

# Nestbeschmutzer



Jetzt hat es auch Thomas Piketty erwischt, wie am Montag in der NZZ zu lesen war. Der Autor des vielbeachteten Megawerkes „Das Kapital im 21. Jahrhundert“, das sage und schreibe 816 Seiten umfasst, wird oft als Starökonom gehandelt. Doch nun schlägt ihm harsche Kritik entgegen und zwar von

Richard Sutch, einem weltweit anerkannten Wirtschaftshistoriker. Es geht wieder mal um den Umgang mit Daten. Piketty hatte den Schwerpunkt seiner Arbeit unter anderem auf die 10% bzw. 1% Bestverdienenden gelegt und untersucht, wie sich deren Anteil über längere Zeit hinweg entwickelt hat. Er kam dabei zum Schluss, dass sich die Vermögenskonzentration über die Jahrzehnte hinweg erhöht hat, die Ungleichheit folglich zugenommen hat. Sprich die Reichen würden immer reicher, die Armen immer ärmer.

Sutch hat nun aber die Daten, welche Piketty in mühsamer Kleinarbeit zusammentrug und für die Vereinigten Staaten verwendete, untersucht und diese teilweise als unzuverlässig bzw. nicht sicher (not reliable) bezeichnet. Einerseits betrifft dies die Daten der Jahre 1870 bis 1970 für die 10% Höchstvermögenden, andererseits die Zeitreihe der Jahre 1810 bis 1910 für die 1% Superreichen. Explizit führt Sutch in seinem Arbeitspapier aus, dass er keine Zweifel an Pikettys Lauterkeit hege („this article does not question Piketty's integrity), demonstriert aber seine Vorgehensweise weitreichend. Pikettys Schätzungen seien mit unklaren Annahmen versehen. Perioden, für die Daten fehlen, überbrücke er mit linearen Extrapolationen, was Tatsachen unterschlage. Zum Beispiel dass in den USA in den 1970-er Jahren der Vermögensanteil der Reichen erst gesunken sei und später wieder zugelegt habe. Hier zieht Piketty einfach eine Linie. Es wäre im Nachhinein wahrscheinlich klüger gewesen, diese Perioden offen zu lassen oder mit „keine Daten verfügbar“ zu kennzeichnen. Dass sein Kritiker Piketty nach wie vor für integer hält, hilft leider wenig. Der Schaden ist ohnehin schon gross genug, denn nun wird die Arbeit als Ganzes in Frage gestellt und damit die Hypothese steigender Ungleichheit.

## Botschaft unerwünscht

Es ist nicht das erste Mal, dass wellenschlagende Meisterwerke in der Ökonomie unter die Räder kommen. Zuletzt erwischte es Kenneth Rogoff, den ehemaligen Chefökonomen des Internationalen Währungsfonds und Carmen Reinhart mit ihrem Bestseller „This Time is

Different“. Kernbotschaft des 2009 erschienenen Werkes lautete, dass eine exzessive Staatsverschuldung das Wirtschaftswachstum erheblich beinträchtige. Und dies besonders dann, wenn die Schuldenquote gemessen am BIP die Schwelle von 90% überschreitet. Rasch waren die Autoren geharnischter Kritik ausgesetzt. Sie hätten bei ihren Berechnungen Jahre und Staaten ausgelassen und Durchschnittswerte durch ungewöhnliche Gewichtungen von Einzelfällen verzerrt. Obwohl auch die Kritiker nicht bestreiten konnten, dass eine exzessive Staatsverschuldung das Wachstum eindeutig negativ beinträchtige, ja sogar zum gleichen Schluss gelangten, waren die 90% damit gestorben. Es half auch nicht, dass Rogoff und Reinhart die 90% im Jahr 2012 nochmal ins Spiel brachten und lediglich einräumten, dass sie die Wachstumseinbussen überschätzt hätten. Inzwischen lief die Eurorettungsübung auf vollen Touren, wodurch die ganze Eurozone die 90% Marke rasch überschritt, ohne sich gross darum zu kümmern. Die Botschaft der Forscher verhallte vor lauter Eifer zur kurzfristigen Symptombekämpfung rasch in den Ohren der Politiker. Dabei wären 90% noch ziemlich tolerant gewesen, wenn man sie mit den selbst auferlegten 60-Maastricht-Prozenten vergleicht. Aber von denen redet heute sowieso niemand mehr.

## Erklärungsnotstand

Würde die Medizin so arbeiten wie die Politik, hätten wir in der Geschichte wahrscheinlich nie gross Ursachenforschung betrieben und hätten noch heute kaum Präventionsmassnahmen. Zumindest die Wirtschaftspolitik zieht aus den Fehlern der Vergangenheit kaum oder die falschen Schlüsse. Lösungen werden ständig vertagt, zunächst geht es stets um die Vermeidung eines Systemcrashs. Kritiker dieser Politik werden als Nestbeschmutzer der alternativlosen Krisenbekämpfungsmaschinerie behandelt, um sie dann wegen Excel-Ungenauigkeiten ins Abseits zu befördern. So werden Krisen- namentlich Finanzkrisen aber nicht aufgearbeitet sondern zugeschüttet. Denn da die Zeiten immer schneller werden, ist dafür heute auch keine Zeit. Statt langem Überlegen, wie es zu Missständen kommen konnte, dominiert das sogenannt beherzte Eingreifen, auch auf die Gefahr des „nach mir die Sintflut“. Schuldenkrisen, Lehman-Pleite, Eurorettung stets geht es ums Gleiche und die Reaktion fällt immer gleich aus. Intervenieren mit allem was man hat, dann Hinauszögern der Rechnungsbegleichung und Vertagen der daraus entstehenden neuen Ungleichgewichte auf kommende Legislaturperioden. Die Ursachen zu bekämpfen, würde die Wiederwahl gefährden. Und Piketty und Co. Recht zu geben wäre mit einem Politwechsel verbunden, den man dem System nicht zumuten will. Mit System meint man eigentlich

die Wähler und letztlich wieder sich. Nachhaltig ist anders – arme Jugend. Die soll es dann richten müssen. Wie erkläre ich das nur zu Hause?

### **Martin Neff, Chefökonom Raiffeisen**

---

#### **Wichtige rechtliche Hinweise**

##### **Kein Angebot**

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Diese Publikation stellt kein Kotierungsinsert und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind im entsprechenden Kotierungsprospekt enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist.

Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsprospekte studiert wurden. Entscheide, welche aufgrund der vorliegenden Publikation getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers.

##### **Keine Haftung**

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen.

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken.

##### **Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse**

Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.