



Wer rettet die Demokratie aus den Fängen des Populismus?

Unsere Demokratien sind auf dem Prüfstand. Populisten haben bereits weite Teile unserer westlichen Welt mit ihrem autoritären, nationalistischen, protektionistischen und medienfeindlichen Gebaren infiltriert. Droht die Situation zu eskalieren? Was bedeutet das für unseren Wohlstand? Erstaunlicherweise bekommen Demokratie und unser Wohlstand von ganz unerwarteter Seite Hilfe ...

VON MAGNUS PIROVINO, MANAGING DIRECTOR
OPIRO CONSULTING AG, TRIESEN

Wenn sich drei streiten, kann sich niemand so richtig freuen
In einer Fernsehdebatte stellt die Moderatorin drei Alternativen zur Diskussion:

- (A) Soll die EU ihre Grenzen ganz offen halten?
- (B) Soll sie in einem gemeinsamen Kraftakt ihre Außengrenze schützen?
- (C) Soll jedes Land der EU seine Einwanderung selbst steuern können?

Die Diskussionsteilnehmer melden sich sofort sehr engagiert zu Wort.

Für Christian ist klar, als liberal denkender Mensch möchte er eine möglichst offene Gesellschaft, die sich wirtschaftlich und kulturell gegenseitig befruchtet. So wird der Wohlstand insgesamt maximiert, argumentiert er, und alle können bestens vom kulturellen Austausch profitieren: und zwar alle Leute, nicht nur EU-Bürger, auch alle Migranten und die ganze globalisierte Welt. Christian zieht also Alternative (A) den beiden andern vor. Wenn er dagegen zwischen den andern beiden wählen müsste, dann doch lieber die EU-Außengrenze schützen als die Einwanderung in jedem Land einzeln steuern.

Die EU-Außengrenze schützen möchte auch Katharina, und zwar in erster Priorität. Die Alleingänge gewisser EU-Staaten verabscheut sie zutiefst. Eine autonome Steuerung der Einzelstaaten kommt für sie überhaupt nicht in Frage. Wenn der Zusammenhalt der EU nicht mehr gegeben ist, dann würde Katharina lieber in einer global of-

fenen Gesellschaft leben wollen als in einem Land, das sich einzeln abzuschotten versucht.

Ganz anders Stefanie. Für sie ist die liberale offene Gesellschaft die Ursache der Misere des einst so blühenden Mittelstandes. Und an die befruchtende Wirkung des kulturellen Austausches hat sie ohnehin noch nie geglaubt. Die offenen Grenzen stehen für sie an letzter Stelle. Zwischen den andern beiden Alternativen schwankt sie noch etwas, aber für Stefanie wäre es wohl am besten, jedes Land könnte seine Einwanderung selber steuern.

Nach einer eine halben Stunde Diskussion liegen alle Argumente auf dem Tisch und die Moderatorin fordert die Teilnehmer zu einem Versuch auf, sich in dieser kleinen Runde über die Priorisierung der drei vorgeschlagenen Alternativen zu einigen. Man braucht kein Hellseher zu sein um den Ausgang dieser Diskussionsrunde zu erraten: Eine Einigung wird natürlich nicht erzielt.

Hängt es nur von dieser speziellen Fragestellung ab, dass hier keine Einigung zustande kommt? Würde die Moderatorin bei einem anderen Thema vielleicht mehr Erfolg haben? Oder liegt hier ein grundsätzliches Problem vor?

In der Mitte des letzten Jahrhunderts begann die Karriere des amerikanischen Ökonomen und späteren Nobelpreisträgers Kenneth Arrow mit diesem Problem. Er fragte sich: Könnte sich eine Gruppe (wie z.B. Christian, Katharina und Stefanie) theoretisch einigen? Wenn ja, dann müsste es doch ein Verfahren geben, dessen Ergebnis alle als ihre gemeinsame Priorisierung akzeptieren könnten. Die Gruppe als Ganzes würde dann wissen, mit welcher Alternative sie

besser fährt und mit welcher nicht. Sie wüsste über ihre gemeinsame Wohlfahrt Bescheid. Dann gäbe es auch eine Antwort darauf, wie eine Gesellschaft zu einem gemeinsamen Verständnis ihrer Wohlfahrt fände. **Arrow kam zu einem niederschmetternden Ergebnis. Er konnte zeigen, dass eine vernünftige Einigung nicht möglich ist** ^[1]. Was auch immer Christian, Katharina und Stefanie tun um sich zu einigen, mit welcher Methode auch immer eine ganze Gesellschaft es versucht: Entweder es gibt keine Einigung oder elementare Regeln der Vernunft müssen über Bord geworfen werden.¹ Ganz konkret zeigte Arrow, dass eine Gruppe mindestens eine der folgenden vier Regeln der Vernunft fallenlassen muss um zu einer Einigung zu gelangen:

- 1) Das Einigungsverfahren soll allgemein sein, d.h. es soll nicht nur für eine ganz spezielle Situation gelten.
- 2) Das Verfahren soll ausschließlich Rücksicht auf die individuellen Bedürfnisse und Präferenzen der einzelnen Gruppenmitglieder nehmen. (Es sollte z.B. keiner «Staatsräson» folgen, die nicht aus den individuellen Präferenzen der Mitglieder hergeleitet werden kann).
- 3) Wenn alle Mitglieder eine Alternative einer anderen vorziehen, so soll auch die Gruppe als Ganzes diese Alternative der anderen vorziehen.
- 4) Es gibt keinen Diktator, der seine individuellen Präferenzen der gesamten Gruppe aufzwingen kann.

Damit ein politisches System funktionieren kann, muss es also bei Spannungen und Unstimmigkeiten immer wieder Abstriche bei der einen oder anderen Regel der Vernunft machen. Manchmal muss die Politik alle Fünfe gerade sein lassen, also sagen können: Besondere Umstände erfordern besonderen Maßnahmen (Bruch Regel 1). Einmal muss sie sich auch gegen die Interessen sehr großer Teile der Gesellschaft stellen (Bruch Regel 2). Ein anderes Mal muss sie vielleicht etwas Neues ausprobieren und sich über eine etablierte Logik hinwegsetzen, die bei allen bisher unbestritten war (Bruch Regel 3). Und manchmal muss sie sich den Argumenten eines Einzelnen beugen, um endlich Einigkeit erzielen zu können (Bruch Regel 4). **Aber wenn die Politik notorisch immer wieder die gleiche Vernunftregel bricht, wird sich das irgendwann rächen.** Wenn sie zum Beispiel zu lange zu wenig Rücksicht auf die Bedürfnisse und Präferenzen eines großen Teils der Gesellschaft nimmt, dann kann der Druck gegen das Establishment stark werden. Der Ruf nach einem starken Mann wird laut, nach einem Populisten, der die breite Masse der (angeblich) Unterdrückten zu ihrem Recht verhilft. Setzt sich der Populist gegen das Establishment durch, nimmt das fast immer diktatorische Züge an.

These 1: Führen Spannungen zwischen individuellen Präferenzen notorisch zur Benachteiligung eines großen Teils der Gesellschaft, ist dies ein guter Nährboden für Populismus und dem Ruf nach einem starken Mann.

¹ Dieses Ergebnis wurde unter dem Namen *Arrows Unmöglichkeitstheorem* bekannt. Manche Autoren verwenden auch den Begriff *Dritter Hauptsatz der Wohlfahrtstheorie*.

Wie angeschlagen sind unsere westlichen Demokratien?

Der Populismus ist im Vormarsch. Viele Leute ängstigt das. Sie sehen in seinem xenophoben, nationalistischen und letztlich autoritären Gebaren eine Gefahr für unsere liberal demokratische Gesellschaftsordnung. Man spricht schon vom Tod der Demokratie ^{[2], [3]}. Aber wie angeschlagen ist sie wirklich? Nimmt man die Überlegungen von Kenneth Arrow ernst, so ist jeder politische Einigungsprozess permanent problematisch, also auch eine Demokratie. Jede gesunde und lebendige Demokratie ist ständig damit beschäftigt diese Spannung aufzulösen. Das Amerika der Gründerväter zeigte in den letzten gut zweihundert Jahren, dass dies durchaus nachhaltig gelingen kann. Mit seinen «checks and balances» hat es viele (populistische) Krisen unbeschadet überstanden. Die Geschichte Großbritanniens ist ebenfalls ein Lehrbeispiel dafür, wie demokratische Errungenschaften über die Jahrhunderte aufgebaut und gefestigt werden können. Und auch viele der kontinentaleuropäischen Demokratien sind mittlerweile so gefestigt, dass man sich kaum vorstellen kann, sie könnten wieder in den Autoritarismus abgleiten.

Die beiden Harvard-Professoren Steven Levitsky und Daniel Ziblatt sind aufgrund des Vergleichs mit zahlreichen historischen Fallbeispielen äußerst besorgt um den Zustand einiger unserer Demokratien, allen voran der USA ^[3]. In der Vergangenheit stand Populismus oft an der Schwelle zur Diktatur. Nach Levitsky und Ziblatt sind es vier Indikatoren, die zeigen, wie autoritär eine populistisch geprägte Demokratie bereits ist:

- 1) Zurückweisung (oder Geringschätzung) demokratischer Spielregeln.
- 2) Verleugnung der Legitimität des politischen Gegners.
- 3) Tolerierung oder Ermutigung von Gewalt.
- 4) Bereitschaft, die zivilen Freiheiten der Gegner, inkl. der Medien einzuschränken.

Donald Trump wurde bereits im Wahlkampf 2016 in allen vier Indikatoren positiv getestet. Aber auch in gewissen Staaten Europas, Russlands und in der Türkei nimmt dieser «Lackmus-Test» eine bedenkliche Farbe an.

Erstaunlicherweise sind die Machthaber all dieser populistisch geprägten Demokratien peinlichst darauf bedacht, nie formales Recht zu brechen. Diese vier Indikatoren gehen indes über das rein Formale hinaus und zeigen, in welchen Punkten dem «Geist der Demokratie» widersprochen wird. Um diesen Geist zu bewahren, sind nach Levitsky und Ziblatt nicht die bloße Einhaltung des Buchstabens des Gesetzes essenziell, sondern gerade auch die Beachtung ungeschriebener Normen.

Von den zahllosen Beispielen aktueller Missachtung ungeschriebener Normen, die Levitsky und Ziblatt anführen, seinen hier stellvertretend nur zwei herausgegriffen ^[3]: Als Zeichen gegenseitiger Toleranz, ohne die keine Demokratie funktionieren kann, ist es üblich, dass der unterliegende Kandidat das Ergebnis einer Wahl anerkennt und dem Sieger gratuliert. Donald Trump ließ im Oktober 2016 bei seinem letzten TV-Duell mit Hillary Clinton noch offen, ob er das Wahlergebnis in jedem Fall anerkennen würde. Das zweite Beispiel: Seit 1866

wurde jedem amtierenden US-Präsidenten erlaubt, eine Vakanz im «Supreme Court» auch kurz vor der Wahl seines Nachfolgers noch zu besetzen. Nicht so 2016. Der republikanisch dominierte Senat sprach Präsident Obama die Autorität ab, die Nominierung eines neuen Richters vorzunehmen. Dies sollte erst seinem Nachfolger vorbehalten sein. Da die obersten Richter auf Lebenszeit gewählt werden, hat der republikanische Bruch mit dieser ungeschriebenen Usanz natürlich weitreichende Folgen für die Ausgewogenheit des obersten US-Gerichts.

Wie wichtig solche ungeschriebenen Normen für das Funktionieren eines sozialen Systems sind, lässt sich auch an folgendem einfachen Beispiel verdeutlichen: Wenn die Belegschaft eines Staatsbetriebs, zum Beispiel der Bahn, damit droht, nur noch «Dienst nach Vorschrift» zu machen, weiß sie, dass sie damit ein großes Druckmittel in der Hand hat. «Dienst nach Vorschrift» bei der Bahn bedeutet: verspätete Züge und Chaos in den Bahnhöfen.

Die Missachtung ungeschriebener Gesetze ist also eine Gefahr für jede Organisation, auch für die Demokratie. Es wäre aber ein Trugschluss zu fordern, in einer Demokratie müssten alle ungeschriebenen Gesetze jederzeit unbedingt Beachtung finden – also gleich wie geschriebenes Gesetz behandelt werden. Gerade weil diese Normen ungeschrieben sind, können und sollten sie auch auf informeller Basis verändert werden, sobald sie dem System nicht mehr zuträglich sind. Sie können und sollten sich flexibel einem veränderten politischen Umfeld anpassen. Gerade dies ist ihre Stärke, ein Zeichen der Vitalität, wohingegen «geschriebene» Gesetze zur rigiden Trägheit neigen. Jeder Parlamentarier weiß ein Lied davon zu singen, wie mühsam es ist, auch unbestritten obsolet gewordene Gesetze zu annullieren.

These 2: Im populistisch aufgeheizten Klima unserer Demokratien werden immer mehr ungeschriebene Normen verletzt. Dies kann bedeuten, dass unsere Demokratien ernsthaft in Gefahr sind. Es kann aber auch schlicht ein Zeichen dafür sein, dass ungeschriebene Normen sich erneuern müssen um den «Geist» der Demokratie zu bewahren.

Ökonomische Diagnose des populistischen Unwohlseins

Ray Dalio, der renommierte amerikanische Investmentexperte – und Co-Chief Investment Officer des weltweit größten Hedgefonds – hält Populismus für ein Phänomen, das oft in der Endphase eines langen Schuldenzyklus auftritt^[4]. Typischerweise haben sich schon über die Jahrzehnte politische und ökonomische Ineffizienzen aufgebaut, die den gewöhnlichen Bürger («common man») besonders hart treffen. Ungleiche Vermögensverteilung und große demografische Differenzen bei den Aufstiegschancen («opportunity gaps») lassen den Ruf nach einem starken Mann laut werden, der die bestehenden Ineffizienzen abbauen soll: mit Mitteln des Protektionismus, Nationalismus, Militarismus und stärkerer Kontrolle der Medien. Der amerikanische Politologe Ronald Inglehart fügt diesen Ursachen noch das Gefühl der Unsicherheit hinzu^[5]. «Ökonomische Unsicherheit», so Inglehart, «muss nicht die Form einer absoluten Not annehmen um die Demokratie zu untergraben. In der ausgedehnten Literatur über Demokratisierung sind sich Wissenschaftler über vieles uneinig, in einem Punkt aber stimmen sie alle überein:

Extreme Ungleichheit ist mit der Demokratie unvereinbar (Übers. d. Verf.).» Und durch die zunehmende Automatisierung (Stichwort: «The Machine Age») werden diese Unsicherheitsgefühle der Ungleichheit noch verstärkt.

These 3: Der Hauptgrund für die populistische Krise in unseren Demokratien sind unsere Wohlstandsängste, die ursächlich von einer (gefühlten) Ungleichheit ausgehen.

Unser Wohlstand im Spannungsverhältnis von Wirtschaft und Politik

Treten wir für den Moment einen Schritt zurück und überlegen uns, wie Wohlstand in einer Gesellschaft entsteht. Wohlstand entsteht dadurch, dass

- (A) ein Gut (oder eine Dienstleistung) produziert (oder verfügbar gemacht) wird und
- (B) dieses Gut (oder diese Dienstleistung) in irgendeiner Weise auf die Bevölkerung verteilt wird.

Erst die erfolgreiche «Kooperation» von (A) und (B) – von Produktion und Verteilung – lässt in der Bevölkerung Wohlstand entstehen. Nun ist es eine Binsenweisheit, dass sich die politischen Parteien jeweils nur für einen Teil dieser «Kooperation» interessieren. Die Linke konzentriert sich auf Fragen der Verteilung, die liberale Rechte auf Produktionsfragen. Die Linke sagt: Der Kuchen muss gerecht verteilt werden. Die Rechte sagt: Zuerst muss der Kuchen gebacken werden, bevor er verteilt werden kann. Diese Polarisierung entsteht nicht zufällig. **Produktion und Verteilung sind nämlich komplementär.** Beide Dinge lassen sich nicht gleichzeitig steuern. Will ein Staat optimale Bedingungen für eine möglichst große Produktion (für ein möglichst großes Wirtschaftswachstum) schaffen, gerät ihm die «gerechte» Verteilung außer Kontrolle: Die Erfolgreichen profitieren, die weniger Erfolgreichen bleiben auf der Strecke. Regelt ein Staat die «gerechte» Verteilung, dann wird unklar, ob überhaupt etwas produziert wird, resp. wie groß die wirtschaftliche Produktion ausfallen wird. Will ein Staat beides gleichzeitig steuern (Produktion und Verteilung), scheitert er – wie die Sowjetunion im Kalten Krieg. Oder er muss in diesem Spannungsfeld von Produktion und Verteilung Kompromisse eingehen, Unschärfen zulassen. Unschärfen zulassen heißt aber: an Profil verlieren. Dies scheuen die Parteien wie der Teufel das Weihwasser. Sie leben von ihrer Profilierung. Und tragen so zur Polarisierung der Gesellschaft bei – die auch die Populisten auf den Plan gerufen hat.

Seien wir ehrlich, keine der profilierten Extremparteien der westlichen Welt war in den letzten zehn Jahren wirklich erfolgreich darin, die ökonomische Situation ihrer Wähler zu verbessern. Am Ende erfolgreich waren nur die kompromissbereiten Merkels, Macrons und Junkers dieser Welt. Oder Extremisten wie Griechenlands Alexis Zypas, der seinen Extremismus fallen ließ und kompromissbereit wurde. Viele Wähler sind sich dessen jetzt bewusst geworden. Ihnen ist klar geworden, dass ihr Wohlstand nur durch Kompromisse gesichert werden kann. Kompromisse, die die Spannung zwischen stagnierender Wirtschaftsleitung und ungleicher Verteilung zu überbrücken versuchen. Ihnen ist klar geworden, dass die Politik eine

Lösung in diesem Spannungsverhältnis finden muss. Und ihnen ist aber auch klar geworden, dass sich dieses ökonomische Spannungsverhältnis auf eine zunehmend polarisierte – und populistische – Politik übertragen hat.

These 4: Das Bewusstsein des Spannungsverhältnisses zwischen Wirtschaft und Politik hat in den letzten zehn Jahren stark zugenommen.

Der Zusammenhang von Politik und Finanzmarkt

Dieser spannungsgeladene Zusammenhang zwischen Politik und Wirtschaft zeigt sich am unmittelbarsten am Finanzmarkt. Seit knapp zehn Jahren reagiert der Finanzmarkt sehr empfindlich auf politische Kompromisslosigkeit und fehlende Kooperation. In der europäischen Schuldenkrise 2010 bis 2013 war es wesentlich der Druck des vor dem Zusammenbruch stehenden Finanzmarkts, der die Politik zur Vernunft zwang und eine Einigung im Schuldenstreit herbeiführte.

These 5.1: Die Finanzmärkte sind für die Politik wichtig geworden.

Umgekehrt ist seit knapp zehn Jahren zu beobachten, wie die Politik durch immer mehr Regulierungen, resp. wie die Notenbankpolitik durch immer mehr geldpolitische Eingriffe – den aus ihrer Sicht wild gewordenen Finanzmarkt zu bändigen versucht. Dies war nicht immer so. Beim Platzen der Dotcom-Blase anfangs dieses Jahrtausends und zu Beginn der Finanzkrise 2008 hatte die Politik die Finanzmärkte noch weitgehend sich selbst überlassen.

These 5.2: Und umgekehrt: Die Politik ist für die Finanzmärkte wichtig geworden.

Dieses Wechselspiel zwischen Politik und Finanzmarkt wirkt stabilisierend auf die globale Ordnung. Da der Finanzmarkt die künftigen wirtschaftlichen Konsequenzen der Politik vorwegnimmt, wird er zum «Lackmus-Test» für jegliche Politik in Echtzeit. Auch für den Populismus. Donald Trumps Erfolg steht und fällt mit seinen Wohlstandsversprechen für die Mittelschicht. Wird seine Politik zu protektionistisch, zeigt der Finanzmarkt ihr Versagen als erstes an, und Trump wird zurückrudern müssen. Wird seine Politik zu antidemokratisch und gewaltbereit, so rebellieren die Finanzmärkte gegen die dadurch entstehende Unsicherheit. Das kann er sich nicht leisten. Auch andere Populisten, wie der «demokratische Autokrat» Erdogan in der Türkei, wie Victor Orban in Ungarn, wie die populistische Regierungspartei Recht und Gerechtigkeit in Polen und wie die neue populistische Regierung in Italien sind nicht so mächtig, als dass sie die Regeln des globalen Finanzmarktes per Dekret aushebeln könnten.

These 5.3: Der globale Finanzmarkt schafft objektive Fakten, die kein Populist für «fake» erklären kann und wird so zu einem wichtigen Stabilisator der Demokratie.

Anlagekonklusion – zwei Grundscenarien

Fassen wir kurz zusammen. Der Populismus ist Ausdruck und Folge ungleicher Chancen und ungleichen Wohlstands, was breite Teile

der Bevölkerung als ungerecht empfinden. Dies stellt unsere Demokratien vor ein Problem. Wissenschaftler wie Kenneth Arrow und andere haben gezeigt, dass eine gesellschaftliche Einigung aus Vernunftssicht stets problematisch sein muss. Viele Demokratien der westlichen Welt konnten in den letzten Jahrhunderten diese Probleme erfolgreich meistern. Sie haben auch starke populistische und autoritäre Attacken schadlos überstanden. Schwerwiegende Attacken dieser Art sind die Missachtung vieler ungeschriebener Gesetze, die aber auch als Wunsch zur demokratischen Erneuerung gesehen werden können. Dieser Wunsch nach Veränderung wird getrieben von unseren Wohlstandsängsten und dem Gefühl der Ungleichheit, also den oben genannten Ursachen des Populismus. Diese Wohlstandsängste werden durch die nachhaltigen, ökonomischen Spannungen und Ineffizienzen noch verstärkt und auf die Politik übertragen. Das Bewusstsein dieser Spannung hat in den letzten zehn Jahren stark zugenommen. So stark, dass sich ein System der gegenseitigen «checks and balances» zwischen Politik und Finanzmarkt herausgebildet hat. Dieser schafft objektive Fakten, die jedem Populismus standzuhalten vermögen, was sich stabilisierend auf unsere Demokratien auswirkt.

These 6.1: Hauptszenario «Finanzmärkte wirken stabilisierend auf unsere Demokratie»: Damit die Finanzmärkte diese Stabilisierungsfunktion ausüben können, muss es immer wieder zu großen Ausschlägen der Volatilität kommen.

Trotz hoher Volatilität steigen die Aktienmärkte weiter. Die populistischen, nationalistischen und protektionistischen Versuche der Politik reduzieren den globalen Wettbewerb und führen deshalb zu höherem Inflationsdruck. Dies kommt den hochverschuldeten Staaten entgegen. Eine höhere Inflation bedeutet – zusammen mit der immer noch vorherrschenden Tiefzinspolitik der Notenbanken – ein schnellerer Abbau der realen Schuldenlast. Man muss also weiterhin mit negativen Realrenditen bei den Staatsanleihen rechnen.

Neben diesem immer noch recht anlegerfreundlichen Hauptszenario kann es aber auch zu einem Unfallszenario kommen: im Fall von «Politik- und Marktversagen». Statt dass die genannten Ausgleichskräfte ordnungsbildend wirken, kann die Situation auch eskalieren. So geschehen in den Dreißigerjahren des letzten Jahrhunderts. Wenn unausgewogene Politik der Eliten das Wachstum abwürgt und immer noch mehr Leute vom Wohlstand ausgeschlossen werden, drohen die extremen Kräfte am linken und rechten Rand des Politikspektrums überhand zu nehmen. Der Populismus schafft den Sprung zum autoritären Staat. Soziale Unruhen, Krieg und Protektionismus breiten sich aus. Es kommt zu Chaos und Verwüstung.

These 6.2: Unfallszenario «Politik- und Marktversagen»: Unsere Wohlstandsansprüche finden keinen sozialen Ausgleich. Die Finanzmärkte kollabieren.

In diesem Szenario bilden nur die sichersten Anlagen einen guten Schutz: bei den Nominalwerten die erstklassigen Staatsanleihen und bei den Realwerten die Immobilien – vorzugsweise mit starkem «Homebias».

Dieses Unfallszenario sollte im Portfolio sicher ein geringeres Gewicht erhalten als das aktienfreundliche Hauptszenario. Das Unfallszenario als ganz unwahrscheinlich abzutun, wäre aber falsch. Denn wenn die Demokratie im populistischen Umfeld bestehen will, muss diese Bedrohung immer real bleiben. Nur solange unser Wohlstand einer realen Gefahr ausgesetzt bleibt, raufen sich die demokratischen Kräfte zusammen. Nur dann springen die profilierten Parteien über ihre eigenen Schatten und können so zu nachhaltigen Kompromissen finden: zur fruchtbaren «Kooperation» von Produktion und Verteilung für unsere gemeinsame Wohlfahrt.

-
- ^[1] Arrow, Kenneth J. (1951). *Social Choice and Individual Values* (1st ed.). New Haven, NY & London: J. Wiley / Chapman & Hall.
- ^[2] www.foreignaffairs.com/issues/2018/97/3, *Foreign Affairs* (2018). *Is Democracy Dying?* Vol 97, No 3.
- ^[3] Levitsky, Steven, Ziblatt, Daniel (2018). *How Democracies Die. What History Tells Us About the Future*. New York: Penguin, Random House
- ^[4] Dalio, Ray (2017). *Populism: The Phenomenon*. www.bridgewater.com/resources/bwam032217.pdf
- ^[5] Inglehart, Ronald (2018). *The Age of Insecurity. Can Democracy Save Itself?* www.foreignaffairs.com/issues/2018/97/3, *Foreign Affairs* (2018). *Is Democracy Dying?* Vol 97, No 3.

WICHTIGER HINWEIS

Wichtiger Hinweis

Diese Publikation dient ausschließlich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offert-Stellung und kein öffentliches Inserat zum Kauf- oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Der Inhalt dieser Publikation beruht auf Informationsquellen, welche wir als zuverlässig erachten. Wir können aber keine Zusicherung oder Garantie für dessen Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität abgeben. Die Umstände und Grundlagen, die Gegenstand der in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind, können sich jederzeit ändern. Einmal publizierte Informationen dürfen daher nicht so verstanden werden, dass sich die Verhältnisse seit der Publikation nicht geändert haben oder dass die Informationen seit ihrer Publikation immer noch aktuell sind. Die Informationen in dieser Publikation stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch dürfen alleine aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide getroffen werden. Eine Beratung durch eine qualifizierte Fachperson wird empfohlen. Anleger sollten sich bewusst sein, dass der Wert von Anlagen sowohl steigen als auch fallen kann. Eine positive Performance in der Vergangenheit ist daher keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Außerdem unterliegen Anlagen in Fremdwährungen Devisenschwankungen. Wir schließen uneingeschränkt jede Haftung für Verluste bzw. Schäden irgendwelcher Art aus – sei es für direkte, indirekte oder Folgeschäden –, die sich aus der Verwendung dieser Publikation ergeben sollten. Diese Publikation ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, die die Verteilung dieser Publikation verbieten oder von einer Bewilligung abhängig machen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, müssen sich daher über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten.

IMPRESSUM

AUSGABE: September 2018
HERAUSGEBER: OPIRO Consulting AG, Landstraße 40, FL-9495 Triesen
REDAKTION: Magnus und Lea Pirovino
GESTALTUNG: agentur mehrwert, Zelgweg 34, CH-5405 Baden
FOTO: Magnus Pirovino, Loch Ness (Schottland)
© 2018 OPIRO Consulting AG, Triesen (FL), www.opiro.li