

Schoellerbank Analysebrief Ausgabe Nr. 233, Juni 2013

Presseinformation

Wien/Salzburg, 26.Juni 2013

Wir behandeln folgendes Thema:

Europas Strukturprobleme und deren Implikationen

Pressekurztext

Die Schoellerbank hat eine Analyse veröffentlicht, die beschreibt, warum speziell in Europa die Wachstumsraten schon über längere Zeit unterdurchschnittlich verlaufen und was laut Christian Fegg, Chefanalyst der Privatbank, erhebliche Konsequenzen auch für Investments hat. Die Schoellerbank nennt neben der demografischen Entwicklung, der nicht nachhaltig hohen Verschuldung, den enorm hohen Energiekosten beispielsweise im Vergleich zu den USA und anderen Faktoren, vor allem den zunehmenden Einfluss des Staates als eine der wesentlichen Ursachen für diese Entwicklung.

Inhalt

Europas Strukturprobleme und deren Implikationen	1
Pressekurztext	1
Zusammenfassung / Abstract	2
Eine kurze Bestandsaufnahme	4
Schulden, viele Schulden	6
Die Staatsquote	8
Einflussnahme	9
Schweiz – ein Gegenentwurf	10
Vorteilsnahme	12
Staatsquote und die Zukunftsaussichten	13
Kalte Progression	14
Investments	14
Demografie	15
Energiekosten	19
Impressum – rechtliche Hinweise	23

Zusammenfassung / Abstract

- Wir nehmen das Fazit dieser Analyse vorweg: 1. Verschuldung: Europa ist dem Sinn überschuldet, dass eine Rückzahlung nach konventioneller Art (sparen) unwahrscheinlich erscheint. Wir fühlen uns in jeder nur erdenklichen Hinsicht in unserer Ansicht bestätigt, die wir bereits vor Jahren vertreten haben und weiter vertreten, dass eine Rückzahlung der Schulden über eine Monetarisierung erfolgt. Da geht es an anderen Volkswirtschaften nicht besser als uns Europäern. Allerdings dürften wichtige Konkurrenten auf den Weltmärkten, wie die Amerikaner, deutlich schneller wachsen als wir, insofern könnte die Entschuldung bei uns noch sehr viel mehr Zeit in Anspruch nehmen. 2. Staatsquote: Diese ist aus unserer Sicht einer der wesentlichen Gründe für unterdurchschnittliche Wachstumsraten in Europa. Die Tendenz zeigt leider keinen fallenden, sondern vielmehr einen stetig steigenden Staatseinfluss. Hier geht es den USA deutlich besser als uns. Aber nur wenige Länder, wie die Schweiz, Hong Kong, Singapur, China und Süd-Korea, haben diesbezüglich eine weiße Weste und damit einen deutlichen Wettbewerbsvorteil mit allen Konsequenzen für deren Sozialsysteme. 3. Demografie: Hier schneidet Europa im Schnitt gemeinsam mit Japan und China besonders schlecht ab, was die Zukunftsaussichten angeht. Nur Frankreich und Irland sind in Europa diesbezüglich gut aufgestellt. Innerhalb Europas sind in diesem Punkt besonders Deutschland und Italien mit enormen Herausforderungen konfrontiert. Die empirische Finanzmarktforschung kann einen erheblichen Einfluss der Demografie auf die Finanzmärkte nachweisen. Besonders sind aber die Sozialsysteme anfällig für die demografische Entwicklung. 4. Energiekosten: Hier schneidet Europa besonders schlecht ab. Es gibt keine koordinierte Politik. Die stark nach Umweltgesichtspunkten ausgerichtete Energiepolitik darf insofern als gescheitert angesehen werden, da die Treibhausgaskonzentration in der Atmosphäre und die Treibhausgasemissionen 2012 neue Rekordmarken erreichten. Ökonomen haben der Politik wieder und wieder zu verstehen gegeben, dass eine Klimapolitik nur auf globaler Ebene einen Sinn ergibt. Aufgrund der wirtschaftlichen Interessenslagen von großen Gas-, Kohle- und Rohölförderern, wie Russland und den USA, dürfte es trotz der steigenden Kosten für Extremwetterereignisse keinen politischen Konsens zu einer Verringerung der Umsatzzahlen fossiler Energieträger geben. Daher bleibt nur, in die Forschung zu investieren, die Patente hervorbringen sollte, mit deren Hilfe eine nachhaltige Energieproduktion der derzeitigen Energieschöpfung mit fossilen Energieträgern wirtschaftlich (!) überlegen ist. Nur dann bekommen wir die großen Verbraucher, wie China, die USA, Russland etc., zwangsläufig mit ins Boot. Wirtschaftlichen Zwängen kann sich auf Dauer niemand entziehen.
- Nicht erst seit der Finanzkrise ist die Konjunktorentwicklung in der Eurozone auffallend schwach gegenüber anderen Industrienationen, wie z. B. der Schweiz oder den USA. Die Wirtschaft in der Eurozone schrumpft, die der meisten anderen Nationen wächst. Viele Industrieländer stützen die Wirtschaft weiter mit hohen Defiziten und geldpolitischen Maßnahmen, die in der Nachkriegszeit ihresgleichen suchen. Umso enttäuschender fällt der Wachstumsbefund insbesondere für Euroland aus. Abgesehen von einer reinen Wachstumsbetrachtung ist die Anzahl der Menschen, die mit besonders großen wirtschaftlichen Schwierigkeiten zu kämpfen haben und als armutsgefährdet gelten, in Europa deutlich gestiegen.
- Die Zahlen zeigen, dass Europa im Vergleich zum BIP nach allen herkömmlichen Messgrößen in dem Sinn überschuldet ist, als dass eine Rückzahlung durch konventionelles Sparen ausgeschlossen werden kann. Hohe Schulden sind aus dem einfachen Grund eine Zukunftshypothek, da die Rückzahlung einschließlich Zinszahlungen damit verbunden ist, dass dieses Kapital nicht mehr für andere Zwecke wie z. B. Investitionen zur Verfügung steht. Allerdings sollte man das Problem – abgesehen von einigen Sonderfällen wie Griechenland – nicht überbewerten. Hier geht es nur in dem Sinn um „Geld“, als dass die Gläubiger die Kaufkraft ihres verliehenen Geldes nicht halten werden können. Die Schulden werden schlicht monetarisiert. Europa hat in diesem Punkt kaum einen Nachteil gegenüber etwa den USA oder Japan. Ein Nachteil in Europa ist diesbezüglich lediglich, dass die EZB nicht aus einem Stück agiert wie z. B. die US-Notenbank. Die Zinsen sind für die unterschiedlichen Länder Europas auch deshalb alles

andere als homogen. Es gibt nur wenige bedeutende Wirtschaftsnationen, die es geschafft haben, ihre Schulden in Grenzen zu halten. Dazu gehört z. B. die Schweiz. Dafür gibt es gute Gründe.

- Wenn der Staat Geld ausgibt, muss er sich dieses über Steuern wieder beschaffen. Je höher die Steuerlast, desto höher die Staatsquote. Eine hohe Staatsquote richtet gleich mehrfach Schaden an: Erstens mindert eine hohe Steuerlast die Arbeits- und Investitionsbereitschaft, zweitens werfen Entscheidungen von Privatpersonen meist einen höheren Nutzen für die Gesamtbevölkerung ab, als dies Entscheidungen von Politikern, Funktionären oder Beamten tun. Auch führt eine hohe Staatsquote zu einer Machtkonzentration, die wiederum zwangsläufig zu einer starken Einflussnahme beiträgt und so ökonomische Fehlentscheidungen begünstigt. Die empirische Beweislast ist erdrückend, dass hohe Steuern wachstumshemmend wirken und umgekehrt. Je mehr Macht in Sachen Finanz-Entscheidungen bei Einzelpersonen oder kleinen Gruppen konzentriert ist, desto höher ist der Anreiz für Unternehmen oder Interessensgruppen, Einfluss auf diese Entscheidungsträger auszuüben. Einen Schritt weiter als die Einflussnahme geht die Korruption: die ebenfalls mit hohen Staatsquoten zu korrelieren scheint und großen Schaden anrichtet.
- Warum hat es die Schweiz – trotz hoher Sozialstandards – im Gegensatz zu vielen anderen Industrienationen geschafft, sich eine niedrige Staatsquote zu erhalten? Neben höheren Wachstumsraten sind die Rahmenbedingungen deutlich besser als selbst in den besten EU-Ländern. Ein wesentlicher Aspekt dürfte sein, dass die Entscheidungsträger nur eine relativ geringe Macht haben.
- Die demografische Entwicklung in Europa bzw. in einigen gewichtigen Ländern, wie Deutschland und Italien, stellt einen weiteren strukturellen Grund dar, der uns ob der Wachstumsaussichten für Europa eher skeptisch in die Zukunft blicken lässt. Nur wenige Länder haben damit ein noch größeres Problem. Dazu gehört Japan. Wenn die Anzahl der Menschen, die arbeiten sinkt, wird grundsätzlich entsprechend weniger produziert. Der Output der Wirtschaft fällt. Allerdings können Produktivitätsfortschritte das zumindest teilweise ausgleichen.
- Die Entwicklung der Energiekosten, die einen wesentlichen Faktor für die Industrie darstellen, ist ebenfalls ein Punkt, der uns wenig optimistisch bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklung Europas stimmt. Die europäische Energiepolitik ist nicht weniger inhomogen als die bereits ausgeführten strukturellen, wachstumshemmenden Ursachen. Wenn man die Stromkosten der Industrie heranzieht, sind selbst jene Länder der EU, die Strom am billigsten anbieten, nicht gegen wichtige Konkurrenten, wie allen voran die USA, wettbewerbsfähig. Der Schlüssel zur Bewältigung der Probleme liegt im Bereich Forschung und Technologie. Ansätze von Lockheed Martin und anderen Firmen (Forschergruppen) zur nuklearen Fusion sind verheißungsvoll.

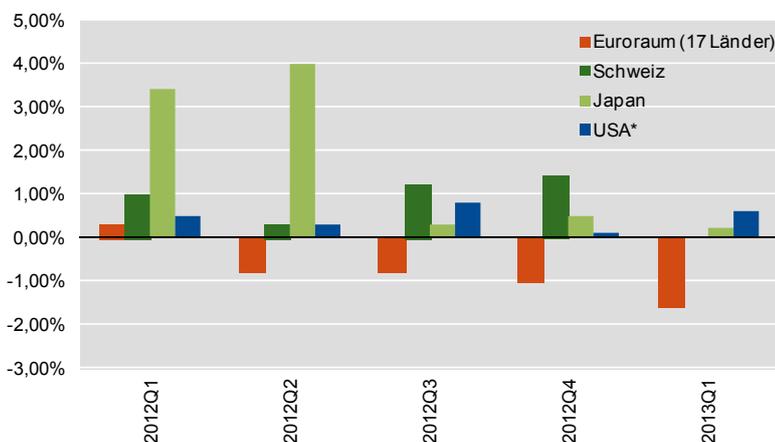
Haben wir es in Europa mit einem fallenden Lebensstandard zu tun?

Eine kurze Bestandsaufnahme

Soziologen und Philosophen haben zum Thema Lebensstandard einen ganz anderen Zugang als Ökonomen. Erstgenannte achten darauf, wie die Umweltbedingungen für die Menschen ausgestaltet sind. Sind die Menschen glücklich? Lebt eine Gesellschaft aggressiv oder in Eintracht? Ökonomen definieren Lebensstandard dagegen völlig anders: Ihnen kommt es auf das Bruttoinlandsprodukt (BIP) pro Kopf an. Erst danach wird betrachtet, wie sich diese Wirtschaftsleistung auf die Menschen verteilt. Angestrebt wird ein möglichst geringer Anteil von Menschen, die auf Transferleistungen, wie Arbeitslosengeld oder Sozialhilfe, angewiesen sind – sprich eine möglichst geringe Armut. Aus vielen Untersuchungen verschiedenster Fachrichtungen weiß man, dass die Ansätze der Philosophen und Soziologen sich nicht von jenen der Ökonomen trennen lassen. Das trifft nur in wenigen Ausnahmefällen zu. Können viele Menschen in einer Gesellschaft aufgrund der ökonomischen Bedingungen ihre Grundbedürfnisse nicht mehr abdecken, kommt es zu aggressivem Verhalten, zu Umweltzerstörung – insgesamt zu einer nicht wünschenswerten Entwicklung. Aus diesem Grund möchten wir zunächst die Ist-Situation Europas in Bezug auf den wirtschaftlichen Lebensstandard der Bevölkerung erörtern und in einem zweiten Schritt die Ursachen erläutern. Der dritte Schritt ist für uns Analysten der entscheidende: Nämlich welche Konsequenzen sich daraus für Investments ableiten.

Zunächst sehen wir uns die wirtschaftliche Entwicklung insgesamt an. Welche wirtschaftlichen Leistungen haben wir in der Eurozone im Vergleich zum jeweiligen Vorjahr erbracht? Wie lässt sich diese Leistung mit jener ähnlich strukturierter Länder, wie der Schweiz bzw. der Eurozone, mit den USA vergleichen?

Bruttoinlandsprodukt, Veränderung in Prozent



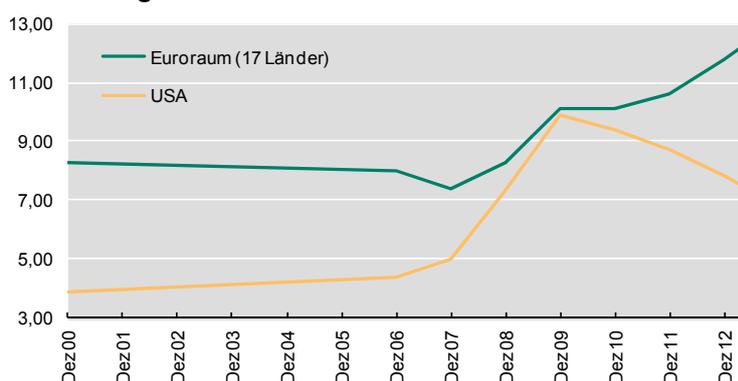
Quelle: Eurostat

Hinweis: Das Bruttoinlandsprodukt ist definiert als der Wert aller produzierten Güter und Dienstleistungen abzüglich des Wertes der Güter und Dienstleistungen, die bei deren Erstellung verbraucht wurden. Die Angaben beziehen sich im Falle der USA* auf verkettete Volumen (d.h. Daten in Preisen des Vorjahres werden über geeignete Wachstumsraten verkettet). Bei allen anderen Ländern wurden die Wachstumsraten im Vergleich zum Vorquartal anhand saison- und kalenderbereinigter Daten berechnet, während Wachstumsraten relativ zum gleichen Quartal des Vorjahres aus rohen Daten berechnet wurden.

Wie Sie sehen, verläuft die Konjunkturentwicklung in Ländern, wie Japan, der Schweiz oder den USA, zwar nicht gerade berauschend, besonders wenn man in das Kalkül einbezieht, dass die Notenbanken in allen diesen Ländern einen Stimulus betreiben, wie er so in der Nachkriegszeit noch nie vorgekommen ist. Der Staat hat – mit Ausnahme der Schweiz – alle fiskalischen Geldhähne weit geöffnet. Noch immer wäre zudem ein Basiseffekt aus der Zeit der Finanzkrise zu erwarten (von einem tiefen Niveau aus lassen sich für gewöhnlich relativ hohe Wachstumsraten erzielen). Allerdings wachsen diese Nationen und es findet eine ökonomische Steigerung des Lebensstandards statt. Ganz anders in Europa bzw. in Euroland: die Wirtschaft schrumpft in den meisten Euroländern. Die Eurozone befindet sich in der Rezession. Obschon auch für die Eurozone gilt, dass die meisten Länder nach wie vor versuchen, die Wirtschaft mit hohen Defiziten zu stützen. Die EZB betreibt ähnlich den anderen Zentralbanken eine ultralockere Geldpolitik. Auch kann man in Europa – durch die Finanzkrise verursacht – von einer eigentlich tiefen Basis sprechen, von der aus höhere Wachstumsraten durchaus möglich erscheinen. Dennoch findet im Gegensatz zu anderen Ländern kein Wachstum statt. Woran liegt das?

Bevor wir uns auf die Suche nach der Ursache begeben, möchten wir noch eine weitere Bestandsaufnahme durchführen. Abgesehen davon, dass der durchschnittliche Lebensstandard gesunken ist, kann man wenigstens sagen, dass sich die Anzahl jener Menschen, die mit besonders großen wirtschaftlichen Schwierigkeiten zu kämpfen haben, wenn schon nicht verringert, dann doch wenigstens nicht erhöht hat? Nun, man kann nicht. Der sicherlich beste Maßstab, um diese Frage beantworten zu können, ist die Entwicklung der Arbeitslosigkeit sowie die Anzahl von Menschen in Europa, die von Armut oder sozialer Ausgrenzung bedroht sind. Um Missverständnisse zu vermeiden, nehmen wir hier einen Punkt vorweg: Das liegt nicht etwa daran, dass jener Teil der Bevölkerung, der nicht von Transferleistungen abhängig ist und diese finanziert, zu wenig zur Kasse gebeten würde. Wir können nachweisen, dass in den meisten Industrienationen das Gegenteil der Fall ist. Vielmehr sind ganz andere Gründe dafür ausschlaggebend. Dieses offensichtliche Systemversagen ist teilweise nicht auf die handelnden Personen selbst – dann wäre dies kein so breites Phänomen – sondern auf strukturelle Probleme zurückzuführen. Dazu muss zunächst betrachtet werden, wie sich die Arbeitslosigkeit in der Eurozone im Vergleich zur USA entwickelt hat:

Harmonisierte Arbeitslosenquoten (Angaben in %) - Saisonbereinigte Daten - Arbeitslose nach IAA-Definition - Insgesamt



Quelle: Eurostat

Die Spannen der Arbeitslosigkeit in Europa sind enorm. Einen einheitlichen Arbeitsmarkt gibt es nicht. Im Jahr 2012 variierte die Erwerbslosenquote bei Frauen zwischen 2,7% in Freiburg (Deutschland) und gleich

49,4% in Ceuta (Spanien), während die Quote bei den Männern von 2,3% in Salzburg und Tirol (Österreich) bis 33,6% in Andalucía (Spanien) reichte. Die Erwerbslosenquote bei Jugendlichen reichte von 4,2% in Oberbayern bis 72,5% in Dytiki (Makedonia). In der EU27 betrug im Jahr 2012 die durchschnittliche Quote bei Personen im Alter von 15 bis 24 Jahren 22,9%. Die niedrigste Erwerbslosenquote bei Jugendlichen in der EU27 wurden im Jahr 2012 in den deutschen Regionen Oberbayern (4,2%), Tübingen (4,5%) und Freiburg (4,8%) verzeichnet, die höchsten in Dytiki Makedonia (72,5%) in Griechenland. In nahezu drei Viertel der EU27-Regionen war die Erwerbslosenquote bei Jugendlichen mindestens doppelt (!) so hoch wie die gesamte Erwerbslosenquote. In fast einem Fünftel der Regionen war mehr als die Hälfte der Erwerbslosen seit mindestens einem Jahr arbeitslos. Der Anteil der Langzeiterwerbslosen, die 12 Monate oder länger arbeitslos sind, lag in der EU27 durchschnittlich bei 44,6% im Jahr 2012¹.

Von Armut oder sozialer Ausgrenzung bedroht waren in der EU 2011 24,2% der Bevölkerung. Neben der Rekordarbeitslosigkeit kann das sicherlich nicht hingenommen werden. Nochmals die Frage: Was läuft in Europa falsch? Schulden, die Staatsquote, die Demografie und die Entwicklung der Energiepreise scheinen dabei eine Rolle zu spielen.

Schulden, viele Schulden

Dazu haben wir bereits ausführliche Analysen veröffentlicht, daher halten wir diesen Teil kurz und beziehen uns auf den Analysebrief „Gezeitenwechsel an den Finanzmärkten“². Darin haben wir nachstehende Tabelle veröffentlicht, die Schulden der jeweiligen Sektoren in der Eurozone den Finanzanlagen gegenüberstellt. Zudem ist auch die Höhe der Passivseite der Finanzindustrie angegeben. Die Zahlen zeigen, dass Europa im Vergleich zum BIP nach allen herkömmlichen Messgrößen in dem Sinn überschuldet ist, dass eine Rückzahlung durch konventionelles Sparen ausgeschlossen werden kann.

Sektor-Bilanzen der Euro-Zone in Millionen Euro

	Finanz- verbindlichkeiten	Finanzanlagen	Differenz
Staat	9.323	3.750	-5.573
Unternehmen	25.413	16.196	-9.217
Privathaushalte	6.728	18.548	11.820
Summen	41.464	38.494	-2.970

BIP	9.443
Geldmenge M3	9.910

	Passiva	Eigenkapital
Finanzindustrie	27.784	2.277
Hebel	12,2	
zum BIP ohne EK:	270%	

Quelle: EZB

¹ Datenquelle: Eurostat

² Analysebrief „Gezeitenwechsel an den Finanzmärkten“

<http://www.schoellerbank.at/023/home/page.jsp?notesId=G509A3A>

Hohe Schulden sind aus dem einfachen Grund eine Zukunftshypothek, da die Rückzahlung einschließlich der Zinszahlungen auf dem ein oder anderen Weg damit verbunden ist, dass dieses Kapital nicht mehr für andere Zwecke wie z. B. Investitionen zur Verfügung steht. Allerdings sollte man das Problem auch nicht überbewerten. Hier geht es nur in dem Sinn um „Geld“, dass die Gläubiger die Kaufkraft ihres verliehenen Geldes nicht halten können. Die USA (Sektor Staat) waren im Jahr 1945 mit 116% des BIP verschuldet – ein absoluter Rekord, der allerdings demnächst wieder erreicht werden dürfte. Zehn Jahre später (1955) war die Verschuldung auf 66% des BIP gefallen, obschon die Regierung neue Schulden gemacht hat (Budgetdefizit in der Größenordnung von etwa 2,5% des BIP p.a.). Wie ist das möglich? Nun, die Inflationsrate betrug durchschnittlich 4,6%, die durchschnittliche reale Rendite von Staatsanleihen lag bei minus 0,8%. Die Rechnung ist wichtig, um den Vorgang verstehen zu können. Es ist davon auszugehen, dass es auch diesmal einen ähnlichen Weg zur Entschuldung geben wird. In Europa dürfte das allerdings aufgrund des geringen Wachstums viel schwieriger werden und länger dauern als damals in den USA. Indexieren wir den Wert der US-Wirtschaftsleistung 1945 mit 100, die Staatsschulden mit 116 (Staatsverschuldung 116% des BIP). Zu den Schulden kamen bis 1955 25 Prozentpunkte neue Schulden hinzu, die Schuldenlast stieg also auf 141% des BIP. Wenn man den Output der Wirtschaft (das ist eine Näherung für das reale BIP – die Abschreibungen lassen wir hier wie auch in der Quantitätsgleichung der Volkswirtschaft nach Fisher außen vor) mit jährlich 4,6% inflationiert, erhält man nach zehn Jahren ein nominelles BIP (also das reale BIP um die Inflation bereinigt) von **157**. Diese vergleichen sich mit den **141** Schulden. Alleine dadurch ist die Schuldenlast also auf ca. 90% des BIP gefallen. Steigert man nun den Output um z. B. 4% (reales Wachstum) erhält man ein nominelles BIP nach zehn Jahren von **228**. Verglichen mit **141** ergibt sich eine Schuldenlast von 62%. Tatsächlich betrug die Schuldenlast 1955 66%. Der Output war also um etwas weniger als 4% gewachsen. Wie Sie sehen, sind **keine Hyperinflationen** notwendig, um selbst aus hohen Schulden herauszuwachsen. Voraussetzung freilich ist ein relativ **hohes Wachstum**, allerdings kein utopisch hohes. Eine Lehre aus der Vergangenheit ist auch, dass diese Entschuldungsprozesse – selbst bei hohen Wachstumsraten – lange Zeit dauern.

Mit hohen Wirtschaftswachstumsraten und einer hohen Inflationsrate bei real negativen Zinsen schafften es die USA also, ihre Schulden auf nachhaltige Niveaus abzubauen. Es sind folglich keine Hyperinflationen notwendig, um einen solchen Effekt über einen langen Zeitraum zu erzielen. Allerdings scheidet diese Variante für Europa wahrscheinlich aus, da wir aus strukturellen Gründen zu wenig Wachstum haben (derzeit schrumpfen wir sogar). Das ist Gegenstand dieses Analysebriefes.

Eine Schuldenlast in Europa des Staates, der Unternehmen und der Privathaushalte von über 400% des BIP führt selbst in einem Tiefzinsumfeld dazu, dass bei einem Zinssatz von nur 1% (der tatsächliche Zins ist für die Sektoren wesentlich höher) 4% der gesamten Wirtschaftsleistung nur für Zinszahlungen – ganz abgesehen von der Rückzahlung des Kapitals – aufgewendet werden müssen. Atemberaubend. Europa hat in diesem Punkt allerdings kaum einen Nachteil etwa gegenüber den USA oder Japan. Es gibt nur wenige bedeutende Wirtschaftsnationen, die es geschafft haben, ihre Schulden in Grenzen zu halten. Dazu gehört z. B. die Schweiz, die mit ca. CHF 205 Mrd. (oder ca. 35% des BIP) verschuldet ist. Die Devisenreserven der Schweiz liegen allerdings bei einem Gegenwert von über CHF 500 Mrd. (diese Guthaben können gegen die Schulden aufgerechnet werden). Der Schweizer Staat hat also keine Nettoschulden, sondern einen hohen Nettoplusbetrag. Die Schweiz ist eine außergewöhnlich reiche Nation. Woran liegt das? Zufall? Wo denken Sie hin. Klügere Politiker als anderswo? Eher nicht. Bessere geografische Bedingungen als z. B. in Österreich? Alpen sind Alpen. Rohstoffe? Die Schweiz ist rohstoffarm. Nein, die Schweizer sind vermutlich auch nicht fleißiger als etwa die Österreicher oder die Deutschen, sie sind vermutlich auch nicht gescheiter, die

Kultur ist nahezu ident. Warum also diese völlig unterschiedlichen Entwicklungen bezüglich der Schulden, bezüglich des Wachstums, bezüglich der Arbeitslosenrate, bezüglich der Anzahl der Menschen, die nach Sozialtransfers von Armut bedroht sind? All diese Werte sind in der Schweiz ungleich besser als etwa in der Eurozone. Es gibt tatsächlich einen wesentlichen Unterschied. Damit wären wir beim nächsten Punkt, der für die vielen strukturellen Probleme, die wir hier in Europa vor Augen haben, mitverantwortlich zeichnet. Es dürfte sich sogar um einen der wesentlichen Eckpfeiler handeln, die den Unterschied ausmachen, ob es einer Nation gelingt, den Lebensstandard für ihre Bevölkerung zu erhöhen oder eben auch nicht.

Die Staatsquote

In einem Land kann grundsätzlich entweder der Staat oder die Privatseite (also Unternehmen und Privathaushalte) das erwirtschaftete Geld ausgeben. Wenn der Staat das Geld ausgibt, muss er sich dieses über Steuern besorgen; zusätzlich nimmt er Geld über die Märkte auf. Wenn der Staat (einschließlich Gemeinden und Länder) von der gesamten Wirtschaftsleistung von z. B. 1 Billion Euro 300 Mrd. Euro ausgibt, spricht man von einer Staatsquote von 30%. Je höher die Staatsquote ist, desto höher ist folglich auch die Steuerbelastung der Bürger (wenn man ausklammert, dass der Staat natürlich auch Tafelsilber verkaufen kann). Eine hohe Staatsquote richtet gleich mehrfachen Schaden an. Erstens mindert eine hohe Steuerlast die **Arbeits- und Investitionsbereitschaft**, zweitens werfen Entscheidungen von Privatpersonen meist einen **höheren Nutzen für die Gesamtbevölkerung** ab, als dies Entscheidungen von Politikern, Funktionären oder Beamten tun. Und last, but by no means least, führt eine hohe Staatsquote zu einer **Machtkonzentration**, die wiederum zwangsläufig zu einer hohen **Einflussnahme** beiträgt und ökonomische Fehlentscheidungen begünstigt. Bevor wir allerdings diese einzelnen Punkte näher diskutieren, möchten wir hier zunächst kurz darstellen, wie sich die Staatsquoten der verschiedenen Nationen entwickelt haben:

Staatsquoten (rot=suboptimal, gelb=nicht optimal, grün=optimal)

in % des BIP	2006	2012
Frankreich	53	55
Österreich	49,1	51,1
Italien	48,5	50,7
Griechenland	45,3	50,3
Eurozone	46,6	49,8
Deutschland	45,3	45
Norwegen	39,9	43,4
Japan	34,5	41,3
USA	35,9	40,2
Australien	34,6	36,6
Schweiz	34,4	32,7
Südkorea	21,5	21,4
Hong Kong	15,9	20,8
Singapur	12,9	17,6

Quelle: Schoellerbank AMI Grafik, Internationaler Währungsfonds

Wie Sie sehen, hat die Schweiz eine wesentlich geringere Staatsquote als die Eurozone. Auch die USA und Japan können diesbezüglich mit der Schweiz nicht mithalten. In Frankreich ist die Quote bedenklich hoch.

Es ist kaum vorstellbar, wie mit einer derart hohen Quote ein überdurchschnittlich hohes Wachstum entstehen sollte. Vielmehr besteht die Gefahr, dass der Staat mehr und mehr die Möglichkeit verliert, allen Menschen, auch sozialen Randschichten, ein erträgliches Auskommen zu sichern. Mittelfristig dürfte sich daraus erheblicher sozialer Sprengstoff ergeben. Österreich ist eines der wenigen Länder, in denen trotz hoher Staatsquote die Rahmenbedingungen in Bezug z. B. auf Arbeitslosenrate oder Vermögensstatus der Bevölkerung vergleichsweise günstig aussehen. Allerdings sind freilich auch hierzulande die Wachstumsraten gering. Dennoch kann man den Behörden und Politikern – allen Unkenrufen zum Trotz – diesbezüglich ein relativ gutes Zeugnis ausstellen. Deren Entscheidungen das Geld zu verwenden, waren besser als ihr Ruf.

Historisch sind Länder mit niedrigen Staatsquoten in eine wirtschaftliche Führungsrolle hineingewachsen. Deutschland hatte z. B. laut einer Studie von Peacock/Wiseman et al. im 19. Jahrhundert eine Staatsquote von etwa 8%, die dann auf etwa 15% bis zum Ersten Weltkrieg anstieg. In den Zeiten des Wirtschaftswunders der 1960er-Jahre lag die Staatsquote bei etwas über 30%. Auch die USA haben u.a. auch durch sehr niedrige Steuern einen großartigen Unternehmergeist entfacht und die ehemalige Supermacht Großbritannien als Weltmacht abgelöst. Dass sehr niedrige Steuern (damit auch tiefe Staatsquoten) das Wirtschaftstreiben ausschlaggebend beleben können, belegen nicht nur historische Beispiele, sondern auch aktuelle. Das chinesische Wirtschaftswunder nahm seinen Anfang 1980 in einer Ansammlung kleiner Fischerdörfer namens Shenzhen. Die damals noch kommunistische Regierung richtete dort als eine Art Kapitalismus-Test die erste Sonderwirtschaftszone ein. Die Menschen waren arm, China ein Entwicklungsland. Inzwischen ist unter den besonderen Bedingungen (sehr tiefe Staatsquote) eine Metropole mit neun Millionen Einwohnern herangewachsen. Shenzhen's Wirtschaft ist in den vergangenen drei Jahrzehnten im Schnitt um erstaunliche 25% gewachsen. Heute gehört das einst bitterarme Shenzhen zu den Top-Wirtschaftsmetropolen – weltweit. Auch kann man an der Entwicklung von Süd-Korea (Industrieland, sehr geringe Staatsquote) im Vergleich zu Nord-Korea (Entwicklungsland, extrem hohe Staatsquote, Hungersnöte) erkennen, welche bedeutender Faktor die Finanz- und Wirtschaftspolitik in einem Land darstellt. Die Beweislast der gewichtigen Rolle der Staatsquote ist erdrückend, wir könnten hier noch zahlreiche Beispiele anführen. Wie erwähnt, gibt es nur wenige Ausnahmen: Österreich ist eine davon, was die Rahmenbedingungen (nicht das Wachstum) betrifft.

Behörden und Politiker treffen in der Regel schlechtere Investitionsentscheidungen als Private oder Unternehmen. Das muss allerdings nicht sein. Länder mit relativ hohen Staatsquoten wie z. B. Österreich oder auch einige skandinavische Länder wie z. B. Schweden (Staatsquote um die 50%) zeigen, dass auch mit einer hohen Steuerbelastung ein gutes wirtschaftliches Umfeld geschaffen werden kann. Allerdings sind die Wachstumsraten in all diesen Ländern unterdurchschnittlich. Vermutlich liegt es nicht alleine an den Entscheidungen, wie das vorhandene Kapital in einer Volkswirtschaft verwendet wird und wie sich die Rahmenbedingungen in einem Land für die Bevölkerung gestalten. Die Einflussnahme auf die Entscheidungsträger dürfte ebenfalls eine wichtige Rolle spielen. Diese ist mit der Staatsquote eng verbunden.

Einflussnahme

Je mehr Macht bei Einzelpersonen oder kleinen Gruppen (z. B. Parlamentsausschüssen) hinsichtlich der Höhe von Finanz-Entscheidungen konzentriert ist, desto höher ist der Anreiz von Unternehmen oder Interessensgruppen Einfluss auf diese Entscheidungsträger auszuüben. Durch die vielen Skandale in diesem Zusammenhang in den letzten Jahren und Jahrzehnten wurde die Compliance diesbezüglich deutlich verstärkt. Geändert hat sich freilich wenig. **Denn selbst mit strengen Richtlinien lässt sich nicht verhindern, dass ein Entscheidungsträger direkt oder indirekt gekauft wird.** Direkte Bestechung von Politikern ist in vielen Ländern verboten, in einigen noch nicht (z. B. in Deutschland, wo nur die Bestechung von Beamten, nicht

aber von Politikern gesetzlich verboten ist). Auf G20-Ebene hat sich Deutschland zwar zur „vollständigen Erfüllung“ der Antikorruptionsverpflichtungen insbesondere aus der UN-Konvention gegen Korruption bekannt. Der Bundesgerichtshof hat in seinem Urteil 2006 „gesetzgeberischen Handlungsbedarf“ festgestellt, da „weite Teile von als strafwürdig empfundenen Manipulationen“ in Volksvertretungen derzeit nicht unter Strafe stehen. Transparency (eine NGO zur Korruptionsbekämpfung) forderte bisher vergeblich die Verschärfung des Straftatbestandes der Abgeordnetenbestechung. Die geforderte namentliche Abstimmung im Bundestag fand bis dato nicht statt. Das zeigt, wie schwer sich die Politik mit diesem Thema tut.

Allerdings dürften illegale Machenschaften diesbezüglich eher ein Randproblem darstellen. Wenn man sich die Karrierewege von Entscheidungsträgern in der Politik vor Augen hält, die oftmals hochdotierte Positionen in der Industrie nach ihrer Politik-Laufbahn erhalten, fällt nur zu oft auf, dass sie während ihrer politischen Zeit Gesetze und Verordnungen mit auf den Weg gebracht haben, die ihren späteren Arbeitgebern dienlich waren. Auch stellt es kein Problem dar, jemandem ganz legal Geld zukommen zu lassen. So kaufen oft Stiftungen große Mengen von Büchern auf, die von Entscheidungsträgern verfasst wurden. Auch scheinen gut dotierte Beraterverträge entweder der Entscheidungsträger selbst oder deren nahen Verwandten ein beliebtes Mittel zur Einflussnahme zu sein. Dabei kann man im Einzelfall den Beteiligten selbst bestenfalls moralische Vorwürfe machen. Bitte beachten Sie, dass es nur menschlich ist, wenn ein Politiker nach seiner Politik-Karriere z. B. ein hochdotiertes Aufsichtsrats-Mandat bei einem großen Energieversorger annimmt. Hohe Staatsquoten bedeuten, dass die Politiker und Beamten über ein immens hohes Budget verfügen. Wenn man Teile dieses Budgets erhält, ist dies mit wirtschaftlichen Vorteilen verbunden. Damit ist klar, dass Industrieverbände oder einzelne Unternehmen versuchen, die Entscheidungsträger für ihre Zwecke zu gewinnen. Das Problem sind nicht die beteiligten Menschen selbst, sondern das System, das ihnen die enorme wirtschaftliche Machtfülle in die Hand gibt. Das sog. Popitzsche Gesetz von der Anziehungskraft des zentralen Etats stellt einen Zusammenhang zwischen der Zunahme der Staatsquote im Zeitverlauf und der Zunahme des Anteils des Zentralstaats an den gesamten Staatsausgaben her. Dabei meinen es die Protagonisten einer hohen Staatsquote durchaus gut (also hohen Steuern zur Finanzierung auch von sozial benachteiligten Bevölkerungsschichten). Niemand – außer vielleicht einigen pathologisch veranlagten Menschen – will schließlich in voller Absicht etwas Schlechtes. Diese vertreten vielmehr die Überzeugung, dass reichere Menschen höhere Abgaben leicht verkraften können, während Arme dieses Geld dringend benötigen. Kaum jemand würde dem für sich alleine genommen widersprechen. Allerdings zeigt eben die empirische Forschung, dass das genaue Gegenteil passiert: Hohe Staatsquoten führen zu enormen sozialen Problemen. Die Leidtragenden sind letztlich nicht so sehr diejenigen, die per hoher Steuer zur Kasse gebeten werden – die auch aber vor allem das untere soziale Quartil in der Bevölkerung. Die empirische Beweislast dafür ist erdrückend.

Schweiz – ein Gegenentwurf

Der Steuersatz in der Schweiz setzt sich aus Bundes-, Kantons- und Gemeindesteuern zusammen. Der durchschnittliche Spitzensteuersatz liegt bei **33,83 %**³ (in Deutschland bei **45%** und in Österreich bei **50%**). Die Mehrwertsteuer liegt in der Schweiz für Güter des täglichen Bedarfs (Lebensmittel etc.) bei **2,5%** und bei **8%** für sonstige Leistungen (in Deutschland bei **19%** und **7%** ermäßigter Steuersatz, in Österreich bei **20%**

³ <http://www.estv2.admin.ch/d/dienstleistungen/steuerrechner/steuerrechner.htm>

und 10% ermäßigter Satz). Das drückt die Unterschiede vermutlich besser aus, als wenn nur von der relativ abstrakten Staatsquote die Rede ist⁴.

Warum hat es die Schweiz – trotz hoher Sozialstandards – im Gegensatz zu vielen anderen Industrienationen geschafft, sich eine niedrige Staatsquote zu erhalten? Neben höheren Wachstumsraten sind die Rahmenbedingungen deutlich besser als selbst in den besten EU-Ländern (Verschuldung – Netto ist die Schweiz ein großer Gläubiger; Vermögensposition der Bevölkerung etc.). Ein wesentlicher Aspekt dürfte sein, dass die Entscheidungsträger nur eine relativ geringe Macht haben. Bedeutendstes Merkmal der sogenannten „direkten Demokratie“ in der Schweiz sind die jährlich mehrmals stattfindenden Volksabstimmungen über Gesetze sowie Sachfragen und auf Gemeindeebene auch über das Budget. Durch die Bundesverfassung bzw. durch die kantonalen Verfassungen wird geregelt, welche Arten von Gesetzen und anderen Sachfragen zwingend der Volksabstimmung unterstehen. Dieses beschränkt die Machtfülle der Politiker und es ist deshalb für Lobbyisten nicht sonderlich lohnend, Einfluss auf die Politik zu nehmen. Wichtige Entscheidungen werden vorab in der Öffentlichkeit ausführlich diskutiert, die vermutlich grundsätzlich nicht besser sind, wenn sie von einer großen Masse von Menschen getroffen werden, als jene von einer kleinen Gruppe – wie einem Parlamentsunterausschuss. Aber, das ist der springende Punkt: die Entscheidungen dürften mehr von Sachargumenten bestimmt sein und weniger davon, wie stark und ob ein Politiker beeinflusst wurde. Wir wollen hier nur eines von unzähligen Beispielen herausnehmen, wie stark der Einfluss der Industrie mittlerweile auf die Politik ist: Die neue EU-Saatgutverordnung sieht im Kern vor, dass die seit Menschengedenken bestehende Tradition der Landwirtschaft, dass die Bauern ihr Saatgut selbst produzieren bzw. anderen Landwirten weiterverkaufen können, faktisch aufgehoben werden soll. Privatpersonen sind von dieser Verordnung nicht betroffen. Landwirten jedoch droht eine Verwaltungsstrafe, wenn sie Saatgut von nicht zugelassenen Sorten weitergeben oder verschenken. Selbst der kleinste Nebenerwerbsbauer dürfte davon betroffen sein. Wie das österreichische Magazin „profil“ aufdeckte, hat Isabelle Clément-Nissou an der Ausarbeitung der Verordnung mitgearbeitet. Zuvor war sie in der Interessenvereinigung der französischen Saatgut- und Agrarindustrie (GNIS) beschäftigt. Die Verordnung kommt in erster Linie den vier großen Saatgutfirmen zugute, die bereits rund 90% des weltweit verkauften Saatgutes kontrollieren. Wir wollen an dieser Stelle keine abschließende Bewertung zu der Verordnung selbst abgeben, sondern nur beispielhaft aufzeigen, wie sehr Lobbyisten mittlerweile das politische Geschehen – sie schreiben Verordnungen selbst – bei derart zukunftsweisenden Verordnungen mitbestimmen. Auch ist der langjährige STIKO-Vorsitzende zu einem großen Impfstoffhersteller gewechselt (STIKO ist die ständige Impfkommision in Deutschland, gibt Impfpfehlungen aus und überwacht die Impfindustrie). Das hat zumindest eine sehr schiefe Optik. Ein ehemaliger Jurist der US-Genlobby hat in der FDA die Bestimmungen für gentechnisch verändertes Saatgut (GMO) formuliert. Seither gelten in den USA keine speziellen Zulassungsvorschriften für GMO: vielmehr ist GMO herkömmlichem Saatgut „gleichwertig“. Seither hat Genmais in den USA einen Anteil von 85% erreicht und konventionelle Sorten damit beinahe komplett verdrängt. Die FDA-Regel war folglich ein gewichtiger Schritt für die US-Genindustrie. Ob es ein Vorteil für die Bevölkerung ist, wenn gentechnisch veränderte Organismen in keiner Weise mehr kontrolliert werden müssen und jeder sie auf die Felder ausbringen darf, ist eine andere Frage. Wir könnten hier noch unzählige derartige Beispiele aufführen. Die Schweiz scheint mit ihrem System der direkten Demokratie (wichtige Entscheidungen sind auf vielen Schultern verteilt) vor derartigen Lobbyeinflüssen – zumindest in diesem Ausmaß bzw. von Fehlentscheidungen von unsinnigen Anschaffungen des Staates bzw. der massiven Subvention bestimmter Wirtschaftsbereiche – relativ gut geschützt zu sein.

⁴ KPMG-Studie „Individual Income Tax and Social Security Rate Survey 2011“

Vorteilsnahme

Einen Schritt weiter als die Einflussnahme geht die Korruption, die ebenfalls mit hohen Staatsquoten zu korrelieren scheint und großen Schaden anrichtet. Korruption ist der Missbrauch anvertrauter Macht zum privaten Nutzen oder Vorteil, so definiert zumindest Transparency International⁵ Korruption. Nur, damit Sie einen Eindruck davon bekommen, wie weit dieses Phänomen verbreitet ist, zitieren wir nachstehend aus einer Studie von Ernst & Young. Einer Umfrage des Unternehmensberaters zufolge geben 39% der Manager an, dass Bestechung in ihrem Land an der **Tagesordnung** ist. Dabei schneiden Slowenien, die Ukraine und Griechenland am schlechtesten ab. Dort sind fast alle (!) befragten Manager der Ansicht, dass Korruption üblich ist. Im Falle Sloweniens sind es 96%, in Griechenland noch 84%. Sie liegen damit auf dem Niveau von afrikanischen Ländern wie Kenia und Nigeria. Korruption gilt als ein stark wachstumshemmender Einfluss und steigt nach empirischen Studien mit zunehmendem Staatseinfluss stark an. Deutschland liegt mit 30% unter dem europäischen Durchschnitt. **Am wenigsten verbreitet ist Korruption aber in der Schweiz.** Hier geben nur 10% der Befragten an, dass Bestechung in ihrem Wirtschaftsleben gängig ist. Auch in Skandinavien ist die Lage besser. Finnland und Schweden liegen bei jeweils 12%, Norwegen bei 17%. Ernst & Young hat für die Studie in 36 Ländern zusammen knapp 3.500 Top-Manager befragt, darunter Finanzvorstände, Compliance-Experten und Mitarbeiter aus der Rechtsabteilung. Die Wirtschaftskrise in vielen Ländern Europas verschärfe die Situation, weil die Unternehmen trotzdem unter Druck stünden, mit Umsatz- und Gewinnzuwächsen zu glänzen, so die Studien-Autoren. Daher könnten sich viele Manager vorstellen, in Notfall-Situationen dem Geschäftserfolg mit unlauteren Mitteln nachzuhelfen. Bestechung und Vorteilsnahme haben der deutschen Wirtschaft 2012 einen Schaden von rund 250 Mrd. Euro zugefügt. Das hat zumindest der renommierte Ökonom Friedrich Schneider (Professor für Wirtschaftswissenschaften an der Johannes-Kepler-Universität in Linz) ermittelt. Wie bestechlich die Beamten eines Staates und die Mitarbeiter großer Unternehmen sind, hängt laut Ökonomen mit der konjunkturellen Lage des Landes zusammen: Geht es der Wirtschaft schlecht, sind die Angestellten von Behörden und Firmen tendenziell eher empfänglich für Bestechung. Allerdings spielen auch andere Faktoren wie die „zunehmende Verlotterung der Sitten eine Rolle“, sagt Schneider. Um die Korruption wieder einzudämmen, gebe es grundsätzlich zwei Varianten: Eine strengere Verfolgung und Bestrafung oder eine bessere Bezahlung für Beamte – wobei sich beides nicht gegenseitig ausschließen. Der finanzielle Schaden durch Korruption besteht laut Ökonomen hauptsächlich darin, dass durch Bestechung bei der Vergabe von Aufträgen nicht immer derjenige Unternehmer zum Zuge kommt, der das beste Angebot macht. Laut einer Studie⁶ von W. Hatzler et al. kostet Korruption global 5% der gesamten Wirtschaftsleistung.

Korruption ist nicht neu. Vielmehr gibt es aus der Römerzeit Aufzeichnungen großer Korruptionsfälle. Kriminelle Machenschaften lassen sich bekämpfen. Allerdings können Angreifer, wenn diese jemandem etwas zukommen lassen möchten, das jederzeit tun ohne auch nur in die Nähe von Unterlassungsvorschriften von z. B. Compliance-Abteilungen zu kommen. Niemand kann schließlich der politischen Zielperson beispielsweise verbieten, nach der Karriere in einem bestimmten Unternehmen eine hochdotierte Position zu erhalten. Ein Zusammenhang mit unredlichem Verhalten wird sich nicht beweisen lassen. Deshalb ist die einzig realistische Möglichkeit dieses Problem in den Griff zu bekommen, die Machtbefugnisse von Einzelpersonen stark zu beschränken und schwerwiegende Entscheidungen auf möglichst viele Köpfe zu verteilen. Das hat sich in Ländern wie der Schweiz bewährt. Auch Unternehmen haben in diesem Bereich gelernt.

⁵ <http://www.transparency.de/>

⁶ Hatzler et al. „Korruption und Integration“ Europ. Wirtschafts- und Steuerrecht 2003 Seiten 489 (494)

So gehen Entscheidungen bei Banken, ob eine Firma einen Kredit erhält oder nicht, durch viele Hände – das erschwert die Einflussnahme erheblich.

Staatsquote und die Zukunftsaussichten

In den letzten Jahren sind die Staatsquoten in der Euro-Zone erheblich angestiegen. Wir sehen im Moment nicht, dass sich diesbezüglich etwas ändern könnte. Deutschland hat hier im Gegensatz zu den meisten anderen Nationen zwar seine Hausaufgaben weitgehend gemacht, dürfte aber in Zukunft auch von tendenziell steigenden Staatsquoten geplagt werden. Die Regierung Schröder hatte mit der Agenda 2010 die Arbeitslosenhilfe beseitigt und Langzeitarbeitslose wurden auf die Sozialhilfe heruntergeschraubt (besser bekannt als Hartz IV). Fast von noch größerer Bedeutung war, dass der Sozialhilfe ein Lohnzuschusselement beigefügt wurde, indem man einen zusätzlichen Verdienst nicht mehr vollständig auf die Sozialhilfe anrechnete. Immerhin wurde die Unterstützung für 1,5 Millionen Menschen in Deutschland dadurch über das Niveau der Armutsgefährdung angehoben. Deutschland würde wirtschaftlich nicht da stehen, wo es ohne diese entscheidende Reform heute steht. Namhafte deutsche Ökonomen hatten dies 2002 unter dem Namen „Aktivierende Sozialhilfe“ empfohlen. Zum Glück hat die Politik in diesem Fall auf die Fachleute gehört. Allerdings steuert Deutschland auf ein anderes wirtschaftliches Desaster zu: **Entweder es bleibt bei einer dauerhaften Transferunion oder es kommt zu einem Auseinanderbrechen des Euros.** Beide Szenarien sind teuer. Laut ifo-Institut hat Deutschland einschließlich der Target-Forderungen bereits 1.158 Mrd. Euro an die anderen Euro-Länder ausbezahlt. Das Potenzial liegt derzeit bei insgesamt 1.861 Mrd. Euro (falls die Rettungsschirme in Anspruch genommen werden sollten). Das übersteigt das wirtschaftliche Vermögen Deutschlands.

Auch die Demografie Deutschlands deutet auf eine steigende Staatsquote hin (siehe nächstes Kapitel). In anderen wichtigen Euro-Zone-Ländern wie, Frankreich, Italien oder Spanien, sehen wir ebenfalls keine Tendenz, an den hohen Staatsquoten, speziell in Frankreich, etwas zu verändern. Das heißt Europa dürfte im Vergleich zu anderen Regionen der Welt an wirtschaftlicher Bedeutung weiter verlieren. Die Anzahl armutsgefährdeter Personen wird vermutlich tendenziell zunehmen, auch wird der wirtschaftlich starke Teil der Bevölkerung immer höhere Steuerlasten schultern müssen. Ein weiterer Punkt, warum wir bezüglich einer Senkung der Staatsquote im wirtschaftlich wichtigsten Land der EU, Deutschland, skeptisch sind, ist die teure Zuwanderung. Der Deutsche Städtetag hat im Januar einen regelrechen Hilferuf ausgesendet. Die Städte werden jetzt schon der Zuwanderung vor allem von Bulgaren und Rumänen dem Vernehmen nach nicht mehr Herr. Die Zuwanderung innerhalb der EU wurde durch die sogenannte Freizügigkeitsrichtlinie 2004 geregelt. Wieder und wieder haben Fachleute die Politik davor gewarnt, diese Richtlinie zu verabschieden – ohne Erfolg. Seit 2011 dürfen Menschen aus Osteuropa frei in die Kernzone einwandern. Ab 2014 gilt das auch für Rumänen und Bulgaren. Die Richtlinie ist geradezu unglaublich. Demnach hat nämlich jeder EU-Bürger das (einklagbare) Recht, nach z. B. Österreich oder Deutschland einzuwandern. Diese Menschen müssen sich laut Richtlinie fünf Jahre lang selbst versorgen (einzig das Kindergeld steht sofort uneingeschränkt zur Verfügung) und erhalten nach Ablauf dieser Zeit automatisch das Daueraufenthaltsrecht und Rechtsanspruch auf alle nicht beitragsfinanzierten sozialen Leistungen (also volle Sozialhilfe mit freier Wohnung – in den meisten Kernzonenstaaten ist das ein Rechtsanspruch – freie Krankenversicherung etc.). Bitte beachten Sie, dass die Summe dieser Leistungen ungefähr das Dreifache eines durchschnittlichen Einkommens eines Bulgaren beträgt (geschweige denn dessen Pensionsansprüche). Man muss kein Kandidat auf den Wirtschaftsnobelpreis sein, um einschätzen zu können, was die Folgen einer derartigen Konstellation sein können. Die Anzahl der Sinti und Roma beträgt in Europa zwischen 4 Millionen bis 5 Millionen

Menschen. Diese gelten als besonders mobil. Um Missverständnissen vorzubeugen weisen wir an dieser Stelle darauf hin, dass diese Aussagen keinesfalls so gedeutet werden sollten, dass dies eine Kritik an Migration oder gar einer Volksgruppe darstellt. Im Gegenteil: einige Soziologen meinen, dass es sich z. B. bei den Sinti und Roma um ein sehr lebenslustiges Volk mit hohen moralischen Wertvorstellungen handelt. Es geht hier um eine rein ökonomische Betrachtung.

Deutschland hat in den vergangenen Jahren vom Zustrom ausländischer Arbeitskräfte sogar finanziell profitiert. Das geht zumindest aus dem OECD-Migrationsausblick 2013 hervor. Zudem hatte jüngst auch eine Studie der Bertelsmann-Stiftung gezeigt, dass der Sozialstaat von Einwanderung zuletzt nicht belastet wurde, sondern vielmehr davon profitiert hat. Grund ist, dass Zuwanderer in den letzten Jahren immer qualifizierter geworden sind. Die Zuwanderung nach Deutschland hat seit der Finanz- und Wirtschaftskrise deutlich zugelegt – vor allem aus den Krisenländern. Zwischen 2007 und 2011 stieg der Zuzug aus Griechenland um 73% und aus Spanien um knapp 50%; **allerdings blieb nur jeder zweite Grieche und sogar nur jeder dritte Spanier länger als ein Jahr in Deutschland.** Zwischen 2010 und 2011 stieg die gesamte Zuwanderung in Deutschland so stark wie in kaum einem anderen OECD-Land. Knapp 300.000 Menschen kamen 2011 – etwa 68.000 mehr als 2010. Deutschland steht damit an fünfter Stelle unter den Zielländern der OECD. Die USA, Spanien, Großbritannien und Italien ziehen noch immer mehr Menschen an – trotz teils erheblicher Rückgänge seit Ausbruch der Krise. Entscheidend ist das Motiv: Handelt es sich um eine sozialbedingte (ökonomisch schlechte) Zuwanderung oder um eine Zuwanderung, weil man im eigenen Land keine Arbeit findet und z. B. in Deutschland schon (gute Zuwanderung im ökonomischen Sinn).

Im Kapitel Demografie können Sie nachlesen, wie angespannt – und zwar ganz ohne diese Richtlinie – die Sozialsysteme in Ländern wie Italien und vor allem Deutschland in den nächsten 20 Jahren sein werden.

Kalte Progression

Die meisten Industrieländer haben aufgrund ihres hohen Finanzbedarfs ein Steuersystem der kalten Progression. Wenn ein Angestellter eine Lohnerhöhung um z. B. 2% erhält (und damit nur die Inflationsrate ausgeglichen wird, also kein realer Lohnzuwachs erfolgt) kann dieser Angestellte alleine schon dadurch in eine nächsthöhere Steuerklasse rutschen. Was für den Finanzminister eine Mehreinnahme darstellt – quasi eine automatische Erhöhung der Staatsquote. Zwar werden häufig vor Wahlen Steuergeschenke an die Bürger verteilt, der Umfang bleibt aber oft unter den Effekten der kalten Progression, sodass die Staatsquoten alleine schon durch diesen Effekt tendenziell steigen.

Die Staatsquote und was diese mit Ihren Investments zu tun hat

Aus Sicht der Investoren ist der Status quo natürlich wichtig. Allerdings ist der aktuelle Zustand bereits in den Preisen (Zinsen, Kursen) enthalten. Deshalb ist natürlich die Frage, wie sich die Staatsquoten künftig weiterentwickeln werden, besonders für Währungsinvestments eine äußerst wichtige. Bei Aktieninvestments spielt der Sitz eines Landes aus unserer Sicht nur insofern eine Rolle, als dass wir politische und damit rechtlich stabile Rahmenbedingungen als unerlässlich ansehen. Ansonsten sind natürlich die Unternehmensgewinne nach Steuern wichtig (insofern kommt den Unternehmenssteuern eine gewisse Bedeutung zu). Allerdings haben international aufgestellte Konzerne ohnehin viele Möglichkeiten, ihre Steuern international zu optimieren, daher ist der Standort im Aktiensegment nur von untergeordneter Bedeutung.

Bei der Entscheidung, in welche Währungen man im Geld- oder Kapitalmarkt investiert, ist das jeweilige Land natürlich entscheidend. Uns gefallen Länder, die eine tiefe Staatsquote aufweisen bzw. die in Richtung

einer tieferen Staatsquote steuern. Allerdings brauchen diese Länder in der Regel kein Geld, weil sie selbst genug davon haben und betreiben gegen Investments eine Abwehrstrategie, um eine zu starke Aufwertung ihrer Währungen zu vermeiden. In Europa sehen wir derzeit keine wichtige politische Kraft, die für eine deutliche Senkung der Ausgaben und damit für eine tiefere Staatsquote eintritt. Trotz der großen Bedeutung der Staatsquote raten wir dringend davon ab, Währungsinvestments nur von dieser oder auch von anderen Einzelfaktoren abhängig zu machen. Der Investmentprozess im Währungsbereich ist sehr komplex. In der taktischen Positionierung haben sich unseren Erfahrungen nach antizyklische Gegenpositionierungen auf Extrembereiche im Sentiment für einige Währungen bewährt, in anderen Währungen wie dem YEN funktioniert diese Methode allerdings nicht.

Demografie

Die demografische Entwicklung in Europa bzw. in einigen gewichtigen Ländern wie Deutschland und Italien stellt einen weiteren strukturellen Grund dar, der uns, was die Wachstumsaussichten für Europa angeht, eher skeptisch in die Zukunft blicken lässt. Nur wenige Länder haben damit ein noch größeres Problem. Dazu gehört Japan. Das „National Institute of Population and Social Security Research“ erwartet, dass die Anzahl der arbeitenden Personen in den nächsten 17 Jahren bis 2030 auf 67,7 Millionen von 81,7 Millionen (2010) fallen wird. 2030 ist ein guter Zielpunkt, da alle Babys schon geboren wurden, die dann mindestens 17 Jahre alt sind und zumindest potenziell arbeiten können. Zu- und Abwanderungsströme sind in Japan vernachlässigbar gering. Der Rückgang um 17% der arbeitenden Bevölkerung ist damit weniger eine Prognose als eine Beinahe-Gewissheit. Die Projektionen der Regierung zeigen gleichzeitig, dass der Anteil der Bevölkerung über 64 Jahre (Pensionisten) auf 36,9 Millionen (von 29,5 Millionen) ansteigen wird. Die Folgen sind klar: Wenn die Anzahl der Menschen die arbeitet sinkt, wird grundsätzlich entsprechend weniger produziert. Der Output der Wirtschaft sinkt. Allerdings können Produktivitätsfortschritte das zumindest teilweise ausgleichen. Auch kann der arbeitende Anteil an der Gesamtbevölkerung erhöht werden. 81% der potenziell zur Verfügung stehenden Bevölkerung arbeiten heute in Japan. Selbst wenn dieser Anteil auf 100% bis 2030 steigen würde (was gar nicht möglich ist, schließlich muss sich jemand um die Kinder und die alten Menschen kümmern) sinkt die Anzahl der Arbeiter trotzdem. Pensionisten stellten in den 1950er-Jahren noch ca. 5% der Gesamtbevölkerung – ein wirtschaftlich sehr gesunder Wert; 2010 lag die Ratio bei 23% und 2030 wird sie mit hoher Wahrscheinlichkeit auf **32%** gestiegen sein. Der Anteil am Einkommen, den die arbeitende Bevölkerung für Kinder und Pensionisten aufwenden muss, wird atemberaubend stark ansteigen. Das hat eine deflationäre Wirkung. Deshalb dürfte die auch als Abenomics bekannte derzeitige Regierungs- und Notenbankpolitik auch nur kurzfristige Erfolge feiern. Die demografischen Auswirkungen auf eine Gesellschaft sind sehr stark. Japan hat ein kaum lösbares, sehr ernstes Problem.

USA

Die Fertilität pro Frau liegt in den USA bei 2,1 Kindern. Das ist deshalb wichtig zu wissen, weil man 2,1 Kinder im Schnitt benötigt, um die Bevölkerung stabil zu halten (es sind nicht genau 2 Kinder, die Vater und Mutter ersetzen, sondern 2,1 – weil leider einige Kinder vor ihren Eltern sterben). Zudem zieht es immer noch viele Menschen in die USA – nicht mehr so viele wie früher; dennoch sind die USA ein Zuwanderungsland. Die Folge ist, dass die Gesellschaft 2030 in den USA deutlich jünger sein wird als in den meisten anderen Industrienationen. Die Bevölkerung wird weiter wachsen. Im Gegensatz zu Japan wirkt das inflationär. In den USA dürften aus dieser Sicht – alle anderen Faktoren ausgeklammert (ceteris paribus) – relativ hohen Wachstumsraten nichts entgegenstehen.

Europa

Der Alte Kontinent ist auch in dieser Frage sehr inhomogen. Die Fertilität der Frau liegt z. B. in Ungarn bei nur 1,23 Kindern pro Frau (das ist eine Katastrophe), während sie in Irland bei 2,05 Kindern pro Frau (ein relativ guter Wert) liegt. Bedenklich ist, dass große Länder wie vor allem Deutschland aber auch Italien und Spanien über sehr tiefe diesbezügliche Raten verfügen. Der Schnitt in der EU liegt bei tiefen 1,57 Kindern pro Frau.

Fertilität pro Frau in ausgewählten EU-Ländern

	2011
Ungarn	1,23
Rumänien	1,25
Polen	1,30
Zypern	1,35
Portugal	1,35
Spanien	1,36
Deutschland	1,36
Italien	1,40
Griechenland	1,42
Österreich	1,42
EU 27	1,57
Großbritannien	1,96
Frankreich	2,01
Irland	2,05

Quelle: Eurostat

Von der zuvor andiskutierten Fertilität muss die sogenannte Geburtenrate unterschieden werden. Diese gibt an, wie viele Neugeborene es im Verhältnis zur Gesamtbevölkerung gibt. Diese Zahl ist wirtschaftlich noch bedeutender als die Fertilität. Deutschland hat hier ein enormes Problem: Die Zahl der Geburten ging dort nämlich schon in den 1970er-Jahren zurück, damit früher als praktisch in jedem anderen Industrieland. Man muss kein Demograf sein, um die Folgen erkennen zu können: Deutschland fehlt aufgrund der schwachen Geburtenjahrgänge Anfang der 1970er-Jahre heute eine ausreichende Basis an Frauen, von denen noch Kinder zu erwarten sind. Dazu kommt, dass diese Frauen tendenziell eine niedrige Fertilität aufweisen: Sie bekommen meist nur noch ein Kind. Diese Effekte führen in Deutschland derzeit zu einer Geburtenrate von nur 8,3 Neugeborenen im Jahr auf 1.000 Einwohner gerechnet. Selbst Japan (die Probleme in diesem Bereich des Landes haben wir zuvor dargestellt) hat mit 8,4 Geburten pro Jahr und 1.000 Einwohner noch mehr zu bieten. Die Deutschen sind im Durchschnitt derzeit laut Eurostat 45 Jahre alt (EU Durchschnitt: 41,5 Jahre). In etwa 20 Jahren wird eine regelrechte Massenabwanderung der Deutschen in die Pension anstehen. Diese Menschen werden dann vom arbeitenden Teil der Bevölkerung den Generationenvertrag einfordern, den sie selbst ihr ganzes Arbeitsleben lange eingehalten haben. Das System arbeitet allerdings in beinahe allen Industrieländern nach dem Umlageverfahren. Das heißt die Beträge, die Ihr Arbeitgeber bzw. Sie selbst in die Rentenkasse einzahlen, kommen nicht auf ein Anlagekonto, sondern werden 1:1 zur Finanzierung der Pensionen herangezogen. Das funktioniert freilich nur solange, wie auch ausreichend Beitragszahler vorhanden sind.

Das Forschungszentrum Generationenverträge hat dazu eine erstaunliche Studie veröffentlicht. In dieser Untersuchung werden erstmals sämtliche Ausgabenkategorien in Deutschland der Beamtenversorgung des Bundes und aller Bundesländer berechnet und bis 2050 projiziert. Die Studie weist nach, dass die Ausgaben für Pensionen, Beihilfen und Hinterbliebenenversorgung die öffentlichen Haushalte in Zukunft immer stärker belasten werden. Sämtliche schwebenden Versorgungsverpflichtungen werden in diesem Szenario bis 2050 mit 1,36 Billionen Euro (kein Tippfehler) beziffert. Insbesondere im Hinblick auf die aus der Schuldenbremse resultierenden Verpflichtungen der Länder, ab 2020 ohne neue Nettokredite auskommen zu müssen, sind weitere tiefgreifende Reformen (eine schönere Formulierung für Leistungskürzungen) wohl unabdingbar. Die Studie geht von einer regelrechten Explosion der Ausgaben nur für die Beamtenpensionen aus. Exponentiell wachsen werden die Ruhegehaltsempfänger, die 80 Jahre und älter sind. Diese sind von Bedeutung, da ab diesem Alter die Wahrscheinlichkeit, pflegebedürftig zu werden, stark ansteigt. Bis zum Jahr 2050 wird es eine Zunahme um den Faktor 3,9 auf dann 335.500 Beamte geben. Insgesamt kommen zu den aktuell 2,126 Billionen⁷ Euro Staatsschulden laut der Studie weitere 4,6 Billionen Euro, die Rentnern, Kranken und Pflegebedürftigen zustehen, hinzu. Ökonomisch kann man mit hoher Sicherheit ausschließen, dass das Sozialsystem in der heutigen Form mit den heute gültigen Regeln die an sich verbindlichen Zusagen wird halten können. Die Finanzierung einer Summe von knapp 5 Billionen Euro ist jedenfalls – zumindest real (Kaufkraftentsprechung) betrachtet – angesichts einer vergleichweisen Wirtschaftsleistung von 2,6 Billionen Euro eine Illusion.

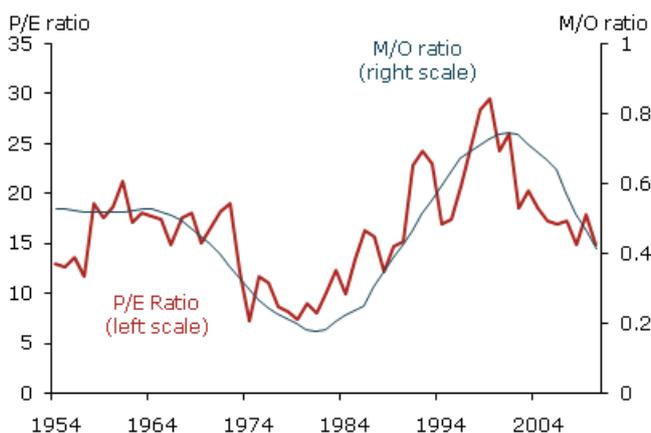
Die Demografen erwarten den Alterspeak um 2030 herum. Folge: In der öffentlichen Diskussion wird, wenn es um Demografie und Sicherheit der Sozialsysteme geht, fast ausschließlich auf die Pension referenziert. Dabei heißt es, die Pension sei nicht mehr sicher. Das trifft aber nicht zu und ist auch nicht das Problem. Die Pensionen sind durch die in den letzten Jahren gesetzten Maßnahmen der meisten Regierungen (Stichwort: Pension mit 67) sicher. Durch die Einführung des sogenannten Nachhaltigkeitsfaktors z. B. in Deutschland wird das Rentenniveau langfristig real um 15% gekürzt. Der Punkt ist aber: Sie wird wesentlich geringer sein, als die meisten Menschen das heute für ihre künftige Pension erwarten. Das System läuft auf eine Sicherung der Grundbedürfnisse hinaus. Eine annähernde Verdreifachung der Pflegebedürftigen und der Rückgang der Beitragszahler um ein Drittel wird dagegen nahezu zwangsläufig dazu führen, dass die Pflegekassenbeitragssätze von (heute) etwa 2% auf ungefähr 7% des Einkommens steigen werden. Das ist kaum zu finanzieren. Echtes Kopfzerbrechen bereitet im Zusammenhang mit der demografischen Überalterung der Gesundheitsbereich. Das Problem ist auch hier, dass immer weniger gesunde Beitragszahler die Kranken versorgen müssen und die Kranken in der Regel alt sind. Zudem haben wir einen Kostendruck, weil die Preise im Gesundheitswesen stark steigen. Aufgrund der demografischen Entwicklung wird der Beitragssatz massiv steigen. Das Gesundheitssystem ist derzeit mit ca. 90% über die gesetzliche Umlage und nur zu 10% über private Kapitaldeckung finanziert. Den heute 30- bis 50-Jährigen sollte man besser sagen, dass künftige Beitragssätze für die im Jahr 2035 arbeitende Bevölkerung von rechnerischen 30% alleine für die Krankenkassenbeiträge ökonomisch absurd hoch und nicht haltbar sind.

⁷ laut Schuldenuhr Stand vom Juni 2013 <http://www.staatsverschuldung.de/schuldenuhr.htm>

Die Investmentseite der Demografie

Finanzstudien weisen darauf hin, dass es einen langfristig relativ engen Zusammenhang zwischen Demografie und Anleihenkursen am langen Ende und dem Aktienmarkt gibt. Finanzwissenschaftler der US-Notenbank⁸ haben in einer Studie nachgewiesen, dass ein kaum glaublich enger Zusammenhang zwischen der Altersstruktur der Bevölkerung und der Höhe des Kurs-Gewinn-Verhältnisses des S&P500 Aktienindex besteht. Sie verwendeten dafür Daten, die bis 1954 zurückreichen. Konkret haben die Forscher mit der sogenannten Altersratio der Volkswirtschaft – sie präzisiert das Verhältnis der 40- bis 49-Jährigen zu den 60- bis 69-Jährigen – gearbeitet. Wir ersparen Ihnen an dieser Stelle die mathematische Beweisführung und führen hier nur die entsprechende Grafik an, in der die zuvor angeführte Altersratio mit dem KGV des S&P500 Index verglichen worden ist. Der Zusammenhang ist leicht erkennbar.

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV englisch: P/E Ratio) des US-Aktienmarktes und das logarithmierte Verhältnis der 40- bis 49-jährigen zu 60- bis 69-jährigen (Age-Ratio M/O)



Quelle: US-Notenbank Zheng Liu, Mark M. Spiegel

Die Begründung der Wissenschaftler: Zwischen 40 und 49 erreichen Einkommen und Konsum den Höhepunkt. Vor allem aber legen Menschen dieser Alterskohorte hohe Summen für die Vorsorge zurück – direkt oder indirekt über Versicherungen und Pensionsverträge auch am Aktienmarkt. Ab etwa 60 sinken dann Konsumneigung und Sparquote, die Menschen leben stärker von ihrem zuvor zurückgelegten Vermögen. Im Jahr 1982 kamen in den USA auf einen 60- bis 69-Jährigen im Schnitt nur 1,2 40- bis 49-Jährige – ein Mehrdekadentief. Danach füllten die Babyboomer die Kohorte der 40- bis 49-Jährigen auf – und am US-Aktienmarkt setzte ein knapp zwei Jahrzehnte währender Superbullenmarkt ein, der erst im Jahr 2000 sein Ende fand. 2000 war auch das Jahr, in dem jene US-Altersratio wieder zu sinken begann. Leider wird sich diese Entwicklung (der Altersratio) noch bis 2025 in den USA fortsetzen. Zheng Liu und Mark Spiegel kamen 2011 in der bereits zitierten Studie zu dem Ergebnis, dass – wenn man alle anderen Rahmenfaktoren ausklammert – die demografische Veränderung für die Aktienmärkte bedeutet, dass sich die durchschnittliche Bewertung des US-Aktienmarkts gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis bis 2025 auf etwa acht einstellen dürfte (derzeit ca. 14). Für China ist dieser Ausblick übrigens regelrecht katastrophal. Wegen der

⁸ Zheng Liu, Mark M. Spiegel et al. „Boomer Retirement: Headwinds for U.S. Equity Markets?“

Einkindpolitik wird sich die Altersratio in den kommenden 40 Jahren in China dramatisch verschlechtern, während sie sich in den USA immerhin ab 2025 stabilisieren wird. Auf einen 60- bis 69-Jährigen kommen derzeit 2,2 40- bis 49-jährige Chinesen, schon 2020 nur noch 1,4 und 2040 nicht mal mehr einer.

Allerdings sind andere Kräfte am Aktienmarkt aus unserer Sicht stärker als diese demografische Altersstruktur. Insofern sind wir für den US-Aktienmarkt langfristig sehr optimistisch gestimmt. Denn auch die Menschen in der Altersstruktur 60 bis 69 Jahre dürften in kaum absehbarer Zeit sinnvolle Anlagealternativen zum Aktienmarkt vorfinden.

Energiekosten bremsen Europa

Die Entwicklung der Energiekosten, die einen wesentlichen Input-Faktor für die Industrie darstellen, ist ebenfalls ein Punkt, der uns skeptisch bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklung in Europa stimmt. Die europäische Energiepolitik ist nicht weniger inhomogen als die anderen bereits ausgeführten strukturellen wachstumshemmenden Ursachen. Wenn man die Stromkosten der Industrie heranzieht, sind selbst die billigsten Länder in der EU nicht gegen wichtige Konkurrenten wie vor allem die USA in diesem Punkt wettbewerbsfähig. Das Problem dürfte sich verschärfen, falls es tatsächlich zu einer Freihandelszone zwischen den USA und der EU kommen sollte. Dann treten nämlich derartige Unterschiede offen zu Tage. In den USA liegen die Stromkosten für die Industrie im Moment bei ca. 4,90 Euro-Cent je kWh. In Frankreich, einem der diesbezüglich billigsten EU-Länder (Atomstrom), liegt der Preis bei 8 Cent, in teuren Ländern wie Italien bei ca. 16 Cent. Bitte beachten Sie, dass in den Angaben für Europa die Mehrwertsteuer nicht enthalten ist, dagegen handelt es sich beim genannten US-Preis um einen Endkundenpreis. Die Unterschiede sind folglich eklatant. Was hier Sorge bereitet ist nicht nur der absolute Wettbewerbsnachteil, sondern auch die Entwicklung. Bitte beachten Sie weiters, dass der Strompreis in Deutschland noch 2000 bei knapp 14 Cent⁹ für einen Privathaushalt lag und mittlerweile auf 28,5 Cent gestiegen ist. Dabei hat die Stromproduktion selbst nur einen geringen Anteil von 14,10 Cent an den Gesamtkosten. Verantwortlich für diese inflationäre Entwicklung sind vor allem die hohen Steuern und Abgaben. So beläuft sich alleine die Mehrwertsteuer auf 4,55 Cent, die Stromsteuer auf 2,05 Cent und EEG-Umlage auf 5,28 Cent.

Durchschnittlicher Retail-Preis Strom USA 2013 (in US-Cents per Kilowattstunde)

Period	Residential	Commercial	Industrial
2003	8,72	8,03	5,11
2012	11,88	10,12	6,70
2013 März	11,55	9,93	6,54

Quelle: U.S. Energy Information Administration (EIA),
Tabelle: Schoellerbank AMI

⁹ Handelsblatt 2013 Nr. 107 Seite 6

Stromkosten von 2009 – 2011 in Europa in Euro je Kilowattstunde

	Stromkosten					
	Haushalte (1)			Industrie (2)		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
EU-27	0,164	0,173	0,184	0,103	0,105	0,112
Eurozone	0,173	0,182	0,193	0,106	0,109	0,118
Deutschland	0,229	0,244	0,253	0,113	0,119	0,124
Frankreich	0,121	0,135	0,142	0,065	0,072	0,081
Italien	0,200	0,192	0,207	0,137	0,144	0,167
Österreich	0,191	0,193	0,197	-	-	-
Finnland	0,129	0,137	0,137	0,068	0,068	0,075
Großbritannien	0,141	0,145	0,158	0,101	0,100	0,104
Norwegen	0,156	0,191	0,187	0,080	0,094	0,091

(1) jährlicher Verbrauch: 2.500 kWh < Verbrauch < 5.000 kWh.

(2) jährlicher Verbrauch: 500 MWh < Verbrauch < 2.000 MWh; ohne MwSt.

Quelle: Eurostat, Tabelle: Schoellerbank AMI

Die europäischen Politiker, die gemeinsam mit ihren Vorgängern diese hohen Abgabenlasten zu verantworten haben, argumentieren damit, dass man etwas gegen den Klimawandel unternehmen müsse und dafür eine Energiewende, die nun mal teuer ist, nötig sei. Das Problem dieser Argumentationslinie ist nur, dass diese keine nachweisbaren Früchte trägt. Fakt ist: In diesem Jahr sind die CO₂-Werte global erstmals über 400 ppm (Teilchen CO₂ pro Million Luftteilchen) in der Atmosphäre gestiegen. Zu Beginn des Industriezeitalters lagen die Werte noch bei 280 ppm¹⁰. Vermutlich waren die CO₂-Werte seit drei Millionen Jahren nicht mehr so hoch. In den 1950er-Jahren nahm der Kohlendioxid-Gehalt im Schnitt um 0,7 ppm pro Jahr zu, im vergangenen Jahrzehnt um 2,1 ppm und zuletzt von 2012 auf 2013 sogar um 2,9%. Der weltweite Ausstoß von Kohlendioxid bei der Energiegewinnung ist im vergangenen Jahr auf das Rekordhoch von 31,6 Gigatonnen¹¹ (also Milliarden Tonnen) geklettert. Das mit Abstand größte Industrieland in Europa, Deutschland, hat 2012 0,814 Mrd. Tonnen CO₂ emittiert. Freilich kann Deutschland einen Erfolg verbuchen und hat die Emissionen seit 1990 (damals lag die Emission bei 1.042 Tonnen¹²) deutlich gesenkt. Der springende Punkt ist aber, dass die globalen Emissionen 2012 auf Rekordniveau gestiegen sind. Der deutsche Anteil nimmt sich gegenüber den Anteilen Chinas (ca. 9 Mrd. Tonnen), der USA (ca. 6 Mrd. Tonnen), Indiens, Russlands und Japans sehr gering aus. Einige namhafte Ökonomen¹³ vermuten, dass die Einsparung z. B. an Gas und Rohöl in Deutschland nur dazu geführt hat, **dass sich das in Deutschland nicht verbrauchte Öl andere Abnehmer gesucht hat, die dann entsprechend weniger für den Treibstoff bezahlen mussten**. Um keine Missverständnisse aufkommen zu lassen: Es ist vernünftig, Maßnahmen zu ergreifen, um der Emission von Treibhausgasen Einhalt zu gebieten. Der Stern-Report ist ein 2006 veröffentlichter Bericht des ehemaligen Weltbank-Chefökonomen Nicholas Stern. Die jährlichen Kosten für Maßnahmen zur Stabilisierung der Treibhausgaskonzentration zwischen 500 und 550 ppm Kohlendioxidäquivalenten werden laut Stern-Report bei schätzungsweise etwa 1% des globalen Bruttoinlandsprodukts liegen. Die Kosten sind also enorm. Die jährlichen Kosten des Klimawandels werden aber, wenn nicht gehandelt wird, dem Verlust von

¹⁰ Messergebnisse der US-Wetterbehörde Noaa

¹¹ Bericht der Internationale Energie-Agentur (IEA)

¹² Umweltbundesamt Berlin

¹³ Prof. Sinn – „Das grüne Paradoxon“

wenigstens 5% des globalen Bruttoinlandsprodukts entsprechen. Wenn man eine breitere Palette von Risiken und Einflüssen berücksichtigt, könnten die Schäden auf 20% oder mehr des erwarteten globalen Bruttoinlandsprodukts ansteigen. Monatliche Temperaturextreme haben sich durch den Klimawandel, der derzeit eine Temperaturerhöhung von 0,8°C über dem vorindustriellen Level aufweist, nicht etwa nur um 10% oder 50% erhöht – wie man das als Laie vermuten würde – sondern **verfünffacht!** Das ist das Ergebnis einer in „nature“¹⁴ publizierten Studie. Das ist also alles andere als ein triviales Problem.

Es ist folglich aus ökonomischen Gründen geboten, etwas gegen den Klimawandel zu tun. Allerdings zeigen die zuvor erwähnten Zahlen, dass die Maßnahmen und das viele eingesetzte Geld den Rekord-Ausstoß an CO₂ im letzten Jahr nicht verhindern konnten. Notwendig wäre, die großen Verbraucher (Top 4) dazu zu bewegen, ihren CO₂-Ausstoß deutlich zu senken. Das ist allerdings gegen deren wirtschaftliches Interesse gerichtet. Einmal weil das einen hohen ökonomischen Aufwand bedeutet und zum anderen weil die Gas- und Erdölindustrie in wichtigen Verbraucherstaaten wie den USA und Russland einen wichtigen Wirtschaftszweig ausmachen. Eine politische Einigung auf weniger CO₂ erscheint aussichtslos. Deshalb müssen Technologien gefunden werden, die Gas, Erdöl und vor allem Kohle das Wasser abgraben und diese weitgehend ersetzen. Wenn Technologien am Markt wären, die deutlich günstiger Energie gewinnen als fossile Energieträger, könnte sich kein Land mehr leisten (und zwar aus wirtschaftlichen Gründen) auf diese Technologie zu verzichten. Diese Technologien entstehen aber nicht aus Zauberhand, sondern aufgrund von Forschungsaktivitäten entweder von Privatfirmen oder des Staates (Universitäten). Das viele Geld, das Deutschland für die Energiewende ausgibt, wäre rein ökonomisch sicherlich viel besser investiert, wenn Forschung im Energiesektor stärker vorangetrieben werden würde.

Allerdings gibt es auch ganz ohne staatliche Forschung aufregende Ansätze in diesem Bereich, die das Potenzial haben, die Energiewirtschaft zu revolutionieren. Das ist eine Hoffnung für Europa, den Abstand zu den USA aufzuholen und erfolversprechend auch für viele andere Bereiche.

Der Schlüssel – Forschung und Technologie

Im Analysebrief zum Thema Fracking¹⁵ haben wir viele Anfragen speziell zu einer Technologie erhalten, an der Wissenschaftler derzeit arbeiten und, die das Potenzial hat, die Energiewirtschaft – und nicht nur diesen Sektor – nachhaltig zu verändern. Wir zitieren zunächst aus dem genannten Analysebrief und erweitern den Auszug um eine aktuelle Einschätzung:

Es handelt sich um ein Konzept von Lockheed Martin, einem großen US-Rüstungsproduzenten. Lockheeds Forscher arbeiten an einem Kleinstfusionsreaktor. Dieser passt auf einen LKW und soll ebenso in Massenfertigung hergestellt werden können wie eine Flugzeugturbine. Ein einziger solcher Kleinstreaktor soll 100 MW (!)Energie erzeugen – damit können Sie eine Kleinstadt versorgen. . Die Kosten für eine Kilowattstunde wären mit den heutigen Kosten in keiner Weise vergleichbar. Das Gerät würde uns de facto grenzenlose Energie zu Minikosten zur Verfügung stellen. Die Auswirkungen auf die anderen Energiesektoren: Öl, Gas, Kohle, Solarenergie, Windenergie u. a. wären kaum vorstellbar. Auch könnte dies einen Wachstumsschub in der Größenordnung der Einführung der Elektrizität, des Automobils oder des Internets auslösen. Schließlich könnte man selbst in Entwicklungsländern eine flächendeckende elektrische Versorgung gewährleisten.

¹⁴ <http://www.nature.com/nclimate/journal/v2/n7/full/nclimate1452.html>

¹⁵ <http://www.schoellerbank.at/023/home/page.jsp?notesId=G5958A2>

Die Industrie könnte einen ihrer wichtigsten Kostenfaktoren, Energie, auf ein Minimum herunterfahren. Die Leidtragenden wären freilich Versorger, Rohöl- und Gasunternehmen, Hersteller alternativer Energien etc. Die Länder, die einen gewichtigen Teil ihrer Wirtschaft durch Energieexporte Erlösen, wären auf dieser Ebene die Leidtragenden; hier würden sicherlich die für die anderen Länder so positiven Faktoren überstrahlt werden. Start-ups neigen häufig zu Übertreibungen bei ihren Entwicklungen, wohl auch, um an das Geld von Investoren heranzukommen. Anders bei Firmen wie Lockheed. Aus den billigen Materialien Tritium und Deuterium entstehen in dem Lockheed-Gerät bei einer physikalischen Reaktion Helium, ein Neutron und Energie (sehr viel Energie). Die Energiedichte liegt dabei bei 10^6 (!), der von Rohöl. Wichtig dabei ist: Es gibt **kein** Problem mit radioaktiven Abfallstoffen, der Prozess stoppt von selbst, wenn er durch irgendetwas unterbrochen wird – es kann keine Kernschmelze stattfinden. **Die Zeitachse, die Lockheed Martin für seinen Kleinstfusionsreaktor hat, liegt bei Einsatzfähigkeit eines Prototyps schon im Jahr 2017!** In Serie will man ab 2023 gehen. Hauptproblem der Wissenschaftler ist die Abschirmung der enormen Hitze des Plasmas durch sehr starke Magneten. 2017 ist nicht in allzuweiter Entfernung und Lockheed ist nicht für Sprücheklopferie bekannt. Bis dato haben sie die Märkte bei Ankündigungen neuer Technologien jedenfalls nicht in die Irre geführt. In dieser Technologie liegen – neben anderen vielversprechenden Ansätzen – unsere Hoffnungen, um die Erwärmung im globalen Mittel auf 2°C begrenzen zu können. Großtechnisch versucht man, die nukleare Fusion am ITER zu nutzen. Dort rechnen die Forscher aber trotz Milliardenaufwandes – der dortige Reaktor verschlingt Kosten in der Größenordnung von USD 20 Mrd. und ist schon aus dieser Sicht in keiner Weise mit dem Forschungsansatz von Lockheed zu vergleichen – mit einer ersten echten Anlage frühestens in den 2040er-Jahren.

Aktuelle Einschätzung zur Fusion – laufende Forschungsprojekte

- Lockheed Compact Fusion 2023 (siehe Erläuterung zuvor)
- General Fusion 2020 (Ziel ist, Strom für ca. 4 US-Cents je kWh anzubieten)
- Helion Energy 2022 (ungefähr 5 US-Cents je kWh Kosten + Zusatznutzen: Verbrennung von Abfällen aus herkömmlichen Kernkraftwerken)
- Tri-Alpha Energy (will im Zeitraum 2020–2025 mit einem Reaktor auf dem Markt sein)
- Lawrenceville Plasma Physics (will in 2 Jahren zeigen, dass ein Nettoenergiegewinn möglich ist, im Zeitraum 2019–2020 soll ein erster kommerzieller Reaktor am Markt sein. Ziel ist, die Energiekosten in den USA um den Faktor 10 zu reduzieren)
- EMC2 Fusion (hier gibt es keine Analystenpräsentationen. Auf Geld von Investoren ist diese Forschungsgruppe nicht angewiesen. Die US Navy finanziert deren Forschung – wir können keine Angaben darüber machen, wie weit die Wissenschaftler dort sind)
- Muon Fusion- Research in Japan (keine Angaben)
- Star Scientific in Australia (keine Angaben)

Einige Experten meinen, dass auch in China umfangreiche Forschung zu diesem Thema stattfindet. Dazu ist uns aber nichts bekannt.

Bitte beachten Sie: falls einer der Forschergruppen bzw. Firmen einen Durchbruch schaffen sollte, rechnen Wissenschaftler damit, dass die Zivilisation ihren Energieverbrauch um den Faktor 1 Milliarde (!) von derzeit 20 Terawatts auf 20 Zetawatts erhöhen könnte. Die Anwendung ist nicht „nur“ auf die Energiegewinnung

beschränkt, sondern die Forscher selbst nennen folgende mögliche Anwendungsgebiete: Antrieb für Raumfahrzeuge (die Forscher streben 1% bis zu 20% der Lichtgeschwindigkeit an), Transmutation, neuartige Waffen, Bergbau auf anderen Planeten und vieles mehr. Auch die Magnettechnologie, die Lasertechnologie und die Materialwissenschaften erwarten einen gewichtigen Input von dieser Forschung. Die Abschätzung, welche Auswirkungen so etwas hätte, wäre eine eigene Analyse wert.

Impressum – rechtliche Hinweise

Autor:
Christian Fegg
Direktor
Leiter Asset Management Informationsservice/Research
Schoellerbank AG
Tel. +43/662/86 84-2670

Rückfragen bitte auch an:
Mag. Rolf Reisinger, Direktor
Kommunikation und Public Relations
Schoellerbank AG
Tel: +43/662/86 84-2950
5027 Salzburg, Schwarzstraße 32
rolf.reisinger@schoellerbank.at

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#).

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit 12 Standorten und 313 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für rund 22.700 private und institutionelle Anleger ein Vermögen von rund 8,5 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria. Mehr Informationen unter: www.schoellerbank.at

Rechtlicher Hinweis:

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthält weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung, noch eine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung abzugeben. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Marketingmitteilungen können eine Anlageberatung nicht ersetzen. Ausschließlich bei Anlageberatungen kann die Schoellerbank die persönlichen Verhältnisse des Kunden (Anlageziele, Erfahrungen und Kenntnisse, Risikoneigung und finanzielle Verhältnisse) berücksichtigen, sowie eine umfassende und kundenspezifische Eignungsprüfung durchführen. Die Quellen werden von uns als verlässlich eingeschätzt; wir übernehmen für die Vollständigkeit und inhaltliche Richtigkeit dieser Quellen aber keine Haftung. Weder die Schoellerbank AG, noch eines ihrer Geschäftsführungs-, Vorstand- oder Aufsichtsratsmitglieder, ihrer Angestellten oder sonstigen Personen übernehmen ausdrücklich oder stillschweigend die Haftung für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung der vorliegenden Informationen entstehen. Sämtliche in der vorliegenden Information enthaltenen Schätzungen oder Werturteile sind das Resultat einer unabhängigen Einschätzung unserer Finanzanalysten. Sie geben unsere Überzeugung zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Erklärung der Analysten: Die Entlohnung der Verfasser hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit den Einschätzungen oder Sichtweisen, die in den vorliegenden Informationen geäußert werden, zusammen. Diese Unterlage darf nicht an „US-Persons“ ausgehändigt werden.