

# BÖRSENBLATT

## FÜR DIE GEBILDETEN STÄNDE

Nr. 88, Januar 2013

### Anarchie und Wachstum

„Être gouverné, c'est être à chaque transaction, à chaque mouvement, noté, enregistré, recensé, tarifé, timbré, toisé, coté, cotisé, patenté, licencié, autorisé, admonesté, empêché, réformé, redressé, corrigé.

C'est sous prétexte d'utilité publique et au nom de l'intérêt général être mis à contribution, exercé, rançonné, exploité, monopolisé, concussionné, pressuré, mystifié, volé ; puis, à la moindre réclamation, au premier mot de plainte, réprimé, amendé, vilipendé, vexé, traqué, houspillé, assommé, désarmé, garrotté, emprisonné, fusillé, mitraillé, jugé, condamné, déporté, sacrifié, vendu, trahi, et pour comble, joué, berné, outragé, déshonoré.“

Proudhon

Über Menippos von Gadara (ca. 330 v. Chr. bis 260 v. Chr.) wissen wir nicht viel, aber was wir wissen, ist äußerst aufschlussreich. Nach dem Bericht von Diogenes Laertios war Menippos ein phönizischer Sklave, der als Freigelassener mit Betteln und Zinskrediten reich wurde, einer interessanten Kombination von Berufen, die in heutiger Zeit wieder oft zusammen ausgeübt werden. Berühmt wurde Menippos aber als Erfinder der Satire. In seinen Schriften verspottete

er das Gehabe, das die Philosophen um ihre meist eingebildete Weisheit machen.



**Dr. Georg Graf von Wallwitz**

Die Menippische Satire zeichnet sich formal durch eine wilde Kombination von Stilen aus. Prosa und Versmaß gehen bunt durcheinander, respektieren keine Grenzen und Gesetze. Der Ton ist aber immer spöttisch, durch Übertreibung, Persiflage und Paradoxien. Inhaltlich ist die Sache schon ernster. Die Satire ist nicht nur Unterhaltung, sondern auch Kritik und Lehrstück. Sie will belehren, stellt die unvollkommene Wirklichkeit dem Ideal gegenüber.

Das zwischenzeitliche Verebben der Eurokrise legt die Frage nahe, ob es sich dabei weniger um ein Drama als um eine Satire handelt. Künftige Geschichtsschreiber werden nicht ohne die Stilmittel

des Menippos auskommen können: Da sind die aufgeblasenen weisen Männer (Journalisten, Akademiker, Investoren), die das unmittelbar bevorstehende Auseinanderbrechen der Eurozone verkündet haben. Die nordischen Sittenwächter, die den ordentlichen Umgang mit Geld predigen.

Die südländischen Gauner, die sich mit dem Vermögen der schwäbischen Hausfrauen davon machen. Die Juristen, die finden, dass die letzte Rettungsaktion nicht richtig geprüft wurde. Die Kreditinstitute, die (ganz nach Menippos!!!) immer wieder betteln gehen müssen.

So ganz vorbei ist es aber noch nicht, auch wenn das hier und da bereits zu lesen ist. Die Eurokrise war immer wieder von großen Lösungen und daran anschließenden großen Rückfällen gekennzeichnet. Mit der EZB hat im Sommer ein Akteur mit richtig tiefen Taschen die Bühne betreten und es handelt sich dabei wahrscheinlich um einen *game changer*, der zwar noch nicht das Ende der Geschichte, aber immerhin die Wendung zum Guten bedeutet. Die EZB kann jede Panik stoppen, sie kann, wenn sie will, auf jeden brodelnden Topf einen Deckel tun. Der Euro wird in absehbarer Zeit nicht auseinanderfallen.

Die Frage, wer denn am Ende wie die Schulden bezahlt, die sich im System angehäuft haben, ist zum Erstaunen der *Cognoscenti* bislang unbeantwortet geblieben. Die Schulden können entweder durch finanzielle Repression (die Zinsen werden künstlich unter der Inflationsrate gehalten)<sup>1</sup> oder Inflation (es wird eine Inflationsrate oberhalb des herrschenden Zinsniveaus toleriert) beseitigt werden oder die Wirtschaftsleistung könnte so stark wachsen, dass die Schulden tragbar werden.

Die ehrlichste Weise, mit dem Schuldenproblem umzugehen, wäre das Wachstum so zu beschleunigen, dass sich das Problem von selbst erledigt. Ein Land, das heute eine Wirtschaftsleistung (im Privathaushalt wäre das: Einkommen) von 100 hat, tut sich schwer, eine Schuldenlast von 120 zu tragen. Wie schön wäre es da, das Einkommen auf 200 zu steigern - dann könnte man problemlos 10 pro Jahr abzweigen und nach 12 Jahren wäre man schulden-

frei! Aber wie wir aus der Menippischen Satire wissen, ist der Pfad der Tugend oft voller Hindernisse und Lächerlichkeiten.

Dank des Zinseszins-effekts reichen schon relativ kleine Wachstumsraten für große Effekte. Wächst die Wirtschaft real um 2,5% p.a., so hat sie sich nach einer Generation (genau genommen nach 29 Jahren) verdoppelt. Rechnet man noch 2,5% Inflation im Jahr hinzu, so wäre die Verdoppelung bereits nach etwa 15 Jahren geschafft. Würde es also einer halben Generation gelingen, keine zusätzlichen Schulden zu machen und mit 2,5% im Jahr zu wachsen bei 2,5% Inflationsrate, dann könnte sich das Schuldenproblem schnell in Luft auflösen. Nur, wie bringt man es der gegenwärtigen Generation bei, dass sie nicht Schulden naschen darf wie all ihre Vorgänger seit 1945?

Wie Wachstum entsteht, wird in der Ökonomie, wie jede andere Frage auch, immer wieder anders beantwortet. Nach der klassischen Theorie sind die essentiellen Zutaten für Wachstum technologischer Fortschritt (der zu Produktivitätssteigerungen führt), Kapital (welches in Maschinen o.ä. steckt, die klaglos und mehr arbeiten als Menschen) und Arbeitskraft (die sich auch vermehren lässt, indem man etwa Arbeitsplätze für Frauen öffnet oder Studenten früher von den Universitäten vertreibt). Nach dem Lehrbuch wächst die Wirtschaft mit dem Aufbau von Kapital und Arbeitskräften, sowie mit steigender Produktivität. Leider bringen zusätzliches Kapital und Arbeitskräfte aber immer weniger, wenn der Grundstock immer größer wird. Ihr Nutzen nimmt ab. Einer Firma mit 100 Maschinen bringt die 101. nicht mehr viel.

So macht die klassische Theorie drei Vorhersagen: Erstens ist es sinnvoll, mehr Kapital zu schaffen, denn Menschen werden produktiver, wenn sie mehr Werkzeuge zur Verfügung haben. Zweitens wachsen arme Länder schneller als reiche,

---

<sup>1</sup> Dies gilt nur, solange es einen Primärüberschuss im Haushalt gibt.

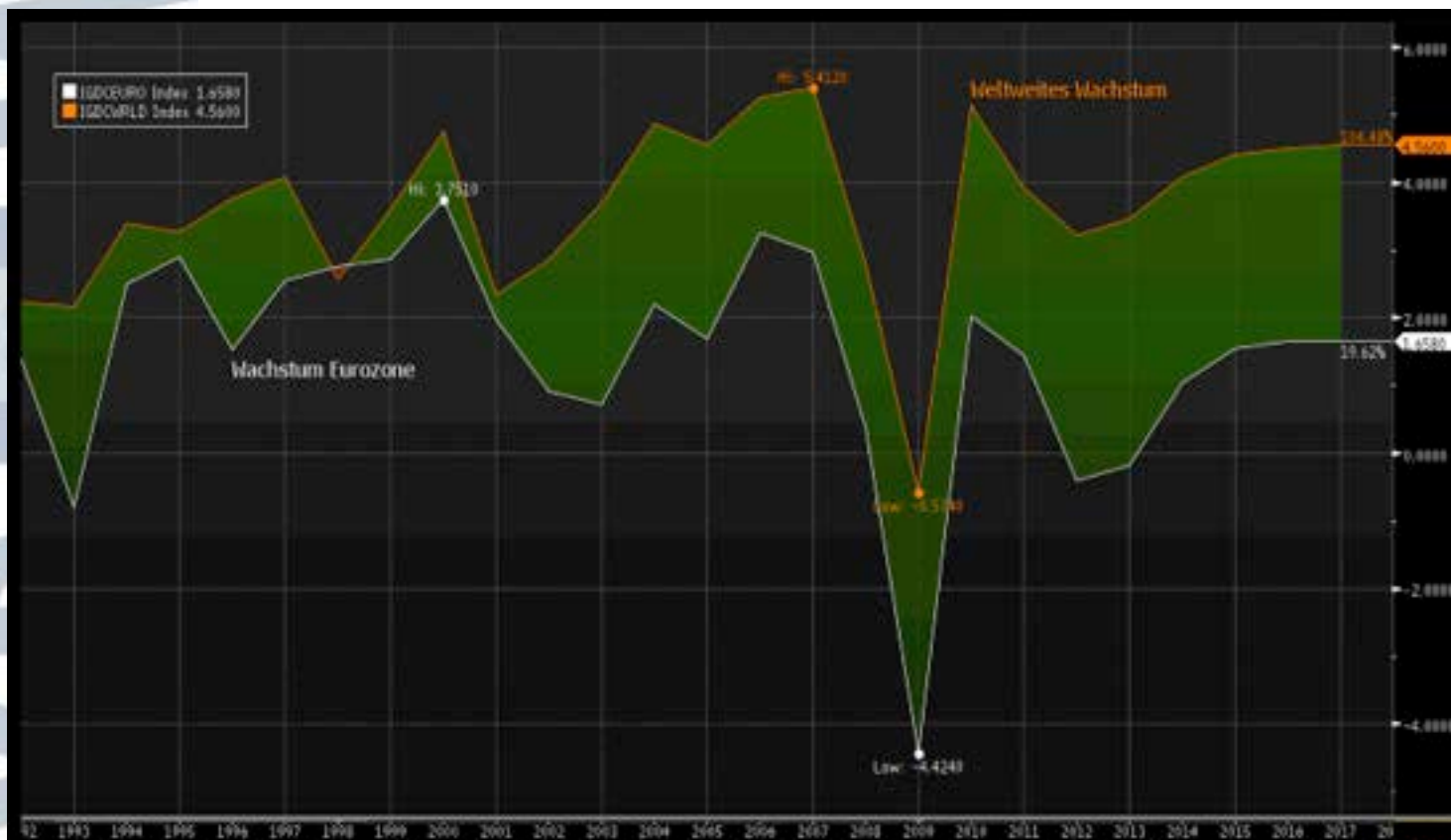
denn dort bringt der Einsatz neuer Ressourcen noch erhebliche Ertragssteigerungen. Drittens kommt die Welt irgendwann an einen Punkt, wo sich die Erträge nicht weiter steigern lassen. Die Wirtschaft ist dann in einem stationären Zustand, alles ist in einem langfristigen Gleichgewicht.

Das Wachstum in der Welt findet heute in der Tat hauptsächlich in den Schwellenländern statt. Die entwickelten Länder, wie sie etwa in der OECD zusammengefasst sind, wachsen seit vielen Jahren deutlich langsamer als die armen Verwandten. Und Staaten wie Italien scheinen tatsächlich schon seit vielen Jahren den stationären Zustand erreicht zu haben, Wachstum ist dort zu einem Fremdwort geworden. Das wären schlechte Nachrichten für die Europäer, denn dann müssten sie doch die Inflation ihr Werk tun lassen, um die Schulden los zu werden.

Glücklicherweise lässt die Theorie etwas zu Wünschen übrig. Sie behandelt den menschlichen Erfindungsreichtum wie eine endliche Ressource. Das schöne am menschlichen Wissen ist, dass es keinen abnehmenden Nutzen hat, dass es nicht derselben Schwerkraft unterliegt wie physisches Kapital und Arbeitskraft.

Wachstum muss auf einem endlichen Planeten mit endlichen Ressourcen in den Köpfen stattfinden. Dort kann das Wachstum ohne Grenze sein. Es ist das Wissen und der Erfindungsreichtum der Menschen, die uns wirtschaftlich weiter bringen. Die Welt kann und muss immer weniger durch den Einsatz von Kapital oder Rohstoffen wachsen. Für Europa bedeutet dies, dass es seine kreativen Köpfe auch arbeiten lassen muss und ihnen nicht die Lust am Unternehmertum verleiden darf. Sonst wandern sie, wie schon so oft in den letzten 250 Jahren, aus.

Differenz zwischen dem weltweiten Wachstum (oben) und dem Wachstum der Eurozone



**BÖRSENBLATT**  
FÜR DIE GEBILDETEN STÄNDE  
Nr. 88, Januar 2013

Generell für das ganze alte Europa, insbesondere aber für Länder wie Italien oder Frankreich gilt, dass sie etwas weniger lizensieren, besteuern, stempeln, regulieren, vorschreiben, eingrenzen, erfassen, verbieten, gebieten, normieren, anweisen - oder kurz gesprochen: regieren - sollten. Das gegenwärtige System nutzt im wesentlichen den Insidern, indem es verhindert, dass Apotheken, Taxifahrer, Anwälte, Notare, Ärzte, etc. dem unangenehmen Druck durch die Konkurrenz von ideenreichen jungen Leuten ausgesetzt sind. Die Lateineuropäer haben kreative Köpfe, und wenn sie nicht immer wieder gezwungen wären, nach New York, London oder, seit neuestem, nach Berlin auszuwandern, könnten diese Länder ein Wachstum haben, das ihre Schulden problemlos trägt. Wenn sie nur so viel Anarchie wagen würden, wie die Deutschen ihnen unterstellen!

Von den nötigen Reformen für die Köpfe ist aber derzeit noch nicht viel zu sehen. Zu stark sind die Interessengruppen, als dass sie sich die Butter kampflos vom Brot nehmen lassen würden. So bleibt das Wachstum weiterhin auf die Schwellenländer beschränkt, wo zusätzlicher Einsatz von Kapital und Arbeitskräften nach wie vor einen erheblichen Effekt hat. Davon hat Europa zwar auch etwas, weil es den Bürgern der neuerlich wohlhabenden Länder von der Babynahrung bis zum Porsche etwas zu bieten hat. Aber es wird nicht reichen, um ganz darauf zu verzichten, Europas Gläubiger zu „rasieren“ (mittels Inflation oder Repression).

Für den klugen Investor bedeutet dies, dass er sich von Staatsanleihen, Pfandbriefen und ähnlichen angeblich sicheren Investitionen eher trennen wird. Menippus jedenfalls hätte auf dem gegenwärtigen Zinsniveau keinem Staat etwas geliehen. Die europäische Satire wird uns noch eine gute Weile begleiten. Je weniger für das Wachstum unternommen wird, desto eher

geht es den Sparern an den Kragen. Unternehmensanleihen, die noch einen akzeptablen Zins zahlen (ohne ekelhaft risikoreich zu sein), und Aktien von Unternehmen, die ihre Waren in den Schwellenländer verkaufen können, sind eine deutlich bessere Wette.

Dr. Georg v. Wallwitz, CFA  
+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 ist kein Anlagevorschlag 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 nicht anders vermerkt, Bloomberg.