

## Wirtschaft

# Rätselhafter Retter der Leistungsbilanz

Zwei Harvard-Professoren erklären das Ungleichgewicht in der US-Außenbilanz für inexistent.

## Rainer Sommer

Aus der Physik entlehnt, mausert sich „Dark Matter“ gerade zum meistdiskutierten Schlagwort auf den Finanzmärkten. „Dunkle Materie“ tritt mit der bekannten Materie nicht in Wechselwirkung und ist folglich auch nicht zu beobachten. Ihre Existenz postulieren die Astrophysiker, weil die Masse des Universums für dessen Ausdehnungsgeschwindigkeit zu gering ist. „Dark Matter“ schließt diese Lücke, indem sie mehr als die Hälfte zur Masse des Universums beisteuert.

Die Professoren Ricardo Hausmann und Federico Sturzenegger von der Harvard Universität in den USA bezeichnen ausländische Assets in US-Besitz als „dunkle Materie“. Sie bringt zwar Renditen, scheint aber nicht in offiziellen Statistiken auf. Würde „Dark Matter“ statistisch berücksichtigt, dann wären die USA nicht netto im Ausland verschuldet, sondern „die Weltwirtschaft erstaunlich gut ausbalanciert“, sagen die Wissenschaftler. Neben den 4.100 Mrd. Dollar an verpufften Auslandsschulden hätte auch niemals ein Leistungsbilanz defizit bestanden, das 2005 gegenüber dem Vorjahr um 17,5 Prozent auf 725,8 Mrd. Dollar (606 Mrd. Euro) gestiegen ist.

## Gut versteckt

Die derzeit offizielle Berechnungsmethode der US-Statistikbehörde BEA (Bureau of Economic Analysis) vergleichen Hausmann und Sturzenegger mit der ptolemäischen Berechnung der Planetenbahnen. So wie es schwierig sei, die Planetenbahnen zu berechnen, wenn man meint, dass diese die Erde umkreisen, so sei die gängige Weltansicht „eine Konfusion, die von unnatürlichen Berechnungsmethoden verursacht“ werde. Ausgangspunkt der Rechnung aus Harvard ist die Tatsache, dass die USA 2004 netto (also Einkünfte aus Auslandsvermögen minus Zahlungen für vom Ausland gehaltenes US-Vermögen) 30 Mrd. Dollar an Einkommen bezogen haben. Wer aus seinem Vermögens-Saldo aber eine Rendite lukriert, der schuldet nicht, schließen die Professoren, sondern hat „dunkle Materie“. Unter der Annahme einer Rendite von fünf Prozent komme man so auf ein US-Auslandsvermögen von netto 600 Mrd. Dollar. Mit der offiziellen Zahl von 2.500 Mrd. Netto-Schulden ergibt sich so ein Volumen von 3.100 Mrd. Dollar an „dunkler Materie“.

Hausmann und Sturzenegger nennen drei Bereiche, in denen sich „dunkle Materie“ verste-

cke: Der Löwenanteil liege bei den US-Direktinvestitionen im Ausland, also in Unternehmensbeteiligungen, die wegen des unbilanzierten Know-how-Transfers mehr Wert sein sollen, als die Statistiken ausweisen.

Weitere Materie entstehe aus der Rolle des US-Dollars als Welt-Reservewährung. Dadurch werde den USA ein zinsenloses

Darlehen eingeräumt, womit zinstragende Einlagen gekauft werden könnten. Und letztlich errechnen die Professoren auch noch eine „Versicherungsprämie“, die sich aus der Zinsdifferenz zwischen Emerging Markets Bonds und US-Staatsanleihen ergibt. Die USA exportieren demnach unbemerkt von den Statistiken gewaltige Men-

gen an Wissen, Liquidität und Versicherungsschutz, wodurch die Ungleichgewichte mehr als ausgeglichen würden. Während die meisten Wall Street-Ökonomen diese These mit Begeisterung aufgenommen haben, zeigte die Investmentbank Goldman Sachs die Schwächen des Ansatzes auf. So hätte einzig der Dollar-Liquiditätsaspekt

eine reale Fundierung, würde sich jedoch auf maximal 500 Mrd. Dollar, aber eher noch auf 200 Mrd. Dollar belaufen. Die „Versicherungsleistung“ sei hingegen aus der Luft gegriffen, weil aufgrund der vielen Zahlungsausfälle keine Zinsdifferenz bestehe.

[www.cid.harvard.edu/cidpublications/darkmatter\\_051130.pdf](http://www.cid.harvard.edu/cidpublications/darkmatter_051130.pdf)

**TTA**

**EUROPRIX**  
**Multimedia**  
**Top Talent Festival**

**March 3-5, 06**  
 Architekturzentrum  
 MuseumsQuartier Wien

**MQ**  
 MuseumsQuartier  
 Wien



[www.toptalent.europrix.org](http://www.toptalent.europrix.org)