

## Wunderland

### 1. Wenn Träume...

Vielleicht könnte Alice, in der zehnten Fortsetzung des Romans von Lewis Carroll, auch einmal noch Ökonomie studiert haben. Und ihr Lehrmeister, das geheimnisvolle Kaninchen, hätte ihr ein Land gezeigt, beinahe den Globus umspannend, in welchem arbeitsame Menschen Jahr für Jahr ihren Wohlstand mehren und solches tun können, da sie sich, ganz im Gegensatz zu früher, bei weitem seltener gegenseitig berauben und umbringen, vielmehr rege miteinander Handel treiben, weil ein jeder das tut, wofür er sich am besten eignet. Der mehr oder weniger regelmässig eintretende Wohlstandsgewinn trägt nicht nur zur Zufriedenheit der Bewohner bei, sondern lässt namentlich die Ärmeren unter ihnen hoffen. Hoffen auf mehr Wohlstand und Freiheit. Deshalb arbeiten sie emsig an ihrem Aufstieg weiter. Und wenn einmal ein Unwetter über Wunderland fegt – widrige Ereignisse sind in der Phantasiewelt durchaus vorgesehen, da sonst die Romanfortsetzung und noch viel mehr Alice's Ökonomie langweilig würden –, erstaunt immer wieder die Fähigkeit der Wunderländer, auch mit harten Schicksalsschlägen umzugehen und bald wieder der üblichen Betriebsamkeit nachzugehen. Gewiss, noch geht es nicht allen, aber immer mehr Menschen in Wunderland gut, die Tendenz stimme, meint der Kaninchenprofessor, und das sei das Wichtigste in der Ökonomie.

Wie es sich für einen Roman gehört, folgen sich die Ereignisse in hohem Tempo, und Alice kommt aus dem Staunen nicht heraus, wie rasch die Wunderländer ihre Gewohnheiten ändern. Neue, immer leistungsfähigere Wundermaschinen bringen ihnen immer schneller immer bessere Bilder ins Haus, mit der Konsequenz, dass eine Art Gleichzeitigkeit der Kenntnisse aufgekommen ist. Niemand, der sich nicht innert sehr kurzer Frist ins Bild setzen könnte, und weil quasi jeder dazu in der Lage ist, verwenden die Wunderländer einen wesentlichen Teil ihrer Zeit dafür, sich selber und einander gegenseitig ins Bild zu setzen. Das Kaninchen spricht von der

„Kommunikationsrevolution“, und Alice erkundigt sich, ob auch hier die Tendenz stimme. Das sei ja die Hauptsache, habe sie gelernt. Ja, die Tendenz stimme, denn damit werde die Wahrscheinlichkeit geringer, dass einzelne schlaue Wunderländer andere Wunderländer an der Nase herum oder gar ins Unheil führen könnten. Diese „Schlaunen“ nenne man Politiker, und zum Verständnis ihres Verhaltens gebe es einen ganzen Zweig der Ökonomie, den Alice auch studieren könnte.

Als Studienobjekt besonders interessant wäre, so das Kaninchen weiter, dieser seltsame Fleck in Wunderland, wo die Menschen immer älter werden und fest daran glauben, dass andere Wunderländer – solche von anderen Kontinenten oder aber auch die paar wenigen Nachfahren der ergauenden Fleckbewohner – für sie arbeiten würden. Hier hätten immer noch die „Schlaunen“ das Sagen, und weil in der Illusion so angenehm zu denken und zu schwelgen sei, folge man ihnen weiterhin. Noch hätte niemand einen Zauberspruch gefunden, der den Fleckbewohnern die Augen öffnete. Nicht einmal die Fabel von der Grille und der Ameise helfe in Fleckland, obwohl der Sinn dieser Geschichte ja jedem Kind einleuchte. Alice meinte dazu lakonisch, kindliche Einfachheit sei den komplexen Gedankengängen Erwachsener seit je überlegen gewesen, und nur der einfachste Zauberspruch würde in solchen Fällen wirken. Gerade wollte sie ihn formulieren – als sie aufwachte und in die wirkliche Welt hinschaute.

Am Ende dieses Jahres 2005 wollen wir Gleiches tun. Dies im Wissen darum, dass es weder Alice's „Wunderland“ geben wird noch eine beinahe ideale Welt, sondern lediglich *bessere* oder *schlechtere* Zustände der *realen Welt*. Als Anleger interessiert uns insbesondere, was wir von der Zukunft erwarten können: Noch Besseres oder noch Schlechteres – oder auch vieles zwischendrin?

### 2. ...wahr würden?

Bevor zur Analyse geschritten werden kann, muss als Vorab-Hürde allerdings die Frage geklärt werden, was in einer völlig unperfekten Welt

„besser“ oder „schlechter“ ist. Gefährlich wäre es ja, einen niemals zu erreichenden Zustand als „gut“ zu bezeichnen. Daran krankten die meisten Ideologien. „Weltfrieden“ ist ein solches ideologisches Pseudoziel, „soziale Gerechtigkeit“ und damit „Ausgleich zwischen Nord und Süd“ und dergleichen ebenso. Zur Unperfektheit der realen Welt gehört unter anderem, dass uns die Erreichung idealer Ziele axiomatisch verwehrt ist, und, wenn das nicht so wäre, sich die meisten Ziele gegenseitig ausschliessen. So könnte beispielsweise ein „Ausgleich zwischen Nord und Süd“ nur unter Inkaufnahme höchsten Ressourcenverschleisses und damit einhergehender Umweltbelastung erreicht werden. Oder: Die Wege zu mehr oder gar absoluter „sozialer Gerechtigkeit“ (falls dieser Begriff überhaupt Inhalt hätte) führen zwingend zur Enteignung jener gesellschaftlichen Gruppen, die infolge höherer Produktivität über mehr Einkommen und Reichtum verfügen. Negative Produktionsanreize bis hin zu keinem oder negativem Wachstum sind die Folge übertriebener Umverteilungspolitik, wie man es unschwer am europäischen Sozialmodell ablesen kann.

In Anerkennung der Notwendigkeit des Relativierens ist es aber durchaus möglich, zwischen „besser“ und „schlechter“ zu unterscheiden. So sind etwa

- weniger Menschen, die wegen ihres tiefen Einkommens unter Durst, Hunger und anderen Mängeln leiden müssen, besser als eine zunehmende Verarmung der Welt,
- weniger Tote in internationalen Konflikten besser als viele Opfer,
- weniger Schulden besser als eine nachhaltige Defizitwirtschaft der öffentlichen Hand,

und es ist

- eine gegen exogene Schocks resistente Weltwirtschaft besser als ein dominosteinartig aufgestelltes, von wenigen Faktoren abhängiges System,
- stetiges, moderates Wirtschaftswachstum besser als stark schwankendes oder völlig anämisches Wachstum, aber auch besser als galoppierende Hochkonjunktur,
- weniger Inflation besser als mehr Inflation,
- ein relativ spannungsarmes Wechselkursregime besser als hohe Hektik zwischen erratisch agierenden Notenbanken,
- Vollbeschäftigung besser als Arbeitslosigkeit.

Weil wir nicht, wie Alice auf ihr Wunderland, sozusagen mit einem einzigen Blick unsere sehr komplexe Welt verstehen können, müssen wir Hilfsgrößen verwenden, um den wahren Zustand einigermaßen abschätzen zu können. Solche

(meist statistischen) Hilfsgrößen weisen selbstverständlich alle ihre Mängel und Tücken auf. So kann man „Armut“ messen, in dem man einen Benchmark setzt, unter welchem man Leute als „arm“ bezeichnet, und dann zählt, wieviele darunter oder darüber liegen. „Wieviele“ kann man absolut, das heisst in der Anzahl von Köpfen, oder relativ, das heisst Anzahl Köpfe in Relation zur Gesamtbevölkerung sehen. Die Resultate der Messungen können dann, so im vorliegenden Fall, ziemlich verschieden ausfallen. Was aber nicht bedeutet, dass man nicht messen müsste oder dürfte. Ohne Hilfsgrößen kommt man nicht aus. Konkret auf die „Armut“ bezogen: Arm gemäss Definition der Weltbank (weniger als 1 US Dollar Einkommen pro Tag) ist heute rund 1 Milliarde Menschen. Das sind sehr, sehr viele traurige Einzelschicksale. 1981 betrug die Zahl aber noch 1,4 Milliarden. Entgegen aller Wahrnehmung *reduzierte sich die Armut* über die letzten 25 Jahre also deutlich. Gemessen an der Gesamtbevölkerung der Erde erweist sich die Verringerung der Armut als noch eindrücklicher. Sie halbierte sich nämlich von 40 auf rund 20 Prozent. Dass die „Schere zwischen Arm und Reich“ dennoch weiter aufgeht, ist auf den stärkeren Wohlstandsgewinn in entwickelten Regionen zurückzuführen. Die „Schere“ (Differenz zwischen Einkommensmedianen) ist eine andere Hilfsgrösse, die sich namentlich für Umverteilungsapologeten eignet, da sie sich auch verschlechtert, wenn es allen insgesamt besser geht... Kaufkraftbereinigt wäre allerdings nicht einmal das Argument der steigenden Kluft zwischen arm und reich stichhaltig, denn mit dem wenigen Geld dort kann man wesentlich mehr lebensnotwendige Güter erstehen als mit dem gleichen Betrag hier.

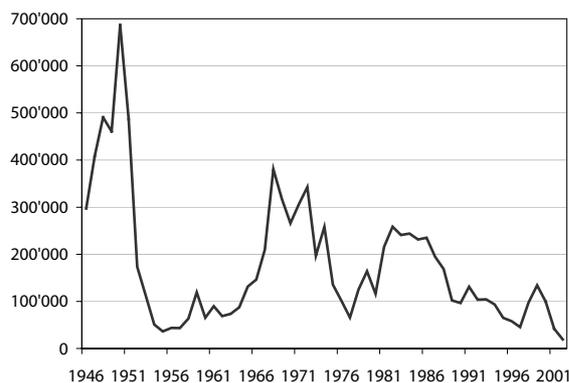
Im Wissen um Mängel und Tücken von Hilfsgrößen können wir heute, am Ende des Jahres 2005, feststellen, dass eine erstaunliche Zahl von Indikatoren auf einen Aggregatzustand „besser“ weist, obwohl die allgemeine Perzeption, namentlich hier in Europa (in „Fleckland“), eine eher negative ist. Gemessen an einem romantisch-illusionären Bild eines Wunderlands, wie es sich namentlich intellektuelle und politische Köpfe vorstellen, geht es uns und der Welt in der Tat schlecht. Gemessen an dem, was einmal war, und wie es auch heute noch sein könnte, *geht es uns und der Welt aber enorm gut*. Ein Traum ist, zumindest partiell, wahr geworden.

### 3. (Relativer) Weltfrieden

Was einmal war: Zwei Weltkriege, in deren Verlauf zuvor durchaus zivilisierte (vorab europäische) Nationen Millionen von Soldaten und Zivilisten in den Tod schickten. Jahrelang dau-

ernde Grabenkriege, in welchen Giftgas auf den schlecht oder gar nicht ausgerüsteten Gegner appliziert wurde. Hunderttausende von Kriegsversehrten, deren Schicksal sich in der verdrängten Erinnerung europäischer Geschichte verliert; der Versuch zur Ausrottung ausgerechnet jenes Volkes, das enorm viel zur kulturellen und wirtschaftlichen Entwicklung auf dem Kontinent beigetragen hatte; Waisenkinder, Kriegsgefangene, Zwangsarbeiter zuhauf. Später dann ein beklemmender Kalter Krieg mit seinen „Stellvertreter-Kriegen“ an jenen Orten der Welt, wo Menschen leicht zur gewalttätigen Auseinandersetzung gedrängt werden konnten. Ein immer absurder werdender Wettbewerb um ultimativ-letale Erstschlagkapazitäten mit der Konsequenz einer Zweiteilung der Welt, auf deren Schattenseite sich die Menschen während langer Zeit mit Diktatur, Unterdrückung, Gulag und Mangelwirtschaft abfinden mussten.

#### Immer weniger Tote



Quelle: Lacina, B., and Gleditsch, N. P., 2005. Monitoring trends in global combat: A new dataset of battle deaths. *European Journal of Population* 2-3: 145-66.

Gemessen an diesem realen Benchmark lebt die Welt heute in einem beinahe idealen Friedenszustand. Die Anzahl militärischer und ziviler Opfer von gewaltsamen Konflikten ist seit dem Zweiten Weltkrieg deutlich rückläufig. Die Tendenz dürfte auch stimmen, wenn man mitberücksichtigt, dass heutzutage die *zwischenstaatlichen* weitgehend *innerstaatlichen* Konflikten gewichen sind. Die Anzahl von Menschen, die einen Teil oder ihr ganzes Leben unter Waffen zubringen müssen, ist gesunken. Die Konflikte sind bedeutend weniger personalintensiv geworden. Oder ökonomisch gesprochen, die Produktivität des Soldaten ist markant gestiegen. Im Irak befinden sich derzeit rund 160'000 Amerikaner und Briten; auf dem Höhepunkt des Vietnamkriegs hatten die Amerikaner über 540'000 Soldaten im Einsatz. Die Schweiz hatte während dem Kalten Krieg eine Armee mit 33 Divisionen und Brigaden bzw. über 600'000 Milizsoldaten ständig mobilisierungsbe-

reit. Die heutige Schweizerarmee umfasst noch 15 Brigaden mit 120'000 Soldaten.

Ohne den gewissen Reiz, den das Kriegshandwerk für manche Menschen aufweisen mag, in Frage zu stellen, muss doch auf den deutlichen Wohlstandszuwachs all jener hingewiesen werden, die in der heutigen Welt ihren eigenen Präferenzen nachgehen können und nicht irgendwelchen Feldwebeln oder Generälen gehorchen müssen. Man mag das Ausbleiben des Gesellschaft, Politik und Wirtschaft disziplinierenden „Ernstes der Lage“ beklagen und Bedenken gegenüber einer die multioptionalen Möglichkeiten fast schrankenlos auslebenden, kiffenden und sniffenden Jugend hegen. Gemessen am Unheil, welche der wie immer dann auch definierte „Ernst der Lage“ über Völker und Nationen gebracht hat, nimmt sich die Oberflächlichkeit heutiger Generationen aber als geradezu ideale Situation aus.

Gewiss ist die relativ höhere Weltsicherheit einerseits auf die insgesamt stabile und stabilisierende Architektur von weltumspannenden und auch regionalen Organisationen, welche der Vermeidung grösserer Brandherde dienen, zurückzuführen. Wichtiger erscheint uns andererseits aber der bedeutend höhere Kenntnisstand weiter Teile der Weltbevölkerung über die negativen Folgen bewaffneter Konflikte. Die politische Verführung fruchtet weit weniger als früher, und wo sie doch einmal auf fruchtbaren Boden gefallen war, wird bald einmal ätzende Kritik laut. Der unter falschem Vorwand eingeleitete Irak-Krieg wird möglicherweise die Republikaner um die nächste Präsidentschaft bringen und könnte mit Hillary Clinton erstmals eine Frau zur ersten Person der wichtigsten Nation der Welt machen.

Typischerweise sind grössere und opferreiche Konfliktherde heute vor allem in jenen Weltgegenden am Brodeln, wo mangels genügender Kommunikationsabdeckung die aufklärerische Erkenntnis über das Negativsummenspiel einer bewaffneten Auseinandersetzung noch nicht Platz greifen konnte: In Afghanistan, im Sudan und in anderen Teilen Schwarzafrikas. Besonders stossend wirkt die Ausnützung der Informationsasymmetrie bei der Rekrutierung von Kindern, ist aber symptomatisch für gesellschaftliche Verhältnisse, wo auf andere Weise kaum loyale Mitkämpfer gefunden werden könnten. Inwieweit es den durch keine demokratischen Einrichtungen kontrollierten Machthabern in Nordkorea oder im Iran gelingen wird, ihre Bevölkerung vom internationalen Informationsfluss dermassen abzuschotten, dass ein durch das Volk mitgetragenes Aggressionspotential entstehen könnte,

bleibt abzuwarten. Die Zeit spielt eher gegen solche Regimes. Für die Weltgemeinschaft gefährlicher dürften auf die Länge jene sich völlig ausserhalb jeglicher Strukturen bewegend, zutiefst im mafiosen Drogen- oder Menschenhandel verstrickten *Warlords* werden, die über genügend finanzielle Mittel verfügen, um sich Privatarmeen zu halten und teure Waffen im Schwarzmarkt zu erstehen.

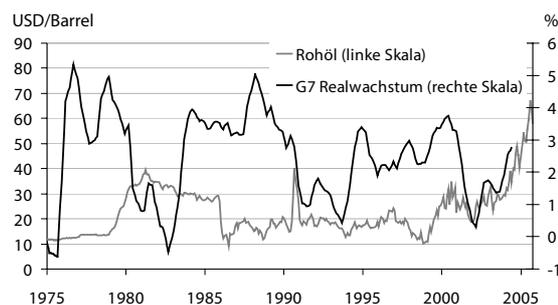
Was abgesehen davon und auf absehbare Zeit als schwer fassbare Bedrohung für die zivilisierte Welt übrigbleibt, ist der *internationale Terrorismus*. Er rekrutiert seine „Soldaten“ nicht aus ahnungslosen Kinderscharen oder medial abgeschotteten Landsleuten, sondern aus dem Teil der Bevölkerung, dem das „radikale Verlieren“ Lebenszweck bedeutet. In einem aufsehenerregenden Essay („Der Spiegel“ Nr. 45, 7. November 2005) hat der deutsche Schriftsteller und Philosoph Hans Magnus Enzensberger kürzlich auf die Zusammenhänge zwischen dem eklatanten gesellschaftlich-wirtschaftlichen Versagen des muslimischen Teils der Welt, der einseitigen Jenseitsbezogenheit des Islam und der Lust am nicht wegnehmbaren Erfolg beim Zünden der am eigenen Körper angebrachten Dynamitladung aufgezeigt. Enzensberger prophezeit, dass wir mit dieser Art von Gewalt umgehen zu lernen haben. Der Kampf gegen (möglicherweise nicht einmal wirklich existierende) internationale Terrornetze, wie ihn die Amerikaner zu führen vorgeben, greift ins Leere, weil „radikale Verlierer“ zwingende Begleiter einer immer erfolgreicher agierenden Weltgesellschaft sein werden. Unter ihnen wird es immer wieder Selbstmordrekruten geben, unter welchem religiösen oder ideologischen Titel auch immer man sie anwerben wird.

Für den primär an ökonomischen Zusammenhängen Interessierten gilt es insgesamt aber doch festzuhalten, dass die *Abwesenheit wirklich grosser kriegerischer Auseinandersetzungen* „good news“ darstellen, denn regelmässig war in der Geschichte die äussere Bedrohung als Grund für die Ausweitung staatlicher Macht und/oder Inflationierung des Systems gebraucht worden. Die Bedrohung durch den internationalen Terrorismus birgt diese Gefahr auch in sich, wie man am „Patriot Act“ in den USA nach dem 11. September 2001 handfest miterlebt hat. Künftige, folgenreichere Ereignisse als Madrid (März 2004) oder London (Juli 2005) hätten zweifelsohne auch wieder einen solchen Effekt. Dennoch: Zwischen terroristischen Einzelereignissen und einem Weltkrieg besteht ein wesentlicher quantitativer Unterschied. Die „good news“ sind gut, Terrorismus hin oder her.

#### 4. (Relativ) hohe Widerstandskraft

Seit Januar 1999 hat sich der Erdölpreis versechsfacht, innerhalb der letzten zwei Jahre immerhin verdoppelt. Ende der siebziger Jahre des letzten Jahrhunderts versank die Welt in einer tiefen Rezession, nachdem sich die Erdölpreise im Jahr 1978 verdoppelt hatten. Heute wächst die Weltwirtschaft, gemessen am Realwachstum der G7-Länder, um satte 3 Prozent.

##### Wachstum trotz teurerem Öl



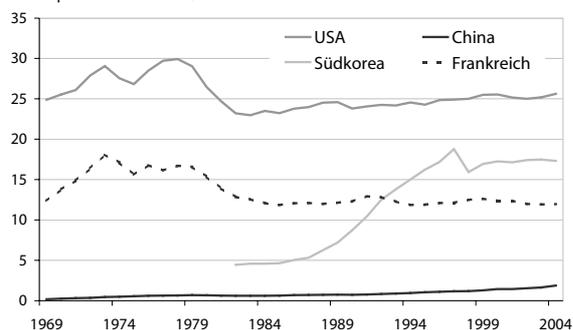
Quelle: Dr. G. Landert, eigene Darstellung

Weshalb? Weil sich in den letzten 25 Jahren die Weltwirtschaft stark verändert hat. Der Verbrauch an Erdöl hat bei weitem weniger (ziemlich genau halb so viel) zugenommen wie das Wachstum des Welt-BIP, oder anders gesagt, pro Einheit Wirtschaftswachstum wird heute weniger Erdöl gebraucht als früher. Dies trifft namentlich zu für jene Volkswirtschaften, die stark vom wertschöpfungsintensiven Dienstleistungssektor geprägt sind. Schönheitsfarmen, Spielcasinos und Beraterdesks brauchen weniger Energie als Stahlhütten, Traktorenfabriken und Lastwagenkolonnen.

Der Pro-Kopf-Konsum an Erdöl, mit dem man oft die Abhängigkeit einer Volkswirtschaft vom Erdöl misst, erweist sich insofern als irreführende Hilfsgrösse, als die Frage unberücksichtigt bleibt, welche Wertschöpfung hinter den jeweiligen Köpfen steht. Oder anders, mit welcher Produktivität die wirtschaftlichen Leistungen erbracht werden. Pro Kopf schneiden die USA bezüglich Erdölkonsum absolut horrend ab: der Durchschnittsamerikaner verbraucht etwa 25 Barrel in einem Jahr; bei Durchschnittschinesen beträgt die Zahl nicht einmal zwei Barrel pro Jahr. Dennoch kann man füglich behaupten, die Erdölabhängigkeit Chinas sei grösser als jene der USA, da in China mehr von der (wesentlich geringeren) Wertschöpfung in direktem Zusammenhang zum Erdöl und mithin zu dessen Preis steht.

## Wer ist abhängiger vom Erdöl?

Pro-Kopf-Konsum in Barrel/Jahr



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Die obenstehende Grafik zeigt im übrigen deutlich auf, dass auch ein nur sehr geringer weiterer Anstieg des Wohlstands in China in einer anhaltenden Steigerung in der Nachfrage nach Öl resultieren wird. Da das Angebot nur sehr langsam gesteigert werden kann – die grossen Ölquellen liegen, ausser die norwegischen, praktisch allesamt in gefährlichen und damit wenig investitionsfreundlichen Gegenden der Welt; bis eine Quelle erschlossen ist, braucht es sehr viel Kapital und Zeit –, ist es mehr als wahrscheinlich, dass der Ölpreis auf hohem Niveau bleibt. Die Weltwirtschaft wird dadurch noch widerstandsfähiger werden. Denn erstens wird mehr Geld in die Erforschung und Entwicklung von Alternativen zum Erdöl gesteckt werden; Tabus von ehemals (Atomkraft) werden gebrochen, sparsame Techniken bevorzugt. Zweitens und wichtiger werden sich wegen des Preisdifferenzials die wirtschaftlichen Gewichte noch mehr in Richtung Dienstleistungssektor verschieben.

Es wird vielfach übersehen, dass die *Hinwendung zu mehr Dienstleistung* ganz generell eine Wohltat für die *Stabilität einer Volkswirtschaft* darstellt. Sehr lange Datenreihen bis zurück in die Gründerzeit zeigen auf, welche immensen wirtschaftlichen Schwankungen unsere Ahnen ausgesetzt gewesen sein müssen. Wenn eine Krise in der Nachfrage nach Stahl eintrat – was bei den vielen Eisenbahnpleiten oft der Fall war –, dann litt gleichzeitig die Kohleförderung und mit ihr litten selbstverständlich wieder die Eisenbahnen und der Maschinenbau. Schwankungen im amerikanischen BIP von +/-10 Prozent waren im 19. Jahrhundert noch keine Seltenheit. Und nicht zu vergessen: In jenem Jahrhundert herrschten in der Schweiz noch Hungersnöte (wie zum Beispiel 1817 und 1845)!

Das heutige Bild ist ein völlig anderes: Kaum eine entwickelte Volkswirtschaft weist noch eine echte Einseitigkeit bei den Branchen auf, und auf individueller Ebene der einzelnen Wirtschaftsteilnehmer arbeiten Mann und Frau oft in völlig

verschiedenen, voneinander unabhängigen Sektoren. Das bedeutet, dass sowohl auf aggregierter Ebene als auch in den einzelnen Familien die Risiken einer Krise infolge externer Faktoren markant tiefer liegen. Zwei Beispiele mögen die gestiegene Risikofähigkeit der heutigen volkswirtschaftlichen Strukturen belegen: Alle Welt sprach 2001/2002 von einer tiefen Krise im Technologiesektor. Das war es auch. Aber die Arbeitslosigkeit stieg in den besonders betroffenen USA nie über 6,3 Prozent an, und heute, nur ganz wenige Jahre nach der Krise, boomt Silicon Valley wieder wie nie zuvor. Aber auch echte exogene Schocks werden erstaunlich gut absorbiert. Die verheerenden Wirbelstürme Katrina, Rita und Wilma hatten wenig bis keinen Einfluss auf die Entwicklung des amerikanischen BIP in diesem Jahr.

Eine hohe Absorptionskraft der Volkswirtschaft für Schocks und tiefe Schwankungsraten beim Wachstum: Auch das sind „good news“, denn sie erhöhen den Planungshorizont der Wirtschaftsteilnehmer und erlauben ihnen, vergleichsweise höhere Investitionen vorzunehmen. Es könnte auch sein, dass daraus tiefere Realzinsen resultieren, da sich das Kapital angesichts der Abwesenheit von grösseren Nachfrageschocks reibungslos über alle Laufzeiten und über die Kapitalsuchenden alloziert.

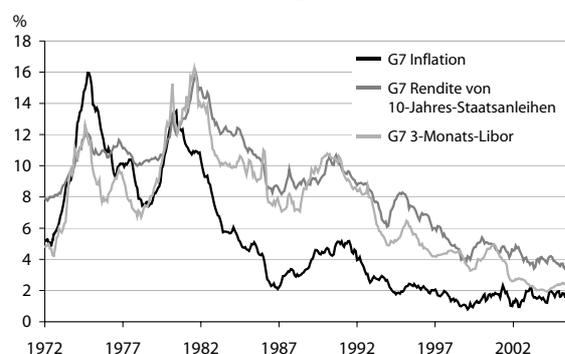
## 5. (Relativ) spannungsfreie monetäre Situation

Auch im monetären Bereich wäre die Versuchung gross, idealistischen oder auch ideologischen Pseudozielen anheimzufallen. Zum Beispiel, indem man einen Zustand nichtinflationärer Geldversorgung als „gut“ bezeichnen würde. Die Vertreter der Goldbindung von Währungen erliegen dieser Versuchung. Sie fordern unentwegt, dass Geld nur in der Masse von den Notenbanken zur Verfügung gestellt werden dürfte, als es durch Gold, dem sie eine objektive Werthaltigkeit unterstellen, vollständig gedeckt wäre. Recht haben sie in einem Punkt selbstverständlich: Eine auf diese Weise emittierte Währung wäre in der Tat nur schwer aufzublähen. Die der praktisch kostenlosen Produktion von Papiergeld innewohnende Gefährdung der Werthaltigkeit durch die Notenpresse wäre gebannt. Ob die Goldproduktion dann allerdings den Kapitalbedürfnissen einer expandierenden Weltwirtschaft gewachsen wäre, steht auf einem anderen Blatt. Die Goldbindung könnte sich als enorm deflationär herausstellen... Die Praxis hat sich mit dem Verzicht auf eine ultimative Verankerung des Geldes in einem „objektiv werthaltigen ökonomischen Gut“ abgefunden.

Das realexistierende Nichtparadies kennt ein so striktes Regime der Geldproduktion also nicht und ist deshalb selbstverständlich auch vor Sündenfällen nicht gefeit. In der ersten Zeit nach Aufgabe des Bretton Woods-Regimes, das heisst nach Beendigung des Systems fixer (und damit immer unrealistischer gewordener) Wechselkurse, kam es denn auch zu gravierenden geldpolitischen Verwerfungen. Hochkonjunktoren wechselten sich in den siebziger Jahren des letzten Jahrhunderts mit tiefen Rezessionen ab, Inflation prägte die Zeit bis weit in die achtziger Jahre hinein, und in diesem Zusammenhang kam es dann auch zu den zwei weiter oben bereits erwähnten Erdölpreisschocks.

Wenn man die Entwicklung nach Ablauf dieser hektischen Periode genauer untersucht, dann sticht die fast stetige *Tendenz in Richtung Konvergenz und Beruhigung der Verhältnisse* ins Auge. So bewegen sich die Inflationsraten der wichtigsten Industrienationen seit Jahren auf einem eigentlich als sensationell tief zu bezeichnenden Niveau. Wenn Inflation etwas mit Geldpolitik zu tun hat, was ja just die Anhänger einer Goldbindung, nebst den Vertretern eines moderateren Monetarismus, mit Nachdruck behaupten, dann sprechen die Verhältnisse der letzten Jahre sehr für den Erfolg des gegenwärtigen Regimes.

#### Alles scheint sich zu beruhigen



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Dass trotz fehlender Verankerung der Geldproduktion in einer objektiv werthaltigen Grösse über die letzten zehn, fünfzehn Jahre bei den wichtigsten Notenbanken offenbar Disziplin herrschte und die Geldpolitik relativ geschickt entlang den realen Bedürfnissen der Weltwirtschaft gesteuert wurde, hängt wohl damit zusammen, dass nebst ihrer formellen Unabhängigkeit sich die geldpolitischen Behörden in einem Wettbewerb untereinander befinden und in jeder Hinsicht scharf beobachtet werden. Keine Äusserung eines Notenbankvertreters, die nicht sogleich an den Finanzmärkten in Form von Preisbewegungen reflektiert würde. Oder anders gesagt: Der durch die gerade im Finanzsektor überwältigend

hohe, durch globale Gleichzeitigkeit hervorgerufene Kenntnisstand des Publikums verunmöglicht es, gröbere Illusionen und Verführungen in die Praxis umzusetzen.

Die heutige monetäre Situation kann mit Fug und Recht als deutlich besser bezeichnet werden als ein Regime fixer Wechselkurse und als noch viel besser als das Hott-und-Hüst-Regime der siebziger Jahre. Selbstverständlich fehlt es dabei nicht an schwierigen Problemen und Herausforderungen. So muss beispielsweise seit geraumer die seltsame Aufteilung von Produktion und Konsum zwischen den asiatischen Ländern und den USA bewältigt werden. Das aus dieser Aufteilung resultierende Leistungsbilanzdefizit der USA muss ja durch eine entsprechende Attraktivität von Dollaranlagen ausgeglichen werden. Aber auch das funktioniert offensichtlich besser und nachhaltiger, als es uns Untergangspropheten in fortgesetzter Folge weismachen wollten.

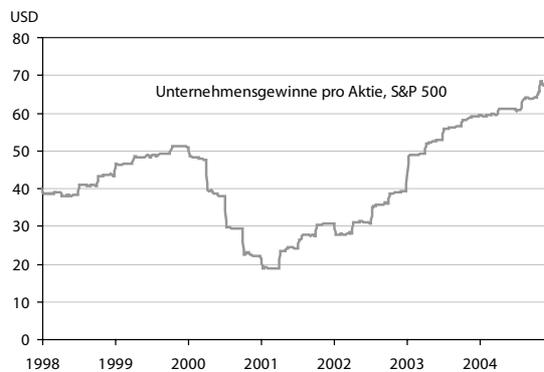
Auch die Frage der „richtigen“ (das heisst längerfristig nicht inflationierenden) Geldversorgung gehört zu diesen Herausforderungen. Den seit Jahren sehr hohen Wachstumsraten der Geldmengenaggregate – M3 wuchs in den USA über die letzten drei Jahre beispielsweise mit 20 Prozent, währenddem die Wirtschaft „lediglich“ mit 11 Prozent zunahm – steht die Argumentation entgegen, der relevante Währungsraum für den Dollar seien gar nicht das Gebiet USA, sondern wegen der Funktion des Greenbacks als Weltwährung der halbe Globus, und deshalb müsse die Geldmenge auch entsprechend stärker zunehmen. Was richtig und was falsch ist, kann hier (und auch anderswo...) sicher nicht entschieden werden. Gewiss ist aber eines: Ein unter scharfer Kontrolle aller interessierten Finanzmarktteilnehmer und -auguren stehender neuer Fed-Chairman Bernanke ist in seiner Willkür bei weitem eingeschränkter als seine Vorgänger in den sechziger und siebziger Jahren des letzten Jahrhunderts. „Good news“.

#### 6. (Relativ) satte Ertragslage der Unternehmen

Die grössten Wechselbäder wirtschaftlicher Entwicklung musste der Kommentator vom Bankhaus in St. Gallen und mit ihm die ständig wachsende Zahl von Anlegern über die letzten zehn Jahre ganz klar im Bereich der Situation der Unternehmen hinnehmen. Was in der Sicherheitspolitik, in der Stabilität des Wirtschaftssystems, in der Geldpolitik nach immer mehr (relativem) „Wunderland“ aussah und aussieht, trifft in dieser Form für den Unternehmenssektor ganz gewiss nicht zu. Vor dem Jahr 2001 war es noch üblich, dass Unternehmen weder über

Eigenmittel noch über nennenswerte Aktiven noch über einen sichtbaren Umsatz verfügen mussten, und trotzdem bzw. gerade deswegen von den Börsen mit hohen Kursen belohnt wurden. Unser Hilfeschrei „Aber Geld verdienen muss man!“ (Anlagekommentar Nr. 201 vom 22. Mai 2000) blieb weitgehend ungehört, bis dann aber im Jahr 2001 die Stunde der Wahrheit schlug und an den Aktienbörsen alles, was auch nur entfernt nach Techno-Hype roch, in Grund und Boden gestampft wurde. Der Schock sass tief, und es fand ein Umdenken statt, das einer völligen Abkehr von der leichtfüssigen Unternehmensführung gleichkommt.

### Das grosse Reinemachen



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Die Grafik zeigt die ausgewiesenen Gewinne der im Standard&Poors-Index vertretenen 500 grössten amerikanischen Firmen. Analog positive Zahlen könnten, cum grano salis selbstverständlich, auch für den Rest der Industrienationen gezeigt werden. Vielleicht noch wesentlicher als die ausgewiesene Residualgrösse sind die Bemühungen der Unternehmungen quer durch die Wirtschaft, ihre Bilanz und Erfolgsrechnung in Ordnung zu bringen, also zum Beispiel nicht mehr gerechtfertigten Goodwill abzuschreiben („Impairment“) oder den Anteil des Finanzergebnisses zugunsten der operativen Ergebnisse zu reduzieren.

Dieser Prozess ist weitgehend gediehen; was weitergeht, ist das Bestreben, die Ertragslage über Kostenreduktionen und damit Margenverbesserungen noch weiter zu steigern. Wie das geschieht, ist klar: Indem man, wo es noch möglich ist, die Prozesse am Standort der Unternehmung weiter optimiert, und wo das nicht mehr geht, zur Auslagerung von Teilprozessen oder zum Einkauf von Komponenten schreitet. Die globalisierte Welt, also die Möglichkeit, mehr oder weniger an jedem Ort auf der Welt zu annehmbaren Bedingungen qualitativ erstaunlich einwandfrei produzieren zu können, fördert diese dauernden Optimierungsbemühungen der Unternehmungen.

Das Resultat ist eine sehr weitgehende internationale Arbeitsteilung, die selbstverständlich an den traditionellen Standorten auch Lücken aufreißt und Bedenken aufkommen lässt, ob unter solchen Vorzeichen der bisherige Wohlstand noch aufrechtzuerhalten sei.

Etwas überspitzt könnte man sagen, dass, während früher das Kapital leicht zu verschieben war, heute ganze Unternehmungen oder mindestens Teile davon örtlich völlig fungibel geworden sind. Wo die Bedingungen nicht mehr stimmen, wird weggezogen. Das heutige Unternehmertum hat die Qualitäten eines modernen Nomadentums angenommen. Es ist lohnend, sich in diesem Zusammenhang das Geschichtsbuch „L’homme nomade“ von Jacques Attali (Fayard, 2003) zu Gemüte zu führen. Laut Attali waren es die Nomaden und keinesfalls die Sesshaften, denen die wesentlichsten Innovationen der Menschheitsgeschichte zu verdanken sind. Währenddem zwar die letzten richtigen Nomaden zur Sesshaftigkeit gezwungen worden sind, eröffnet sich nach Attali angesichts der Globalisierung die völlig neue Dimension einer Ära modernen Nomadentums und mithin die Aussicht auf eine Abfolge weiterer Innovationen. „Good news“, wenn auch gewöhnungsbedürftig.

### 7. (Relative) Benachteiligung territorialer Organisationen

Denn es liegt auf der Hand, dass die territorialen Organisationen, sprich die Staaten, die Gliedstaaten, die Städte, kurz, der politische Sektor, unter einem solchen Regime neuen Nomadentums an relativer Bedeutung einbüßen werden. Sie waren ja bis anhin die Verwalter des Wohlstands bzw. zumindest eines wichtigen Teils davon. Der Sozialstaat, wie er über die letzten Jahrzehnte geprägt und aufgebaut wurde, ist ein typisch territoriales Gebilde, indem er auf der (relativen) Immobilität von Unternehmungen, Arbeitskräften und Bezüglern beruht. Er wird heute nicht mehr nur durch zuwanderungsfreudige künftige Bezüglern bedroht, sondern immer mehr durch die eigenen wegwanderungsfreudigen Nomadenunternehmungen, welche die Lasten und Einschränkungen des Sozialnetzes nicht ad libitum zu tragen bereit sind. Ja, die es gar nicht können, weil der harsche globale Wettbewerb solche territorialen Sonderlasten und -bedingungen gar nicht zulassen würde.

Am Beispiel Deutschlands kann gezeigt werden, in welchem Stadium der Nomadisierung des Unternehmertums wir uns bereits befinden. Der äussere Schein trägt nämlich. Und dieser äussere Schein will uns vormachen, Deutschland sei immer noch der unbestrittene „Exportweltmeister“.

In reinen Zahlen mag das durchaus zutreffen. In den vergangenen drei Quartalen exportierte Deutschland Güter im Gegenwert von 580 Milliarden Euro. Im Jahr 2003 exportierten die USA Güter im Werte von 640 Milliarden Euro, das deutlich kleinere Deutschland 664 Milliarden. 34 Prozent des deutschen BIP stammt aus dem Export, was durchaus im Gegensatz zu den Zahlen von, beispielsweise, England (16 Prozent) oder Frankreich (20 Prozent) steht. Was die stolzen Exportzahlen aber nicht wiedergeben: Die *Fertigungstiefe* ist enorm *geringer* geworden. Nicht einmal über die Statistik der eingeführten Halbfabrikate ist der Angelegenheit beizukommen, denn die Halbfabrikate sind relativ zum Preis des Endproduktes dermassen billig, dass sie keinesfalls den wahren Stand der Dinge wiedergeben.

Der wahre Stand der Dinge läuft darauf hinaus, dass ein (abnehmender) Teil des Engineerings in Deutschland erfolgt, die Komponenten irgendwo auf der Welt zu Spottpreisen gefertigt werden, (vorderhand noch) das Assembling und das Packaging in Deutschland vorgenommen werden und von da aus auch der Versand organisiert wird. Das ist „Made in Germany“, und mit dem „Swiss Made“ verhält es sich nicht viel anders. Für viele Unternehmungen liegt in dieser Art der Produktionssteuerung die einzige Möglichkeit, als Unternehmung zu überleben und zu gedeihen.

Auf der Strecke bleibt aber selbstverständlich das Bild der territorial ausgerichteten, von Politikern und Wirtschaftsführern (ein Begriff übrigens, den es in dieser Art nur im Deutschen gibt) mit weiser Hand gemanagten „Deutschland AG“. Sie produziert, wen wundert's, seit Jahren mehr und mehr Arbeitslose, und ist unfähig, die Rahmenbedingungen so zu verändern, dass eine neue Generation von Unternehmungen entstehen kann, von jungen Firmen, welche das Nomadentum der globalisierten Wirtschaft als Chance und nicht als Bedrohung sehen. Das Alte stirbt weg, aber es kann nichts Neues gedeihen – wenn es gedeiht, dann ausserhalb des Territoriums. Das schlägt aufs Gemüt. Wie mies die Stimmung des Durchschnittsdeutschen heute ist, belegen übrigens weder die Arbeitslosenzahlen noch irgendwelche Umfragen so eindrücklich wie die Statistik über den Pkw-Bestand in unserem nördlichen

Nachbarland: Das Durchschnittsalter des deutschen Autos ist gemäss der Researchabteilung der Deutschen Bank weiter angestiegen und beträgt inzwischen beinahe 8 (acht!) Jahre. Ein Drittel des Pkw-Bestands in Deutschland ist über 10 Jahre alt. Die deutsche Oldtimer-Gesellschaft fährt Oldtimer, und es sind nicht einmal Trabis.

Das Problem dieser Entwicklung liegt darin, dass die territoriale Organisation wegen ihres Machtanspruchs und der Möglichkeit, Steuern zu erheben, auch in einer sich noch weiter globalisierenden Welt das Sagen hat. Und von diesem „Sagen“ kann ein erhebliches Störpotential ausgehen. Der Unmut des unteren Mittelstands, vorderhand lediglich sichtbar am überalterten Fahrzeugpark, würde sich, wenn schon, in der territorialen Struktur äussern. Und das nicht nur in Deutschland.

---

Wo stehen wir am Ende des Jahres 2005? Gewiss nicht am Beginn einer Entwicklung, die hin zu einem Wunderland von illusionären Pseudozielen führen würde. Das „paradiso terrestre“ ist so weit weg wie eh und je. Hingegen dürfen wir mit Genugtuung zur Kenntnis nehmen, dass sich einige sehr wichtige Bestimmungselemente für den Aggregatzustand der Welt deutlich verbessert haben. Die Welt ist sicherer geworden, die Wirtschaft insgesamt schockresistenter, das Währungs- und Geldsystem weniger erratisch, die Situation der Unternehmungen deutlich gesünder als noch vor kurzer Zeit. Die Aktienkurse, namentlich in Europa und in Japan, haben einen Teil dieser deutlichen Wende zum Besseren in diesem Jahr nachvollzogen.

Zuversicht ist weiterhin berechtigt. Sie wird einzig überschattet von der Frage, inwieweit es misslingen könnte, die Divergenz zwischen wirtschaftlichem Vorwärtsstreben und politischer Bedeutungsmindeung erträglich zu gestalten. Mit dieser dunklen Wolke inmitten eines sonst ziemlich strahlenden Himmels werden wir wohl im Jahr 2006 und darüber hinaus leben müssen.

KH, 12.12.2005