

Doch eine „New Economy“?

1. Paradigmenwechsel vs. realer Schock

Trotz notorisch kurzer Halbwertszeit der Erinnerung an vergangene Ereignisse, Entwicklungen und Modewörter in wirtschaftlichen Angelegenheiten mögen die heftig geführten Debatten um die Frage, ob nach 1995 völlig neue ökonomische Gesetze Gültigkeit erlangten, noch halbwegs präsent sein. Bekanntlich wurde gegen Ende der Neunzigerjahre des letzten Jahrhunderts verzweifelt nach Gründen gesucht, um den scheinbar unaufhörlichen Anstieg der Börsen und namentlich der Technologiewerte irgendwie zu rechtfertigen. Das Zauberwort von damals hiess „New Economy“. Der Begriff wurde zwar niemals wirklich sauber definiert, dafür aber umso häufiger verwendet.

Inhaltlich ging es um die Beobachtung der unbestreitbaren Überhandnahme des dritten (Dienstleistungs-)Sektors gegenüber dem ersten und dem zweiten Sektor der Wirtschaft: Weder Kühe noch Weizen, weder Traktoren noch Jauchefässer, weder Stahlmeiler noch Grosswebereien, weder rauchende Schloten noch gebeugte Werk tätige machen seit geraumer Zeit das gesellschaftliche Bild in den entwickelten Ländern aus; vielmehr sind es sauber herausgeputzte Jungmanager und sauber hinterherputzendes Reinigungspersonal, auf Hochglanz polierte Limousinen vor Erstklasslokalen mit Gourmetauszeichnung, Schönheitsfarmen und Altersresidenzen an den reizvollsten Orten der Welt, Banken und Börsen: Sie repräsentieren die postmoderne Welt. Ökonomisch wurde aus diesen Beobachtungen gefolgert, dass solchermassen organisierte Volkswirtschaften bedeutend geringeren konjunkturellen Schwankungen ausgesetzt sein würden als die regelmässig von Zyklen der Über- und Unterproduktion heimgesuchten Industrienationen von ehemals. Keine Rezessionen mehr, nur noch sanfte Schwankungen also. Worauf die Welt ab 2001 in eine Wachstumskrise schlitterte.

Eine zweite Eigenschaft wurde der „New Economy“ zugeordnet. Die Errungenschaften der modernen Technik und insbesondere des damals rasant um sich greifenden Aufbaus des Internets legten die Vermutung nahe, es käme in diesem

gesamtwirtschaftlich immer wichtiger werdenden Teil der Gesellschaft eine neue Form der Verteilung von Gütern auf, die sich nicht mehr an der Knappheit messen würde. Vielmehr sei der Verbreitungsgrad im Internet das wesentliche, erfolgsbestimmende Merkmal. Das Paradigma der klassischen Volkswirtschaftslehre von der Knappheit der Güter wurde als „überwunden“ erklärt. In der Konsequenz musste jeder, der Anspruch auf Erfolg im Betreiben von Internetbasierten Dienstleistungen hatte, auf eine möglichst hundertprozentige Marktabdeckung abzielen. Der Technologie-Hype war auf diese Weise intellektuell vorgezeichnet, und immer mehr Anbieter machten sich daran, einen hohen, umfassenden Marktanteil in ein und demselben oder in sehr verwandten Bereichen anzupeilen. Das konnte nicht gut gehen und ging auch nicht gut – ab Mitte 2001 kam das grosse Reinemachen. Das trotz allen behaupteten Paradigmenwechseln notwendige Kapital zum Betreiben von Unternehmungen erwies sich plötzlich als ausserordentlich knapp. Und seither will auch niemand mehr so richtig von „New Economy“ sprechen.

Zu unrecht. Denn bei allem Verständnis für die Vermutung, alles wiederhole sich ständig und schwanke letztlich um einen mehr oder weniger versteckten Mittelwert: Es *gibt* das Phänomen des realen Schocks. Es gab immer wieder Kriege mit desaströsen Folgen, es gab die Pest, es gab die Entdeckung von Kontinenten, es gab die Erfindung von Antibiotika. Die Dampfmaschine, die Eisenbahn, die Glühbirne, das Telefon, das Auto, das Faxgerät: Sie alle haben die Welt dramatisch verändert. Fortschritt ist kein Kontinuum, sondern eine Aufwärtskaskade. Wir sind der festen Überzeugung, dass man gerade nach den Erfahrungen von 2001 ff. und nach der Erkenntnis, dass von der „New Economy“ nicht so furchtbar viel geblieben ist, intensiv darüber nachdenken müsste, was denn die relevanten realen Veränderungen der Fortschrittskaskade unserer Zeit sind und welche Konsequenzen daraus abzuleiten sind.

Weshalb? Wir stehen derzeit im Jahr 5 einer konjunkturellen Entwicklung, die es in dieser Art noch nie gegeben hat: Dass die Weltwirtschaft in praktisch allen Regionen simultan wächst. Noch nie: Das stimmt natürlich skeptisch. Man erwar-

tet, mit der den meisten Menschen offenbar innewohnenden Sympathie für das Unheil, das baldige Ende dieses konzertiert erscheinenden Aufschwungs. Namentlich ehemalige wie auch noch aktive Notenbankchefs sehen sich zu entsprechenden Kassandrarufern berufen. Interessanter wäre aber, möglichen Gründen für eine behauptete Ausserordentlichkeit der Entwicklung nachzugehen und dann vielleicht zum Ergebnis zu gelangen, dass das Ende noch ganz und gar nicht erreicht sein muss, weil es eben unter Umständen doch so etwas wie eine „New Economy“ gibt, allerdings eine anders geartete als diejenige vor 2001. Solches wollen wir in diesem Anlagekommentar tun.

2. Liquide Lehrer und Lebenspartner

Es gibt gesellschaftliche Bereiche, die sich bis vor ganz kurzer Zeit mit grossem Erfolg gegen jeglichen Wettbewerb und weitestgehend gegen jegliche Kontrolle schützen konnten. Dazu gehörte gewiss das Schulwesen kontinentaleuropäischer Prägung, seit Pestalozzi eine löbliche Institution des Volksheims, von Behörden überwacht und geleitet und von Lehrern als Beamte über nunmehr 200 Jahre betrieben. Die sozialstaatlichen Vorteile der staatsbetriebenen Schule liegen auf der Hand: Bildung für alle, Chancengleichheit, gleichmässige Ausbildungsqualität und so weiter. Nachteile gibt es, zum Beispiel im Vergleich zu viel stärker durch Privatschulen geprägten Gesellschaften, aber auch: Selbstzufriedenheit, Gleichgültigkeit, erstaunlich viele Burnout-Fälle, mangelnde gesellschaftliche Achtung, die Unfähigkeit, mit Sonderbegabungen unter den Schülern umzugehen: Der Lehrerberuf wird immer mehr mit negativer Konnotation verbunden.

Was für den Aussenstehenden augenfällig ist: Dass das Schulwesen, ausgerechnet!, von einem eklatanten Qualifikationsproblem gekennzeichnet ist. Jene, die laufend Noten und Beanstandungen austeilen, werden kaum je anständig qualifiziert, und die Entschädigung ist nur in ganz seltenen Ausnahmefällen glaubwürdig an die erbrachten Leistungen geknüpft. Leistungsorientierte Entschädigung im Lehrerberuf würde ja bedeuten, den langfristigen Erfolg der Schüler und Studenten, drei, fünf Jahre nach Schulaustritt in den betreffenden Fächern zu messen, denn nur dieser ist für die Betroffenen wirklich relevant. Davon sind sämtliche Qualifikationssysteme weit entfernt, und entsprechend fragwürdig sind „teilautonome“ Schulleitungen, denen nicht einmal die Kompetenz zufällt, den Lohn der Lehrpersonen mitbestimmen, geschweige denn bestimmen zu dürfen, oder gar über das Recht auf „Hire and Fire“ zu verfügen.

Eine der wichtigsten gesellschaftlichen Funktionen, die Ausbildung unserer immer rarer werdenden Jugend, ist damit einer effektiven Kontrolle und Führung entzogen. Und es ist angesichts der verpolitisierten Verhältnisse – daran liegt ja wohl der Hauptnachteil der Volksschule – nicht absehbar, dass sich darin Wesentliches ändern wird. Remedur kommt nun aber von einer ganz anderen, unvorhergesehenen und in vielerlei Hinsicht auch durchaus unangenehmen Seite.

Wer unter www.spickmich.de ins Internet steigt, wird auf eine Homepage stossen, die derzeit in Deutschland unter Mittelschülern Furore macht. Die Plattform erlaubt ihren Mitgliedern – es sind nur Schüler zugelassen – ihre eigenen Lehrer zu qualifizieren und sich über Macken, Marotten oder auch Ernsthafteres auszutauschen. Was resultiert, ist ein offenes Ratingsystem für Lehrer, und erstaunlich ist, dass es bis anhin eigentlich zu durchaus fairen Ergebnissen führt. Wer lediglich ein primitives Lehrer-Bashing erwartet hätte, sieht sich getäuscht.

Selbstverständlich ist der Erfolg dieser Schülerplattform noch offen, und vor allem steht deren Ausbreitung nach Österreich und in die Schweiz noch aus. Vielleicht handelt es sich lediglich um einen ersten Anlauf, dem aber mit hoher Wahrscheinlichkeit andere folgen würden. Denn die Logik des Vorgangs ist fast zwingend: Dass ein sorgsam abgeschotteter, in sich schlecht und recht funktionierender, aber suboptimale Resultate liefernder gesellschaftlicher Bereich transparent gemacht wird. Das ist das eine. Das andere sind die Auswirkungen der erreichten Transparenz: Nie mehr wird ein Lehrer angestellt werden, ohne dass man www.spickmich.de konsultiert hätte, und weil das allenthalben bekannt sein wird, ergeben sich völlig neue Anreize im Lehrerberuf. Und es wird kaum mehr möglich sein, Lehrer an einer Schule zu halten, die regelmässig und zurecht im Rating der Schüler durchfallen. Mit anderen Worten: Der Markt für Lehrer ist mit einem Schlag liquider geworden. Vielleicht, vielleicht werden dereinst gute Lehrer einmal deutlich besser entschädigt. Dann hätte sich die erhöhte Transparenz für die Erfolgreichen in der betroffenen Berufsgruppe ausbezahlt.

Was für Lehrer gilt, wird auch andere gesellschaftliche Bereiche erfassen – oder hat sie schon erfasst. So hat sich beispielsweise der für die Weiterentwicklung der Gesellschaft gewiss sehr wesentliche Vorgang der Partnerwahl in den letzten Jahren völlig verändert. War es bis vor wenigen Jahren noch so, dass sich der Zufall, den geeigneten Lebenspartner bzw. die geeignete Lebenspartnerin zu finden, auf einen relativ kleinen Kreis von örtlich wie sachlich begrenzten physi-

schen Bekanntschaften beschränken musste – dem man zwar mittels institutionalisierter Partnerschaftsfindungsmechanismen wie dem Konfirmandenunterricht, Tanzkursen und Hochzeitsfesten nachzuhelfen versuchte –, so bieten heute Plattformen wie www.parship.com die Möglichkeit, bedeutend zielgerichteter vorzugehen und mit der Suche eine viel grössere Anzahl echter Heiratswilliger zu erreichen. Bei [parship](http://parship.com) sind heute rund 2½ Millionen Männer und Frauen registriert, darunter auch nicht wenige vorgerückten Alters. Wer etwas gegen die virtuelle Vorgehensweise hat, soll einmal beweisen, dass die physische Auswahl über den Tanzkurs besser war...! Die Gesellschaft ist liquider geworden.

3. Herrensocken, Viagra und Casino Royale

Rückwärtsorientierte Leser, soweit es unter Anlegern solche überhaupt gibt (es käme einem Widerspruch in sich gleich, denn Anlegen hat ja nur mit der Zukunft zu tun...), würden nun all die mit dieser Entwicklung einhergehenden und sozusagen eingehandelten Nachteile aufzählen. Gewiss: Mit www.spickmich.de wird es zu Ungerechtigkeiten gegenüber Lehrpersonen kommen. Gewiss, auch [parship](http://parship.com)-Ehen werden wieder geschieden werden. Und gewiss, man stöhnt mittlerweile über die Flut von sogenanntem Spam, mit dem uns übers E-Mail die verrücktesten unnötigen Sachen angedreht werden. Aber aufgepasst bei voreiligen Urteilen!

Wir haben behauptet, dass die unumgänglichen Ungerechtigkeiten gegenüber Lehrern zur verschwindenden Belanglosigkeit werden könnten, wenn sich durch die erhöhte Lehrer-Liquidität die Leistungen des Schulsystems insgesamt erhöhen. Wie verhält es sich aber mit Spam? Entspricht er nicht trotz allem vielleicht einem gesellschaftlichen Bedürfnis, das bis anhin vielleicht einfach unausgesprochen blieb?

Beginnen wir mit etwas Harmlosem, den Herrensocken. Wer hätte nicht beinahe täglich ein entsprechendes Angebot auf dem Bildschirm? Wegklicken, selbstverständlich. Aber irgendjemand muss solche Socken dennoch kaufen, denn selbst wenn E-Mails praktisch kostenlos versandt werden können, käme auf die Länge wohl niemand auf die Idee, dies zu tun, ohne etwas davon zu haben. Unsere Recherchen haben ergeben, dass im Durchschnitt ein Paar Herrensocken nicht mehr als zehnmal gewaschen wird und danach in der Abfuhr landet. Wenn wir annehmen, dass reinliche Mitteleuropäer ein Paar Socken nicht viel länger als, sagen wir, ein bis zwei Tage tragen, dann ergibt dies einen jährlichen Sockenbedarf von bis zu 33.2 Paar. Es *gibt* also einen Markt für Socken! Und so abwegig ist, wenn man

es sich überlegt, das Sockenabonnement übers E-Mail eigentlich gar nicht. Wegklicken?

Weiter zu Viagra oder Cialis, wie die Wunderwirkenden Mittel alle heissen, und die ebenfalls täglich den Bildschirm erreichen. Wegklicken, selbstverständlich, das hat man ja nicht nötig. Für zwanzig Prozent aller Männer über 40 stimmt dies aber nicht. Sie müssten zum Arzt gehen für ein Rezept. Das wollen sie aber vielleicht nicht und vertrauen sich deshalb lieber der Anonymität des Internet-Versandhandels an. Ist eine Umgehung des Ärzte-Pharma-Kartells abwegig, ist ein privater Parallelimport ökonomisch verwerflich? Oder ist es gar moralisch verwerflich, leiblichen Freuden im Angesicht der gestiegenen Lebenserwartung abzuschwören? Das Internet bzw. dessen Anwender sind offensichtlich in hohem Masse in der Lage, gesellschaftliche Bedürfnisse effizient und, im spezifischen Falle, diskret zu befriedigen.

Schliesslich zu den Wett-Angeboten. Mit Spiel und Wette bewegen wir uns nun aber definitiv in einem unmoralischen Bereich! Was wohl der Grund sein muss, weshalb sich in den meisten zivilisierten Ländern der Staat vorbehält, das Ausmass und die Art von Spiel und Wette zu bestimmen und dabei kräftig mitzuverdienen. Wer eine solche an Zynismus grenzende Doppelmoral der öffentlichen Hand nicht nachvollziehen kann, dem eröffnen die vielen „Casino Royale“-Mails mit ihren Lockvogel-Angeboten, darüber hinaus aber auch eine Unzahl einschlägiger Internet-Plattformen, die Möglichkeit, frei und ohne einen Mitesser seinen Bedürfnissen nachzugehen. Aus moralischer Sicht stellt sich nun lediglich noch die Frage, was schlimmer sei: Spiel und Wette mit oder ohne Staat. Wir sind uns da nicht wirklich sicher.

Wie auch immer: Sowohl in Bezug auf Herrensocken als auch auf Potenzmittel als auch auf Spiel und Wette ist die Gesellschaft liquider geworden. Namentlich hochregulierte Bereiche, zu denen die Herrensocken allerdings nicht gehören, die beiden anderen angeführten Bereiche aber sehr wohl, erweisen sich als besonders anfällig für einen Einbruch des Internets in die bis anhin so traute Kartellseligkeit.

4. Blogosphäre: Liquidere Information

Herrensocken, Potenzmittel und Spiele: Sie gab es schon zu Zeiten der „New Economy“ vor 2001. Seitdem hat sich die Internet-Welt aber noch einmal dramatisch verändert. Unter dem Begriff „Web 2.0“ hat sich eine virtuelle Welt der gemeinschaftlichen Nutzung entwickelt, deren Folgen erst in Konturen absehbar sind. Spiele werden heute nicht mehr isoliert verwendet, sondern in einer „Community“ mit bekannten oder

auch unbekanntem Teilnehmern simultan gespielt. Die Möglichkeit, mit anderen, möglicherweise wildfremden Menschen Interaktion zu pflegen, hat sich dadurch multipliziert. Die Gesellschaft ist als solche damit weiter, offener, liquider geworden.

Und dies hat nun auch jenen Bereich erfasst, auf dessen Offenheit wir im freien Westen immer ganz besonders stolz waren: die Information. Im Rahmen der Meinungsfreiheit hatten wir doch schon immer freie Medien! Vielleicht aber in geringerer Masse, als wir uns bewusst sind. Denn es muss einen Grund geben, weshalb die Weblogs und Internet-Foren dermassen rasant um sich greifen. Es handelt sich dabei bekanntlich um Plattformen, in denen sich ein beschränkter Kreis von Teilnehmern oder aber auch die Öffentlichkeit als Ganze einschalten und zu bestimmten Themen äussern können. Es kann um Fakten, Meinungen, aber auch um Falschmeldungen und auch abstruse Hetztiraden gehen. Die Relevanz eines Blogs bestimmt sich durch die Qualität der Teilnehmer.

Es ist ganz offensichtlich, dass die etablierten Medien durch die Blogs eine Konkurrenz erhalten haben, die sie bis anhin auf die Leserbrief-Seite verbannt hatten: die eigenen Leser, Hörer und Zuschauer. Die Blogosphäre sei der „Triumph der Amateure“, gibt die NZZ zu diesem Thema wieder und ortet in ihr „die Vorhut einer mächtigen Bürgerbewegung, die daran ist, die Medienmonopole zu schleifen und Meinungsvielfalt wiederherzustellen“. Gut formuliert – aber werden die Konsequenzen daraus bei den etablierten Medien, zu denen besagte Zeitung gewiss gehört, auch gezogen? Durch die Blogosphäre ist, ökonomisch gesehen, Information noch viel liquider geworden. Wer das öffentliche Gut CNN- oder 20-Minuten-Infos anbieten will, kann dies nur in der Masse und unter Zuhilfenahme von Werbegeldern tun; die Skaleneffekte wirken gnadenlos. Aber auch (vermeintlich oder tatsächlich) höherwertige Information steht nun unter Konkurrenzdruck. Bezahlt wird nur noch, was dem Konsumenten einen effektiven Mehrwert verschafft und mit einer Markenetikette vertrieben wird, die sich ihre Rechtfertigung immer wieder verdient. Es herrschen mit anderen Worten nun auch bei den Medien ganz gewöhnliche Marktverhältnisse. Die strategischen Folgerungen sind klar: Entweder will man auf Masse machen, wenn man das kann oder will, oder aber auf höchste Qualität, was enorme Investitionen in Personal und Informatik sowie die Elimination von Halbhatzigem bedeuten würde. Zwischendrin gibt's nichts Sinnvolles, da triumphieren die Amateure.

Nicht nur Amateure, sondern durchaus auch die Weltgemeinschaft von professionellen Wissenschaftlern triumphieren in einem anderen Bereich der Information, nämlich jener, die bis vor zwei, drei Jahren ausschliesslich in Lexika und anderen Nachschlagewerken zu finden war. Heute gehört das Universum von www.wikipedia.com zur unerschöpfbaren Quelle über beinahe alles, was es zu wissen gibt, und zum Ärger der konservativen Gegner von Open-source-Plattformen wird die Qualität dieses mehrsprachigen Online-Nachschlagewerks von Tag zu Tag besser. Der kürzlich auf einer Fachtagung von Wikipedia-Gegnern erhobene Vorwurf, an einem Brockhauseintrag habe früher ein wissenschaftlicher Mitarbeiter während Monaten gearbeitet, erscheint etwas unbeholfen in einer Zeit, in welcher der Stand des Wissens global laufenden Veränderungen ausgesetzt ist. Gewiss, es hat viele Fehler in Wikipedia, aber es gibt noch viel mehr Lektoren und Korrektoren.

Information, ob bis anhin durch Medien verbreitet oder in Nachschlagewerken nachzusehen, ist bedeutend liquider geworden. Und das erst noch bis in den hintersten Winkel im Hindukusch und im Calancatal.

5. Alles ist erhältlich

Haben wir uns schon genügend die Augen gerieben? Sind wir uns genügend bewusst, was das alles eigentlich bedeutet? Und können wir erahnen, welche Konsequenzen, nicht zuletzt für den Anleger, aus diesem Liquiditätsschub auf der realen Seite der Weltwirtschaft und der Gesellschaft fliessen? Die Reformation war nur dank der Erfindung Gutenbergs möglich. Wir sind der festen Überzeugung, dass die Auswirkungen des Liquiditätsschubs durch das Internet ähnliche Dimensionen haben und noch völlig unterschätzt werden.

Kernpunkt der neuen Ökonomie ist die Tatsache, dass es heute eigentlich kaum mehr etwas gibt, was nicht grundsätzlich erhältlich ist. Gewiss, auch in der neuen Ökonomie sind die meisten Güter knapp und haben ihren Preis, es sei denn, es handle sich um echte öffentliche Güter. Aber im Gegensatz zu früher gibt es bedeutend weniger künstliche oder auch durch natürliche Gegebenheiten erzeugte Verknappungen von Gütern. Wer Viagra will, kann es haben; wer einen Ehepartner sucht, ebenso; wer einen Lehrer anstellen will, kann auf dessen Qualifikation durch die Schüler zugreifen; wer etwas wissen will, konsultiert Wikipedia; wer wetten will, kann das vom Lehnstuhl aus auf einer maltesischen Plattform tun. Diese *neue Erhältlichkeit* ist umfassend und ergreift immer neue gesellschaftliche Bereiche.

Die Abwesenheit von Inflation über die letzten zehn Jahre bzw. deren drastischer Rückgang in klassischen Hochinflationländern der Dritten Welt wird üblicherweise immer mit der erhöhten Unabhängigkeit der Notenbanken und mit „der Globalisierung“, das heisst die Möglichkeit der Auslagerung der Produktion in Länder mit tieferen Löhnen, erklärt. Wir vermuten, dass diese Erklärungen den Kern der Angelegenheit nicht wirklich treffen. Tiefere Löhne: Das bezieht sich ja nur auf einen der volkswirtschaftlichen Faktoren, die Arbeit. Die neue Erhältlichkeit betrifft aber sämtliche Güter und Dienstleistungen. Und die neue Erhältlichkeit betrifft vor allem auch Komponenten, also Halbfabrikate, die in einer völlig arbeitsteilig gewordenen Welt oft mehrmals um den Globus wandern, bis sie im Endprodukt eingebaut sind.

Wenn man zum Beispiel hört, dass heute weit mehr als ein Drittel des Containerverkehrs auf den Weltmeeren durch den innerasiatischen Handel ausgemacht wird, dann kann es sich dabei im wesentlichen nur um den Austausch von Komponenten zwischen den verschiedenen Ländern handeln. Ein Drittel des Schiffsverkehrs, und das bei einem Anteil am Weltsozialprodukt von lediglich 15 Prozent (ohne Japan): In den Containern stecken Komponenten, die man früher selber herzustellen hatte oder für deren Produktion man von den umliegenden Zulieferern abhängig war.

Erhältlichkeit bedeutet, dass meistens mehr als zwei Anbieter irgendwo auszumachen sind. Das Internet hilft, sie zu finden. Und wo zwei und mehr Anbieter sind, da herrscht Wettbewerb. Die Welt ist gross genug, so dass vorübergehende Absprachen nicht zustande kommen und vorhandene Kartelle bald einmal auseinanderbrechen. Das ist die Quintessenz dieser neuen Ökonomie der Erhältlichkeit. Seit einigen Jahren werden in vielen Bereichen der Wirtschaft *Monopolrenten* und *Kartellpreise* systematisch auf das *Wettbewerbsniveau zurückgestutzt*. Der ökonomische Treiber hinter der ganzen Entwicklung sind die über die letzten fünfzehn Jahre drastisch gesunkenen Informations- und Transaktionskosten.

Mehr Wettbewerb heisst also die neue Ökonomie, und sie ist insofern nicht neu, als sie im theoretischen Konzept von Adam Smith schon immer vorhanden war. Aber sie ist insofern neu, als die Weltwirtschaft noch nie auf einmal eine derartige Hinwendung zum Wettbewerb erlebt hat. Mehr Wettbewerb bedeutet Wohlstandsgewinn, Wohlstandsgewinn wohlverstanden nicht lediglich für ein paar reiche Bonzen, sondern für die (konsumierende) Allgemeinheit in der Form tieferer Preise für eine vergleichsweise höhere Anzahl

von Gütern. Solchen Wohlstandsgewinn kann kein staatliches Umverteilungsprogramm in derart sozialer Allokation erreichen. Mehr Wettbewerb ist die beste global wirksame Sozialpolitik, die überhaupt denkbar ist.

6. Erhältlichkeit: Gilt auch für Unternehmungen

Derzeit machen sich die Schweizer (nicht alle, aber einige sich dazu berufen fühlende Medien und Politiker) Sorgen um den Ausverkauf der schweizerischen Industrie. Nach dem ehemals stolzen Waffen- und Industriekonglomerat Unaxis bzw. Oerlikon-Bührle, dem früheren Sturmgewehrhersteller und heutigen Verpackungsmaschinenspezialisten SIG sowie dem Textilmaschinenkonstrukteur Saurer wurde nun von Ausländern zum Sturm auf Sulzer geblasen. Der Umstand, dass hinter einer der treibenden Kräfte ein vermögender Russe steht, weckt Immunreaktionen, die bei Lichte besehen eigentlich der Antirassismus-Strafnorm zuzuordnen wären. Was für Schweizer Investoren im Ausland selbstverständliches Recht ist, scheint einem scheinbar undurchsichtig erscheinenden russischen Financier verwehrt werden zu müssen.

Es gilt, in der für den schweizerischen Kapitalmarkt unter verschiedenen Gesichtspunkten betrüblichen Angelegenheit den Überblick zu wahren. Unternehmensteile und sogar ganze Unternehmungen unterliegen der genau gleichen Entwicklung zu mehr Erhältlichkeit und zu mehr Wettbewerb wie Herrensocken, Viagra und Halbfabrikate. Das Internet hat auch in Bezug auf das ökonomische Gut „Unternehmung“ für bedeutend mehr Transparenz und damit für mehr Liquidität gesorgt. Leistungsvergleiche zwischen, sagen wir, zwei Verpackungsmaschinenherstellern sind auf weltweiter Basis ohne weiteres möglich geworden, und die Kombination oberflächlich gesehen wenig Synergien bietenden Unternehmungen macht unter dem Regime drastisch gesunkener Informations- und Transaktionskosten unter Umständen bedeutend mehr Sinn als noch vor wenigen Jahren. Die Welle von Übernahmen im Firmenbereich entspricht deshalb nicht einem „Late-Cycle“-Phänomen, wie es von Vertretern der Börsenapokalyptik gerne benannt wird. Im Gegenteil: Vielmehr wird von alledem zu sehen sein, Zyklus hin oder her.

Liquidere Kapitalmärkte bedeuten eine erhöhte Bedrohung etablierter Management-Seilschaften durch das Ultima-Ratio-Instrument des Kapitalmarkts, die Übernahme. Aus Corporate Governance-Sicht ist eine solche Effizienzsteigerung des Kapitalmarkts selbstverständlich begrüssenswert, da dies die Manager auf Trab hält, wengleich es ab und zu natürlich auch die Falschen treffen kann, wie man im Fall Sulzer

(vielleicht) zu glauben geneigt ist. Märkte funktionieren nun einmal nach dem Prinzip von Trial and Error. Als Quelle für das knappe Gut Eigenkapital sind die Märkte aber praktisch unverzichtbar, insbesondere bei Wachstumsabsichten. Wer von den Vorteilen einer Plazierung seiner Aktien am Kapitalmarkt Gebrauch machen will, darf die Konsequenzen nicht fürchten. Wer A sagt, muss auch B sagen können und das konsequenteste Verdikt der Märkte, die Übernahme, als Normalfall akzeptieren.

Da also auf längere Zeit mit mehr Transaktionen zu rechnen ist, müssen allerdings die Spielregeln nochmals geprüft werden: Der Sinn einer Meldepflicht bei Überschreiten bestimmter Beteiligungsschwellen – Kassen- oder Derivatmarkt hin oder her – ist ernsthaft zu debattieren. De facto stellt die Meldepflicht einen asymmetrischen Schutz zugunsten des bestehenden Managements dar. Überdies ist selbstverständlich die Frage, ob eine mit einer Staatsgarantie ausgerüstete Kantonalbank ihre dadurch fast unbeschränkte Risikofähigkeit für Geschäfte dieser Art einsetzen darf, aus ordnungspolitisch-wettbewerbsrechtlichen Aspekten ohnehin diskutabel.

7. Liquidere Standorte

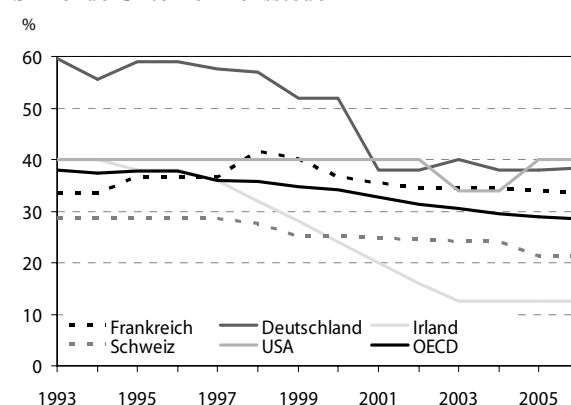
Erhöhte Erhältlichkeit von Komponenten, Konsumgütern, Dienstleistungen, Unternehmensteilen und ganzen Unternehmungen: Wir sind dabei, uns daran zu gewöhnen. Neu, und das im wirklichen Sinn einer neuen „New Economy“, ist nun aber, dass darüber hinaus auch die *Standorte* auf der Welt zur *Tauschware* geworden sind. Selbstverständlich gab es auch früher schon die Möglichkeit des Auswanderns, wenn den Bürgern die Bedrängung durch die Obrigkeit zu lästig oder gefährlich wurde. Vergessen wir aber nicht, dass bis vor knapp zwanzig Jahren noch eine Mauer quer durch Berlin stand und Stacheldrahtverhaue mit Selbstschussanlagen und Wachttürmen quer durch den Rest Europas, um solches zu verhindern. Die Welt von heute ist bedeutend durchlässiger geworden.

Naheliegenderweise ist es vor allem das flüchtige Kapital, das von dieser erhöhten Durchlässigkeit, was nichts anderem als einer verbesserten Liquidität der Standorte entspricht, am leichtesten Gebrauch macht. Es alloziert sich dorthin, wo die günstigsten Rahmenbedingungen herrschen. Die höchst arbeitsteilige globale Komponentenwirtschaft ermöglicht einen raschen Wechsel von Strukturen und Standorten, wenn sich die Rahmenbedingungen verschlechtern oder anderswo (relativ oder absolut) verbessern. Die erhöhte Liquidität von Unternehmensteilen oder ganzer Firmen kommt dem selbstverständlich entgegen.

Nicht ganz so fungibel sind natürliche Personen, denen der Standort, das heisst die Heimat, die Familie und die Freunde, viel wert sind und die sich eine Dislokation deshalb gut überlegen müssen. Dennoch: Die globale Migration ist nicht den ärmsten Bevölkerungsschichten vorbehalten, wie die Zügeltermine eines Michael Schuhmacher oder eines Johnny Hallyday beweisen. Ob arm oder reich: Standorte sind auch für natürliche Personen liquid geworden.

Was als Konsequenz aus dieser erhöhten Standortliquidität resultiert, ist ein starker *Druck auf das politische System*, sich um die Standortqualität zu kümmern. Je kleiner und weniger mächtig ein Land, desto höher gestalten sich die Anforderungen an die Rahmenbedingungen. Die politische Ökonomie beschrieb bisher vor allem die Prozesse, welche aus den Anreizen verschiedener institutioneller Rahmenbedingungen (d.h. der verschiedenen Formen von Demokratie und anderer Machtsysteme) fliessen. Nun wird, im Rahmen der Erforschung der neuen „New Economy“, besonderes Augenmerk auf die Reaktion der politischen Systeme auf den Wettbewerbsdruck durch andere Staaten zu legen sein. Welche Regierungsform kann am besten damit umgehen, wo es nun nicht mehr nur gilt, zu Lasten eines auf möglichst implizite Art von verschiedensten Bevölkerungsgruppen genährten Fiskus möglichst explizite Vorteile an bestimmte Anspruchsgruppen zu verteilen, sondern es nun auch darum geht, die Einwohner, juristische wie natürliche Personen, bei Laune zu halten? Die Zeiten der Mauern und Stacheldrahtverhaue sind ja vorbei.

Sinkende Unternehmenssteuern



Quelle: KPMG, OECD

Vorderhand sieht man zweierlei. Erstens ist offenkundig bereits ein ziemlich virulenter Steuerwettbewerb unter den Staaten im Gange. Die vorstehende Grafik zeigt die Unternehmenssteuersätze verschiedener OECD-Staaten über die letzten zwanzig Jahre. Es zeigt sich, dass die meisten Länder, allen voran die kleineren und damit besser regierten, die Zeichen der Zeit früh er-

kannt haben und alles tun, um im Wettbewerb um interessante Unternehmungen mithalten zu können. Erfolge wie in Irland, das einst das Armenhaus Europas war, sprechen Bände.

Unternehmenssteuerreformen werden Schlag auf Schlag folgen. Nicht weil das politische System will – welche Partei hätte sich denn bisher schon ernsthaft um tiefere Steuern gekümmert? – sondern weil es schlicht muss. Diese Erkenntnis ist namentlich auch in unserem sonst doch auf günstige Rahmenbedingungen so erpichten Land tröstlich, das bisher noch keine Unternehmenssteuerreform hervorgebracht hat, die den Namen wirklich verdienen würde. Der äussere Druck wird schon dafür sorgen. Selbstverständlich wird aber das Regieren unter dem Gesichtspunkt einer schwindenden Bedeutung des Fiskus nicht einfacher. Es wird darum gehen, die Staatsproduktion effizienter zu gestalten, was nichts anderes als eine Besinnung auf die wirklichen Prioritäten staatlicher Betätigungen heissen kann: Produktion von innerer und äusserer Sicherheit inklusive Rechtssicherheit und Eigentumsschutz; Produktion nicht anders zu habender öffentlicher Güter, insbesondere solche der Infrastruktur und der Forschung; Gewährleistung eines genügenden, möglichst wenig falsche Anreize auslösenden Schutzes vor existenzgefährdender Armut.

Damit ist ein Zweites vorgezeichnet. Die Staaten jeglicher Grössenordnung und die politischen Kräfte jeglicher Couleur setzten bis anhin ja just nicht auf die genannten Prioritäten, sondern verhalten dem Staat zur Betätigung in allen andern denkbaren Feldern. Der Druck auf den Fiskus – er hat mittlerweile auch die Steuern für natürliche Personen erfasst – wird nun aber immer schmerzvoller werden. Das geht nicht ohne Verteilungskämpfe ab, denn allzuvielen, wie gesagt jeglicher politischen Couleur, hängen inzwischen am Tropf des Staates, namentlich natürlich alle Organisationen, deren einzige Daseinsberechtigung es bisher war, sich vom Privilegienkuchen ein möglichst grosses Stück abzuschneiden.

Die vorläufige Rettung des alten Regimes der wohlfahrtsstaatlichen Privilegienbewirtschaftung liegt in der *Kartellisierung* der politischen Systeme auf der Ebene *supranationaler Organisationen*, da, wenn schon, nur diese in der Lage sind, den Wettbewerb der Standorte einzudämmen und zu behindern. Die Tätigkeit der OECD, 1960 gegründet „to promote economic liberalization and market-based reforms“, ist zunehmend in dieser, den ursprünglichen Zweck der Organisation verratenden, Richtung zu suchen. Das OECD-Komitee für Steuerfragen (Committee on Fiscal Affairs CFA) betreibt mit seinen Anstrengungen, „schädlichen Steuerwettbewerb“ zu bekämpfen,

nichts anderes als Kartellpolitik zugunsten gefährdeter Hochsteuerländer, und mit den leider nicht ganz erfolglosen Versuchen, die Steuerhinterziehung zu kriminalisieren, eine spezifisch gegen das Individuum gerichtete Aktivität zugunsten ungerechtfertigt hoher Steuerregimes. Steuerhinterziehung ist ja bekanntlich eine virtuelle Form von Auswanderung, die erlaubt, physisch im Land zu bleiben, das Geld aber nicht mehr wirklich einsetzen zu können. Seit die Standorte auch für natürliche Personen liquider geworden sind, nimmt die Bedeutung dieser Art von Auswanderung deutlich ab.

Auch die EU, eine Organisation, die sich den europäischen Binnenmarkt, mithin also ein möglichst staatsarmes Territorium, auf die Fahne geschrieben hatte, wird mittlerweile zur Kartellisierung durch Finanz- und andere Minister missbraucht. Der von der EU beschlossene „Code of Conduct (CoC)“ in Steuersachen und Teile des EU-Wettbewerbsrechts führen in Richtung einer direkten Verhinderung des Steuerwettbewerbs für Unternehmen und Private.

Die immanente Sympathie von Behörden, Verbänden und Politikern für supranationale Organisationen wird dadurch erklärbar. Nur politische Naivlinge glauben an eine diesbezügliche Verschwörung. Im Gegenteil: Die Sympathie ist absolut sachlogisch und von niemandem orchestriert. Die nationalen Privilegienkartelle können ohne supranationale Verbandelung im globalen Wettbewerb liquider Standorte nicht überleben. Auf einem anderen Blatt steht, was obsiegen wird und ob es sich für einen kleinen Staat wie die Schweiz, die alle Voraussetzungen hätte, im globalen Wettbewerb um liquide Standorte zu gewinnen, lohnt, völlig auf die Strategie der Harmonisierung mit supranationalen Organisationen zu setzen. Für die Privilegienbewirtschaftler vermutlich schon – für das Land als Ganzes auf die Länge sicher nicht. Denn die klassische Ökonomie lehrt, dass Kartelle wohlstandsmindernd und systematisch dem Untergang geweiht sind.

8. Liquide Finanzmärkte

Nun gilt es zum Abschluss dieses Anlagekommentars noch, sich der Frage der Auswirkungen der neuen „New Economy“, der erhöhten Erhältlichkeit von Komponenten, Konsumgütern, Dienstleistungen, Unternehmensteilen und ganzer Firmen sowie von Standorten auf die Finanzmärkte zu widmen. Seit Jahren monieren bekanntlich die Kassandra vom Dienst, es gebe „zu viel Liquidität“ im System. Die Tiefzinspolitik der Notenbanken sei unverantwortlich, da die grosszügige Geldvergabe über kurz oder lang zu einem gefährlichen Inflationsschub führen müsse. Wir sehen die Dinge etwas anders.

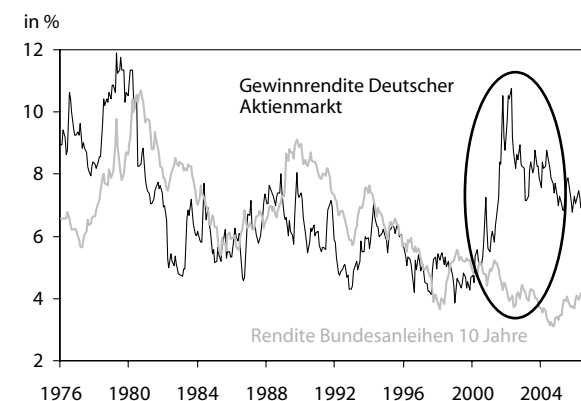
Zum einen muss berücksichtigt werden, dass in einer sich immer stärker vernetzenden globalen Wirtschaft eine auf nationale Aggregate abgestützte Beurteilung der Geldpolitik ohnehin fragwürdig ist. Was ist denn der relevante Dollar-Raum? Die USA? Oder vielleicht auch noch ein wenig Russland, der Mittlere Osten, der Ferne Osten, Lateinamerika und auch ein ganz klein wenig Europa? Und der relevante Euro-Raum? Weitet er sich nicht laufend aus? Wo auf der Welt wird denn nicht immer mehr in Dollar und/oder in Euro bezahlt? Soweit zur territorialen Komponente. Wichtiger erscheint uns aber, dass die Cassandra-Sicht die enormen Effizienzsteigerungen des Wettbewerbsschubs der neuen „New Economy“ ausser Acht lässt. Wir leben doch mitten in einem gigantischen *globalen Output-Gap*, also einer Diskrepanz zwischen effektivem und möglichem Wachstum, weil sich die Produktivität infolge Wegfalls aller möglichen Kartelle und Kartellchen laufend erhöht. Da kann es schlicht kein Geldmengenproblem geben!

Zum andern wird auch übersehen, dass an den Finanzmärkten die Liquidität nicht nur beim Geld, sondern bei allen anderen Finanzinstrumenten, und zwar unabhängig von der Geldversorgung durch die Notenbanken, enorm gestiegen ist und laufend weiter steigt. Mittels Derivaten ist eine Komponentenbewirtschaftung möglich geworden, indem man einzelne, spezifische Risiken separat erwerben oder verkaufen kann und damit im Portfoliomanagement das tun kann, was in der industriellen Fertigung längst üblich ist. Die spezifischen Risiken haben sich im Zuge dieser Entwicklung immer besser verteilt, sind sozusagen sozialisiert worden, aber keinesfalls eliminiert. Der jüngste Wirbel um die sogenannten Subprime-Mortgages, das heisst Kleinkredit an Habenichtse mit der „Sicherheit“ von Liegenschaften in der Qualität von Gartenhäuschen, zeigt auf, was das bedeuten kann: Eine unvorsichtige, um nicht zu sagen fahrlässige Kreditpraxis bleibt nicht irgendwo als Klumpen im System liegen, sondern landet, Wunder über Wunder, zum Beispiel in den Büchern der schweizerischen UBS, deren Aktienkurs, als dies bekannt wurde, um fünf Prozent einbrach. Womit die UBS-Aktionäre den Schaden zu tragen hatten. Früher hätte ein analoges Kreditproblem eine Bankenkrise in den USA ausgelöst; heute reduziert sie nicht einmal den Bonus von Marcel Ospel.

Aber nicht nur die Instrumente, sondern auch ganze Märkte sind liquider geworden. Wir setzen für einmal an den Schluss dieses Anlagekommentars eine Grafik, weil wir der Ansicht sind, dass man sie nicht genug geniessen kann. Sie zeigt die Veränderungen am deutschen Aktienmarkt über die letzten paar Jahre auf. Bekanntlich war unser nördliches Nachbarland über sehr lange Zeit gekennzeichnet durch eine sehr enge Verflechtung zwischen den grossen Kapitalgesellschaften und den Banken. Eine Hand wusch die andere, man sass sich gegenseitig in die Aufsichtsräte, war einander bei Bedarf sehr loyal und versorgte sich gegenseitig mit Kapital, so dass auch nie die geringste Gefahr entstehen konnte, dass ungebetene Gäste („Heuschrecken“) den Frieden stören konnten. Der Aktionär war in diesem Regime *Quantité négligeable*. Erst nach 2001, als die Regierung Schröder unter dem Druck der Märkte den Ausstieg aus Kreuzbeteiligungen steuerlich ermöglichen musste, begannen sich die Verhältnisse zu wandeln. Der deutsche Aktienmarkt ist so geworden, wie ein anständiger Aktienmarkt sein muss: Die Unternehmungen müssen Gewinn erwirtschaften. Deshalb haben sich Investitionen in Deutschland in den letzten Jahren auch ganz besonders gelohnt. Das Rad wird trotz Panik vor Heuschrecken nicht zurückdrehen sein, denn Deutschland steht wie alle anderen Länder im globalen Wettbewerb immer liquider werdender Kapitalmärkte.

Gesamtfazit für den Anleger: Die Welt könnte, von den Herrensocken bis hin zu den DAX-Werten, nicht spannender sein. Über Risiken können wir dann ein andermal wieder schreiben.

So sieht ein realer Schock aus



Quelle: Datastream

KH, 7.5.2007