

«Säkulare Stagnation» – oder Jahrhundertschub?

bergsicht



KAPITEL 1

Ätzende Fragen, keine Antworten

«Kürzlich buchte ich ein Flugticket innerhalb von fünf Minuten!» «Na und?» entgegnete das Gegenüber, Professor für Volkswirtschaftslehre an einer amerikanischen Universität. «Vor ein, zwei Jahren brauchte ich dazu mindestens eine halbe Stunde. Häufig stürzte die Applikation dabei ab, und man musste die mühsame Prozedur von vorne beginnen.» «So what?» «Vor 25 Jahren musste ich mich für ein Flugbillet zum Reisebüro begeben, und vermutlich waren mit meiner Buchung eine Vielzahl von Personen beschäftigt – vor Ort, bei der Reisebürozentrale, im Buchungszentrum der Fluggesellschaft und vielleicht auch noch bei der IATA. Der Flug kostete damals auch noch deutlich mehr.» Ja, es sei zuzugeben, dass der technologische Fortschritt einiges gebracht habe, meinte der gelehrte Gesprächspartner ziemlich ungerührt. Er selber habe auch vor kurzem eine völlig neugestaltete App seiner US-Fluggesellschaft erhalten. Sie sei klar besser als die alte. Neuerlicher Anlauf von meiner Seite: «Und wieviel mussten Sie dafür bezahlen?» «Nichts. Selbstverständlich.»

Selbstverständlich? Ich kam langsam ins Feuer und verwickelte den Makroökonom in einen qua-

si-sokratischen Dialog zum Thema dramatisch gesunkener und immer noch weiter sinkender Informations- und Transaktionskosten, der Verschiebung wesentlicher Verrichtungen vom Intermediär – dem Betreiber eines Reisebüros, dem Bankangestellten, dem Versicherungsagenten – hin zum Endkonsumenten, dem Phänomen anscheinend kostenlos gewährter, markanter Wertsteigerungen bei unseren Endgeräten wie dem Smartphone und dem Tablet-Computer. Unsere *bergsicht*-Position: Wohin das Auge schaut, verbessert sich die Situation des Konsumenten laufend. Ungefragt, und meist auch völlig gratis. Aber nicht nur das: Ohne viel Kapital zusammenkratzen zu müssen, entstehen praktisch aus dem Nichts gewichtige neue Unternehmungen. Airbnb ist längstens zur grössten «Hotelkette» der Welt geworden, ohne dass auch nur ein Gebäude hätte gebaut werden müssen. Vielmehr wird vorhandenes Realkapital deutlich besser genutzt, indem Wohnungen zeitweise und partiell untervermietet werden. Durch Uber entstand eine der grössten Taxiflotten der Welt, ohne dass auch nur ein einziges Auto hätte dazugekauft werden müssen. Privatautos werden einfach effizienter genutzt, kombiniert mit dem offenbar auch unternutzten Humankapital der Autobesitzer.

Mit diesen und vielen weiteren Beispielen erreichte ich die angezielte Klimax des Dialogs und konnte die Schlinge um den Hals des Makroökonom langsam zuziehen: «Und wieviel Wachstum des Bruttoinlandprodukts bewirken alle diese Veränderungen?» «Wenig bis gar keines.» «Aber es geht uns allen dank den Veränderungen deutlich besser, nicht wahr? Und es handelt sich doch fraglos um Veränderungen?» wollte ich mich nochmals vergewissern. «Ja, selbstverständlich.» Das Gegenüber wurde langsam etwas unwillig, ein Zeichen dafür, dass der Dialog er-

Modelle und ihre Grenzen

folgreich enden könnte. «Mein lieber Herr Professor, wenn es so ist, dass die wesentlichsten technologischen Veränderungen der letzten zehn, fünfzehn Jahre keine adäquate Abbildung in den Indikatoren wie dem BIP-Wachstum fanden, wenn es so ist, dass wesentliche Fortschritte sozusagen ohne Einsatz von Kapital erfolgen können, ja, überhaupt jegliches Kapital laufend effizienter genutzt werden kann, wenn es so ist, dass infolge Reduktion oder gar Wegfall von Informations- und Transaktionskosten Güter und Dienstleistungen laufend günstiger werden – wieviel Sinn macht es dann, dass wir den lieben langen heutigen Tag mit Vorträgen zu Themen wie BIP-Wachstum, Investitionsschwäche, Kreditklemme, Deflationsgefahr, «säkularer Stagnation» (Krugman), Abschaffung von Bargeld zwecks Durchsetzung einer ultraakkomodativen Geldpolitik (Rogoff) und so weiter zugebracht haben?» Keine Antwort. «Ich habe den Eindruck, dass das meiste, was heute gesagt worden ist, bestenfalls bedeutungslos, im schlimmeren, aber realistischen Fall schlicht falsch ist.» Keine Antwort. «Und dass die auf solchen Grössen aufgesetzten Modelle falsche Signale und Handlungsanweisungen generieren. Und dass wir uns diesbezüglich seit dem Ausbruch der Finanzkrise im falschen Film ...» Mein Exploit gegen die Modelle und Methoden der klassischen Makroökonomie wurde durch eine Tischrede unterbrochen, das Gegenüber atmete sichtlich auf.

So geschehen am Abend der Gedenkveranstaltung für den grossen schweizerisch-amerikanischen Volkswirtschaftler Karl Brunner (1916–1989). Die Schweizerische Nationalbank hatte zu einer Arbeitstagung, einer Gedenkvorlesung und einem Diner geladen. Selten ist der Verfasser der *bergsicht* aufgewählter von einer Tagung nach Hause gegangen. Karl Brunner hatte ihn vor 40 Jahren als Lehrer in Rochester dazu angehalten, die Theorien und Modelle stets auf ihren Erklärungsgehalt bezüglich der Wirklichkeit zu überprüfen. Noch nie fühlte der Schreibende eine grössere Divergenz zwischen Theorie, Lehre und Modellen auf der einen und der beobachtbaren Realität auf der anderen Seite.

Diese *bergsicht* handelt von dieser Divergenz und ihren Folgen. So halten wir die derzeitige Geldpolitik, formuliert und angeführt durch das amerikanische Fed und nachvollzogen von allen Notenbanken der relevanten Weltwährungen, für problematisch und in ihren Auswirkungen für zunehmend verheerend. Denn wir beobachten eine reale Welt, die alles andere als «säkular stagnierend», sondern in vielerlei Hinsicht stark pulsierend ist. Wenn wir recht haben, ist die seit Jahren gepflegte Tiefstzinspolitik falsch – mit allen Konsequenzen. Zum Schluss geben wir unseren Lesern noch etwas Denkarbeit mit auf den Weg. Bezüglich Datenhaltung und Datenflüssen erahnen wir nämlich die Entstehung eines neuen Kontinents, dessen Konturen noch kaum sichtbar sind, dessen Bedeutung nicht abschätzbar ist und über dessen Implikationen erst spekuliert werden kann. Wir suchen Kollegen fürs Kartographieren.

Die meisten makroökonomischen Modelle beschreiben den langfristigen volkswirtschaftlichen Entwicklungspfad und das fortwährende Auf und Ab als Konsequenz eines von vielerlei Einflussfaktoren gesteuerten Kontinuums. Zu solchen Einflussfaktoren gehören die wichtigsten Zubringer wie Arbeit, Land, Kapital, Technologie und so weiter, beziehungsweise die jeweiligen Preise dafür und die Differenzen dieser Preise zu anderen Wirtschaftsräumen und Währungen. Alle Einflussfaktoren unterliegen laufenden Veränderungen, denn die Voraussetzungen ändern sich ja ebenfalls laufend: Aufgrund eines kalten Winters verteuern sich Strom, Gas und Erdöl; infolge von freier Zuwanderung erhöht sich das Angebot an Arbeitskräften und verringern sich tendenziell die Löhne; dank freiem Kapitalverkehr können ausländische Investoren an der Finanzierung einer Volkswirtschaft teilnehmen, und die Kapitalkosten werden tendenziell tiefer – kein Tag, keine Minute vergeht, ohne dass sich Wesentliches oder auch weniger Wesentliches verändert und sich mithin auch die zu erwartende weitere Entwicklung der Wirtschaft verändert.

Zyklizität, das Auf und Ab eben, ergibt sich in solchen Modellen aufgrund von nicht kontinuierlicher Verarbeitung und Berücksichtigung der laufend entstehenden Information über die Veränderungen. Unter der Voraussetzung, dass allen immer alle Veränderungen bekannt wären (was selbstverständlich nicht der Fall ist) und die Bedeutung der Veränderungen auch von allen auf Anhieb richtig verstanden würde (was noch weniger der Fall ist), könnte man sich ein nicht-zyklisches Kontinuum vorstellen. In Wirklichkeit herrscht aber stets, in verschiedenem Ausmasse zwar, Unsicherheit, nämlich Unsicherheit über die Faktenlage wie auch Unsicherheit über die Interpretation der Fakten. Daraus resultiert ein Prozess von *Versuch und Irrtum*, der teilweise über die hoch effizienten Märkte für Kapital, Güter und Dienstleistungen bewältigt wird, teilweise über den bei weitem weniger effizienten politischen Weg mittels Machtansprüchen und Zwangsvollstreckung.

In der Erklärung und Abbildung zyklischer Prozesse liegt der Hauptgewinn der wichtigsten makroökonomischen Modelle; sie lassen aufgrund von Kenntnissen und Schätzungen über die voraussichtliche Entwicklung von Einflussfaktoren die Bildung von Prognosen zu. Auch die in der *bergsicht* geäusserten Ansichten zu Wahrscheinlichkeiten künftiger Entwicklungen basieren, explizit oder auch nur implizit, auf solchen Modellen. Beispielsweise ist es nützlich, den Einfluss technischer Veränderungen im Lichte des Solow-Modells abzubilden. Das nach dem betagten MIT-Ökonomen und Nobelpreisträger Robert Merton Solow benannte Modell beschreibt den Einfluss der (als exogen gesehenen) Technologieentwicklung auf die gesamtwirtschaftliche Produktionsleistung, also den realen Output an Gütern und

Dienstleistungen in einer bestimmten Zeitperiode. Es liefert wertvolle Erkenntnisse zur Frage des Grenznutzens von Kapital und Arbeit aufgrund technologischer Veränderungen, und es kann in Erweiterungen auch zu Hilfe gezogen werden für die Beurteilung der Kapazitätsauslastung und des potentiellen Outputs einer Volkswirtschaft – bis hin zu Aussagen einer allfälligen Über- oder Unterauslastung der vorhandenen Kapazitäten und den daraus resultierenden voraussichtlichen Preisveränderungen.

So weit, so gut. Modelle wie das Solow'sche sind relativ robust, das heisst, sie liefern in Bezug auf den Erklärungsgehalt und die Prognosefähigkeit «vernünftige» Resultate, so lange sich die Einflussfaktoren einigermaßen «normal» verhalten. Als das Modell erfunden wurde, nämlich in den 1950er-Jahren, entwickelte sich die Technik relativ normal, nämlich entlang dem durch die Skaleneffekte der Industrialisierung gegebenen Pfad des Fortschritts. Unser Vorbehalt gegenüber der *derzeit* gepflegten Makroökonomie liegt darin, dass wir diese Voraussetzung einer gewissen *Normalität* als *nicht gegeben* erachten. Im eingangs geschilderten Dialog zwischen dem schweizerischen Querdenker und dem amerikanischen Makro-Orthodoxen kamen die Vorbehalte schon anekdotisch zur Sprache; wir wollen sie im folgenden etwas systematisieren und analytisch aufbereiten.

Vorab aber noch ein zweiter, aus unserer Sicht ebenfalls bedenkenswerter Einwand. Selbstverständlich ist es elegant und der Einfachheit eines Modells förderlich, wenn der technologische Fortschritt als exogene Variable gesehen wird. Die reale Welt wird damit durchaus auch hinlänglich abgebildet, so lange technischer Fortschritt weitgehend akzessorisch als Nebenprodukt des Wettbewerbs, im Sinne von gewinnschmälernden Ausgaben für Forschung und Entwicklung, kontinuierlicher Investitionstätigkeit und als Folge der staatlich betriebenen Grundlagenforschung gesehen werden kann. Wenn technologischer Fortschritt aber sozusagen zur Hauptbeschäftigung jeglicher wirtschaftlichen Aktivität wird, wie wir das zu beobachten glauben, dann kann von Exogenität keine Rede mehr sein. Vielmehr gilt dann: Der Fortschritt erzeugt Fortschritt erzeugt Fortschritt, unter Umständen in akzelerierendem Tempo. An dieser Stelle sei auf die «endogene Wachstumstheorie» und ihren Apologeten Paul Romer, derzeit Chefökonom der Weltbank, hingewiesen. Wir haben den Eindruck, dass sein Modelldenken noch nicht Einzug in die klassische Makroökonomie gefunden hat.

Was wir für unsere Zeit diagnostizieren, ist ein diskontinuierlicher, von innen heraus getriebener Technologiesprung. Die sozusagen auf den Nulltarif gesunkenen Speicher- und Rechenkosten, die immer noch stark steigenden Geschwindigkeiten für die Datenübertragung und die daraus resultierende dramatische Senkung der Informations- und Transaktionskosten spiegeln die Dynamik wider, die ein endogen induzierter Prozess erzeugen kann, und zeigt auch die Problematik von Messgrößen auf, wie sie beispielsweise gerade im Solow-Modell zentral sind. Wie soll denn noch über Produktivitätswachstum (Output

pro Arbeitsstunde) gesprochen werden, wenn der Fortschritt die Arbeit und mithin die Arbeitsstunde eliminiert hat?

Quintessenz: nichts gegen Modelle! Aber sie sind als solche begrenzt. In Extremsituationen versagen sie. Gläubigkeiten um ihrer selbst willen sind fehl am Platz.

KAPITEL 3

Fundamental anders ...

Unser *ceterum censeo*, der geneigte Leser weiss es, betrifft die Informations- und Transaktionskosten. Nicht genügend wahrgenommene Phänomene kann man nicht oft genug in den Mund nehmen, selbst auf die Gefahr hin, dass man als Langweiler bezichtigt werden könnte. Aber was Cato dem Älteren recht war, soll uns billig sein. Vorab: Das Amüsante an diesen Informations- und Transaktionskosten liegt darin, dass sie in den meisten ökonomischen Überlegungen und Modellen beiseitegelassen werden. Der Einfachheit halber. Angebot und Nachfrage, Produktionsfunktionen, Preisberechnungen für komplexe Finanzinstrumente, für sie alle und noch viel mehr klammert man diese schwer fasslichen Kosten zunächst einmal aus. In Tat und Wahrheit sind sie aber der Hauptgrund, weshalb sich Angebot und Nachfrage recht häufig nicht treffen, Geschäfte also nicht zustandekommen, weshalb die Welt von Umweltproblemen geplagt wird, weshalb es Trittbrettfahrer und Profiteure auf der einen Seite und solidarisch Geschädigte auf der anderen Seite gibt. Oder anders gesagt: Die Informations- und Transaktionskosten sind sehr relevant, sie machen das, was wir Wirtschaft nennen, beinahe aus, und beherrschen ganz wesentlich sämtliche gesellschaftlichen Prozesse und den politischen Bereich im besonderen.

Die eingangs geschilderte Smartphone-Applikation zur Bewirtschaftung des individuellen Flugverkehrs zeigt exemplarisch auf, was gemeint ist mit der Aussage, die Informations- und Transaktionskosten hätten sich dramatisch verringert. Es geht ja nicht nur um die Buchung und Bezahlung von Flügen, sondern beginnt lange zuvor bei der Auswahl von Fluggesellschaften und ihren einzelnen Angeboten und endet bei der Möglichkeit, die in einem einfachen Prozess erlangte Boarding-Karte ins Wallet des Smartphones zu stellen, damit völlig problemlos die elektronischen Schranken am Flughafen passieren zu können, bei allfälligen voraussehbaren Verspätungen per Push-Message rechtzeitig gewarnt worden zu sein, am Zielflughafen einen Mietwagen bereitstehen zu haben – und so weiter. Die Fluglinien-App wird uns, wir erwarten mittlerweile nichts Anderes, gratis und franko zur Verfügung gestellt. Man kann es drehen und wenden, wie man will: Unser Komfort, unser Wohlbefinden, ökonomisch gesprochen unser «Nutzen» («Utility»), hat sich wesentlich verbessert, er-

höht. Wir sind irgendwie «reicher» geworden: Pro Einheit unserer Lebenszeit steht uns mehr Wohlbefinden zur Verfügung. Oder umgekehrt: Wir haben mehr frei verfügbare Zeit, weil die zur Erzielung von Wohlbefinden führenden Verrichtungen effizienter geworden sind.

Das trifft für sehr, sehr viele weitere Anwendungen zu. Wetterprognosen werden uns heute in einer Granularität geliefert, die bald einmal auf das eigene Heim oder die gewählte Wanderroute durch die Schweizer Berge hinuntergebrochen sein wird. Kürzlich entdeckten wir in der Karten-App von Apple die Möglichkeit, sein parkiertes Auto wiederzufinden. Unsere Bundesbahnen liefern uns in einem überaus intelligenten Fahrplan wahrscheinliche Fahrziele – ausgewählt nach dem jeweiligen Standort, der Tageszeit und früher einmal gewählten Zielen. Es ist nicht mehr hinreichend, solches lediglich als überflüssige Spielerei abzutun. In Tat und Wahrheit leben wir schon ziemlich intensiv in dieser schönen neuen Welt und lassen es uns in ihr auch wohl sein. Unser Output pro Stunde individuellen Daseins ist deutlich gestiegen, wir sind persönlich produktiver geworden, und diese persönliche Produktivität hat sich erst noch in die Arbeit hineingefressen, die früher von Dritten wahrgenommen wurde und von uns bezahlt werden musste. Die schöne neue Welt zeichnet sich dadurch aus, dass wir sehr Vieles gratis bekommen und dass wir für sehr Vieles gratis «arbeiten».

Handelt es sich dabei um einen Nebenschauplatz von Wirtschaft und Gesellschaft? Das war vielleicht einmal so, ist es heute aber mit Gewissheit nicht mehr. Es geht ja nicht nur um Bahnfahrten und Flüge. Sondern auch um Banktransaktionen, Versicherungsabschlüsse, Privatdarlehen, um Gesundheitsfragen, um Steuererklärungen oder um psychologische Betreuung und Seelsorge. Und mit dem Internet of Things (IoT) wird sich diese Welt des Gratis-Bekommens und Gratis-Arbeitens analog in die industrielle Produktion und die Dienstleistungserbringung hineinfressen. Wer ein etwas moderneres Auto besitzt, kennt das alles bereits ein wenig. Jahr für Jahr erhalten wir für ein Auto desselben Preises mehr und mehr «Gadgets», das heisst elektronisch gesteuerte Zusatzmodule, die uns das Leben erleichtern sollen. Spurhalteassistent? Früher den Topmodellen von Mercedes vorbehalten, findet man ihn heute, man stelle sich das einmal vor, sogar in Billigmodellen aus dem fernen Osten.

Die fraglos in allen Bereichen von Wirtschaft und Gesellschaft stattfindenden Wertsteigerungen finden nun samt und sonders kaum Eingang in die Zahlen des Bruttoinlandprodukts, welches die Basis zur Messung des Wirtschaftswachstums bildet. Die beschriebenen «Produktivitätssteigerungen» auf individueller Basis werden bei der Messung der Produktivität, zum Beispiel nach dem Solow-Modell, nicht berücksichtigt. Die Tatsache, dass sich unser Warenkorb nicht lediglich von Jahr zu Jahr im Laspeyres'schem Sinne ein wenig verändert, sondern dass uns alle paar Monate massiv unterschiedliche, deutlich verbesserte neue Produkte vorgelegt werden,

die mit den noch vor kurzem erworbenen nur noch wenig gemeinsam haben, ebenso wenig.

Analoges gilt für die Verwendung von Kapital: Noch immer stehen wir sprachlos staunend dem erwähnten Aufbau der weltgrössten Hotelkette Airbnb – ohne eigene Hotelgebäude und -räumlichkeiten, ohne eigenes Personal – gegenüber, ebenso dem weltweit grössten Taxi-Unternehmen Uber – ohne eigene Fahrzeuge und ohne eigene Chauffeure. Sie bilden lediglich die Spitze eines erheblich grösseren Eisberges, der durch die dramatische Reduktion, ja Elimination, der Informations- und Transaktionskosten entstanden ist und unternutzte bzw. ungenutzte Kapazitäten freigespielt hat. Ohne dass dies in einer volkswirtschaftlichen Rechnung seinen adäquaten Niederschlag gefunden hätte. Wir selber sind mit unseren privaten Verrichtungen längst Teil der gesamtwirtschaftlichen Produktion geworden. Durch die sprunghafte Zunahme zur Verfügung stehender «Arbeit» und zur Verfügung stehenden Kapitals hat sich der Grenznutzen für beides reduziert; zahlreiche, bisher klaglos rentable Investments kommen dadurch unter Druck.

Es sind mithin drei miteinander selbstverständlich zusammenhängende, aber unterscheidbare Phänomene, welche die ökonomische Wirklichkeit der letzten Jahre ausmachten und voraussichtlich auch noch eine Weile bestimmen werden: Nebst der so enorm wichtigen wie auch leicht zu übersehenden *Reduktion* respektive *Elimination* von *Informations- und Transaktionskosten* sind dies die *Verwischung der Produktionsfunktion* zwischen Anbieter und Konsument sowie die *Erweiterung des Kapitalstocks* durch die Einbringung ungenutzten bzw. unternutzten Kapitals in das wirtschaftliche und gesellschaftliche Leben.

Für uns gibt es angesichts der kaum zu überbietenden Dynamik nur eine Frage: Welches Denken führt einen orthodoxen Ökonomen wie Paul Krugman dazu, von einer «säkularen Stagnation» zu sprechen? Oder Kenneth Rogoff, der auf Teufel-komm-raus mittels effektiv durchgesetzter Negativzinsen und Bargeldentzug den Konsumenten zu mehr Aktivität ansprechen will, jenen Konsumenten also, der laufend und dankbar mit immer Besserem versehen wird, gratis und franko? Wir glauben, es zu wissen: Es handelt sich um die Modellblindheit, jene gefährliche Entmündigung von Geist und Wahrnehmung, bei der die Wirklichkeit – und bist du nicht willig, so brauch' ich Gewalt – dem eigenen Denkschema angepasst wird. Anstatt dass, umgekehrt, nach neuen Denkkarten gesucht würde, in welchen die Wirklichkeit Platz fände. Krugman, Rogoff und viele andere mehr denken zyklisch. Unser Denkansatz ist demgegenüber struktureller Natur.

KAPITEL 4

... und deshalb fundamental daneben

Unserer nicht ganz so trist erscheinenden Wirklichkeit steht also jene gegenüber, die besagte Vertre-

ter der Mainstream-Makroökonomie, darüber hinaus aber vor allem auch die Notenbanken, angeführt vom amerikanischen Fed, gefolgt von der EZB, kolportieren. Aufgrund angeblich tiefer Inflationsraten, angeblich zu geringen Wachstums (gemessen am BIP), angeblich tiefer Investitionstätigkeit, anscheinend immer noch zu hoher Arbeitslosigkeit und offenbar wenig aktiver Kreditfähigkeit der Banken wird weiterhin, das heisst sechs Jahre nach der Banken- und Staatsschuldenkrise, massives Geldmengenwachstum angestrebt und werden zu diesem Zwecke die Zinsen extrem tief gehalten. Die EZB geht bekanntlich noch einige Schritte weiter, indem sie nebst den in den negativen Bereich gezwungenen Kurzfristzinsen über die Ausdehnung des Quantitative Easing auch die Langfristzinsen zu kontrollieren versucht. Mittels massiver Eingriffe in den Obligationenmarkt der eigenen Währung hat sie bis heute dieses Ziel erreicht und gleich auch noch die Risikoprämien für schlechtere Schuldner praktisch eliminiert.

Unsere Argumentation, dass die Grundlage für eine solche Geldpolitik höchst problematisch ist, verläuft anhand der folgenden Linie:

1. Vermutlich wird das *effektive Wachstum* zu tief veranschlagt. Wie wir gezeigt haben, erfolgt wirtschaftlicher Fortschritt heute in vielen Fällen jenseits von cash-wirksamen Transaktionen und schlägt sich somit in den für die Geld- und Wirtschaftspolitik wichtigen Key Performance Indicators (KPIs) wie dem BIP-Wachstum nicht nieder.
2. Die *Teuerungsrate* ist effektiv höher, als das die Inflationsrate suggeriert. Wegen des enormen technologischen Fortschritts sind viele Elemente des Warenkorbs schlecht vergleichbar. Zudem zieht der strukturell bedingte Fortschritt die Teuerung im Durchschnitt tiefer nach unten, als sie für davon nicht betroffene Güter und Dienstleistungen effektiv ausfallen würde. Typischerweise gehören erstere Elemente eher zu den hedonistischen Leistungen, währenddem die zweiten solche Sachverhalte betreffen, die der Normalbürger einfach haben muss (Wohnen, Gesundheitsvorsorge, Entrichtung staatlicher Gebühren und dergleichen).
3. Das *Produktivitätswachstum* hat sich vom Betrieb zur Privatperson hin verschoben und wird mithin ebenfalls zu tief veranschlagt.
4. Wesentlicher Fortschritt kann ohne oder mit wenig Kapitaleinsatz vollzogen werden. Die angeblich zu tiefe *Investitionstätigkeit* würde im Lichte der gesteigerten Effizienz des Kapitaleinsatzes möglicherweise näher in Richtung der *Normalität* rücken.
5. Darüber hinaus wird die *Investitionstätigkeit* der Unternehmungen ohnehin zu *tief geschätzt*. Weshalb? Investitionen in Forschung und Ent-

wicklung sowie die Mehrheit der Investitionsausgaben im IT-Bereich müssen über die laufenden Ausgaben verbucht werden, da an etwas letztlich Unbekanntem mit weitgehend unbekannter Werthaltigkeit gebaut wird.

6. Wir vermuten überdies, dass heutzutage ein wesentlicher Teil des Umsatzes der *Sharing Economy* im *globalen Nirwana* stattfindet, weil schlicht keine territoriale Zuordnung erfolgen kann. Das bedeutet aber nicht, dass dieser Umsatz nicht stattfindet und eigentlich BIP-Relevanz aufweisen würde.

Alles in allem bedeutet das aus unserer Sicht, dass aufgrund der diskontinuierlichen, das heisst weitestgehend ausserordentlichen Situation, welche ein Technologiesprung nun einmal nach sich zieht, sowohl der Messung von Einflussgrössen als auch den angewandten Modellen mit grösster Vorsicht zu begegnen ist. Die bislang festzustellende (und aufgrund des technologischen Fortschritts auch begründbare) Abwesenheit eines Teuerungsdrucks ist noch lange kein hinreichendes Argument, um eine ultra-grosszügige Geldpolitik weit über die durch die Finanzkrise (möglicherweise) gegebenen Notwendigkeiten hinaus sozusagen zu perpetuieren.

Dass in der Argumentation des Fed beziehungsweise seiner Gouverneurin Janet Yellen etwas nicht stimmen kann, zeigt im übrigen die erstaunlicherweise unangefochtene Praxis, angesichts der nicht ins Bild der Notenbank passenden Wirklichkeit kurzerhand den Massstab anzupassen (ganz im Sinne von: Und bist du nicht willig...). Die folgende Tabelle gibt die Schätzungen der Mitglieder des Offenmarktausschusses (FOMC) über das Potentialwachstum, die «normale» Arbeitslosenquote und die gleichgewichtige Fed-Fund-Rate wieder.

Es fällt auf, dass die Gleichgewichtszahlen über die letzten Jahre systematisch nach unten angepasst wurden, und man kann sich des Eindrucks nicht erwehren, dass dies zwecks ungehinderter Fortsetzung des Quantitative Easing geschah, das heisst, um unter

Langfristige FOMC Projektion

	Produktionsleistung	Arbeitslosigkeit	FED-Fund-Rate
2012	2.3 – 2.5	5.2 – 6.0	4.25
2013	2.3 – 2.5	5.2 – 6.0	4.00
2014	2.1 – 2.3	5.2 – 5.5	3.75
2015	2.0 – 2.3	5.0 – 5.2	3.75
2016	1.8 – 2.0	4.7 – 5.0	3.00

Quelle: FED & Brookings

keinen Umständen die Zinsen erhöhen zu müssen. Analog ungute Gefühle hegen wir gegenüber der Verwendung des gegenüber dem klassischen Konsumentenpreisindex (CPI) tendenziell tiefer ausfallenden «Personal Consumption Expenditure Price Indexes» (PCE-Index). Schliesslich vermag uns auch überhaupt nicht zu überzeugen, dass Frau Yellen zur Begründung ihrer grosszügigen Geldpolitik die sogenannte «Phillips Curve» anführt, die nie wirklich erhärtete, theoretisch nicht begründbare Vermutung eines Zusammenhangs zwischen Arbeitslosigkeit und Inflationsrate, und dies bei einer Arbeitslosenrate, die mittlerweile als historisch tief eingestuft werden muss.

Quintessenz: Das Fed hätte die Zinsen längst anheben können und sollen.

KAPITEL 5

Unsicherheit als Haupt-Nebenprodukt

Den Einwand, dass das Bankensystem, weniger in den USA vielleicht, ganz sicher aber in Europa, eine vorzeitige Liquiditätsverminderung nicht überleben würde beziehungsweise, dass die Kreditfähigkeit der Banken damit vollends in sich zusammenbrechen würde, lassen wir so nicht gelten. Denn erstens fällt die Kreditfähigkeit, gemessen am geschätzten Wachstum der Aggregate M2 und M3, zumindest für die USA gar nicht mehr so gering aus. M2 und M3 lagen in den Jahren 2003 oder 2004 nicht wesentlich höher als heute. Zweitens: Regulationsdichte und Kreditfähigkeit stehen in einem negativen Zusammenhang. Geldpolitik kann nicht richten, was der Gesetzgeber vermasselt. Wenn es eine Kreditklemme für den privaten Sektor gibt, dann hängt dieser ursächlich mit regulatorischen Gegebenheiten zusammen, nicht zuletzt mit der Bevorzugung von Ausleihungen zugunsten staatlicher Schuldner. Für uns lässt sich die Vermutung nicht von der Hand weisen, dass die namentlich in Europa zu beobachtende Dysfunktionalität von Banken – also die mangelnde Wahrnehmung ihrer Aufgabe als Transformatoren von Risiken, Losgrößen und Fristen – in der unseligen Verquickung von ultra-grosszügiger Geldpolitik und regulatorischer Benachteiligung des Eingehens von Risiken im privaten Sektor liegt. Man spricht in diesem Zusammenhang vermutlich nicht zu Unrecht von «Zombie-Banken», die nur dank der künstlichen Liquiditätsernährung überleben. Oder anders ausgedrückt: Die Geldpolitik perpetuiert, was der Gesetzgeber noch nicht gerichtet hat.

Es besteht kein Zweifel, dass die Sicherstellung des Funktionierens des Geld- und mithin des Bankensystems zur zentralen Aufgabe von Notenbanken gehört. Abrupte, schockartige Bewegungen wären das Letzte, was ein insgesamt angeschlagener Sektor braucht. Gerade deshalb hätten wir uns lieber eine frühzeitige Normalisierung der Zinssituation

gewünscht. Denn niemand sagt uns, dass wir nicht eines Tages aufwachen und die Verhältnisse an den Obligationenmärkten schockartig normalisiert werden, weil das Vertrauen in die Notenbanken verloren gegangen sein würde – wofür es ja auch Gründe gäbe... Für uns steigt mit jedem Tag, der zur Normalisierung der geldpolitischen Situation verpasst wird, die Wahrscheinlichkeit des Eintretens einer solchen – katastrophalen! – Situation. Das Zuwarten schadet mehr, als es (wenn überhaupt) nützt, denn es erzeugt mehr und mehr Unsicherheit.

Nach und nach wird immer deutlicher, dass zwar der von den Nicht-Keynesianern unter den Ökonomen immer wieder angemahnte Inflationsschub (und mithin der ultimative Vertrauensverlust der Notenbanken) bis auf weiteres nicht eintreten will, aber gleichzeitig auch, dass «more of the same» (Krugman), nämlich rekordtiefe, ja negative Zinsen, den von den anderen erwünschten Wachstumseffekt auch nicht nach sich ziehen. Japan hat dafür in den letzten 25 Jahren wahrlich genügend Anschauungsunterricht geliefert! Für das vorläufige Ausbleiben von Teuerung und Inflation haben wir in dieser *bergsicht* und auch in früheren Ausgaben hinlänglich Gründe geliefert. In Bezug auf die Wachstumsproblematik sehen wir zwei Argumentationslinien. Erstens veranschlagen wir, wie in den obigen Kapiteln dargelegt, das effektive, aber nicht unbedingt an BIP-Zahlen ablesbare Wachstum als deutlich höher, als uns die Vertreter der Tiefstzinspolitik weismachen wollen. Zweitens haben wir den Eindruck, dass weit über die Unsicherheit hinaus, welche Tiefst- und Negativzinsen im Bankenbereich erzeugen, diese geldpolitischen Verzerrung mehr und mehr wachstumsrelevante Nachteile nach sich zieht.

Am besten sichtbar werden solche Nachteile im Bereich der kollektiven Vorsorge. Es liegen uns Studien vor, welche den effektiven Deckungsgrad schweizerischer Vorsorgeeinrichtungen auf weniger als (durchschnittlich!) 80 Prozent verorten. Analoge Studien aus den USA weisen noch katastrophalere Verhältnisse mit Deckungsgraden von gerade einmal 40 Prozent jenseits des Atlantiks aus. Dies, wenn nicht die überhöhten regulatorischen Zins- und Umwandlungssätze angewandt werden, sondern die durch die Geldpolitik erzeugten effektiven Marktsätze. Die Hoffnung, dass sich diese Lücke innert nützlicher Frist wieder schliesst, schwindet mit jedem Zuwarten und Zögern auf geldpolitischer Seite. Aber schlimmer noch: Aufgrund der überhöhten, illusorischen Sätze des Regulators erhält die Rentnergeneration deutlich mehr Geld, als ihr ökonomisch zustehen würde – es baut sich mit anderen Worten eine Schuld auf, derweil jene Generation, die eigentlich ansparen sollte, einerseits diesen überhöhten Rentenbezug finanziert und andererseits infolge Tiefstzinspolitik um Zinsen und Zinseszinsen geprellt wird. Sorgenfalten auch auf der Unternehmenseite, welche sich explizit oder zumindest implizit mit einer immer höher werdenden potentiellen Nachschusspflicht konfrontiert sieht. Qualvolle Sessionen im Parlament, das irgendwann die heisse Kartoffel der Renteneintrittsalter-Erhöhung in die Hand nehmen muss.

«Unsicherheit» heisst das Stichwort. Das Zurückgefallen daran ist, dass es in der wohl unbestreitbaren Absicht der Notenbanken lag, im Gefolge der Finanzkrise Unsicherheit möglichst zu reduzieren, ja zu eliminieren, und dafür das Mittel der Zinssenkungen und des Aufkaufs von Staatsanleihen (mit der vordergründig Sicherheit erzeugenden Stützung von Staatsschuldnern mit fragwürdiger Bonität) eingesetzt wurde – und dass nun ebendiese Politik der angestrebten Sicherheitserzeugung zu erhöhter Unsicherheit führt. Die Unsicherheit geht weit über den (gesellschaftspolitisch wichtigen!) Vorsorgebereich hinaus. Auf den Bankensektor haben wir schon hingewiesen. *Cum grano salis* gilt Analoges auch für den Versicherungsbereich, dessen Leistungsfähigkeit ja unter anderem auch von langfristig erzielbaren Kapitalrenditen abhängt. Mulmige Gefühle betreffen aber ebenso den Immobiliensektor, wo die Verzerrung durch tiefe Zinsen immer mehr Projekte mit fraglicher Stabilität künftiger Erträge nach sich zieht. Man kann dies auch Überhitzung nennen. Gewiss, vielen sind diese Mechanismen nicht explizit bewusst. Aber die Frustration darüber, dass «etwas» am System nicht stimmt, ist greifbar, und dürfte nicht zuletzt einer der Gründe dafür sein, dass sich in sozusagen allen westlichen Ländern tiefe gesellschaftspolitische Gräben geöffnet haben und die Affinität zu extremen politischen Haltungen deutlich gestiegen ist.

Der Kreis schliesst sich. Ein wesentlicher Beitrag des schweizerisch-amerikanischen Volkswirtschaftlers Karl Brunner zur Makroökonomie lag in seinem insistenten Hinweis auf das Phänomen der Unsicherheit. Er war der Überzeugung und wies es auch empirisch nach, dass der private Sektor weit stabiler ist, so man ihn gewähren lässt, und dass die wesentlichen Unsicherheiten mehrheitlich vom öffentlichen Sektor ausgehen, nicht zuletzt von den geldpolitischen Behörden. Brunner war es, der darauf hinwies, dass Unsicherheit als Nebenwirkung die zwar vielleicht gut gemeinten, aber häufig fraglich erzeugbaren Hauptwirkungen weit in den Schatten stellt. Wie recht hatte er, und wie bitter fehlte seine Stimme an seiner Gedenkfeier inmitten von Epigonen und solchen, die nicht einmal das sind.

KAPITEL 6

Datenberge – wofür und wie wertvoll?

In unserem quasi-sokratischen Dialog zu Beginn dieser *bergsicht* kündigten wir etwas «food for thought» beziehungsweise ein Rätsel an, dessen Auflösung uns zunehmend dringlicher erscheint. Es war ja viel die Rede davon, dass wir in der schönen neuen Welt der modernen IT-Applikationen alles Mögliche und Unmögliche «gratis und franko» erhalten. Die neuste Fluglinien-App, die Wetter-App, die ganze Geografie der Welt auf Karte und Satellitenbild, verschiedenste Messenger-Services, das neuste Betriebssystem von

Apple und so weiter und so fort. Autos können bei gleichbleibenden Preisen immer mehr, ebenso die Maschinen und Anlagen der Industrie oder die Softwarepakete im Dienstleistungssektor. Nun, «gratis und franko»: Das glauben wir selbstverständlich nicht. Denn von Milton Friedman, einem engen Freund und Vertrauten Karl Brunners, haben wir ja gelernt, «there is no such thing as a free lunch».

Zumindest implizit wissen oder vermuten wir, worin der Preis für die Überlassung von so viel elektronisch erzeugtem Wohlbefinden liegt: In der Überlassung privater Daten an eine übergeordnete Organisation, die solche Daten sammelt. Gewiss, man kann diese Überlassung zu vermeiden versuchen. Allerdings kommt man nicht sehr weit, wenn man die sehr zahlreichen und sehr kleingedruckten Nutzungsbestimmungen von Softwarepaketen nicht akzeptieren will. Man kann selbstverständlich durch vorsichtiges Agieren auch einen Teil des Datenverkehrs abschneiden. Nur: Ohne beispielsweise die Ortungsdienste eines Smartphones eingeschaltet zu haben, verzichtet man just auf einen wesentlichen Teil des gewährten Wohlbefindens. Also macht man wohl oder übel mit, im Wissen darum, mit privaten Bewegungsdaten und sehr viel Anderem Teil der Datenbewirtschaftung geworden zu sein.

Die Überlassung von Daten ist also zur Tauschware geworden. Sehr viele Transaktionen, wo Leistung normalerweise in Geldwerten entschädigt würde, erfolgen im Barterverfahren «Ware gegen (künftige) Daten». In gewisser Hinsicht ersetzen also Daten das Geld, und das in immer umfangreicherem Stil. Beziehungsweise in einer Masse, die längst volkswirtschaftliche Relevanz erlangt hat. Wir fragen uns in diesem Zusammenhang, wie Notenbanken – an sich auch der gesamte Bereich der Geschäftsbanken – über diesen Teil der Wirtschaft nachdenken, der sich jenseits der Geldwirtschaft ihrem Zugriff entzieht. Auf die Problematik bei der Erhebung volkswirtschaftlicher Statistiken haben wir bereits hingewiesen. Die Fragestellungen gehen aber weit darüber hinaus. Welchen Wert haben unsere Daten eigentlich? Ein Umrechnungskurs für die Barter-«Währung» künftiger Daten existiert ja nicht. Wenn wir an die letzten Firmentransaktionen, etwa zwischen WhatsApp und Facebook, denken, dann handelt es sich, in aggregiertem Zustand allerdings, um Milliardenwerte. Unser privates Datenhäuflein wäre dann ein Teil dieses Milliardenwerts.

Immerhin. Nun ja, andererseits hat man ja doch seine Zweifel, wofür das alles gut sein soll, wenn auf riesigen Datenfriedhöfen beispielsweise festgehalten wird, zu welchem Zeitpunkt ich vorletzte Woche den Zürcher Bahnhofplatz überquerte und wann ich zum letzten Mal ein Bildlein meiner Enkel mit «so herzig» kommentierte. Was soll denn eigentlich all der Quatsch? Weshalb gibt es jemanden, der mir für solche Belanglosigkeiten eine für mich wertvolle Software überlassen will? Der mitlauschende Geheimdienst entschädigt den Datenaggregator ja mutmasslich nicht – oder wenigstens nicht adäquat. Ja, uns ist bewusst: mittels Big-Data-Methoden lässt sich viel Aggre-

giert-Relevantes und in zunehmendem Masse auch viel Individuell-Relevantes, zum Beispiel allfällige Bombenbaupläne oder meine Präferenzen für Markenjeans, aus dem Datenberg herausfiltern. Dennoch graut uns vor der immer rasanter wachsenden globalen Müllhalde von individuellen Belanglosigkeiten. Die damit generierten Werbeeinnahmen rechtfertigen die Kosten für die Datensummierungswut jedenfalls noch nicht. Wir fragen uns auch, welche Funktion die noch viel rasanter wachsenden Berge von Daten aus dem Internet-of-Things einmal einnehmen werden.

Unverkennbar arbeiten die meisten Unternehmen daran, Beherrscher von Datenbergen zu werden. Sie «verschenken» zu diesem Zweck elektronisch erzeugtes Wohlbefinden. Werden die Datenberge das halten, was man sich von ihnen verspricht? Wird sich der immense Aufwand lohnen? Wie verhält es sich in Bezug auf das Wesen, was hier eigentlich stattfindet? Woran arbeiten wir wirklich? Handelt es sich bei der Abgeltung realen Mehrwerts durch die Überlassung von Daten nur um ein vorübergehendes Phänomen, das später wieder einmal durch geldwerte Leistungen ersetzt wird? Oder wird die Barter-Währung Daten fortan Teil unserer wirtschaftlichen Existenz bilden?

Wir wissen es nicht. Wir wissen nur, dass die Frage nach dem Wesen dieses «Etwas» enorm relevant ist, denn es werden Milliarden darin investiert, ja, man könnte ohne Übertreibung behaupten, dass ein wesentlicher Teil der sich in alle Belange hineinfressenden Datenbewirtschaftung dem Aufbau von *Datenreservoirs* und der Bewirtschaftung von *Datenflüssen* gilt. Letzteres Bild ist vermutlich ohnehin korrekter als jenes der Müllhalden und der Berge. Reservoirs, Flüsse: Unsere vorläufige Vermutung geht dahin, dass es letztlich um Macht geht. Macht nämlich, dank höchst granularem Verständnis für die Abläufe in Wirtschaft und Gesellschaft die nächsten Perioden voranzusehen und deshalb immer zur richtigen Zeit mit der richtigen Menge zum richtigen Preise zur richtigen Stelle zu sein: idealtypische Diskrimination auf der Zeitachse der Zukunft. Dann hätten wir quasi marktwirtschaftlich erreicht, woran die Tausenden und Abertausenden von Beamten im Ostblock immer arbeiteten und was sie nie erreichten: *eine Art Planwirtschaft*. Das Uber-Fahrzeug, zu Stosszeiten und bei Regen deutlich teurer als sonst, aber stets innert Minuten zur Stelle, gibt uns einen Vorgeschmack auf eine Welt, in der sich dank zu vernachlässigender Informations- und Transaktionskosten alles immer zur richtigen Zeit in der richtigen Menge einstellt.

Wir laden unsere Leserinnen und Leser ein, diese Überlegungen zu hinterfragen oder auch weiterzuspinnen. Was uns klar ist: Wie unendlich weit das Feld der Möglichkeiten ist. Wie wenig wir tatsächlich wissen. Und wie überheblich all jene sind, die meinen, trotz überholter Modelle die Welt(wirtschaft) steuern zu dürfen. Wir sind da etwas vorsichtiger. Man sollte das Fragen nie verlernen.

KH, 11. OKTOBER 2016

—
M1 AG
Postfach 344, Museumstr.1
9004 St.Gallen – Schweiz
Telefon +41 (0) 71 242 16 16
Telefax +41 (0) 71 242 16 17
info@m1ag.ch

—
Abonnieren: www.bergsicht.ch