

Globalisierung: zweite Lesung

1. Euphorie und Ernüchterung

Es ist schon beinahe trivial, wenn man eine Analyse mit der Feststellung beginnt, wie falsch doch Fukuyama mit seiner Aussage lag, die Geschichte sei zu Ende gegangen. Der 11. September 2001 oder der Krieg im Irak sind doch handfeste Gegenbeispiele! Das „Ende der Geschichte“ ist mittlerweile regelrecht zum Topos geworden und gilt bei jedem kleineren oder grösseren, halbwegs als „historisch“ zu bezeichnenden Ereignis als deutlich widerlegt. Dabei war der amerikanische Politologe vermutlich lediglich falsch verstanden worden und wird nun halt auch entsprechend unrichtig zitiert. Was Fukuyama 1992 gemeint hatte: Dass die Welt, insbesondere nach der grossartigen Implosion des Sowjetimperiums, alle im wesentlichen denkbaren alternativen Gesellschaftsmodelle absolviert hat, und dass die Vorherrschaft der liberalen Demokratie kaum mehr durch andere Modelle ernsthaft herausgefordert werden könnte. Was er aber nicht meinte: Dass dies nicht trotzdem immer wieder versucht würde. Rund 2000 Jahre vor Fukuyama hatten die griechischen Staatsdenker bzw. deren brilliantester Überlieferer, der Römer Cicero („de re publica“), ähnliche Gedanken über die sich in der Geschichte immer wiederholenden Grundmuster geäussert.

Die schockartige Öffnung der halben Welt zu Beginn der Neunzigerjahre des letzten Jahrhunderts war zunächst selbstverständlich mit grosser Euphorie aufgenommen worden. Denn schon die Tatsache allein war ja umwerfend genug, dass plötzlich ein wesentlicher Teil der Menschheit sich mehr oder weniger frei auf dem ganzen Globus bewegen darf, dass riesige neue Flächen zur Bewirtschaftung, unglaubliche Menschenmengen als Arbeitskräfte und als Konsumenten zur Verfügung standen. Dass eine Neuordnung quasi mir nichts, dir nichts, ohne vorheriges Blutvergiessen obendrein, entstanden war, ja, dass die Bezeichnung „Neuordnung“ unrichtig schien, indem nämlich das Neuland weitgehend unorganisiert, von lediglich durch Marktkräfte gelenkten Wirt-

schaftssubjekten erobert wurde und ein Vakuum des Politischen, des Territorialen zu entstehen schien.

Es war dies auch die Zeit, in welcher die Informations- und Kommunikationstechnologie Quantensprünge zu vollziehen begann. Internet und E-Mail vernetzten die Welt zum berühmten „global village“, und seither ist es völlig selbstverständlich, über weite Distanzen im Instant-Modus zu kommunizieren, als wären die Gesprächspartner im Raum nebenan. Einzig die Zeitdifferenz ist als Kommunikationshindernis geblieben bzw. die unausrottbare Gewohnheit der Menschheit, nachts schlafen zu wollen. Dennoch: Die Selbstverständlichkeit, mit der heute der Austausch zwischen Ländern und Kontinenten bis hinunter auf die unwichtig erscheinende Befindlichkeitsmitteilung per SMS zwischen Individuen stattfinden kann, ist eine der bemerkenswertesten Veränderungen auf diesem Globus überhaupt.

Die Euphorie der Neunzigerjahre des letzten Jahrhunderts war mit anderen Worten mehr als berechtigt, ja, im Grunde genommen müssten wir immer noch ein klein wenig begeistert sein, denn wir waren nicht nur Zeugen, sondern Mittäter einer der ganz grossen Umwälzungen der Weltgeschichte geworden und sind es bis zu einem gewissen Grade immer noch. Dass seit ungefähr 2001 Ernüchterung aufkam, die bis heute anhält und da und dort in beinahe depressive Gefühle ausmündet, hat verschiedene Gründe. Gewiss kamen die Veränderungen für einen grossen Teil der Menschheit deutlich zu schnell. Dort, wo der grosse Geist der Offenheit auf letztlich unaufgeklärte, feudale Systeme traf, begann sich Fundamentalwiderstand zu regen. Das erwähnte Vakuum des Politischen, die Unwesentlichkeit der territorialen Organisation sowohl im physisch gewonnenen Neuland des implodierten Ostblocks als auch im virtuellen Neuland der Informations- und Kommunikationstechnologie hatte ebenfalls keinen Bestand. Die traditionellen Strukturen haben sich seither, zum Teil in kriegerisch-aggressiver Form, zum Teil als Orwell'sche Kontrollmoloche, zurückgemeldet. Und schliesslich muss auch die Wirtschaft, selbst Jahre nach der Euphorie, noch immer mit ihren Übertreibungen

fertigwerden. Die Kapitalvernichtung zu Beginn des neuen Jahrtausends ist zwar ausgestanden, die Verluste sind ausgebucht und auf viele Schultern verteilt, aber die Erfahrung des kaum vorstellbaren, dann aber dennoch eingetretenen Risikos wiegt schwer. *Skepsis* beherrscht die Szene.

So präsentiert sich die Welt am Ende des Jahres 2004: Unentschlossen in vielerlei Hinsicht, unsicher bezüglich der wichtigsten neuen Herausforderungen, unbeweglich aufgrund der Unfähigkeit, alte Strukturen und Lasten doch einmal noch abzustreifen, unfroh angesichts der bitteren Erfahrung, dass über Risiken zwar ganz nett philosophiert und spekuliert werden kann, ihr tatsächliches Eintreten aber alles andere als „nett“ ist.

2. Wartepositionen noch und noch

Am klarsten manifestiert sich die Unentschlossenheit im makroökonomischen Datenkranz, wie er sich derzeit präsentiert. In *Europa* dümpelt die *Konjunktur* auf tiefem Niveau vor sich hin und reflektiert insbesondere in den anämischen Konsumzahlen die Lust- und Mutlosigkeit, die in den letzten Jahren grosse Teile des Alten Kontinents eingekehrt ist. Das Wirtschaftswachstum in Deutschland wird praktisch nur noch durch die Staatstätigkeit und den Export ausgemacht. Die anhaltend hohe Arbeitslosigkeit und die offensichtliche Unfähigkeit des politischen Systems zu wirklich handfesten Reformen haben unser nördliches Nachbarland nahe an eine depressive Situation gebracht, sichtbar beispielsweise an sinkenden Immobilienpreisen, wie man hört, auch an besten Lagen. In den anderen Kernländern Europas präsentiert sich die konjunkturelle Situation nicht wesentlich besser; lediglich die peripher gelegenen Neulinge der Europäischen Union erfreuen sich eines durch Zuversicht getragenen, breitabgestützten Wachstums. Die Aussichten auf eine namhafte Verbesserung der europäischen Wirtschaftsdaten im nächsten Jahr sind aber gering; mit einer Schätzung von 1 ½ % für das europäische BIP dürfte man nicht weit danebenliegen.

Das hat sehr viel mit der Thematik der Globalisierung zu tun. Die Produktion von immer höherwertiger werdenden Gütern und Dienstleistungen in Schwellenländern ein System bedrängt, das durch seine Rigidität (Sozialwesen, Arbeitsmarkt) und seine hohen Kosten keine wettbewerbsadäquaten Antworten geben kann. Die Unternehmungen haben sich längst mit diesen Rahmenbedingungen abgefunden und lagern ihre Tätigkeiten aus, wo sie nur können. Das sich selbst verzehrende europäische Sozialsystem kann sich aber nicht auslagern, und weil es in der Bevölkerung ein zumindest implizites Wissen um

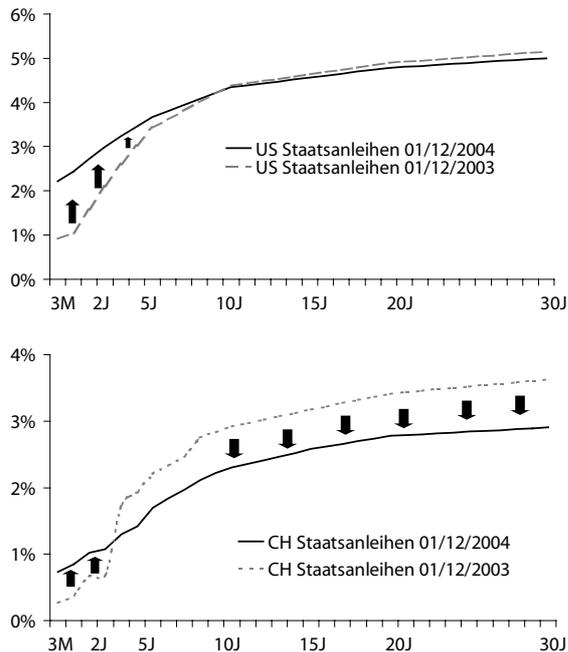
diesen Umstand gibt, herrschen Gefühle der *Ohnmacht* und der *Aussichtslosigkeit* vor.

Deutlich robuster zwar, dafür in anderer Hinsicht problematisch zeigt sich das Wachstum in den *USA*, wo es in keiner Weise an Konsumfreude fehlt und wo auch von den übrigen Elementen wie der Bautätigkeit und den Investitionen in Ausrüstungsgüter deutliche Wachstumsimpulse ausgehen. Das *Damoklesschwert* für die amerikanische Wirtschaftsentwicklung liegt bekanntlich in deren *Finanzierung*: Der Eigenfinanzierungsgrad des amerikanischen Staates und der amerikanischen Wirtschaft bewegt sich von Negativrekord zu Negativrekord, und es stellt sich deshalb zwar nicht die Frage, ob, sondern vielmehr, zu welchen Konditionen die Welt bereit ist, unter Anhäufung von immer mehr Dollars die amerikanische Schuldenwirtschaft zu stützen. Derzeit scheint sich eine Verflachung des Wachstums anzubahnen – und dies bedeutet möglicherweise die Vorwegnahme einer aus Finanzierungsgründen notwendigen Zinserhöhung, wie sie kürzlich durch den Notenbankchef Greenspan angedeutet worden ist, die aber aus konjunkturellen oder aus geldpolitischen Gründen alles andere als notwendig wäre.

So bekommt also auch Amerika die unsichtbare Hand der Globalisierung zu spüren: Seine Währung wird mehr und mehr zum Gegenstand eines global geführten Wettbewerbs. Vorderhand sind es vor allem die höheren Rohstoffpreise, welche den Amerikaner an durchaus empfindlicher Stelle treffen; eine deutlich straffere Geldpolitik würde das Land aber an seiner Achillesferse erwischen. Höhere Zinsbetreffnisse wären für die hochverschuldeten öffentlichen und privaten Haushalte sehr schmerzhaft.

Das für die westlichen Industrieländer insgesamt verhaltene Konjunkturbild reflektiert sich an der wohl *einmaligen Situation* bei den *Zinsen*, wo sich in diesem Jahr entgegen allen Erwartungen in praktisch allen wesentlichen Währungen die langfristigen Zinsen ein weiteres Mal reduziert haben oder zumindest stabil geblieben sind, und das immerhin bei einer Verdoppelung eines wichtigen Faktorpreises, des Erdöls. Man stelle sich einmal vor, welche Bewegungen an den Bondmärkten eine solche Verteuerung der Energie in den Siebzigerjahren ausgelöst hätte! In den gegenwärtigen Zinsstrukturkurven ist von Inflationserwartung weit und breit nichts zu sehen; das Vertrauen in die Richtigkeit der Geldpolitik ist offenbar gross, und die Erhöhung der Energiepreise lässt sich anscheinend nicht so einfach auf Güter- und Dienstleistungspreise oder auf Löhne überwälzen.

Zinsstrukturkurven



Quelle: Bloomberg; eigene Darstellung

Die enorme Stabilität der Langfristzinsen in den Währungen Dollar, Euro und Schweizerfranken ist mitverantwortlich für die *hohe Liquiditätshaltung* beim Anlegerpublikum und bei den Banken. Aus Angst, an den tiefen Renditen bei längerfristigen Anlagen könnte sich doch einmal etwas ändern, hielt man sich eher ans kurze Ende der Zinskurve. Dieses Anlageverhalten ist bis jetzt nicht aufgegangen. Langfristanlagen hätten deutlich mehr gebracht, und es stellt sich natürlich die Frage, unter welchen Bedingungen das auch für die kommenden Monate zutreffen könnte. Der Schlüssel zur Beantwortung der Frage liegt gewiss in der Beurteilung des Inflationsrisikos. Unter der Voraussetzung einer Fortsetzung der Globalisierung ist nicht davon auszugehen, dass in den westlichen Ländern Teuerungsdruck aufkommen kann. Die Möglichkeit der Wirtschaft zur Kostensenkung durch Auslagerungen aller Art ist hoch und wirkt nach wie vor deflationär. Dazu kommt, dass weitere Produktivitätssteigerungen wegen Fortschreitens der technologischen Entwicklung absehbar sind. Die Wahrscheinlichkeit ist deshalb gross, dass die Zinskurve zwar flacher wird (insbesondere im Dollar wegen der angesprochenen Finanzierungsproblematik der US-Wirtschaft), aber positiv steigend bleibt. Der Bond-Anleger, der Zeit hat und vor zeitweiligen Kursschwankungen nicht allzu stark erschrickt, wird sich mit Vorteil in der Zinsstrukturkurve bei den höheren Langfristzinsen einrichten. Das Warten auf die Katastrophe an den Obligationenmärkten zahlt sich unter den skizzierten Bedingungen nicht aus.

Gewartet wird weiterhin auch an den *Aktienmärkten*. Zwar hat sich der Verkaufsdruck an den meisten Börsen nochmals stark reduziert, aber wirkliche Kauffreude vermag auch nicht aufzukommen. Einerseits sitzt der Schrecken der Jahre 2001-2003 natürlich noch tief, andererseits gibt es verständliche Zweifel bezüglich der Berechtigung und der Nachhaltigkeit bei den Bewertungen der Unternehmungen durch den Markt. So wird die zum Teil blendende Gewinnsituation vieler Unternehmungen ziemlich nüchtern zur Kenntnis genommen. Im Hintergrund stecken unseres Erachtens viel tiefergehende Zweifel über die Dynamik, mit welcher die Unternehmungen ihr Kostenproblem durch immer neue Auslagerung in Schwellenländer lösen. Die Interkontinentalität von Unternehmungen – schon gehören kleine und mittlere Firmen auch dazu! – äussert sich unter anderem in gigantischen Herausforderungen der Führung. Man hat es mit verschiedenen Leuten, unterschiedlichen Kulturen, einer Vielzahl von Regulierungsvarianten und Steuergesetzen zu tun. Eine bestimmte Skepsis, ob das alles gut gehen wird, ist angesichts der negativen Corporate-Governance-Erfahrungen der Boom-Jahre schon verständlich.

Wie auch immer: Von Party-Stimmung an den Aktienmärkten kann für das ganze Jahr 2004 keine Rede sein, und das von vielen erhoffte „Weihnachts-Rally“ blieb bis heute ebenfalls weitgehend aus. Derweil lagert viel Geld der Anleger auf tiefverzinslichen Bankkonten und in Festgeldern. Diese generelle Unlust widerspiegelt sich in den enorm tiefen Volatilitäten an den Aktienbörsen, an der überaus bemerkenswerten *Unaufgeregtheit* der Kursbewegungen also. Weil Volatilität eine Masszahl für Risiko ist und weil Risiko und Rendite miteinander verknüpft sind, muss dieses Phänomen den Anleger beschäftigen. Falls die Volatilitäten anhaltend tief blieben, dürften auch keine hohen Renditen von 10 Prozent und mehr wie in den Achtziger- und Neunzigerjahren des letzten Jahrhunderts mehr erwartet werden. Eine Ansicht, die wir sehr stark mitvertreten, und die wichtige Auswirkungen auf die Anlagestrategie hat.

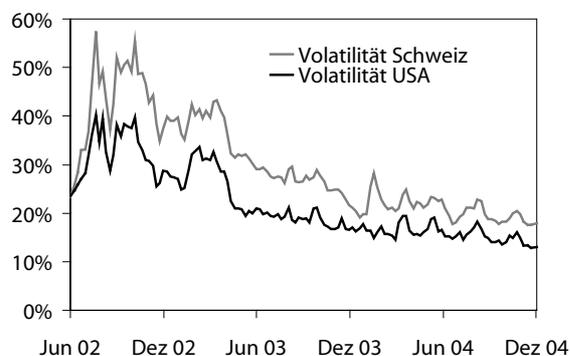
3. Effizienzsteigerung der Kapitalallokation

Die relative Unaufgeregtheit der Aktienmärkte beschäftigt die Analysten und Kommentatoren schon seit einiger Zeit. Dies zunächst einmal ganz einfach aus eigenem Interesse, weil höhere Volatilitäten nämlich auch höhere Umsatzvolumina bedeuten. Ein kürzlich absolvierter Besuch auf den grossen Händlerfloors in London bestätigte die Vermutung: Die tiefen Volatilitäten hinterlassen deutliche Zeichen in Form leerer Pulte bei

den grossen Investmentbanken. Wenn das so weitergeht, sagt man dort, dann wird dies weiterreichende personelle Konsequenzen nach sich ziehen.

Das Phänomen muss aber auch grundsätzlich interessieren. Denn so ohne weiteres wird man ja der Gleichung „tiefere Volatilität = tieferes Risiko“ in der gegenwärtigen Situation nicht zustimmen wollen. Vielmehr herrscht an den Märkten der Konsens vor, die Anleger hielten sich dermassen zurück, weil sie zutiefst verunsichert seien, weil sie die Risiken (sic!), beispielsweise von Terroranschlägen, aber auch von neuerlichen Corporate-Governance-Ungeheuerlichkeiten, so hoch veranschlagten, dass sich ein Investment nicht rechtfertigen würde. Aber was stimmt dann, das Gefühl, wir lebten in ausserordentlich unsicheren Zeiten, oder das Faktum, dass angesichts der tiefen Volatilitäten die Zeiten deutlich sicherer geworden seien als vor zwei, drei Jahren? Wir haben vor einem halben Jahr das Bild geprägt, dass ein Fuss in ganz heissem Wasser und einer in einem Eiskübel im Durchschnitt einen lauwarmen Fuss ergeben, und das sei es just, was wir derzeit an den Märkten erlebten. Also: sehr gute versus sehr schlechte Aussichten ergäben im Durchschnitt das, was wir an mühsamem Renditeniveau derzeit erleben.

Wenig Wogen an den Aktienmärkten



Quelle: Bloomberg; eigene Darstellung

Die Ansicht ist bei nochmaligem Nachdenken ökonomisch kaum mehr haltbar, wenngleich sie mittlerweile von vielen anderen Kommentatoren ebenfalls vertreten wird. Die Wahrscheinlichkeit, dass sich ein Patt derartigen Ausmasses über so lange Zeit halten kann, ist sehr gering. Irgendwann müssten nämlich die ersten, überzeugten Querdenker aus dem Mainstream ausbrechen und durch Käufe oder Verkäufe das ihnen adäquate Preisniveau anzustreben versuchen. Die längerfristige Einigung völlig gegensätzlicher Positionen (Angsthasen gegen Euphoriker!) auf einen Durchschnittspreis ist eine Denkweise der politi-

schen Meinungsbildung, aber nicht des Marktes. Im Markt gibt es immer wieder einen marginal anders Denkenden und Handelnden. Er beeinflusst den Preis. Die Idee eines andauernden Mittelwerts zwischen zwei Extremen ist gut erfunden, aber ziemlich unökonomisch.

Eine alternative Erklärung könnte dahin gehen, dass sich im *Prozess der Kapitalallokation* in den letzten Jahren markante *Veränderungen* ergeben haben. Bis vor etwa zwei, drei Jahren war die Verteilung von Mitteln an Kapitalsuchende durch zwei Dinge geprägt: Durch den nach der Öffnung der Welt und den Technologieschub ausgelösten Kapitalhunger einerseits sowie durch den relativ ineffizienten, teilweise kartellisierten Verteilmechanismus des Investment-Banking andererseits. Was ist damit gemeint? Der Kapitalhunger wurde im Verlaufe der Neunzigerjahre deshalb so ausgeprägt, weil sich nach 1991 die Produktionsfaktoren Land und Arbeit plötzlich ausweiteten, und, wenn man will, der Produktionsfaktor Wissen durch die Internet-Revolution zusätzlich multipliziert wurde. Der Hunger stiess auf ein eingespieltes System der Kapitalallokation, das in der Lage war, „initial public offerings“ (IPO's) zu kanalisieren, Portfolio-Investitionen in Schwellenländer zu portionieren, den Aktienmarkt durch die Empfehlungskaskaden aus der Finanzanalyse gezielt zu alimentieren, derivative Strukturen in der dritten und vierten Ableitung zu offerieren und insgesamt dabei vor allem eines: sehr gut zu verdienen. Im Verhältnis zur logistischen Problemstellung, die sich eigentlich auf die ökonomisch vertretbare Verteilung von Geld an die Realwirtschaft beschränkt, blähte sich auf der Passivseite der Weltwirtschaft auf diese Weise ein völlig disproportionierter Apparat auf.

Die Zeiten haben sich geändert. Der Heiss hunger nach Kapital ist einem normalen Bedürfnis nach genügender Versorgung gewichen, für Internet- oder Biotechfirmen braucht's heute deutlich weniger Mittel, und zum Verkauf von Treasury Bills zur Finanzierung des amerikanischen Schuldenüberhangs sind auch keine sophistizierten Finanzabteilungen nötig. Die Empfehlungskaskade der Analysten von Investmentbanken hat unter allen möglichen Skandalen von Enron über Worldcom bis Parmalat ihre Glaubwürdigkeit eingebüsst. Die fraglose Entgegennahme von Empfehlungen durch die Anlegergemeinschaft gehört der Vergangenheit an. Dafür haben einerseits preisgünstige (ohne Empfehlungen von Einzeltiteln auskommende) Indexinstrumente ihren Siegeszug angetreten, andererseits feiern weitab von indexnahen Benchmarks operierende Hedge-Funds immer neue Rekordzuflüsse. Im weiteren

hat vermutlich klammheimlich das Online-Brokerage allen Unkenrufen zum Trotz an Terrain gewonnen. Oder anders ausgedrückt: Der Mechanismus der Kapitalallokation hat sich nicht nur massiv verändert, sondern er ist vor allem effizienter geworden. Kapital braucht nicht mehr zwingend den Umweg über Goldman Sachs oder Citibank zu nehmen, um irgendwo in der Realwirtschaft der Welt zu landen. Wall Street hat an faktischer Bedeutung eingebüsst. Die Monopolrenten sind (teilweise) weg. Die Informations- und Transaktionskosten haben sich markant verringert. Die Bedeutung dieser Aussage kann nicht überschätzt werden, denn wenn Information zu deutlich tieferen Kosten zu gewinnen ist, dann ist die aufgrund von Information zustandekommende Preisbildung an den Märkten um dieses Mass effizienter.

Mit einem Quantensprung in der Effizienz lassen sich die nun seit einiger Zeit tieferen Volatilitäten in Einklang mit der Ökonomie erklären. Billigere Transaktionen, preisgünstigere Informationsgewinnung, effizientere Preisbildung, Wegfall von Monopolrenten und -strukturen: Das bedeutet, dass die *Realwirtschaft* einfacher und billiger zu *Kapital* kommt. Und billiger heisst eben: zu tieferen Renditen. Wir neigen dazu, vor allem auf die Aktivseite der Weltwirtschaft zu schauen, auf die Ländereien, die Immobilien, die Ölquellen, die Fabriken, die Hotels, die Wolkenkratzer. Die Passivseite, die Finanzierungsseite, ist aber mindestens so wichtig! Dort entscheidet sich nämlich, wo das nächste Wachstum auf der Aktivseite stattfinden kann. Die These, etwas abgerundet nun, geht dahin, dass die zweite Runde der Globalisierung auf dieser Passivseite stattgefunden hat und stattfindet. Kapital findet einfacher seinen Weg an den ökonomisch „richtigen“ Platz. Richtig in dem Sinne, dass es das adäquate Verhältnis von Risiko und Rendite sucht und nun auf ziemlich globalem Niveau auch finden kann. Gute Neuigkeiten für den Teil der Realwirtschaft, der, aus welchen Rationierungsgründen auch immer, bis anhin weitgehend vom Zufluss von Kapital abgeschnitten war.

Wenn man die These weiterentwickelt, dann würde also so etwas wie eine Gewichtsverschiebung stattfinden zwischen dem bei weitem zu stark aufgeblähten und lange ziemlich ineffizienten Finanzsystem und der Realwirtschaft. Für den Anleger sind das schlechte und gute Nachrichten zugleich. Schlecht in dem Sinne, als eine Reduktion der Kapazitäten im Finanzsystem natürlich auch Risiken, zum Beispiel den Untergang bestimmter Mitspieler, in sich birgt. Gut, weil eine effizientere Mittelallokation an die Realwirtschaft

der Schlüssel für ein höheres und nachhaltiges Wirtschaftswachstum darstellt. Der Kapitalgeber wird davon profitieren.

4. Widerstände und Anpassungsprozesse

Die erste Phase der Globalisierung, also jene der Neunzigerjahre des letzten Jahrhunderts, evozierte klamme Gefühle in praktisch allen Bevölkerungsschichten und provozierte massive Reaktionen, interessanterweise sowohl in der Ersten als auch in der ehemaligen Zweiten und in der Dritten Welt. Die Bilder von blutigen Demonstrationen anlässlich von WTO-Runden sind noch in frischer Erinnerung. Die Idee des Freihandels, wonach bei einer Öffnung beide Seiten überproportional profitieren und nominelle Verluste an Produktionsstätten, Arbeitsplätzen usw. bei weitem aufgewogen werden, findet bis weit in bürgerliche und wirtschaftliche Kreise hinein wenig Verständnis. Weshalb? Weil der Wohlstandsgewinn nur indirekt sichtbar ist, beispielsweise in Form von tieferen Preisen für importierte Güter, die direkten Folgen aber physisch wahrgenommen werden. Die Schliessung einer hoffnungslos zu teuer produzierenden Fabrik ist kein Zuckerschlecken, und die Angst davor überwiegt die nur theoretischen und erst noch weit in der Zukunft anfallenden Vorteile einer Öffnung.

Weniger einsichtig sind auf den ersten Blick die Widerstände gegen die Globalisierung, wie sie auch und gerade aus Ländern der Dritten Welt entgegenbrachten. Dabei darf man nicht vergessen, dass man es gerade von diesem Teil der Welt nie mit wirklichen Repräsentanten der Bevölkerung zu tun hat, sondern mit Vertretern einer hauchdünnen Schicht von Machthabern, die wenig Interesse an einer tatsächlichen wirtschaftlichen Emanzipation ihrer Landsgenossen haben, da dadurch ihre Vormachtstellung gefährdet würde. Abgesehen davon muss man aber auch sehen, dass alle bisherigen multilateralen Freihandelsbemühungen einen riesigen Bogen um jene Gütermachten, die effektiv zu einer Verbesserung der wirtschaftlichen Lage der ärmsten Teile der Welt führen würden. Die *Protektion* im *landwirtschaftlichen Bereich* ist ungebrochen, und es gibt ernstzunehmende ökonomische Stimmen, die Entwicklungshilfeleistungen westlicher Industriestaaten (bis hin zu Zahlungen der Weltbank und des IMF) als eine Art Ablasszahlung an die zumeist korrupten Drittweltregimes interpretieren, damit der Westen seinerseits den Agroprotektionismus aufrechterhalten kann. Wie auch immer: Wenn die für jene Länder wichtigsten Güter just nicht Gegenstand der Globalisierung und ihrer Vorteile sind, ist es auch begreiflich,

wenn sich die Begeisterung in den breiten Massen in engsten Grenzen hält.

Vermutlich wäre es richtig, die gefährlichste Wendung, welche sich im Rahmen des Widerstands gegen die Globalisierung ergeben hat, nämlich den *internationalen Terrorismus*, im Zusammenhang mit der Weigerung der westlichen Industrienationen zu sehen, breiten Bevölkerungsschichten in der Dritten Welt zu ermöglichen, sich über die Produktion von landwirtschaftlichen Gütern zu emanzipieren. Die Hoffnungslosigkeit für einen auch nur geringfügigen sozialen und wirtschaftlichen Aufstieg ist mit Sicherheit ein idealer Nährboden für extreme politische Ideen. Wer schon einmal Schiffsladungen mit nordafrikanischen Orangen gesehen hat, wie sie um den spanischen Subkontinent herum und an der Bretagne vorbei in Richtung Ostsee wandern, um am Schluss zu Spottpreisen in Russland abgesetzt zu werden, weiss, wovon wir reden. Die Orangen kamen aus Marokko, dem Herkunftsland der Terroristen von Madrid und Amsterdam.

Ursachenforschung ist nicht gleichbedeutend mit Verharmlosung. Nichts rechtfertigt die Gewaltanwendung von Terroristen. Aber eine Eindämmung oder gar Elimination der Gefahr kann auch nur erfolgen, wenn man weiss, wo anzusetzen wäre. Wirtschaftswachstum und nicht Umverteilung, wie sie durch die von Potentaten aus Drittweltländern durchgesetzten Gremien der UNO ständig gefordert wird, ist wohl der einzige Ausweg, der langfristig Erfolg zeitigen wird. Ein vollerer Bauch und ein anständiges Zuhause und gute Schulungsaussichten für die Kinder: Solches allein vermag die Versprechungen des Korans für ein jenseitiges Leben in Saus und Braus zu relativieren.

Die Bedrohung durch den internationalen Terrorismus war es im wesentlichen, welche den *Anpassungsprozess* der *politischen Körperschaften* an die erste Phase der Globalisierung richtig in Schwung brachte. Zunächst wurde ja durch den Wegfall des Ostblocks und durch die Grenzenlosigkeit der elektronischen Kommunikation, wie oben schon angedeutet, ein immenses Vakuum politischer Machtstrukturen geschaffen. Das territoriale Prinzip verlor vorübergehend dramatisch an Bedeutung.

Seither haben sich die politischen Strukturen wieder zurückgemeldet, wenngleich auf sehr verschiedenartige Weise. Die *USA* reagierten auf die Provokation durch den internationalen Terrorismus einerseits in der klassischen Weise, wie es eine Weltmacht eben tun kann: *militärisch*. Die Präsenz amerikanischer Truppen in der Golfregi-

on ist eine der Möglichkeiten, wie ein entstandenes Vakuum gefüllt werden kann. Ein kostspieliger Weg, nicht zwingend erfolgreich, und von zahlreichen unerwünschten Nebenwirkungen geprägt. Andererseits weiteten die Amerikaner ihren Anspruch zur Kontrolle der Welt weit in den territorialen Machtbereich anderer politischer Systeme aus. Durch den Patriot Act gab sich die Weltmacht USA praktisch die Kompetenz, *in die Rechtskreise* anderer souveräner Staaten letztinstanzlich *einzugreifen*. Der Krieg – und als solchen verstehen die Amerikaner ihre Auseinandersetzung mit dem Terrorismus (was die Europäer überhaupt nicht zu begreifen imstande sind) – rechtfertigt eben vieles. Dass unter dem Deckmantel der kriegerischen Auseinandersetzung noch ganz andere, politisch viel trivialere Interessen mitschwimmen, ist unverkennbar, und hierin liegt dann auch die Hauptbedrohung für die nächste Phase der Globalisierung. Darauf wird zurückzukommen sein.

Die der Kriegführung eher abholde *Europäische Union* löst die Herausforderung der entterritorialisierenden Vakuumbildung der Globalisierung durch eine stetige *Ausdehnung* ihres Territoriums. Statt den freien Handel mit Gütern und Dienstleistungen nach aussen zu fördern – was insbesondere bezüglich agrarischer Güter ganz sicher nicht der Fall ist – verleibt sich die EU halbe Kontinente ein, ja beabsichtigt, mit der Türkei eine total andere Kultur und ein völlig anders strukturiertes Wirtschaftsgebilde zu integrieren. Das sind zur Tatsache werdende Visionen einer politischen Elite – ökonomisch handelt es sich um baren Wahnwitz. Am Beispiel Deutschlands wird uns derzeit vordemonstriert, wie verderblich ein politischer Primat vor ökonomischen Überlegungen sein kann. Der Euro war bekanntlich von Anfang an eine Kopfgeburt von Politikern, die sich von einem gemeinsamen Geld eine zusätzliche Integrationswirkung versprachen, vermutlich durchaus zurecht, wenigstens kurzfristig gesehen. Die Kopfgeburt Euro hat sogar auch noch Erfolg, weil sich die Amerikaner nicht um ihre eigene Währung kümmern. Deutschland, die wirtschaftlich wichtigste Nation Europas, bleibt dabei aber auf der Strecke. Die Unmöglichkeit, durch eine eigene Geldpolitik ein eigenes Korsett der Realverzinsung zu schaffen, verschärft die strukturelle Wirtschaftskrise Deutschlands noch zusätzlich. Der *Erfolg des Euro* ist somit spiegelbildlich zum *Misserfolg Deutschlands* zu sehen. Ein hoher, ein zu hoher Preis.

Mit der Ausdehnung des EU-Territoriums nach Osten und später nach Südosten drohen diese

Mechanismen zur *Standard European Procedure* zu werden. Boomende periphere Mitgliedsländer, strukturell und monetär gefesselte Kernländer, die obendrein noch Transferzahlungen zu leisten haben – das kommt mit Sicherheit nicht gut. Wirtschaftlich nicht und politisch voraussichtlich auch nicht.

5. Ungelöste Territoriumsfrage

Als Resultat der euphorischen Phase der Öffnung der Welt ist verständlich, dass das Konzept der Abgrenzung, ja von Grenzen als solchen, zum Verdachtsmoment für unbelehrbaren Konservatismus, ja rassistische Ressentiments wurde. Wer möchte schon so etikettiert werden? Dies ist der eine Teil des Hintergrunds zur Ausdehnungsfreude europäischer Politiker. Die Idee der Grenzenlosigkeit besticht, und sie fasziniert insbesondere auch Vertreter und Vordenker der liberalen Idee. Freie Fahrt vom Nordkap bis nach Sizilien und von Gibraltar bis zum Kaukasus: Das wäre ja schon berauschend.

Der andere Hintergrund der europäischen Expansionslust ist deutlich weniger mit dem liberalen Gedankengut verwandt: Das reflexartige Ergreifen jeder Gelegenheit zur Ausdehnung des Machtbereichs, wo sich dies eben anbietet. Der Reflex sitzt in den Knochen aller Angehörigen des politischen Apparats, ob links oder rechts, und entspricht der Kompensation der in der Politik fehlenden Selbstverwirklichungsgelegenheiten über den Markt. Nachdem die meisten reifen europäischen Staatsgebilde ohnehin schon weit über den Punkt hinaus gewachsen sind, ab dem weiteres Staatswachstum verheerend wird, bietet sich die territoriale Expansion als willkommenes Ersatzsubstrat an.

(An dieser Stelle eine helvetische Klammerbemerkung, und zur Abwechslung auch ein wenig in eigener Sache des Verfassers: Was soeben für den politischen Apparat der EU beschrieben wurde, gilt auch, ja vielleicht in besonderem Masse, für die Schweiz. Auch sie ist als Objekt für den politischen Apparat sehr unattraktiv geworden, weil das weitere Wachstum der öffentlichen Hand offenkundig zu einem Ende kommen muss, ja, nur noch eigentliche Reduktionen und Verzichte weiterführen können. Die Aussicht, über Brüssel doch noch im alten Stil weitermachen zu können, ist angesichts dieser Situation natürlich verlockend. Der Drang des politischen Apparats in diese Richtung ist deshalb, aus politökonomischer Sicht, nichts als selbstverständlich. Es erschliessen sich auf diese Weise ja neue Karrieremöglichkeiten. Dass das Umfeld des politischen Apparats, nämlich die Mehrheit der

Medien und die grosse Traube von Lobby-Organisationen, in dieselbe Richtung denkt, kann auch nicht überraschen. Bis anhin stand aber dem Apparat das Volk im Wege, das in mehreren Volksabstimmungen mit grosser Deutlichkeit der Verwirklichung solcher Gelüste den Riegel schob. Deshalb versucht man es nun auf indirektem Wege, indem man über ein paar mögliche Vorzüge eines Beitritts zum europäischen Rechtshilfe- und Sicherheitsverbund „Schengen“ den Prozess in Richtung Brüssel in unumkehrbarer Weise einleiten will. Dass dieser Prozess mit grosser Wahrscheinlichkeit in der folgenden Phase die Zollunion und am Ende die Währungsunion mit der EU umfasst, wird verschwiegen. Solches Vermeiden, Verschweigen und Verniedlichen ist nichts Erstaunliches. So funktioniert die Politik, nicht nur in der Schweiz, sondern weltweit. Erstaunlich ist höchstens, wie kopflos die Lemminge der schweizerischen „Elite“ sich in dieses Schema einordnen lassen.)

Der Umgang mit der territorialen Frage ist eine der Restanzen aus der ersten Phase der Globalisierung. In diesem Zusammenhang gibt es einen fundamentalen Irrtum, dem auch angesehene Vertreter der freien Marktwirtschaft regelmässig zum Opfer fallen. Eine *marktwirtschaftliche Ordnung* der Weltwirtschaft setzt nämlich *keine Grenzenlosigkeit* voraus, genau wie auch niemand erwartet, dass nun plötzlich jegliche Haustüren eliminiert werden sollen, weil es nett wäre, wenn jedermann von der Strasse völlig frei von den Vorzügen eines privaten Wohnzimmers profitieren könnte. Territorialität hat etwas mit Eigentumsrechten und der Wahrung einer bestimmten, besser: einer selbstbestimmten, Ordnung zu tun. Solange es auf der Welt Unterschiede im Wohlstand der Völker gibt und unterschiedliche Regeln von Land zu Land existieren, wie man das Volk am Gemeinwohl partizipieren lassen will, beispielsweise über die sozialstaatlichen Einrichtungen, und solange es unterschiedliche Rechtsordnungen gibt, die am einen Ort wegen Ehebruch die Steinigung verlangen und am andern Ort die Steuerhinterziehung lediglich mit einer Busse belegen, weil es bessere Methoden als jene der Kriminalisierung zur Erlangung von Steuerehrlichkeit gibt, solange muss auch über die Territorialität geregelt werden, wer Zugang zum einen oder andern Vorzug und wer den einen oder anderen Nachteil zu tragen hat.

Völlige Grenzenlosigkeit ist (vielleicht!) ein schönes Gedankengebäude, setzt aber totale Harmonisierung der Rahmenbedingungen voraus, und zur Erreichung der Harmonisierung eine unendliche Kaskade von Umverteilungsprozessen. Das

ist totales „social engineering“ und somit auch totale Illusion, vergleichbar mit den illusionären Konzepten des Sozialismus von damals, zumal Harmonisierung ja nie in Richtung höherer Qualität stattfindet, sondern nur nivellierend. Ein *Wettbewerb zwischen Körperschaften* ist nicht denkbar, wenn nicht durch *physischen Ausschluss* sichergestellt ist, dass die jeweiligen Vorzüge und Nachteile einigermassen internalisiert bleiben. Die künftigen bi- und multilateralen Anstrengungen in der zweiten Phase der Globalisierung werden zwingend diesen Aspekten der Territorialität Rechnung tragen müssen, und das Pendel wird zugunsten der kleineren Räume zurückschwingen.

6. Globalisierte Finanzmärkte

Im Rahmen der Restanzen aus der ersten Phase der Globalisierung verbleibt der weiter oben angesprochene Umgang mit der Passivseite der Weltwirtschaft, der Finanzierungsseite also. Wir haben festgestellt, dass eine beträchtliche Effizienzsteigerung in dem Sinne stattgefunden hat, als sich die Prozesse und die Mitspieler im Allokationsvorgang vervielfacht haben und die kartellähnliche Einheitlichkeit von Empfehlungen und Strategien der Vergangenheit angehört. Die Instrumente, mit welchen man heute systematisch und kostengünstig in quasi alle Welt investieren kann, gab es vor fünf Jahren noch nicht (und unser Programm „Active Indexing“, eine der möglichen Formen zur Bewirtschaftung eines weltweit diversifizierten Portfolios, wäre dementsprechend noch undenkbar gewesen). Portfoliomanager, die explizit unkorrelierte Strategien anbieten und damit Erfolg haben, hätte man vor einigen Jahren noch auf den Mond verbannt.

Das alles funktioniert selbstverständlich solange und nur, als der Fluss des weltweit vorhandenen Kapitals einigermassen frei vonstatten gehen kann. Beschränkungen irgendwelcher Art sind Gift für den Allokationsprozess. Hierin liegt für die zweite Phase der Globalisierung das grösste Risiko. Im Rahmen des Kampfes gegen den internationalen Terrorismus bzw. dessen Finanzierung und, oft im gleichen Atemzug ausgesprochen, zur Kontrolle des Drogenhandels und der internationalen Kriminalität, und, ebenfalls im gleichen Atemzug genannt, der Bekämpfung der Steuerhinterziehung hat sich das politische System daran gemacht, die Finanzströme kontrollieren zu wollen. Informationsaustausch wird das

genannt, und es geht soweit, dass heute jedem Polizeiposten und jedem Sozialamt in Deutschland die Bankdaten der Bürger zur Verfügung stehen. Das ist ein *Frontalangriff auf den Kapitalismus*, gute und weniger gute Gründe für die Kontrollabsichten hin oder her. An vorderster Front dieses Angriffs auf den Kapitalismus steht zynischerweise die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD). *Nomen est nicht immer omen.*

Dahinter steht die Frustration des politischen Sektors über den Umstand, dass über die Kapitalallokation bei weitem wichtigere Entscheide mit mächtigeren Auswirkungen gefasst werden als über die meisten politischen Prozesse. Über die Kapitalallokation wird beispielsweise entschieden, ob und in welchem Masse China und Fernost in den nächsten Jahren wachsen wird. Es wäre natürlich verlockend, sich in diesen Prozess irgendwie einzuschalten, zunächst über den Informationsaustausch, später über die Konzessionierung der Allokation.

Die Vorzüge der Globalisierung liegen in der gleichmässigeren Verteilung der Chancen, auf der Welt vermehrten Wohlstand zu schaffen. Die Chancen des Kapitalgebers liegen darin, in bei weitem diversifizierterer Art als bisher an diesem Wachstum zu partizipieren. So gesehen stünde uns ein *goldenes Zeitalter* bevor. Die Gefährdungen kommen von Seiten jener, welche ihre alten Privilegien durch die wirtschaftliche Emanzipation ihrer Untertanen nicht in Frage stellen lassen wollen, und von Seiten jener, welchen Macht, Kontrolle und (fiskalische) Konfiskation näherliegen als dynamisches Prosperieren.

Das mag nachdenklich stimmen. Ja, die zweite Phase der Globalisierung wird harte und intellektuell schwierige Auseinandersetzungen erfordern. Es wird auch *Unfälle* geben. Die EU ist auf dem Weg dazu, die Schweiz möglicherweise damit. Aber eines scheint uns gewiss: Die Welt hat trotz allem immer wieder auf einen Wachstumspfad gefunden, und die generellen Aussichten, dass der dazu notwendige Allokationsprozess für Kapital besser und interessanter verläuft als früher, sind ausgezeichnet. Frohen Weihnachtstagen und einem zuversichtlichen Blick ins neue Jahr steht somit, generell, nichts entgegen.

KH, 6.12.2004