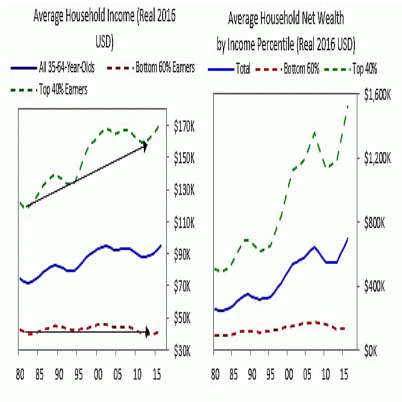


Die Herausforderung unserer Tage

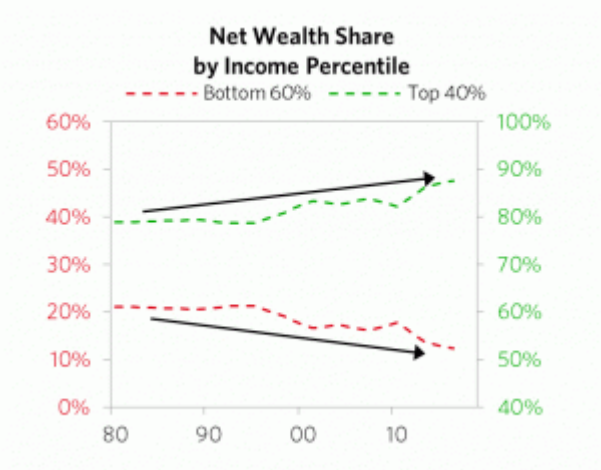
Description

Ray Dalio, Bridgewater Associates, befasst sich in einem kürzlich erschienenen Artikel mit dem, was er die größte wirtschaftliche, soziale und politische Herausforderung unserer Tage nennt. Sie hat sich unter der Decke von statistischen Mittelwerten entwickelt. Diese liefern aufgrund der extremen Spreizung der zugrunde liegenden Datenreihen keine relevante Aussage mehr dazu, wie es um die Lebensbedingungen eines durchschnittlichen US-Amerikaners bestellt ist. Dalio fokussiert die USA, seine Ausführungen sind jedoch auf die industrialisierten Länder insgesamt übertragbar.

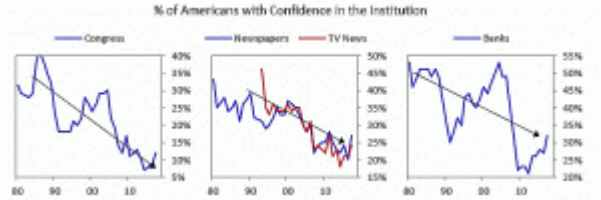
Er stellt in der Vermögensverteilung die oberen 0,1% der Bevölkerung der Gruppe der unteren 90% gegenüber. Seit den frühen 1980er Jahren hat sich der Anteil der reichsten Gruppe von 7% auf 22% verbessert, während der Anteil der unteren 90% von 36% auf 24% zurückgegangen ist. Andere Zeiten, ähnliche Verläufe: In den 1920er Jahren stieg der Anteil der reichsten 0,1% von 15% auf 25%, während der Anteil der unteren 90% von 23% auf 15% sank. Die ab 1930 einsetzende Umkehrbewegung hielt bis in die frühen 1980er Jahre an.

Teilt man die gesamte Bevölkerung nach Einkommen, bzw. Vermögen im Verhältnis 60 zu 40 auf, so ergibt sich, dass die unteren 60% seit 1980 so gut wie keine Steigerung ihres realen Einkommenssteigerung gesehen haben. Ähnliches gilt auch für die Vermögensentwicklung. Bei den oberen 40% hingegen hat es deutliche Zuwächse gegeben, insbesondere beim Vermögen, und hier insbesondere seit 2009. Hier schlägt sich die Geldflutpolitik der Zentralbanken nieder, die die Asset-Preise inflationiert hat. Der durchschnittliche Haushalt der Top-40 verdient heute vier Mal mehr als der in den unteren 60%. 1980 hatte der durchschnittliche Top-40-Haushalt ein sechsfach höheres Vermögen als der Gegenpart. Aktuell liegt dieser Faktor bei zehn.

Ein Blick auf die Entwicklung des Vermögensanteils der unteren 60% am Gesamtvermögen zeigt, dass sich dieser seit 1980 nahezu halbiert hat. Auch hier schlägt sich die Zeit seit 2009 in einer beschleunigten Abnahme nieder. Bei den oberen 40% verläuft die Entwicklung spiegelbildlich, ihr Anteil kommt aktuell auf etwa 88%.



Es verwundert nicht weiter, dass sich der Anteil der US-Amerikaner, die Regierung, Medien und Banken vertrauen, nahe 35-jähriger Tiefs bewegt.



Neben der Ähnlichkeit des aktuellen Verlaufs der Vermögensverteilung zu demjenigen Ende der 1920er Jahre fällt eine weitere Parallele auf. Damals konnten radikale politische Strömungen Fuß fassen, was in den 1930er Jahren zum Nazi-Regime in Deutschland und auch in anderen Ländern zu faschistischen Diktaturen führte. Seit einigen Jahren erleben wir ebenfalls erstarkende nationalistische und im politischen Spektrum weit rechts angesiedelte politische Bewegungen. Zu denen ist auch eine Regierung Trump in den USA zu zählen.

[Die bis hierhin gezeigten Charts sind dem Artikel "Our Biggest Economic, Social, and Political Issue" entnommen]

Weitere Informationen zur Verteilung von Einkommen und Vermögen finden Sie u.a. in diesem Artikel: " Weitere Charts zur Verteilung von Einkommen und Vermögen"!

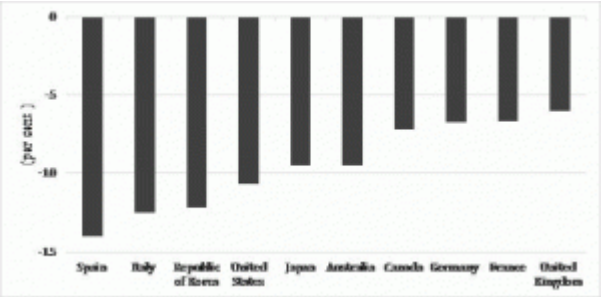
Die Abnahme des Anteils einer Bevölkerungsgruppe am Gesamtvermögen bedeutet nicht zwingend auch

einen absoluten Rückgang ihres Vermögens, nämlich dann nicht, wenn die gesamte Vermögensmasse so stark steigt, dass dies die Schrumpfung des Anteils mindestens kompensiert. So dürfte sich das Vermögen der reichsten Bevölkerungsgruppe trotz ihres zwischen dem Ende des zweiten Weltkriegs und den frühen 1980er Jahren von 10% auf 7% sinkenden Anteils am gesamten Kuchen absolut vermehrt haben, weil in dieser Zeit die Volkswirtschaften der industrialisierten Länder deutlich gewachsen sind.

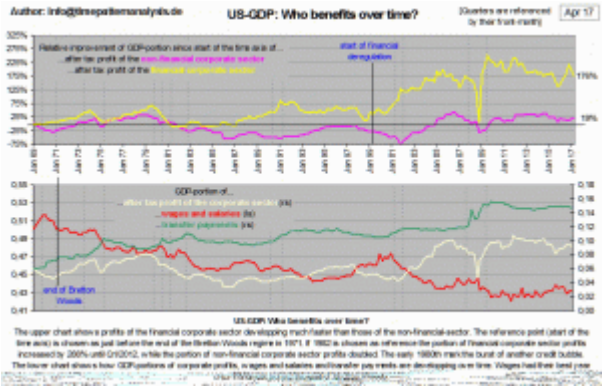
Nach 1980 begann die BIP-Wachstumsrate allmählich nachzulassen, stärker dann seit der Jahrtausendwende und nochmals beschleunigt seit 2008. Damit wird der zu verteilende Kuchen zwar absolut noch größer, aber der Zuwachs sinkt und damit wird der Kampf um dessen Verteilung härter. Auch das erklärt von der Seite der „oberen Zehntausend“ her, dass politische Strömungen Unterstützung bekommen, die in der Lage sind, die eklatante Ungleichverteilung zu „managen“. Dabei ist die Wahl der Mittel zweitrangig – sie reichen von Demagogie und Lüge über die Spaltung der Bevölkerung bis hin zur offenen Unterdrückung.

Auf der übergeordneten volkswirtschaftlichen Ebene, also weg von der Ungleichmäßigkeit der Verteilung zwischen einzelnen Schichten innerhalb der Bevölkerung, geht es um die Verteilung des nationalen Einkommens zwischen Arbeit und Kapital. Diese war bis etwa 1970 für jedes Land recht konstant. In den USA entfielen etwa zwei Drittel auf die Arbeit und ein Drittel auf das Kapital, in Großbritannien kam das Verhältnis auf drei Viertel zu einem Viertel.

Und so entwickelten sich volkswirtschaftliche Theorien, die diese Konstanz zum Glaubenssatz erhoben. Als Beispiel sei die Produktionsfunktion von Cobb-Douglas genannt. Nach 1970 änderte sich das aber, der Anteil der Arbeit ist seitdem in vielen, wenn nicht in allen industrialisierten Ländern deutlich gesunken, wie der nachfolgende Chart zeigt.



Es liegt die Annahme nahe, dass dabei das Ende des Bretton Woods Systems eine wichtige Rolle spielte. Das machte den Weg frei in Richtung freie Wechselkurse und freien Kapitalverkehr und leitete so die Globalisierung heutiger Prägung ein. Dies hat dazu geführt, dass die Finanzindustrie an Bedeutung gewonnen hat. Der Anteil ihrer Gewinne am BIP hat sich seit 1969 um 176% verbessert, während der Anteil der Gewinne der nicht-Finanz-Unternehmen nur um 19% angestiegen ist. Einen besonderen Schub hat diese Entwicklung mit der finanziellen Deregulierung im Jahr 1999 bekommen. Umgekehrt ist der Anteil der Löhne und Gehälter am BIP im gleichen Zeitraum von 50% auf 43% zurückgegangen.



Hinsichtlich der Frage, wie sich die Verhältnisse weiter entwickeln, ist von großer Bedeutung, ob diejenigen recht haben, die davon ausgehen, dass die Verteilung des Nationaleinkommens zwischen den beiden Produktionsfaktoren langfristig konstant ist. Wenn dem so wäre, müsste letztlich auch das Verhältnis zwischen dem Vermögen, bzw. dem Kapital einer Volkswirtschaft und dem BIP langfristig konstant sein (siehe hier!). Dieses liegt für die USA bei 3,75, in Europa bei weniger kapitaleffizienten rund 4,7 – mit den entsprechenden Einheiten Kapital kann eine Einheit „Output“ erzeugt werden.

Aktuell liegt der entsprechende Wert für die USA jedoch bei etwa 5, was auf deutlich verschlechterte Produktivität (Kapitaleffizienz) hindeutet (siehe hier!). Wenn es diese Rückkehr zum Mittelwert (USA bei 3,75) tatsächlich gibt, müsste entweder der private Wohlstand deutlich abnehmen oder das BIP über einen längeren Zeitraum deutlich langsamer wachsen. Mir erschiene unter dieser Annahme die zweite Variante wahrscheinlicher, was bedeutet, dass Finanz-Assets sich dann eine längere Zeit seitwärts bewegen würden (zur Frage langfristig sinkender Produktivität und nachlassendem Wachstum siehe z.B. hier!).

Die Frage ist, ob es diese Rückkehr der Verteilung des Nationaleinkommens, bzw. des Vermögens zwischen den Produktionsfaktoren zu einem für jedes Land spezifischen langfristig konstanten Mittelwert tatsächlich gibt. Zur Erklärung hierfür wird z.B. auf positive und abnehmende Grenzerträge beim Einsatz von Kapital und Arbeit, auf die Substituierbarkeit der Produktionsfaktoren oder auch auf die Annahme verwiesen, dass der technische Fortschritt Kapital und Arbeit in gleichem Maße vermehrt (einspart). Jeweilige rechtliche, soziale und historische Besonderheiten sollen dabei die nationalen Niveau-Unterschiede bestimmen. Eine Diskussion dieser Argumente sprengt den hier gesetzten Rahmen, aber mir erscheint die angenommene Rückkehr zu einem langfristigen Mittelwert (einer Art neo-klassischem Gleichgewicht) nicht schlüssig. Aber selbst wenn man daran glaubt, ergäbe sich daraus bestenfalls eine langfristig seitwärts gerichtete Entwicklung des (extrem ungleichmäßig verteilten) Vermögens.

Damit hängt die weitere Entwicklung in der Verteilung von Vermögen und Einkommen wesentlich mit der Frage der politischen, bzw. wirtschaftlichen Macht zusammen. Das gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass der Trend langfristig sinkender Wachstumsraten ungebrochen ist und folglich der jedes Jahr neu zu verteilende Kuchen immer kleiner wird. Historische Parallelen, insbesondere das Beispiel der 1920er Jahre, verheißen dabei nichts Gutes und legen nahe, dass das „soziale Klima“ im Verteilungskampf immer rauer wird und demokratische Werte und Institutionen (zumeist unter dem Vorwand der Terrorgefahr) weiter „geschleift“ werden. Was für die Gesellschaft insgesamt gilt, dürfte auch für den Verteilungskampf zwischen bestimmten Gruppen von Vermögensbesitzern gelten – er wird härter.

Ein besonderes Risiko ergibt sich dabei aus der nach 2008 bis zum Bersten weiter aufgepumpten Bond-Blase. Wenn diese platzt: Werden die Zentralbanken eine Rettung der in Schieflage geratenen Player an den Finanzmärkten und ganzen Staaten hinbekommen, resp. im gegebenen Rahmen politisch durchsetzen können, wie seinerzeit im Nachgang zu 2008 bei den „too big too fail“-Institutionen? Oder?

Ergänzung:

(17.11.17) Nach einer aktuellen Studie der Credit Suisse besitzt das reichste ein Prozent der Weltbevölkerung mehr als die Hälfte des weltweiten Vermögens. Dieses ist in den zurückliegenden Monaten um sechs Prozent auf 280 Bill. Dollar angewachsen – so schnell wie seit 2012 nicht.