

BÖRSENBLATT

FÜR DIE GEBILDETEN STÄNDE

Nr. 48, Juni 2008

Stamokap

Wir verfolgen den Aufstieg Asiens, Lateinamerikas und seit Neustem auch Afrikas mit unverbrüchlicher Sympathie:

Es ist ein Fest für den Geist der Freiheit, mit anzusehen, wie diese Weltgegenden sich aus

ihrer teils selbstverschuldeten, teils von kolonialen Finsterlingen hinterlassenen Unmündigkeit befreien.¹

Der Wohlstand auf der Welt wird immer gleicher verteilt. Immer mehr Menschen können sich aus eigener Kraft und mit eigenem Stolz einen würdigen Lebensunterhalt leisten. Diese Entwicklung begrüßen wir aus dem Blickwinkel der Aufklärung uneingeschränkt. Heute sind es die in dieser Hinsicht bedauerlich weit nach rechts gedrifteten Linksparteien, die als Einzige diese Entwicklung aufhalten möchten und es gerne sähen, wenn die Bewohner der Schwellenländer weiterhin in „Faulheit und

Feigheit“ verharren würden, die Kant als die Ursachen identifiziert, „warum ein so großer Theil der Menschen, nachdem sie die Natur längst von fremder Leitung frei gesprochen (*naturaliter majorenes*), dennoch gerne Zeitlebens unmündig bleiben“. Internationale

Solidarität gilt den besitzstandswahrenden vorgeblichen Linken Nichts mehr.

In letzter Zeit ist es aber unter Ökonomen unruhig geworden, denn das erfreuliche Wachstum droht mit seiner am meisten gefürchteten Begleiterscheinung einherzugehen: der Inflation. Die **Inflation ist ein Phänomen, welches den Menschen im schlimmsten Fall faul und feige macht**, wie Keynes herausgestellt hat: “If a man is compelled to exchange the fruits of

his labors for paper which, as experience soon teaches him, he cannot use to purchase what he requires at a price comparable to that which he has received for his own products,

Beantwortung der Frage: Was ist Aufklärung?

„Aufklärung ist der Ausgang des Menschen aus seiner selbst verschuldeten Unmündigkeit. Unmündigkeit ist das Unvermögen, sich seines Verstandes ohne Leitung eines andern zu bedienen. Selbst verschuldet ist diese Unmündigkeit, wenn die Ursache derselben nicht am Mangel des Verstandes, sondern der Entschliebung und des Mutes liegt, sich seiner ohne Leitung eines andern zu bedienen. Sapere aude! Habe Muth, dich deines eigenen Verstandes zu bedienen! ist also der Wahlspruch der Aufklärung.“

Faulheit und Feigheit sind die Ursachen, warum ein so großer Theil der Menschen, nachdem sie die Natur längst von fremder Leitung frei gesprochen (*naturaliter majorenes*), dennoch gerne Zeitlebens unmündig bleiben; und warum es Anderen so leicht wird, sich zu deren Vormündern aufzuwerfen. Es ist so bequem, unmündig zu seyn. Habe ich ein Buch, das für mich Verstand hat, einen Seelforger, der für mich Ges wissen hat, einen Arzt, der für mich die Diät beurtheilt, u. s. w., so brauche ich mich ja nicht selbst zu bemühen.“

Berlinische Monatsschrift, Dezember 1784

¹ Kants klassische Formulierung von 1784 lässt sich total ungezwungen auf die gegenwärtige Bewegung in den Schwellenländern anwenden: „Aufklärung ist der Ausgang des Menschen aus seiner selbstverschuldeten Unmündigkeit. Unmündigkeit ist das Unvermögen, sich seines Verstandes ohne Leitung eines anderen zu bedienen. Selbstverschuldet ist diese Unmündigkeit, wenn die Ursache derselben nicht am Mangel des Verstandes, sondern der Entschliebung und des Mutes liegt, sich seiner ohne Leitung eines anderen zu bedienen. *Sapere aude!* Habe Mut, dich deines eigenen Verstandes zu bedienen! ist also der Wahlspruch der Aufklärung.“ Die Schwellenländer betreiben heute nichts anderes, als was die Berliner Aufklärer vor 225 Jahren als Programm verkündet hatten.

he will keep his produce for himself, dispose of it to his friends and neighbors as a favor, or relax his efforts in producing it.”² Unter den Bedingungen der Inflation lohnt es sich nicht, mehr als das zu produzieren, was in Form von Sachwerten aufgehoben werden kann.

Heute wird die Inflation getrieben von der Verbesserung der Lebensverhältnisse im Allgemeinen und von der enormen **Nachfrage nach Rohstoffen in den Schwellenländern** im Besonderen – so die allgemeine Auffassung.

Es lohnt sich aber zu differenzieren: In einigen Schwellenländern ist die Inflation in der Tat ein Problem geworden. Es handelt sich dabei um die Weltgegenden, wo der Staat nach wie vor eine entscheidende Rolle spielt: In Russland, Argentinien, Südafrika, Indonesien und zu einem etwas geringeren Grad die Türkei und Indien – um nur die wichtigsten zu nennen. In wirtschaftlichen Regimes, die man früher „staatsmonopolkapitalistisch“ genannt hätte, ist es einfach, höhere Rohstoffkosten und Löhne an die Konsumenten weiterzureichen, weil der Wettbewerb stark eingeschränkt ist und kaum Alternativen bestehen. Lenin hat

den **Staatsmonopolkapitalismus** (kurz: „Stamokap“) in seiner 1917 erschienen Schrift *Die drohende Katastrophe und wie man sie bekämpfen soll* fein beschrieben. In dieser Wirtschaftsform sind Staat und Wirtschaft eng verflochten. Der Staat schützt gewisse große Unternehmen von Wettbewerb und kann sich im Gegenzug auf deren staatstragendes Verhalten verlassen.

Während Russland immer weiter in den Stamokap abdriftet, kann man in Indien den spannenden Versuch beobachten, wie das Land versucht, sich aus den Zwängen der Staatswirtschaft zu befreien. Ein Knackpunkt könnte der Ölpreis sein. Die Ölgesellschaften müssen auf Anordnung der Regierung hin den Benzinpreis niedrig halten und werden dadurch in diesem Jahr etwa 50 Milliarden Dollar Verlust machen. Das lässt sich nicht lange durchhalten.

Ähnliches kann man in der Türkei beobachten. Vor dem Wahlsieg der AKP hat die Kemalistische Elite nicht nur die politische Macht, sondern auch wesentliche Teile der Wirtschaft kontrolliert. Deren Machtverlust ist daher nicht nur ein politischer, sondern auch ein wirtschaftlicher. Plötzlich gibt es Wettbewerb um die Aufträge des Staates. Das könnte zu einem erheblichen Aufschwung in der Türkei führen, sofern es den Islamisten nicht gelingt, ihre eigene Monopolwirtschaft zu etablieren.

In **anderen Schwellenländern** – wie China, Korea, Taiwan, Singapur, Ost-Mitteuropa und Chile – ist der **Wettbewerb aber stark genug, um die Inflationsraten unter Kontrolle zu halten**. In diesen Ländern wurde stark investiert und es gibt genug Luft in den Margen und Kapazitäten der Unternehmen, um die höheren



USA: Inflationserwartung für die nächsten fünf Jahre

² Das Zitat findet sich in Keynes' vernichtender Kritik des Versailler Vertrages, nachzulesen unter <http://www.econlib.org/LIBRARY/YPDBooks/Keynes/kynsCP6.html#Chapter%206>

Preise abzupuffern. Aus diesen Schwellenländern wird fast keine Inflation in die entwickelte Welt exportiert.

In **China** lässt sich das Phänomen der Abkehr vom Staatsmonopolkapitalismus beispielhaft beobachten an der Ankündigung vom 27. Mai, dass der Staat mehr Wettbewerb auf dem Mobiltelefonmarkt wünscht und zu diesem Zweck drei etwa gleich starke Gruppen bilden möchte. Für *China Mobile*, ein Unternehmen, das bislang einen Marktanteil von 70% hat, sind das keine guten Nachrichten. Für die chinesische Wirtschaft insgesamt ist es nur gut, wenn das quasi-Monopol gebrochen wird.

So gesehen ist die Inflationsgefahr, die von den Schwellenländern ausgeht, zunächst nur problematisch in den Stamokap-Ländern. Beispielsweise ist es zwar richtig, dass die aus China in die USA exportierten Güter seit einer Weile teurer werden und damit in den USA den Inflationsdruck erhöhen. Aber diese Preissteigerungen sind fast ausschließlich dem Dollarverfall zuzuschreiben. In Yuan oder Euro gemessen, gehen die Preise nach wie vor zurück oder sind stabil. In diesem Sinne ist der Inflationsdruck in den USA hausgemacht.

Es ist ebenfalls richtig, dass die Schwellenländer die Inflation befördern, indem sie die Nachfrage nach Rohstoffen nicht mehr allein dem Westen überlassen. Aber dieser Effekt ist nach wie vor gering im Vergleich zu dem **deflationären Druck, den die Schwellenländer durch ihr generell niedrigeres Preisgefüge auf den Westen ausüben**. Diese Differenz wird über die Jahre schrumpfen – aber so lange sie besteht, bedeutet sie einen Deckel für die Inflation in

den Industrieländern.

Insgesamt scheint uns der Druck auf die Inflationsraten, der von den Schwellenländern ausgeht, beherrschbar zu sein. Rohstoffpreise, Lohnkostendruck und Dollarverfall sind aber die Effekte der Produktivitäts-/Effizienzgewinne sind immer noch stark. Es ist unwahrscheinlich, dass wir mittelfristig auch im Westen zu zweistelligen Inflationsraten zurückkehren. Letztlich dürften die mittelfristigen Inflationserwartungen, wie sie die Universität Michigan ermittelt, realistisch sein: Sie liegen derzeit bei 3,4%.

Das Problem der Inflation darf keinesfalls auf die leichte Schulter genommen werden. Noch ist es aber nicht an der Zeit, in Panik zu geraten. Man muss sich auf etwas höhere Inflationsraten einstellen und auf höhere Zinsen – mehr geben die Daten aber derzeit nicht her.

Wenn also davon auszugehen ist, dass die Inflationsraten in den Industrienationen unter Kontrolle bleiben werden – nichts anderes sagen uns auch die Anleihenmärkte – und dass nur die staatsmonopolkapitalistisch angehauchten Schwellenländer ein ernsthaftes Problem haben, dann bedeutet dies für die Anlagepolitik, dass a) wir uns in den Aktien von Schwellenländern nach wie vor wohl fühlen und b) die Verzinsung von Unternehmensanleihen guter Bonität, die derzeit teilweise über 6% p.a. bei mittleren Laufzeiten liegt, ein gutes Geschäft sein könnte.

Dr. Georg von Wallwitz, CFA
Tel.: +49-89-255 466-0

DISCLAIMER: Dieser Artikel enthält die gegenwärtigen Meinungen des Autors, aber nicht notwendigerweise die der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH. Diese Meinungen können sich jederzeit ändern, ohne dass dies mitgeteilt wird. Der Artikel dient der Unterhaltung und Belehrung und sollte nicht als ein Anlagevorschlag gesehen werden bezüglich irgendeines Wertpapiers, eines Produkts oder einer Strategie. Die Informationen, die für diesen Artikel verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die der Autor für verlässlich hält, für die er aber nicht garantieren kann. Die Quelle für die Grafiken ist, so weit nichts anderes vermerkt ist, Bloomberg.