

Warren Buffett hat recht. Verteilungsgerechtigkeit, Teil II

Kurzes Durchatmen ist angesagt. In der Vorwoche zeichneten sich die Konturen einer Lösung für Europa's Struktur- & Solvenzkrise ab. Viel wichtiger als die Absegnung der EFSF-Erweiterung durch die Parlamente in [Deutschland, Österreich und Estland](#) (nun absegnet von 13 der 17 EUR-Länder), war die Zustimmung des Europäischen Parlaments zur [Reform des Stabilitätspakts](#). Man kann durchaus kritisieren, dass das verabschiedete Reformpaket sich stark auf Mechanismen zur nationalen Haushaltskonsolidierung konzentriert und die Entwicklung einer koordinierten Wachstumsperspektive kaum aufgreift – lediglich via indirekter Steuerung makroökonomischer Ungleichgewichte. Doch kennzeichnen die verabschiedeten Maßnahmen einen relevanten Schritt vorwärts in der Ausstattung des Maastricht Vertrages mit semi-automatischen Sanktionsmechanismen. Sie reduzieren das Risiko, bei künftigen Planungen einer koordinierten Wachstumsperspektive einen Flop a la „Lissabon Strategie“ ([März 2000](#) | Ziel war, die EU innerhalb von zehn Jahren, also bis 2010, zum wettbewerbsfähigsten und dynamischsten wissensgestützten Wirtschaftsraum der Welt zu machen) zu landen. Auch kann als positiv bewertet werden, wie Barroso am Mittwoch seine [2. State of the Union](#) Rede als politisches Signal zur Entwicklung der EU anlegte, war doch seine erste in 2010 noch die eines Bürokraten, der brav die abgehandelten Themen des Vorjahres auflistete. Wie Lösungen zum kurzfristigen Solvenzproblem und zur mittelfristig koordinierten Wachstumsperspektive auf der Basis von EFSF, ECB, EC und EP aussehen kann, zeigen [Guy Verhofstadt](#) und [George Soros](#) in bemerkenswert guten FT Beiträgen der letzten Woche.

Heute konzentrieren wir uns auf einen im europäischen Diskurs noch unterentwickelten Aspekt der Krisenaufarbeitung: der ungleichen Verteilung von Vermögen. Abgesehen von einer von Parteitaktik geprägten Vermögenssteuer Diskussion in Österreich und temporären Reichensteuern/Geldbeschaffungsmaßnahmen in [Portugal, Frankreich, Spanien und Italien](#), werden die Schlagzeilen noch von Staatsschulden, Ratingagenturen und Bankbilanzen dominiert. Man könnte meinen, die Staats- und Regierungschefs sind ausreichend mit akuten Problemfeldern beschäftigt, sodass Inequality, die ungleiche Verteilung von Vermögen, durchaus akzeptabel im Kontext des fairen Finanzierungsbeitrages zur Krisenbewältigung abgehandelt werden könnte. Leider nein. Verteilungsgerechtigkeit eng zu verbinden mit der Konsolidierung der Staatsfinanzen ist, wie gezeigt, populär, aber deutlich zu kurz gegriffen. Eine Erklärung.

Ende September 2010 verfasste ich einen PSC zum Thema „[Inequality verantwortlich für die Krise?](#)“. Damals gewann das Thema in den USA dank der anstehenden Kongresswahlen im November an politischem Momentum. Ich bereinigte die populistischen Töne von der Faktenlage und konkludierte damals wie folgt:

- + *US Inequality Trend ist ungebrochen*
- + *US Inequality notiert auf historischem Hoch*
- + *Dynamik des Inequality Trends nahm seit Anfang der 80er Jahre zu*
- + *US Inequality nimmt Einfluss auf demokratische Prozesse*
- + *US Inequality korreliert stark mit Mittelschicht-Verlust*
- + *US Bevölkerung will eine massiv andere Vermögensverteilung*
- + ... (nächste Seite)



Revolution in Ihrer Trading-Welt!

Ein Service der BörseGo AG
www.boerse-go.ag

Chartanalyse in Echtzeit und direkt im Browser. Musterdepots in Echtzeit verfolgen.
Charttechnik nutzen, ohne selbst Analysen anzufertigen

Jetzt beginnt Ihr Trading-Erfolg!

Werden Sie **kostenlos BasicMember** im neuen Mitgliederbereich von [GodmodeTrader.de](#)!

- Chartanalyse im Realtime-Push mit Charting
- Automatische Trading-Signale für rund 1000 Finanzinstrumente mit dem Pattern Scout
- Realtime-Push-Depots und Watchlisten mit GodmodePortfolio
- Trading-Services zu allen Märkten mittels Realtime-Analyseticker
- Live-Trading-Webinare
- Trading-Publikationen

Werden Sie jetzt **kostenlos BasicMember!** www.godmode-trader.de/members

Als letzten Punkt nannte ich:

+ Zusammenhang von Inequality und Finanzkrise klingt verlockend, wurde nun erstmals wissenschaftlich beleuchtet. Positive Korrelation ist festgestellt. Bedarf noch besserer akademischer und politischer Ausleuchtung zur Bestimmung von Treibern und Gegenmaßnahmen.

Diese finale Conclusio lässt mich nun, ein Jahr später, nochmals zum Thema zurückkehren.

Waren die Bücher von Raghu Rajan (2009, [Fault Lines](#)), Arianna Huffington (2010, [Third World America](#)) und Robert Reich (2010, [Aftershock](#)) die großen Aufmerksamkeitserreger für das Thema, traten Richard Wilkinson und Kate Pickett mit ihrem Buch [The Spirit Level: Why More Equal Societies Almost Always Do Better](#) (2009) eine Debatte los, wo und wie denn negative Inequality Auswirkungen auf unsere Gesellschaften zu bemerken sind. Die beiden [zeigten empirisch](#), dass,

je gleichmäßiger die Verteilung, desto weniger Reichtum ist nötig, um das gleiche Maß an Lebenszeit und Lebensqualität zu erreichen. Dabei geht es wohlgerne nicht um "Chancengleichheit", um faire Startbedingungen beim Wettlauf um Einkommen und Status, sondern um Gleichheit im Ergebnis. Lapidar stellen sie fest, Gleichheit könne durch geringe Lohnspreizung wie durch staatliche Umverteilung erreicht werden; der Effekt für den Gesundheitszustand der Bevölkerung sei derselbe.

Es kommt demnach gar nicht so sehr darauf an, ob jemand über einen Fernseher verfügt oder nicht. Wichtig ist, ob die anderen einen haben. In den USA verfügen 80 Prozent der nach offizieller Definition Armen über eine Klimaanlage, 75 Prozent über ein Auto und 33 Prozent über Computer, Zweitwagen oder Geschirrspülmaschine. Dennoch leiden sie häufiger unter Krankheiten als Menschen mit dem gleichen Konsumniveau in anderen Gesellschaften. Wilkinson und Pickett zeigen, dass derselbe Lebensstandard unterschiedliche Folgen hat - je nachdem, wie hoch der Lebensstandard der anderen ist. Der wichtigste Grund dafür ist jener der "sozialen Psychosomatik". Wilkinson und Pickett folgern, dass Ungleichheit chronischen Stress erzeugt.

Verständlicherweise rief die Publikation 2009 großes Echo hervor. Die [Wiki-Liste zeigt](#), wie auch Qualitätsmedien vehement versuchten, deren Erkenntnisse auf ihre Validität zu prüfen. Der große Aufwand wurde zu Recht betrieben, geht es doch um eine fundamentale Weggabelung selbst innerhalb von Systemen mit sozialen Marktwirtschaften. Bisher konnten die beiden stets schlüssig ihre Kritiker entkräften. Selbst nach der Veröffentlichung der deutschen Fassung im Frühjahr 2010 waren markt-liberalere Medien wie die Presse und die FAZ [neutral](#) bis [aufgeschlossen](#) für die neu gewonnenen Einsichten.

In diesem PSC geht es nicht um die Verteidigung der Erkenntnisse von Wilkinson und Pickett, sondern, wie eingangs erwähnt, um den im europäischen Diskurs noch unterentwickelten Aspekt der Inequality in der Krisenbearbeitung. Seit meinem ersten PSC zum Thema, gewann die Debatte in den angelsächsischen Ländern an politischer Breite und akademischer Tiefe. Damit wurde deren Empfänglichkeit für simplifizierende, populistische Töne reduziert und auf eine validere, Partei/Ideologie-übergreifendere Basis gestellt. Welche neuen Einsichten können bisher benannt werden?

- ❖ Eine wichtige Erkenntnis zeigt uns Schweden: geringere Ungleichheit und volkswirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit sind keine Gegensätze. Im [Gini-Index Ranking auf #3](#) geführt (also die dritt-niedrigste Ungleichverteilung von Vermögen weltweit), rangiert Schweden trotzdem unter den wettbewerbsfähigsten Ökonomien ([#3 in WEF's 2011/12 Global Competitiveness Index](#) und [#4 in IMDs 2011 World Competitiveness Scoreboard](#)).
- ❖ Der [Economist verwies im Jänner](#) auf die Bedenken der Teilnehmer des World Economic Forums in Davos, dass Inequality eines der beiden größten weltweiten Risiken bis 2020 darstellt.
- ❖ Eine [Reihe namhafter Ökonomen](#) (Shiller, Stiglitz, Reich, Thoma, Moss, ...) unterstützt die These, dass große Ungleichheiten in der Vermögensverteilung Finanzkrisen wahrscheinlicher entwickeln lassen.
- ❖ Der [IMF stellte im September fest](#), dass eine starke Korrelation zwischen Inequality und dem Verschuldungsgrad von Volkswirtschaften festzustellen ist. Je höher die Ungleichheit, desto höher ist die Verschuldung.
- ❖ Im [April stellte der IMF fest](#), dass Inequality zu „unsustainable growth“ führt, also zu unbeständigeren, kürzeren Wachstumszyklen mit im Schnitt geringerem Potenzialwachstum.
- ❖ Kanada's konservative ['National Post' Mitte September](#):
„High inequality can diminish economic growth if it means that the country is not fully using the skills and capabilities of all its citizens or if it undermines social cohesion, leading to increased social tensions.“

Die neuen Erkenntnisse zusammengefasst, lässt sich folgendes sagen:

Je höher Inequality, desto wahrscheinlicher kommt es zu einer negativen ökonomischen Rückkoppelung.

Wie ist nun damit umzugehen?

Beispiel USA

„[Stop Coddling the Super-Rich](#)“ lautete der Beitrag von Warren Buffett am 14. August in der NYT. Darin erklärte er die Ironie, dass sein versteuerbares Einkommen für 2010 mit einem Steuersatz von 17,4% belastet wurde, jenes seiner deutlich weniger verdienenden Mitarbeiter jedoch im Mittel mit 36%. Er endete mit der Einladung, man möge doch die Superreichen in den USA höher besteuern. Seit Präsident Obama nach der Sommerpause auf Campaign-Mode umschaltete, findet man das Inequality Thema wieder auf seiner Agenda. Vielleicht ermutigte ihn Buffetts Weckruf. [Mitte September](#) stellte Obama die nach „Buffett-Rule“ vor ([Name von Buffett zur Verfügung gestellt](#)). Demnach sollen Einkommensbezieher von > USD 1 mln p.a. zumindest den Durchschnittsteuersatz der Mittelklasse bezahlen. Avisierter Erlös: USD 1,5 Billionen verteilt auf die nächsten 10 Jahre. Die Buffett-Rule ist Teil eines [5-Punkte Programms](#), wie nach den Vorstellungen des Weißen Hauses, der „[American Jobs Act](#)“ (AJA) finanziert, das Budgetdefizit abgebaut und die Gesamtschuldenbelastung bis 2021 verringert werden sollen. Die ablehnenden Reflexe der Republikaner ausgenommen, wird die Buffett Rule von Investoren mit 2/3 Mehrheit unterstützt ([Bloomberg Global Poll](#)).

Nebensatz: mit dem AJA greift Obama die zB von Krugman seit dem ARRA (2009) vertretene, kürzlich auch von [CBO Direktor Elmendorf](#) unterstützte Forderung auf, die niedrigen Refinanzierungssätze doch für ein weiteres Konjunkturpaket mit Beschäftigungsschwerpunkt zu verwenden. Heraus kam ein [USD 447 Mrd schweres Programm](#), das als Kompensation für die [Ende 2011 auslaufenden Unterstützungsmaßnahmen](#) dienen soll. Damit könnte der US Wirtschaft ein signifikanter Rückfall in die Rezession erspart bleiben (eine geordnete EUR-Lösung vorausgesetzt). Es liegt nun am Kongress, ob der AJA in Kraft treten wird. Da die Einzelteile [ein Kompendium an von Demokraten und Republikanern unterstützten Forderungen](#) darstellt, ist seine Zustimmung durchaus wahrscheinlich.

Mitte September veröffentlichte das Census Bureau den jährlichen Report: [Income, Poverty, and Health Insurance Coverage: 2010](#) – mit ernüchternden Zahlen. Hier eine [Zusammenfassung](#). In den USA ist das Thema Inequality im politischen Diskurs angekommen, unterstützt von einem wachsenden Flow an akademischer Aufbereitung. Neben ersten Gesetzesvorlagen zum Thema (AJA, Buffett Rule) besteht die Chance, dass auch das Super Committee in seiner Bestimmung des Einsparungspfades auf [Inequality-Aspekte Rücksicht nimmt](#). Alle bisher gedrafteten Maßnahmen würden wohl lediglich zu einer Verringerung der Dynamik in der Scherenbewegung führen. Von einer Lösung der destabilisierenden ökonomischen, wie sozialen Wirkung seiner wachsenden Inequality, ist die USA noch weit entfernt. Und doch ist die [Sensibilisierung für das Thema gestiegen](#), populistische Töne finden dank der wachsenden akademischen Aufarbeitung weniger Gehör. Nennen wir es ein 'zartes Pflänzchen mit Wachstumspotenzial'.

Quo vadis, Kontinentaleuropa?

Nun könnte man meinen, in Kontinentaleuropa ist der Bedarf zur Einbettung von Inequality-reduzierenden Maßnahmen a) nicht drängend, weil die arm/reich-Schere weniger stark geöffnet wie in UK/USA und b) derzeit ein Unthema, ist doch erst die Eurozone zu retten. Könnte man meinen, indeed.

Eines ist dabei aber zu bedenken: das Europäische Parlament verdeutlichte vergangene Woche, dass ein Teil der Krisenbewältigung im Definieren langfristiger Steuerungsmechanismen liegt. Und genau hier liegt die derzeitige Chance. Wir wissen nun um die negative ökonomische Rückkoppelung von Inequality. Um eine Volkswirtschaft robuster ggü externalen Einflüssen, deren Wachstumszyklen länger und das Potenzialwachstum höher zu gestalten, ist eine Berücksichtigung der Inequality-Erkenntnisse in der derzeitigen Strukturreform-Diskussion der Eurozone von Relevanz.

Panthera Solutions News

Wenn Sie von den Highlights meiner umfassenden Leseliste profitieren wollen, folgen Sie mir auf Twitter:

www.twitter.com/panthera_s