ist der Konsument von Information in den Finanzmärkten an dem tendenziell zu positiven Bild auch nicht. Sich dauernd zu informieren ist nämlich ein aufwendiges Geschäft, und, wenn man für längere Zeit Erkenntnisse hat, die gegen den Trend laufen, auch nervenaufreibend. Man liegt dann sogenannte „falsch“, ein Zustand, den weder Anleger noch deren Berater besonders schätzen. Und de facto verliert man ja während einer bestimmten Zeit ja auch wirklich, währenddem derjenige, der einfach blindlings dem Trend folgt, bis zu einem bestimmten Zeitpunkt „recht“ hat. In dieser Konstellation liegt wohl der Grund, dass trotz aller Markteffizienz an den Finanzmärkten relevante Information oft lange unbeachtet bleibt und dass es als Folge davon immer wieder zu kleineren oder grösseren Blasenbildungen kommt.

Völlig illusionslos muss man unseres Erachtens den Ruf nach mehr Transparenz und die unter dem Stichwort der „Corporate Reputation“ laufenden Bemühungen zur Kenntnis nehmen. So begrüssenswert das alles im Grundsatz einerseits ja ist, so naheliegend ist andererseits, dass sich damit die Regulatoren wieder ein neues Betätigungsfeld eröffnen (über das sie sich einmal mehr zusätzlich rechtfertigen können...), dass sich die gebeulteten Revisionsfirmen ein neues Eldorado für Beratungen erschliessen und dass sich schliesslich die Gilde der Manager unter dem Titel der Transparenz und der *Corporate Reputation* einfach ein nächstes Vehikel zum Transport ihrer *Rechtfertigungsversuche* besorgen.

7. Nachrichtenflaute und Vertrauenskrise

Die Kombination des spieltheoretisch einfach zu erklärenden Verhaltens der Nachfrageseite mit dem Rechtfertigungs- und Selbstdarstellungsdruck der Manager von Unternehmungen und dem systemimmanenten Euphemismus des Investment Banking und der Sell Side-Analyse beherrschte ziemlich durchgehend das Bild der späten Neunzigerjahre des letzten Jahrhunderts. Obwohl sich Informationen anzuhäufen begannen, dass „es so nicht weitergehen kann“, das heisst, dass die sich aus den Aktienkursen erge-

benden Gewinnerwartungen im Bereich von Wachstumstiteln des Technologiesektors nie und nimmer erfüllt werden können, hielt der Trend stetig an, und als dumm erschien, wer die offensichtlichen Übertreibungen als solche bezeichnete.

Die letzten drei Jahre brachten viel Ernüchterung, ja, es will scheinen, nach der Farbe Rosa wurde, wiederum dem Trend folgend, da und dort eine Weile lang etwas gar viel dunkle Farbe appliziert. Die Normalisierung erfolgte dann nach dem März 2003 und dauerte ungefähr ein Jahr lang. Was wir seither beobachten, ist eine Stimmung der totalen Skepsis und des verweigeren Vertrauens. *Man glaubt im wesentlichen überhaupt nichts.* Darin liegt unsere Erklärung für die seltsame Flaute, die seit ein paar Monaten an den Finanzmärkten herrscht. Achselzucken, „so what?“ ist die einzige Reaktion auf alles, was an Nachrichten auf uns zukommt, und zu wirklicher Information, zu handlungsbestimmender Relevanz mausert sich kaum ein Bericht oder eine Darstellung durch. Es würde schon sehr happiger realer Ereignisse bedürfen, dass diese Lähmung der Aufnahmefähigkeit ein Ende finden würde. Wie wir eingangs dargestellt haben, gibt es sowohl in positiver als auch in negativer Hinsicht dazu aber durchaus genügend Potential.

Als relativ kleines Bankhaus und insgesamt doch eher unbedeutender Mitspieler im unendlich scheinenden Universum der Finanzmärkte haben wir die gesamte Situation der Informationsgenerierung und -auswertung in den letzten Jahren reflektiert. Mit Sicherheit können und wollen wir nicht Teil der Rechtfertigungsanstrengungen von Managern jedwelcher Unternehmungen sein. Immer weniger wollen wir uns auch von den einseitig interessierten Investmentbanken und Finanzanalysten instrumentalisieren lassen. Und auch im gesellschaftlichen, politischen und spezifisch wirtschaftspolitischen Bereich kann es nicht sein, dass wir die euphemistischen Glaubenssätze nachbeten, die das System generiert. Im Interesse unserer Kunden kann in allen Bereichen nur eine eigenständige, gut fundierte Meinung sein, die durch keinerlei Interessen verfälscht ist.

Der Aufbau eines Investment Office, das sich an *klaren ökonomischen Kriterien* orientiert und anstatt Drittmeinungen möglichst harte Fakten aus den untersuchten Unternehmungen und

Branchen auswertet, konnte vor einiger Zeit abgeschlossen werden. Der Anspruch an diese Gruppe in unserer Bank ist nicht, mit einem goldenen Händchen all die möglichen Top-Aktien für das nächste halbe Jahr zu bestimmen – solches wäre in hohem Masse unseriös – sondern eine Liste von möglichen Anlagen zu generieren, von denen man mit ruhigem Gewissen sagen kann, dass sie vernünftigen Qualitätskriterien standhalten. Die Erfahrungen mit der unseligen Swissair haben zugegebenermaßen wesentlich zu dieser Aufgabendefinition beigetragen.

Im weiteren sollten die Kurse der evaluierten Aktien nicht durch irgendwelche am Markt ausgelösten Begeisterungstürme so hoch getrieben worden sein, dass selbst die beste Qualität von Wertschöpfung den in sie gelegten Erwartungen nicht entsprechen kann. Ausserdem schauen selbstverständlich auch wir auf Corporate Governance, aber wir beurteilen sie nicht in formaler Hinsicht und nicht nach der Anzahl eingesetzter Officers und Committees, sondern in erster Linie nach der aus der Berichterstattung fließenden Redlichkeit. Sie findet sich (oder eben zuweilen auch nicht) vorab im Kleingeschriebenen des Geschäftsberichtes.

Was wir veranstalten, nennt man in der Sprache der Vermögensverwaltungstätigkeit „Buy Side-Analyse“. Finanzanalyse also nicht als Teil des Verkaufsapparats des Investment Banking, sondern als vorgeschobener und hoffentlich intelligenter Gefechtsposten der Nachfrageseite, des Käufers von Aktien, des Anlegers. Eine unter vielen zu ähnlichen Resultaten gelangende amerikanische Studie belegt, dass die Kaufempfehlungen unabhängiger Research-Firmen diejenigen von Investmentbanken systematisch um täglich 3.2 Basispunkte überstieg, was für den Zeitraum von 1996 bis 2003 eine annualisierte Überrendite von 8 Prozent ausmachte. Eine andere Studie aus dem Journal of Investing zeigt auf, dass die Aktienempfehlungen der wichtigsten Investmentbanken bei systematischer Minderperformance ein deutlich höheres Risiko generierten. Wir sollten uns mit der eingeschlagenen Geschäftspolitik somit zumindest im richtigen Umzug befinden.

KH, 23.8.2004