

Zusammenfassung

- Unter Zombie-Unternehmen versteht man Unternehmen, die auf Wettbewerbsmärkten untergegangen wären, die aber ohne Berücksichtigung ihrer wirtschaftlichen Lage aufgrund von verbilligten Krediten und mit staatlichen Konjunkturprogrammen künstlich am Leben erhalten werden. Sie besitzen eine geringe Produktivität und bieten Produkte an, die unter ungetrübten marktwirtschaftlichen Bedingungen nicht nachgefragt werden würden. In Europa können bereits rund 12 Prozent aller Unternehmen als sogenannte Zombie-Unternehmen klassifiziert werden.
- Zombie-Unternehmen können faktisch insolvent sein und trotzdem Gewinne erwirtschaften; sie binden Ressourcen, verzerren Märkte und können solventen, nicht-subventionierten Wettbewerbern schaden, weil sie explizit oder implizit durch den Staat eine Überlebensgarantie erhalten oder sich durch die Anleihekaufprogramme der Zentralbanken rekapitalisiert haben. Ein Zinsanstieg würde die faulen Kredite aufdecken und Restrukturierungen bewirken.
- Die «Österreichische» Konjunkturtheorie besagt, dass die von Zentralbanken festgelegten, zu niedrigen Zinssätze über eine Kreditexpansion und einen Scheinboom zu einer Fehlallokation von Kapital führen. Es handelte sich jedoch aktuell nicht um eine Fehlinvestitionskrise, wie Friedrich August von Hayek das früher beschrieben hatte, bei der eine übermäßige Ausweitung der Produktionsgüter- zu Lasten der Konsumgüterindustrie stattfindet. Vielmehr wurden Vermögensgüter im Übermass gekauft.
- Die traditionelle Konjunkturtheorie muss daher etwas modifiziert werden. Gültig bleibt die monetäre Komponente als Grundübel staatlich pervertierter Konjunkturzyklen, aber nicht durch eine Überproduktion in der Realwirtschaft, sondern im Finanzsektor. Es kommt dort zu einer Aufblähung der Vermögensgüterpreise wie etwa spekulativen Finanzprodukten, was sich früher oder später in Korrekturen umschlagen muss. Nicht die Marktwirtschaft ist schuld an solchen Korrekturen, sondern die geldpolitische Planwirtschaft.

* Der Autor, Dr. phil., ist Wirtschaftshistoriker und assoziierter Forscher am Liberalen Institut.

Ein Grossteil des in den letzten Jahrzehnten generierten enormen Wohlstands in den Industrieländern ist real. Zu verdanken war dies vor allem der relativen unternehmerischen Freiheit, geschützten Eigentumsrechten und der Marktwirtschaft. Doch diese Erfolgssäulen geraten zunehmend ins Wanken und damit auch der Gesundheitszustand des Systems und der einzelnen Akteure. Aus Gründen, die nachfolgend genannt werden, kam es in letzter Zeit zu einem Aufstieg von Zombie-Unternehmen, Zombie-Banken und Zombie-Staaten, während gleichzeitig das Potential für eine Blasenkorrektur stark angestiegen ist.

Zombies sind Untote oder Wiedergänger, also eigentlich gestorbene Menschen, die wieder zu einer Art Leben erweckt wurden und nun der Seele beraubt als willenlose Gestalten herumgeistern und Schaden stiften. Der Glaube und das Wort stammen aus der Voodoo-Religion, die in Entwicklungsländern insbesondere in Westafrika und Haiti verbreitet ist. Zombie-Unternehmen sind Unternehmen, die auf Wettbewerbsmärkten untergegangen wären, aber vor allem durch Kredite ohne Berücksichtigung ihrer wirtschaftlichen Lage, daneben auch Konjunkturprogramme, künstlich am Leben erhalten werden. Sie besitzen eine geringe Produktivität und bieten Produkte an, die unter ungetrübten marktwirtschaftlichen Bedingungen nicht nachgefragt werden würden.

Der Begriff «Zombie-Banken» stammt wahrscheinlich vom amerikanischen Ökonomen Edward Kane. Er wies erstmals 1989 auf eine «Zombifizierung» des Spar- und Darlehenskassensystems als Teil eines staatlichen Schneeballsystems der Einlagensicherung hin. Zombie-Unternehmen können trotz negativem Vermögen weiter wirtschaften; sie können faktisch insolvent sein und Gewinne erwirtschaften; sie binden Ressourcen, verzerren Märkte und können solventen, nicht-subventionierten Wettbewerbern schaden, weil sie explizit oder implizit durch den Staat eine Überlebensgarantie erhalten oder sich durch die Anleihekaufprogramme der Zentralbanken rekapitalisiert haben und nun faule Kredite an unwirtschaftliche Unternehmen sogar ausweiten. Und weil Bankrotte auch von Staatsführungen und den Zentralbanken nicht gewünscht sind, werden weiter, mitunter bedingungslos und ohne Berücksichtigung des Ausfallrisikos, Kredite gewährt – ganz wie in den sozialistischen Staaten Mittel- und Osteuropas zur Zeit des Eisernen Vorhangs.

Neben den Banken und Unternehmen nutzen auch die Staatsführungen gerne die billige Finanzierungsmöglichkeit, mit der Milliarden an Zinsausgaben vermieden werden können. Nicht Effizienz und solide Haushalte, sondern billiges Geld im Überfluss und Spekulationsgewinne sind Anreize für die Staats- und Unternehmensfinanzierung. Die Zentralbanken selbst werden mit der Zeit zu einem Gefangenen der Zombies, die sie geschaffen haben. Zombie-Unternehmen, Zombie-Banken und Zombie-Staaten bilden eine Symbiose. Und die Preise werden über die Subventions- und Niedrigzinspolitik ebenfalls künstlich niedrig gehalten. Ein Perpetuum mobile im Kernschmelzflug. Ein Zinsanstieg würde in Europa die faulen Kredite aufdecken und Bankrotte oder Restrukturierungen erzwingen.

«Österreichische» Krisenerklärung

Die Konjunkturtheorie der Österreichischen Schule der Nationalökonomie besagt Folgendes: Die von Zentralbanken festgelegten, zu niedrigen Zinssätze (etwa um eine Rezession zu bekämpfen, die Konjunktur anzukurbeln oder um die Staatsfinanzierung zu erleichtern), führen über eine Kreditexpansion und einen Scheinboom zu einer Fehlallokation von Kapital. Die falschen Zinssignale der Zentralbanken rufen eine übermässige Kreditvergabe der Geschäftsbanken hervor. Friedrich August von Hayek sprach von einer perversen Elastizität des Kreditangebots, weil bei falschen gleichbleibenden oder fälschlicherweise sinkenden statt steigenden Zinsen die Banken mehr statt weniger Kredite vergeben. Davon profitiert der Finanzsektor, aber auch Güter produzierende Unternehmen, die eigentlich nicht mehr wettbewerbsfähig sind. Sie erhalten dadurch Kredite und leben als «Zombies» weiter.

Regelmässig wird der Bau- und Immobiliensektor künstlich stimuliert. So fliesst das überschüssige Geld in Vermögensgüter, darunter spekulative Finanzprodukte, Immobilien, Rohstoffe, aber auch in Rekordsummen erzielende Kunstwerke und Spitzensportler. Folglich wird der Produktionsprozess durch Über- und Fehlinvestitionen im Verhältnis zu den tatsächlichen Nachfragewünschen dejustiert. Das Problem ist nicht das absolute Preisniveau, sondern das Verhältnis der Preise zueinander. Die relativen Preise und eine verzerrte vertikale Produktionsstruktur stehen im Mittelpunkt einer notwendigen Bereinigungskrise, die durch politische Massnahmen jedoch hinausgezögert wird. Vermögenspreisinflation und strukturelle Fehlallokation von Kapital sind Merkmale einer monetären Blasenökonomie. Bereits mittelfristig werden die Kräfte geschwächt, die für Produktivitätssteigerungen sorgen. Produktivität und Wachstum erlahmen.

Ludwig von Mises hat in seiner Schrift «Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik» die massgeblichen Ursachen für monetär bedingte Konjunkturschwankungen benannt: Zirkulationskredite (d.h. ungedeckte Bankkredite), Geldschöpfungsmöglichkeit («Fiat Money») und die Verfälschung des Gleichgewichtszinses zwischen Sparen und Investieren – kurzum, das staatlich organisierte Geldsystem. Hayek hat diese angewandte Theorie fortentwickelt und mit seinem Namen verbunden. Inzwischen ist sie sogar als millionenfach angeklicktes Video in Form eines Raps vorhanden: «Fear the Boom and Bust». Zum Duo Mises und Hayek gehört zumindest noch Eugen von Böhm-Bawerk (1851-1914) als Begründer der «österreichischen» Kapitaltheorie. Böhm-Bawerk war nicht nur Gelehrter und Lehrer, sondern auch Finanzminister.

Allerdings ist die Österreichische Konjunkturtheorie bei einem gewissen Anspruch zeitlos zu sein, durchaus zeitgebunden und nicht fehlerfrei. Fehlinvestitionen im Sinne Hayeks, also einer übermässigen Ausweitung der Produktionsgüter- zu Lasten der Konsumgüterindustrie, lassen sich schwerlich erkennen. Vielmehr wurden Vermögenspreisgüter im Übermass gekauft. Der Vermögenspreisindex vom Flossbach von Storch Research Institute dokumentiert einen jährlichen Anstieg für deut-

sche Haushalte von 3,3% seit 2005. Seit 2015 steigen die Sachvermögenspreise erheblich stärker als die Preise für Finanzwerte. Die Immobilienpreise sind seit 2005 über 50% gestiegen, besonders seit 2011. Überkapazitäten etwa in der Stahlbranche, im Automobilsektor oder in der IT-Branche wurden indes in Deutschland und Europa nicht aufgebaut. Es handelte sich also nicht um eine Fehlinvestitionskrise.

«Österreichische» Zombie-Zyklen-Theorie

Die Österreichische Konjunkturtheorie lässt sich wie folgt modifizieren. Gültig bleibt die monetäre Komponente als Grundübel staatlich pervertierter Konjunkturzyklen, aber nicht durch eine Überproduktion in der Realwirtschaft, sondern im Finanzsektor. Zusammen mit der vielfach Krisen schürenden Regulierung, die die «Österreicher» als elementare Krisenkomponente stets kritisieren, hat das zur «Zombifizierung» geführt, also dem Überleben von Finanzinstituten und Unternehmen in der Realwirtschaft, die insolvent waren und minderwertige Produkte anbieten. Folgende Entwicklungen lassen sich im Einzelnen beobachten:

1. Staatliche Blasenökonomien prägen die letzten Jahrzehnte zunehmend

Die «österreichische» Krisenmechanik lässt sich auf alle wesentlichen Finanzkrisen der letzten dreieinhalb Jahrzehnte übertragen, darunter geradezu idealtypisch auf die japanische Blasenökonomie im Bereich der Aktien und Immobilien seit ihrem Platzen 1989/90, ferner die Südostasien-Krise Ende der 1990er Jahre, die New Economy Blase zur aktuellen Jahrhundertwende primär in der westlichen Welt und die Immobilienblase in den USA und der europäischen Peripherie, wo der Refinanzierungssatz zeitweise unter dem amerikanischen Niveau lag. Das gilt auch für deren Ausbreitung über weite Teile der Welt seit 2005 und anschliessend ihr Platzen 2007/08 angefangen im «Subprime»-Segment und schliesslich die «Zombifizierung» Europas seit den Rettungspaketen für Griechenland ab 2010.

2. Strukturelle Defizite bleiben bestehen – Krise wird auf Dauer gestellt

Ähnlich wie in Japan bleibt die Finanz- und Eurokrise in Europa ungelöst. Die «What-ever-it-takes»-Politik von EZB-Chef Mario Draghi seit 2012 stellt eine historisch verfemte Staatsfinanzierung und sogar eine Unternehmensfinanzierung durch die EZB über Anleihenkäufe in grossem Stil dar. Bis September 2018 wurde das Anleihekaufprogramm auf über 2,5 Billionen Euro erhöht. Entsprechend hat sich die EZB-Bilanz von rund 13% des Euroraum-BIP binnen drei Jahren bis 2018 auf mehr als 36% ausgeweitet. Der Hauptrefinanzierungssatz bleibt bei 0 Prozent bis zu einem dauerhaften Anstieg der Inflation, zunächst bis mindestens Herbst 2019 oder sogar wie in Japan seit nunmehr einem Jahrzehnt. Die ultralockere Geldpolitik und die Niedrigst- bzw. Negativzinspolitik schafft Zombie-Unternehmen und treibt Banken und Versicherungen in strukturelle Risiken, weil deren Geschäftsgrundlagen weggebrochen sind. So ist der Zinsüberschuss der deutschen Banken in den letzten 10 Jahren von 66 Milliarden Euro um 66% auf nur noch 28 Milliarden Euro gesunken. Seit 2014 haben die Banken zudem Strafzinsen von insgesamt rund 20 Milliarden Euro an die

EZB für Überschussreserven bei der EZB bezahlen müssen. Zugleich wird ein Konzentrationsprozess im Bankensektor befeuert, der besonders kleinere Institute und Sparkassen trifft.

Je länger die Bereinigung hinausgezögert wird, desto grösser wird die Summe, die auf dem Spiel steht. Markus Krall nennt die Alimentierung der südlichen Staaten, allen voran Italien, bei gleichzeitiger Ruinierung der Banken den «Draghi-Crash».

3. «Zombifizierung» breitet sich aus

Die «Zombifizierung» der japanischen Wirtschaft weist der europäischen den Weg. Im Land der aufgehenden Sonne üben Politiker seit dem Platzen der Blase Druck auf Banken aus: Sie sollen die faulen Kredite verlängern und nicht offenlegen. Ihre Wiederwahl wäre sonst gefährdet. Inzwischen treten in Japan kaum noch Unternehmen aus dem Markt ein und aus (lediglich 5% und damit allenfalls halb so viel wie üblicherweise in entwickelten Volkswirtschaften). Ausserdem zahlen zwei Drittel keine Steuern mangels Gewinns. Trotz staatlicher Rekapitalisierung wurden wenig später fast 170 japanische Banken verstaatlicht.

Der Leipziger Ökonom Gunther Schnabl hat als führender Kopf auf dem Gebiet der angewandten Österreichischen Konjunkturtheorie in «Europäische Geldpolitik und Zombifizierung» aufgezeigt, dass sich in Italien und Spanien der Anteil von Zombie-Unternehmen bereits zwischen 2007 und 2013 mehr als verdoppelt hat und auch in Deutschland 2013 mit über 12% Zombie-Unternehmen bereits japanische Verhältnisse herrschen; in Italien waren es sogar 19,2%.

Der Bericht «Meist geht es um ganze Zombie-Lieferketten» in der Süddeutschen Zeitung im Sommer 2017 beschreibt die Problematik treffend: Den Namen von Unternehmenszombies zu nennen sei heikel. Gleichwohl würden Insider die Zulieferindustrien in allen Branchen nennen. Und die Lieferketten seien bekanntlich besonders verletzlich: «BMW konnte vorübergehend 8000 Autos nicht bauen, weil der Autzulieferer Bosch keine Aluminium-Gussteile für Lenkgetriebe liefern konnte, weil er selber aus Italien nicht mit Lenkgehäusen beliefert worden war. Bosch übernahm den italienischen Lieferanten kurzerhand.» Das liesse sich auf die Textilbranche mit ihren geringen Margen und dem starken Wettbewerb übertragen.

Zombie-Banken entstehen durch die Nullzinspolitik, die eigentlich ihrer Rettung dienen soll. Den Banken ist nämlich das Ertragsmodell weggebrochen, das bis zu 80% auf Zinsmargen beruht. Ähnlich ergeht es den Pensionskassen.

Die Summe der faulen Kredite in Europa liegt in der Grössenordnung von 1 Billionen Euro gemäss Schätzungen von IWF und KPMG. Hinzu kommt noch mehr als 1 Billionen Euro Kredite, die an Zombie-Unternehmen vergeben wurden und nur bei niedrigen Zinsen noch bedient werden. Betroffen sind rund 12 Prozent aller Unternehmen in Europa; das sind rund 300 000. Italienische Banken müssen nicht einmal Eigenkapital für italienische Staatsanleihen vorhalten, obwohl der italienische Staat mit 130 Prozent des Bruttoinlandsprodukts verschuldet ist und bei einem Zinsanstieg zahlungsunfähig werden würde.

4. Zunehmend sklerotische Wirtschaft

Zwangsläufig wirkt sich die wachsende Zahl von Zombie-Unternehmen negativ auf Produktivität und Wachstum in Europa aus. Zwar ist das Wirtschafts- und Produktivitätswachstum bereits seit Jahrzehnten rückläufig. So ist das am Beispiel Deutschland aufgrund des nachholenden Wirtschaftswunders mit Ausnahmewachstumsraten von 8 Prozent pro Jahr in den 1950er Jahren zunächst verständlich. Die Arbeitsproduktivität je Beschäftigtenstunde hat sich dem Sachverständigenrat zufolge jedoch von über 5 Prozent Anfang der 1970er Jahre auf nur noch 1,9 Prozent zwischen 1995 und 2005 drastisch verringert. Seit 2015 liegt sie bei lediglich einem Prozent jährlich. Ähnlich niedrig ist die Nettoinvestitionsquote, die seit dem Ausbruch der Finanzkrise bei unter 2 Prozent liegt und erst seit 2016 leicht darüber gestiegen ist. Der Anteil der Ausrüstungsinvestitionen ist seit 2008 gesunken, stagniert seit 2012 und erreicht nicht mehr den Anteil vorheriger Jahrzehnte an den Bruttoanlageinvestitionen. Dazu passt, dass die Bauinvestitionen nach 2010 die Anlageinvestitionen zunehmend abhängen.

5. Furcht vor einer Bereinigung breitet sich aus

Anders als bei natürlichen Konjunkturzyklen fällt die Bereinigung des künstlichen Booms krisenhafter aus. Sobald die Zentralbanken zum Schutz der Währung die Zinsen erhöhen, sobald das Missverhältnis durch Marktteilnehmer erkannt wird oder ein Schneeballsystem durch Ausfall von Krediten in sich zusammenbricht, weil der Geldstrom versiegt, kommt es zu einer scharfen Bereinigungskrise in Form einer Depression. Genau das scheuen Politiker und Bürokraten, aber auch die betroffenen Unternehmensführungen. Sie versuchen eine Bereinigung, die Rezession mit Unternehmensinsolvenzen und Arbeitslosigkeit zu vermeiden, und schüren so Depression und Stagnation. In einer Blasenökonomie mit Zombie-Unternehmen wächst die Wirtschaft daher wenig, während gleichzeitig die Arbeitslosigkeit gering ist und die Insolvenzen zurückgehen. Der konservierende Staat vermeidet Krisen und entwickelt so Schritt für Schritt eine sklerotische Wirtschaft.

Für die Öffentlichkeit wird der Mechanismus verschleiert. So wird der Glaube geschürt, der künstlich angefachte Boom sei die natürliche Prosperitätsphase der Wirtschaft, während die Bereinigungskrise eine Schwäche des krisenimmanenten Kapitalismus sei und man diese Krise bekämpfen müsse. Tatsächlich ist der monetär angefachte Boom die Krisenursache und die sogenannte «Krise» lediglich der Normalisierungsprozess hin zu tragfähigen Verhältnissen.

6. Verantwortliche für die Krise profitieren

Der Bankensektor zählt zu den am stärksten regulierten Branchen in nahezu allen entwickelten Volkswirtschaften. Zu den kontinentalen Behörden mit insgesamt mehreren tausend Mitarbeitern zählen in Europa u.a. die EZB. Sie hat ein luxuriöses neues Gebäude in Frankfurt gebaut, das 1,3 Milliarden Euro verschlungen hat. Die Zahl der Beschäftigten wurde seit 2012 verdoppelt auf über 3300. Deren Kosten haben sich durchschnittlich auf fast 160 000 Euro im Jahr 2017 seit 1999 fast verdoppelt. Die Krisen schürende Politik des billigen Geldes trägt offensichtlich Früchte.

7. Lobbyismus spriesst

National und auch in Brüssel wirken tausende Lobbyisten an der Gesetzgebung mit. Allein die Finanzindustrie beschäftigt Angaben von LobbyControl zufolge 1700 Lobbyisten in Brüssel. Das macht vier für jeden zuständigen EU-Beamten. Insgesamt sollen es ca. 25 000 Lobbyisten mit einem Budget von sage und schreibe 1,5 Milliarden Euro pro Jahr sein.

Während die klassischen Verbände an Einfluss verlieren, nutzen insbesondere Grossunternehmen eigene Lobbybüros zur Einflussnahme. Die Parteien und der Staatsapparat binden Lobbyisten immer stärker in Gestaltungsprozesse ein, selbst bei der Formulierung von Gesetzen. Finanzstarke Unternehmen sind dabei im Vorteil. Besonders aktiv sind die Lobbyisten in den stark regulierten Branchen, allen voran die Finanzindustrie, ferner im Gesundheits- und dem Energiesektor. Das Ausschalten von Wettbewerbern ist Teil des Lobbyismus.

Fazit und Ausblick

Bereits 1932 hatte der Ökonom Walter Eucken den «Wirtschaftsstaat» mit seinen punktuellen Eingriffen kritisiert, die Interessengruppen aktivieren, um den Staat zu okkupieren. Demgegenüber fördere der liberale Staat mit seiner Trennung von Staat und Wirtschaft die Freiheit des Einzelnen, und damit auch das freie Unternehmertum und die Dynamik der wirtschaftlichen Entwicklung.

Der Staatsrechtler Karl-Heinz Laquer hat die Erosion der Marktwirtschaft und das Vordringen des Organisationsstaates auf den griffigen Titel gebracht: «Der Staat gegen die Gesellschaft». Die Sklerose wirkt sich gesellschaftlich in Form einer gern gehegten Kultur der Wachstumsskepsis aus, durch übersteigerte staatliche Vorsorge und vor allem eine hoch gezüchtete Aversion gegen Wandel und persönliche Risiken.

Nicht nur Wirtschaft und Gesellschaft leiden. Im Grunde beobachten wir eine besondere Form des Staatsversagens. «Sophisticated State Failure» nennt das der Politikwissenschaftler Jan Techau, also hochentwickeltes Staatsversagen oder das Versagen hochentwickelter Staaten: Anders als beim gewöhnlichen Staatsversagen stumpfer autoritärer Regime, äussert es sich im Reformversagen. Die notwendigen Reformen werden unterlassen. In einer Günstlingswirtschaft, die nicht als plumpe Korruption daherkommt, sondern als erfolgreicher Lobbyismus mit verdeckten Vorteilen und Zuwendungen, mit gesetzlichen Privilegien und einem Schleifen und Brechen des Rechts aus vorgeblicher Not(wendigkeit) entsteht eine bürokratische Sklerose. Diese wird von einem Paragraphenrausch genährt und von einer Parteipolitik, die nicht nur konsequent Position für die eigene Partei und deren Klientel bezieht, sondern durch ideologische Seilschaften Recht und Ordnung korrumpiert.

Eine Rückkehr zur unverfälschten Marktwirtschaft ist die Aufgabe unserer Zeit, weil der Wohlstand der Nationen auf produktiven Unternehmen beruht und einem marktwirtschaftlichen Zinsniveau. Eine langsame, aber konsequente Zinserhöhung

durch die Zentralbanken von ca. 0,5% pro Jahr werden und sollen die Zombie-Unternehmen und Zombie-Banken nicht überleben.

Der Ausweg kann allerdings nicht nur eine wirtschaftliche Restrukturierung der Institutionen sein. Es ist vielmehr eine Staatsreform notwendig. Der Staat muss sich wieder auf seine Kernaufgaben besinnen. Nur so kann die Abhängigkeitskultur der Unternehmen aufgebrochen werden, die Abhängigkeit von Niedrigzinsen, Subventionen und gesetzlichen Privilegien.

«Österreichische» Ökonomen und ihnen nahestehende Geldtheoretiker und -historiker plädieren zudem für eine Abkehr vom herrschenden Zentralbanksystem mit einem ungedeckten Papiergeldmonopol. Zentralbanken sind defizitäre Institutionen – als Inflation schürende Behörden und privilegierte Monopolisten, deren Technokraten unter strukturellem Wissensmangel leiden und sich leicht vereinnahmen lassen. Bis über die Mitte des 19. Jahrhunderts hinaus war Bankenfreiheit («Free Banking») eine weithin diskutierte und erfolgreich praktizierte Form der Geldproduktion. Es mag sich lohnen, sich mit diesem marktwirtschaftlichen System der Geldproduktion eingehender zu befassen, weil dieses der Schlüssel für eine weniger krisenanfällige Ordnung darstellen könnte.



LIBERALES INSTITUT

Impressum

Liberales Institut
 Rennweg 42
 8001 Zürich, Schweiz
 Tel.: +41 (0)44 364 16 66
 Fax: +41 (0)44 364 16 69
 libinst@libinst.ch

Alle Publikationen des Liberalen Instituts finden Sie auf
www.libinst.ch.

Disclaimer

Das Liberale Institut vertritt keine Institutspositionen. Alle Veröffentlichungen und Verlautbarungen des Instituts sind Beiträge zu Aufklärung und Diskussion. Sie spiegeln die Meinungen der Autoren wider und entsprechen nicht notwendigerweise den Auffassungen des Stiftungsrates, des Akademischen Beirates oder der Institutsleitung.

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.
 Copyright 2019, Liberales Institut.