

Parallelwelten noch und noch

1. Nonchalante Aktienmärkte?

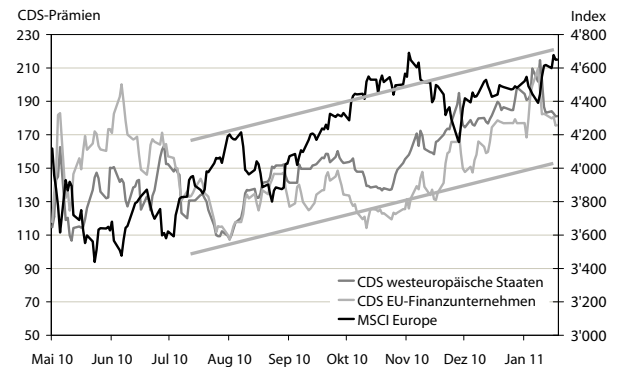
Vor knapp einem Jahr prägten wir an dieser Stelle das Bild des „Wohlbefindens unter dem Damoklesschwert“. Mit Blick auf die drohende Insolvenz des griechischen Staates wiesen wir darauf hin, dass es innerhalb der Euro-Zone noch ganz andere und vor allem als Schuldner bedeutend gewichtigere Kandidaten für die Zahlungsunfähigkeit und deren Folgen gebe. Die Rettung Griechenlands könnte sich so illusorisch erweisen wie während der Bankenkrise jene der Investmentbank Bear Stearns, auf die bekanntlich der Kollaps von Lehman folgte, und „Lehman“ der Staatenwelt wären dann Irland, Portugal, Spanien oder Italien, oder schlimmer noch, alle zusammen. Das eben wäre dann das nur an einem dünnen Faden hängende Damoklesschwert, mit dem der noch zarte Wirtschaftsaufschwung und der damit verbundene vorsichtige Optimismus an den Finanzmärkten zerschlagen würde.

Nun – wenn man das Bild dermaßen missbrauchen darf – ist das Damoklesschwert, wie an sich korrekt angekündigt, ununterbrochen im Fall, aber weder die Erholung der Weltwirtschaft noch die Stimmung an den Börsen stört das richtig. Selbstverständlich: Wenn von politischer Seite zum x-ten Mal die Existenz oder Nichtexistenz, die Potenz oder Impotenz, die umfassende Grösse oder die schütterte Kleinheit des Europäischen Rettungsschirms, den man als einzige Lösung des Überschuldungsproblems erachtet, in den medialen Raum gestellt werden, dann schüttelt das die Märkte durch, und zumeist erleidet die Gemeinschaftswährung dabei einen neuerlichen Schwächeanfall. Aber wir sind weit davon entfernt, dass an den Weltfinanzmärkten die europäische Krise als echtes Problem für die Gesamtheit der Teilnehmer angesehen wird. Ja, die Nonchalance geht noch viel weiter: Selbst in jenem Land, das aller Voraussicht nach für die Misswirtschaft der anderen am ehesten beziehungsweise am meisten wird geradestehen müssen – Deutschland nämlich – florieren sowohl die Export- als auch nach und

nach die Binnenwirtschaft und erfreut sich die Aktienbörse neuer Höchststände.

Die nachfolgende Grafik versucht, die Widersprüchlichkeit der Situation zu veranschaulichen. Auf der einen Seite wird die Entwicklung der Kreditrisikoprämien für europäische Schuldnerstaaten sowie für die sie finanzierende europäische Bankensystem dargestellt, auf der andern Seite der Anstieg des europäischen Aktienindex MSCI Europe über denselben Zeitraum. Ist das nun Frivolität, Illusion oder gerechtfertigter Glaube an Selbstheilungskräfte beziehungsweise Hilfe von aussen?

Die Risiken steigen. Hurra!



Bemerkung: Die beiden CDS-Kurven beziehen sich auf die linke, der Kursverlauf des MSCI Europe auf die rechte Skala.

Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

„Es ist Krise und keiner geht hin“, so könnte ein zweiter Missbrauch eines trefflichen Bilds, nämlich jenes von Bertolt Brecht zum Thema Krieg und Frieden, formuliert werden. In diesem Anlagekommentar wollen wir nicht versuchen, die offensichtliche Widersprüchlichkeit der Situation mit Biegen und Brechen in Richtung einer konsistenten Sichtweise zu dekonstruieren. Vielmehr werden wir aufzeigen, dass sich unsere Welt insgesamt, die Weltwirtschaft und die mit ihr verbundenen Systeme und namentlich auch die Finanzmärkte in Richtung eines Zustands bewegen, welcher Parallelwelten zulässt. Parallelwelten, denen durchaus für einige Zeit eine gewisse Stabilität zukommt, bis dann Ausgleichsmechanismen wieder zu greifen beginnen. Die Quintessenz der Überlegungen kann hier schon vorweggenommen werden: Von einer Kontrollierbarkeit der Verhältnisse und Entwicklungen bewegen wir uns immer

weiter weg. Die einzig wirklich gefährliche Illusion wäre just jene der Kontrollierbarkeit. Das gilt auch und vor allem für den Anleger und sein Vermögen.

2. Parallelwelten: gab's schon immer, aber ...

Wenn man über neue Phänomene nachdenkt, dann kommt man bald einmal zur Erkenntnis, dass „neu“ möglicherweise eine ziemlich irreführende Bezeichnung ist, denn wirklich neu unter der Sonne ist wenig. Vielmehr geht es um Akzentuierungen, vielleicht um eine Potenzierung von schon Gehabtem. Parallelwelten existieren, seit es das Wesen der Spezies Mensch gibt. Er ist von Natur aus sozusagen dazu bestimmt oder verdammt, Masken zu tragen. Denn seine Fortpflanzung funktioniert qua Maskerade – die zum Überleben Fittesten werden nicht zwingend ehelich gezeugt: Das menschliche Weibchen verschleiert seine Fruchtbarkeit, das menschliche Männchen kennt keine öffentlich sichtbare Brunft und hat keine Hörner, sondern verfolgt den Zweck genetischer Dominanz klandestin. Das Resultat sind mehr oder weniger stabile Parallelwelten, in denen Schein oft mehr zählt als Sein. Ab und zu fliegen sie auf, und die Wahrheit (oder wenigstens ein Teil davon) wird ruchbar. Kleinere oder auch grössere menschliche Tragödien sind die Folge davon, vielleicht auch Staatskrisen und Kriege, wenn man etwa an Troja denkt. Millionenfach geschehen, sozusagen das einzig konstant interessierende Thema in der Literatur, mithin eines der wichtigsten Bestimmungselemente der *condition humaine*, der menschlichen Kultur.

Neu ist nun aber, dass diese Parallelwelten durch das Internet und alle übrigen modernen Kommunikationsmittel über die lokale Beschränktheit hinweg globale Wirkung entfalten können und zudem jedem Individuum offenstehen. Der Dorfrichter im „Zerbrochenen Krug“ wurde nur dank Heinrich von Kleist zum Weltmeister in der Bewirtschaftung mehrerer Parallelwelten – heute steht jedem für kleine und grössere Maskeraden der ganze Globus zur selbstverständlichen Verfügung. Die Meinung, dabei handle es sich lediglich um virtuelle Phänomene, das heisst um Wirklichkeiten, die sich höchstens in ein paar Milliarden Gigabytes ausdrücken, ist völlig verfehlt. Es gibt sozusagen keine unverfälschte Wirklichkeit mehr, die Maskerade ist zur Regel geworden. Und umgekehrt, interessanterweise.

Am extremsten sieht man das vielleicht bei jenen Internetspielen, die zwischen mehreren Stunden und ganzen Wochen dauern und für deren Betrieb die Spieler (vorab arabischer Herkunft) sich einen ganzen Hofstaat von bediensteten Mitspielern und Beratern halten, um nur ja nie das Spiel unterbre-

chen zu müssen und so den erlangten sogenannten „Score“ (Punktestand) zu gefährden. Reales Geld, reale Menschen werden hier zur Bewirtschaftung von Parallelwelten eingesetzt. Es gibt Spiele, in welchen man zum Zwecke der (virtuellen) Beackerung von Feldern per Kreditkarte Dieselöl für den Traktor erwerben muss. Wer nur Hafer für einen Pferdeflug kauft, hat das Nachsehen. Die Spielplattform am Ende solcher Parallelwelten erntet durchaus handfest; virtuelle und reale Welt geben sich also die Hand.

Wenn nächstens das von der Investmentbank Goldman Sachs so meisterlich vorbereitete Initial Public Offering (IPO) für die Internetplattform „Facebook“ über die Bühne geht, dann dürfte definitiv klargeworden sein, dass Parallelwelten so real geworden sind wie das Matterhorn ob Zermatt oder die Freiheitsstatue vor Manhattan. Facebook stellt den vorläufigen Höhepunkt zur Etablierung und Bewirtschaftung kleinerer oder grösserer privater oder halbprivater Welten dar. Was in Facebook erscheint, ist oft weit davon entfernt, dem wahren Gesicht, der echten Wirklichkeit zu entsprechen, sondern hat sehr viel mit künstlich herbeigeführter Soll-Perzeption zu tun. Facebook kommt der *condition humaine* des Bedürfnisses nach Maskerade in geradezu atemberaubender Weise entgegen. Jeder kann sich zum Platzhirschen mit übermächtigem Geweih aufschwingen, wenn er will; jeder kann als kleines Mäuschen mitlauschen, wo er will. Der (nun nicht mehr ausschliesslich genetisch motivierten) Multiplikation des Selbsts sind buchstäblich keine Grenzen gesetzt.

Es kann hier keinesfalls darum gehen, die Explosion von Parallelwelten als gut oder schlecht zu bezeichnen. Das überlassen wir gerne den Moralisten. Was aber festzuhalten ist: Maskerade ist kein lokales Phänomen mehr, sondern hat globale Dimensionen erlangt, und das sogenannte Virtuelle ist definitiv wichtiger Teil unserer Wirklichkeit geworden. Dies gilt es noch zu vertiefen. Sodann ist der Frage nachzugehen, die sich als Konsequenz daraus ergibt: Wie *wirklich* ist eigentlich das sogenannte *Wirkliche* geblieben?

3. Machtverschiebung ins Netz

Bis vor relativ kurzer Zeit beherrschte das territoriale Prinzip die Welt. Getrennt durch den Eisernen Vorhang, war für die meisten Länder und ihre Bewohner zum vornherein klar, wohin beziehungsweise wem sie gehörten: dem relativ freien, marktwirtschaftlich, demokratisch und sozial organisierten Westen oder aber dem nominal kommunistischen, de facto aber vor allem totalitär-oligarchischen und nationalistischen Osten. Die Kommunikationsmittel waren noch so archaisch

und die Transaktionskosten zwischen Kontinenten und Ländern noch so hoch, dass sich die globale Vernetzung zwangsläufig in engen Grenzen halten musste. Echt global waren zu dieser Zeit eigentlich nur wenige international tätige Konzerne sowie jene Staaten, die aufgrund ihrer Geschichte (Kolonien) die entsprechenden Fähigkeiten aufgebaut hatten oder wegen ihres Machtanspruchs (USA) zu einigermaßen globaler Aufstellung gezwungen waren.

Aufgrund der geopolitischen Veränderungen nach 1989 vermuteten wir bereits zu Beginn der Neunzigerjahre des vergangenen Jahrhunderts, dass es zu einer wesentlichen *Bedeutungsminderung des Territorialen* und damit auch des Politischen kommen würde. Der Historiker Fukuyama sprach vom „Ende der Geschichte“, weil nämlich der wirtschaftliche Austausch der politischen (und letztlich militärischen) Wegnahme dermassen deutlich überlegen geworden sei, dass „geschichtliche Ereignisse“ sich schlicht nicht mehr lohnen und damit auch nicht mehr ereignen würden. Das war vorschnell, und wir geben es gerne zu, von unserer Seite auch zu stark durch Wunschdenken geprägt. Die Deregulierung hatte erst ein wenig Momentum erlangt, und man erhoffte sich natürlich von der absehbaren Bedeutungsminderung des Territorialen einen allgemeinen Liberalisierungsschub.

Aus zwei Gründen kam es dann anders. Erstens harrte die vom Warschauerpakt befreite Welt einer Neuorganisation der Einflusszonen, was in erster Linie die USA dazu verleitete, „geschichtliche Ereignisse“ in flotter Abfolge herbeizuführen. Zweitens verband sich einer der wichtigsten Zweige des kapitalistischen Wirtschaftssystems, der Finanzsektor, mit dem Staat zu einer Art Nutzniessungs- und Schicksalsgemeinschaft, was die uns heute dermassen bedrängende Überschuldung von Banken und Staaten zur Folge hatte. Anstelle der vorausgesagten Bedeutungsminderung resultierte über die letzten 20 Jahre insgesamt eher eine Aufblähung der Dinosaurier. Vielleicht wird die spätere Geschichtsschreibung einmal eine Kausalität zwischen der Bedrohung der Staaten durch die Globalisierung und ihrer Hinwendung zum Finanzsystem sehen. Etwa in dem Sinne, dass jene, welchen die Herrschaft über Steuern, Schulden, Zinsen und Regulierung zu entgleiten drohte, ihre Unentbehrlichkeit im Zusammengehen mit dem Finanzsystem suchten und fanden. Den grossen Mitspielern im Finanzsystem kam die indirekte Subventionierung ihres Geschäfts mittels der impliziten Staatsgarantie selbstverständlich zupass. Aber lassen wir das – wir wollen den Historikern nicht vorgreifen.

Was wir zum heutigen Zeitpunkt schon tun können und wollen, liegt in der Beobachtung und Wertung von Phänomenen, welche trotz allem auf die vorausgesagte Bedeutungsminde rung territorial ausgerichteter Körperschaften hinweisen. An erster Stelle, auch von der Abfolge her, sind da gewiss die vielen „Nongovernmental Organisations“ (NGO) zu nennen, die seit Beginn der Neunzigerjahre deutlich an Gewicht gewonnen haben. Am besten sichtbar, weil das auch zu ihrer expliziten Vorgehensweise gehört, sind dabei die global aufgestellten Umweltorganisationen. Kein international tätiger Konzern, der nicht nur Gesetze und Vorschriften von Territorien, wo sie jeweils tätig sind, zu beachten trachtet, sondern der Verhaltenscodizes und Einzelanweisungen wichtiger NGOs nicht mindestens so ernst nähme. Das Sanktionsmittel von NGOs liegt nicht wie beim Staat in der notfalls polizeilichen Durchsetzung, sondern in der medialen Anschwärzung und Geschäftsschädigung. NGOs haben in wichtigen Teilen des internationalen Zusammenlebens faktische Rechtssetzungs- und Durchsetzungskraft erlangt und auf diese Weise die territoriale Organisation verdrängt. Dank praktisch ungehinderter und kostenloser weltweiter Kommunikation reichen die Arme von Greenpeace und WWF prinzipiell in jede Ecke des Globus. Vorbei an mühseligen Amts- und Rechtshilferegeln, denen die territorialen Organisationen unterworfen sind, können sie in der ganzen Tiefe ihrer hochgradig integrierten Wertschöpfungskette aktiv werden und sind deshalb oft effektiver als staatliche Organe. Ihren spektakulären Aktionen in Einzelfällen kommt durchaus generalpräventive Wirkung zu – allein die Furcht, auch einmal zum Opfer einer solchen Aktion zu werden, spornt zu „Compliance“ nicht nur mit staatlichen, sondern auch mit überstaatlichen, teilweise ungeschriebenen Regeln an. Auch hier soll wieder gelten: Ob das a priori gut oder schlecht ist, sei dahingestellt. Wir beobachten lediglich.

NGOs der traditionellen Art haben in letzter Zeit deutlich Konkurrenz erhalten von bei weitem spontaner entstehenden und agierenden Gebilden, den Internet-Foren, Blogs und Usergruppen. Kaum ein Thema, zu welchem sich nicht eine grosse Anzahl von Mitredenden fände. Der territorial beschränkte Stammtisch ist, hundertfach potenziert, sozusagen explodiert, und über Twitter, Facebook und Google finden alle Äusserungen, seien sie nun wahr oder gefälscht, qualifiziert oder dumm, uneingeschränkte globale Verbreitung. Ja, schlimmer noch, das Gedächtnis für all diese Einträge ist grenzenlos und unauslöschlich, die Auswertung scheidet höchstens an der schieren Menge. Machen wir uns aber nichts vor: Das Mo-

bilisierungspotential solcher Foren ist ungeheuer. Derzeit erlebt das die amerikanische Investmentbank Morgan Stanley hautnah. Ein frustrierter chinesischer Kunde, der frühere Besitzer der Firma Dangdang, welche nach dem IPO in den USA durch die Börse knapp hundert Prozent höher bewertet wurde, trat eine Protestlawine von atemberaubendem Momentum los. Über 2'600 zum Teil überaus gehässige Kommentare wurden innerhalb von 24 Stunden ins Netz gestellt. Selbst wenn alles mit rechten Dingen zugegangen ist, der Schaden für die betreffende Bank ist kaum wiedergutzumachen; an Schadenersatz ist mangels greifbarer Adressaten kaum zu denken. Oder anders gesagt: Auch hier hat staatliche Sanktionsgewalt gelitten, die faktische Machtanwendung durch die Parallelwelt des (virtuellen?) Internet hinzugewonnen.

4. Vorläufiger Höhepunkt: Wikileaks

Vielleicht wird die Geschichtsschreibung auch die Transparenzwele, welche nach dem Enron-Skandal (in Form einer ubiquitären, kritiklosen Übernahme der Sarbanes-Oxley-Standards) von Amerika herkommend die Welt überspülte und uns unter anderem die unsäglichen Übungen rund um das „Interne Kontrollsystem“ (IKS) beschert hat, dereinst einmal den Aufblähungen der territorialen Dinosaurier zum Zwecke ihrer Unentbehrlichkeit zuordnen. Seit der Finanzkrise ist allerdings ein Zurückbuchstabieren zu beobachten: Weil in weiten Bereichen der Wirtschaft namhafte Bewertungsunsicherheiten bestehen und weil man aufgrund der hohen Verschuldung namentlich bei Banken gerne ein wenig Spielraum nach oben hätte, wurden in den letzten zwei Jahren die Rechnungslegungsstandards entgegen dem „Fair Value“-Prinzip deutlich gelockert. Im Bereich von „Finanzanlagen“, einem oft wesentlichen Bestandteil von Bankbilanzen, herrscht seither Willkür. Was man dabei beachten muss: Waren es früher stille Reserven, die man intransparenterweise zugunsten von mehr Sicherheit gehalten hatte, sind es heute tendenziell Überbewertungen, mit welchen man den Verschuldungsgrad kaschieren möchte. Die Maskerade von heute verdeckt nicht ein schöneres, sondern ein hässlicheres Gesicht.

Dennoch: Transparenz steht in der öffentlichen Wahrnehmung nach wie vor hoch im Kurs, wird sozusagen als höheres Gut und als eine Art Menschenrecht gehandelt, und wer sich gegen mehr Transparenz stemmt, ist a priori verdächtig und mafios. Jegliche Organisation, namentlich aber vor allem der Staat, wird grundsätzlich des Machtmissbrauchs durch Intransparenz verdächtig. Mechanismen und Instanzen zur Kontrolle staatlicher (und allenfalls auch wirtschaftlicher) Macht wer-

den zum vornherein als ungenügend erachtet. Tiefes Misstrauen und eine gehörige Portion Anarchismus stecken in der Motivation der Anhänger höherer Transparenz. Oberflächlich betrachtet könnte man die Anstrengungen in Richtung von höherer Transparenz als Versuchen, mit Parallelwelten, wie sie sich namentlich in den immer komplexer gewordenen staatlichen Strukturen mit Gewissheit eingenistet haben und die durchaus (auch in demokratischen Systemen!) widerrechtliche Natur annehmen können, ein Stück weit aufzuräumen. Die Frage, ob Offenlegungsanstrengungen zu weniger oder aber vielleicht im Gegenteil auch zu mehr Parallelwelten innerhalb komplexer Strukturen führen, wird allerdings noch zu vertiefen sein.

Mit „Wikileaks“, der Internetcommunity für mehr Transparenz in Staat, Wirtschaft und Gesellschaft, hat sich nun gewiss ein Quantensprung ereignet, vergleichbar mit dem Fall der Berliner Mauer oder der Zerstörung der Twin Towers am 11. September 2001. Weshalb? Weil sich die Welt mit Wikileaks völlig anders organisieren muss als zuvor. Staaten und andere, vor allem grosse Organisationen haben die Herrschaft über „ihre“ Daten verloren. Ein wesentliches Stück *Hoheit* ist schlicht *weggefallen*. Auch wenn man sich künftig deutlich verschlossener organisieren wird – interne Mails hundertmal besser verschlüsseln, die Verteilerlisten deutlich restriktiver handhaben, wichtige Dinge nur mündlich verhandeln – der Anspruch auf Daten durch eine unbestimmte Öffentlichkeit wird bleiben, und die Erpressbarkeit des Verursachers oder Besitzers vertraulicher Inhalte wird für immer gegeben sein. Jedes kleine Würstchen in einer grossen Organisation kann sich via Wikileaks und Internet zum Thronräuber machen. So der Obergefreite Bradley Manning, der die 251'287 internen Berichte und Lagebeurteilungen von US-Instanzen an Wikileaks verriet, wohl weil er aufgrund seiner sexuellen Neigung von seinen Kameraden gemobbt worden war. In welcher Organisation gibt es keinen Bradley Manning?

Die den demokratisch-rechtsstaatlich organisierten Staatsgebilden eigenen, formalisierten Verfahren und Instanzen zur Aufdeckung von Missbräuchen (Geschäftsprüfungskommissionen, Revisionsgesellschaften, parlamentarische Untersuchungskommissionen, Amtsenthebungsverfahren usw.) sind durch Wikileaks ausgehebelt worden. Der Zweck der Transparenz scheint sämtliche Mittel zu heiligen; Wikileaks macht keinen Unterschied bezüglich des Legitimitätsgrads von Staats- und Wirtschaftsgebilden. Selbst wenn man aus bestimmten Gründen angesichts der USA-Skepsis von Wikileaks ein wenig Schadenfreude verspüren mag – zusätzliche Transparenz zu, sagen wir, in-

ternen Vorgängen in Russland, China, Iran, Nordkorea und anderen Ländern, über welche man deutlich weniger weiss als über das von Beobachtern jeglicher Couleur überschwemmte Washington, wäre kaum abzulehnen. Insofern fragt man sich, inwiefern Wikileaks nicht doch ein (gegen offene westliche Gesellschaftssysteme wirksames) selbstzerstörerisches Element innewohnt. Wikileaks (wie auch NGOs) erreichen ihren höchsten Wirkungsgrad in offenen Gesellschaften. Wo Zensur und Willkür herrschen, wo Transparenz mithin wirklich wichtig wäre, ist die Entfaltungskraft hingegen stark eingeschränkt. Die resultierende Asymmetrie zugunsten autoritärer Regimes kennen wir aus Zeiten der deutschen und italienischen Terrorgruppen. Wikileaks wird mit dem Verdacht, im Dienste dunkler Mächte zu stehen, leben müssen.

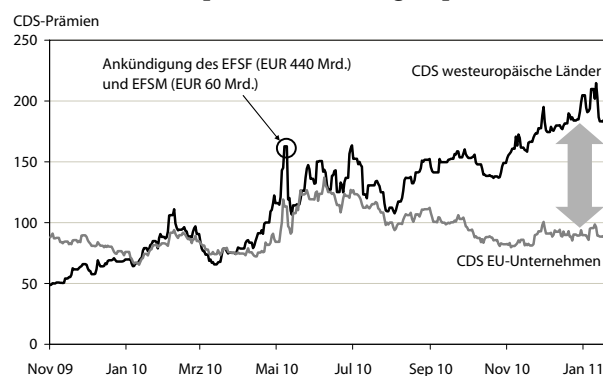
Die Diskussion zum Phänomen Wikileaks ist allerdings noch nicht weit gediehen. Immerhin zeichnen sich ein paar Konturen ab. Erstens handelt es sich bei dieser Community, wie auch bei gewissen Internetforen und global tätigen NGOs, zwar nicht um staatliche Gebilde im engeren Sinne, weil Territorium, ultimative Machtinstrumente und greifbare Instanzen fehlen. In Bezug auf die Aussenwirkung kann man ihnen aber weder Macht noch Hoheit absprechen. Insofern ist sogar der Begriff „Krieg“ zwischen Wikileaks und seinen Kontrahenten gefallen. Zweitens: Wikileaks ist weit davon entfernt, eine valable Alternative zu den demokratischen Rechtsstaaten eigenen Kontrollmechanismen und -instanzen zu sein, denn die Veröffentlichungen sind willkürlicher Natur, nehmen keine Rücksicht auf andere schützenswerte Rechtsgüter und orientieren sich nicht an der Maxime der Angemessenheit. Die Herkunft des Materials dürfte oft mit strafrechtlich zu ahndenden Handlungen verknüpft sein; Wikileaks kann dem „Whistleblower“ (noch?) keinen Schutz gewähren. Drittens: Wikileaks leidet, genau wie die meisten anderen Internetplattformen, unter einem immensen Mengenproblem. Neunzig Prozent des zutage geförderten Materials ist trivial und höchstens insofern gefährlicher Natur, als es über das offenbar vorherrschende, deplorable Niveau der Verfasser Auskunft gibt.

Wenn wir dennoch der Meinung sind, mit Wikileaks habe sich eine Art Quantensprung in unserer schönen neuen Welt vollzogen, dann wegen der offenkundigen Etablierung einer zur territorial orientierten Staatenwelt parallelen Hoheit des Datenbesitzes. Es scheint sich abzuzeichnen, dass das *Ersatzsubstrat für Territorialität die Herrschaft über Daten* und die Zuordnungsfähigkeit zu Individuen und Organisationen wird. Das gilt es festzuhalten.

5. Der Abstieg vom Sein zum Schein

Während wir also beobachten können, wie nach und nach dank Internet neue, mit quasi-staatlichen Eigenschaften versehene, global wirksame Institutionen entstehen und handfeste Macht entfalten, zeigen sich auf Seite der bisherigen Realität von territorial verankerter Stabilität mehr und mehr *Auflösungserscheinungen*. Das vergangene Jahr 2010 dürfte insofern den Wendepunkt in Bezug auf die Beurteilung von Staaten darstellen, als zum ersten Mal in der Geschichte die Märkte begonnen haben, das Risiko für die Zahlungsunfähigkeit von Staaten höher zu veranschlagen als jenes für private Unternehmungen. Das Bemerkenswerte an der Situation liegt darin, dass dies nicht nur einen einzelnen Staat, zum Beispiel Griechenland oder Island, betrifft, sondern eine ganze Staatengruppe. Zudem hat der bereits eingangs beschriebene europäische Rettungsschirm nicht nur wenig bewirkt, sondern war kontraproduktiv, ja, mit jeder „Verbesserung“ des Schirms sind die Kreditrisikoprämien für die mutmasslichen Retternationen – allen voran Deutschland und Frankreich – ebenfalls gestiegen. Nicht auszumalen, wenn die Europäische Zentralbank nicht laufend Obligationen der schlimmsten Schuldnerstaaten „konsumieren“ würde! Der Glaube an die Machbarkeit einer „Rettung“ hält sich also in engen Grenzen, die Vermutung hingegen, dass der Rettungsversuch auch bei Miss- oder Teilerfolg extrem teuer zu stehen kommt, herrscht am Markt vor. Die untenstehende Grafik zeigt deutlich auf, dass diese Beurteilung nicht einfach zufällig oder panikbedingt ist, sondern angesichts der Dauer dieses Zustands wohl als Konsensmeinung hingenommen werden muss.

Hohe Kreditrisikoprämien – ein Langzeitphänomen?



Bemerkung: EFSF = European Financial Stability Facility, EFSM = European Financial Stabilisation Mechanism
Quelle: Bloomberg

Solche Auflösungserscheinungen in Form drohender Zahlungsunfähigkeit beschränken sich keineswegs auf den Alten Kontinent, sondern prägen eigentlich auch das Bild der USA. Was Europa bis anhin fehlt, in den Vereinigten Staaten jedoch

vorhanden ist und geschliffen funktioniert, ist das Refinanzierungssystem des Bundesstaats über Treasury-Bills und Zahlungsverprechungen an regierungsnahen Institutionen. Auf Bundesebene droht den USA trotz der exorbitanten Verschuldung auch nicht zuletzt deshalb vorderhand keine Gefahr, weil dank der Monopolwährung sichergestellt ist, dass immer genügend externe Käufer für Dollar-Schulden vorhanden sind. Unmittelbar bedrohlicher ist in den USA die Situation einzelner Gliedstaaten, die nur dank Taschenspielertricks, wie man sie vom Fall Griechenland her in frischer Erinnerung hat, ihre Insolvenz kaschieren können (vgl. dazu NZZ Nr. 12 vom 15.1.2011, S. 29). Parallel zur misslichen Finanzlage versagen offenbar immer mehr Teilstaaten in der Erbringung der einfachsten und eigentlich selbstverständlichen Dienstleistungen; die Infrastruktur, die öffentliche Sicherheit, das Gesundheitswesen, die Schulen befinden sich in einem misslichen Zustand ohne Aussicht auf Verbesserung – im Gegenteil.

Versagen in den *grundlegenden Aufgaben*, dafür nicht aufzuhaltende *Einmischung* in Angelegenheiten, welche eigentlich dem *Privatsektor* zugewiesen sein müssten, *Zweifel*, dass einmal abgegebene *Versprechungen* auch nur annähernd eingehalten werden können: Das dürfte etwa die Zusammenfassung dessen sein, was wir unter „Auflösungserscheinungen“ verstehen. Sie betreffen die ganze westliche Welt. Mit Ausnahme der Schweiz! Deren Währung ist doch wohl nicht zuletzt aus diesem Grunde derzeit so beliebt! – Ist die positive Perzeption aber eigentlich gerechtfertigt? Wir meinen: höchstens partiell. Nämlich in Bezug auf die Erbringung grundsätzlicher Dienstleistungen. Dank Bürgernähe arbeiten die meisten staatlichen Betriebe relativ effizient, die Verwaltung ist zuverlässig und kaum korrupt. Die Infrastruktur befindet sich insgesamt in einem guten Zustand, die öffentliche Schule liefert annehmbare Resultate, das Gesundheitswesen bewegt sich auf weltweit einmaligem Qualitätsniveau, und das notabene für die ganze Bevölkerung. Glückliche Schweiz.

Allein, auch diese Realität trägt. Denn die Schweiz steht punkto Einmischung des Staats in private Angelegenheiten dem Rest der westlichen Welt in keiner Weise nach. Ja, gerade weil bei uns die Verwaltung relativ präzise funktioniert, erweist sich eine nominell möglicherweise geringere Regulierungsdichte in der Realität vielfach schädlicher als im Ausland, wo laxere Praktiken die Regel sind. Was aber viel schlimmer wiegt, ist die implizite Verschuldung durch haltlose, das heisst nicht sauber finanzierte Versprechungen. Nicht nur die verantwortlichen Politiker, sondern sogar die Mehrheit der Bürger schauen (absichtlich oder

ignorant) weg von der Schräglage der Vorsorgesysteme, die sich Jahr für Jahr laufend weiter aushöhlen und sich auf diese Weise sozusagen selber strangulieren. In der zweiten Säule, dem privaten Pensionskassensystem, bewirkt ein politisch festgelegter, überhöhter Rentenumwandlungssatz, dass die einzahlende Generation zu wenig sparen kann. Wer den Zinseszinsseffekt kennt, kann ermessen, welche Summen dieser Generation dereinst einmal fehlen wird. Die allgemeine Meinung des Schweizer, dagegen sei wenigstens die erste Säule, die AHV, solide fundiert, ist leider ebenfalls falsch. Wenn man die heutige Rentnergeneration zum jetzigen Zeitpunkt auszahlen und der einzahlenden Generation die bisher geleisteten Einzahlungen erstatten würde, dann würde nach unseren Berechnungen eine Lücke von etwa 1'000 Milliarden Schweizerfranken resultieren. 1'000 Milliarden entsprechen etwa 200 Prozent unseres Bruttoinlandprodukts.

Gewiss, für Deutschland liegen entsprechende Schätzungen bei 300 bis 400 Prozent, für die USA, wenn man das Gesundheitssystem einschliesst, bei 500 bis 600 Prozent des BIP. Das macht die Sache nicht besser – unerfüllbare Versprechungen sind unabhängig vom Grad, in welchem man sie nicht erfüllen kann, gleichermassen problematisch. Denn sie begründen jenen gefährlichen Übergang, bei welchem eine bisher als Hort der Stabilität wahrgenommene Institution vom hohen Sockel des realen Seins in den Abgrund des Scheins stürzt. Unsere westlichen Staaten sind zu Parallelwelten verkommen, für die nur noch gilt, *als ob* sie stabil wären. Wer mit Vernunft begabt ist, glaubt's nicht mehr.

Interessant zu beobachten ist der Umstand, dass die solchermassen in ihrer Glaubwürdigkeit geschwächten Gebilde – reflexartig, möchte man sagen – nach Auswegen suchen, um ihr Überleben sicherzustellen. Einerseits werden sie selber mehr und mehr NGO-artig oder schliessen sich zu NGO-ähnlichen Gebilden zusammen. G20, die OECD und der IMF operieren auffallend ähnlich wie Greenpeace oder der WWF. Andererseits bemächtigen sich Staaten, als Ersatzsubstrat zur Territorialität, dem Besitz von Daten. Schengen, der Kampf gegen die sogenannte internationale Terrorfinanzierung sowie das Steuerprojekt FATCA der USA weisen klar in diese Richtung. Die Verwischung zwischen verschiedenen Parallelwelten ist in vollem Gange.

6. Und die Notenbanken?

Mehr und mehr rücken im Zusammenhang mit den Stichworten „Auflösungserscheinungen“ und „Parallelwelten“ auch die Notenbanken der westlichen Staatengruppe ins Blickfeld. Im Zuge der

Banken- und Staatsschuldenkrise haben sie eine aktive Rolle zur sogenannten Systemstabilisierung gespielt. Im wesentlichen haben sie nicht nur für genügend Liquidität im Bankensystem gesorgt – was der klassischen Funktion von Notenbanken entsprechen würde – sondern haben sich zur Verhinderung der Insolvenz überschuldeter Banken und Staaten hinreissen lassen. Im Zuge des „Quantitative Easing“ (QE) genannten Programms kaufte das amerikanische Fed laufend Anleihen der eigenen Treasury, zuweilen mehr als die Hälfte einer Auktion. Die Europäische Zentralbank, der aus uns unerfindlichen Gründen eine restriktivere Geldpolitik nachgesagt wird, investierte in Schulden europäischer Länder. Die Bilanzen dieser Notenbanken haben sich über die letzten Jahre vervielfacht.

Nun kann man das QE geldpolitisch begründen, was selbstverständlich auch eifrig getan wird, indem man immer wieder einmal das Deflationsgespenst heraufbeschwört. Man kann QE aber auch anders sehen, nämlich als Instrument zum Bailout, zur Sanierung, von maroden Schuldnern durch eine Instanz, die qua gesetzlich gegebenem Notenbankmonopol unbeschränkt Liquidität zur Verfügung stellen kann und dank der die Überschuldung sozusagen als „free lunch“ zum Verschwinden gebracht werden soll. Das würde dann etwa so funktionieren: Dank Systemrettung würde sich die Wirtschaft deutlich erholen und dadurch die Zahlungsschwierigkeiten maroder Schuldner reduzieren beziehungsweise eliminieren. Man müsste nur genügend lang warten können, und das können Notenbanken ja.

Einmal abgesehen vom gigantischen „Moral Hazard“-Problem, das ein solcher Mega-Bailout nach sich ziehen würde – wer wollte sich in Zukunft schon wirtschaftlich verantwortungsvoll verhalten, wenn man per „free lunch“ der Notenbank aus der misslichen Situation befreit werden kann? – stellen sich unseres Erachtens zwei, drei weitere Fragen. Nämlich bezüglich des Bestands und der Glaubwürdigkeit der betreffenden Notenbanken als entscheidend wichtige Institutionen und Hort der Stabilität. Denn erstens, man kann es drehen und wenden wie man will, birgt die Finanzierung inländischer Schuldner durch eine Notenbank ein tautologisches Element. Besonders augenfällig ist dies, wenn das Fed Treasury-Bills kauft und lagert. Beide Institutionen, das amerikanische Schatzamt und die amerikanische Notenbank, gehören ja ein und demselben amerikanischen Volk. Konsolidiert betrachtet wird somit gar nichts finanziert. Das ist zumindest eine seltsame Konstellation. Zweitens steht ausser Zweifel, dass sich die Notenbanken mit ihrer aggressiven Bilanzausweitung auch Gegenparteisrisiken eingehandelt haben. Was bei

einem grösseren Schuldnerausfall? Monetisierung des entstandenen Lochs über die Notenpresse oder Rekapitalisierung der Notenbank? Wenn letzteres: durch wen? Den überschuldeten Staat? Drittens: Da mit der Bilanzverlängerung in erster Linie das Zinsniveau am langen Ende der Zinskurve anvisiert war, dürften in den Notenbankbilanzen Schuldversprechungen mit langer Laufzeit vorherrschen. Entsprechend unterliegen die Positionen einem Zinsrisiko. Frage: Kann man noch mit einer unabhängigen Geldpolitik rechnen, wenn allfällige Zinserhöhungen die eigene Insolvenz herbeiführen könnten?

Die meisten Ökonomen winken ab. Notenbanken brauchen kein Eigenkapital, sagen sie. Die Möglichkeit, Geld zu emittieren, genügt. Einwand: Dieser Lehrsatz wurde vor QE geprägt. Die gestiegenen Bilanzrisiken verlangen nach entsprechenden Rückstellungen. Nicht umsonst hat die Europäische Zentralbank eine Kapitalerhöhung angekündigt. Umso unverständlicher erscheinen die Abschlussdispositionen der Schweizerischen Nationalbank (SNB), deren Bilanz sich ja über die letzten drei Jahre ebenfalls mehr als verdoppelt hat. Anstatt mindestens im Rahmen der Vorjahre Rückstellungen zu bilden und, falls vorhanden, einen übrigbleibenden Gewinn vereinbarungsgemäss Bund und Kantonen zuzuweisen, entschloss man sich zu einer Punktlandung bei 2.5 Milliarden Franken Ausschüttung und einer Residualzuweisung von einigen wenigen hundert Millionen zugunsten der Rückstellungen für Währungsreserven. Nun, rein zahlenmässig erschüttert das die SNB natürlich nicht. Was erschütternd ist, ist vielmehr die Geisteshaltung der verantwortlichen Organe, denen die Konstanz der Ausschüttung offensichtlich mehr bedeutet als die nach Notenbankgesetz vorab zu äfnende Rückstellung zum Zwecke der Stabilität des Instituts.

Die Instrumentalisierung westlicher Notenbanken zur Systemstabilisierung und, im Fall der SNB, zur Mitfinanzierung des politischen Sektors führt zu Zielkonflikten, welche an der Unabhängigkeit der geldpolitischen Behörden und der Konzentration auf das einzig valable Ziel der Kaufkrafterhaltung zweifeln lassen. Auflösungserscheinungen also auch hier, ausgerechnet in jenem Bereich, in dem der freie Westen den aufstrebenden Schwellenländern noch meilenweit voraus war. Die Währungsturbulenzen der letzten Monate kommen nicht von ungefähr. Die Welt beginnt am Geld zu zweifeln, wie sie vor drei Jahren bezüglich amerikanischem Immobilienmarkt, vor zweieinhalb Jahren bezüglich Bankbilanzen, vor knapp einem Jahr bezüglich Bonität europäischer Länder zu zweifeln begann. Westliche *Geldwertstabilität* droht zum *blossen Schein*, zu einer blossen Parallelwelt des „Als ob“

zu verkommen. Es ist unseres Erachtens nicht ganz abwegig, über eine Entwicklung nachzudenken, bei welcher die nächste Weltwährung nicht eine asiatische sein wird, sondern ein aus dem Internet generiertes „virtuelles“ Geld. Und diese Parallelwelt wäre dereinst realer als die immer virtueller werdenden Währungen Euro und US-Dollar.

7. Es gibt einen Hort der Stabilität!

Auflösungserscheinungen, wohin das Auge schweift – man könnte ja auch noch ein paar unübersehbare Fragwürdigkeiten bezüglich des Bestands des Rechtsstaates erwähnen, zum Beispiel das unsägliche Urteil des deutschen Verfassungsgerichts zu gestohlenen Daten-CDs, bei welchem (unseres Wissens erstmals seit sehr, sehr langer Zeit) wieder die unselige Maxime „Der Zweck heiligt die Mittel“ zur Anwendung kam. Aber lassen wir das. Wir sind zu Beginn des Jahres 2011 nämlich recht optimistisch gestimmt. Trotz allem. Oder vielleicht sogar etwas prägnanter noch: gerade deswegen! Wenn man sich nämlich überlegt, was sich über die letzten zwei, drei Jahre alles verändert, zum Teil auch wirklich verschlechtert hat, dann kommt man aus dem Staunen nicht heraus, wie schadlos die Weltwirtschaft diese Phase überstanden hat.

Das gilt auch und gerade für die uns besonders interessierenden Länder Schweiz, Deutschland und, mit einigem Abstand zwar, die USA. In allen relevanten Prognosen sind die Rezessionsängste verflogen, da und dort wird höchstens aufgrund von Sondereffekten (Währung!) von einem gewissen Rückgang des Wachstums gesprochen. Es ist ganz offensichtlich: Die Wirtschaft hat sich vom Auf- und Niedergang von Parallelwelten weitgehend gelöst beziehungsweise versteht es, damit umzugehen. Selbstverständlich plagen überall die Sorgen um die europäische Überschuldung, selbstverständlich hat man Angst um den Euro, selbstverständlich traut man dem US-Dollar ebenso wenig, selbstverständlich weiss man um die Haltlosigkeit von Versprechungen im Sozialsystem westlicher Gesellschaften, selbstverständlich beobachtet man den Aufstieg und die Machtfülle bestimmter NGOs mit Argusaugen, selbstverständlich hofft man, nicht demnächst Opfer von Leaks gegenüber Wikileaks zu werden. Aber alles in allem weiss man letztlich damit umzugehen. Die Krisen von 2001 bis 2003 und von 2008 und 2009 haben die Unternehmungen strategisch gestählt.

Trotz widriger Verhältnisse überlebte man nicht nur, sondern man steigerte in der Krise sogar noch die Produktivität. Und vor allem: Es bestehen an den meisten Orten gute Aussichten, auch in Zukunft nachhaltig positiven Cash Flow zu erzielen. Die ganz grosse Menge von nach wie vor Armen, Unterprivilegierten in der grossen Mehrzahl der Länder rund um den Globus will nur eines: mehr Wohlstand. Reicher werden. Dieser Wille wurde in der Krise und wird vermutlich noch heute krass unterschätzt. Gerade dank der Parallelwelten, welche das Internet zu bestehenden und verkrusteten, sich selber desavouierenden und auflösenden Institutionen entstehen lässt, ist diese Dynamik kaum aufzuhalten. Die Wahrscheinlichkeit, dass man in diesem Umfeld weiterhin positive Cash Flows erzielen kann, ist hoch.

„Hohe Wahrscheinlichkeit für positive Cash Flows“: Das ist keine Parallelwelt; daran ist nichts Virtuelles. Vielmehr handelt es sich um das einzig als „real“ zu Bezeichnende schlechthin. Hier steckt unseres Erachtens der wahre Hort der Stabilität, gegen den alle nominellen Versprechungen irgendwelcher Staatsschuldner und Notenbanker verblassen. Seit wir diesen Kommentar verfassen, hat noch nie ein so eklatanter Unterschied bestanden zwischen inhaltsarmen Deklarationen und *handfest-sichtbarer Leistung*. Das „Durcheinandertal“ (Dürrenmatt) von Parallelwelten mag noch zunehmen, bisherige Strukturen mögen sich noch weiter ins Abseits manövrieren – wir vertrauen jenen, die auf die Veränderungen mit Dynamik reagieren und bewiesen haben, dass sie es können. Das sind die Unternehmungen. Wer „reale Werte“ für sein Vermögen sucht, muss auf die im Einzelfall nicht kontrollierbaren (und so gesehen nicht „stabilen“) Unternehmungen setzen. Nominalwerte aber gehören Parallelwelten an, die lediglich so tun und aussehen, als ob sie stabil wären. Realwerte verzichten auf die Maskerade der Kontrollierbarkeit. Wir empfehlen sie im Multipack, das heisst global diversifiziert. Denn der grosse, weite globale Finanzmarkt ist das effizienteste Mittel zur „Kontrolle“, wenn man dem so sagen kann.

KH, 24.01.2011