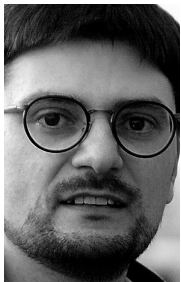


Die nächste „lange Welle“ kommt bestimmt

Börsen-Zeitung, 16.9.2008

Eine weltweit kühlere Konjunktur kündigt sich an. Die Ursachen für die Schaukelbörsen scheinen im Nebel verborgen: steigende Rohstoffpreise – weil Spekulanten keine lohnendere Anlage sehen. Überhöhte Immobilienpreise in den USA – weil Kapital plötzlich im Überfluss vorhanden war und die Zinsen deshalb historisch niedrig waren. Händeringend suchten Anleger nach Möglichkeiten, ihr Geld loszuwerden. Deswegen bekam auch Kredit, wer kaum etwas besaß. Drohende



Erik Händeler

Buchautor, Zukunftsforscher und Vortragsredner

Bankenzusammenbrüche – weil die Schuldner im Rückwärtsgang der Konjunktur ihre Raten nicht mehr bezahlen können.

Vergleiche mit dem Crash von 1929 kommen auf, der Historikern „unerklärlich“ ist. Und auch das Börsenfieber von 1873 mit anschließendem Gründerkrach gilt noch immer als ein Betriebsunfall der Geschichte. Tritt man in der Flut der Finanzdaten einen Schritt zurück und schaut auf langfristige Veränderungen, wird klar, warum eine starke Rezession ein natürlicher und wohl auch notwendiger Vorgang ist: Bestimmte technologische Netze wie Eisenbahn bis 1873, elektrischer Strom bis 1929 oder zuletzt der Computer erhöhen zu ihrer Zeit zunächst langsam, dann stürmisch die Produktivität, steigern die Gewinne quer Beet durch alle Branchen und machen Investitionen rentabler.

Strukturzyklus braucht Geld

Ob in Wirtschaft oder Gesellschaft – alle brauchen zu Beginn eines neuen Strukturzyklus viel Geld, um sich die Dampfmaschine, das (Liefer-)Auto oder den computergesteuerten Roboter zu kaufen. Die Zinsen ziehen an, weil Finanzkapital schneller entliehen wird, als es gespart oder zurückgezahlt werden kann. Das macht aber nichts: Schließlich verdienen die Unternehmer mit der produktiveren Anlage auch besser als vorher und können die gestiegenen Realzinsen gut bezahlen. In der Regel bewegen sich in dieser Zeit die Aktien gemächlich zur Seite und sind nur für eine Minderheit ein Thema. Zu kurzen Aktien-Crashes kommt es auch, wenn die Basisinnovation in ihrem Aufstieg eine Wachstumspause einlegt oder wenn es innerhalb des neuen technologischen Systems zu einem internen Generationswechsel kommt, so wie 1987, als der Markt für Groß- und Universalrechner schrumpfte und die PCs auf die Überholspur gingen – während eines langen Aufschwungs ist dann aber binnen Jahresfrist alles wieder vergessen.

Doch irgendwann nach zwei Jahrzehnten ist das neue technologische System erschlossen, jeder Betrieb hat seine Dampfmaschine, Investitionen in dasselbe rentieren sich immer weniger. Mit den abnehmenden jährlichen Produktivitätsgewinnen geht auch der zusätzliche Kapitalbedarf zurück. Am Ende tendiert der Zinssatz gegen Null: Das ist vor der Börsenhausse 1929 in New York so, während und nach dem Gründerkrach von 1873, auch 1974 und in den 1820ern bei der Spekulation mit Rohstoffen – und bei uns Ende der 1990er Jahre, in vielen Schwellenländern vor etwa zwei Jahren. Was soll ein Anleger in dieser Situation mit seinem Geld machen? Da sich feste Anlagen wegen der tiefen Zinsen nicht lohnen, fließt das Geld in den Spekulationsmarkt. Das ist der Grund, warum – für eine kurze Zeit – die Aktienkurse explodieren – ein Vorgang, den schon der russische Ökonom Nikolai Kondratieff (1892 – 1938) in den 20er Jahren beschrieben hat, nach dem Joseph Schumpeter später die 40 bis 60 Jahre langen Zyklen benannt hat.

Wenn Aktienkurse demnach innerhalb kurzer Zeit stark steigen, bedeutet das nicht, dass die Firmen plötzlich so viel mehr Wert geworden wären. In Wahrheit sind sie aufgeblasen, weil es in der realen Wirtschaft nichts mehr gibt, wofür es sich lohnt, rentabel zu investieren, weil ein bislang dynamisch wachsendes technologisches Netz weitgehend ausgebaut ist. Ein noch schnellerer PC auf dem Schreibtisch macht uns nicht mehr nennenswert produktiver, der zusätzliche Nutzen durch IT wird geringer, der fünfte Kondratieff-Zyklus ist zu Ende.

Bis die Preise bröckeln

Und was macht man dann mit dem freien Kapital, das nach Wertung sucht? Man gibt es aus für Aktien, Rohstoffe, Immobilien. Bis die überbewerteten Preise bröckeln. Und dann fehlen auch noch die gewohnten Produktivitätsfortschritte, was auf die Gewinne und damit erst recht auf die Kurse drückt. Das Tempo, mit dem neue Erfindungen ausgereift sind, angewendet werden und Investitionskapital benötigen, das schwankt ebenfalls über einen langen Zeitraum. Daran hängen die Wohlstandsgewinne im realen Leben, die die Wirtschaft antreiben: Vor dem Eisenbahnbau brauchte ein Unternehmer drei Wochen mit dem Pferd von New York nach Chicago, mit der Eisenbahn waren es nur noch drei Tage – er hatte zweieinhalb Wochen gewonnen, in denen er etwas zusätzliches arbeiten konnte, und das war der Wachstumseffekt.

Der Computer war auch nicht deshalb Wachstumsmotor, weil mehr Leute dafür bezahlt wurden, Leiterplatten zusammenzulöten, sondern weil ein Lagerverwalter die gewünschte Information sofort per Mausklick erhält anstatt ewig in Zettelkästen herumsuchen zu müssen. Ebenso wird in Zukunft Gesundheit nicht deswegen Wachstumsmotor sein, weil wir in diesem Markt mehr Geld ausgeben, sondern nur dann, wenn die Wissensarbeiter länger gesund bleiben und sich ihr teures Bildungskapital besser amortisiert.

Diese Sichtweise ist für manche Ökonomen schwer in ihr Weltbild zu integrieren, die Wirtschaft nur aus der Sicht von Preisen, Zinsen und Geldmenge diskutieren: Das sei alles nur die Folge, nicht aber die Ursache für wirtschaftliche Entwicklung, schrieb der Ökonom Nikolai Kondratieff. Am 17. September sind es genau 70 Jahre her, dass Kondratieff nach acht Jahren Einzelhaft in Suzdal östlich von Moskau exekutiert wurde – er trat für marktwirtschaftliche Strukturen ein und ärgerte die Herrschenden damit, dass die damalige Wirtschaftskrise eben nicht der vorhergesagte Zusammenbruch des Kapitalismus sei, sondern nur ein tiefes Tal zwischen zwei langen Strukturzyklen. Mit Blick auf den stagnierenden Kohlenverbrauch, dem damals geeignetsten Konjunkturindikator, sagte er schon 1928 eine tiefe Depression voraus. Sein Todestag wird mit Blick auf die Bankenkrise aktuell. Was wird nun die Konjunktur antreiben? Nach seiner Theorie bilden sich an knappen Produktionsfaktoren die Innovationen, die den nächsten Strukturzyklus tragen – als Transport der größte Flaschenhals für die Wirtschaft war, musste demnach die Eisenbahn gebaut werden.

Knapper Faktor Mensch

Worin also investieren? Das einzige, was knapp sein wird, sind Menschen: ausgebildete Mitarbeiter, Problemlöser und Steuerzahler. Während früher materielle Erfindungen wie Elektrizität die Wirtschaft auf ein neues Wohlstandsniveau katapultierten, wird in der Wirtschaft der Informationsgesellschaft der Wohlstand davon abhängen, wie effizient die Wissensarbeiter zusammenwirken – es gibt keine Maschine mehr, die unsere Gedanken produktiver macht. Im nächsten Strukturzyklus werden sich Aktien von Firmen rentieren, die in der Informationsgesellschaft am effizientesten mit Information umgehen. Den immateriellen Werten werden dann die materiellen Werte folgen.