

## SÄKULARE STAGNATION?

"Säkular" ist im Zusammenhang mit den hier erörterten Fragen mit "ewig" zu übersetzen, was in Kombination mit "Stagnation" keine besonders optimistische Zukunft in Aussicht stellt. Der US-Ökonom Alvin Hansen prägte den Begriff 1934 weil er seinerzeit für die Vereinigten Staaten eine sehr langfristige Schwächephase voraussah. Es mag uns heute beruhigen, dass er das Phänomen seinerzeit diskutierte, als es sich bereits anschickte, vorüberzuziehen.

Heute zieht die Theorie nicht etwa deshalb Interesse auf sich, weil die Konjunktur zum Erliegen gekommen wäre. Davon kann keine Rede sein, denn Europa beginnt sich – wenngleich mühsam – aus dem durch die Staatsschuldenkrise verursachten Siechtum zu befreien und in Amerika frohlocken die Finanzmärkte, während die Wirtschaft – zumindest so definierter – Vollbeschäftigung entgegenstrebt. Gleichwohl macht sich ein diffuses Gefühl breit, nicht alles ginge mit rechten Dingen zu und das Wachstumsgebilde sei zu fragil, um auch nur dem ersten leichten Sturm standzuhalten. Lawrence Summers, der US-Ökonom und Finanzminister unter Bill Clinton, brachte die säkulare Stagnation 2013 wieder ins Gespräch. Er sah eine dem gemäße Gefahr und verteidigte das Ziel, ihr wirksam entgegenzutreten. Auch heute, vier Jahre später, bleibt die konjunkturelle Entwicklung schwach und macht die Frage, ob säkulare Stagnation eine uns umgebende Gefahr sei, diskutabel. In diesem Text hinterfragen wir die Relevanz der Gefahr säkularer Stagnation und erläutern, wie wir in den Zustand geraten sind, der uns heute beschäftigt. Abschließend nehmen wir zur Frage Stellung, unter welchen Voraussetzungen eine Lösung aus der viele Industrieländer einengenden Umklammerung möglich werden kann.

### ZUR RELEVANZ DER FRAGESTELLUNG

1912 wurde die Großmutter des Autors dieser Schrift geboren. Zu ihrer Zeit waren kaum Autos auf den Straßen, es gab in keinem Haushalt elektrischen Strom und erst recht hatte niemand eine Ahnung von Radio und Fernsehen. Die Notdurft wurde – auch in Mietskasernen – in einer Latrine im Hof verrichtet. Fünfzig Jahre später wurde der Autor geboren und zusammen mit seiner Mutter bereits mit der "Taxe" aus der Entbindungsklinik nach Hause gebracht. Dort gab es fließendes Wasser und auf der "halben Etage" eine Toilette mit Wasserspülung. Elektrischer Strom war so selbstverständlich wie das mit ihm betriebene Radio. In den ganz fortschrittlichen Haushalten hielten Fernsehapparat und Kühlschrank Einzug. Über weite Strecken wurden Menschen und Waren mit Flugzeugen befördert. Offenbar hatte sich innerhalb von 50 Jahren ein gewaltiger Entwicklungssprung vollzogen, der den Lebensstandard der Menschen deutlich angehoben und ihre Reichweite um das X-fache ausgedehnt hatte. Heute, weitere gut 50 Jahre später, gibt es weltweit um ein Vielfaches mehr Autos, als noch in den 60er Jahren. Aber wir fahren noch immer Auto – und das selbst. Es sind extrem mehr Flugzeuge am Himmel – aber sie fliegen noch immer nicht orbital. Unsere Kühlschränke funktionieren noch so wie damals und der Strom kommt weiterhin aus der Steckdose. Allein, die Menschen leben deutlich länger. Als der Autor geboren wurde, lag seine Lebenserwartung bei 70 Jahren. Die Lebenserwartung der heute Geborenen liegt bereits bei 81 Jahren. Aber im Übrigen scheinen uns Wachstum und Ideen zunehmend abhanden zu kommen. Neuerungen vollziehen sich im Kleinen. So empfangen wir Radio und Fernsehen heute digital und ja, wir haben das Internet. Aber offen gefragt: Wie fortschrittlich für die Menschheit ist schon die Erfindung von Facebook im Vergleich zur Erfindung der Wasserspülung?!

*Kühlschränke funktionieren wie damals und der Strom kommt weiterhin aus der Steckdose.*

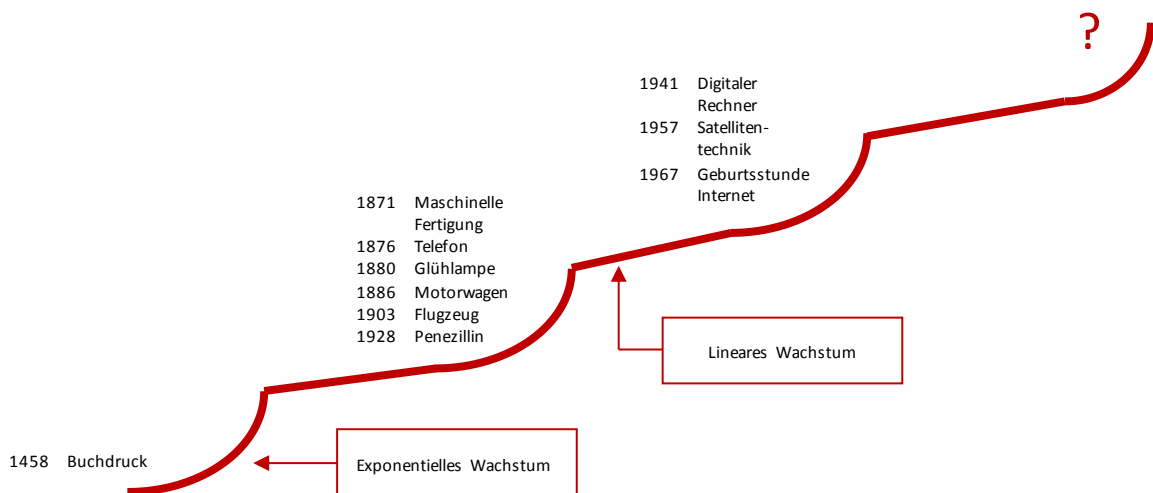
## WACHSTUMSKRÄFTE

Wie also passiert Wachstum, wodurch wird es ausgelöst, befördert oder auch gebremst? Wie wird es gemessen und warum auf diese Weise?

*Wachstum ist innovationsgetrieben.*

Wenn wir in unsere Vergangenheit schauen sehen wir, dass Wachstum im Sinne einer spürbaren Beschleunigung wirtschaftlicher – aber auch geistiger und kultureller – Aktivität nicht aus sich heraus entsteht, sondern immer innovationsgetrieben war. Ohne den menschlichen Drang nach Veränderung, Verbesserung und Weiterentwicklung geschähe kein Wachstum – nicht in langfristigen Zyklen und auch nicht in den kurzfristigen Intervallen, innerhalb derer wir die konjunkturelle Entwicklung messen. Dabei ist zu beobachten, dass sich die Wachstumszyklen als Wechsel zwischen exponentieller und linearer Entwicklung darstellen. Technische Erfindungen oder neue Arbeitsprozesse verursachen einen Skaleneffekt: Geringfügiger neuer Input ermöglicht einen um das Vielfache gesteigerten Output. Das lässt sich an der Einführung von Dampfmaschine und mechanischem Webstuhl leicht verdeutlichen. Für eine Steigerung der ausgebrachten Menge an Leinen auf das Zehnfache musste nicht dauerhaft die zehnfache Anzahl an Menschen eingesetzt werden. Es bedurfte lediglich des einmaligen Einsatzes derer, die die Maschinen bauten und anschließend derer, die die Maschinen bedienten, warteten und ggf. reparierten. Eine weitere Steigerung des Outputs um noch einmal das 10fache bedingte wiederum nur wenig mehr Personal. Dies stellt eine exponentielle Funktion dar, wie in der Grafik schematisch dargestellt. Innovationen heben das Umsatzvolumen der Volkswirtschaften in vergleichsweise kurzer Zeit sehr deutlich an. Begrenzt wird das Wachstum erst durch Ausschöpfung des der jeweiligen Innovation innewohnenden Potentials und des Skaleneffektes. Wenn der Vorteil weiterer Investitionen das mit ihnen verbundene Risiko nicht mehr adäquat entlohnt, verliert das Wachstum seine exponentielle Funktion und es wechselt in eine lineare.

### Schematische und unvollständige Darstellung des Wechsels zwischen linearem und exponentiellem Wachstum



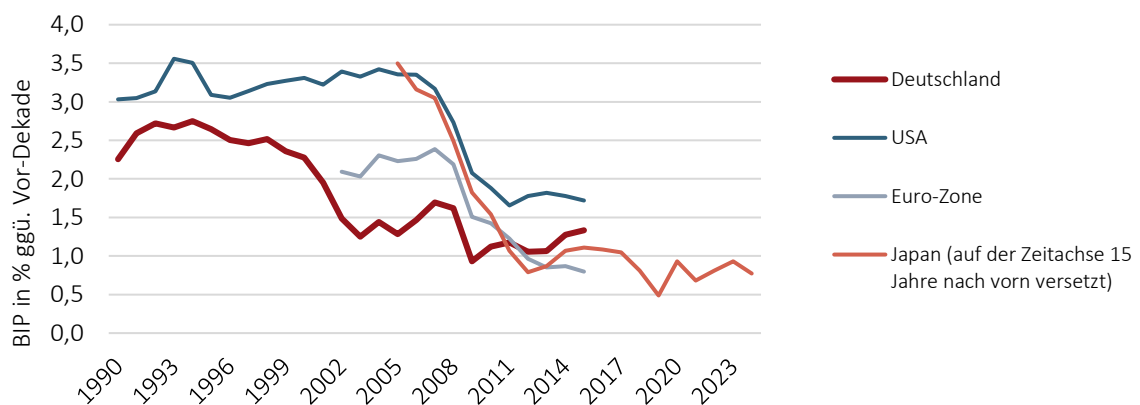
Grafik 1

**Westliche Volkswirtschaften  
wachsen derzeit  
unterdurchschnittlich**

Wachstumsskeptiker argumentieren nun, ein neuer Innovationsprung sei sehr unwahrscheinlich. Denn die großen, umwälzenden Entdeckungen wie die Nutzung von Strom, die Erfindung des elektrischen Lichts, die Nutzung maschineller Kraft und der digitalen Informationstechnik lägen hinter uns und seien nicht reproduzierbar. Eine Innovation mit gleichsam revolutionären Potential könne allenfalls das Beamen organischer Materie darstellen, was nach heutigem Stand von Forschung und Technik aber unvorstellbar sei. Darum sei reales Wachstum in überschaubarer Zukunft kaum zu erwarten.

Ein Blick auf die realen Wirtschaftsdaten mag beantworten, ob eine möglicherweise gefühlte Gefahr des Einmündens in eine säkulare Stagnation gestützt wird. Auf den ersten Blick nicht, denn tatsächlich findet messbares Wachstum statt. Die Vereinigten Staaten befinden sich im achten Wachstumswachstum und somit in einem der längsten gemessenen Aufschwünge. Auch Europa wächst wieder, ungeachtet der Schwächen an seiner Peripherie. Weitet man allerdings den Fokus und schaut sich 10-Jahresintervalle an, so ist zu kritisieren, dass Europa seit ungefähr 15 Jahren und Amerika seit etwa 10 Jahren deutlich unter dem Durchschnitt vergangener Dekaden wachsen. Es erscheint beunruhigend, dass dies den Symptomen der "Japanischen Krankheit" gleicht, die sich vor 25 Jahren abzeichnen begann. Legt man die 10-Jahresintervalle Japans grafisch um 15 Jahre nach vorn, so sind tatsächlich Parallelen erkennbar, die besorgt stimmen können. Dies insbesondere, als gerade in Europa die verordnete Medikation zur Krankheitsabwehr exakt dieselbe ist, welche schon im Falle Japans nicht geholfen hat: Neue Schulden, neues Geld, keine Zinsen. Sehen Europa und Amerika also einer ähnlich düsteren Zukunft entgegen?

### Auf Japans Spuren? – Weltweit schleichende Wachstumsabschwächung im 10-Jahres-Vergleich



Grafik 2

Quelle: Federal Reserve Economic Data

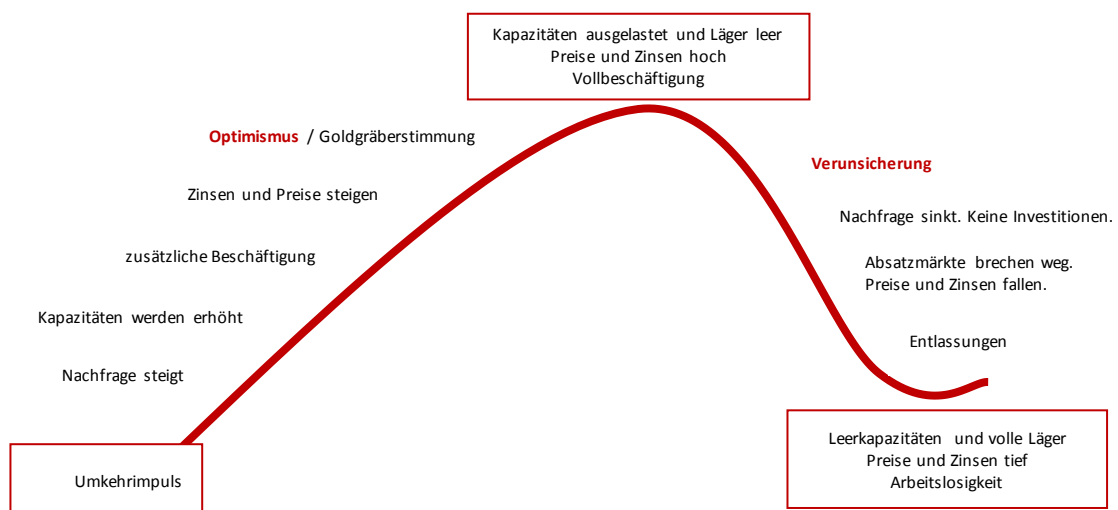
Wirtschaftsoptimisten sehen die Einmündung in einen vermeintlich schwächeren Wachstumspfad einigermaßen gelassen. Sie kritisieren, dass die Messung von Wachstum allein in Geldeinheiten nicht mehr in die Zeit passe, da sie wichtige Teilaspekte unserer Realität außer Acht ließe. Wachstum im Sinne einer stetigen Verbesserung der Lebensbedingungen

*Nicht alle Wachstums-  
 komponenten sind messbar.*

sei nicht mehr nur in Euro und Dollar messbar. Früher war zwar mehr Lametta – aber es war dafür auch weniger Lebensdauer, weniger Bildung, weniger Freizeit und weniger Kanalisation. All dies sind Errungenschaften, die nur zum Teil in Geld auszudrücken sind. Ein Beispiel: Wer früher eine Wissensdatenbank im Haushalt haben wollte, kaufte sich den Brockhaus. Zwei Meter Bücherregalfüllung für 2.700 €, Neuauflage ungefähr alle fünf Jahre. Heute gibt es den Brockhaus nicht mehr. Die Wissensdatenbank beansprucht Null Platz im Bücherregal und erleichtert das Konto um Null Euro. Es braucht lediglich einen Klick auf wikipedia.de. Die 2.700 € stehen für andere Anschaffungen zur Verfügung. Anders gesagt: Wir konsumieren doppelt für das gleiche Wertäquivalent. Beispiele wie diese gibt es zu Hauf. Sie belegen, dass mehr Wachstum stattfindet, als nach gängigen Methoden messbar wäre.

Zusammenfassend stellen wir fest, dass die westlichen Gesellschaften durchaus noch lineares Wachstum verzeichnen. Innovationen benötigen eine Zeit der Entfaltung. Bis zur wirtschaftlichen Nutzung elektrischen Stroms hat es seit seiner Entdeckung mehr als 250 Jahre gebraucht und auch die Dampfmaschine trat nicht sofort nach der Erfindung ihren Siegeszug an. Heute liegt die Herausforderung in der optimalen Nutzung und Weiterentwicklung der internationalen Vernetzung. Das Potential der schnellen Datenverbindungen erscheint bei weitem nicht ausgeschöpft. Gerade die Vernetzung der Ressource "Wissen" birgt enorme Entwicklungsmöglichkeiten. Zutreffend ist allerdings auch, dass der Produktivitätsgewinn seit Beginn der 90er Jahre des letzten Jahrhunderts kontinuierlich zurückgeht. Insofern haben wir weniger ein Problem das langfristige Wachstum betreffend, als vielmehr eine gefährliche Schiefelage im aktuellen Konjunkturzyklus.

**Schematische Darstellung eines Konjunkturzyklus**



Grafik 3

Die Konjunkturzyklen begleiten sozusagen als "kleine Geschwister" das langfristige Wachstum. Sie sind kurzfristiger und kurzweiliger; die Amplituden schlagen weniger stark aus. In der Theorie wechseln sich Auf- und Abschwünge regelmäßig ab. Neue Nachfrage – z.B. aufgrund einer Innovation oder einer die Menschen begeisternden Erfindung – löst einen

Investitionsimpuls aus, der schließlich auch die Beschäftigungsraten begünstigt. Optimismus ergreift die Wirtschaftssubjekte und steigert den Konsum im Jetzt, anstatt für schlechte Zeiten zu sparen. Neue Geschäftsideen werden geboren, manche mit zweifelhaftem Nutzen. Aber der Aufschwung nährt sich irgendwann selbst und das dümmste Geschäftsmodell scheint zu funktionieren. An irgendeinem Punkt entstehen Sättigungseffekte. Die Produzenten beginnen, hinsichtlich weiterer Absatzsteigerungen skeptisch zu werden und zögern, die ausgelasteten Kapazitäten durch zusätzliche Investitionen zu erweitern, die zudem teure Zinsen kosten. Damit ist die Saat der Rezession bereits gelegt. Der Optimismus weicht Verunsicherung, Umsätze fallen, Investitionen werden gestoppt, irgendwann können die Arbeitskräfte nicht mehr gehalten werden. Die im Aufschwung neu geschaffenen Geschäftsideen und Produktkreationen werden einer Revision unterzogen, nicht tragfähige Geschäftsmodelle gehen zugrunde; übrig bleiben nachhaltige Entwicklungen, die den Menschen tatsächlich dienen, darum auch in Krisen nachgefragt werden und Mehrwert schaffen. Begleiter dieser Entwicklung sind fallende Zinsen; sie fallen so lange, bis günstigere Kapitalkosten – ggf. zusammen mit billigen Arbeitskräften – Investitionen wieder attraktiv erscheinen lassen und ein neuer Aufschwung beginnt.

### WIE SIND WIR HIER HINGEKOMMEN?

Eingangs unserer Überlegungen wurde Lawrence Summers erwähnt, der 2011 alle politischen Ämter niederlegte und als Professor für Wirtschaftswissenschaften nach Harvard zurückkehrte. Anlässlich einer Forschungssitzung des IWF im Jahr 2013 erinnerte er an die Gefahr der säkularen Stagnation und identifizierte auch ihre Ursache, nämlich die hinter der Ersparnisbildung zurückbleibende gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Nach seiner Ansicht waren die Realzinsen zu hoch und machten Sparen zu attraktiv. Wollte man die Nachfrage beleben, müsste man standhaft die Renditen senken, nach seiner Ansicht sogar zwingend unter Null. Da eine wichtige Determinante des Realzinses die Inflation ist, empfahl Summers, Staat und Notenbank müssten Inflation erzeugen. Dazu solle neues Geld in Umlauf gebracht und notfalls die Schulden erhöht werden. Summers meinte damit mehr Schulden, als ohnehin schon. Denn ein Fünftel aller Schulden, die heute weltweit zu Buche stehen entstand allein in den letzten zehn Jahren.

Es lässt sich heute nicht beweisen, ob diese Geldspritzen und die Verschuldung zu Lasten nachfolgender Generationen einen positiven wirtschaftlichen Effekt verursacht haben, denn wir wissen nicht, wie sich die Volkswirtschaften ohne die Maßnahmen von Regierungen und Notenbanken entwickelt hätten. Feststellbar ist allerdings, dass die gewünschten Effekte nicht eingetreten sind. Die wirtschaftliche Entwicklung dümpelt weiter vor sich hin und von Inflation ist wenig zu sehen – erst recht unter Herausrechnung des sehr volatilen Ölpreises. Ein wesentlicher Grund dafür dürfte darin liegen, dass die Regierungen mit Strukturreformen insgesamt zurückhaltend waren und sind. Das erkannten auch die Notenbanken, haben selbst das Heft in die Hand genommen, die Zinsen bis unter Null gesenkt und noch mehr billiges Geld in Umlauf gebracht. Im Ergebnis haben wir so viel Schulden, wie noch nie zuvor, bei so niedrigen Zinsen, wie nie zuvor, und so viel Liquidität, wie nie

*Waren zu hohe Realzinsen  
die Ursache für  
Nachfrageschwäche?*

*Im Ergebnis so viel Schulden  
und Liquidität und so niedrige  
Zinsen, wie nie zuvor.*

zuvor. Trotz allem lässt sich keine neue wirtschaftliche Dynamik messen. Karl Schiller, deutscher Wirtschaftsminister in den Jahren 1967 bis 1971, prägte einmal den Satz "Man kann die Pferde zur Tränke führen – saufen müssen sie dann schon selbst." Um im Bild zu bleiben, könnte man heute sagen, dass die Pferde zur Tränke getragen wurden. Dennoch saufen sie nicht.

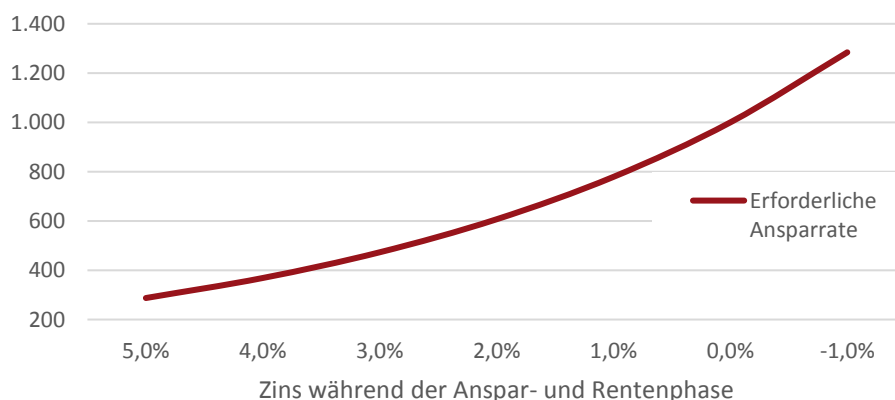
## FEHLANNAHMEN

Augenscheinlich liegen den Einschätzungen zu den Ursachen der aktuellen Situation und infolgedessen zu deren Abhilfe unzutreffende Annahmen zugrunde. Auf drei Aspekte möchten wir in diesem Zusammenhang besonders eingehen:

*"Minus-Zinsen sind der Schlüssel zum Erfolg."*

1. Grundlage der Empfehlung von Lawrence Summer war die Annahme "Nur Minuszinsen machen Sparen unattraktiv genug und fördern Konsum und Investitionen." Auf den ersten Blick erscheint diese Erwartung schlüssig. Auf den zweiten Blick wird deutlich, dass der Gleichung die nicht ganz unbedeutende Variable "Zeit" innewohnt, die ihrerseits für eine exponentielle Funktion der Gleichung sorgt. Denn fallende Zinseszinsen sorgen dafür, dass im Verhältnis zum Ausgangsniveau überproportional mehr Kapital für die Altersvorsorge gebildet werden muss (siehe Grafik). Im aktuellen Zusammenhang verstärkt die, über verschärfte Bankbilanzierungs-Richtlinien indirekt ausgelöste, zwangsläufige Entschuldung des privaten Sektors diese Bewegung. Beide vorgenannten Phänomene sorgen für einen vermehrten Entzug von sonst für den Konsum zur Verfügung stehendem Kapital, die geringere Konsumneigung verursacht geringere Investitionen und – ceteris paribus – eine gegen Null tendierende Inflation, welche wiederum die Konsumneigung hemmt.

### Ansparprofil für eine Wunschrente in Höhe von 1.000 € bei 25 Jahren Rentenbezugs- und 25 Jahren Anspardauer



*"Viel hilft viel."*

2. "Viel hilft viel." – Eingedenk ihrer Beobachtung, dass die ergriffenen Maßnahmen wenig bis keine Wirkung entfalteten, sahen sich die Notenbanken veranlasst, dem Wirtschaftskreislauf immer mehr Geld zuzuführen und – vermeintlich stimmungswirksam – auch die Marktteilnehmer auf die nahezu grenzenlose Geldversorgung einzustimmen. Draghi's Ankündigung "whatever it takes" steht symbolisch für eine im Endeffekt wirkungslose Geldmaschinerie. Der Grenznutzen neuer geldpolitischer Maßnahmen tendiert sehr schnell gegen Null. Gleichzeitig wird die Kapitalakkumulation im Finanzsektor gefördert, Investoren nehmen mehr Risiko, die Finanzmärkte blähen sich weiter auf. Ab einem bestimmten Zeitpunkt ist die Geldpolitik machtlos, dem entgegenzuwirken. Im Gegenteil verpufft jede Maßnahme oder verschlimmert die Symptome: Eine Fortsetzung der geldpolitischen Erleichterungen ist gleichbedeutend mit ins Feuer gegossenem Öl. Der Entzug dagegen, das heißt eine Rückkehr zur normalen Geldpolitik, ist mit der akuten Gefahr verbunden, eine ohnehin strukturell anfällige Wirtschaft abzuwürgen.

*"Konjunktureller Anschub bedingt Nachfrageimpulse."*

3. Die nach unserer Einschätzung wesentliche Fehlannahme ist jedoch, dass Nachfrage das auslösende Moment für konjunkturellen Anschub sei. Diesem Gedanken können wir uns nicht anschließen. Die Volkswirtschaften in den westlichen Industrienationen haben einen hohen Sättigungsgrad erreicht. Zum Teil trifft dies bereits auch auf die so genannten Developing Markets zu. Wer aber alles hat, der braucht nichts mehr. Und Ersatzinvestitionen entfachen keinen konjunkturellen Boom. Stattdessen bedarf es neuer Ideen und Innovationen, um neue Nachfrage zu generieren. Niemand vermisste Smartphones bevor es sie gab. Der Schlüssel zum Wachstum liegt darum wohl weniger in der Nachfragekomponente, sondern eher im Angebot, in Neuheiten und Innovationen. Wie aber kommen Innovationen zustande? Dazu lohnt noch einmal ein Blick auf den rechten Teil des oben grafisch skizzierten Konjunkturverlaufs. Denn nicht im Boom ergibt sich die Notwendigkeit, kreativ zu werden. Vielmehr ist es die Phase der Bewährung und des aufgrund rückläufigen Nachfrage- und Investitionsverhaltens zunehmenden Wettbewerbs, in der es notwendig wird, sich im wahrsten Wortsinne neu zu erfinden, Fertigungsprozesse zu optimieren, zu rationalisieren und neue Wege zu gehen. Joseph Schumpeter, 1950 verstorbener Ökonom, der zuletzt in Harvard unterrichtete, prägte das Bild der Schöpferischen Zerstörung. Demnach sei der wirtschaftliche Abschwung essentieller Bestandteil des Zyklus. Denn erst die Zerstörung unwirtschaftlicher Geschäftsmodelle beseitige die Behinderung nachhaltiger Entwicklungen, erst die zu besonderen Anstrengungen nötigende Dürre im Absatzmarkt zwingt zu neuen Ideen. Um den Frühling zu riechen, müsse man den Winter gespürt haben.

Regierungen und Notenbanken in der westlichen Welt versuchen aber die beruhigende These unters Volk zu bringen, es gäbe einen Schutz vor Abschwüngen, denn mit geschickter Politik sei es möglich (und sinnvoll), ewiges Wachstum zu erzeugen. Und so reiten wir ein totes Pferd, das wir obendrein mit kostbarem Futter überschütten.

## WIE KOMMEN WIR HIER WEG?

*Geld braucht einen Preis.*

Grundlegend wäre nach unserem Eindruck neue Wahrhaftigkeit in der Politik gepaart mit Popularität für die Wirklichkeit, dass jedem Abschwung schon der erforderliche Bewegungsimpuls zum nächsten Aufschwung innewohnt. Der Versuch eines richtungskonstanten Modells dagegen lähmt die Wirtschaftssubjekte und belastet nachfolgende Generationen. Kraft dieser Wahrheit gelangte man zu Konsequenzen, die auf den ersten Blick schmerzhaft erscheinen mögen. Hier sind existentielle Fragen der europäischen Peripherie berührt, eine gegebenenfalls notwendigen Modulation der Währungsgemeinschaft in Europa, aber auch einer Neuordnung staatlicher Finanzstrukturen in großen Teilen der Welt. Geld braucht wieder einen Preis; er ist wichtigstes Regulativ in der Wirtschaft und essentiell, um der Vorsorgefalle zu entrinnen.

*Die Partizipationsrate ist zu gering.*

Einen wichtigen Aspekt stellt darüber hinaus die gesellschaftliche Teilhabe möglichst breiter Bevölkerungsschichten dar. Die Partizipationsraten – also der Anteil derer, die an der Förderung von Wohlstand teilhaben – nimmt weltweit seit dem Beginn der 90er Jahre ab. Ein in Relation immer geringer werdender Anteil der Menschen hat Zugang zu Einkommen, Kultur und adäquater Ausbildung. Kreatives Potential aber im Wesentlichen bei den "Eliten" zu vermuten, behindert Gesellschaften bei der Entfaltung ihres Potentials.

Der natürliche Feind der Innovation ist die Bürokratie. Es wäre möglicherweise hilfreich, Regeln wieder mehr auf den Selbstschutz des Menschen vor sich selbst zu beschränken, ansonsten aber der Kreativität möglichst viel Raum zu geben.

*Das Bildungssystem muss sich neu erfinden.*

Augenblicklich konzentriert sich Wissen monopolartig an wenigen Standorten der Welt, namentlich im Silicon Valley, in Tel Aviv, in Stockholm und – vielleicht – in Berlin. Sie haben eine extrem disruptive Wirkung auf bestehende Produktions- und Vertriebswege und lassen in der Regel keine neuen Wertschöpfungsketten entstehen. Gegen diese Monopole gilt es den Wettbewerb aufzunehmen, wozu ein deutlich höheres Bildungsniveau erforderlich ist, als heute vielerorts anzutreffen. Das Bildungssystem wird sich neu erfinden müssen, um den Heranwachsenden und den Lernfreudigen Kreativität, Phantasie, Empathie und gedankliche Flexibilität zu verleihen. Der Lehrer als "besser Wissener" hat wenig Zukunft, allein weil er immer weniger die Chance haben wird, dem Tempo der Lernenden zu folgen. Stattdessen braucht es Anleiter, Sparringspartner, Impulsgeber und Motivatoren.

## CREDO

Innovationsgetriebenes Wachstum verläuft unstetig. Der anfänglich notwendigen Grundlagenerarbeitung folgt nicht selten eine disruptive Phase, in der Gewohntes auf der Strecke bleibt. Erst allmählich greifen die neuen Prozesse ineinander, werden serienreif und ermöglichen Skaleneffekte. Heute lauern die nächsten Innovationen möglicherweise schon hinter der nächsten Ecke: Künstliche Intelligenz wird eine Vervielfachung der Geschwindigkeit von Prozessen erlauben und dem Menschen mehr Freiraum zur kreativen Entfaltung ermöglichen. Alternative Energiegewinnungs- und Speichertechniken könnten das



*Der Reichtum der Zukunft ist  
größer als die Ahnung der  
Menschen.*

Potential haben, die Kraftversorgung unserer Gesellschaft vollständig zu revolutionieren.

Immer schon war die Phantasie der Menschen zu begrenzt, um den Reichtum der Zukunft zu erahnen. Bill Gates, sicher ein prominenter Vertreter und obendrein Teil des Systems "Informationstechnik", prognostizierte noch 1997, das Internet sei lediglich ein Hype, dem wohl eine kurze Lebensdauer bevorstünde. Und schon Kaiser Wilhelm II., war sich sicher: "Das Auto hat keine Zukunft. Ich setze aufs Pferd."

Wir setzen auf Irrtümer dieser Art und sind optimistisch, dass die säkulare Stagnation wider die Natur des Menschen ist.

*Bielefeld, 14.03.2017  
Matthias Steinhauer*

#### Rechtliche Hinweise

Diese Publikation wurde von der CONCEPT Vermögensmanagement GmbH & Co. KG (CONCEPT) erstellt. Sie dient ausschließlich der Information und darf ohne ausdrückliche Einwilligung von CONCEPT nicht nachgedruckt oder öffentlich zugänglich gemacht werden.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen beruhen auf Quellen, die CONCEPT für zuverlässig erachtet, jedoch keiner neutralen Kontrolle unterzogen hat. Die Informationen sind öffentlich zugänglich. CONCEPT übernimmt keine Gewähr und keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen. Die in dieser Publikation vertretenen Meinungen stellen die Auffassung des Verfassers dar und können sich jederzeit ändern. Solche Auffassungsänderungen müssen nicht publiziert werden.

Den in dieser Publikation enthaltenen Angaben liegen historische Daten sowie die Einschätzungen künftiger Marktentwicklungen von CONCEPT zu Grunde. Diese Markteinschätzungen sind auf der Basis von Analysen gewonnen worden, die mit der gebotenen Gewissenhaftigkeit und Sorgfalt erstellt worden sind. Dennoch kann CONCEPT für ihr Eintreten keine Gewähr übernehmen. Der Wert eines darauf abstellenden Investments kann sinken oder steigen, der investierte Geldbetrag möglicherweise nicht zurück erhalten werden.