



konzept



Das Leben nach
Covid-19

Das Leben nach Covid-19

Unser persönliches, geschäftliches, gesellschaftliches und wirtschaftliches Leben beginnt sich zu verändern. Diese Ausgabe von Konzept untersucht 20 Lebensbereiche, die nach Covid-19 nicht mehr so sein werden wie zuvor. Viele schwierige Fragen sind zu beantworten. Sie reichen von der Arbeit im Homeoffice über die dramatischen Auswirkungen auf die Wirtschaft bis hin zur Finanzierung der erstaunlichen Konjunkturmaßnahmen. Das globale Gesundheits- und Wirtschaftsumfeld ist nach wie vor hochgradig unsicher. Angesichts dessen ist die Art und Weise, wie wir die Probleme verstehen ebenso wichtig wie die Art und Weise, wie wir sie angehen.

konzept

Editorial

Normalerweise stelle ich Konzept mit Freude vor, doch diese Ausgabe hat einen düsteren Hintergrund. Mehr als eine Viertelmillion

Menschen sind an den Folgen des Covid-19-Ausbruchs gestorben. Behandlungen anderer Krankheiten wurden hintangestellt; viele Millionen sind arbeitslos.

Angesichts einer derartigen menschlichen Tragödie fällt es schwer, sachlich zu bleiben. Dennoch widmet sich diese Ausgabe von Konzept dem Nachdenken über die vielen Bereiche, in denen sich unsere Welt infolge des Virus verändern wird. Einige dieser Veränderungen finden bereits statt. Zuerst einmal beschäftigen wir uns vor allem mit Zahlen. Wir rechnen nach, wie viel Geld die Länder in ihre Gesundheitssysteme pumpen müssen, damit sie für die nächste Pandemie gewappnet sind. Noch wichtiger ist, wie diese Mittel verteilt werden. Wir stellen einen Rahmen vor, an dem sich die Länder orientieren können. Sodann untersuchen wir frühere Pandemien und kommen zu der Erkenntnis, dass auch sie zahlreiche Veränderungen in der Gesellschaft ausgelöst haben.

In wirtschaftlicher Hinsicht besteht große Uneinigkeit darüber, ob die erstaunlichen Konjunkturpakete eine Inflation auslösen werden oder ob wir uns dauerhaft an die Deflation gewöhnen müssen. Zwei unserer Analysten mit unterschiedlichen Auffassungen zu diesem Thema verfassten je einen Beitrag mit Argumenten für den jeweiligen Standpunkt. Es interessiert uns brennend, welche Ansicht Sie für überzeugender halten. In diesem Zusammenhang stellt sich auch

die Frage, wie wir die Billionen von Dollar, die sich die Länder für ihre Konjunkturpakete leihen, bezahlen sollen. Wir untersuchen, welche harten Entscheidungen Regierungen zu treffen haben und welche Maßnahmen die Zentralbanken ergreifen müssen, um die Schulden in erträglichem Rahmen zu halten. All diesen Eingriffen wohnt mittelfristig das Dilemma inne, die schöpferische Zerstörung zu unterdrücken. Wir sind uns darüber einig, dass dieser Zielkonflikt anhalten wird. Was uns aber Mut macht: Es sind Kräfte am Werk, die eine schöpferische Zerstörung ohne den nicht selten damit einhergehenden wirtschaftlichen Niedergang ermöglichen könnten.

Als nächstes untersuchen wir die Lage der Unternehmen. Die Firmenchefs sind von vielen Sorgen geplagt. Zu den größten gehört die Frage, ob ihre Firma dem Sturm standhalten kann und was sie tun müssen, um ihr Unternehmen widerstandsfähiger zu machen. Wir wagen einen Blick in die Zukunft des Verkehrssektors, der Fluggesellschaften, des Lebensmittelhandels und der Kochboxen. Außerdem zeigen wir die ernststen Strukturbrüche im Bankgewerbe auf, insbesondere in Ländern mit alternder Bevölkerung und einer verbreiteten Bargeldnutzung.

Wie viele von uns in den letzten Monaten feststellen konnten, sind digitale Technologien in Windeseile in vielen Bereichen zum Rettungsanker geworden. Wir sehen uns einige der Auswirkungen an, die wahrscheinlich von Dauer sein werden. Hierzu zählen die erzwungene Migration zögernder Unternehmen in den Online-Bereich, die Zunahme digitaler Zahlungen und die strukturellen Veränderungen in der Online-Bildung.

Viel diskutiert wurde auch über die Nebenwirkungen dieses technischen Fortschritts. Wir gehen der Frage nach, wie Corona den „kalten Technologiekrieg“ zwischen den USA und China anheizt. Wir befassen uns außerdem mit den Protesten jener Menschen, die das Online-Arbeiten im Homeoffice nicht leiden können, sowie jener, die beklagen, dass die neuen Tracking-Apps das Ende der Privatsphäre einläuten. In beiden Fällen plädieren wir für einen Debattenrahmen, der Kosten und Nutzen beinhaltet – sowohl finanziell als auch persönlich.

Und schließlich befassen wir uns mit zwei der größten Probleme unserer Zeit – Ungleichheit und Klimawandel – und untersuchen, wie beide von Covid-19 betroffen sein könnten. Hier gibt es gute Nachrichten. Die wirtschaftliche Reaktion auf das Virus wirkt jetzt schon auf eine Verringerung der Ungleichheit hin. Unterdessen wird der Klimawandel in vielen Ländern und Unternehmen zu einem wesentlichen Bestandteil des Wiederaufbaus nach Corona.

Die Erholung nach Covid-19 wird Jahre dauern. Wer persönliche Verluste erlitten hat, wird bleibende Narben davontragen. Die Gesellschaften werden letztendlich gesunden, die Volkswirtschaften werden sich erholen. Die Welt wird jedoch ein anderer Ort sein als der, den wir noch im letzten Jahr kannten. Vor uns liegen zahlreiche Veränderungen unseres persönlichen, geschäftlichen, gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Lebens. Ich hoffe, dass diese Ausgabe von Konzept dazu beitragen kann, uns bei unserem Gang in diese schöne neue Welt aufzuklären.

Jim Reid

➤ Wenn Sie Feedback geben oder mit den Verfassern Kontakt aufnehmen möchten, wenden Sie sich bitte an Ihren Deutsche Bank-Kundenberater oder schreiben Sie an luke.templeman@db.com.

Das Leben nach Covid-19

Inhalt

09	In Kürze
13	Die nötigen Investitionen in unsere Gesundheitssysteme
19	Argumente für die Inflation
22	Argumente für die Deflation
26	Wie bezahlen wir all diese Konjunkturpakete?
32	Die entstehende technologische Mauer und das Corona-Dilemma
38	Untergrabung globaler Wertschöpfungsketten
43	Klimawandel: „Akute“ Gefahren und unerwartete Parallelen
46	Wie sich unsere Fluggewohnheiten ändern werden
51	Online-Lebensmittelhandel: Modeerscheinung oder unausweichlich?
54	Online-Banking: Gelegenheit zum Einsammeln von Nachzüglern
56	Der Börsencrash und was die Investoren übersehen haben
59	Was wir heute aus früheren Pandemien lernen können
62	Fußball: Die Kluft zwischen den Clubs wird größer werden
66	Mehr e-duc@tion und die Zukunft der Hausaufgaben
69	Unsere neuen Technologie-Gewohnheiten
72	Bargeld ist gegen das Virus nicht immun
75	Das Ende der Privatsphäre?
77	Die Zukunft der Arbeit zu Hause
82	Das Ende der schöpferischen Zerstörung?
85	Wie das Virus die Ungleichheit verringern könnte

In Kürze



Die nötigen Investitionen in unsere Gesundheitssysteme

Covid-19 hat uns deutlich vor Augen geführt, dass wir mehr in unsere Gesundheitssysteme investieren müssen. Wir berechnen, wie viel die Länder ausgeben müssen, um ihre Systeme robuster zu machen. Die Verteilung der Mittel ist ebenfalls von entscheidender Bedeutung. Wir stellen einen Rahmen vor, der Staats- und Regierungschefs einen gezielten Einsatz der Ressourcen ermöglicht.

Argumente für die Inflation

Da die politischen Entscheidungsträger beispiellose Konjunkturpakete schnüren, scheint das Coronavirus auf diese Weise inflationär zu wirken. Berücksichtigt man zudem den Angebotsschock durch die nachlassende Globalisierung, die Zunahme der Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer sowie die Notwendigkeit, die hohen Schuldenlasten abzubauen, so ist es unverkennbar, dass die Inflation wieder auf der Tagesordnung steht.

Argumente für die Deflation

Angesichts der tiefsten Rezession seit Generationen ist es bemerkenswert, dass viele die deflationären Folgen nicht wahrhaben wollen. Der Schuldenabbau – Deleveraging – wird das Umfeld noch jahrelang prägen, jeder fiskalische Impuls wird sich letztlich als vorübergehend erweisen, während jede Umkehr einer Globalisierung Jahrzehnte in Anspruch nehmen dürfte.

Wie bezahlen wir all diese Konjunkturpakete?

Die billionenschweren Konjunkturmaßnahmen müssen irgendwie bezahlt werden. Niedrige Zinsen und Inflation machen die Schulden vorerst bezahlbar. Eine länger anhaltende Pandemie wird jedoch für Europa besonders schwierig. Wir zeigen einige Möglichkeiten auf, wie der Kontinent für finanzielle und politische Legitimität sorgen kann.

Die entstehende technologische Mauer und das Corona-Dilemma

Die Konfliktlinien des kalten Technologiekrieges werden sich in der Welt nach Corona dramatisch verändert haben. Möglicherweise steuern wir auf einen Höhepunkt zu: Die USA und China könnten eine „technologische Mauer“ errichten und die Welt in zwei wenig bis gar nicht kompatible Hälften teilen. Politische Entscheidungsträger sähen sich damit einem äußerst schwer zu überwindenden Zwiespalt ausgesetzt, den wir das Corona-Dilemma nennen.

Untergrabung globaler Wertschöpfungsketten

In den letzten 40 Jahren haben Unternehmen ihre globalen Wertschöpfungsketten erheblich ausgeweitet. Allerdings könnten die jüngsten Trends, beschleunigt durch die Corona-Pandemie, Nationen und Unternehmen dazu veranlassen, ihre Abhängigkeit vom internationalen Handel zu verringern. Dieser Umstand wird die Art und Weise unserer geschäftlichen Tätigkeit verändern und schwerwiegende Auswirkungen auf die einzelnen Länder haben.

Klimawandel: „Akute“ Gefahren und unerwartete Parallelen

Die politische Reaktion auf Covid-19 ist in vielerlei Hinsicht eine Blaupause für die Klimaschutzpolitik. Die ökologische Reaktion ist allerdings aufgrund unterschiedlicher Auffassungen von „Dringlichkeit“ benachteiligt. Trotzdem: Die Menschen haben gezeigt, dass sie bereit sind, für gesellschaftliche Vorteile einen Preis zu bezahlen.

Wie sich unsere Fluggewohnheiten ändern werden

Die Geschichte lehrt uns, dass es über zwei Jahre dauern kann, bis sich die Luftfahrt von einem Nachfrageschock wieder erholt. Allerdings wird heute von vielen ein dauerhafter Rückgang der Reisetätigkeit prognostiziert, vor allem im Geschäftsreiseverkehr. Wir erwarten, dass Geschäfts- und Privatreisen erhalten bleiben. Doch das Buchungsverhalten wird die Branche verändern.

Online-Lebensmittelhandel: Modeerscheinung oder unausweichlich?

Online-Lebensmittelbestellungen (Lieferung aus dem Laden und Kochboxen) verzeichneten bereits vor Corona ein stetiges Wachstum. Seit dem Ausbruch der Pandemie sind sie nicht mehr aufzuhalten. Zwar wird so mancher nach dem Rückgang der Pandemie zu seinen alten Gewohnheiten zurückkehren. Viele aber haben sich jetzt erst mit dem Konzept vertraut gemacht und werden die Vorteile nicht missen wollen.

Online-Banking: Gelegenheit zum Einsammeln von Nachzüglern

In Italien und einigen anderen europäischen Ländern haben sich die Banken schwer damit getan, die Kunden auf Online-Banking umzustellen. Jetzt hat die Corona-Krise Online-Banking erzwungen – Gelegenheit für die Banken, sich auf die Zukunft einzustellen und auf hochwertige Dienstleistungen zu konzentrieren.

Der Börsencrash und was die Investoren übersehen haben

Nach dem größten Börsencrash des Jahrzehnts und der anschließenden Erholung fragen sich die Anleger, ob ein zweiter Corona-Crash unvermeidlich ist. Tatsächlich ist die Marktrichtung möglicherweise weniger relevant als vielmehr die Faktoren, die dafür verantwortlich sind, dass sich die Kurse der starken wie der schwachen Aktien in die gleiche Richtung bewegen.

Was wir heute aus früheren Pandemien lernen können

Pandemien haben in der Geschichte schon immer tiefe Spuren hinterlassen. Abgesehen von den unmittelbaren gesundheitlichen und demografischen Folgen waren frühere Pandemien mit einer Vielzahl langfristiger Veränderungen verbunden. Sie reichen von negativen Auswirkungen auf das Bildungswesen bis hin zum Verlust des sozialen Vertrauens. Wir machen uns Gedanken darüber, was diese historische Hinterlassenschaft für die Gegenwart bedeuten könnte.

Fußball: Die Kluft zwischen den Clubs wird größer werden

Die europäischen Fußballligen stehen still. Die Vereine stehen vor schweren Verlusten, die wohl auch die nächste Saison prägen werden. Der Transfermarkt ist ebenfalls stark beeinträchtigt. Nicht alle Clubs haben Aktionäre mit tiefen Taschen, sodass die Ungleichheit zwischen großen und kleinen Vereinen zunehmen dürfte.

Mehr e-ducation und die Zukunft der Hausaufgaben

Wenn mehrere Faktoren zusammentreffen – eine Pandemie, hohe Bildungskosten, Umweltbelange und neue Unterrichtstechnologien – könnte Online-Unterricht rasch populärer werden. Da Online-Plattformen politische Grenzen überschreiten, könnten Spitzenuniversitäten darüber hinaus ihre Marktanteile weltweit ausbauen, was zum Verschwinden zahlreicher weniger bekannter Hochschulen führen würde.

Unsere neuen Technologie-Gewohnheiten

In den letzten Monaten hat sich das Verbraucherverhalten tiefgreifend geändert. Die Corona-Krise führt vielleicht zu einer noch breiteren Akzeptanz der Digitalisierung im täglichen Leben. Sie könnte die Art und Weise, wie wir arbeiten, konsumieren, Kontakte knüpfen, uns unterhalten und lernen, nachhaltig verändern.

Bargeld ist gegen das Virus nicht immun

Die weltweite Ausbreitung von Corona hat bereits einige Länder dazu veranlasst, ihre Banknoten zu desinfizieren, zu vernichten und neu zu drucken. Das Virus könnte laut einer frühen Warnung von Bill Gates ein „Jahrhunderterreger“ sein. Die Pandemie könnte eine „Jahrhundertlösung“ rechtfertigen. In diesen Zusammenhang gehört das Drängen darauf, dass alle Länder rasch zum digitalen Zahlungsverkehr übergehen.

Das Ende der Privatsphäre?

Viele sind der Ansicht, dass gesundheitsbezogene Tracking-Apps die Privatsphäre aushöhlen und die Freiheit gefährden. Einige dieser Bedenken sind berechtigt. Wir meinen aber, dass der Kompromiss von Privatsphäre und Technologie sowohl für den Einzelnen als auch für die Gesellschaft einen Nettonutzen darstellt und die Menschen tatsächlich „freier“ gemacht hat.

Die Zukunft der Arbeit zu Hause

Kinder, Störungen, Einsamkeit und ein ungeeigneter Arbeitsplatz – beim Versuch, zu Hause zu arbeiten, waren das häufig Quellen für Frustrationen. Wir rechnen nach und wollen herausfinden, ob Unternehmen zur Einsparung von teuren Büroflächen die Wohnkosten ihrer Mitarbeiter subventionieren sollten.

Das Ende der schöpferischen Zerstörung?

Die Regierungen sind bestrebt, Arbeitsplätze und Unternehmen zu schützen. Als Nebenwirkung könnte dabei der natürliche schöpferische Zerstörungsprozess behindert werden, was ernsthafte Folgen für das Produktivitätswachstum haben könnte. Für die Zukunft stellt sich die Frage, ob sich das durch andere Impulse wie etwa das technologische Wachstum ausgleichen lässt.

Wie das Virus die Ungleichheit verringern könnte

Sind die Geringverdiener durch Systeme zur Entgeltsicherung geschützt, müssen sie sich um ihr Gehalt vergleichsweise weniger Sorgen machen als die besser Verdienenden. Weitere Umverteilungsmaßnahmen bringen es außerdem mit sich, dass die Reichen wahrscheinlich eine höhere Last zu tragen haben. Dadurch verringert sich die Ungleichheit.

Die nötigen Investitionen in unsere Gesundheitssysteme

Pito Chickering



Intro

Es steht außer Frage: Wir hätten besser auf die Corona-Pandemie vorbereitet sein und einen Großteil der Kosten vermeiden können. Die Zahl der Todesopfer war unermesslich und die Gesundheitssysteme haben sich als unzulänglich erwiesen. Die damit verbundenen volkswirtschaftlichen Kosten waren ebenfalls beklemmend. Die Arbeitslosigkeit schnellte weltweit in die Höhe. Die Kosten zwingen die Staats- und Regierungschefs, vor allem in den Entwicklungsländern, zu unerträglichen Kompromissen. In den Industrieländern sind die Zahlen erschreckend. Die Konjunkturprogramme allein in den USA belaufen sich auf über zwei Billionen Dollar. In Europa werden viele Länder mit bereits angeschlagenen Finanzen in diesem Jahr ein Rekorddefizit ausweisen.

Um auf die nächste Pandemie besser vorbereitet zu sein, muss man dringend in die Gesundheitssysteme investieren. Nach Schätzungen von Weltbank und WHO müssten die Länder lediglich 1 bis 2 Dollar pro Person und Jahr ausgeben, um auf eine Pandemie angemessen vorbereitet zu sein. Erforderlich seien jährliche Investitionen von 1,9 bis 3,4 Milliarden Dollar.

Doch die Verteilung dieser Mittel entscheidet darüber, wie gut ein Land vorbereitet ist. In diesem Beitrag untersuchen wir, wie und in welcher Höhe die Mittel den verschiedenen Bereichen des Gesundheitssystems und seiner Wertschöpfungskette zugewiesen werden sollten. Wir stellen außerdem einen Rahmen dafür vor, der Staats- und Regierungschefs einen gezielten Einsatz der Ressourcen ermöglicht für den Aufbau eines robusteren, für künftige Epidemien besser gewappneten Gesundheitssystems.

Deutsche Bank Analyse der erforderlichen Investitionen in die Pandemiebereitschaft

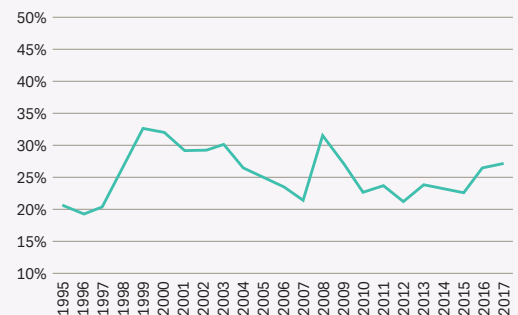
Faktor	Jährliche Investition für G10	Investition pro Kopf/ Jahr	Basis
Diagnose F&E	EUR 300 Mio.	EUR 0,3	Entspricht dem F&E-Budget eines mittelgroßen Diagnostikunternehmens in einem Industrieland
Diagnostische Testkapazität	EUR 7.722 Mio.	EUR 9,0	Analyse der Brancheninvestitionen. Jährlicher Investitionsbedarf zur Aufrechterhaltung der spezifischen Kapazität für einen Test pro Person zur Pandemiebekämpfung
Lieferkette für pharmazeutischen Wirkstoff	EUR 5.000 Mio.	EUR 5,8	Analyse der Brancheninvestitionen. Unter der Annahme, dass die Abhängigkeit von Indien und China bei der weltweiten Versorgung mit pharmazeutischen Wirkstoffen von 60 auf 20 Prozent reduziert wird
Erhöhte F&E-Investitionen gegen Infektionskrankheiten	EUR 1.000 Mio.	EUR 1,2	Entspricht dem F&E-Aufwand eines mittelgroßen pharmazeutischen Unternehmens

Quelle: Deutsche Bank

Das Versagen amerikanischer und europäischer Gesundheitssysteme

Dass viele Länder Corona nicht bewältigen konnten, ist auf eine Kombination aus unzulänglichen Gesundheitssystemen und Risikobewusstsein in der Öffentlichkeit zurückzuführen. Länder, die schon in den letzten Jahren mit Pandemien zu kämpfen hatten, konnten besser mit Corona umgehen. Bei unseren Vorbereitungen auf die nächste Welle bzw. auf eine künftige Pandemie müssen wir uns mit den Fehlern, die es auf verschiedenen Feldern gegeben hat, auseinandersetzen. Hierzu zählen Tests, Behandlungen, die Bevorratung von Schutzausrüstung, Personal und Protokolle.

% der Krankenhäuser mit negativen Gesamtmargen



Quelle: MedPAC

Das Streben nach Effizienz

Der weltweite Trend ging in den letzten Jahrzehnten dahin, die Gesundheitskosten durch effizientere Versorgung zu senken. In der Regel bedeutet das: Patienten werden möglichst nicht in teuren Krankenhäusern, sondern in Einrichtungen für weniger dringende Fälle versorgt. Dieser Wandel wurde durch technische Innovationen begünstigt, denn Operationen, die früher dem Krankenhaus vorbehalten waren, können nun ambulant durchgeführt werden und Eingriffe, die früher im ambulanten Bereich vorgenommen wurden, sind nun in der Arztpraxis durchführbar.

Das hatte die unbeabsichtigte Nebenwirkung, dass Krankenhäuser ihr Kapital in weniger kapitalintensive Dienste wie ambulante Leistungen investiert haben. Vor allem in den USA verstärkte sich dieser Effekt durch eine zunehmende Lücke zwischen öffentlicher Finanzierung und Kosten. Dementsprechend stieg der Anteil der defizitären amerikanischen Krankenhäuser seit 1995 von etwa 20 auf 27 Prozent – in einem normalen wirtschaftlichen Umfeld, mit weiteren Spitzen in Phasen der Rezession.

Infolgedessen passten sich die Krankenhäuser an und verlegten sich stärker auf die intensivmedizinische chirurgische Behandlung, um so die geringeren Erstattungsleistungen auszugleichen. Das führte dazu, dass Krankenhäuser stärker auf chirurgische Eingriffe als auf andere medizinische Behandlungen angewiesen sind, denn in diese Richtung haben sich die wirtschaftlichen Anreize verlagert. Infolgedessen ging sowohl die Anzahl der Betten pro Kopf als auch die der stationären Operationen in den letzten zwei Jahrzehnten um etwa ein Viertel zurück, während gleichzeitig zu wenig in kritische Infrastrukturen zur Bewältigung von Notständen wie Corona investiert wurde.

Ein Rahmen für künftige Pandemien

Keine noch so umfangreiche Vorbereitung kann eine künftige Pandemie vollständig „regeln“, doch ihre Auswirkungen lassen sich durch gezielte Investitionen stark minimieren. Nachfolgend ein Rahmen, der es den Ländern ermöglicht, Investitionen im Gesundheitswesen zielgerichtet zuzuweisen. Er besteht aus sechs Komponenten: Testen, Krankenhäuser, PSA, Personal, Protokolle sowie Ausrüstungs- und Arzneimittelentwicklung.

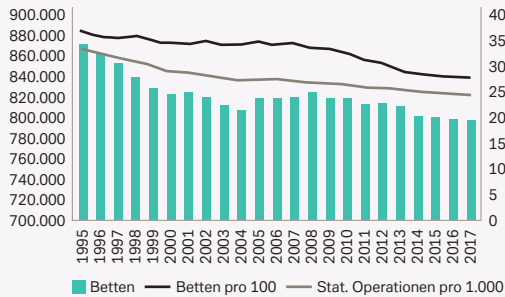
Testen

Die Länder, die Corona am besten bewältigt haben, hatten auch sehr gute Testsysteme. Ein Großteil der Tests wird in Zentrallabors von Maschinen mit hohem Durchsatz durchgeführt. Es gibt aber auch im Labor entwickelte Tests (Laboratory Developed Tests, LDT) mit geringerem Volumen. Die ersten Tests zum Nachweis von Corona waren die LDT. Sie ließen sich nur schwer skalieren. Dann kamen PCR-Tests, deren Durchführung davon abhängt, dass die Hersteller den Laboren Test-Kits zur Verfügung stellen. Antikörpertests verbessern die Situation deutlich. Sie sind viel einfacher durchzuführen – auf weit verbreiteten Geräten, die Testergebnisse nicht erst in Stunden oder Tagen wie der PCR-Test, sondern in Minuten liefern können. Der Mangel an verfügbaren Antikörpertests war allerdings ein gravierender Engpass.

Bei der Vorbereitung für eine neue Pandemie ist zu berücksichtigen, dass PCR-Tests während einer Pandemie nicht einfach skalierbar sind. Vielmehr sind Point-of-Care-Tests erforderlich. Patienten und Pflegepersonal erhalten damit das Ergebnis in 15 Minuten. Im Idealfall kann ein Patient danach positive Ergebnisse mit zentralisierten PCR-Tests überprüfen.

Schnelltests vor Ort (am Point-of-Care) können plattformbasiert sein oder wie ein Schwangerschaftstest zu Hause selbst durchgeführt werden. Tests für zu Hause haben außerdem den Vorteil, dass man Ärzten weitestgehend aus dem Weg gehen kann, und sie sind breit einsetzbar. Die Kapazität für beide Tests ist weltweit vorhanden. Allerdings stammen derzeit die meisten der kommerziellen klinischen Corona-Tests von in China ansässigen Herstellern, wobei in westlichen Ländern über gemischte Ergebnisse berichtet wird.

Krankenhauskapazität USA



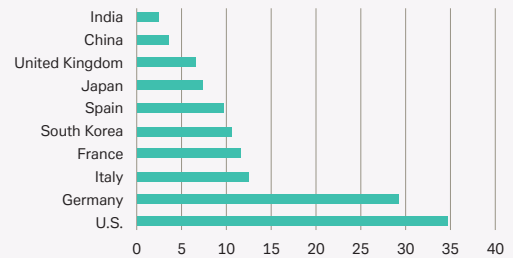
Quelle: MedPac

Krankenhäuser

Die Ausrichtung der Erstattungsmodelle weltweit auf Effizienz veranlasste die Krankenhäuser, Personal abzubauen und weniger zu investieren mit dem Ziel, so „schlank“ wie möglich zu werden. Um für eine neue Pandemie vorbereitet zu sein, müssen die Länder zunächst in die nötige Ausstattung investieren. Man muss gleichfalls die nötigen Mittel bereitstellen um sicherzustellen, dass genügend Gesundheitspersonal zur Betreuung der Patienten zur Verfügung steht.

Pandemie-Zusatzbetten. Es ist vergleichsweise einfach, jedes Krankenhausbett für die Behandlung von Covid-19-Patienten auszurüsten. Heute liegt das Augenmerk vor allem auf dem Engpass bei den Intensivbetten, doch die Länder sollten über realistischere Lösungen nachdenken. Im Laufe der Krise wird sich zeigen, wie groß der Anteil der Betten sein muss, die für die Behandlung dieser Patienten geeignet sind. In unserem Szenario gehen wir davon aus, dass alle dafür geeignet sein sollten. Die Aufrüstung dieser Betten erfordert Investitionen in wichtige Ausstattung: (1) mechanische Beatmungsgeräte; (2) moderne Überwachungsgeräte für die Intensivstation; (3) kontinuierliche Ersatztherapie; (4) Infusionspumpen; (5) Unterdruckumgebung; (6) zusätzliche Verbrauchsmaterialien. Für die Aufrüstung der Krankenhausbetten zur Bewältigung einer neuen Pandemie entstehen den amerikanischen Krankenhäusern Kosten zwischen 200.000 und 250.000 Dollar pro Bett. Geht man davon aus, dass alle Nicht-Intensivbetten zu Pandemie-Zusatzbetten aufgerüstet werden, belaufen sich die Kosten für das amerikanische Gesundheitssystem auf rund 175 Milliarden Dollar. Im Vergleich zu den volkswirtschaftlichen Kosten der Corona-Krise ist das relativ günstig.

Intensivpflegebetten pro 100.000 Einwohner



Quelle: Society of Critical Care Medicine

Zusätzliche Krankenhausbetten. Es gibt verschiedene Möglichkeiten, wie man sich auf eine Pandemiewelle vorbereiten kann. Am einfachsten ist es, eine Überkapazität an Krankenhausbetten vorzuhalten und darüber hinaus Zusatzkapazitäten zu schaffen. Die Kosten für die Herstellung eines Krankenhausbettes unterscheiden sich von Land zu Land. Der Einfachheit halber gehen wir von etwa einer Million Dollar pro Bett aus, was dem Richtpreis für ein Bett in den USA entspricht. Da die Pandemie nach wie vor andauert, ist noch nicht klar, was genau die richtige Vorgabe für die Zahl von Krankenhausbetten pro Land ist. Vorläufig gehen wir davon aus, dass die Bettenkapazität der USA richtig ist, doch mit fortschreitender Entwicklung der Pandemie wird man das besser einschätzen können.

Die Regierungen müssen sich außerdem darüber im Klaren sein, dass ein Großteil der Krankenhauseinkünfte (je nach Land) auf aufschiebbaren Operationen beruht. Wenn Krankenhäuser diese Eingriffe absagen und auf Corona-Patienten warten, muss die Regierung eingreifen und die entgangenen Einnahmen ersetzen. Aktuell hat die amerikanische Regierung bereits eine Rettungsaktion in Höhe von 100 Milliarden Dollar für Krankenhäuser beschlossen.

Abgesehen von Krankenhausbetten gibt es weitere Möglichkeiten, wie man zusätzliche Kapazitäten schaffen kann, die nur überschaubare wirtschaftliche Investitionen erfordern. Hier sind stattdessen Vorbereitung und ein rechtlicher Rahmen gefragt. Operationssäle in ambulanten Operationszentren (von denen es in den USA 17.000 gibt) können zum Beispiel ohne großen Aufwand in Zusatzkapazitäten umgewandelt werden. Zusätzliche Betten kann man außerdem temporär mithilfe von Militärkrankenhäusern und anderen Ressourcen wie Krankenhausschiffen

organisieren. Dabei muss man vorab festlegen, wie man diese Ressourcen in besonders betroffenen Gebieten koordiniert.

Persönliche Schutzausrüstung (PSA)

Vor Corona hielten Krankenhäuser Vorräte von PSA auf der Grundlage dessen, was standardmäßig gebraucht wird. PSA ist bestimmt für das klinische Personal, das an Operationen beteiligt ist oder mit Infektionskrankheiten zu tun hat. Doch PSA-Vorräte, die eigentlich monatelang reichen sollten, reichen jetzt nur noch für Wochen, da die meisten Mitarbeiter in einem Krankenhaus zum eigenen Schutz PSA tragen müssen.

PSA ist eine relativ günstige Investition. Sie verhindert, dass Klinikpersonal erkrankt und damit nicht mehr in der Lage ist, Patienten zu versorgen. Die einfachste Lösung: Die Regierungen investieren zur Vorbereitung auf eine neue Pandemie in große Lagerbestände. Wenn zehn Millionen Patienten durchschnittlich 14 Tage lang im Krankenhaus behandelt würden, beliefen sich die Kosten in den USA auf nur 19 Milliarden Dollar.

Personalausstattung

Zwar senken die von der öffentlichen Hand vorgegebenen PSA-Bestände die Infektionsraten des medizinischen Personals, doch es müssen zusätzliche Personalreserven vorgehalten werden. Es gibt verschiedene Methoden, wie man mit besonders betroffenen Gebieten umgeht und wie viel Personal man vorhält. Entsprechend werden die Länder bei der Personalausstattung unterschiedliche Wege einschlagen. Sicher ist jedoch eins: Das an vorderster Front tätige medizinische Personal ist stark von Corona betroffen und es muss ein System geschaffen werden, das den Betrieb trotz erkrankten Personals sicherstellt.

Es gibt im Wesentlichen zwei Möglichkeiten, die Personalausstattung zu verbessern. Die einfachste Lösung: Man schult Ärzte aus anderen Fachgebieten in der Beatmungsmedizin und schafft auf diese Weise zusätzliche Kapazität. Die zweite Lösung besteht darin, tatsächlich Überkapazitäten im System zu schaffen. Diese Lösung ist weniger effizient, erhöht die jährlichen Betriebskosten und sie muss mit öffentlichen Mitteln finanziert werden.

Protokolle

Mit Protokollen kann man sich auf effiziente und effektive Weise auf eine neue Pandemie vorbereiten. Wir unterscheiden zwei Kategorien von Protokollen, betreffend die Gesundheitssysteme bzw. die individuelle persönliche Verantwortung.

Gesundheitssysteme. Je nach Land konkurrieren Krankenhäuser und Gesundheitssysteme häufig untereinander um Patienten, Ärzte und Überweisungen. Das kann dazu führen, dass Krankenhäuser keine Informationen über Kapazitäten, Personal und Best Practice austauschen. Neben verbesserter staatlicher Aufsicht sind Systeme zum Informationsaustausch in Echtzeit erforderlich. Dazu zählen der Datenaustausch von Rettungssanitätern, Feuerwehrleuten und Ärzten in der Umgebung, damit Patienten in das richtige Krankenhaus gebracht werden können.

Individuelle Verantwortung. Die Lehren aus dieser Pandemie dürfen nicht in Vergessenheit geraten. Aus Erfahrung klug, werden Amerikaner und Europäer sich in ihren Haushalten wahrscheinlich besser auf eine neue Pandemie vorbereiten; dazu gehören Schutzkleidung und Lebensmittelvorräte. Wenn die Regierung das nächste Mal einen Lockdown anordnet, dürften die Menschen besser darüber Bescheid wissen, wie sie sich verhalten und schützen können.

Insourcing von wesentlicher Ausstattung / von Medikamenten

Es liegt auf der Hand, dass die Versorgung mit Medikamenten sichergestellt werden muss. Länder mit einer gut ausgebauten medizinischen Diagnostik waren offenkundig seit Beginn der Corona-Pandemie besser in der Lage, Tests in großem Maßstab durchzuführen.

Allerdings müssen die Länder auch in die Forschung und Entwicklung im Bereich der Infektionskrankheiten investieren. In der Vergangenheit hatte die Industrie aufgrund niedriger Renditen in diesem Bereich keinen Anreiz, in diese Forschung zu investieren. Zum Teil ist das eine Frage des technologischen Wissensstands: Die Länder sollten ihre Investitionen in Forschung und Entwicklung im Bereich der Biowissenschaften erhöhen; die volkswirtschaftlichen Kosten dürften überschaubar sein.

Der weltweite Mangel an Testkapazitäten wurde durch fehlende Verbrauchsmaterialien wie Tupfer, Laborreagenzien, Spezialchemikalien und Kunststoffkomponenten noch verschärft. Für diese Produkte sowie für die Produktion von Tests sollten die Länder künftig Zusatzkapazitäten vorhalten.

Für die Kostenschätzung nehmen wir an, dass die kommerziell verfügbaren diagnostischen Tests in den Industrieländern im Durchschnitt 90 Euro kosten, wobei die Herstellungskosten

etwa 30 bis 50 Prozent ausmachen. Die Brancheninvestitionen liegen bei ca. zehn Prozent des Umsatzes, sodass Investitionen zur Aufrechterhaltung der Produktionskapazitäten für die Pandemiebereitschaft der G10-Länder mit einem Betrag von 8 Milliarden Euro mehr als ausreichend abgedeckt sein sollten. Das ermöglicht Test-Zusatzkapazitäten für jeden Einwohner (entspricht neun Euro pro Kopf und Jahr). Diese Kosten könnten größtenteils durch Investitionsanreize über Kapazitätsvorgaben für die regionale, öffentlich subventionierte medizinische Diagnostik abgedeckt werden.

Pharmazeutische Lieferketten sind von chinesischen und indischen Herstellern abhängig

In den letzten Jahren wurden westliche Märkte bei der Produktion von pharmazeutischen Wirkstoffen (Active Pharmaceutical Ingredients, API) und Generika immer mehr von indischen und chinesischen Herstellern abhängig. Das hat Befürchtungen geweckt, dass Corona einen weltweiten Generika-Mangel verursachen könnte.

Die Abhängigkeit von asiatischen Herstellern bereitet den Aufsichtsbehörden schon seit einiger Zeit Sorgen. Die FDA schätzte im August 2019, dass sich nur 28 Prozent der Produktionsstätten, die API für den US-amerikanischen Markt herstellen, im Inland befinden.

Zurückzuführen ist das auf den Bedarf an großen Produktionskapazitäten und niedrigen Löhnen. Die Auslandsunternehmen sind außerdem in ein Netzwerk von Rohstofflieferanten und Zwischenhändlern eingebettet und haben weniger Umweltschutzvorschriften zu beachten. Diese Aspekte stellen für Industrieländer Hürden dar, daher sollten die Länder eingreifen und Anreize für Veränderungen schaffen.

Der Weltmarkt für die Herstellung von API hat derzeit einen Wert von 120 Milliarden Euro bei einem jährlichen Wachstum von sechs Prozent. Die Branche ist stark fragmentiert, was Schätzungen erschwert. Die Europäische Arzneimittel-Agentur nimmt an, dass Indien und China derzeit 60 Prozent des weltweiten Volumens an pharmazeutischen Wirkstoffen liefern.

Für eine Schätzung der Kosten für die Behebung des globalen Produktionsungleichgewichts betrachten wir die aktuelle Kostenstruktur eines der größten API-Herstellers, Sanofi. Das Unternehmen wird mit seinem API-Geschäft nach Schätzungen der Deutschen Bank bis 2022 einen Umsatz von einer Milliarde Euro

erwirtschaften, auf Basis jährlicher Investitionen von knapp 100 Millionen Euro (bzw. zehn Prozent des Umsatzes). Demzufolge sind zur Erhaltung dieser globalen Branche etwa 12 Milliarden Euro erforderlich. Die Abhängigkeit von Indien und China bei der API-Herstellung von derzeit 60 Prozent auf 20 Prozent zu senken, wird daher nur rund fünf Milliarden Euro jährlich kosten. Für die G10-Länder bedeutet das lediglich sechs Euro pro Person und Jahr. Die Mehrkosten für die Schaffung von Anreizen für multinationale Pharmakonzerne lokal einzukaufen, dürften eine Größenordnung darunter liegen.

Forschung und Entwicklung im Bereich der Infektionskrankheiten müssen gestärkt werden

Die Globalisierung hat das Risiko von Pandemien erhöht. Forschung und Entwicklung müssen daher gestärkt werden. Leider steht die Anreizstruktur Investitionen in die Erforschung von Infektionskrankheiten derzeit eher im Wege. Und dabei belaufen sich nach Angaben der Commission on a Global Health Risk Framework die für Forschung und Entwicklung im Bereich pandemischer und epidemischer Krankheiten erforderlichen Zusatzinvestitionen auf nur eine Milliarde Dollar jährlich. Das entspricht dem F&E-Budget eines mittelständischen Pharmaunternehmens.

Alle Faktoren in dem von uns vorgestellten Rahmen erfordern einen finanziellen Aufwand. Doch diese Kosten liegen nicht nur weit unter den volkswirtschaftlichen Kosten für die Bekämpfung der aktuellen Pandemie, sondern auch und vor allem weit unter den Kosten der menschlichen Tragödie, die sich in diesem Jahr vor unseren Augen abspielt. Wenn die Länder die Lehren aus der Corona-Pandemie beherzigen, könnte es der Silberstreif am Horizont sein, dass die Welt auf eine neue Katastrophe besser vorbereitet ist.



Argumente für die Inflation

Oliver Harvey

Die Corona-Krise wird uns aus vielerlei Gründen in Erinnerung bleiben. Einer davon ist die lang erwartete Rückkehr der Inflation in den Industrieländern. Dafür sprechen drei Faktoren: die Wirtschaftspolitik, politische Präferenzen und strukturelle Trends.

Kommen wir zuerst zur Wirtschaftspolitik und ihren makroökonomischen Wirkungen. Die politische Reaktion auf das Coronavirus ähnelt der Reaktion auf die letzte Finanzkrise, nur in viel größerem Maßstab. Die Zentralbanken führten dem privaten Sektor beispiellose Mengen an Liquidität zu – durch den Kauf von Wertpapieren des privaten und öffentlichen Sektors, durch Swap-Linien und durch direkte Kreditvergabe an die Realwirtschaft. Die Bilanz der Fed weitete sich in weniger als zwei Monaten

stärker aus als in den vier Jahren nach der Finanzkrise 2008 – von 4,29 auf 6,42 Billionen Dollar. Die fiskalische Reaktion war ebenso aggressiv. Nach einer Berechnung belaufen sich die anfänglichen Konjunkturmaßnahmen in den USA auf 9,1 Prozent des BIP. Damit sind sie mehr als doppelt so hoch wie bei der letzten Finanzkrise. Deutschlands diskretionäre fiskalpolitische Reaktion beläuft sich – wenn nachträgliche Maßnahmen einbezogen werden – auf ein Fünftel der gesamten Wirtschaftsleistung des Landes.¹

Das Problem liegt darin, dass diese Krise ganz anders verläuft als 2008 – übrigens auch anders als 1929, als ein Großteil des makroökonomischen Drehbuchs, das die politischen Entscheidungsträger heute heranziehen, geschrieben wurde. 2008 war ein klassischer Nachfrageschock, der durch einen Vertrauensverlust in den Bankensektor verursacht wurde. Bei einem Nachfrageschock sollten fiskalische und monetäre Instrumente aggressiv eingesetzt werden, um das Vertrauen zurückzugewinnen.

Die aktuelle Wirtschaftskrise ist jedoch kein Nachfrageschock. Es handelt sich in erster Linie um einen Angebotsschock, der nun auf die Nachfrage überschwappt.

Die Verbraucher blieben den Geschäften und Restaurants nicht deshalb fern, weil sie sich Sorgen über ihre wirtschaftliche Zukunft machten, sondern weil es ihnen von den Regierungen befohlen wurde. Urlaube wurden nicht gestrichen, um die Haushaltsfinanzen zu sanieren, sondern weil die Länder ihre Grenzen schlossen. Die Fabrikarbeiter wurden nicht nur wegen Auftragsmangel in den Zwangsurlaub geschickt, sondern auch deshalb, weil die Arbeitgeber Angst vor einer Ausbreitung der Krankheit hatten.

Wenn man das verstanden hat, ergeben sich daraus schwerwiegende Folgen für die politische Reaktion auf das Coronavirus. Vor allem können wir daraus lernen, dass massive Konjunkturprogramme nicht die richtige Antwort sind. Im Wirtschaftsjargon: Die politischen Entscheidungsträger versuchen, die Nachfragekurve wieder dorthin zu verschieben,

¹ Bruegel Blog: <https://www.bruegel.org/publications/datasets/covid-national-dataset/>

wo sie vor dem Ausbruch des Virus war. Gleichzeitig soll die Angebotskurve fixiert bleiben. Weniger technisch gesprochen: Die Regierung verteilt 100-Dollar-Scheine, aber man kann sie nirgends ausgeben.

Die Versuche der Regierungen, die Haushaltseinkommen zu stabilisieren – zum Beispiel durch die in Europa angekündigten arbeitsplatzerhaltenden Maßnahmen – sind gut gemeint. Im Ergebnis jagt man mit mehr Geld nach erheblich weniger Waren und Dienstleistungen. Die Folge davon ist Inflation. Die Beweise häufen sich bereits. Unsere Wirtschaftsexperten weisen darauf hin, dass die Lebensmittelpreise in Großbritannien laut ONS in der letzten Woche um 0,8 Prozent gestiegen sind (das entspricht einer annualisierten Rate von 54 Prozent). Die Preise für Tiernahrung sind um wahrhaft hyperinflationäre 6,2 Prozent gestiegen (annualisiert: 2.575 Prozent). Anhand dieser beiden Details ist die Sache natürlich noch nicht geklärt. Es ist aber doch bezeichnend, dass die wenigen Warenpreise, die das statistische Amt noch erheben kann, anscheinend starken Auftrieb erhalten.²

Kritiker der Inflationsthese weisen gerne auf zwei große disinflationäre Kräfte hin: steigende Arbeitslosigkeit und Zunahme der Ersparnisse. Doch Arbeitslosigkeit führt dann, wenn die Arbeitslosen einfach aus dem Kreis der Erwerbstätigen herausfallen, nicht zwangsläufig zu einem Abwärtsdruck auf die Löhne. Auf die Beschäftigten des Hotel- und Gaststättengewerbes, der Fluggesellschaften und des Einzelhandels trifft das gegenwärtig zu. Diese Branchen sind derzeit in keiner Hinsicht existent. Es ist sehr fraglich, ob sie in den kommenden Monaten, wenn nicht gar Jahren, in halbwegs erkennbarer Form wiederkehren.

Und was den Anstieg der Ersparnisse betrifft: Wie jeder Wirtschaftsexperte weiß, geht es beim Ausgabe- und Sparverhalten der Haushalte um Erwartungen. Sobald die Haushalte merken, dass die Preise für Güter und Dienstleistungen des täglichen Bedarfs steigen, werden die Rücklagen für schlechte Zeiten geplündert, um noch zuvor auf Einkaufstour zu gehen.

Der zweite Grund dafür, warum das Coronavirus die Rückkehr der Inflation einläutet, ist politischer Natur. Ganz grundsätzlich liegt es im Interesse der Regierungen, Inflation zu erzeugen.

So mancher hat in der gegenwärtigen Coronavirus-Krise die Geister des Ersten und Zweiten Weltkrieges heraufbeschworen. Tatsächlich kann man aus diesen beiden historischen Episoden viel über die Folgen einer deflationären versus inflationären Politik nach großen Schocks lernen. Nach dem Ersten Weltkrieg verfolgte die britische Regierung eine deflationäre makroökonomische Politik mit dem Ziel, ihre Glaubwürdigkeit als Kreditnehmer zu stärken, ihre Schulden zu reduzieren und das Pfund wieder an den Goldstandard heranzuführen. Die Folge waren anderthalb Jahrzehnte Elend, mit anhaltend hohen Arbeitslosenquoten und vielen Arbeitskonflikten. Schlimmer noch: Aufgrund der unerbittlichen Arithmetik eines schwachen nominalen Wachstums und hoher Zinszahlungen lag die Verschuldung im Verhältnis zum BIP Ende der 1930er Jahre etwa auf dem gleichen Niveau wie zwei Jahrzehnte zuvor.

Nach dem Zweiten Weltkrieg verfolgte die britische Regierung eine andere Strategie. Sie versuchte gar nicht erst, das Defizit abzubauen. Stattdessen gründete sie den modernen Sozialstaat, verstaatlichte große Industriezweige und verfolgte eine auf Vollbeschäftigung zielende Einkommenspolitik. Das Ergebnis dieser Politik war neben einer relativ hohen Nachkriegsinflation (die nur durch die Fortsetzung der Rationierung eingeschränkt wurde) ein starkes nominales Wachstum. Zusammengenommen überwogen diese Faktoren bei Weitem die laufenden Haushaltsdefizite und Zinszahlungen. Das führte zu einem Rückgang der Staatsverschuldung von weit über 270 Prozent in der Spitze auf unter 50 Prozent Ende der 1970er Jahre.

Anders ausgedrückt: Die politischen Entscheidungsträger im Westen (übrigens auch in China) können es sich einfach nicht leisten, den Weg Japans nach dem Platzen seiner Immobilienblase in den späten 1980ern zu gehen. Ohne das hohe Pro-Kopf-BIP, den beeindruckenden sozialen Zusammenhalt und die stark rückläufige demografische Entwicklung Japans – was Letzteres betrifft, bildet Italien vielleicht eine Ausnahme – hätte ein deflationäres

² Focus Europe: European inflation outlook in a time of pandemic: it's complicated. Marc de Muizon und Sanjay Raja

„verlorenes Jahrzehnt“ sowohl in Bezug auf die Verschuldung als auch an den Wahlurnen katastrophale Folgen.

Und was den Wähler betrifft, wird zweifellos maximaler Druck auf die Regierungen dahingehend ausgeübt, die großzügigen Almosen beizubehalten, wenn nicht gar zu erhöhen. Dazu zählen Kurzarbeiterprogramme, Steuerstundungen und Erhöhungen des Arbeitslosengeldes. All das wurde in den letzten zwei Monaten zur Bewältigung der gegenwärtigen und zukünftigen wirtschaftlichen Schocks beschlossen. Der politische Zeitgeist hatte sich bereits vor der aktuellen Krise entschieden gegen Sparmaßnahmen ausgesprochen.

Nun wurde mit dem staatlichen Aktionismus die Büchse der Pandora geöffnet: Die Ansätze von Reinhart und Rogoff wurden durch die Moderne Geldtheorie ersetzt, wenn wir die vorherrschende Stimmung nicht nur bei politischen Kommentatoren, sondern auch bei angesehenen Wirtschaftsinstitutionen wie dem IWF betrachten. Nach der anfänglichen Eindämmungsphase wurden nun für einen langen Zeitraum fiskalischer Aktionismus und Schuldenmoratorien eingefordert.³

Der dritte Grund zu der Annahme, dass die Inflation das auffälligste Makroergebnis des Coronavirus sein wird, betrifft die strukturellen Kräfte. Auf zwei dieser Kräfte können wir hier kurz eingehen: den Rückzug der Globalisierung und die Verteilungsfolgen der Regierungspolitik.

Mittlerweile ist allgemein bekannt, dass einer der Schlüsselfaktoren für den lang anhaltenden Rückgang der Inflation in den Industrieländern seit Mitte der 1980er Jahre die Globalisierung war. Die Globalisierung wirkte in zweifacher Weise inflationshemmend: Zum einen wurde das weltweite Angebot an Arbeitskräften durch die Zuwanderung aus dem Ausland und die Verlagerung der Produktion erhöht, was die Löhne der Arbeitnehmer in den Industrieländern, insbesondere die der Geringqualifizierten, nach unten drückte. Zum anderen führte der verstärkte Wettbewerb im Produktionssektor zu einem Rückgang der Kosten vieler Konsumgüter.

Beide Kräfte werden durch das Coronavirus bedroht. Wie das Weltwirtschaftsforum in einem

kürzlich erschienenen Blog darlegt, werden die wirtschaftlichen Vorteile weitgespannter Lieferketten angesichts ihrer in den letzten zwei Monaten zutage tretender Fragilität von den großen Unternehmen neu bewertet.⁴ Politische Kräfte sind ebenfalls am Werk – die derzeitige amerikanische Regierung hat sich auf die Fahnen geschrieben, die Abhängigkeit des Landes von pharmazeutischen Produkten aus dem Ausland zu beenden. Schließlich wird die Einwanderung deutlich restriktiver geregelt, wenn nicht sogar vollständig unterbunden, bis ein Impfstoff die Länder vor einer zweiten Infektionswelle schützt.

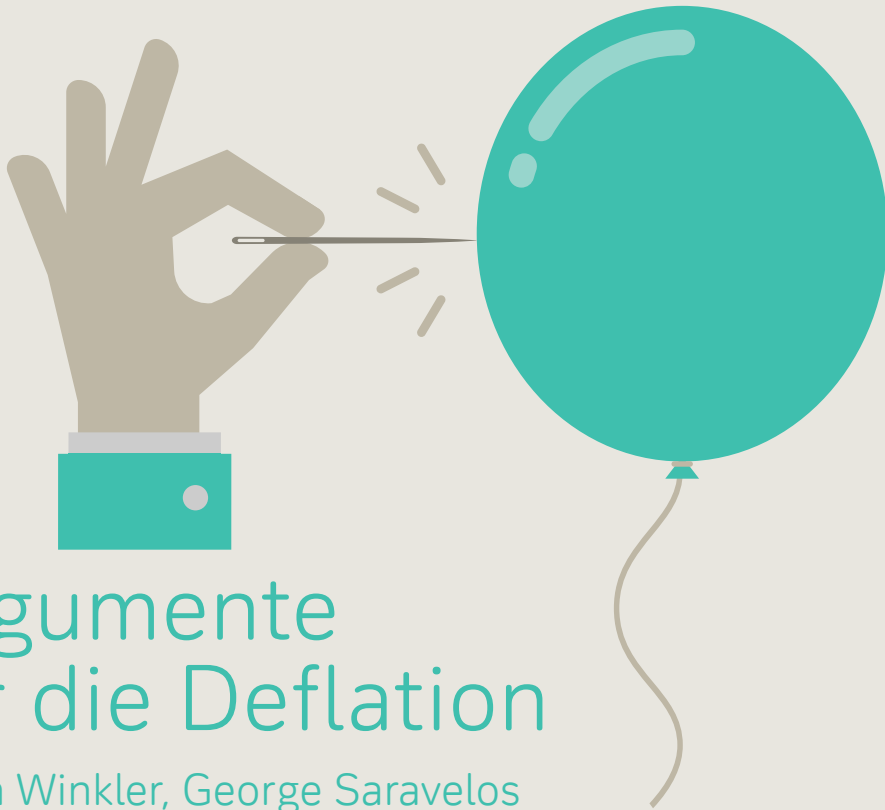
Wenden wir uns den Verteilungseffekten zu: Die sekundären Auswirkungen sowohl der abnehmenden Globalisierung als auch der expansiveren Finanzpolitik dürften eine zumindest teilweise Umkehrung des jüngsten Rückgangs des Anteils der Arbeit am Einkommen darstellen. Das dürfte die Inflation nach oben drücken: Der Verlust der Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer war ein wichtiger Faktor für die in den letzten Jahren schwache Beziehung zwischen den Arbeitsmärkten und der Inflation.

Ein globales Ereignis, das künftige makroökonomische Trends deutlicher erkennen lässt, kann man sich kaum vorstellen. Die Politik sowie politische und strukturelle Faktoren weisen ausnahmslos auf eine steigende Inflation als Folge des Coronavirus hin. Viele Wirtschaftsexperten und Kommentatoren ließen sich davon natürlich nicht abhalten, die Gefahr einer Deflation heraufzubeschwören. Kurzfristig wurde ihr Argument durch einen Preiskrieg zwischen den Ölproduzenten untermauert. Das Problem dabei: Wir haben es mit einem klassischen Fall von einem Blick in den Rückspiegel zu tun.

Die Corona-Krise wird uns aus vielerlei Gründen in Erinnerung bleiben. Einer davon ist die lang erwartete Rückkehr der Inflation in den Industrieländern. ➤

³ IWF Blog zum weltwirtschaftlichen Ausblick (World Economic Outlook) <https://blogs.imf.org/2020/04/14/the-great-lockdown-worst-economic-downturn-since-the-great-depression>

⁴ <https://www.weforum.org/agenda/2020/04/covid-19-pandemic-disrupts-global-value-chains/>



Argumente für die Deflation

Robin Winkler, George Saravelos

Nach dem außergewöhnlichen zwischenzeitlichen Abrutschen der Ölpreise in den negativen Bereich erscheint es widersinnig, gegen die Inflation zu argumentieren. Laut einer kürzlich durchgeführten dbDIG-Umfrage erwartet die Mehrheit unserer Kunden, dass die Pandemie letztlich inflationäre Folgen hat. Bemerkenswerterweise ist das Eintreten für Deflation alles andere als Konsens.

Man spanne nicht den Karren vor das Pferd – wir haben es mit einer enormen Rezession zu tun

Unser Ausgangspunkt: In der gegenwärtigen Krise ist der Nachfrageschock größer als der Angebotsschock. Nehmen wir an, dass das Virus morgen verschwindet oder (was wahrscheinlicher ist) bis zum nächsten Jahr ein Impfstoff zur Verfügung steht. Wir würden unverändert in der Lage sein, zu fliegen, in Fabriken Autos zu bauen, ins Kino zu gehen und Fußballspiele zu besuchen. Auf unsere Bereitschaft und Fähigkeit, dies auch zu tun,

trifft das nicht zu. Höhere Arbeitslosigkeit, mehr Insolvenzen, größere „Angst“ vor dem Unbekannten – all das hinterlässt in unserem Gedächtnis und in unseren Geldbeuteln Spuren, die noch viele Jahre zu sehen sein werden. Eine Gruppe von Harvard-Ökonomen kam kürzlich anhand eines Wirtschaftsmodells zu derselben Schlussfolgerung.¹

Und doch erkennen selbst viele Vertreter der Inflationsthese an, dass dieser Schock kurzfristig deflationär ist. Letztendlich, so deren Argument, wird ein Angebotsschock dominieren. Das Problem ist nur: Auf lange Sicht sind wir alle tot, wie Keynes bekanntlich sagte. Bilanzkorrekturen werden für viele Haushalte und Unternehmen auf Jahre hinaus unabdingbar sein. Die Verschuldung der Unternehmen war vor der Krise hoch. Jetzt ist sie exorbitant. Staatliche Unterstützung gab es meist in Form von Darlehen und Garantien – das perfekte Rezept für einen

¹ <https://scholar.harvard.edu/straub/publications/indebted-demand>

hohen Schuldenüberhang. Viele Millionen westlicher Haushalte werden nach der Krise von Arbeitslosigkeit betroffen sein.

Fasst die Deflation, wenn auch nur kurzfristig, erst einmal Fuß, kann sie sich langfristig selbst verfestigen. Sie wird die ohnehin schwachen Inflationserwartungen weiter dämpfen und einen unwiderstehlichen Sparanreiz schaffen.

Großprojekte und Investitionen werden zurückgestellt, bis die Gefahr weiterer Pandemiewellen zweifelsfrei gebannt ist. Die Zentralbanken sind nicht in der Lage, die Zinsen zu senken. Es gibt daher keine Strafe für das Horten von Bargeld – das sind klassische Bedingungen für eine Liquiditätsfalle. Es wird Jahre dauern, bis das Vertrauen vollständig wiederhergestellt ist. In der Zwischenzeit werden alle weniger ausgeben. Wie jüngste Forschungen der Fed gezeigt haben, war die Hauptfolge von Pandemien in den letzten tausend Jahren stets ein starker Anstieg der Ersparnisse.²

Hüten wir uns davor, den fiskalischen Impuls zu überschätzen – er ist weder groß noch dauerhaft

Die Regierungen haben eine schwere Aufgabe vor sich. Die angekündigten fiskalischen Maßnahmen sind groß, weil der wirtschaftliche Schock massiv ist. Wer argumentiert, dass Konjunkturmaßnahmen die Wende bringen, spannt den Karren vor das Pferd. Die wichtige Frage ist nicht die nach den aktuellen Stimuli, sondern ob die enormen Defizite bis weit in die Zukunft anhalten werden.

Der Ausgangspunkt sollte sein, dass es sich bei einem Großteil der angekündigten fiskalischen Maßnahmen um Kreditbürgschaften handelt, nicht um frisches Geld. Die Unternehmensbilanzen mit noch mehr Schulden zu belasten, ist nicht stimulierend. Doch auch der direkte Impuls ist nur vorübergehend angelegt und hat zudem selbstjustierende Elemente. Ein Beispiel sind die Ansätze zur Beschäftigungssicherung in Europa, deren Umfang nur von der Arbeitslosenquote abhängt, sodass diese Maßnahmen zurückgefahren werden, sobald die Beschäftigung wieder normal ist. Der größte Teil der Konjunkturmaßnahmen in den USA ist ebenfalls vorübergehend – die Haushalte haben eine Einmalzahlung erhalten, die wie im Jahr 2008 eher gespart

als ausgegeben wird. Aus heutiger Sicht geht die Finanzpolitik im nächsten Jahr deutlich auf Schrumpfkurs, nicht in Richtung Expansion.

Werden die Konjunkturmaßnahmen im nächsten Jahr verlängert, dann deshalb, weil Arbeitslosigkeit und Nachfrage nach wie vor schwach sind. Doch die Verlängerung der Konjunkturmaßnahmen ist nicht selbstverständlich. Der britische Schatzkanzler führt bereits Gespräche über eine Rückführung des Beschäftigungsschutzsystems. Dass Deutschland die Schuldenbremse zur Bewältigung einer Naturkatastrophe aussetzt, bedeutet nicht, dass sich die Deutschen gar nicht mehr daran halten bzw. nicht mehr gesetzlich dazu verpflichtet sind. Sobald sich die Lage verbessert, wird die Regierung die Zügel wieder anziehen. Die nach der US-Wahl wahrscheinliche Spaltung des amerikanischen Kongresses dürfte zu Parteipolitik und Ausgabenbeschränkungen ähnlich der großen fiskalischen Straffung in den Obama-Jahren führen. Sparmaßnahmen im öffentlichen Dienst könnten noch toxischer sein als in der Vergangenheit. Zwar ist es unwahrscheinlich, dass es dem britischen National Health Service jemals wieder an Finanzmitteln mangelt. Allerdings wird bereits über Steuererhöhungen diskutiert. Diese Krise verursachte eine massive Umverteilung des Einkommens von jungen zu älteren Generationen. Höhere Steuern – insbesondere auf Vermögen – sollten viel größere Sorgen bereiten als unbegrenzte Ausgaben.

Und vergessen wir China nicht. Die Bezeichnung „globale Finanzkrise“ war seinerzeit insofern unzutreffend, als China sie dank massiver Konjunkturmaßnahmen relativ unbeschadet überstanden hat. Der chinesische Wachstumsboom ließ nicht nach und griff der Weltwirtschaft nach der Finanzkrise entscheidend unter die Arme. Der Anstieg der Rohstoffpreise trug dazu bei, die Inflationserwartungen zu stärken. Heute ist China ein weniger zuverlässiger Motor für weltweites Wachstum. Zum einen hat sich der Wachstumsmix des Landes im letzten Jahrzehnt in Richtung häusliche Dienstleistungen verschoben. Wichtiger noch: Das chinesische System ist einfach schon zu verschuldet, als dass es die Wirtschaft im gleichen Maße wie vor zehn Jahren ankurbeln könnte.

² <https://www.frbsf.org/economic-research/files/wp2020-09.pdf>

Andere Schwellenländer dürften unterdessen vor einer noch größeren Pandemierezession stehen als die Industrieländer. Im Verein mit dem weltweiten Ölpreiskrieg ist das Umfeld stark deflationär. Der Westen ist auf sich allein gestellt.

Deglobalisierung – geht sehr langsam vonstatten

Trägt die Konjunktur zur Inflation nichts bei, bleibt uns nur noch der Trend. Mit einer Aussage der Inflationsthese können wir uns noch am ehesten anfreunden: Die Pandemie führt über kurz oder lang zu einer strukturellen Erhöhung der Geschäftskosten.

Westliche Hersteller müssen ihre Lieferketten überdenken. Die Integration globaler Wertschöpfungsketten senkte die Herstellungskosten durch die Verlagerung der Produktion an Standorte mit billigen Arbeitskräften (vgl. unseren Beitrag „Untergrabung globaler Wertschöpfungsketten“). Doch Aktionäre, Aufsichtsbehörden und Regierungen werden die Unternehmen nun dazu drängen, ihre Lieferketten lokaler und widerstandsfähiger gegen künftige Schocks auszugestalten.

Eine Auflösung globaler Wertschöpfungsketten dürfte die Position der Arbeiter in den westlichen Ländern stärken. Die Arbeiter der Industrieländer waren Hauptopfer der Globalisierung. Jetzt profitieren sie von der Deglobalisierung. Doch dieser strukturelle Effekt wird sich erst in Jahrzehnten durchsetzen, nicht schon in wenigen Jahren. Es ist daher unwahrscheinlich, dass er während dieses größten Arbeitsmarktschocks seit der Großen Depression unmittelbar zur Steigerung der Löhne führen wird. Die deutschen Gewerkschaften werden nach der Krise nicht deshalb auf höhere Löhne drängen, nur weil die nächste Generation der Autofabriken wohl eher nicht in Osteuropa oder Südamerika gebaut wird.

Und was ist mit den Geschäftskosten? Ein negativer Produktivitätsschock würde die Produktionskosten in der Tat erhöhen. Doch in einer kürzlich erschienenen Studie schätzten unsere Volkswirte, dass selbst die Rückkehr zu Handelsregelungen aus Vor-WTO-Zeiten die Inflation nur um einen moderaten Betrag ansteigen lassen würde.³ Und es ist noch lange nicht logisch zwingend, dass höhere Kosten an

die Verbraucher weitergegeben werden. Bei schwacher Nachfrage ist es wahrscheinlicher, dass Preiserhöhungen in den Gewinnspannen aufgehen. Und selbst wenn sie weitergegeben werden, haben die letzten zehn Jahre gezeigt, dass schwache und festgefahrene Inflationserwartungen äußerst schwierig wieder nach oben zu bewegen sind – das ist eine ganz andere Geschichte als die Cost-Push-Inflation der 1970er Jahre.

Wer will wirklich eine Inflation?

Wenn wir zu einer hohen Inflation zurückkehren wollen, benötigen wir letztlich eine unbegrenzte fiskalische und monetäre Lockerung. Wir würden aber bestreiten, dass hier ein Umdenken stattgefunden hat – auf der einen wie auf der anderen Seite. Was die monetäre Seite betrifft, haben die Zentralbanken ihre Orientierung an Inflationszielen nicht aufgegeben. Ihre Unabhängigkeit scheint nicht gefährdet zu sein. Kürzlich verfasste der Gouverneur der Bank von England einen Artikel in der Financial Times, in dem er die Unabhängigkeit der Zentralbank hervorhob. Es gibt wenig Grund zu der Annahme, dass die Zentralbanken ihren politischen Kurs nicht umgehend ändern könnten, wenn die Inflation wieder in Gang käme.

Wichtiger noch: Wie sieht es mit Politikern aus? Das Bestreben, die Arbeitslosenquoten zu senken, dürfte unbestritten sein. Die Behauptung, das sei das Gleiche wie ein Umdenken zum Thema Inflation, geht aber zu weit. Premierminister Abe gelang es, die Arbeitslosenquote in Japan auf ein Rekordtief zu senken. Als das erreicht war, nahm er den Fuß vom fiskalischen Gaspedal.

Das Konzept der Inflation erwies sich in Japan als nicht sehr beliebt. Die Deutschen – mit ihrer alternden Bevölkerung – würden eine Inflation mit ziemlicher Sicherheit nicht begrüßen. Angesichts einer dann restriktiveren EZB-Politik und der damit verbundenen explosiven Schuldenentwicklung gilt das Gleiche für Italien.

Durch die politische Reaktion wurde ein wirtschaftlicher Zusammenbruch bereits erfolgreich abgewendet. Damit stellt sich nicht mehr die Frage, ob die politischen Entscheidungsträger eine Depression wie in den

³ Focus Europe: European inflation outlook in a time of pandemic: It's complicated. Marc de Muizon und Sanjay Raja

1920er Jahren geschehen lassen, sondern ob ein disinflationäres Umfeld ähnlich dem, wie es in der Weltwirtschaft vor dem Zweiten Weltkrieg jahrhundertlang Bestand hatte, attraktiv wäre. In dem Maße, wie sich die globale Demografie verschlechtert, wird Disinflation politisch attraktiv: Alte Menschen bevorzugen niedrige Preise zum Schutz ihrer Ersparnisse.

Geld- und Finanzpolitiker mussten viel Kritik dafür einstecken, dass sie während der Finanzkrise Moral Hazard belohnt und die Saat der Inflation gesät hatten. Letztlich ist es keinem Industrieland gelungen, sein Inflationsziel zu erreichen. Heute argumentieren Kritiker, dass es diesmal anders sei, denn die Pandemie sei auch ein Angebotsschock. Das ist wahr – und es wird die Weltwirtschaft im nächsten Jahrzehnt beeinflussen. Allerdings ist der Nachfrageschock noch größer, der Rückgang der Inflationserwartungen ist gefährlicher und dem finanzpolitischen Kurswechsel wird zu viel Bedeutung beigemessen. Wenn die Inflation entgegen allen Erwartungen über das Ziel hinausschießt, gibt es wenig Grund zu der Annahme, dass sie von den Regierungen und insbesondere von den Zentralbanken eher hingenommen würde als in den letzten vierzig Jahren. Die Welt hat jahrhundertlang mit Disinflation gelebt. Wir sollten keine Angst davor haben, zu Simbabwe zu werden, sondern zu Japan.



Wie bezahlen wir all diese Konjunkturpakete?

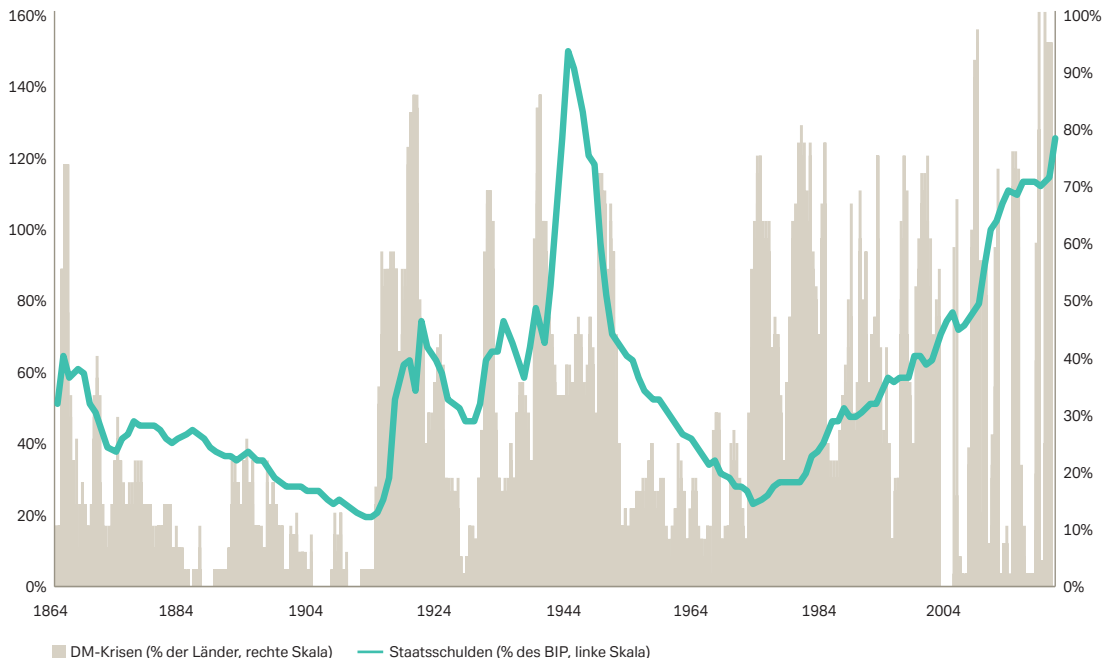
Jim Reid, Mark Wall

Praktisch alle Länder der Welt haben in den letzten zwei Monaten angesichts des außerordentlichen Covid-19-Schocks für ihre Bürger und Unternehmen erhebliche Unterstützungsregelungen eingeführt. Das ist bewundernswert und gut gemeint, doch es bleibt die Frage, wie sie dafür letztlich bezahlen werden. Denn wenn es in der Wirtschaft so einfach wäre, die Staatsausgaben zu erhöhen, gäbe es bestimmt immer einen Blankoscheck zu ihrer Finanzierung.

Es gibt eine gute und eine schlechte Nachricht. Die gute: Wir leben in einer Welt der Fiat-Währungen, in der dem Drucken von Geld und Schuldscheinen (theoretisch) keine Grenzen gesetzt sind. Im Gegensatz zur prozyklischen Straffung der Politik, die, wie wir in den 1930er Jahren festgestellt haben, auf Rohstoffen (z.B. Gold) basierende Systeme durchmachen, ermöglicht dies mehr Flexibilität in Abschwungphasen. Die schlechte Nachricht: In den letzten 50 Jahren haben wir immer wieder aus dem Brunnen des Fiat-Systems geschöpft – und zwar so sehr, dass die private und öffentliche Verschuldung der G7-Staaten zusammengenommen von rund 130 Prozent des BIP auf 270 Prozent im Jahr 2019 gestiegen ist. In diesem Jahr dürfte sie die 300-Prozent-Marke erreichen – ein Rekordhoch.

Der Schuldenberg wird infolge der Corona-Krise immer höher. Als eine Folge davon setzt sich immer stärker die Überzeugung durch, dass das moderne Weltwirtschaftssystem anfällig für regelmäßige Finanzkrisen ist. Seit die Ära der Fiat-Währungen nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems in den frühen 1970er Jahren begann, treten Finanzkrisen regelmäßiger auf. Der folgenden Grafik ist die durchschnittliche Staatsschuldenquote der G7-Länder im Vergleich zum Anteil jener Länder zu entnehmen, die in einem beliebigen Zeitraum von zwölf Monaten einen finanziellen Schock erlitten haben. Schon vor dem Bretton-Woods-System gab es Finanzkrisen (oftmals kurz vor und nach Kriegen), aber sie traten nicht so gehäuft auf wie in der Welt nach Bretton Woods. Wir betonen, dass dieser Umstand nicht als Grund dafür anzusehen ist, den Erwerb finanzieller Vermögenswerte zu unterlassen – immerhin hat finanzieller Stress in dieser Zeit gewaltige Interventionen zur Folge. Er sollte aber dazu beitragen, das Bewusstsein für das strukturelle Regime, in dem wir leben, zu schärfen – wie verhält es sich zur Geschichte, wie wird es durch Corona verstetigt?

Anteil der finanziell angeschlagenen DM-Länder im Vergleich zur Staatsschuldenquote der G7-Länder in Prozent des BIP



Quelle: GFD, Bloomberg Finance LP, CBO, Deutsche Bank

Die Endphase?

Finanzkrisen als Merkmal unseres globalen Wirtschaftssystems werden also nach Corona wahrscheinlich nicht verschwinden. Das Gleiche gilt aber auch für massive Interventionen. Wenn es jedoch im Hinblick auf die Endphase so etwas wie eine V-förmige Erholung von einer der schlimmsten Rezessionen des letzten Jahrhunderts geben sollte, dann wird die Staatsschuldenquote der meisten Industrieländer in diesem Jahr um 10–15 Prozentpunkte des BIP steigen. Das wird in den öffentlichen Finanzen eine beträchtliche Narbe hinterlassen, sollte aber nicht zu einer unmittelbar bevorstehenden Finanzierungs Krise führen. Die Steuern müssen wahrscheinlich steigen, doch den Löwenanteil der Schwerarbeit werden die Zentralbanken leisten, indem sie die Ankäufe von Staatsanleihen erhöhen. Wenn wir im Jahr 2021 einen wirtschaftlichen Aufschwung erleben und die Zentralbanken die Anleiherenditen ohne Weiteres unter dem Trend des nominalen BIP halten können, kann die Schuldentragfähigkeit über den durch einen einfachen Blick auf die Staatsquotenstatistik offensichtlich erscheinenden Wert hinaus erweitert werden. Denken Sie an Japan in den letzten zwei Jahrzehnten. So weit, so gut.

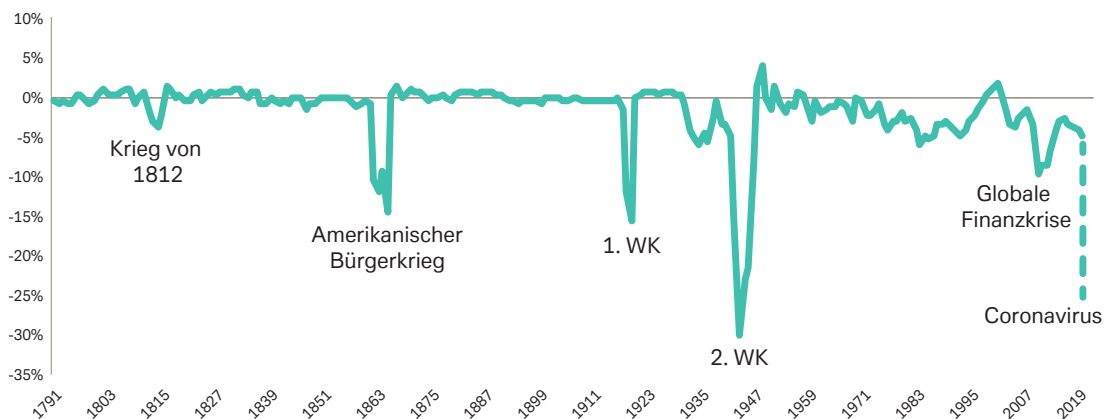
Doch die wirklich böse Überraschung kommt, wenn diese Pandemie länger anhält. Das ist zwar nicht das Basisszenario, aber es handelt sich um ein ständig wachsendes Risiko. Einiges von diesem Szenario werden wir wahrscheinlich erleben. Social Distancing würde zur neuen Normalität. Eine zweite oder dritte

Ausbruchswelle könnte zu neuen Lockdowns mit unterschiedlichen Schweregraden führen. In diesem Szenario arbeiten die Volkswirtschaften für lange Zeit weit unter ihrem Potenzial. Der Schaden für die öffentlichen Finanzen könnte noch existenzbedrohender werden.

In Ländern wie den USA und Großbritannien, in denen die Zentralbanken nur aufgrund politischer Entscheidungen unabhängig sind, wird der Markt weitgehend davon ausgehen, dass diese Zentralbanken immer zur Monetarisierung der Schulden beitragen – entweder durch Direktkäufe oder durch indirekte Steuerung über die Renditekurve. Die Währungen dürften abwerten, aber in einer Welt, in der alle Menschen vor ähnlichen Problemen stehen, kann es von Vorteil sein, tatsächlich eine Lösung für das Problem zu haben.

Im Szenario einer lang anhaltenden Pandemie wird die amerikanische Wirtschaft nach Ansicht der Deutsche Bank Volkswirte im Jahr 2020 um mehr als zehn Prozent schrumpfen und im Jahr 2021 mehr oder weniger flach verlaufen. Das Haushaltsdefizit wird dann in diesem und im nächsten Jahr unglaubliche 25 Prozent des BIP erreichen. Bis 2030 könnte die Staatsschuldenquote auf 175 Prozent ansteigen. Das wäre fast schon das Doppelte des vergangenen Jahres. Dieses Niveau hat das Congressional Budget Office (Haushaltsamt des Kongresses) erst für 2049 erwartet. Das sind Defizite wie zu Kriegszeiten, was der nachstehenden Grafik zu entnehmen ist.

Überschuss/Defizit USA (% des BIP)



Defizite der USA zu Kriegszeiten

Diese ohnehin schon beängstigenden Schuldenzahlen gehen von einem Zinssatz aus, der dank massiver Interventionen der Federal Reserve dauerhaft und anhaltend niedrig bleibt. Wenn die Fed einen großen Teil der zusätzlichen Schulden aufkauft und sich die Zinssätze kontrollieren lassen, könnten wir das Problem auf die sprichwörtliche lange Bank schieben – wie wir es seit dem Beginn des Fiat-Geldes 1971 schon so oft getan haben.

Dieses Ergebnis – hohe Verschuldung, niedriger Zinssatz – ist möglich, wenn die Nachfrage nach amerikanischen Wertpapieren ungebrochen stark anhält und die Inflation niedrig bleibt. Sollte die Inflation tatsächlich steigen, dürfte die Nachfrage nach diesen Wertpapieren sinken und die Zentralbanken werden es viel schwerer haben. In einem Land wie den USA wird sich die Fed wahrscheinlich dafür entscheiden oder von der Regierung dazu gezwungen werden, die Schulden zu monetarisieren, indem sie amerikanische Staatsanleihen in noch größerem Umfang aufkauft. Dabei könnten nicht nur Neuemissionen erworben werden, sondern auch Anleihen, die auf dem freien Markt keinen Abnehmer mehr finden.

Kann die Fed die Renditen deutlich unter der Inflation halten, trägt das natürlich dazu bei, den Anstieg der Verschuldung zu verringern. Wird der Weg der Inflation eingeschlagen, könnte sie zu einer erfolgreicherer Bewältigung der Schuldenlast beitragen. Das aber wird auf den Finanzmärkten zu periodischen Ausbrüchen von enormer Volatilität führen und für turbulente Zeiten sorgen. Aktien bevorzugen eine niedrige stabile Inflation. Ein Teil des Berges an festverzinslichen Wertpapieren wird seinen Weg aus privaten Händen in die Bilanz der Zentralbank finden müssen.

Europa

Das Bild in Europa ist weitaus komplizierter. Im Szenario einer lang anhaltenden Pandemie wird die Staatsschuldenquote der vier großen Euroländer im nächsten Jahr von 92 Prozent auf 148 Prozent vom BIP ansteigen. In Deutschland steigt sie von 59 Prozent auf „nur“ 97 Prozent. Im Gegensatz dazu gibt Italien Anlass zur Sorge. Die Staatsschuldenquote des Landes dürfte bis Ende 2021 von 135 Prozent vor Covid-19 auf knapp über 200 Prozent klettern. Wäre

Italien ein eigenständiges Land außerhalb der EU, müsste seine unabhängige Zentralbank eine Entscheidung über die Monetarisierung dieser Schulden treffen. Und der Markt hätte zu entscheiden, was mit der Währung geschehen soll. Japan ist der Beweis dafür, dass ein Land mit stark wachsenden Schulden überleben kann, wenn die Zentralbank fast die Hälfte davon aufkauft. Im Fall Japans war die Währung in diesem Zeitraum sogar relativ stabil. Die gute Nachricht für Italien: Das Land verfügt – wie Japan – über einen wohlhabenden Privatsektor und weist einen Leistungsbilanzüberschuss aus.

Ein Problem könnte sein, dass Italien in der EU ist und die gleiche Währung wie Deutschland hat. Bis Ende 2021 könnten sich die Schulden Italiens und Deutschlands auf jeweils rund drei Billionen Euro belaufen. Nur ist die deutsche Wirtschaft dann etwa doppelt so groß. Beim derzeitigen Zinsniveau liegt der Sollzins Italiens 2,25 Prozentpunkte über dem Deutschlands. Das dürfte nicht aufrechtzuerhalten sein.

Wie also wird Europa zusammenbleiben? Das optimistische Szenario: Der EZB wird zunehmend gestattet, vom Kapitalschlüssel abzuweichen und deutlich mehr italienische Schulden aufzukaufen als Schulden anderer Länder. Damit das geschehen kann, wird sich Italien wahrscheinlich zu einer „rollierenden Konditionalität“ betreffend die Art und Weise der Steuerung seiner Wirtschaft verpflichten müssen. Die größte Gefahr für diese Strategie sind Inflation und Politik. In den letzten zehn Jahren kaufte die EZB Staatsanleihen, um ihr Inflationsmandat zu erfüllen. Wenn niedrige Inflation kein Problem ist – wird die EZB dann irgendwann das politische oder rechtliche Mandat erhalten, weiterhin italienische Schulden aufzukaufen? Vieles wird von der Politik abhängen. Werden die nordeuropäischen Länder die Finanzierung der Schulden Italiens durch die EZB tolerieren, wenn und falls die Inflation steigt?

Wird Italien innenpolitisch weiterhin ein gewisses Maß an Aufsicht durch Europa als Gegenleistung für die laufende Finanzierung seiner Überschuldung akzeptieren?

Rational gesehen mag das sinnvoll sein, aber die Politik der letzten zehn Jahre hat gezeigt, dass schwierige Zeiten ein Nährboden für Populismus sind. Eine euroskeptischere Regierung, künftig vielleicht unter der Leitung Salvinis von der Lega-Partei, könnte eine stärker kämpferisch

geprägte Haltung gegenüber Europa einnehmen. Kann die EZB auch in einem derart feindseligen Umfeld einen übergroßen Anteil der italienischen Schulden kaufen? Welcher Weg auch immer eingeschlagen wird – wir haben es mit einem relativ instabilen Gleichgewicht zu tun.

Das Engagement der EZB dient vorerst hauptsächlich der Gewinnung von Zeit für eine umfassende Lösung. Zum Zeitpunkt der Drucklegung hat das Bundesverfassungsgericht klar gemacht, dass die Ausstiegsrisiken auch von deutscher Seite kommen. Der rechtliche Widerstand gegen die Monetarisierung von Schulden könnte mit der Zeit weiter zunehmen.

Die umfassende Lösung

Einer der Gründerväter der EU, Jean Monnet, sagte einmal: „Europa wird aus Krisen geboren, und es wird die Summe der Lösungen sein, die zur Bekämpfung der Krisen gewählt werden.“ Das fasst die bisherige Entwicklung zusammen. Das Problem ist, dass sich die EU in einer permanenten Identitätskrise befindet. Kompromisse haben den Block zusammengehalten und ihn gleichzeitig verwundbar gemacht.

Wir wissen, was wahrscheinlich nicht funktioniert, nämlich noch mehr Sparpolitik – nach dem politischen und wirtschaftlichen Gemetzel, das durch diese Politik seit 2010 angerichtet wurde. Auch die Option Staatsbankrott drängt sich nicht gerade auf, denn die Staaten/Banken befinden sich in einem Teufelskreis, in dem die Banken gezwungen sind, mehr inländische Schulden zu halten. Unwahrscheinlich ist auch, dass es zur Schuldenvergemeinschaftung und zur Ausgabe von Eurobonds kommt. Das käme einem unmittelbaren, grenzenlosen Fiskaltransfer von den nördlichen in die südlichen Staaten gleich und wäre politisch nahezu unmöglich.

Einige Optionen gibt es. Vor zehn Jahren wurde die Idee eines Schuldentilgungsfonds aufgeworfen: Eine eigens gegründete, über Gemeinschaftsanleihen finanzierte Zweckgesellschaft würde alle über 60 Prozent des jeweiligen BIP liegenden Staatsschulden der Mitgliedstaaten aufkaufen. Die Nutzung des Fonds ist mit einer Verpflichtung zur Haushaltskonsolidierung und zur

Bereitstellung nationaler Einnahmequellen für den Fonds verbunden. Die Überschuldung wird sodann über einen Zeitraum von 20 Jahren abgearbeitet.

Die Möglichkeit eines Corona-Schuldentilgungsfonds wurde von Francois Villeroy de Galhau, dem einflussreichen Gouverneur der Banque de France, ins Gespräch gebracht. Hier könnten einmalige, aus der Coronakrise stammende Schulden in eine gesonderte Einheit überführt werden, so wie Frankreich für die Übernahme der Schulden aus den Napoleonischen Kriegen die „Caisse des Dépôts et Consignations“ geschaffen hat. Diese Trennung würde nach dem Ende der Krise eine Rückkehr zur „normalen“ Finanzpolitik ermöglichen.

Die EU könnte im Wege der Änderung des EG-Vertrags eine Pandemie-Notfallgesellschaft (Pandemic Emergency Recovery and Resolution Corporation, PERRC) ins Leben rufen. Das wäre dann eine offizielle EU-Einrichtung, die vollständig der Aufsicht des EuGH unterstellt wäre. Wie die ESM könnte sie durch eingezahltes und abrufbares Kapital gedeckte Schultitel ausgeben. Das heißt, sie würde durch mehrere Anleihen finanziert, nicht durch Gemeinschaftsanleihen. Die Vertragsänderung würde ein Abweichen vom Verbot der monetären Finanzierung nach Artikel 123 gestatten. Das bedeutet: Die PERRC hätte die Möglichkeit, sich bei der EZB selbst zu finanzieren.

Im Einklang mit Villeroy's Konzept der Absonderung („Ringfencing“) von Schulden aus der Coronakrise würde das PERRC aus zwei Fonds bestehen. Zunächst würde ein Pandemie-Notfallfonds mit einem Volumen von bis zu einer Billion Euro in den nächsten Jahren ein groß angelegtes Erholungs- und Investitionsprogramm finanzieren. Sodann würde ein Pandemie-Notfallfonds das PEPP-Portfolio der EZB aufkaufen. Dadurch würde er jene Verbindlichkeiten erwerben, welche die Mitgliedstaaten als Reaktion auf die Krise eingegangen sind (einschließlich nationaler diskretionärer Maßnahmen, konjunktureller Defizite, Nutzung des ESM-Pandemie-Instruments, des Arbeitnehmer-Unterstützungstools SURE, Fremdfinanzierung

für die Kapitalzufuhr in Unternehmen oder deren Verstaatlichung etc.).

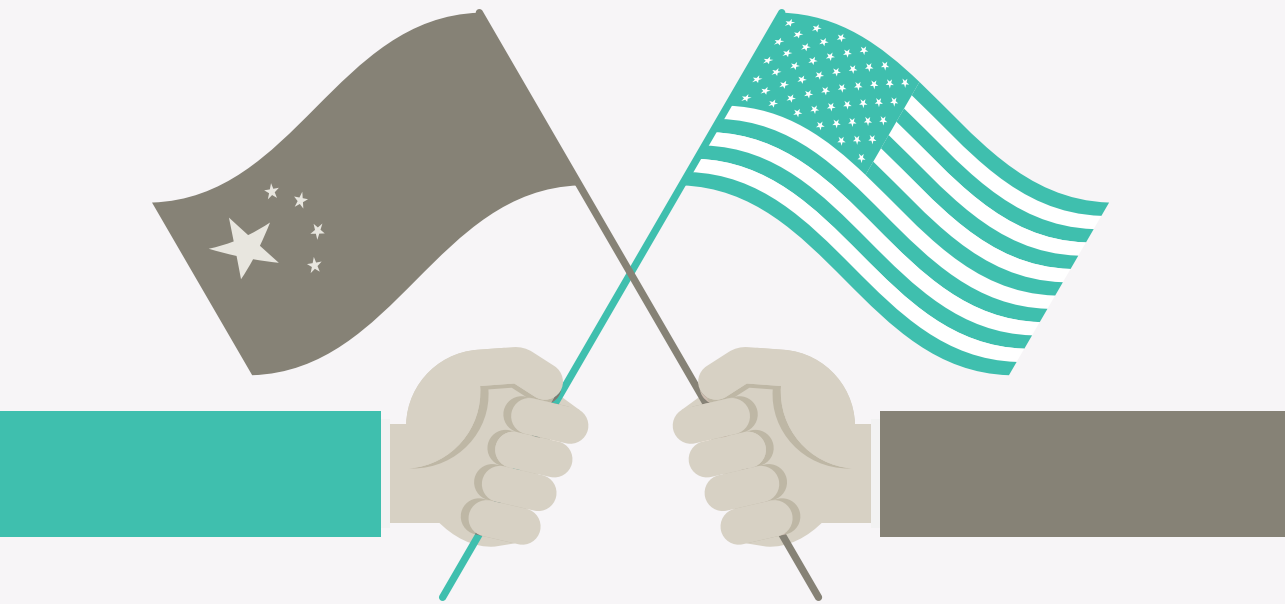
Die Gegenleistung für die Abweichung vom Verbot der monetären Finanzierung besteht darin, dass sich die Mitgliedstaaten der Eurozone auf eine Verfassungsänderung zur Einführung einer Corona-Steuer einigen, mit der die Tilgung der Rettungsgelder über einen langen Zeitraum finanziert wird (zum Beispiel über 100 Jahre). Diese Steuer müsste sorgfältig konzipiert werden und zweckgebunden ausgestaltet sein; eine Verwendung für andere Zwecke ist auszuschließen. Ein Teil der Finanzierung könnte auch aus dem Verkauf von Vermögenswerten stammen. Die PERRC würde die erworbenen Vermögenswerte und Verbindlichkeiten aufnehmen. Der Gewinn aus einer von der EZB finanzierten Eigenkapitalposition kann mit den für Corona im EU-Gebiet anfallenden Gesamtkosten verrechnet werden. Und die Verwaltung durch eine Einheit auf EU-Ebene würde die Einhaltung der Regeln für staatliche Beihilfen nach Corona sicherstellen.

Die mit der Schaffung der PERRC verbundene Politik wird mit größten Schwierigkeiten zu kämpfen haben. Die Befreiung vom Verbot der monetären Finanzierung ist ebenso wie eine begrenzte Befugnis zur Steuererhebung äußerst umstritten. Moral Hazard ist ebenfalls ein Problem. Der Corona-Schuldenschock war zwar nicht das Ergebnis einer wirtschaftspolitischen Entscheidung, weshalb die normalen Moral-Hazard-Erwägungen hier nicht greifen. Dennoch würde mit der PERRC ein Präzedenzfall geschaffen, der eigene Gegenkontrollen erfordern könnte.

EU und Euroraum haben bisher noch immer tragfähige Kompromisse zur Überlebenssicherung gefunden. Genau das würde der Corona-Schuldentilgungsfonds ermöglichen. Ohne ein derartiges Konstrukt besteht die Gefahr, dass sich der Schuldenschock für Europa in seiner jetzigen Form als existenzbedrohend erweist.

Sicher ist, dass die globale Verschuldung nach dem Rückzug von Corona schwindelerregend hoch sein wird. Wie die Welt damit umgeht, wird allerdings von Inflation und Politik bestimmt. Möglich ist eine globale Situation, die uns beschleunigt der japanischen Erfahrung näherbringt. Erleben wir eine hohe Inflation und zerstrittene Politiker, dürfte das Ergebnis zwiespältig und unbeständig ausfallen.

Politische Konfliktlinien können sich allerdings auch ohne Inflation auftun, vor allem in Europa mit seinen Nord-Süd-Spannungen. Wie auch immer – dank Corona rückt der Tag näher, an dem die politischen Entscheidungsträger wählen müssen, wie sie mit der ohnehin vorhandenen Aussicht steigender Schulden umgehen sollen. Während sich die USA und Großbritannien wahrscheinlich für eine Monetarisierung entscheiden, ist die Situation in Europa komplizierter. Die EZB ist womöglich aus rechtlichen Gründen nicht in der Lage, die Aufkäufe unbegrenzt fortzusetzen. Nachdem jahrelang gnädig über die stetig anwachsende weltweite Verschuldung hinweggesehen wurde, fällt sicherlich jede Entscheidung schwer. Damit wird die grundsätzliche Kompromissbereitschaft Europas wichtiger denn je.



Die entstehende technologische Mauer und das Corona-Dilemma

Apjit Walia, DB Analysts

Im weltweiten politischen, sozialen und wirtschaftlichen Spektrum nimmt Technologie seit mehr als zwei Jahrzehnten eine Vorrangstellung ein. Der IKT-Sektor mit einem Volumen von USD 5 Bill. übt ungebrochen einen außerordentlich großen Einfluss auf das Alltagsleben aus. Vor dem Hintergrund des Aufkommens von Corona und der daraus resultierenden weltweiten Lockdowns lässt sich die Bedeutung von Technologie weniger daran ablesen, wie sehr sie Staaten, Unternehmen, Institutionen, Zentralbanken, Krankenhäusern, Familien und sogar religiösen Einrichtungen geholfen hat. Sondern an der grundlegenden Frage: Wie stünde die von Corona heimgesuchte Welt da, wenn wir die der Technologie zu verdankende Konnektivität des 21. Jahrhunderts nicht hätten? Welche Auswirkungen ergäben sich auf das BIP, die Funktionsfähigkeit der Staaten, die Zentralbank-Programme, die Arbeitsabläufe im Homeoffice, das Lernen zu Hause, die Lieferdienste, die Sicherheit, im Wesentlichen ganz grundsätzlich auf das Funktionieren des Alltagslebens eines Bürgers, wenn man nicht in der Lage wäre, eine digitale Verbindung herzustellen? Die Antwort ist

völlig klar. Die Mehrheit der Weltbevölkerung würde sich außerdem dahingehend äußern, dass Technologie in ihrem Leben eine noch größere Rolle spielen wird, wenn wir die Krise überwunden haben.

Für Vorhersagen darüber, in welchem Ausmaß die Menschen nach Corona die Technik zum Arbeiten oder zum Konsum von zu Hause aus nutzen werden, müsste die menschliche Psychologie erforscht werden. Inwieweit sich der Einzelne im Anschluss an eine längere traumatische Episode nach dem vorherigen Paradigma zurücksehnt oder das neue akzeptiert, lässt sich schwer feststellen. Wenn die Krise vorbei ist, werden die Menschen die digitale Kultur der „Arbeit von zu Hause“ vielleicht von ganzem Herzen begrüßen. Oder sie lehnen sie ab, weil der Mensch von Natur aus das Bedürfnis hat, mit anderen physisch in Verbindung zu treten. Darüber, wie groß die Auswirkungen auf die Digitalisierung, den elektronischen Handel, die sozialen Medien, das Home Entertainment, den Teleunterricht und die Telemedizin sind, gibt es zahlreiche Wortmeldungen, wobei die Meinungen stark auseinandergehen.

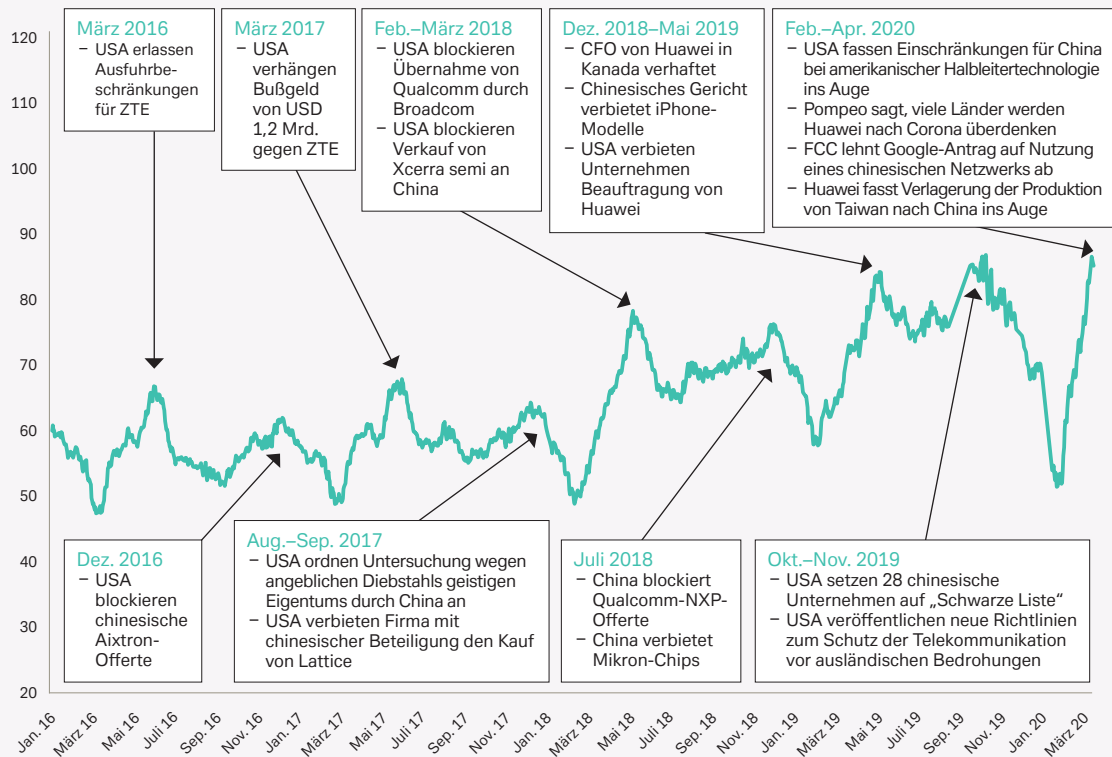
Das einzige Paradigma, das man mit großer Zuversicht vertreten kann und das nach Corona grundlegend anders sein wird, sind die Konfliktlinien des weltweiten Kalten Technologiekrieges. Die Intensivierung dieses Kalten Krieges des 21. Jahrhunderts hat das Potenzial, die Welt durch eine „technologische Mauer“ – zwei parallele Tech-Systeme – in zwei Hälften zu spalten – in eine amerikanische und eine chinesische, mit geringer beziehungsweise ohne Interoperabilität. Die möglichen Auswirkungen dieser Mauer auf alle Lebensbereiche weltweit könnten sich jahrzehntelang, wenn nicht gar über mehrere Generationen hinweg, bemerkbar machen. *Das muss jeder politische Entscheidungsträger, jede Institution und jedes Unternehmen bei der Planung des Lebens nach Corona bedenken.*

Die Krise des Jahres 2020 weist eine auffällige Ähnlichkeit mit der letzten Krise von 2008 auf: Beide wurden anscheinend durch die Globalisierung hervorgerufen. Die eine durch den ungehinderten Strom von Geldmitteln, die andere durch den ungehinderten Strom von Menschen. Während die Länder dabei sind, die Krise zu überwinden und der Nationalismus

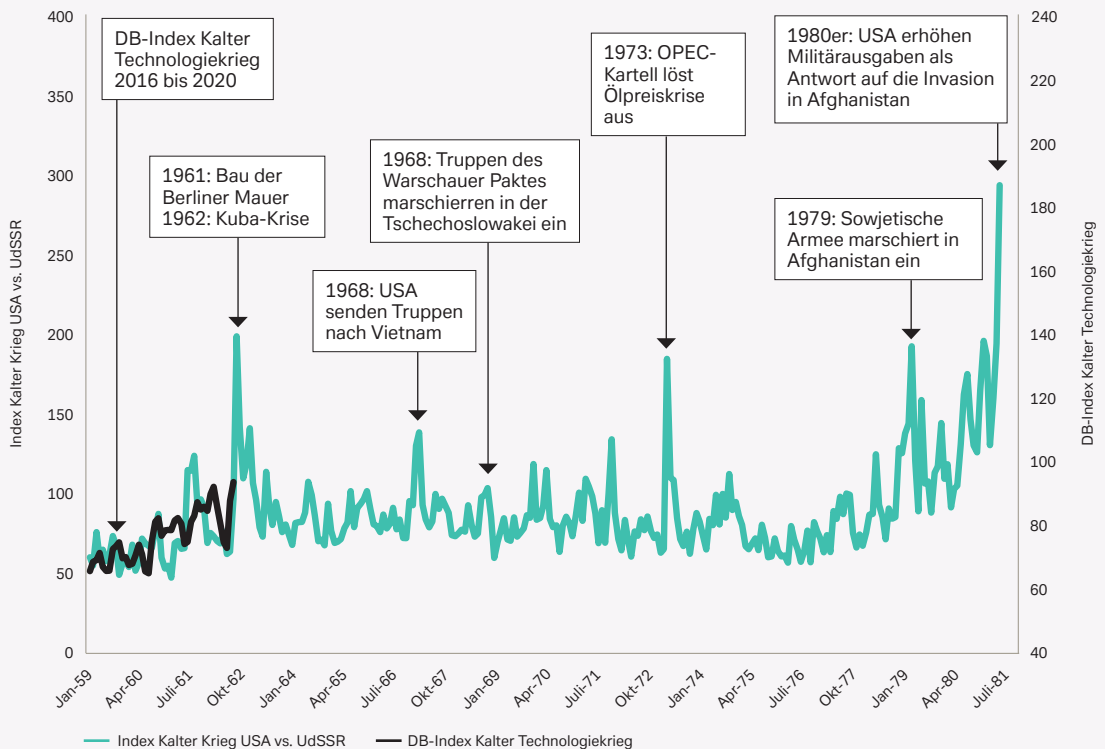
zunimmt, scheint eine wachsende Abneigung gegen die Globalisierung feststellbar. In einer kürzlich von dbDig durchgeführten Umfrage gaben 41 Prozent der Amerikaner an, dass sie kein in China hergestelltes Produkt mehr kaufen werden. 35 Prozent der Chinesen gaben an, kein in den USA hergestelltes Produkt mehr kaufen zu wollen. Stimmung und Emotionen in beiden Bevölkerungsgruppen kochen hoch, und die Politiker wissen das sehr gut. Das macht die Sache noch komplizierter, da in den USA in diesem Jahr gewählt wird. Es ist schon etwas ironisch – Technologie hat einen großen Beitrag zur Globalisierung geleistet, und diese Wende könnte den Kalten Technologiekrieg noch weiter anheizen.

Bei unserer Zusammenarbeit mit dbDig setzen wir maschinelles Lernen ein. Wir wollten nachverfolgen, wie oft die Begriffe „weltweiter Kalter Technologiekrieg“ (Global Tech Cold War) und „Proxy“ in den letzten fünf Jahren von Nachrichtenagenturen weltweit erwähnt wurden, und anhand dessen den DB Tech Cold War Index erstellen. Die Tendenz zeigt in diesen fünf Jahren nach oben, wobei die Spitzenwerte mit den „Tit-for-tat“-Maßnahmen der USA und Chinas zum Schutz geistigen Eigentums im

DB-Index Kalter Technologiekrieg



Index Kalter Technologiekrieg und Kalter Krieg USA vs. UdSSR



Quelle: Caldara, Dario and Matteo Iacoviello, ("Measuring Geopolitical Risk," working paper, Board of Governors of the Federal Reserve Board, December 2019), Deutsche Bank

Technologiebereich und den Gegenmaßnahmen zusammenfielen. Interessanterweise wurde im April 2020 ein Allzeithoch erreicht, als die Corona-Krise eine starke Reaktion der amerikanischen Regierung auslöste. Ursache dieses Kalten Krieges ist die Auffassung der amerikanischen Regierung, wonach China einen erzwungenen Transfer von geistigem Eigentum sowie „Innovations-Merkantilismus“ betreibt. Die chinesische Regierung vertrat die Ansicht, das Land habe sich von einer „Fabrik des Weltmodells“ zum Modell einer globalen Innovationsdrehscheibe entwickelt. Die technologische Vorherrschaft sei eine natürliche nationale Priorität. Die Vertreter dieser gegensätzlichen Ansichten machten kaum Anstalten, sich aufeinander zuzubewegen. Das veranlasste die Trump-Regierung zur Einleitung ihrer Zollpolitik, die in eine Pause des Phase-1-Abkommens mündete, worüber weltweit ausgiebig berichtet wurde.

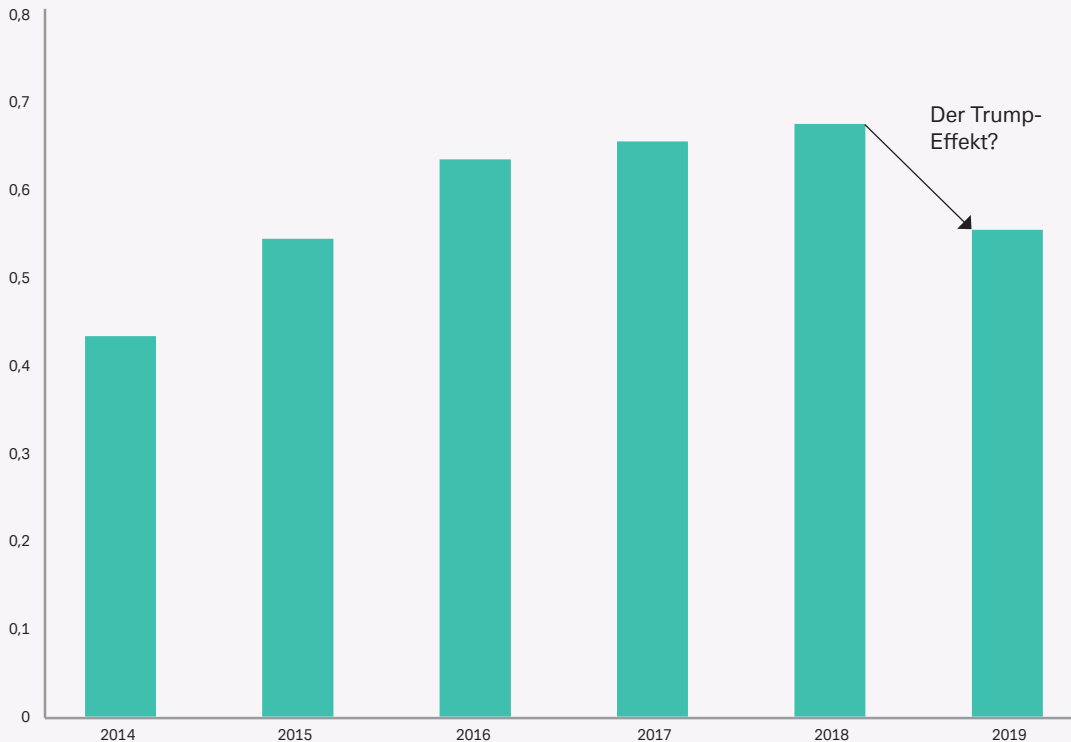
Eine genauere Beobachtung der strittigen Zollfragen lässt vermuten, dass es sich dabei in erster Linie um

eine untergeordnete Strategie im Rahmen des größeren Kalten Technologiekrieges handelt.

Der letzte Kalte Krieg – zwischen den USA und der UdSSR – dauerte mehr als vier Jahrzehnte. Vom jetzigen unterschied er sich in einem wichtigen Punkt: Es gab fast keine gegenseitigen Abhängigkeiten zwischen den beiden Blöcken. Die USA und China dagegen haben seit den 1970er Jahren in zunehmendem Maße untereinander Beziehungen aufgenommen. Der Verflechtungsgrad zwischen den beiden globalen Tech-Regimen ist beispiellos. All das zu entwirren, wird äußerst schmerzhaft und kostspielig. Haben Kalte Kriege erst einmal begonnen, dauern sie in der Regel mehrere Jahrzehnte. Der folgenden Grafik ist zu entnehmen, in welcher Frühphase sich der jetzige befinden könnte.

Im letzten Kalten Krieg gewannen die USA den Innovationswettbewerb gegen die UdSSR vor allem dadurch, dass sie einfach mehr ausgaben – eine Strategie, die letztendlich aufging. Der jetzige

DB Technisch-geopolitische Kapazitätsquote China/USA (Tech Geopolitical Capacity Ratio, DB CUSTGCAR)



Quelle: Bloomberg Finance LP, SEMI, NSB, Pitchbook, IFR, OECD, Deutsche Bank

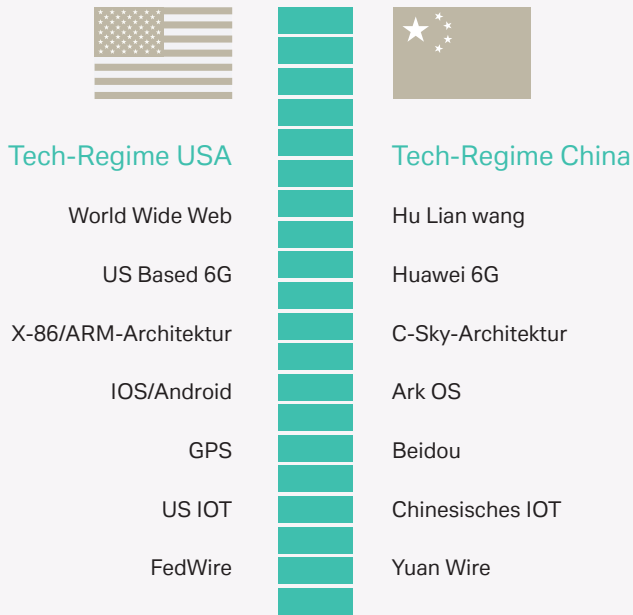
Kalte Krieg hat in den USA unterschiedliche politische Reaktionen verstärkt. Zuerst weigerte man sich, die Existenz einer technologischen Rivalität anzuerkennen. Erst als der Branchenlärm in der Hauptstadt unüberhörbar wurde, begann die Regierung mit der Ausarbeitung einer Strategie. Dabei tendiert sie bisher dazu, den technologischen Fortschritt Chinas zu verlangsamen, indem einige der wichtigsten chinesischen Akteure wie Huawei ausgebremst werden. Währenddessen sollen amerikanische und sonstige westliche Alternativenanbieter ihren Kapazitäts- und Entwicklungsrückstand aufholen. Wir haben eine geopolitische Technologiequote entwickelt, die das Verhältnis Chinas zu den USA darstellt, und zwar anhand primärer Technologiesegmente – Halbleiterkapazität, Telekommunikations-Infrastruktur, VC-Finanzierung, hohe KI-Kompetenz, Quantencomputer-Kapazität, Technologie-F&E, Patentanmeldungen, Anzahl der Promotionen in technischen Fächern und Big-Data-Fähigkeiten. Die High-End-Halbleiterkapazität (unter zehn Nanometer) und die KI-Kompetenz,

die unserer Meinung nach letztendlich den Unterschied ausmachen, haben wir stärker gewichtet. Das sind zwei Segmente, in denen die USA weit in Führung liegen und auf die China den größten Teil seiner Anstrengungen konzentriert.

Die Quote lässt erkennen, dass sich der jährliche Abstand zwischen den beiden Ländern verringert. 2015 lag China noch bei 0,4 der geopolitischen technologischen Kapazität der USA und kam nach einem stetigen Anstieg im Jahr 2018 auf 0,6. Nach dieser Kurve würde China zwischen 2025 und 2030 in puncto geopolitischer Technologie mit den USA gleichziehen. Genau das ist das Ziel.

Interessanterweise ging die Quote im Jahr 2019 erstmals zurück, und zwar auf 0,5. *Die Strategie Trumps, China auszubremsen, scheint zu funktionieren.* Für den einen oder anderen Beteiligten, der Trumps China-Politik für falsch hält, wäre das eine faustdicke Überraschung. Es könnte allerdings auch sein, dass es sich bei diesem einjährigen Knick nur um eine kurze

Die entstehende technologische Mauer



Quelle: Deutsche Bank

Pause handelt und der chinesische Fortschritt danach wieder Fahrt aufnimmt.

Während der Kalte Technologiekrieg unvermindert anhält, tendieren beide Seiten immer mehr dazu, eigene Tech-Regime zu schaffen. Wir sind der Ansicht, dass sich das so weit steigern kann, bis beide Seiten schließlich eine wenig bis gar nicht durchlässige „technologische Mauer“ errichten. Neutrale Staaten werden hierdurch dazu gedrängt, sich für eine Seite zu entscheiden, wobei die Konfliktlinien am schmerzhaftesten in Europa zu spüren sein werden – einem Kontinent, auf dem die Technologie noch keinen nennenswerten Beitrag zur Inlandsinnovation geleistet hat. *Politische Entscheidungsträger sähen sich damit einem äußerst schwer zu überwindenden Zwiespalt ausgesetzt, den wir das Corona-Dilemma nennen. Während die USA und China die Länder vor die Wahl stellen, sich zwischen ihren rivalisierenden Technologien zu entscheiden, und in der Corona-Krise der Schwerpunkt auf Liquiditätshilfen, Konjunkturmaßnahmen als Starthilfe für die Wirtschaft und Schaffung von Arbeitsplätzen liegt, stellt sich die Frage: Was*

werden die politischen Entscheidungsträger tun? Eine Technologie herauszunehmen ist sehr schmerzhaft und teuer. Würde man zum Beispiel eine Nation wie Deutschland dazu auffordern, Huawei aus dem Netz zu nehmen, würde das Dutzende Milliarden Euro kosten, den Aufbau der Infrastruktur verzögern und der Schaffung von Arbeitsplätzen schaden. Allerdings würde die Beibehaltung des jetzigen Kurses mit Sicherheit eine starke diplomatische Reaktion der USA mit unvorhersehbaren Folgen nach sich ziehen. Welchen Weg man auch immer einschlägt, es wird kompliziert und teuer. In einer Welt, in der zwei rivalisierende Technologieregime ihre Einflussphären abstecken, gibt es außerdem zahlreiche Zweit- und Drittwirkungen. Folgen der technologischen Mauer wären konkurrierende Internetplattformen, Satellitenkommunikationsnetzwerke, Telekommunikations-Infrastrukturen, CPU-Architekturen, Betriebssysteme, IOT-Netzwerke und Zahlungssysteme mit sehr geringer Interoperabilität beziehungsweise Interaktion.

Für Unternehmen würde das bedeuten, sie müssten zur Gewährleistung der Interoperabilität in verschiedenen Regionen zwei unterschiedliche Kommunikations- und Netzwerkstandards einsetzen. Das Produktdesign wäre weitaus schwieriger, da es nicht mehr möglich wäre, ein einmal gestaltetes Produkt überall zu verkaufen. Stattdessen würden durch die Einhaltung zweier unterschiedlicher Standards zusätzliche Kosten entstehen. Strengere regulatorische Kontrollen würden den Datenaustausch über die technologische Mauer und zwei verschiedene Hardware-Regime hinweg zu einem IT-Sumpf werden lassen.

Die Kosten, die der 5 Billionen Dollar schwere IKT-Sektor für die technologische Mauer aufzubringen hätte, könnten einem jährlichen Nachfrageeinbruch von etwa zwei Prozent und einem weiteren zwei- bis dreiprozentigen Kostenanstieg (Investitionen, Arbeitskosten) entsprechen.

Mit rund 250 Milliarden Dollar pro Jahr und steigender Tendenz würden diese geopolitischen Kosten für den IKT-Sektor und das globale Wachstum mit der Zeit enorm schmerzhaft werden.

Wenn die Länder eine Strategie ausarbeiten, wird die größere Entscheidungsmatrix der nationalen Sicherheit diese Kosten überwiegen. Am schmerzhaftesten wird es jedoch für „Otto Normalverbraucher“ und kleine Unternehmen, die jetzt schon unter Corona schwer zu leiden haben. Politische Entscheidungsträger und Hauptakteure weltweit müssen die Corona-Krise meistern, Arbeitsplätze schaffen und Geld sparen, während sie gleichzeitig den geopolitischen Technologiekrieg, der sich ihren Grenzen nähert, auf Abstand halten müssen. Diese Entscheidungen werden in den nächsten Jahrzehnten die Zukunft der Staaten bestimmen. Und die Ironie dieser ganzen jahrzehntelangen Saga: Die Geschichte lehrt uns, dass niemand Technologie allzu lange monopolisieren kann.

Die Diffusion allein sorgt dafür, dass sie sich überall verbreitet. Als objektiver Beobachter hofft man, dass diese Realität den beiden Technologieregimen und Regierungen eher früher als später klar wird.

Die Geschichte lehrt
uns, dass niemand
Technologie allzu lange
monopolisieren kann. ➤

Untergrabung globaler Wertschöpfungsketten

Marion Laboure

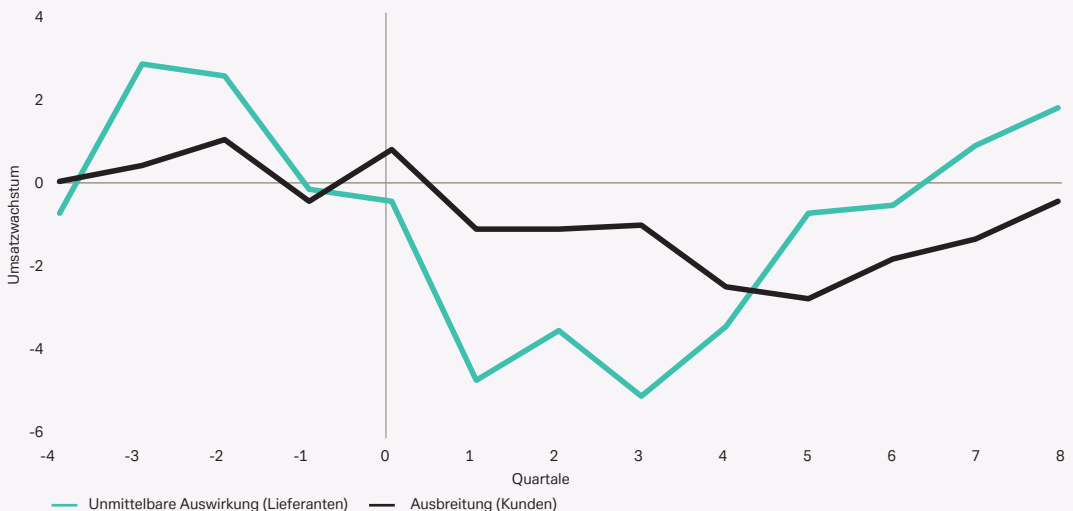


Plötzlich zusammenbrechende globale Wertschöpfungsketten sind nichts Neues. Viele Beispiele lassen sich in den letzten Jahrzehnten aufzählen. Man denke etwa an die Verwüstungen, die das Erdbeben und der Tsunami in Japan im Jahr 2011 oder die Finanzkrise einige Jahre zuvor in den vernetzten Lieferketten der Welt anrichteten. Wenn Unternehmen und Regierungen ihre Pläne für eine kurzfristige wirtschaftliche Erholung sowie für eine langfristige Widerstandsfähigkeit ausarbeiten, können sie sich die eine oder andere Lehre aus diesen historischen Vorfällen zunutze machen.

Die Corona-Pandemie hat globale Wertschöpfungsketten derart schnell und schwer gestört, dass man sie in ihren

Auswirkungen auf Angebot und Nachfrage mit einer Naturkatastrophe vergleichen kann. Das kann den Unternehmen einen Anhaltspunkt dafür geben, wie lange die Auswirkungen anhalten könnten. Die nachstehende Grafik stellt das Umsatzwachstum im Verhältnis zum gleichen Quartal des Vorjahres sowie in verschiedenen Quartalen im Umfeld einer großen Naturkatastrophe dar. Die Abbildung zeigt außerdem die Auswirkungen einer Naturkatastrophe auf unmittelbar betroffene Lieferanten, die Teilkomponenten an ein Unternehmen liefern, sowie auf deren Kunden. Der Grafik ist zu entnehmen, dass Störungen den Umsatz für mehr als sechs Quartale nach einer Naturkatastrophe beeinträchtigen können.

Naturkatastrophen greifen auf Geschäftspartner über, mit lang anhaltenden Auswirkungen



Quelle: Barrot und Sauvagnat. QJE 2016. Barrot, Jean-Noël, und Sauvagnat, Julien. Input Specificity and the Propagation of Idiosyncratic Shocks in Production Networks. The Quarterly Journal of Economics 131, 3 (Mai 2016), 1543–1592

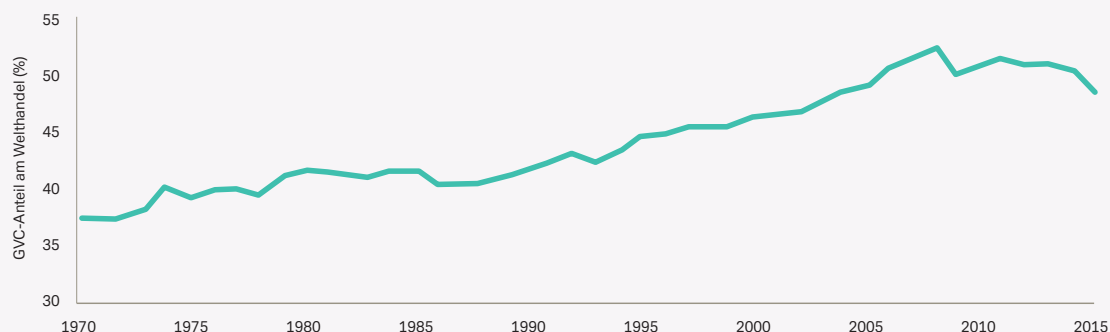
Drei Faktoren können den Schock für globale Lieferketten verstärken. Der erste Faktor ist die Synchronisation von Schocks, mit anderen Worten, wenn mehrere Katastrophen auf einmal geschehen. Der zweite tritt dann ein, wenn Einschränkungen der Freizügigkeit ins Spiel kommen. Heute sind diese Einschränkungen das Ergebnis staatlich erzwungener Quarantänen und Grenzsicherungen.

In gewisser Weise ähnelt das der Erfahrung, die man bei so mancher Naturkatastrophe macht, wenn die Freizügigkeit durch den Ausfall von Verkehrssystemen eingeschränkt wird.

Internationale Spannungen und globale Wertschöpfungsketten

Der dritte Faktor, der Schocks für Wertschöpfungsketten verstärken kann, ist heute einer der größten Risikofaktoren: Protektionismus im Zusammenspiel mit Exportbeschränkungen. Ein Zurückdrängen der Globalisierung nach Corona wäre nichts Neues. Tatsächlich haben sich einige Industrieländer in den letzten zehn Jahren nach innen gewandt. Zurückzuführen ist das in den meisten Fällen auf politische Standpunkte, die mit dem Aufstieg des Nationalismus

Globale Wertschöpfungskette Handel



Quelle: WDR 2020, Weltbank

und des wirtschaftlichen Protektionismus zusammenhängen. Die nachstehende Grafik veranschaulicht diesen Widerstand gegen globale Wertschöpfungsketten (Global Value Chains, GVC) in den letzten zehn Jahren.

Die Corona-Pandemie könnte diesen Trend weiter beschleunigen. Politische Entscheidungsträger, die nationalistische und protektionistische Ansichten vertreten, könnten die Pandemie ausnutzen und unter dem Vorwand der Verringerung von Gesundheitsrisiken sowie des Schutzes nationaler Arbeitsmärkte dafür plädieren, dass die Länder beispielsweise die Einwanderung verbieten sollten. Einige von ihnen machen bereits die Globalisierung als „Erbsünde“ für viele wirtschaftliche und soziale Missstände verantwortlich. Der Generalsekretär der Vereinten Nationen, António Guterres, legte dar, wie „zunehmender Ethno-Nationalismus [und] Populismus“ genutzt werden könnten, um „einen Vorwand zu bieten, repressive Maßnahmen für Zwecke zu ergreifen, die nichts mit der Pandemie zu tun haben“.

In der akuten Anfangsphase des Covid-19-Ausbruchs wurde eine der Grenzen, die den GVC gesetzt sind, deutlich sichtbar. Protektionistische Politiker argumentierten, für den Mangel an wichtiger persönlicher Schutzausrüstung, die von medizinischem Personal benötigt wird, seien die GVC verantwortlich. Natürlich wurde dieses Argument von einigen nur vorgebracht, um von einer mangelhaften Vorbereitung abzulenken. Aber die These ist nicht völlig unbegründet.

Durch die Verlagerung inländischer Kapazitäten ins Ausland ist es schwieriger geworden, die lokale Versorgung mit N95-Atmungsmasken und Beatmungsgeräten aufzustocken. Die von einigen Ländern verhängten Exportbeschränkungen drosselten die Versorgung weiter und führten zu einer Preiserhöhung. Manche Regierungen in den Industrieländern wollen Unternehmen zur Rückverlagerung bestimmter wirtschaftlicher Aktivitäten veranlassen und weisen darauf hin, dass dieser Prozess mit einer Zunahme der inländischen Beschäftigung einhergehen könnte.

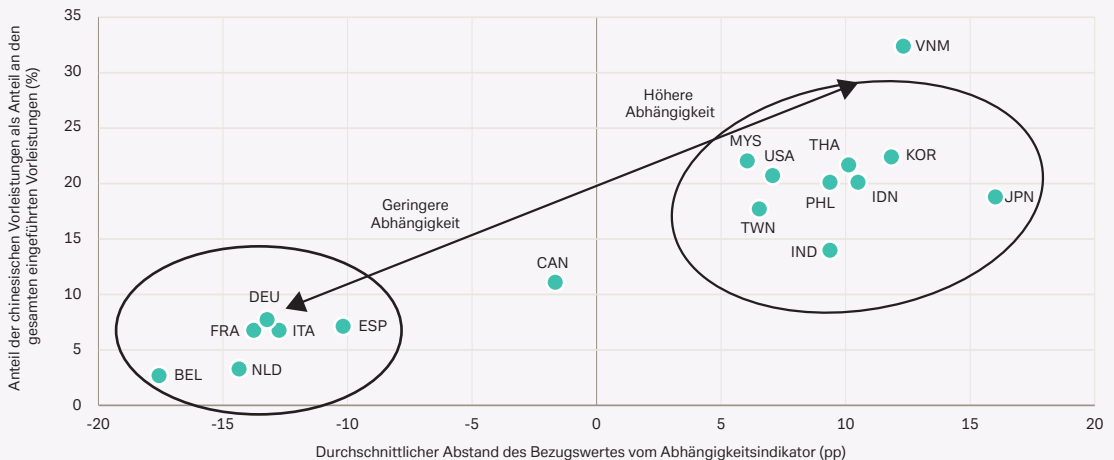
Was protektionistische Politiker verkennen, wenn sie für diese kurzfristigen Anpassungen eintreten, sind die Vorteile, die GVC und Globalisierung bei Gesundheitskrisen und Naturkatastrophen bieten. Eine internationale Diversifizierung kann hilfreich sein, wenn sich ein Krankheitserreger nur in einer Region ausbreitet oder eine Naturkatastrophe nur ein Land betrifft. In Fällen dieser Art können die Länder mithilfe globalisierter Lieferketten den schwer betroffenen Regionen Wirtschafts- und Nothilfe leisten und ihnen dabei helfen, sich zu erholen und ihre Stabilität wiederzuerlangen.

Zur Untermauerung dieser Ansicht erklärte EU-Handelskommissar Phil Hogan: „Strategische Autonomie bedeutet nicht, dass wir Autarkie anstreben sollten ... Es muss uns darum gehen, wie wir unsere Widerstands-

fähigkeit beruhend auf einer möglichen Diversifizierung stärken können, sodass wir bei der Versorgung mit allem nicht völlig von einer geografischen Einheit abhängen.“

Wenn wir uns die Auswirkungen effektiver und ineffektiver Rückverlagerungen globaler Wertschöpfungsketten vor Augen halten, sind die Interaktionen der einzelnen Länder mit China von entscheidender Bedeutung. In der Tat ist China in den letzten 30 Jahren für Lieferketten zum kritischen Faktor geworden. Fast jedes Land ist mittlerweile stärker von einer Auslagerung ins Reich der Mitte abhängig. Das Ausmaß der Abhängigkeit des jeweiligen Landes von China entscheidet also darüber, wie einfach oder schwierig ein Strategiewechsel sein kann. Die Analyse der Abhängigkeit der Lieferkette eines Landes von China ist komplex.

Abhängigkeit verschiedener Länder von China



Quelle: Deutsche Bank, OECD

Bezugswert ist der Exportanteil Chinas in jenen Sektoren, in denen China komparative Vorteile aufweist (mehr dazu siehe oben). Der Abhängigkeitsindikator ist das Verhältnis der Einfuhren eines bestimmten Produkts aus China zu den Gesamteinfuhren dieses Produkts (mehr dazu siehe oben).

Ein Faktor, den wir untersuchen, ist die Höhe der Einfuhrmengen abzüglich Vorleistungen: Daran lässt sich die Abhängigkeit von Auswirkungen erster Ordnung auf die Lieferkette ablesen. Wie das folgende Schaubild zeigt, sind europäische Lieferketten weniger von China abhängig als Lieferketten in den USA, Kanada, Japan und allen großen asiatischen Ländern. Demzufolge werden die direkten Auswirkungen von Corona auf den Euroraum wahrscheinlich geringer sein als auf andere große Länder.

Zu beachten ist, dass Erkenntnisse aus historischen Vorfällen möglicherweise nicht

auf alle Situationen zutreffen. Die Corona-Pandemie ist aus drei Gründen anders als viele andere Katastrophen. Zum einen hat diese Pandemie (im Gegensatz zu lokalen Epidemien) viele Länder mit Angebots- und Nachfrageschocks gleichzeitig überzogen. Diese Tatsache führt jetzt schon für einige Unternehmen zu widersprüchlichen Ergebnissen. Als zum Beispiel im Januar und Februar viele Länder glaubten, Corona bleibe auf China beschränkt, stockten einige Einzelhändler ihre Lagerbestände auf, um das Risiko eines chinesischen Angebotschocks zu verringern. Leider ging diese Strategie nach hinten los,

als ein synchronisierter Nachfrageschock im März dazu führte, dass diese Einzelhändler genau zu der Zeit, als Liquiditätssicherung von entscheidender Bedeutung war, auf ihren erhöhten Lagerbeständen sitzenblieben.

Der zweite Grund, warum Corona von historischen Beispielen abweicht, ist die Tatsache, dass die Pandemie viele Länder und globale Wirtschaftszentren fast gleichzeitig heimgesucht hat, während von anderen Schocks nur einzelne Länder, Regionen oder Städte betroffen waren. Der dritte Grund liegt darin, dass die Dauer der gesundheitlichen Auswirkungen dieser Pandemie nach wie vor ungewiss ist, was die Umsetzung wirtschaftspolitischer Maßnahmen erschwert.

Als Reaktion auf diesen ungewöhnlichen Schock für die globale Lieferkette ist es den agilsten Unternehmen gelungen, Notfallpläne für ihre Produkte, Dienstleistungen und Komponenten zu entwickeln. Die Pandemie wird die Führungsetagen wahrscheinlich dazu zwingen, ihre Lieferketten zu überdenken und dem Verhältnis von Störungsrisiken zu Kosten stärkere Beachtung zu schenken. Unternehmen könnten beginnen, Produkte und Komponenten dort herzustellen, wo sie näher an den Verbrauchern und Kunden sind.

In dem Maße, in dem die Unternehmen bestrebt sind, die Widerstandsfähigkeit ihrer Lieferkette zu erhöhen, scheint dieses Thema auch für die Anleger wichtig zu werden. In der Tat dürften die Investoren den Umwelt-, Sozial- und Governance-Werten (ESG) großer Unternehmen im Hinblick auf ihre „betriebliche Stabilität“ größeres Gewicht beimessen. Das bedeutet, es werden Anreize dafür geschaffen, von Just-in-time-Ansätzen (JIT) abzurücken. Nach diesem Ansatz findet in einem Land die Entwicklung statt, während Produktmontage und Versand durch zahlreiche Partnerunternehmen in verschiedenen anderen Regionen durchgeführt werden. In der Automobil- und Elektronikindustrie gibt es dafür zahlreiche prominente Beispiele.

Die JIT-Fertigung darf man aber noch nicht vollständig abschreiben. Obwohl große Unternehmen wahrscheinlich davon Abstand nehmen werden, können sich kleine und neue Unternehmen die Kosten für die Verbesserung ihrer Widerstandsfähigkeit einfach nicht leisten. Und da sie im Hinblick auf ESG nicht so kritisch beäugt werden wie große Unternehmen,

dürften einige kleine Firmen ihre JIT-Strategien beibehalten.

Außerdem vergessen die Menschen schnell. Auch wenn es derzeit schwer vorstellbar ist – wenn das Virus überwunden ist, blicken die Menschen, das lehrt uns die Geschichte, nicht zurück, sondern nach vorne. Die Unternehmen werden nach und nach wieder versuchen, sich einen Vorteil gegenüber ihren Konkurrenten zu verschaffen, und werden zu JIT zurückkehren. Vor dem Hintergrund der höheren Kosten in großen Unternehmen, die der Resilienz Vorrang einräumen, werden Startups zweifellos mit einem JIT-Geschäftsmodell gegründet werden. Und dieses Modell wird funktionieren, zumindest so lange, bis wieder ein großes globales Lieferkettenproblem auftritt.

Ungleichheit und der Wert von GVC

Wenn sich die einen oder anderen Unternehmen und Länder von der JIT-Fertigung abwenden, wird sich zeigen, wie sehr die relativ niedrigen Arbeitskosten in den Schwellenländern sowie Fortschritte in der Kommunikation und niedrige Transportkosten diese internationale Produktionsteilung unterstützt haben.

Die wirtschaftlichen Vorteile dieses Ansatzes sind unbestreitbar. Das beispiellose Wachstum des internationalen Handels hat die Kaufkraft der Verbraucher in den Industrieländern erhöht. Gleichzeitig profitierten die im Exportsektor tätigen Arbeitnehmer in Schwellenländern davon, dass ihr Lebensstandard aufgrund höherer Löhne stieg.

Insgesamt hat die Menschheit wohl das beste Vierteljahrhundert ihrer Geschichte erlebt – zumindest in wirtschaftlicher Hinsicht. Seit 1980 wurden über eine Milliarde Menschen aus extremer Armut befreit. Die Säuglingssterblichkeit hat sich halbiert. Dank der Globalisierung ist die Alphabetisierungsrate in den letzten 20 Jahren um 80 Prozent gestiegen. Gleichzeitig stieg die Lebenserwartung in den Entwicklungsländern auf 65 Jahre. Diese Trends sind noch beachtlicher, wenn man bedenkt, dass die Weltbevölkerung seit 1980 um fast zwei Milliarden Menschen zugenommen hat.

An diesen beeindruckenden weltweiten sozioökonomischen Verbesserungen waren die GVC unmittelbar beteiligt. Wohlhabende Nationen und multinationale Unternehmen verlagerten ihre Arbeit zunehmend in Entwicklungsländer, was die Kluft zwischen

Ländern mit niedrigem und hohem Einkommen stetig verringerte. Tatsächlich erhöht eine Steigerung des GVC-Anteils um ein Prozent das Pro-Kopf-Einkommen um mehr als ein Prozent. Laut Weltbank ist das etwa doppelt so viel wie das Einkommenswachstum, das durch den konventionellen Handel generiert wird.

Wenn die Corona-Pandemie Politiker dazu veranlasst, mit Protektionismus und Nationalismus zu reagieren, werden wir in der Tat zumindest kurzfristig die Rückführung von Produktionsprozessen ins Inland und vielleicht sogar einen Anstieg der Beschäftigungszahlen erleben. In den Entwicklungsländern ist allerdings mit einer Abschwächung des Wirtschaftswachstums und einem Anstieg der Arbeitslosigkeit zu rechnen. Das wiederum wird die Ungleichheit zwischen Industrie- und Entwicklungsländern vergrößern.

Und das wäre äußerst bedauerlich. Die fortschreitende Globalisierung hatte in den letzten 40 Jahren sicherlich einige negativen Folgen. Ungeachtet dessen führte diese Entwicklung zu massiven Verbesserungen in den Bereichen Gesundheit, Bildung und Armut auf der ganzen Welt. Würde man diesen Weg jetzt verlassen, würde das nicht nur den Fortschritt in den Entwicklungsländern abbremsen, sondern auch die Kaufkraft der Menschen in den entwickelten Ländern schmälern. Es gibt also zweifellos Lektionen in „wirtschaftlicher Widerstandsfähigkeit“, die zu beherzigen sind, wenn sich die Welt von Covid-19 erholt. Nimmt aber die Welt von der Globalisierung Abstand, wird es uns allen schlechter gehen.

Klimawandel: „Akute“ Gefahren und unerwartete Parallelen

Eric Heymann



Die Corona-Krise hat den Klimawandel etwas aus dem Fokus der öffentlichen Debatte gerückt. Allerdings zählen die Bekämpfung des Klimawandels und – damit zusammenhängend – die Sicherstellung einer klimaverträglichen Energieversorgung für eine wachsende Weltbevölkerung weiter zu den elementaren Herausforderungen dieses Jahrhunderts. Sie werden die Menschheit noch beschäftigen, wenn die Corona-Pandemie längst überwunden ist. Insofern ist es zu begrüßen, dass sich viele Politiker und Unternehmen dazu bekennen, beim Neustart der Wirtschaft den Klimaschutzgedanken nicht nur zu berücksichtigen, sondern zu stärken. Über die Frage, wie Klimaschutz am besten erfolgen sollte, dürfte in den kommenden Jahren weiter intensiv gestritten werden.

Es lohnt ein vergleichender Blick auf die Corona-Krise sowie das Problem des Klimawandels. Es gibt Parallelen und Unterschiede. Wir glauben, dass man aus der Bekämpfung der Corona-Pandemie Lehren für die Klimaschutzpolitik ziehen kann.

Charakteristik in zeitlicher, regionaler und ursächlicher Hinsicht

Die Corona-Pandemie ist ohne Zweifel eine akute Bedrohung. Menschen sterben unmittelbar an dieser Krankheit, wobei ältere Menschen und Menschen mit bestimmten Vorerkrankungen besonders betroffen sind. Das Virus wirkt also selektiv. Dort, wo die Gesundheitssysteme überlastet waren oder sind, kann die Corona-Krise als gesundheitlicher Notstand bezeichnet werden. Im Gegensatz dazu lässt sich

darüber streiten, wie akut das Problem des Klimawandels ist. Der Begriff „Klimanotstand“, den einige Akteure bemühen, signalisiert eine hohe Dringlichkeit. Ohne diese Frage im Detail diskutieren zu wollen, kann man jedoch festhalten, dass der Klimawandel im Vergleich zur Corona-Krise weniger akut ist. Auch der Klimawandel selektiert: Er betrifft jene Menschen (häufig in ärmeren Ländern) mehr, die sich weniger an seine negativen Folgen anpassen können.

Sowohl die Corona-Krise als auch der Klimawandel sind globale Phänomene. Die Wortherkunft des Begriffs „Pandemie“ signalisiert eine Betroffenheit für das „ganze Volk“. Für den Klimawandel ist es unerheblich, wo auf der Welt Treibhausgase emittiert werden. Dennoch gibt es einen erheblichen Unterschied: Durch Grenzsicherungen können einzelne Länder die Corona-Krise innerhalb ihres Staatsgebiets relativ gut durch nationale Maßnahmen beeinflussen. Sicherlich ist die Einstellung des internationalen Reiseverkehrs keine mittel- bis langfristig akzeptable Lösung. Sie hilft aber kurzfristig bei der Eindämmung von Neuinfektionen und ist ohne Abstimmung mit anderen Ländern wirksam. Beim Klimawandel sind nationale Klimaschutzmaßnahmen dagegen weitgehend wirkungslos, wenn der Rest der Welt keinen ambitionierten Klimaschutz betreibt. Nationale Alleingänge sind für den Klimawandel umso unbedeutender, je geringer der Anteil des Landes an den globalen Treibhausgasemissionen ausfällt. Der Unterschied wird beim Extrembeispiel eines kleinen Inselstaates deutlich: Dieser könnte durch Abschottung gegenüber der Außenwelt das Coronavirus in kurzer Zeit in seinem Territorium eliminieren. Für einen wirksamen Klimaschutz kann ein solches Land aber keinen messbaren Beitrag liefern.

Bezüglich der Ursachen der beiden Probleme ist festzuhalten, dass der Klimawandel zu einem großen Teil auf menschliche Aktivitäten zurückzuführen ist. Es gibt Unsicherheiten, wie groß dieser Anteil genau ausfällt. Dass aber der Mensch durch die Verbrennung fossiler Kraftstoffe nennenswert zum Klimawandel beiträgt, gilt als sicher. Aus ökonomischer Sicht ist der Klimawandel ein globaler negativer externer Effekt: Die negativen externen Effekte von Treibhausgasemissionen, die den anthropogenen Anteil des Klimawandels verursachen, werden nicht (ausreichend) bepreist. Die Ursache der Corona-Pandemie lässt sich weniger direkt auf menschliche Aktivitäten

zurückführen. Man kann argumentieren, dass es durch das Vordringen des Menschen in die natürlichen Lebensbereiche von Wildtieren wahrscheinlicher wird, dass Viren von Tieren auf den Menschen überspringen. Dies gab es aber bereits in früheren Zeiten, als deutlich weniger Menschen die Erde bevölkerten.

Charakteristik der staatlichen Maßnahmen und Akzeptanz der Bevölkerung

Nicht nur die umweltökonomische Theorie, sondern auch der gesunde Menschenverstand raten, dass bei einer akuten Bedrohung gravierende Maßnahmen für die Gefahrenabwehr ergriffen werden sollten. Dies zeigt sich in der Corona-Krise. Hier setzen die Regierungen der Welt derzeit harte ordnungsrechtliche Instrumente ein. Dazu zählen Verbote vieler wirtschaftlicher und privater Aktivitäten – der ökonomische und gesellschaftliche Lockdown. Ein Nachteil des Ordnungsrechts liegt in aller Regel in den hohen wirtschaftlichen Kosten. Um diese volkswirtschaftlichen Kosten des Lockdown abzumildern, gewährt der Staat umfangreiche Subventionen und Hilfsprogramme für die betroffenen Wirtschaftssubjekte; diese sind also das zweite wichtige Instrument in der Corona-Krise. Abgesehen von den Kosten sind die staatlichen Maßnahmen ein erheblicher Eingriff in die freiheitlichen Grundrechte der Menschen und ein Verzicht auf gewohnte Lebensqualität. Aktuell werden diese Einschränkungen noch von einer Mehrheit der Bevölkerung akzeptiert. Es dürfte aber niemand so naiv sein zu glauben, dass dies über eine längere Frist der Fall sein würde. Die Politik betont jedenfalls, dass die aktuellen Einschränkungen einen absoluten Ausnahmezustand darstellen.

Beim Klimaschutz setzen die Regierungen auf einen Mix verschiedener Instrumente. Auch hier spielt das Ordnungsrecht eine große Rolle (Gebote, Verbote, Quoten, Grenzwerte etc.). Viele Technologien werden subventioniert; man denke an erneuerbare Energien. Zugleich werden marktwirtschaftliche Instrumente eingesetzt. Dazu zählen Energie- und CO₂-Steuern oder der Emissionshandel. Mit ihnen sollen die negativen Effekte von Treibhausgasemissionen internalisiert werden. Eine solche „Bepreisung der Ursache“ ist bei CO₂ und anderen Treibhausgasen grundsätzlich möglich. Das Coronavirus zu bepreisen ist jedoch keine umsetzbare Idee.

Die Akzeptanz der Klimaschutzpolitik ist in vielen Ländern ebenfalls noch hoch. Häufig sprechen sich die Menschen in Umfragen sogar für mehr Klimaschutz aus. Die Akzeptanz ist bislang auch deshalb noch hoch, weil die Kosten der Klimaschutzpolitik wenig transparent sind und über einen längeren Zeitraum anfallen. Sie werden von den Menschen über viele Preise im Alltag sowie über Steuern (oder ausbleibende Steuersenkungen) getragen. Zudem fallen klimapolitische motivierte Einschränkungen im Alltagsleben bislang gering aus. Wenn die Menschen es sich finanziell leisten können, dürfen sie unbegrenzt verreisen, in größeren Wohnungen oder Häusern leben und diese nach ihren Präferenzen beheizen, immer mehr elektronische Konsumgüter nutzen, unbegrenzt im Internet surfen, Filme und Musik herunterladen, Autos ihrer Wahl kaufen, Fleisch und Südfrüchte essen usw. Die gleichen Umfragen, in denen sich die Menschen für mehr Klimaschutz aussprechen, zeigen häufig aber auch, dass die Bereitschaft, (deutlich) höhere Kosten für den Klimaschutz zu tragen, weniger stark ausgeprägt ist.

Die Lehre aus der Corona-Krise für den Klimaschutz: Technologie und Anpassung statt Verzicht

Die Corona-Krise zeigt: Starke ordnungspolitische Eingriffe werden akzeptiert, wenn es eine akute Bedrohung gibt. Gleichwohl ist an der globalen Lockerungsdebatte zu erkennen, dass diese Akzeptanz im Zeitablauf (und mit Abnahme der Bedrohung) schwindet. Wir halten klimapolitisch motivierte Eingriffe in das Alltagsleben der Menschen in der Art, wie wir sie derzeit in der Corona-Krise sehen, in den kommenden Jahren für demokratisch nicht mehr mehrheitsfähig. Dafür ist erstens die individuell gefühlte Bedrohung nicht akut genug, zweitens gibt es Anpassungsmöglichkeiten an den jeweils erlebten Klimawandel und drittens ist der Beitrag jedes einzelnen Bürgers und selbst ganzer Volkswirtschaften für den Klimaschutz zu wenig spürbar. Selbst Verzicht zu üben, wenn viele andere das nicht tun, wird sich aus unserer Sicht als Lebensentwurf nicht durchsetzen.

Man könnte natürlich argumentieren, dass eine Änderung des Lebenswandels im Sinne des Klimaschutzes nicht durch Ordnungsrecht, sondern durch höhere Preise für CO₂ erreicht wird. Und in der Tat sind marktwirtschaftliche Instrumente gegenüber dem Ordnungsrecht

sowie technologiespezifischen Subventionen in puncto ökonomische Effizienz und ökologische Effektivität deutlich überlegen. Nur so besteht überhaupt eine einigermaßen realistische Chance, die ambitionierten langfristigen Klimaschutzziele zu erreichen. Dennoch: Wird ein gewisses Preisniveau für CO₂ überschritten, sodass sich die Menschen im Alltag lieb gewonnene Dinge nicht mehr leisten können (z.B. Urlaubsreisen), dürften die demokratischen Mehrheiten schrittweise kippen. Wir sehen eine enorme Gefahr, dass ein zu strenger Klimaschutz (entweder über Energie- und CO₂-Preise oder über Ordnungsrecht) zu einer Stärkung der politischen Ränder führen würde.

Die Corona-Krise zeigt auch: An den vielen vermeintlich unnötigen Dingen des Alltags, auf die die Menschen aktuell verzichten müssen, hängen Millionen von Arbeitsplätzen. Wegen der hohen volkswirtschaftlichen Kosten lässt sich die Corona-Krise daher dauerhaft nicht mit pauschalem Verzicht, sondern nur mit Technologien lösen. Solche Technologien sind wirksame Medikamente und Impfstoffe gegen das Virus, an denen Wissenschaftler derzeit weltweit forschen. Solange diese noch nicht verfügbar sind, müssen wir durch Hygienemaßnahmen, Abstandsregeln usw. versuchen, eine Verbreitung des Virus einzudämmen. Zudem müssen wir uns an die Existenz des Coronavirus anpassen.

Gewissermaßen ist die Corona-Krise daher eine Blaupause für die Klimaschutzpolitik. Auch hier brauchen wir bessere Technologien als die heute verfügbaren. Wir benötigen leistungsfähige, möglichst CO₂-arme, regelbare und kostengünstige Energieträger, die klimaverträgliches Wachstum ermöglichen. Daran sollten die klügsten Köpfe der Welt in den kommenden Jahren forschen. Ein dauerhafter massiver Verzicht auf Wachstum und/oder eine Einschränkung individueller Konsum- und Produktionsfreiheiten für den Klimaschutz würde dagegen demokratisch dauerhaft nicht akzeptiert und führte zu hohen Kosten. Auch hier gilt: Solange solche Technologien noch nicht verfügbar sind, müssen wir versuchen, den Klimawandel durch den Einsatz der bereits heute und kurzfristig verfügbaren Technologien zu verlangsamen. Ferner wird auch beim Klimawandel in den kommenden Jahren ein gewisses Maß an Anpassung notwendig sein.



Wie sich unsere Fluggewohnheiten ändern werden

Siobhan Lynch

Wer im Dezember gesagt hätte, dass die europäische Luftfahrt im Jahr 2020 fast vollständig zum Erliegen kommen würde, wäre mit seiner Ansicht ziemlich allein dagestanden. Und doch mussten die meisten europäischen Fluggesellschaften im zweiten Quartal 2020 aufgrund von Covid-19 ihre Flugpläne um 95 bis 100 Prozent zusammenstreichen. Ein Kapitel des wirtschaftlichen Wiederaufbaus erhielt viel Aufmerksamkeit – nämlich die Frage, ob die Fluggesellschaften in der Lage sind, dem Sturm zu trotzen (und inwieweit zur Sicherung ihres Überlebens staatliche Hilfe erforderlich sein könnte). Ebenso wichtig ist aber die Frage nach den Gewohnheiten der Passagiere. Werden die Menschen nach Aufhebung der Abstandsregeln und Reiseverbote immer noch fliegen wollen?

In diesem Beitrag widmen wir uns mehreren Faktoren, die unsere Flugentscheidungen nach Corona beeinflussen werden. Die Geschichte lehrt uns, dass nach einem derartigen Ereignis eine Erholungszeit von zwei bis drei Jahren normal ist, bis die Passagierzahlen wieder das Vorkrisenniveau erreicht haben. Es gibt allerdings eine Reihe von Gründen, warum die Erholung diesmal anders verlaufen könnte, vor allem bei Geschäftsreisen. Wir kommen außerdem auf mögliche weitere Auswirkungen im Zusammenhang mit den Buchungsgewohnheiten zu sprechen.

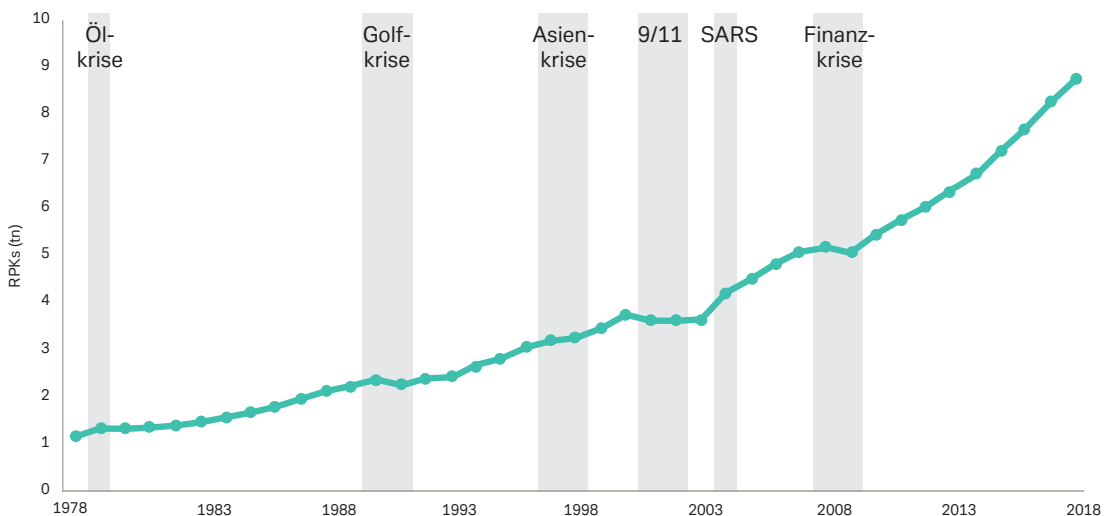
Die Lektion der Geschichte: Menschen lassen sich durch Ereignisse unterschiedlicher Art vom Fliegen abhalten ...

In der Geschichte der kommerziellen Luftfahrt gibt es eine begrenzte Zahl von Anlässen, die Menschen davon abgehalten haben, das Flugzeug als Massenverkehrsmittel zu nutzen. In der Regel haben sie zu tun mit Krieg, Terroranschlägen, Naturkatastrophen, Finanzkrisen und schweren Epidemien. Die Corona-Krise fällt unter die letzten beiden Punkte dieser Liste.

Finanzkrisen, wie wir sie 2008 erlebt haben, lassen sich problemlos mit weniger Flugreisen in Zusammenhang bringen. Einfach ausgedrückt: Höhere Arbeitslosigkeit und finanzielle Belastungen der Privathaushalte verringern das verfügbare Einkommen. Freizeitreisen lassen sich immer weniger rechtfertigen. Hinzu kommt eine größere allgemeine wirtschaftliche Unsicherheit. Für Geschäftsreisen gelten im Wesentlichen die gleichen Push und Pull-Faktoren. Ein finanzieller Abschwung lässt in der Regel kurzfristig die Nachfrage nach Geschäftsreisen sinken.

Eine globale Pandemie bringt die Menschen wohl vor allem aus Sicherheitsgründen dazu, aufs Fliegen zu verzichten – man scheut das Risiko, sich oder andere mit der Krankheit anzustecken. Die Entscheidung, während einer Krise nicht zu verreisen, kann auch durch von Regierungen ausgesprochenen

Die Menschen werden bestimmt wieder fliegen, aber es kann eine Zeitlang dauern



Quelle: (RPK = Revenue Passenger Kilometers, Ertrag pro Passagierkilometer), AirBus GMF 2019, ICAO

Reiseverboten und -beschränkungen beeinflusst beziehungsweise bestimmt werden. Auch Terroranschläge führten zu einem Rückgang der Passagierzahlen – aus Angst vor weiteren Anschlägen oder anderen mit Terrorismus zusammenhängenden Vorfällen. Das markanteste Beispiel sind die Terrorangriffe auf die USA vom 11. September 2001.

Die Gründe, aus denen sich viele Menschen gegen eine Reise entscheiden oder nicht reisen können, sind vielfältig. Die nach derartigen Ereignissen erkennbaren Erholungsmuster sehen sich allerdings relativ ähnlich. Aus der Geschichte lässt sich ablesen, dass die Menschen in einem Zeitraum von zwei bis drei Jahren zu ihren Fluggewohnheiten vor dem Ereignis zurückkehren. Innerhalb dieses Zeitraums erreichen also die Passagierzahlen wieder das Vorkrisenniveau.

Können wir also mit der üblichen zwei- bis dreijährigen Erholungsphase rechnen oder wird es diesmal anders?

Beginnen wir mit Freizeitreisen ... Die Angst wird weichen; einige (überschaubare) Umweltfaktoren bleiben

Grundsätzlich sind wir der Ansicht, dass der Nachholbedarf an Urlaubsreisen sowie an Freundschafts- und Verwandtschaftsbesuchen die wichtigste Triebkraft sein wird, die zu einer vergleichsweise typischen Erholung im Freizeitreiseverkehr führen könnte.

Die grüne Agenda (erinnert sich noch jemand an Flugscham?!) barg in diesem Zusammenhang bereits die Gefahr eines gewissen Strukturwandels. Wir sind uns darüber im Klaren, dass die nicht eben einfachen Entscheidungen, ob und wohin man eine Urlaubsreise unternimmt, durch Corona nicht gerade leichter geworden sind. Letztlich denken wir aber, dass die oben genannten Wünsche zusammen mit von Regierungen, Fluggesellschaften und manchen Passagieren selbst getroffenen Maßnahmen zur CO₂-Kompensation dazu führen werden, dass sich wieder eine gesunde Nachfrage nach Freizeitreisen einstellt.

Das größere Risiko dürfte auf kurze Sicht der Angstfaktor sein. Das gilt vor allem für Menschen in einem bestimmten Alter oder Gesundheitszustand, die sich überlegen, welches Reiseziel gefährlicher oder weniger gefährlich sein könnte. Nach unserer Erwartung werden jedoch alle Regierungen und Branchen, für die eine Erholung des Tourismus wichtig ist, alles in ihrer

Macht Stehende tun, die Reiselust zu wecken und den Menschen ein Gefühl von Sicherheit zu vermitteln. Bewerbstelligen ließe sich das durch Preise oder anfängliche Abstandsregeln (Social Distancing). Einige Fluggesellschaften und Hotels haben bereits erhebliche Ausweitungen der Hygienemaßnahmen angekündigt.

Die Debatte über das „Mittelsitz-Konzept“, das Fluggesellschaften zur Vergrößerung der Abstände zwischen den Passagieren während des Flugs einrichten könnten, hält ebenfalls an. Daher erwarten wir, dass der Angstfaktor im Laufe der Zeit abnimmt – vor allem dann, wenn die Entwicklung eines wirksamen Impfstoffs oder Medikaments gelingt.

Nun zu den Geschäftsreisen ... Hier könnte es schwerere und länger anhaltende Auswirkungen geben

Noch jede größere technische Entwicklung oder Finanzkrise diente als Anlass, das Ende der Geschäftsreisen auszurufen und kostengünstige, technisch ausgeklügelte virtuelle Interaktion an ihre Stelle treten zu lassen. Bisher ist das noch nicht in dem vielfach vorhergesagten Ausmaß Wirklichkeit geworden. Corona war allerdings der Auslöser für das weltweit größte Homeoffice-Experiment. Die fast vollständige Abhängigkeit von virtueller Interaktion in Arbeit und Privatleben hat mit Sicherheit einen gewissen Einfluss darauf, wie Arbeitnehmer und Unternehmen über Geschäftsreisen denken.

Einige Umstände könnten dafür sorgen, dass sich Corona in noch nie dagewesener Weise auf die Geschäftsreisen auswirkt:

1. Arbeitnehmer sind in allen Bereichen ihres Lebens stärker von virtueller Vernetzung abhängig. Das dürfte viele mit Technologien dieser Art vertrauter gemacht und vielleicht auch ihre Bereitschaft erhöht haben, anstelle von Geschäftsreisen die virtuelle Kommunikation aktiver in ihr Arbeitsleben einzubinden.
2. Unternehmen werden sich der technischen Möglichkeiten bewusst. Die meisten Unternehmen wurden dazu gezwungen, auf persönlichen Umgang zu verzichten und auf alternative Kommunikationsmittel auszuweichen. Sie mussten virtuelle Kommunikation integrieren oder verstärkt beziehungsweise erstmals in diesen Bereich investieren. Damit dürften viele Unternehmen nach Corona Technologien als Ersatz für Reisen effizienter nutzen können – sollten sie sich dafür entscheiden.

3. Wirtschaftliche Zwänge – nicht beschränkt auf Corona, doch von großer Bedeutung. Die Coronakrise hat gravierende wirtschaftliche Auswirkungen. In Situationen dieser Art erwarten wir, dass die Nachfrage nach Geschäftsreisen vorübergehend zurückgeht –ähnlich wie bei früheren finanziellen Abschwüngen. Normalerweise wären diese Auswirkungen von kürzerer Dauer. In Verbindung mit den oben genannten technologischen Faktoren könnten sie aber durchaus zu weiteren Veränderungen der langfristigen Geschäftsreisegewohnheiten beitragen.

Können wir also Geschäftsreisen für überholt erklären? Nein. Derartige Prophezeiungen gab es schon öfter; sie sind nie eingetreten.

Trotz der oben genannten Faktoren darf man nicht übersehen, dass für manche Unternehmen Reisen weiterhin unerlässlich sein werden. Wirtschaftsprüfer zum Beispiel oder Beschäftigte im Einkauf und Vertrieb sowie in den Bereichen Infrastruktur/Ölbohranlagen und Ingenieure – sie werden ihre Aufgaben auch künftig nur dann erfüllen können, wenn sie hin und wieder reisen. Außerdem ist zu berücksichtigen, dass wohl nicht alle virtuellen Erfahrungen positiv beziehungsweise überall gleich waren – das ist ein zweischneidiges Schwert. Zum einen dürften nicht alle Unternehmen positive Erfahrungen mit der Qualität ihrer Technologieplattformen oder deren Benutzerfreundlichkeit gemacht haben. Das könnte mache von einem langfristigen Umstieg abhalten. Zum anderen – und das hat eher etwas mit Soft Skills zu tun – könnten so manche Arbeitnehmer und Unternehmen zu dem Schluss kommen, dass die Fähigkeit zur Interaktion (Erkennung der Körpersprache, bleibender Eindruck einer Interaktion, Leichtigkeit der Kommunikation) derzeit virtuell nicht vollständig ersetzt werden kann. Faktoren dieser Art werden auch weiterhin für Geschäftsreisen sprechen. Allerdings ist nicht zu verleugnen, dass Corona die Gewohnheiten in diesem Reisesegment auch nach einem kurzfristigen zyklischen Rückgang beeinflussen könnte.

Was könnte sich sonst noch ändern?

Der Coronavirus-Lockdown und die damit einhergehenden Reisetornierungen mögen die Menschen mittelfristig nicht vom Reisen abhalten. Das Buchungsverhalten könnte sich aber sehr wohl ändern. In den letzten Jahren wurden immer mehr Ticketarten eingeführt, so zum Beispiel das „flexible Ticket“. Dieser Tarif beinhaltet in der Regel

Vergünstigungen an Bord sowie – das ist in der Welt nach Corona besonders interessant – mehr Möglichkeiten, Flüge kurzfristig gegen geringe oder gar keine Gebühren zu ändern.

Angesichts dessen, in welchem Ausmaß die Coronakrise Reisepläne zunichte gemacht hat, könnte die garantierte Flexibilität für Passagiere immer attraktiver werden. Derzeit werden diese Tarife von den Fluggesellschaften nur in begrenztem Umfang beworben. Sie könnten aber nach der Pandemie das Buchungsverhalten beeinflussen.

Ein weiterer zu berücksichtigender Aspekt ist der zeitliche Rahmen, in dem Reisen gebucht werden. Die Vorlaufzeiten für Geschäftsreisen sind in der Regel kurz (einige Wochen), doch für Freizeitreisen können sie viel länger sein. Wenn die Menschen künftig im Hinblick auf mögliche Lockdown-Maßnahmen oder Virusepidemien weiterhin ein gewisses Maß an Vorsicht walten lassen, könnte die durchschnittliche Vorlaufzeit für Urlaubsbuchungen, vor allem in den ersten Jahren nach Corona, kürzer werden. Das könnte sich positiv auf die Ertragsentwicklung der Fluggesellschaften auswirken, denn bei den aktuellen Flugpreistrends steigen die Preise in der Regel, wenn das Reisedatum näher rückt.

Fazit

Wir wissen aus der Vergangenheit, dass die Menschen üblicherweise innerhalb von zwei bis drei Jahren nach einer Krise wieder so reisen wie zuvor. Wir erwarten, dass die aufgestaute Nachfrage nach Freizeitreisen die Erholung in der Zeit nach Corona begünstigen wird: Die Menschen haben weiterhin den Wunsch, Familie und Freunde zu besuchen und regelmäßig Urlaub zu machen; daran hat sich durch das Virus wohl grundsätzlich nichts geändert. Wegen der nie dagewesenen Auswirkungen auf die Gesellschaft und die soziale Interaktion könnte es allerdings länger dauern, bis sich die Fluggewohnheiten nach der Coronakrise wieder normalisieren – insbesondere bei Geschäftsreisen.



Online-Lebensmittelhandel: Modeerscheinung oder unausweichlich?

Nizla Naizer



Die anhaltende Corona-Pandemie hat die Welt in vielen Bereichen zum Stillstand gebracht. Allerdings wurde eine Erkenntnis bestätigt – wenn es hart auf hart kommt, finden wir uns alle auf den untersten Ebenen der Maslowschen Bedürfnispyramide wieder. Unsere physiologischen Bedürfnisse haben Vorrang, das Dach über dem Kopf und die Lebensmittelversorgung rücken in den Mittelpunkt unseres Alltags. Konsumgewohnheiten treten in den Hintergrund. Überall auf der Welt richten sich die Menschen darauf aus, für Ernährung und Gesundheit ihrer Familien zu sorgen.

Angesichts der Art dieser Krise – soziale Interaktion kann zu einer schnelleren Ausbreitung des Virus führen – ist es nicht verwunderlich, dass die Menschen nach Möglichkeiten suchen, sich Lebensmittel zu beschaffen, ohne physisch in den Supermarkt gehen zu müssen. In den meisten Industrieländern gewann das Konzept der Online-Lebensmittel stetig an Bedeutung, entweder in Form von Lebensmittelgeschäften mit Online-Bestellmöglichkeit oder in Form anderer Optionen wie Kochboxen oder Online-Bestellungen zum Mitnehmen.

Eine kritische Masse wurde jedoch noch nicht erreicht. In der aktuellen Krise haben diese Angebote enorm Fahrt aufgenommen, insbesondere was Online-Lebensmittelbestellungen und Kochboxen betrifft. Die Marktdurchdringung hat sich in den meisten Ländern beschleunigt. Die Logik dahinter ist klar: Man bestellt die Produkte/Mahlzeiten, die man braucht, bequem von zu Hause aus, was den Bedarf an menschlicher Interaktion begrenzt. Die Frage ist nur: Wird dieses Verhalten in der Welt nach Corona Bestand haben?

Die Marktdurchdringung des Online-Lebensmittelgeschäfts hinkt anderen vertikalen Branchen schon immer hinterher

Das Konzept, sich seinen Lebensmittel-Wocheneinkauf an die Haustür liefern zu lassen, klingt interessant. Dennoch hinkt die Marktdurchdringung des Online-Lebensmittelgeschäfts den meisten anderen E-Commerce-Sektoren hinterher. In den USA beispielsweise lag die Marktdurchdringung des Online-Lebensmittelgeschäfts im vergangenen Jahr nur bei etwa sechs Prozent. In Europa war sie mit zwei Prozent sogar noch deutlich geringer. Im Vergleich dazu lag die Online-Durchdringung anderer vertikaler Branchen wie der Modebranche in den meisten Ländern bei bis zu 20 Prozent.

¹ <https://scholar.harvard.edu/straub/publications/indebted-demand>

² <https://www.frbsf.org/economic-research/files/wp2020-09.pdf>

Die geringe Marktdurchdringung des Online-Lebensmittelgeschäfts kann mehrere Gründe haben. Lebensmittel werden zum Beispiel nicht selten in kleinen Mengen spontan gekauft. Der von Online-Lebensmittelgeschäften bei anhaltendem Kapazitätsausbau geforderte Mindestbestellwert könnte relativ hoch sein. Wir erwarten allerdings, dass das Segment mit zunehmender Akzeptanz und Bekanntheit ein solides Wachstum verzeichnen wird.

Vor dem Corona-Ausbruch schätzten wir, dass der amerikanische Online-Lebensmittelmarkt bis 2025 eine Durchdringung von etwa zwölf Prozent bei einer Marktgröße von etwa USD 120 Mrd. erreichen könnte. Das entspricht im Zeitraum 2018 bis 2025 einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 28 Prozent.

Social Distancing führte zu einem kräftigen Aufschwung

Online-Lebensmittelbestellungen verzeichneten während der aktuellen Krise ein erhebliches Wachstum. Laut einer von Bloomberg zitierten Studie von Adobe Analytics haben sich in den USA die durchschnittlichen täglichen Online-Verkäufe von Lebensmitteln bis Mitte März im Vergleich zum Monatsanfang verdoppelt.

In mehreren Fällen musste man bei beliebten Online-Lebensmittellieferanten lange warten, bis man überhaupt auf die Plattform zugreifen konnte. Liefertermine waren auf Wochen hinaus ausgebucht. Mehrere Lebensmittelhändler, die bisher keine Online-Einkaufsoptionen anboten, etwa Aldi in Großbritannien, haben jetzt damit begonnen. Es scheint, dass die Nachfrage nach Online-Lebensmitteln im derzeitigen Umfeld bei einigen Händlern in den meisten größeren Ländern höher war als die Lieferkapazität. Dementsprechend gab es einen deutlichen Aufwärtstrend beim Online-Lebensmittelkauf. Laut einer von unserem amerikanischen Einzelhandelsteam veröffentlichten dbDIG-Umfrage gaben 45 Prozent der Befragten im April 2020 an, sie hätten in den letzten zwölf Monaten Lebensmittel online eingekauft. Nur sechs Monate davor waren es 28 Prozent.

Auch die Häufigkeit nimmt zu: Die Hälfte der Online-Käufer versorgt sich mindestens einmal pro Woche mit Lebensmitteln (gegenüber 37 Prozent im letzten Oktober).

Kochboxen haben im derzeitigen Umfeld zugelegt

Und dann gibt es noch die Kochboxen. Dieser Markt hat heute ein Volumen von USD 3,5 Mrd. In den nächsten fünf Jahren wird er sich voraussichtlich verdreifachen. Zur Erinnerung: Kochboxen bilden eine kleine, aber schnell wachsende Nische in der Wertschöpfungskette des Online-Lebensmittelhandels. Reine Kochboxen-Verkäufer wie HelloFresh oder Blue Apron bieten ihren Kunden mehrere Rezepte zur Auswahl und liefern wöchentlich vorportionierte Zutaten, die der Kunde dann kocht. In einer dbDIG-Umfrage, die wir 2018 veröffentlicht haben, stellten wir fest, dass Personen, die Lebensmittel online einkaufen, mit größerer Wahrscheinlichkeit auch Kochboxen-Kunden sind. Die aktuelle Corona-Krise hat das Wachstum des Marktes noch beschleunigt.

Kochboxen-Unternehmen, die in den letzten Jahren nur gemischte Erfolge aufzuweisen hatten, erleben seit März einen Nachfrageschub. Unsere Umfrage ergab, dass ein Drittel der Amerikaner im April 2020 entweder bei HelloFresh oder bei Blue Apron eingekauft haben. Im letzten Oktober war es noch knapp ein Viertel. HelloFresh, der größte Global Player in dieser Kategorie, befindet sich bereits seit 2019, als er in den Industrieländern mehr Zuspruch bekam, auf starkem Wachstumspfad. In den ersten drei Monaten des Jahres 2020 jedoch meldete das Unternehmen ein Jahres-Umsatzwachstum, das mit über 60 Prozent deutlich besser ausfiel als erwartet. Schon Januar und Februar waren nach Angaben des Unternehmens starke Wachstumsmonate. Vor allem im März stieg dann die Nachfrage von Neukunden sprunghaft an – Social-Distancing-Maßnahmen machten das Konzept der Kochboxen für Tausende von Kunden attraktiv.

HelloFresh ist in zwölf Ländern in Europa, Nordamerika und Australasien tätig. Die meisten dieser Länder verhängten ab März einen teilweisen bis vollständigen Lockdown. Ich selbst bin seit zwei Jahren Kochboxen-Kundin. Im aktuellen Umfeld ist der Anreiz noch größer. Ein Kochbox-Paket enthält in der Regel drei Abendmahlzeiten, die man aus 21 Optionen auswählen kann. Die Zutaten sind frisch und werden bis zur Haustür geliefert. Die mühsame Planung von mindestens drei Kochabenden entfällt weitgehend. Auch andere Optionen

Die Online-Lebensmittelbestellung verzeichnete während der aktuellen Krise ein immenses Wachstum. ➤



wie etwa Brunch werden in die Speisekarte aufgenommen.

So kann man sich bequem Mahlzeiten beschaffen und zu Hause zubereiten, wenn man nicht ins Lieblingsrestaurant gehen kann. Um mit der Nachfrage Schritt halten zu können, vergrößerte HelloFresh in Ländern wie Großbritannien die Belegschaft in den Fulfillment-Zentren vorübergehend um bis zu 50 Prozent.

Könnte die Krise das Verhalten verändert und diese Trends verfestigt haben?

Wie lange wird es nach einer Lockerung der Einschränkungen dauern, bis die Menschen weltweit keine Probleme mehr damit haben, in den Gängen von Supermärkten oder in Restaurants dicht an dicht mit Fremden zu stehen? Werden die Kunden an der Gewohnheit festhalten, Lebensmittel und Kochboxen

online einzukaufen? Nach Ansicht von Experten dauert es mehrere Monate, bis sich Verhaltensweisen ändern. Und da wir mit dieser neuen Realität vielleicht einige Zeit leben müssen, ist es sehr gut möglich, dass die Steigerung der Marktdurchdringung auf dem derzeitigen hohen Niveau bleibt und eher noch zunimmt. Zugegeben: Es könnte sein, dass sich eine gewisse Überdrüssigkeit des Essens oder Kochens zu Hause einstellt, wenn sich die Lage erst einmal normalisiert hat. (Und wir hoffen, dass diese normale Welt schnell zurückkehrt.) Wenn die Verbraucher allerdings angesichts der Bequemlichkeit, die der Online-Lebensmitteleinkauf bietet, erst einmal auf den Geschmack gekommen sind und sich mit dem Lieferformat vertraut gemacht haben, könnte dieses Verhalten unserer Ansicht nach in Zukunft durchaus Schule machen.

Online-Banking: Gelegenheit zum Einsammeln von Nachzüglern

Paola Sabbione



Kürzlich ging ich in meiner kleinen Stadt im Piemont, im Nordwesten Italiens, zu Fuß zum Lebensmittelladen. Die Lockdown-Regeln waren in Kraft. Unterwegs kam ich an einer Bank vorbei. Vor dem Geldautomaten stand eine lange Schlange (Bargeld in Italien ...). Im Vorübergehen hörte ich, wie eine Angestellte der Bank eine nette alte Dame fragte, ob sie ihr helfen könne. Die Dame antwortete: „Ich möchte dem Roten Kreuz wegen der Corona-Krise etwas spenden. Im Fernsehen hieß es, das ginge mit einem Einzahlungsschein.“

Diese Beobachtung veranschaulicht einen Aspekt, in dem italienische Banken hinterherhinken. In dem Land gibt es 485 Banken mit über 24.000 Filialen und 282.000 Beschäftigten. Mit anderen Worten: Das italienische Bankensystem nutzt nach wie vor physische Präsenz und Nähe, um die Kunden zu bedienen. Das ist auch auf die Demografie und die Konzentration des Wohlstands im älteren Teil der Bevölkerung zurückzuführen. Aber als Folge davon ist Italien einer der Nachzügler bei der Nutzung von Online-Banking in Europa.

Wann wird Italien den digitalen Ansatz übernehmen, zumindest für Dienste mit geringer Wertschöpfung? Bis vor wenigen Wochen wäre die Antwort anders ausgefallen. Natürlich gab es einen strukturellen Trend in Richtung Online-Banking, aber es ging nur langsam voran. Die alternde Bevölkerung ist, ebenso wie das niedrige BIP-Wachstum, ein Hinweis darauf, dass ein großer Teil des italienischen Reichtums nach und nach den Besitzer wechseln wird. Die neue Generation wird im Laufe der Zeit andere Kanäle den Filialen vorziehen.

Jetzt hat der Corona-Notstand den Trend beschleunigt. Während des Lockdown wurden die Kunden dazu angehalten, Online-Systeme zu nutzen und auf den Besuch der Filiale nach Möglichkeit zu verzichten – normalerweise öffnen

Filialen an einigen Tagen in der Woche und führen nur nach Vereinbarung Beratungsgespräche. Der erste Anhaltspunkt für einen beschleunigten Trend sind die sprunghaft gestiegene Zahl von Anfragen in Callcentern, Erstnutzer im Alter von über 65 Jahren in der Einrichtung von leicht zu merkenden Benutzernamen und Passwörtern zu unterstützen.

Es liegt aber nicht nur an den unerfahrenen Kunden. Häufig sind digitale Schnittstellen nicht so benutzerfreundlich, wie sie sein sollten. Das ändert sich schnell. In den letzten Wochen haben die Banken ihre Plattformen verbessert. Mit Blick auf die massiven, für die nächsten Jahre geplanten Investitionen in Technologie werden sie allerdings möglicherweise noch mehr ausgeben, um bis zum Jahresende auf dem neuesten Stand zu sein.

Wird der Lockdown verlängert oder wieder angeordnet, können neue FinTechs oder bestehende diversifizierte Finanzunternehmen, deren Geschäftsmodell bereits vollständig digital ist, die „Gelegenheit“ nutzen und ihren Kunden zeigen, wie einfach es ist, Bankgeschäfte über ihre Apps durchzuführen. Damit könnten sie den traditionellen Akteuren Marktanteile abnehmen – sogar in Italien.

Dennoch könnte es auch unter den etablierten Akteuren zwei relative Gewinner geben: 1) Vermögensverwalter und 2) Poste Italiane. Warum ist das so?

Vermögensverwalter gehörten in Italien bereits jetzt zu den Gewinnern. Seit der Finanzkrise im Jahr 2008 stieg ihr Marktanteil von 6 Prozent auf 14 Prozent, wenn man das gesamte Vermögen italienischer Familien betrachtet, beziehungsweise von 13 Prozent auf 25 Prozent, wenn man nur das verwaltete Vermögen betrachtet. Das Geschäftsmodell der Vermögensverwalter sieht keine Form von physischer Präsenz vor. Es stützt sich vielmehr auf ein Netzwerk von Finanzberatern, die für das jeweilige Unternehmen als vertraglich

gebundene Vermittler tätig sind, sowie auf moderne Technologieplattformen. Einige Vermögensverwalter akquirieren Neukunden nur über Finanzberater, andere auch direkt über ihre Online-Kanäle.

In beiden Fällen funktioniert das Geschäftsmodell in diesen Zeiten perfekt. Zwar treffen sich Finanzberater mit ihren Kunden in der Tat normalerweise persönlich. Seit einiger Zeit können sie aber mithilfe ausgeklügelter und aus Compliance-Sicht genehmigter Apps auch „remote“ Kunden beraten und Verträge abschließen. Das ist die perfekte Mischung aus menschlicher Interaktion und digitalen Tools.

Die Corona-Krise könnte für Vermögensverwalter drei weitere Möglichkeiten schaffen. Erstens ist Beratung in Zeiten des Ausverkaufs in allen Anlageklassen wichtiger denn je. Finanzberater wissen, vielleicht besser als der durchschnittliche Filialmitarbeiter in einer traditionellen Bank, wie man in unruhigen Zeiten den Kundenstamm erhält und ausbaut. Finanzberater sind Unternehmer; ihr Gehalt hängt vom Erfolg ab. (Und ihre Kosten sind für den Auftraggeber vollständig variabel.)

Zweitens könnten die höheren Kapitalquoten und die im Vergleich zu Banken größere Offenheit der Vermögensverwalter hinsichtlich der Qualität von Vermögenswerten dazu führen, dass jene, die eine Bankerlaubnis besitzen, bei den Einlagen auf Qualität setzen. Um mit diesen Einlagen Geld zu verdienen, müssen die Vermögensverwalter sie in Assets unter management umwandeln. Aber das ist ihr Geschäft.

Drittens sind die Technologieplattformen der Vermögensverwalter modern, einfach und flexibel einsetzbar und benutzerfreundlich. Einige der Vermögensverwalter sind vielleicht besser als andere, aber sie scheinen durchweg besser aufgestellt zu sein als Banken. Ihr Geschäftsmodell kann üblicherweise sehr flexibel eingesetzt werden. Es wäre keine Überraschung, mehr Werbung und Ad-hoc-Werbekampagnen zu sehen, um potenzielle Neukunden auf die reinen Online-Banking-Dienstleistungen aufmerksam zu machen. (Diese sind in der Regel sehr preiswert. Der Gewinn kommt aus dem Bereich der Vermögensverwaltung.)

Poste Italiane mag vielleicht wie ein Tippfehler im Beitrag erscheinen. Das Staatsunternehmen mit 12.800 Postämtern und 126.000 Beschäftigten ist in jeder kleinen Stadt Italiens präsent. Man hat nicht den Eindruck, dass es ein Musterbeispiel der Digitalisierung sein könnte. Poste verfügt jedoch über ein ausgeprägtes internes digitales Know-how, das es dem Unternehmen innerhalb weniger Wochen ermöglichte, einige Kernaktivitäten einschließlich der finanziellen Prozesse von

physisch auf digital umzustellen.

Vor der Pandemie hatte Poste 1,4 Millionen Besuche im Postamt, aber auch 2 Millionen Online-Nutzer täglich. Die Online-Nutzung scheint im März und April enorm zugenommen zu haben. Die Kundenzufriedenheit mit der Online-App und auf der Website von Poste ist gut: einfach, direkt, benutzerfreundlich und umfassend. Seit März sind neue Zahlungsprodukte online verfügbar. Außerdem kann Poste mit einer physischen Historie von über 150 Jahren traditionelle Produkte wie Postsparbriefe auch digital vertreiben. Im Bereich des Wealth Management startete Poste gerade eine neue Partnerschaft mit dem FinTech-Unternehmen Moneyfarm, um Neukunden zu gewinnen. Das Geschäftskonzept beruht auf günstigen, aber qualitativ hochwertigen Dienstleistungen mittels Robo-Advisors und Exchange-Traded Funds.

Wie ergeht es den Banken nach COVID-19?

Benoît Cœuré, Leiter des Innovationszentrums der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, erklärte: „Werden die Kunden den Weg zurück in die Bankfilialen finden, wenn der Lockdown aufgehoben wird und die Wirtschaft wieder anspringt? Wird der Übergang zum Online-Banking dadurch beschleunigt? Themen wie Tokenisierung, Open Banking und die Nutzung von Technologie zur Unterstützung regulatorischer und aufsichtsrechtlicher Compliance („regtech“ und „suptech“) stehen ganz oben auf unserer Tagesordnung.“

Die Antworten auf diese Fragen hängen davon ab, wie ernst die gegenwärtige Krise ist. Möglicherweise sind die Banken unter starkem und anhaltendem Druck nicht in der Lage, rasch und im gebotenen Umfang in neue Technologien zu investieren. In einem günstigeren Szenario, möglicherweise auch durch Fusionen und Übernahmen sowie durch Kürzung anderer Ausgaben (mehr Telearbeit, weniger Zweigstellen und Immobilienkosten, weniger Reisen), könnten sie die Transformation aktiver gestalten.

Wie auch immer – anderen Finanzakteuren mit flexibleren Modellen bieten sich enorme Chancen. Insbesondere im Privatkundenbereich müssen sich die Banken, wenn sie überleben wollen, mit diesen Modellen anfreunden. Das sagt viel aus. In einer Welt, in der die ESG-Dynamik immer mehr an Bedeutung gewinnt und alles auf eine breitere Nutzung digitaler Kanäle hindeutet, stellt sich die Frage, warum die Banken den Weg zurück antreten sollten. Altlasten aus der Vergangenheit mögen immer noch ein Problem sein und die Banken vor schwierige Entscheidungen stellen. Doch die aktuelle Krise bietet Gelegenheit, eine konstruktive Lösung zu erarbeiten.

Der Börsencrash und was die Investoren übersehen haben



Luke Templeman

Einige Investoren teilten mit, sie hätten vor einem zweiten Corona-Crash an den Aktienmärkten deshalb Angst, weil sich Warren Buffett ungewöhnlich ruhig verhalten habe. In der Tat: Seine bisher auffälligste Entscheidung während der Krise war das Eingeständnis, dass er sich im Hinblick auf Fluggesellschaften und den Verkauf ihrer Aktien geirrt habe. Man vergleiche das mit der Finanzkrise – damals tätigte der „Weise von Omaha“ beachtliche Käufe, als die Lage ernst wurde.

War also der 33-prozentige Absturz des S&P 500 im März nur ein Vorgeschmack auf die Zukunft? Bei so viel Corona-Unsicherheit ist es kein Wunder, dass viele Investoren ängstlich sind.

Für das Geschehen an den Aktienmärkten während einer Pandemie gibt es einige Präzedenzfälle. Während der ersten und zweiten Welle der Spanischen Grippe von 1918 legten die amerikanischen Aktienmärkte beständig zu, gingen jedoch während der dritten und vierten Welle 1919 und 1920 um etwa 20 Prozent zurück. Die Grippepandemie von 1957 führte dazu, dass die amerikanischen Aktien im Sommer und Frühjahr beständig nachgaben und dabei fast 20 Prozent verloren, bevor eine stetige Erholung einsetzte. Bis die Verluste wieder aufgeholt waren, dauerte es etwa ein Jahr. Während der Grippe-Pandemie Ende der 1960er Jahre dagegen bewegte sich der Aktienmarkt im Wesentlichen seitwärts.

Die Geschichte ist also nicht unbedingt ein guter Lehrmeister. Tatsächlich war bei den drei vorangegangenen Pandemien keine der Marktbewegungen vollständig durch die Krankheit bestimmt. Und es gab keinen Absturz auf den globalen Märkten wie den, den wir im März dieses Jahres erlebt haben. Zu den Gründen hierfür zählt die Tatsache, dass die Welt stärker vernetzt ist und die Lockdowns im Jahr

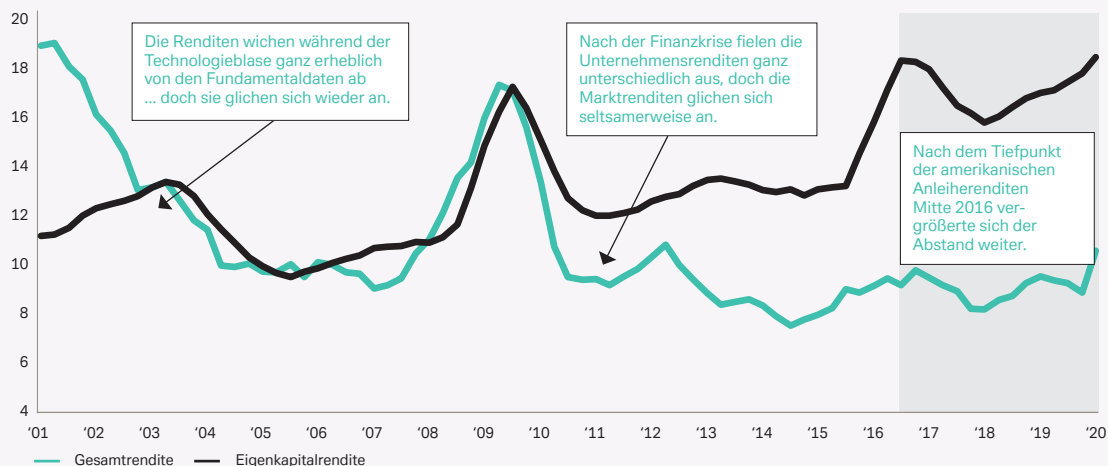
2020 weitaus strenger waren, während man über das Internet handeln und arbeiten konnte – was früher unmöglich gewesen wäre.

Es gibt sicherlich gute Gründe für die Annahme, dass die Aktienmärkte auf neue Tiefstände fallen könnten. Zunächst einmal würde eine zweite Welle des Virus – einen Impfstoff gibt es frühestens in einem Jahr – weitere Lockdowns erforderlich machen, während die Sorge um die Öllagerung ebenso wie die schwankende Nachfrage die Rohölpreise erneut in den Keller treiben könnte. Darüber hinaus sind die politischen Beziehungen zwischen China und den USA nach wie vor unsicher – und dabei ist noch gar nicht berücksichtigt, dass sich die Wirtschafts- und Unternehmensprognosen zu den Daten des zweiten Quartals anscheinend laufend verschlechtern.

Paradoxerweise scheinen ebenso viele Gründe für Optimismus zu sprechen. Immerhin haben die Zentralbanken erklärt, dass sie alles tun würden, was zur Unterstützung der Volkswirtschaften erforderlich sei. Die Neugewichtung großer passiver Fonds stütze die Aktienkurse. Einkommensstarke Privatanleger haben ihren Arbeitsplatz wohl eher nicht verloren und daher versucht, den Marktrückgang auszunutzen. Viele halten auch den Anleihemarkt für überteuert, weshalb sie ihr Geld fast nur noch in Aktien anlegen können.

Noch etwas ist an der gegenwärtigen Rezession im Vergleich zu früheren Rezessionen bemerkenswert: Wir können sie in einen zeitlichen Rahmen bringen. Unter der Annahme, dass keine weiteren Lockdowns erforderlich sind, dürften die Volkswirtschaften im weiteren Jahresverlauf wieder zu wachsen beginnen. Im Gegensatz dazu befürchteten viele Kommentatoren, dass die Finanzkrise „das

Streuung der Gesamtrendite und der Eigenkapitalrendite – S&P 500



Quelle: Deutsche Bank, Factset

Ende des Kapitalismus“ herbeiführen würde. Der vergleichsweise konkrete Zeitrahmen der Corona-Rezession bringt es mit sich, dass mit Discounted-Cashflow-Modellen durchgeführte Aktienbewertungen nicht so dramatisch beeinträchtigt werden, solange man von einer Rückkehr zu normalem Wachstum etwa in den nächsten zwei Jahren ausgehen kann.

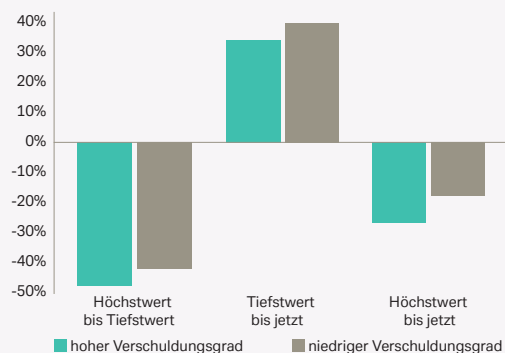
Eine Vorhersage darüber, ob die Aktienmärkte einen zweiten Corona-Crash erleben oder einfach in Erwartung einer Erholung stetig steigen werden, ist schwer zu treffen. Es gibt allerdings ein Phänomen, das sich als zweischneidiges Schwert herausstellen könnte. Dabei geht es darum, dass Anleger eigenartigerweise für verschiedene Unternehmen den gleichen Preis bezahlt haben. Die erste Grafik veranschaulicht diesen Punkt. Sie zeigt, dass die Anleger seit der Finanzkrise vergleichsweise ähnliche Preise für Aktien bezahlten (geringe Streuung), obwohl die Unterschiede zwischen den Eigenkapitalrenditen der Unternehmen sehr groß waren. Im Grunde bezahlten die Anleger für verschiedene Aktien den gleichen Preis.

Noch seltsamer ist, dass die Kursstreuung während der Corona-Krise nicht sprunghaft zugenommen hat. Die vorstehende Grafik lässt zwar einen deutlichen Anstieg im letzten Quartal erkennen, aber das ist immer noch sehr gering im Vergleich zu dem Anstieg, der im Gefolge der Technologieblase und der Finanzkrise zu verzeichnen war. Natürlich

war der mit der Technologieblase verbundene Markteinbruch ebenso wie die Finanzkrise schlimmer als die Corona-Krise. In beiden Fällen ging der Aktienmarkt um etwa 50 Prozent zurück, verglichen mit 33 Prozent in diesem Jahr. Jedoch war die Preisstreuung in den vorherigen Fällen jeweils sehr hoch, bevor die Märkte auf ihr niedrigstes Niveau fielen.

Es ist richtig, dass eine kleine Zahl von Aktien mit hohen Eigenkapitalrenditen die Daten etwas verzerrt. Wenn wir die oberen 20 Prozent der Aktien weglassen, sinkt die Spanne zwischen den Aktienrenditen in der Tat um etwa ein Drittel. Die Kursspanne allerdings bleibt auf einem ähnlichen Niveau und hat eine fast identische Form.

Median der Kursentwicklung von S&P 500-Aktien während der Corona-Krise



Quelle: Deutsche Bank, Factset

Das bedeutet: Selbst dann, wenn die Unternehmen mit den besten Ergebnissen ausgenommen werden, haben die Anleger während der Corona-Krise weiterhin die gleichen Preise für Aktien bezahlt.

Die mangelnde Streuung kann als Erklärungshilfe dafür dienen, warum sich die Aktienkurse von Unternehmen mit unterschiedlichem Verschuldungsgrad ähnlich verhalten haben. Dass Unternehmen mit starken Bilanzen jene mit schwachen Bilanzen übertreffen würden, war eine der wenigen Anlagethesen, die zu Beginn der Corona-Krise fast allgemein akzeptiert wurden. Um diese These zu testen, untersuchten wir den Median der Kursentwicklung von Aktien mit hohem und niedrigem Verschuldungsgrad nach der DuPont-Formel – also Vermögenswerte im Verhältnis zum Eigenkapital. Unternehmen mit einer Quote über 4,0 weisen einen hohen Verschuldungsgrad auf, der Verschuldungsgrad von Unternehmen mit einer Quote unter 2,0 ist niedrig. Wie der nachstehenden Grafik zu entnehmen ist, entwickelten sich Unternehmen mit starken Bilanzen besser als ihre schwächeren Konkurrenten, aber der Unterschied war nicht dramatisch.

Im weiteren Verlauf des Jahres müssen die Anleger darauf achten, ob die Corona-Krise möglicherweise dazu führt, dass das Phänomen der niedrigen Streuung verschwindet. Der erste Grund dafür, warum das geschehen könnte: Dem Phänomen lagen nicht nachhaltige Dividenden- und Aktienrückkaufversprechen zugrunde. In der Tat war die mittlere Dividendenausschüttungsquote von S&P 500-Unternehmen kurz vor der aktuellen Krise auf knapp über 40 Prozent gestiegen. Das ist der höchste Anstieg seit Jahrzehnten. Derweil lag die mittlere Dividendenrendite bei zwei Prozent, womit sie dem Durchschnitt nach der Finanzkrise entsprach. Gleichzeitig weist die Streuung dieser Kennzahlen jeweils eine große Lücke auf. Anders ausgedrückt:

Es besteht ein viel größerer Unterschied zwischen den Dividendenausschüttungsquoten der Unternehmen als zwischen ihren Dividendenrenditen.

Das Problem liegt darin, dass die Corona-Krise eine zunehmende Zahl von Unternehmen dazu veranlasst, ihre bereits auf ein untragbares Niveau gestiegenen Dividenden (und Aktienrückkäufe) zu kürzen. Einigen Firmenchefs dürfte dieser Vorwand für die Kürzung wie gerufen kommen, und wenn die Krise überwunden ist, werden sie sich davor hüten, die Dividenden und Rückkäufe sofort wieder auf ihr altes Niveau zurückzuführen.

Der zweite Grund, der dazu führen könnte, dass Anleger stärker zwischen verschiedenen Aktien unterscheiden, hat mit den Ergebnissen des zweiten Quartals zu tun. Daraus scheint mit Sicherheit ablesbar, dass sich verschiedene Unternehmen auf unterschiedliche Weise erholen (oder auch nicht). Das Ausmaß dieser Unterschiede dürfte dramatischer sein als in den vorangegangenen Quartalen, wodurch ein von den Anlegern seit einiger Zeit ignoriertes Phänomen ins Rampenlicht gerückt wird.

Aktive Manager haben also Grund zur Freude. Trotz der Prognosen, dass ihre Branche wegen des Abflusses von Mitteln in passive Fonds vom Markt verschwinden werde, hat die Corona-Krise gezeigt, dass sich die Preise anhand der Marge bilden. Dramatische Ausschläge und Neukalibrierungen des Wertes sind nicht nur möglich – sie können auch in kurzer Folge auftreten. Deshalb spielt es möglicherweise gar keine Rolle, ob das Gesamtniveau des Aktienmarktes ab jetzt steigt oder fällt. Vielmehr könnte eine Orientierung an inneren Werten durchaus das neue Thema für 2020 sein. Diejenigen Anleger, die einer Einzeltitelselektion ambivalent gegenüberstehen, sollten sich vorsehen.

Was wir heute aus früheren Pandemien lernen können

Henry Allen



Ein Blick in die Geschichte zeigt uns, dass es Pandemien schon lange gibt. Unabhängig davon, wie lange es dauert, bis nach Corona wieder die „Normalität“ einkehrt, zeigt die Erfahrung, dass ähnliche Krisen regelmäßig als Katalysatoren für Veränderungen gewirkt haben. Wir fragen uns, was uns die Corona-Krise hinterlassen wird. Dafür werfen wir einen Blick in die Geschichte, insbesondere auf die Erfahrungen mit der Spanischen Grippe.

Die Spanische Grippe war die tödlichste Pandemie des 20. Jahrhunderts. Nach Schätzungen forderte sie weltweit bis zu 50 Millionen Todesopfer. Doch nicht lange nach dem Ausbruch der Seuche begann für die westliche Gesellschaft mit den „Goldenen Zwanzigern“ ein Jahrzehnt wachsenden Wohlstands. Die Verbraucher hatten erstmals Zugang zu einer Reihe neuer Produkte. Autos und Radios fanden immer mehr Verbreitung. Auch der gesellschaftliche Wandel beschleunigte sich: Sowohl in den USA als auch in Großbritannien erhielten Frauen zum ersten Mal das gleiche Wahlrecht wie Männer.

Diese Darstellung könnte den Anschein erwecken, als hätte die Pandemie keine nachteiligen Spuren hinterlassen. Aus zahlreichen Studien geht jedoch hervor, dass die Spanische Grippe abgesehen von wirtschaftlichen Auswirkungen eine Reihe negativer Langzeitfolgen nach sich zog. Eine kürzlich durchgeführte Studie der New York Fed fand eine Verbindung zwischen den am stärksten von der Spanischen Grippe betroffenen deutschen Städten und der Wahrscheinlichkeit, dass ihre Einwohner ein Jahrzehnt später für die Nazi-Partei stimmen würden. Außerdem waren viele zur Zeit der Spanischen Grippe geborene Kinder benachteiligt. In einer Studie¹ wurden beispielsweise Daten aus Erhebungen in den USA untersucht. Dabei wurde festgestellt, dass Kinder, die während der Pandemie ausgetragen wurden, „im Vergleich zu anderen Geburtskohorten ein geringeres Bildungsniveau und höhere Behinderungsraten aufwiesen, ein niedrigeres Einkommen und einen niedrigeren sozioökonomischen Status hatten sowie höhere Transferzahlungen in Anspruch nehmen mussten.“ Eine andere Studie² fand

¹ Almond (2006)

² Beach et al. (2018)

heraus, dass „Angehörige der Geburtskohorte von 1919 mit größerer Wahrscheinlichkeit eine höhere Schulbildung erworben hätten, wenn die Pandemie ausgeblieben wäre. Dieser Effekt bleibt auch dann weitgehend unbeeinflusst, wenn elterliche Kontrolle und individuelle städtische Trends einbezogen werden.“

Schließlich ergab eine dritte Studie³, dass eine pränatale Belastung mit der Spanischen Grippe mit übermäßig vielen Herz-Kreislauf-Erkrankungen im Alter assoziiert ist. Eine weitere Erkenntnis: Bei der Einberufung der Geburtskohorte von 1919 zum Zweiten Weltkrieg zeigte sich, dass sie körperlich kleiner war als die in den Jahren davor und danach Geborenen.

Heute ist es tröstlich, dass der Lebensstandard ebenso wie die Qualität der medizinischen Versorgung weit über dem zur Zeit der Spanischen Grippe herrschenden Niveau liegt. Dennoch kann man aus der Geschichte viel lernen. Man denke etwa daran, dass aktuell viele Kinder zahlreiche Schulstunden versäumt haben. Eine anhaltende soziale Isolation kann außerdem langfristige Auswirkungen auf die psychische Gesundheit nach sich ziehen. Die politischen Entscheidungsträger sollten sich daher darüber im Klaren sein, dass die Auswirkungen der heute ergriffenen Maßnahmen wahrscheinlich über Jahre und Jahrzehnte hinweg zu spüren sind.

Die Erfahrung zeigt auch, dass die wirtschaftlichen Folgen selbst im optimistischen Fall einer V-förmigen Erholung ebenfalls schwerwiegend sein dürften. Rezessionen haben eigene negative Auswirkungen auf die Gesundheit, ganz abgesehen vom Virus selbst.

Arbeitslosigkeit wird seit Langem mit einem häufigeren Auftreten von Angstzuständen und Depressionen und höheren Selbstmordraten in Verbindung gebracht. Und diese Auswirkungen gehen nicht einfach vorüber, wenn die Rezession beendet ist. Zum Beispiel fand eine Studie⁴ heraus, dass der Konjunkturzyklus zur Zeit der Geburt eines Kindes später dessen Sterblichkeit beeinflusst. Die während eines Aufschwungs Geborenen leben länger als die Kinder einer Rezession.

Es gibt noch andere Gründe, warum die Auswirkungen des Virus nach seinem Rückzug

immer noch zu spüren sein könnten. Die Geschichte lehrt uns, dass viele, die in einer Rezession entlassen werden, nie wieder in den Arbeitsmarkt zurückkehren. Ein aktuelles Beispiel ist die USA nach der Finanzkrise. Seinerzeit erreichte die Beschäftigungsquote der Personen im Haupterwerbsalter, also der 25- bis 54-Jährigen, erst ein Jahrzehnt später wieder das Niveau von Anfang 2008. Die negativen Auswirkungen auf die Einkommen halten wahrscheinlich ebenfalls lange an. Zum Beispiel können junge Hochschulabsolventen, die in einer Rezession ins Berufsleben eintreten, ihre anfänglichen Verdienstaufschüsse erst nach acht bis zehn Jahren wettmachen.⁵ Da die derzeitige Rezession in Ausmaß und Schwere außerordentlich schwerwiegend ist, besteht die Gefahr, dass diese Auswirkungen noch stärker ausgeprägt sein werden als im Normalfall.

Jetzt könnte mancher zu dem Schluss kommen, dass wir die Eindämmungsmaßnahmen aufheben und verhindern sollten, dass sich dieser wirtschaftliche Schaden auf die öffentliche Gesundheit auswirkt. Es gibt allerdings Hinweise darauf, dass während der Spanischen Grippe diejenigen Städte, die früher und aggressiver nicht-pharmazeutische Interventionen durchführten, „nicht schlechter abschnitten und nach dem Ende der Pandemie eher schneller wuchsen“.⁶ Das legt nahe, dass die politischen Entscheidungsträger bei der Lockerung von Social Distancing-Maßnahmen zum Schutz der Wirtschaft vorsichtig vorgehen sollten – eine zweite Pandemiewelle könnte ihre eigenen, sehr negativen Auswirkungen auf die Wirtschaftstätigkeit haben, weshalb ein aggressives Vorgehen zu Beginn tatsächlich die beste Strategie im Hinblick auf die langfristige Wirtschaftsleistung sein könnte.

Ein weiteres verhängnisvolles Ergebnis von Pandemien sind ihre Auswirkungen auf den sozialen Zusammenhalt. Ein sich wiederholendes Leitmotiv der Geschichte ist die Verbindung von Pandemien mit Verschwörungstheorien oder Diskriminierung verschiedener Art. Zum Beispiel wurden Juden häufig für die Ausbreitung der Pest in der Mitte des 14. Jahrhunderts verantwortlich gemacht. Dabei kam es auf dem gesamten europäischen Kontinent zu Massakern.

³ Maxumder et al. (2010)

⁴ Van den Berg et al. (2006)

⁵ Oreopoulos et al. (2006)

⁶ Correia et al. (2020)

Als sich gegen Ende des Ersten Weltkriegs die Spanische Grippe ausbreitete, gab es Vermutungen, das Virus sei von Deutschland als eine Art biologische Waffe eingesetzt worden. Auch heute werden unbewiesene Behauptungen verbreitet, wonach 5G für die Verbreitung des Coronavirus verantwortlich sei. Außerdem gab es eine Reihe von Vorfällen, bei denen Menschen verschiedener ethnischer Herkunft wegen des Coronavirus diskriminiert wurden. Darüber hinaus gibt es politische Meinungsverschiedenheiten über die Herkunft des Virus.

Daher überrascht es nicht, dass Pandemien mit einem geringen Maß an sozialem Vertrauen einhergehen. Eine Studie nahm sich des Themas an: Mithilfe von Untersuchungen bei Nachkommen von Migranten in die USA wollte man das soziale Vertrauen in verschiedenen Ländern zur Zeit der Spanischen Grippe abschätzen. Man fand heraus, dass das Vertrauen bei einer Zunahme der Grippemortalität um einen Todesfall pro tausend um 1,4 Prozentpunkte abnahm.⁷ Da die Todesraten heute bereits weit über der historischen Norm liegen, besteht die Gefahr, dass Corona in einer ohnehin schon polarisierten Gesellschaft auf ähnliche Weise zu einem Vertrauensverlust führen könnte.

Die Politik des sozialen Vertrauens darf nicht unterschätzt werden. Krankheit spielte auch bei der geopolitischen Gestaltung der Welt eine wichtige Rolle. Das vielleicht bemerkenswerteste Beispiel der letzten Jahrtausende ereignete sich, als die Europäer bei der Kolonisierung Amerikas neue Krankheiten einschleppten, gegen die die einheimische Bevölkerung keine Immunität entwickelt hatte. Diese Krankheiten spielten damit bei der Kolonisierung durch die Europäer eine Schlüsselrolle.

Obwohl die geopolitischen Folgen von Corona wahrscheinlich nicht so gravierend sein werden wie die Kolonisierung der „Neuen Welt“, sind die Auswirkungen bereits in mehreren Regionen spürbar. Die Spannungen zwischen den USA und China haben wieder zugenommen. In der EU machen sich bei der Frage, wie ein Wiederaufbaufonds finanziert werden sollte, die traditionellen Trennlinien zwischen den nördlichen und südlichen Mitgliedstaaten wieder bemerkbar. Auch der Protektionismus hat Zulauf bekommen – verschiedene Länder

haben Ausfuhrbeschränkungen für bestimmte medizinische Güter erlassen. Längerfristig könnte die Globalisierung selbst ein Opfer sein (siehe unseren Beitrag „Untergrabung globaler Wertschöpfungsketten“), wenn die Länder versuchen, Lieferketten zu internalisieren und die Freizügigkeit der Menschen einzuschränken.

Wir sind in diesem Beitrag auf viele negative Folgen eingegangen, die sich aus der Corona-Pandemie ergeben können. Allerdings hat sich an früheren Pandemien gezeigt, dass sie durchaus positive Änderungen in der Gesellschaft herbeiführen können. Auch das darf nicht unterschlagen werden. Eine mögliche Verringerung der Ungleichheit (vgl. unseren Beitrag „Wie das Virus die Ungleichheit verringern könnte“) ist dabei nur ein Beispiel. Erwähnenswert ist auch, dass die gut gelaunten „Goldenen Zwanziger“ sowohl dem Ersten Weltkrieg als auch der Erholung von der Spanischen Grippe nachfolgten. Das war eine Zeit tiefgreifender sozialer Veränderungen.

Zurück zur Gegenwart: Das medizinische Wissen und die globale Zusammenarbeit sind viel stärker ausgeprägt. Inzwischen haben Regierungen auf der ganzen Welt außergewöhnliche Maßnahmen ergriffen, um Menschenleben zu schützen und der Wirtschaft zu helfen. Damit eröffnet sich die Möglichkeit, dass die anschließende Erholung deutlich stärker ausfällt, als es sonst möglich gewesen wäre. Die Technologie macht bereits einen Sprung nach vorne. Der einzige Grund dafür, dass die Corona-Rezession nicht noch schlimmer ausfällt, besteht darin, dass die Menschen dank der Technologie im Homeoffice arbeiten und sich wirtschaftlich betätigen können. Da so viele Menschen gezwungen wurden, sich diese Technologien anzueignen, ist es wahrscheinlich, dass ein sich selbst erfüllender Zyklus in naher Zukunft eine noch bessere Technologie hervorbringen wird.

Not ist die Mutter aller Erfindungen, das steht fest. Wenn die gegenwärtige Pandemie weiterhin technologische Innovationen in Gang setzt und dadurch neue Formen des Arbeitens, Lebens und Kommunizierens möglich werden, dann ist es vielleicht ein kleiner Trost, dass die Gesellschaft in Zukunft noch besser in der Lage ist, mit pandemieähnlichen Szenarien fertig zu werden.

⁷ Aassve et al. (2020)



Fußball: Die Kluft zwischen den Clubs wird größer werden

Marion Laboure

Der europäische Fußball (und fast der gesamte Sport) ist aufgrund der Corona-Pandemie zum Erliegen gekommen. Die Zukunft des Fußballs wird durch zwei wichtige Fragen bestimmt. Die erste Frage: Sollten die Ligen den Spielbetrieb wieder aufnehmen und die Saison zu Ende spielen oder die Mannschaften einfach anhand ihrer derzeitigen Tabellensituation werten? Die zweite Frage: Welche kurzfristigen finanziellen Auswirkungen haben mögliche Spielabsagen, Geisterspiele und die Neuverhandlung von Werbe- und Fernsehrechten?

Die Antworten auf diese Fragen sind von entscheidender Bedeutung für Fußballvereine, die mit schweren, wahrscheinlich bis in die nächste Saison anhaltenden Verlusten sowie mit einem stark beeinträchtigten Transfermarkt zu kämpfen haben. Nicht alle Clubs haben Aktionäre mit tiefen Taschen, sodass die Ungleichheit zwischen großen und kleinen Vereinen wohl größer werden wird.

Die Fußballindustrie ist gewachsen, vor allem die „Supervereine“

Bis die Pandemie alle Spiele stoppte, sind die Einnahmen im Fußball aus Fernsehrechten und Werbung ebenso wie durch finanzielle Unterstützung neuer superreicher Investoren immer weiter gestiegen.

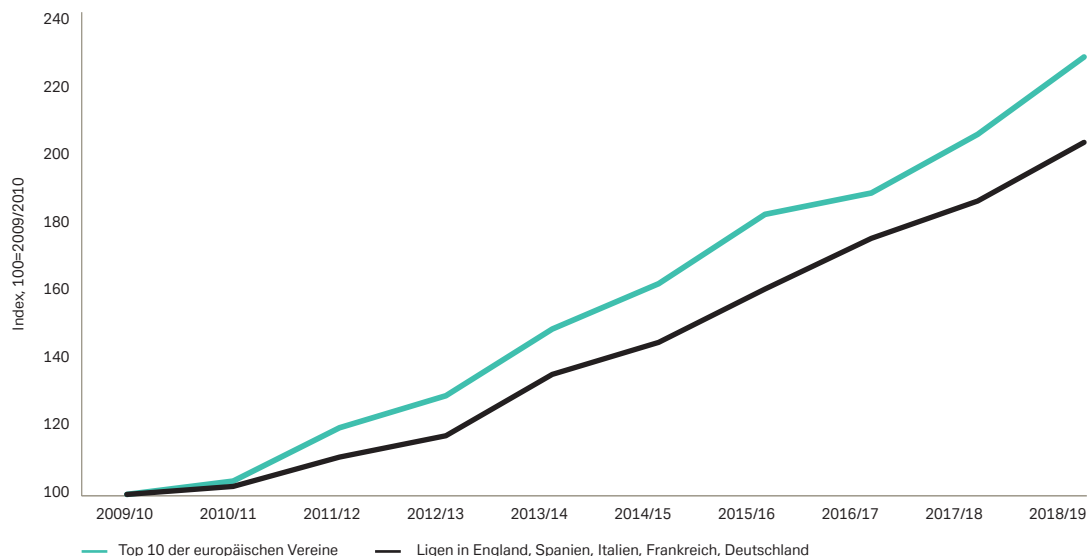
Wie in vielen anderen Branchen auch zeigt sich hier ein „Winner-takes-all“-Phänomen: Die wohlhabendsten Clubs profitieren sowohl von reichlich finanziellen Mitteln und internationalen Anhängern als auch höheren Fernseh- und Sponsoreneinnahmen.

Das Aufkommen von „Supervereinen“ mit immer mehr finanziellen Mitteln hat den Wettbewerb um die besten Spieler angeheizt. Am meisten profitiert haben die Spieler – ihre Gehälter sind in die Höhe geschossen.

Die Spitzenmannschaften bekommen die Auswirkungen von Corona als erste zu spüren

Die Absage der Meisterschaften nach zwei Dritteln der regulären Saison wird die Fußballvereine in vielerlei Hinsicht treffen: (i) Verlust der restlichen Einnahmen aus Kartenverkauf und Stadionwerbung, (ii) Neuverhandlung der Fernsehrechte, auch wenn im Sommer Geisterspiele stattfinden, (iii) anteilig entfallende oder neu zu verhandelnde Sponsoreneinnahmen, insbesondere bei Spielausfall. Um dieses Problem besser zu verstehen, simulierten wir die Auswirkungen des Shutdown auf die 20 größten europäischen Vereine. Diese Mannschaften tragen das größte Verlustrisiko und bezahlen die höchsten Gehälter.

Umsatzwachstum



Quelle: Deutsche Bank, Deloitte, Statista

Zum jetzigen Stand werden zumindest in Frankreich, Belgien und den Niederlanden die Meisterschaften nicht wieder aufgenommen. In den anderen Ligen werden noch Gespräche über die Wiederaufnahme der Spiele vor leeren Rängen geführt.

Unserer Simulation liegen die folgenden Annahmen für die Saison 2019/20 zugrunde:

- Fernsehrechte: in dieser Saison 10–30 Prozent gefährdet,
- Werbeeinnahmen: in dieser Saison 10–30 Prozent gefährdet,
- Kartenverkauf: anteilmäßig für die restlichen Saisonspiele.

Für eine Schätzung der wirtschaftlichen Auswirkungen auf die Saison 2020/21 ist es noch zu früh. Die Vereine der Premier League bereiten sich auf Geisterspiele vor. Endgültige Entscheidungen fallen erst im Laufe des Sommers. Wir modellierten zwei Szenarien: ein Szenario einer schnellen Erholung und ein Szenario einer lang anhaltenden Krise.

Im Szenario der schnellen Erholung gehen wir davon aus, dass die Saison mit nur geringfügig weniger Zuschauern in den Stadien wiederaufgenommen wird:

- Fernsehrechte: keine Änderung der laufenden Verträge,
- Kartenverkauf: 10–30 Prozent gefährdet, da weniger Menschen ins Stadion kommen,
- Werbeeinnahmen: 5–20 Prozent gefährdet aufgrund wirtschaftlicher Rezession und geringerer Besucherzahlen im Stadion.

In unserem Szenario der lang anhaltenden Krise gehen wir davon aus, dass die Saison vor leeren Rängen zu Ende gespielt wird:

- Fernsehrechte: Neuverhandlung und Senkung um bis zu 20 Prozent, da Geisterspiele den Unterhaltungswert beeinträchtigen,
- Kartenverkauf/Spieltag: entfällt,
- Werbeeinnahmen: 30–60 Prozent gefährdet, vor allem an den Spieltagen.

Der Transferstopp könnte auf kleinere Vereine übergreifen

Basierend auf unserer Einschätzung im Erholungsszenario sind die Einnahmen der Top-20-Clubs zu etwa zehn Prozent gefährdet. Die Vereine sollten in der Lage sein, die Krise mit kleineren beziehungsweise kurzfristigen Anpassungen – hauptsächlich zur Abdeckung der in der Saison 2019/20 entgangenen Einnahmen – zu überstehen.

Mögliche Auswirkungen auf den Umsatz der zwanzig größten Vereine

	2018/19 Ums. (EUR Mio.)	Aufteilung der Umsatzerlöse 2018/19			Umsatz 2018/19 (EUR Mio.)			DB-Schätzung Verlust wg. Corona (EUR Mio.)		
		Werbung	Fernsehen	Spieltag	Werbung	Fernsehen	Spieltag	2019/20	2020/21 – ERHOLUNG	2020/21 – ANH. KRISE
1 FC Barcelona	841	46%	35%	19%	387	294	160	[120 ; 260]	[30 ; 120]	[270 ; 450]
2 Real Madrid	757	47%	34%	19%	356	257	144	[100 ; 230]	[30 ; 110]	[240 ; 400]
3 Manchester United	712	45%	38%	17%	320	270	121	[90 ; 215]	[30 ; 100]	[215 ; 360]
4 Bayern München	660	54%	32%	14%	356	211	92	[80 ; 200]	[25 ; 100]	[195 ; 345]
5 Paris Saint-Germain	636	57%	25%	18%	362	159	114	[100 ; 195]	[30 ; 110]	[220 ; 360]
6 Manchester City	611	43%	47%	10%	263	287	61	[75 ; 185]	[25 ; 75]	[140 ; 270]
7 Liverpool	605	35%	49%	16%	212	296	97	[75 ; 185]	[20 ; 70]	[155 ; 280]
8 Tottenham Hotspur	521	29%	53%	18%	151	276	94	[70 ; 160]	[15 ; 60]	[135 ; 235]
9 Chelsea	513	41%	44%	15%	210	226	77	[60 ; 155]	[20 ; 65]	[135 ; 245]
10 Juventus Turin	460	41%	45%	14%	188	207	64	[65 ; 140]	[15 ; 55]	[120 ; 215]
11 Arsenal	446	28%	47%	25%	125	209	111	[65 ; 140]	[15 ; 55]	[145 ; 225]
12 Borussia Dortmund	377	40%	44%	16%	151	166	60	[50 ; 115]	[15 ; 50]	[105 ; 180]
13 Atlético de Madrid	368	27%	57%	16%	99	210	59	[50 ; 110]	[10 ; 40]	[85 ; 155]
14 Inter Mailand	365	42%	44%	14%	153	160	51	[50 ; 110]	[15 ; 55]	[95 ; 170]
15 Schalke 04	325	34%	50%	16%	110	162	52	[40 ; 10]	[10 ; 35]	[85 ; 150]
16 AS Roma	231	24%	62%	14%	55	143	32	[30 ; 70]	[5 ; 20]	[45 ; 90]
17 Olympique Lyonnais	221	26%	55%	19%	57	121	42	[30 ; 65]	[5 ; 25]	[55 ; 100]
18 West Ham United	216	19%	67%	14%	41	145	30	[25 ; 65]	[5 ; 20]	[40 ; 80]
19 Everton	213	21%	71%	8%	45	151	17	[25 ; 65]	[5 ; 15]	[25 ; 70]
20 SSC Napoli	207	22%	70%	8%	46	145	17	[25 ; 60]	[5 ; 15]	[25 ; 70]
GESAMT	9283				3689	4098	1496	[1225 ; 1225]	[330 ; 1195]	[2530 ; 4450]
In % des Umsatzes 2018/19		36%	49%	15%				[13% ; 30%]	[4% ; 13%]	[27% ; 48%]

Quelle: Deutsche Bank, Deloitte

Hält die Krise länger an, könnte jedoch mehr als ein Drittel des Umsatzes betroffen sein, was weitaus drastischere Maßnahmen erfordern würde. Fußballvereine sind Unternehmen. Die Anteilseigner müssen entscheiden, welche Maßnahmen zur Deckung der Verluste getroffen werden.

Die erste Möglichkeit wäre eine Kostensenkung. Hierfür müssten die Vereine die Spielergehälter neu verhandeln mit dem Risiko, die Spieler zu demotivieren oder sogar zu verlieren. Die zweite Option wäre eine Senkung der Investitionen, indem für die Verpflichtung neuer Spieler im Wege von Transfers weniger ausgegeben wird. Eine dritte Alternative wäre die Aufstockung der Mittel. Hierfür wäre eine Kombination aus neuem Kapital durch die Anteilseigner, Bankdarlehen und Ausgabe von Anleihen erforderlich. Eine letzte Option wäre der Verkauf von Vermögenswerten – also von Spitzenspielern. Diese Entscheidung würde kurzfristig Geld einbringen und mittelfristig die Gehälter senken.

Wird eine der zwei letztgenannten Maßnahmen oder werden beide ergriffen, würde sich hierdurch das Transferangebot erhöhen und die Transfernachfrage verringern. Nach einer Prognose des Football Observatory würde der Gesamttransferwert der Spieler in den fünf großen Ligen um 28 Prozent von EUR 32,7 Mrd. auf EUR 23,4 Mrd. sinken. Je länger die Corona-

Krise anhält, umso mehr Vereine bereiten sich auf das Schlimmste vor. Das bedeutet, der Wertverlust könnte noch stärker ausfallen.

Ein Rückgang der Transfers würde kleinere Vereine schwer treffen. Die Ausgaben dieser Mannschaften für Löhne und Gehälter sind stärker gestiegen als die Einnahmen. Sie verlassen sich zunehmend darauf, dass sie zur Aufstockung der Einnahmen ihre besten Spieler ausbilden und verkaufen können.

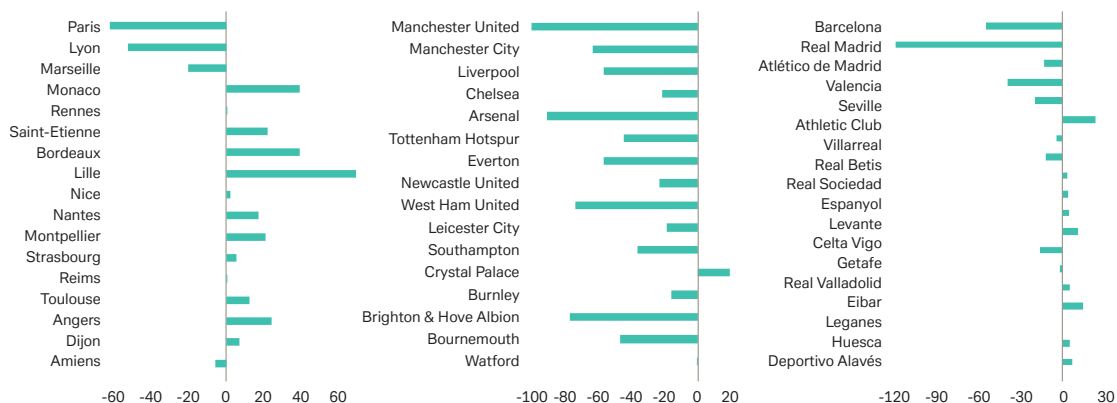
Wir schätzten die Höhe der Nettotransfers (also der für neue Spieler gezahlten Preise abzüglich der Erlöse durch Spielerverkäufe) in den letzten beiden Spielzeiten, vgl. die nachstehende Tabelle.

Es ist bekannt, dass die größten Clubs auf dem Transfermarkt mehr ausgeben als sie durch Verkäufe einnehmen. Die meisten anderen Vereine haben aber eine positive Transferbilanz. Insbesondere die Vereine der französischen Ligue 1 erzielen dadurch regelmäßig 20 bis 30 Prozent höhere Einnahmen als aus den üblichen Quellen (Fernsehrechte, Spieltag und Sponsoring).

Ist die Zeit für eine Neuordnung der Branche gekommen?

Unabhängig davon, ob die Spiele in dieser oder in der nächsten Saison, vor leeren oder halbleeren Rängen, wiederaufgenommen

Nettotransfers der Vereine in Frankreich, England und Spanien (nach Umsatz geordnet)



Quelle: Deutsche Bank, transfermarkt.com. Hinweis: Nettotransfers entsprechen dem Durchschnitt der Differenz aus den Transfersummen für Abgänge und Zugänge in den Jahren 2019/20 und 2018/19.

werden, wird die Pandemie langfristige Auswirkungen auf die gesamte Branche haben – von den Top-Ligen bis hin zu den Amateurvereinen. Alle Fußballvereine werden ihre Verluste verschmerzen müssen. Einige könnten insolvent gehen, andere wechseln womöglich den Eigentümer.

Das führt zu einer Vergrößerung der Kluft, insbesondere zwischen Vereinen mit und ohne Zugang zu Sponsorenmitteln. Die Clubs, die gut betuchte Anteilseigner – Milliardäre oder Investmentfonds – und Zugang zu den Kapitalmärkten haben, werden noch besser dastehen. Teams mit weniger wohlhabenden Investoren könnten das Ungleichgewicht ihrer finanziellen Situation zu spüren bekommen und sowohl vom Einnahmenverlust als auch vom Verlust der Finanzerträge auf dem Transfermarkt betroffen sein.

Auf diese Weise könnte sich die Pandemie als Katalysator erweisen, der das ohnehin schon große Ungleichgewicht zwischen den europäischen Spitzenvereinen noch vergrößert. Das könnte der Diskussion um die Schaffung einer supranationalen Meisterschaft der Top-Clubs neue Nahrung geben. Nur die kleineren Vereine würden dann noch nationale Meisterschaften austragen.

Möglicherweise zeichnet sich eine Lösung ab. Die Pandemie könnte den europäischen Vereinen die einmalige Gelegenheit geben, die Inflation der Spielergehälter einzudämmen, ohne in das „Gefangenendilemma“ zu geraten – in dem ein großer Verein gerne Spielergehälter kürzen würde, aber fürchten muss, Spitzenspieler an andere Vereine zu verlieren.

Wenn die Pandemie dazu führen würde, dass die Gehälter in den Mannschaften der Top-Ligen sinken oder reguliert werden, wären die besten Spieler möglicherweise gleichmäßiger verteilt. Das wiederum könnte zu härter umkämpften und spannenderen Meisterschaften führen.

Könnte es so weit kommen, dass sich die UEFA mit den europäischen Ligen auf eine Gehaltsobergrenze als Ersatz für die derzeitige Financial Fair Play-Regel einigt? Gehaltsobergrenzen gelten in vielen anderen Ligen weltweit als wettbewerbsfördernd. In den USA gibt es sowohl für die National Basketball Association als auch für die National Football League gut durchdachte Regelungen für Gehaltsobergrenzen auf Vereinsebene, an denen auch die reichsten Vereine ihre Gehaltslisten ausrichten müssen.

Ein weiterer wettbewerbsfördernder Faktor in der amerikanischen Basketball- beziehungsweise Football-Liga ist das Draft-System. Die Vereine rekrutieren die vielversprechendsten neuen Spieler in einer durch ein Lotteriesystem bestimmten Reihenfolge, wobei das System den Teams der untersten Tabellenplätze die größten Erfolgschancen einräumt.

Gehaltsobergrenze und Draft-System haben zur Folge, dass die schwächsten Mannschaften zu Spitzenteams werden können – und umgekehrt. Die Basketballmannschaft Milwaukee Bucks etwa, die bis 2015 kaum einmal die Playoffs erreicht hatte, mauserte sich nach der Verpflichtung des im Jahr 2013 gedrafteten Spielers Giannis Antetokounmpo zu einer Spitzenmannschaft. Es gibt viele Belege dafür, dass die Ligen durch diese Systeme interessanter werden und den Umsatz steigern können. Könnte die Corona-Pandemie den europäischen Fußball auf diese Weise verändern?

Mehr e-duc@tion und die Zukunft der Hausaufgaben

Marion Laboure

Dass eine Pandemie zu Schulschließungen führt, ist nichts Neues. 1665 schloss die Cambridge University wegen der Pest. Isaac Newton beschloss, von zu Hause aus zu arbeiten. Er führte seine Berechnungen durch und entdeckte die Bewegungsgesetze. In jüngerer Zeit, als das SARS-Virus in der Welt grassierte, schlossen viele Regierungen, darunter Hongkong und Singapur, alle Schulen. Ebola rief in Afrika die gleiche Reaktion hervor.

Die Corona-Pandemie des Jahres 2020 führt allerdings nicht nur zu vorübergehenden Schulschließungen. Sie dürfte zu einer deutlichen und langfristigen Veränderung der Vermittlung von Bildung führen. Im Gegensatz zu früheren Pandemien tritt diese zeitgleich mit zwei Faktoren auf, die großen Einfluss auf die Bildung haben: extrem hohe Kosten und neue, zukunftsweisende Unterrichtstechniken.

Die Auswirkungen von Corona auf die Bildung

193 Länder haben einen weitreichenden Shutdown des Bildungswesens angeordnet. Mehr als eine Milliarde Lernende, allen voran Kinder, sind betroffen.

Als unlängst der Höhepunkt der Pandemie erreicht war, lernten 90 Prozent der Schülerinnen und Schüler weltweit nicht in physischen

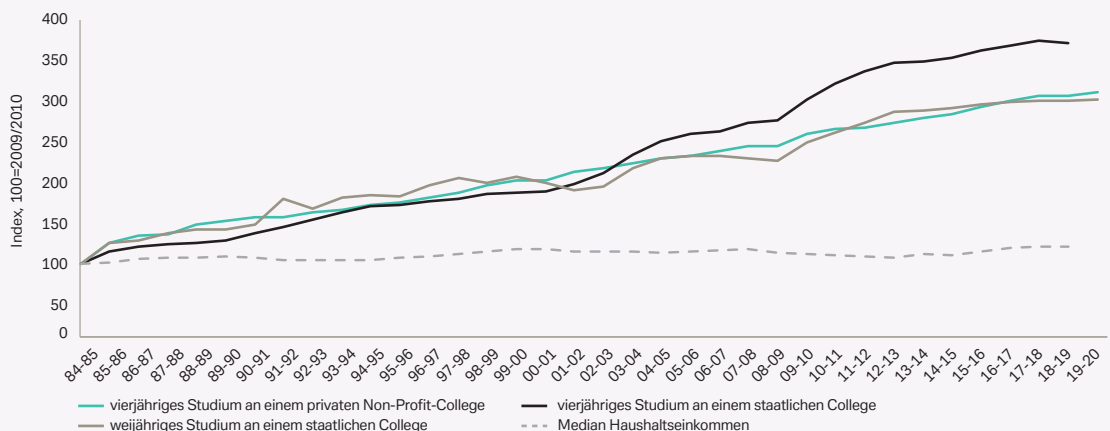
Klassenzimmern. Erleben wir eine zweite oder dritte Infektionswelle, könnte die Pandemie die Abhängigkeit der Welt von Online-Unterricht beschleunigen – gleichzeitig wird man damit besser zurechtkommen.

Steigende Bildungskosten

Die Umstellung auf Online-Bildungssysteme vollzieht sich zu einer Zeit rasch steigender Studiengebühren. In weniger als vier Jahrzehnten haben sich die Kosten eines vierjährigen Studiums an einem staatlichen College in den USA vervierfacht. Gleichzeitig blieb das mittlere amerikanische Haushaltseinkommen relativ unverändert. Infolgedessen stiegen die Schulden aus Studentendarlehen in den USA seit 2008 rapide an. Im Jahr 2019 lagen sie bei USD 1,6 Mrd. oder 7,5 Prozent des BIP. Viele Pädagogen sind der Ansicht, dass Online-Vorlesungen eine Lösung sein könnten.

Der Preisanstieg spiegelt die gestiegene Nachfrage nach Bildung auf dem Weltmarkt wider. Vor allem angelsächsische Universitäten haben ihre geografischen Reichweite vergrößert und höhere Einnahmen erzielt. Zum Beispiel eröffneten die New York University einen Campus in Abu Dhabi bzw. die London School of Economics in Peking.

Studienkosten und mittleres Familieneinkommen in den Vereinigten Staaten, 1984 bis 2020



Quelle: Fred

Schulen und Universitäten vieler Länder haben erkannt, dass sie höhere Einnahmen erzielen können, wenn sie weltweit jedem qualifizierten Studierenden Online-Abschlüsse anbieten. Im Gegenzug subventionieren die auf diese Weise erwirtschafteten Einnahmen häufig einheimische Studierende, die niedrigere Gebühren zahlen. Doch in einer Welt nach Corona bleibt die Frage offen: Werden sich Studierende und Professoren an Online-Bildungsplattformen gewöhnen?

Online-Vorlesungen werden zum Mainstream

Online-Vorlesungen haben sich in den letzten Jahren langsam verbreitet. Die erstmals im Jahr 2008 vorgestellten „Massive Open Online Courses“ (MOOC) entwickelten sich zu einer beliebten Lernmethode. Sie bieten erschwinglichen Qualitätsunterricht der besten Universitäten und einen flexiblen Lernplan. Dank dieser neuen Plattformen können Berufstätige Studien- und Ausbildungsprogramme berufsbegleitend absolvieren.

Die breite Akzeptanz des Fernstudiums trifft aber auch auf Widerstand. Zuerst einmal taten sich viele Arbeitgeber schwer damit, MOOC-Zertifikate als legitime Berufsqualifikation anzuerkennen. Außerdem bevorzugten die meisten Studierenden im Grundstudium physische Institutionen, das Leben und Freizeitaktivitäten auf dem Campus sowie den persönlichen Austausch mit Professoren. Und schließlich profitieren die Studierenden, insbesondere in der MBA- und Management-Ausbildung, von Networking auf dem Campus, was online kaum abzubilden ist. Als die Pandemie die Wharton Business School zwang, Vorlesungen online stattfinden zu lassen, beschwerten sich viele Studierende über das Remote-Learning und beantragten die anteilige Rückerstattung ihrer Studiengebühren.¹

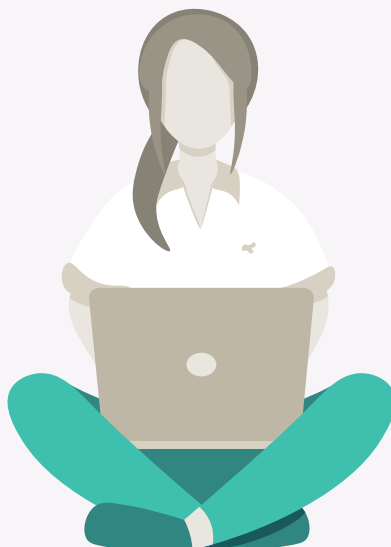
Viele der Top-Universitäten investieren in die Entwicklung neuer, moderner Remote Learning-Plattformen. Man kann jetzt einen Bachelor of Science-Abschluss der Harvard Extension School oder ein MicroMasters-Zertifikat der MIT im Fernstudium ablegen. Alle Harvard-Sommerkurse werden online unterrichtet, auch das MPA-Sommerprogramm an der Kennedy School. Selbst Professoren erkennen die Vorteile des Online-Studiums an, das ihnen eine bessere Vereinbarung von Karriere und Lehrverpflichtungen ermöglicht.

Die Auswirkungen des digitalen Unterrichts auf die Bildung

Zusammengenommen verändern diese tiefgreifenden Trends – Pandemie, hohe Bildungskosten und neue Unterrichtstechnologien – bereits heute den globalen Bildungsmarkt. Die besten Universitäten werden am besten abschneiden. Sie werden weiterhin von wohlhabenden Alumni unterstützt werden. Staatliche Mittel werden aufgrund ihrer Forschungserfolge weiterhin fließen.

Die Veränderungen dürften jedoch für Universitäten problematisch werden, die finanziell nicht so gut dastehen und die nicht zu den führenden Hochschulen zählen. Die Technologie ermöglicht es den besten Universitäten, mehr Studenten zu erreichen und die besten Professoren einzustellen – ohne geographische Beschränkungen. Elite-Colleges werden daher in der Lage sein, mit Hochschulen international zu konkurrieren. Es gibt Gerüchte, nach denen Länder schwächere Universitäten aufgeben. In der Welt nach Corona wird Bildung immer mehr zu einem „Winner-takes-all“-Markt, auf dem Universitäten und Colleges sich schnell anpassen müssen oder vom Markt verdrängt werden.

Marion Laboure ist Analytistin im Thematic Research Team der Deutschen Bank sowie Dozentin an der Harvard University



¹ In Stanford und Wharton unterzeichneten mehr als 80 Prozent der MBA-Studenten eine Petition, mit der eine erhebliche Senkung der Studiengebühren für das Frühjahrsemester 2020 gefordert wird. Die Begründung: Online-Vorlesungen seien eine „suboptimale Lernerfahrung“.

Unsere neuen Technologie-Gewohnheiten

Juliana Lee

Während die Staaten ihre Strategien für den Start der wirtschaftlichen Erholung ausarbeiten, werden unterschiedliche Prognosen darüber angestellt, wie lange es bis zur Normalisierung der Wirtschaft dauern könnte. Eine Möglichkeit, Veränderungen der Stimmung und Konsumgewohnheiten in den Privathaushalten zu beobachten, sind unsere eigenen dbDIG-Haushaltsbefragungen. Sie deuten auf eine fragile Gemütsverfassung in den Haushalten hin und auf eine große Zurückhaltung, wenn es um die Rückkehr zu den Verhaltensweisen aus der Zeit vor Corona geht. In den Haushalten sind außerdem bedeutende Verhaltensänderungen zu erkennen, die sich in einigen Fällen als dauerhaft erweisen könnten – vor allem dann, wenn die Lockdowns über einen längeren Zeitraum andauern.

Nach Angaben des British Journal of General Practice dauert es durchschnittlich 66 Tage, bis ein neues Verhalten automatisch abläuft. Dabei verfestigen sich einfachere Verhaltensänderungen schneller als komplexe. Einige Praktiken des Social Distancing können auf diese Weise zur Dauereinrichtung werden.

Wenn sich der Lebenszyklus von Covid-19 seinem Ende zuneigt, werden wir also möglicherweise Zeugen eines tiefgreifenden Wandels in unserer Gesellschaft, auch im Verbraucherverhalten. Zum Beispiel führt diese Krise vielleicht zu einer noch breiteren Akzeptanz der Digitalisierung im täglichen Leben. Sie könnte die Art und Weise, wie wir arbeiten, konsumieren, Kontakte knüpfen, uns unterhalten und lernen, nachhaltig verändern.

Zumindest teilweise dürfte das Arbeiten von zu Hause aus zu einer festen Einrichtung werden, wobei Video- und Audiokonferenzen die meisten persönlichen Treffen ersetzen könnten (vgl. unseren Beitrag „Die Zukunft der Arbeit

zu Hause“). Unseren Haushaltsbefragungen ist zu entnehmen, dass in China, Südkorea, Frankreich, Deutschland, Italien, Spanien und Großbritannien ein Drittel der Befragten von zu Hause aus arbeiten. Mehr als ein Drittel der Befragten aber würde es begrüßen, wenn ihnen dies nach dem Ende der Pandemie zumindest gelegentlich ermöglicht würde. Die meisten sind allerdings der Ansicht, dass ihr Arbeitgeber für diese Option nicht aufgeschlossen sein dürfte.

Sollte sich Letzteres als falsch erweisen, könnte die Arbeit von zu Hause aus zur Normalität werden und künftig nicht nur Kosten einsparen, sondern auch der inklusiven Agenda zugutekommen. Hierfür sind noch technologische Einschränkungen zu überwinden: Die Hälfte der Haushalte gibt an, derzeit nicht effektiv von zu Hause aus arbeiten zu können.

Auch andere Verhaltensweisen von Konsumenten könnten nach der „Starthilfe“ durch Corona zur Gewohnheit werden. Unsere Erhebungen deuten auf signifikante Veränderungen im Verbraucherverhalten hin. Überfüllte Veranstaltungsorte wie Restaurants, Bars, Theater usw. werden gemieden. Haushalte geben mehr online aus als früher – vor allem ältere Haushalte und Haushalte mit niedrigem Einkommen, die früher online viel zurückhaltender waren. Am deutlichsten zeigt sich der Umschwung in Asien, gefolgt von den USA, während er in Europa, wo die logistische Infrastruktur ein Problem darstellen könnte, eher noch zurückhaltend ausfällt. Selbst in hoch entwickelten Ländern kommt es bei der Bewältigung der digitalen Mehrausgaben zu Kapazitätsengpässen. Das gilt vor allem für Lebensmittelkäufe, die schon vor dem Ausbruch der Pandemie zunehmend digital abgewickelt wurden. Laut einer Umfrage der Deutschen Bank zum Lebensmitteleinzelhandel hatte etwa jeder dritte Käufer von Lebensmitteln in den USA in

den letzten zwei Monaten zum ersten Mal online eingekauft. Zu Beginn des Jahres 2019 waren es noch etwa 20 Prozent. Die Akzeptanz dieser Dienstleistungen nimmt zu: Nur ein Viertel der US-Haushalte ist nicht daran interessiert, Lebensmittel online einzukaufen. Vor den Corona-Lockdowns waren es noch 40 Prozent.

Inwieweit sich diese Verhaltensänderungen verfestigen, wenn die Corona-Gefahr abklingt, kann von der Robustheit der Anbieter abhängen. Einige Plattformen konnten nur mit Mühe mit der Nachfrage Schritt halten. Die Zunahme des Online-Shoppings führte aufgrund von Kapazitätsengpässen bei den Logistikunternehmen zu Lieferverzögerungen. Letzteres wiederum führte dazu, dass Unternehmen wie Amazon mehr Arbeitskräfte einstellten – in den USA etwa 30 Prozent mehr – und Lagerhäuser für nicht wesentliche Artikel wieder öffneten, da für eine nachhaltig höhere Nachfrage geplant wird. Auch China und Südkorea verzeichneten einen Anstieg der Online-Lebensmittelkäufe und stießen an die Grenzen ihrer Kapazitäten.

Online-Shopping ermöglichte den Menschen zur Zeit des Social Distancing nicht nur Zugriff auf notwendige Güter – es hat auch andere Vorteile, die zahlreiche Menschen jetzt zum ersten Mal wahrnehmen. Mit Online-Shopping spart der Verbraucher Zeit für andere Aktivitäten. Es könnte aber auch erheblich zur Verringerung ihres CO₂-Fußabdrucks beitragen. Einer EPA-Studie zufolge können zum Beispiel Verbraucher, die im Hinblick auf Lieferzeiten flexibel sind, ihren CO₂-Fußabdruck um die Hälfte reduzieren, wenn sie ihre Lebensmittel online einkaufen. Das ermöglicht Skaleneffekte beim Transport durch energieeffizientere Lieferfahrzeuge.

Während der Corona-Pandemie ist auch die Unterhaltung digitaler geworden, was zu einem Anstieg der Nachfrage nach Online-Inhalten geführt hat. Online-Entertainment-Unternehmen, die etwa das Streamen von Fernsehinhalten/Filmen und Gaming anbieten, meldeten einen Anstieg der Nutzerzahlen zur Zeit des strengen Social Distancing. Die Zahl der Streaming-Abos von Netflix ist seit Anfang des Jahres um fast zehn Prozent auf 182,9 Millionen gestiegen. Der größte Teil dieses Wachstums entfiel auf den März, als in vielen Ländern ein Lockdown angeordnet war. Das chinesische Technologieunternehmen Tencent konnte sich

ebenfalls über einen Anstieg der Abonnements von mobilen Spielen freuen. Für Alibaba konnte der robuste Anstieg der Abonnements, des Datenverkehrs und der Benutzer-Interaktionen die schwächeren Werbeeinnahmen im Bereich digitale Medien und Unterhaltung ausgleichen. Plattformen für Live-Streaming-Videodienste meldeten ebenfalls einen Anstieg der Zahl neuer Nutzer und Zuschauer, da Personal Trainer und Pädagogen während der Lockdowns auf Online-Plattformen zurückgriffen. Wo es die Infrastruktur erlaubt, stellten viele Länder auch das staatliche Schulwesen online. Obwohl es unwahrscheinlich ist, dass die traditionellen Schulen ersetzt werden, dürften Online-Plattformen als Kernelement der Bildungsangebote immer größere Akzeptanz finden.

In dem Maße, in dem die Verbraucher aufgrund von Corona in die Online-Welt wechseln und sich dieses Verhalten verfestigt, werden die Auswirkungen auch jenseits des Handelssektors spürbar werden. Nationale Bildungssysteme dürften sich stärker ins Internet verlagern, was dem Anliegen, dass ein Internetzugang auf institutioneller Ebene als grundlegendes Menschenrecht zu behandeln ist, Rückenwind geben sollte. Der Zugang zu mobilen Echtzeitdaten erwies sich als äußerst wertvoll für Strategien der Nachverfolgung enger Kontakte von infizierten Personen zur Eindämmung der Ausbreitung des Virus. In China stellte der Ausbruch von Covid-19 den täglichen Betrieb der Telekommunikation vor Herausforderungen, beschleunigte aber auch die Nachfrage nach Digitalisierung. Eine weitere Digitalisierung der Dienstleistungen erfordert natürlich erhebliche Investitionen in die Infrastruktur. In diesen Zusammenhang gehört, dass die EU das Streamen von hochauflösenden Videos über mobile Datennetze einschränken musste, um sicherzustellen, dass sie für alle Abonnenten zugänglich blieben.

Neue Technologien, die Zugang zu riesigen Datensätzen ermöglichen, dürften bei der Wiederöffnung der Volkswirtschaften oder bei der Handhabung von Social-Distancing-Regeln im Szenario einer anhaltenden Pandemie eine Rolle spielen. China, Singapur, Südkorea und Taiwan nutzten unter anderem Geolokalisierungs-, Reise- und Finanzdaten, um enge Kontakte von Infizierten nachzuverfolgen und so die Ausbreitung des Virus einzudämmen. China ging noch weiter: Anhand des früheren

und aktuellen Gesundheitszustands der Benutzer wurde ein Gesundheits-QR-Code entwickelt, der je nach Punktzahl entweder den Zutritt in Geschäfte und öffentliche Verkehrsmittel gestattet oder die Menschen zur Selbstquarantäne auffordert. Behörden können die Öffentlichkeit in Echtzeit vor Ansteckungsgefahren warnen und bestimmen, wie viel Abstand von anderen zu halten ist, um die Übertragung der Krankheit zu verhindern.

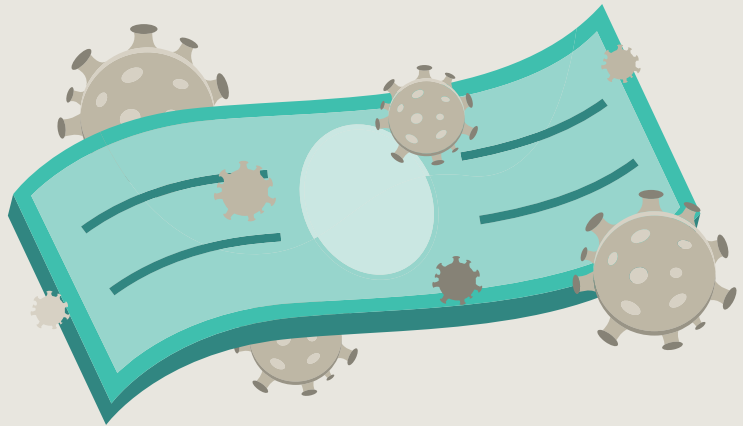
Natürlich können Datenschutzbedenken der Akzeptanz dieser neuen technologischen Anwendungen entgegenstehen. Etwa die Hälfte der von uns befragten Haushalte sind nicht bereit, eine ständige Überwachung ihrer Gesundheit durch die Behörden auf unbestimmte Zeit zu akzeptieren. Um diesen Bedenken Rechnung zu tragen, schlossen Apple und Google eine Partnerschaft über Technologie zur Nachverfolgung von Covid-19-Kontakten, bei deren Entwicklung die Sicherheit der Nutzer im Mittelpunkt stehen soll.

Datenschutzrechtliche Bedenken sind stärker zu berücksichtigen. In der Zeit von Corona machen wir allerdings große Fortschritte bei der Digitalisierung, zumal sich einige Praktiken des Social Distancing dauerhaft verfestigen. Einem derart bedeutenden Verhaltenswandel kommt die Einführung neuer Technologien entgegen, die außerdem dazu beitragen können, auch andere dringende Ziele wie die Eindämmung des Klimawandels zu erreichen. Vielleicht kehren wir nach Corona nicht zu unseren alten Verhaltensgewohnheiten zurück, aber nach der Konfrontation mit dieser existentiellen Bedrohung können wir einen nachhaltigeren und besser durchdachten Weg einschlagen.

Vielleicht kehren wir nach Corona nicht zu unseren alten Verhaltensgewohnheiten zurück, aber nach der Konfrontation mit dieser existentiellen Bedrohung können wir einen nachhaltigeren und besser durchdachten Weg einschlagen. ➤

Bargeld ist gegen das Virus nicht immun

Marion Laboure



Covid-19 könnte dazu führen, dass sich der digitale Zahlungsverkehr endlich flächendeckend durchsetzt. Das liegt daran, dass die weltweite Ausbreitung des Virus die Länder zwingt, die Verwendung von Banknoten und Münzen, die die Krankheit übertragen könnten, zu überdenken. Tatsächlich sehen viele im Umgang mit Bargeld während der Pandemie einen potenziellen Risikofaktor.

Um das Vertrauen der Öffentlichkeit zu stärken, haben Zentralbanken im Rahmen ihrer Bemühungen, die Ausbreitung des Virus einzudämmen, Banknoten unter Quarantäne gestellt, desinfiziert und isoliert. Das dürfte den Aufrufen an Regierungen, Zentralbanken, Verbraucher und Unternehmen, auf digitalen Zahlungsverkehr umzustellen, Nachdruck verleihen.

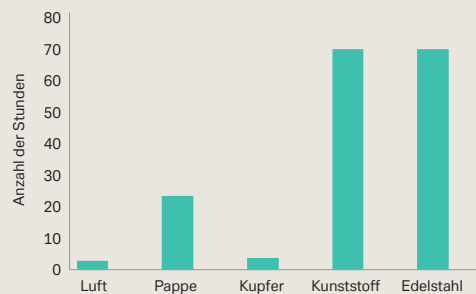
Physische Zahlungen: Ein Übertragungsweg von Krankheitserregern

Das physische Waschen von Bargeld ist gerechtfertigt. Kaum jemand bestreitet, dass physisches Geld Krankheitserreger übertragen kann, so ähnlich wie eine Mücke. Studien haben ergeben, dass sich auf Banknoten und Kreditkarten, wie auf jeder anderen von vielen

Menschen berührten Oberfläche, Bakterien oder Viren befinden können.¹

Eine kürzlich durchgeführte Studie legt nahe, dass sich Covid-19 „auf unbelebten Oberflächen wie Metall, Glas oder Kunststoff bis zu neun Tage lang hält, aber durch Desinfektion der Oberfläche wirksam abgetötet werden kann.“² Aus einer anderen Studie geht hervor, dass das Virus auf Kunststoff und Stahl bis zu drei Tage nach der Kontamination und auf Karton oder Kupfer einen Tag lang überleben kann.³

Überlebenszeit von Covid-19 auf verschiedenen Oberflächen



Quelle: van Doremalen et al. (2020)

¹ Das amerikanische Gesundheitsministerium erklärte, wie sich Covid-19 durch den Kontakt mit kontaminierten Oberflächen oder Gegenständen verbreitet: „Eine Person könnte sich möglicherweise dadurch mit Covid-19 infizieren, dass sie zuerst eine Oberfläche oder einen Gegenstand, auf dem sich das Virus befindet, und dann ihren Mund, ihre Nase oder vielleicht ihre Augen berührt. Er wird aber nicht angenommen, dass sich das Virus hauptsächlich auf diese Weise verbreitet.“ Weitere Einzelheiten vgl. <https://www.cdc.gov/coronavirus/2019-ncov/about/transmission.html>

² G. Kampf, D. Todt, S. Pfaender, E. Steinmann (2020). Persistence of coronaviruses on inanimate surfaces and their inactivation with biocidal agents. Journal of Hospital Infection. März 2020. Volume 104, Issue 3, Seiten 246–251. ([https://www.journalofhospitalinfection.com/article/S0195-6701\(20\)30046-3/abstract](https://www.journalofhospitalinfection.com/article/S0195-6701(20)30046-3/abstract))

³ N. van Doremalen et al. (2020). Aerosol and Surface Stability of SARS-CoV-2 as Compared with SARS-CoV-1. The New England Journal of Medicine

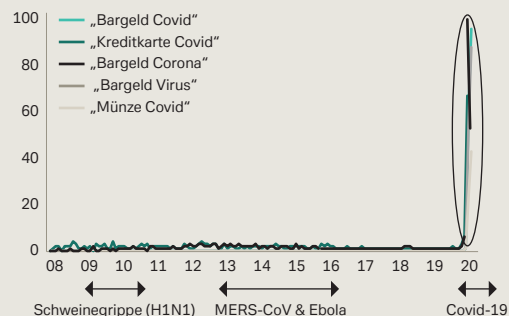
Smartphones sind nicht unbedingt eine bessere Wahl, wenn man Keimen aus dem Weg gehen möchte. Vorläufige Ergebnisse weisen darauf hin, dass Covid-19 bis zu einer Woche auf dem Smartphone-Bildschirm überleben kann. Die Forscher wiesen nach, dass Telefone zu 92 Prozent und Hände zu 82 Prozent mit Bakterien befallen waren.

Natürlich kann man sein Smartphone und seine Kreditkarte leicht desinfizieren und so dazu beitragen, die Ausbreitung krankheitserregender Mikroben zu verhindern. Bei Bargeld ist das schon schwieriger.

Die Zentralbanken haben auf noch nie dagewesene Bedenken der Öffentlichkeit reagiert

In jüngster Zeit ist die Zahl der Internet-Suchanfragen nach „Bargeld Virus“ enorm gestiegen. Das Phänomen war in so unterschiedlichen Regionen wie Australien, Kanada, Frankreich, Irland, Singapur, der Schweiz, Großbritannien und den USA zu beobachten.

Suchintensität relevanter Begriffe



Quelle: trends.google.com. Hinweis: Die schattierten Flächen im linken Feld zeigen Januar 2009–August 2010 (Schweinegrippe (H1N1)), September 2012–März 2016 (Middle East Respiratory Syndrome Coronavirus (MERS-CoV)), Dezember 2013–März 2016 (Ebola-Epidemie in Westafrika) und Dezember 2019–heute (Covid-19).

Die Zentralbanken haben auf die Bedenken der Öffentlichkeit auf drei verschiedene Arten reagiert. Mehrere Zentralbanken (darunter die Bank of England, die Bundesbank, die Bank of Canada und die South African Reserve Bank) erklärten, dass die Risiken gering seien.

Andere Zentralbanken trafen weitergehende Vorsichtsmaßnahmen. Nach der People's Bank of China machten sich auch die Zentralbanken in Südkorea, Ungarn und Kuwait daran, Banknoten zu desinfizieren und sogar zu vernichten, um die Ausbreitung des Virus einzudämmen. Aus Angst vor der Einfuhr verseuchter Währung

aus Asien leitete die amerikanische Zentralbank Quarantänemaßnahmen für Dollar-Banknoten aus dieser Weltregion ein.

Mehrere andere Regierungen und Zentralbanken (unter anderem in Indien, Indonesien und Georgien) haben den bargeldlosen Zahlungsverkehr ausdrücklich befürwortet.

Covid-19 beschleunigt den Übergang zum digitalen Zahlungsverkehr

Kurzfristig könnte das Virus den Trend zur Umstellung auf den digitalen Zahlungsverkehr weiter beschleunigen. In Asien ist der Durchdringungsgrad des digitalen Zahlungsverkehrs jetzt schon sehr hoch. Angesichts dessen könnten die Auswirkungen des Virus auf die Zahlungssysteme dort früher spürbar werden als in Europa und den USA. Ende 2018 nutzten rund 73 Prozent der Internetnutzer in China Online-Zahlungsdienste (gegenüber 18 Prozent im Jahr 2008). Ein Grund dafür ist darin zu sehen, dass der Anteil junger Bevölkerungsgruppen in China und den südostasiatischen Ländern deutlich größer ist als in Europa und den USA – die Jugend ist neuen Technologien gegenüber eher aufgeschlossen.

Das könnte sich allerdings durch Covid-19 ändern, da ältere Menschen am anfälligsten für dieses Virus sind. Sie sind auch die intensivsten Nutzer von Bargeld und haben daher den größten Anreiz, auf bargeldloses Bezahlen umzusteigen.

Unsere Untersuchungen haben ergeben, dass Amerikaner und Westeuropäer viel stärker von Bargeld abhängig sind. In einem bestehenden System dauert es viel länger, die tief verwurzelten Gewohnheiten der Menschen zu ändern. Für die Seuchenbekämpfung könnte das insbesondere in bargeldorientierten Gesellschaften mit alternder Bevölkerung, etwa in den USA oder in Deutschland, ein erhebliches Problem darstellen. Um den physischen Kontakt zu reduzieren und die Warteschlangen an den Kassen zu verkürzen, wurde das Limit für kontaktlose Kartenzahlungen vor einem Monat in den meisten europäischen Ländern von 30 GBP (35 USD) auf 45 GBP (52 USD) angehoben. Eine Entwicklung zeichnet sich bereits ab: In den letzten Wochen wurden in Deutschland mehr als die Hälfte der Kartenzahlungen kontaktlos vorgenommen. Im Dezember war es noch ein Drittel.

Das Streben nach Digitalisierung in Europa könnte den Zahlungssektor des Kontinents

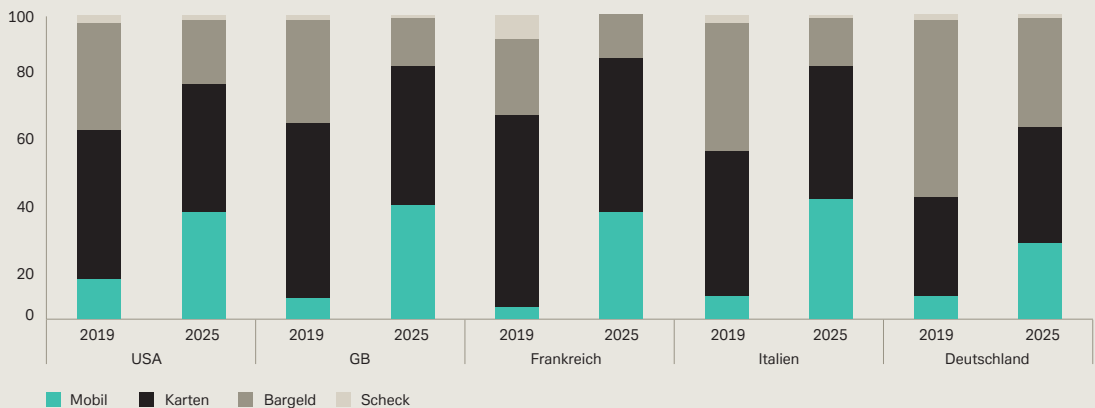
aushöhlen – anders als in China, wo es keine großen europäischen Unternehmen für digitale Zahlungen gibt. Die Umstellung auf digitalen Zahlungsverkehr in Europa könnte daher für amerikanische Unternehmen von Vorteil sein.

Darüber hinaus planen die meisten der von uns befragten Personen, in den nächsten sechs Monaten häufiger eine Smartphone-Wallet zu verwenden.

Außerdem glauben sie, dass digitale Geldbörsen innerhalb der nächsten fünf Jahre die herkömmlichen Geldbeutel ersetzen werden. Mit Blick auf das Jahr 2025 erwarten wir weiterhin, dass die elektronische Geldbörse nach Karten die zweithäufigste Zahlungsmethode und die von den „Millenials“ bevorzugte Methode sein wird.⁴

Mittel- und langfristig werden die Vorbehalte gegen Bargeld den Aufrufen an die Zentralbanken, eigene digitale Zentralbankwährungen (Central Bank Digital Currency, CBDC) zu entwickeln, Nachdruck verleihen. In den letzten zwei Jahren verstärkten die Zentralbanken weltweit ihre Initiativen für digitales Bargeld. 80 Prozent der Zentralbanken arbeiten heute an der Entwicklung einer CBDC und die Arbeiten sind schon weit über die Forschung hinaus gediehen: 40 Prozent der Zentralbanken experimentieren mit Machbarkeitsstudien, 10 Prozent führen bereits Pilotprojekte durch. Mit Blick auf die Zukunft ist davon auszugehen, dass Länder, die ein Fünftel der Weltbevölkerung repräsentieren, in den nächsten drei Jahren eine allgemein verwendbare CBDC ausgeben werden.⁵

Wöchentliche Einkäufe in Geschäften pro Land in den Jahren 2019 und 2025



Quelle: Deutsche Bank dbDIG, The Future of Payments

Der Prozess ist bereits im Gange. Der ehemalige Präsident der People's Bank of China, Li Lihui, erklärte, dass eine digitale Währung aufgrund ihrer Effizienz, Kostenwirksamkeit und Bequemlichkeit während einer Epidemie besonders wünschenswert sei. Aus Berichten geht hervor, dass die PBoC in Zusammenarbeit mit privaten Unternehmen die Entwicklung der Grundfunktion einer CBDC abgeschlossen hat. Seit einigen Wochen testet China ohne förmliche Ankündigung in vier großen Städten Zahlungen in seiner neuen digitalen Währung.

Starbucks und McDonalds sind mit an Bord. Schweden, wo der Bargeldumlauf nur noch ein Prozent des BIP ausmacht, gab im Februar 2020 bekannt, das Land habe mit der Erprobung der E-Krone begonnen und werde voraussichtlich im

März 2023 die erste bargeldlose Gesellschaft der Welt sein. In den USA wurde die Schaffung von digitalen Dollar-Geldbörsen in die Entwürfe des Covid-19 Stimulus Bill zunächst aufgenommen und dann wieder verworfen. Die amerikanische Notenbank könnte einen „digitalen Dollar“ und digitale Geldbörsen für den Versand von Zahlungen an Privatpersonen und Unternehmen verwenden.

Covid-19 mag ein „Jahrhunderterreger“ sein, wie Bill Gates gewarnt hat. Es könnte aber auch sein, dass er zufällig zu einem Zeitpunkt auftauchte, zu dem wir in der Lage sind, mit einer Jahrhundertlösung zu reagieren (zumindest auf das Bargeldproblem). Das Virus hat Nationen bereits dazu veranlasst, ihre Banknoten zu desinfizieren, zu zerstören und neu zu drucken. Im Vergleich dazu erscheint ein digitales Zahlungssystem als weitaus einfachere Lösung.

⁴ Laut FIS, einem Anbieter von Finanzsoftware und -dienstleistungen. „Am Montag, dem 6. April – dem ursprünglich von Präsident Trump für den Beginn der Konjunkturmaßnahmen ins Auge gefassten Datum – stiegen die Neuregistrierungen für Mobile Banking um etwa 200 Prozent gegenüber dem Tagesdurchschnitt im März. Am Mittwoch, dem 15. April, erreichten die Registrierungen ihren Höchststand und lagen rund 207 Prozent über dem Tagesdurchschnitt.“

⁵ <https://www.bis.org/pub/bppdf/bispap107.pdf>



Das Ende der Privatsphäre?

Luke Templeman

Viele Länder führen Tracking-Apps zur Eindämmung von Covid-19 ein – und manch einer beklagt diese Pläne als das Ende der Privatsphäre.

Die Frage danach, auf welche Weise Behörden und Unternehmen die Daten nutzen und schützen werden, ist auf jeden Fall mehr als berechtigt. Wer in einem Regime aufgewachsen ist, das sich autoritärer Überwachungstechniken bediente, dürfte besonders große Vorbehalte haben.

Es scheint, als wäre unsere Privatsphäre auf dem besten Weg, durch massenhaft eingesetzte Tracking-Systeme dauerhaft zu erodieren. Trotzdem ist es falsch, diese Systeme als das Ende der Privatsphäre oder der Freiheit beziehungsweise als ein „Nettonegativ“ für das Leben zu sehen. Vielmehr hat das letzte Jahrhundert gezeigt, dass freie Gesellschaften die Privatsphäre als Währung betrachten. Auch auf die Gefahr hin, wie eine Figur aus einem Ayn-Rand-Roman zu klingen: Sie geben diese Währung gerne aus, um Dinge von Wert zu erwerben – Sicherheit, Wohlstand und jetzt auch Gesundheit.

Das vielleicht beste Beispiel für dieses Tauschgeschäft betrifft die wahrscheinlich weltweit stärksten Instrumente zur Verletzung der Privatsphäre – das Internet, E-Mail und Smartphones. Die Menschen wissen genau, dass diese Technologien ihre Privatsphäre verletzen, doch die damit verbundenen Vorteile haben (bisher) einen überwältigenden Nettowert.

Andere Beispiele für den Eintausch von Privatsphäre würden die meisten Menschen heute nicht einmal mehr als ein Tauschgeschäft ansehen. Reisepässe zum Beispiel. Erst im Ersten Weltkrieg wurden Reisepässe weithin verpflichtend. Einige sahen darin einen Eingriff in die Privatsphäre – man kann darin den Beginn der standortbasierten Nachverfolgung sehen. Nur wenige haben damit heute ein Problem. Die (empfundene oder tatsächliche) Vorteile von Sicherheit und territorialer Souveränität im Zeitalter des Massenverkehrs überwiegen den Verlust der Privatsphäre bei Weitem. Die meisten Menschen würden heute nicht sagen: „Ich habe einen Reisepass, trotz des damit verbundenen Verlusts an Privatsphäre.“ Sie würden einfach sagen: „Ich habe einen Reisepass.“

Darüber hinaus entwickeln wir im Zuge der

gesellschaftlichen Weiterentwicklung auf natürliche Weise in vielerlei Hinsicht mehr Privatsphäre (und die damit verbundene Währung). Solange zum Beispiel Menschen ohne Grundbesitz nicht wählen durften, hatte es für Politiker keinen Wert, darüber Bescheid zu wissen, wie diese Menschen über bestimmte Themen dachten. Heute ist das anders. Ebenso hatte es keinen Wert, zu wissen, in welchen Geschäften jemand eingekauft hatte, bevor die Datenanalyse so weit entwickelt war, dass unsere Computer-Cookies untersucht werden konnten. Heute verfügen viele Unternehmen über riesige Datensätze, die sie noch nicht analysieren können. Von einem bestimmten Standpunkt aus gesehen sind sie wertlos, bis die künstliche Intelligenz weiterentwickelt ist. Und wenn die Entwicklung der künstlichen Intelligenz fortschreitet, werden andere Gesichtspunkte unseres Privatlebens, die heute unverfänglich erscheinen, plötzlich zu wertvollen Informationen.

Nicht wenige würden einwenden, das sei eine dystopische Sicht der Zukunft. Wer in einem autoritären Regime aufgewachsen ist, kann mit Fug und Recht bestätigen, dass die Erosion der Privatsphäre zur Erosion der Freiheit führen kann.

Doch in einem anderen sozialen und politischen System ist es vielleicht genau anders herum. Die Privatsphäre könnte gegen mehr Freiheit eingetauscht werden. Die meisten Menschen vergessen nämlich, dass es zwei Aspekte der Freiheit gibt. Sie definieren Freiheit lediglich als Abwesenheit von Barrieren, und die Erosion der Privatsphäre stellt natürlich die Errichtung einer Barriere dar. Aber Freiheit hat einen zweiten Aspekt: die Befähigung. Es ist zum Beispiel leicht, jemandem zu sagen, dass es ihm freistehe, Klavier zu spielen, weil es nicht verboten ist. Hat er aber weder die Mittel noch die Möglichkeit, Klavier zu spielen, dann steht es ihm eben nicht frei.

In ähnlicher Weise haben das Internet, E-Mail und Smartphones Milliarden von Menschen Befähigung verschafft. Die Menschen wissen genau, dass diese Technologien ihre Privatsphäre erodiert haben. Doch trotz der Zunahme dieser (tatsächlichen und möglichen) Massenüberwachung fühlen sich die Menschen freier denn je. Tatsächlich ergab eine Umfrage, dass vier von fünf Menschen weltweit der Meinung sind, jetzt freier zu sein als zu einem

beliebigen Zeitpunkt seit mindestens 2006, bevor Smartphones auf den Markt kamen.

Warum sich die Menschen trotz des Verlusts von Privatsphäre freier fühlen, hat viele Gründe. Ein wichtiger Grund ist darin zu sehen, dass sehr viele Menschen von der Armut befreit wurden. Andere nutzten die Online-Tools einfach für ein neues Hobby, das ihnen vorher verwehrt war. In beiden Fällen war Eintausch von Privatsphäre gegen Freiheit und Fortschritt für das Leben vieler Menschen ein Nettovorteil.

Genauso ist es mit Tracking-Apps: Werden sie zu einem normalen Bestandteil des Lebens, sehen viele in ihnen die Möglichkeit, etwas Privatsphäre gegen einen größeren Vorteil einzutauschen, nämlich die Freiheit, ein längeres und besseres Leben zu führen.

Eine Warnung zum Schluss: Der Tausch von Privatsphäre gegen Fortschritt wird in der Regel als Nettovorteil angesehen, auf den man sich üblicherweise freiwillig einlässt. Das ist ein großer Unterschied zum jetzigen Tausch, der eine ganz neue Entwicklung mit sich bringt. Nämlich die Online-Speicherung von Daten. Es vergeht kaum ein Tag, an dem nicht irgendwo ein Unternehmen gehackt wird. Die Täter können sich physisch an einem beliebigen Ort der Welt aufhalten.

Das globale Ausmaß des potenziellen Zugriffs auf Daten gibt Anlass zu Bedenken, mit denen sich die Gesellschaft in der Vergangenheit nicht auseinandersetzen musste. Das sind Bedenken, mit denen wir noch nicht richtig umgehen können. Wenn Daten allgegenwärtig sind, werden dann die Tracking-Apps ganz nebenbei Bürger zweiter Klasse schaffen? Und wenn diejenigen, die Antikörper im Blut haben, Privilegien bekommen, die anderen vorenthalten werden, schafft das den perversen Anreiz, eine Infektion zu riskieren? Dieser Ansatz ist nicht neu. Als die Pocken noch weit verbreitet waren, hörte man immer wieder von Menschen, die sich und ihre Kinder absichtlich infizierten (und das geringe Sterberisiko in Kauf nahmen) – in der Hoffnung, ein gewisses Maß an Immunität zu erlangen, bevor eine größere Welle der Krankheit ihre Gemeinde treffen würde.

In dem Maße, in dem Tracking-Apps zunehmend zum Schutz der öffentlichen Gesundheit eingesetzt werden, steigen die Risiken. Was geschieht, wenn eine Krankheit ausbricht, die tödlicher ist als Covid-19? Oder eine Krankheit, die auf Dauer im Körper bleibt, wie zum Beispiel HIV? Könnten künftige Tracking-Systeme dazu dienen, diese Menschen in einer derzeit noch unbeabsichtigten Weise zu diskriminieren? Schon während der Corona-Pandemie wurden Menschen, die im Verdacht standen, an der Krankheit zu leiden, traurigerweise gewaltsam angegriffen. Sollten Hacker während einer künftigen Pandemie eine

(echte oder gefälschte) Datenbank mit Namen von Personen veröffentlichen, könnte das tragische Folgen haben. Und dabei ist noch unberücksichtigt, wie unverantwortliche Regierungen ein solches System zur Bestrafung politischer Gegner manipulieren können.

Ob zu Recht oder zu Unrecht – es scheint unvermeidlich darauf hinauszulaufen, dass die meisten Menschen in der Gesellschaft die Vorteile des Verzichts auf ein gewisses Maß an Privatsphäre höher einschätzen werden als die Kosten. Das gilt insbesondere für die Familien von Menschen, die an Covid-19 verstorben sind. Es gilt auch für die vielen Menschen in Gruppen mit geringem Risiko, die derzeit infolge der weltweiten Lockdowns in wirtschaftliche Not geraten. Viele werden ein Tracking-System, das es der Polizei erlaubt, die Menschen nach Gründen für Verstöße gegen Ausgangs- oder Abstandsregeln zu fragen, gerne befürworten, wenn das bedeutet, dass künftige Lockdowns vermieden werden können. Viele werden ein solches System auch zur Vorbeugung und Untersuchung von Verbrechen befürworten.

Das wirft die Frage auf, wer dann die Beweislast trägt. Wird das Smartphone-Tracking obligatorisch, dann kommt Telekommunikations- beziehungsweise Technologieunternehmen eine entscheidende Rolle beim Schutz der öffentlichen Gesundheit zu. Werden sie dann ähnlich wie Banken beaufsichtigt? Werden sie dazu verpflichtet, umfangreiche „Know your client“-Informationen zu dokumentieren, wenn ein Neukunde einen Telefonvertrag abschließt? Und werden die Telefongesellschaften dafür verantwortlich gemacht, wenn sie einem Kriminellen ein Telefon verkaufen, das dann in Verbindung mit einem Verbrechen benutzt wird – ähnlich wie Banken (zu Recht) dafür verantwortlich gemacht werden, wenn Kriminelle ihre Systeme für Geldüberweisungen nutzen?

Obwohl einige beklagen werden, dass nach Corona eingesetzte Technologien in ihre Privatsphäre eindringen, scheinen doch die meisten Menschen diesen Tausch zu akzeptieren. Vielleicht wird sich schon die nächste Generation im Rückblick auf die derzeitige Debatte fragen, warum sie überhaupt stattgefunden hat. Die Vorteile werden offensichtlich sein und die gesellschaftlichen Normen werden sich weiterentwickelt haben, auch wenn die Technologie manchmal für verwerfliche Zwecke missbraucht wird. Die wirkliche Herausforderung steht uns allerdings noch bevor – nämlich dann, wenn eine mit dem Schutz der Privatsphäre zusammenhängende Krise das Leben einer großen Bevölkerungsgruppe beeinträchtigt. Dann wird über den Tausch von Privatsphäre gegen (gesundheitliche und wirtschaftliche) Sicherheit möglicherweise heißer debattiert. Im Moment scheint in den Augen der meisten Menschen der Nutzen für die Gesundheit größer zu sein als die Kosten für die Privatsphäre.

Die Zukunft der Arbeit zu Hause

Luke Templeman



Einer Freundin von mir graut schon vor ihrer „Zoom Happy Hour“ am Freitagnachmittag. Dieses wöchentliche Ritual, so höre ich, besteht darin, dass man die Webkamera mit einem Glas anstößt und „Prost“ sagt, bevor man ein erzwungenes Gespräch mit Kollegen führt. Das klingt nach viel Peinlichkeit. Noch unangenehmer ist es, wenn man eine Ausrede dafür sucht, warum man sich verabschiedet – das scheint in einer physischen Bar einfacher zu sein als in einer virtuellen.

Das Unbehagen meiner Freundin vor dem Freitagnachmittag rührt daher, dass wir für die Arbeit von zu Hause aus bisher noch keine Kultur und keine Benimmregeln entwickelt haben. Es gibt einfach noch zu wenige, die es machen. Das ist das „Henne-Ei-Problem“. Ohne soziale Anpassung werden nicht mehr Menschen von zu Hause aus arbeiten. Aber wenn nicht mehr Menschen von zu Hause aus arbeiten, wird die Gesellschaft sich nicht anpassen.

Diese Diskrepanz zwischen Potenzial und Realität ist der Grund dafür, warum Technologie-Propheten seit den Anfängen des Internet mit ihrer Vorhersage, das Arbeiten von zu Hause aus werde bald zum Normalfall, immer falsch lagen. Sie versprochen einen heiligen Gral, gefüllt mit Flexibilität, Tatkraft und Komfort. Obwohl jedoch die Technologie für das Arbeiten von zu Hause aus seit Jahren verfügbar ist, sind die Preise für Büroräume weiter gestiegen. Immer mehr Wolkenkratzer prägen unsere Stadtbilder.

Die „Work-from-home“-Bewegung braucht seit jeher einen sozialen Katalysator, der über die bloße Entwicklung technologischer Instrumente hinausgeht. Genau diese Rolle könnte Corona spielen. Es ist kein Wunder, dass nach verschiedenen Prognosen seit dem Ausbruch der Pandemie 30, 40 oder 50 Prozent von uns auch nach dem Verschwinden des Virus noch im Homeoffice arbeiten werden. Laut unserer eigenen Umfrage glaubt fast die Hälfte der Menschen, dass sie nach der Rückkehr zur Normalität mindestens an einem Tag in der Woche von zu Hause aus arbeiten werden. Das mag daran liegen, dass etwa 60 Prozent der Menschen der Meinung sind, sie seien zu Hause mindestens so produktiv wie im Büro.

Wird es dieses Mal tatsächlich geschehen? Um diese Frage zu beantworten, müssen wir zunächst einmal die Möglichkeit außer Acht lassen, dass während einer Rezession, wenn Unternehmen über

Entlassungen nachdenken, viele Menschen im Büro gesehen werden wollen. Auch die Forschung über die Produktivität der Arbeit von zu Hause aus müssen wir unberücksichtigt lassen. Für jede Studie, die einen Nettonutzen findet, findet eine andere Studie Nettokosten. Die Wahrscheinlichkeit, dass zumindest eine Form der dauerhaften Arbeit von zu Hause aus zum Normalfall wird, dürfte vielmehr von den Anreizen für Arbeitgeber und Arbeitnehmer abhängen.

Zuerst zu den Arbeitgebern: Vor dem Hintergrund der virusbedingten Rezession denken die meisten Führungskräfte über ein kleineres Büro nach. Mit Blick auf die Einsparungen können sie zudem von einer Win-Win-Situation sprechen und die Vielzahl von Studien zitieren, in denen die Produktivitätsvorteile der Telearbeit lobend hervorgehoben werden.

Sie können außerdem auf Studien verweisen, nach denen lange Arbeitswege die Personalfluktuation erhöhen.

Für Arbeitnehmer ergibt sich ein anderes Bild. Einige Vorteile liegen auf der Hand: Größere Flexibilität, die Möglichkeit der Kinderbetreuung, die Befreiung von Mikromanagement und der Wegfall des täglichen Pendelns sind häufig zitierte Gesichtspunkte. In einer Studie wurde geschätzt, dass eine um 20 Minuten längere Fahrtzeit, ausgedrückt in Arbeitszufriedenheit, einer 19-prozentigen Gehaltskürzung entspricht.

Viele Beschäftigte denken jedoch, wenn sie mit der Alltagsrealität des Arbeitens im Homeoffice über einen längeren Zeitraum konfrontiert werden, nur an die versteckten Kosten. Das könnte ihre Anreizlage erheblich verändern. Menschen benötigen einen eigenen Arbeitsbereich – das ist eine der wenigen Aussagen, denen fast alle Studien über das Arbeiten im Homeoffice zustimmen. Sich am Küchentisch einzurichten, ist für eine Woche in Ordnung, aber Durcheinander und Ärger können einen allmählich zermürben. Die Arbeit wird weniger effizient.

Der Bedarf nach einem eigenen Arbeitsbereich ist ein besonderes Problem für all jene, die am Anfang ihrer Karriere stehen und in kleinen Wohnungen in großen Städten leben. Es gibt schon einen Grund dafür, warum billige, gemeinsam genutzte Büroräume wie WeWork als Arbeitsbereich für Einzelunternehmer mittlerweile beliebter sind als das örtliche Café.

Nehmen wir zum Beispiel London. Gebiete im Zentrum wie das West End, Midtown und SouthBank sind nur einige der städtischen Wohnlagen, die vor allem bei jungen Leuten heißbegehrt sind. Für eine durchschnittliche Ein-Zimmer-Wohnung ist in diesen Gebieten eine Monatsmiete von GBP 2.400, GBP 1.820 beziehungsweise GBP 2.100 zu bezahlen. Gönnst man sich ein Zimmer mehr, erhöht sich die Monatsmiete um GBP 2.000, GBP 773 beziehungsweise GBP 643. Das ergab unsere Analyse der Rightmove-Daten. Rechnen wir mit dem Durchschnitt der zusätzlichen Kosten in den beiden billigeren Gebieten, also GBP 708, und erhöhen ihn um die Steuer unter Annahme eines Grenzsteuersatzes von 20 Prozent. Dann bedeutet das: Ein Mitarbeiter benötigt eine Gehaltserhöhung von etwas mehr als GBP 10.500 jährlich, um die Kosten der Arbeit von zu Hause aus zu decken.

Könnte es dann für Arbeitgeber sinnvoll sein, die Gehälter der Mitarbeiter im Homeoffice zu erhöhen? Zu berücksichtigen sind dabei die Büromieten an beliebten Londoner Bürostandorten (West End, Midtown, City und Randgebiete sowie Docklands). Ausgehend von einer durchschnittlichen Jahresmiete von GBP 650 pro Quadratmeter, multipliziert mit acht Quadratmetern pro Mitarbeiter, ergeben sich jährliche Kosten von etwa GBP 5.200. Das ist die Hälfte der Kosten, die ein Mitarbeiter aufzubringen hat, wenn er in eine größere Wohnung zieht. Das bedeutet: Durch einen Zuschuss des Arbeitgebers lässt sich wohl nur eine Handvoll Mitarbeiter dazu bewegen, von zu Hause aus zu arbeiten (Grundsteuern und Versorgungskosten sind jeweils ausgenommen).

Einige würden argumentieren, dass die Menschen einfach aus der Stadt in eine billigere Gegend und in ein größeres Haus ziehen können, vor allem dann, wenn das tägliche Pendeln kein Thema mehr ist. Diese Lösung stößt aber vor allem bei jungen Leuten, die sich die Abwechslung einer Großstadt wünschen, auf wenig Gegenliebe. Und das Problem der sozialen Isolation, das in vielen Studien als Faktor für den Wunsch von Arbeitnehmern nach einer Rückkehr ins Büro genannt wird, verschärft sich dadurch nur noch.

Abgesehen von den finanziellen Kosten eines geeigneten Wohnraums sollten Unternehmen wie Mitarbeiter die immateriellen Vor- und Nachteile des dezentralisierten Arbeitens berücksichtigen. Es gibt viele Studien zu diesem

Thema und viele widersprechen einander.

Noch viel interessanter sind die wenigen Forscher, die sich selbst zu widersprechen scheinen. Zu diesen zählt Nicholas Bloom, Wirtschaftswissenschaftler an der Stanford University. Im Jahr 2015 wurde er als Protagonist der „Work-from-home“-Bewegung gefeiert, nachdem er herausgefunden hatte, dass ein chinesisches Unternehmen, das die Arbeit von zu Hause aus förderte, die Produktivität um 13 Prozent steigern und die Arbeitnehmer-Kündigungsquote halbieren konnte.

Blooms Reaktion auf Corona fiel jedoch ganz anders aus. Die Arbeit im Homeoffice würde in diesem Szenario „in den Unternehmen eine Produktivitätskatastrophe auslösen“. Das liege daran, dass die meisten Menschen die vier Voraussetzungen für eine erfolgreiche Arbeit von zu Hause aus nicht erfüllen können: Erstens müssen die Kinder in die Schule oder in den Kindergarten gehen. Zweitens benötigt der Mitarbeiter ein Arbeitszimmer, das kein Schlafzimmer ist. Drittens muss in diesem Zimmer absolute Ungestörtheit gewährleistet sein. Und schließlich müssen die Arbeitnehmer selbst entscheiden können, ob sie von zu Hause aus arbeiten wollen. Wenn sie im Büro arbeiten wollen, das aber nicht können (entweder aufgrund formeller Richtlinien oder informeller Anstöße), werde die Arbeit von zu Hause aus einfach nicht funktionieren.

Trotz guter Absichten dürften viele Menschen nicht in der Lage sein, alle vier Voraussetzungen zumindest kurzfristig durchgehend zu erfüllen.

Das erklärt weitgehend, warum die Hälfte der Mitarbeiter des von Professor Bloom untersuchten chinesischen Unternehmens, die sich dafür entschieden hatten, von zu Hause aus zu arbeiten, nur neun Monate später wieder ins Büro zurückkehren wollten. Und das, obwohl sie für die einfache Strecke durchschnittlich 40 Minuten Fahrzeit brauchten.

Es gibt noch weitere immaterielle Gründe dafür, warum die Arbeit im Homeoffice vielen Menschen irgendwann auf die Nerven geht. Die vielleicht wichtigsten sind das Problem der menschlichen Interaktion und der Verzicht auf physischen Kontakt zugunsten des virtuellen. Für Positionen, die ein hohes Maß an Kommunikation erfordern, kann das besonders

Ohne soziale Anpassung werden nicht mehr Menschen von zu Hause aus arbeiten. Aber wenn nicht mehr Menschen im Homeoffice arbeiten, wird wird die Gesellschaft sich nicht anpassen. ➤

problematisch sein. Die Kommunikation besteht aus mehreren Teilen. Zwei der wichtigsten sind Ideengenerierung und der soziale Umgang. Ganz egal, wie ausgefeilt die Technologie und wie gut das Homeoffice ausgestattet ist – die menschliche Kommunikation ist in der Regel effektiver und zufriedenstellender, wenn sie persönlich stattfindet. Ansonsten kann die Innovation darunter leiden.

Doch all diese Probleme treten angesichts der erzwungenen Lockdowns in den Hintergrund. Dadurch wurde und wird der Wandel beschleunigt, und auch wenn das Arbeiten von zu Hause aus für Unternehmen auf lange Sicht nachteilig ist, hat es doch den Anschein, dass einige in diese Richtung einschwenken. Es gibt viele Berichte über Unternehmen, die den Lockdown und die erzwungene Arbeit von zu Hause aus als Test dafür nutzen, wie das Ganze dauerhaft funktionieren

könnte. Viele dieser Unternehmen verlangen möglicherweise nicht, dass die Mitarbeiter ständig im Homeoffice arbeiten. Vielmehr dürften sie die Mitarbeiter dazu anhalten, nur an wenigen Tagen in der Woche ins Büro zu kommen. Statt Büroraum abzuschaffen, benötigt das Unternehmen auf diese Weise weniger Fläche.

Trotz der Nachteile bedeutet also das von Corona angestoßene Massenexperiment mit der Arbeit im Homeoffice, dass sich viele Beschäftigte in absehbarer Zeit auf einen zumindest semipermanenten Wechsel einstellen müssen. Wenn wir uns daran anpassen, sollten wir uns auf einige der nicht immer offensichtlichen Vorteile konzentrieren und versuchen, sie besser zur Geltung zu bringen. Zum einen gehen die Vorteile des Wegfalls der täglichen Fahrt zur Arbeit über den Gewinn verlorener Zeit hinaus. Aus verschiedenen Studien geht hervor, dass

die Vermeidung von Stress und Beengtheit in öffentlichen Verkehrsmitteln gesundheitliche Verbesserungen mit sich bringt. Man denke auch an die Auswirkungen auf persönliche Beziehungen: Verbringt ein Ehepartner mehr als 45 Minuten im Berufsverkehr, ist das Scheidungsrisiko laut einer schwedischen Studie um 40 Prozent höher.

Weitere unerwartete Vorteile könnte es für Minderheiten geben. Voreingenommenheit am Arbeitsplatz, etwa gegenüber Rasse und Geschlecht, ist gut dokumentiert. Aus Studien geht allerdings hervor, dass unbewusste Voreingenommenheit auch aus anderen Gründen weit verbreitet ist. Einige davon könnte das Arbeiten von zu Hause aus beseitigen. Laut einiger Studien gibt es Größendiskriminierung in verschiedenen Abstufungen. Malcolm Gladwell fand heraus, dass fast ein Drittel der Fortune 500-Firmenbosse mindestens 1,90 Meter groß ist – dieser Anteil ist fast zehnmal so groß wie in der Normalbevölkerung (eine Tatsache, die Frauen weiter benachteiligt). Bei der Arbeit über E-Mail und Video-Chat ist das weniger ein Problem.

Ein weiterer karrierehemmender Gesichtspunkt ist der Akzent mancher Menschen. Laut einer britischen Umfrage ist mehr als die Hälfte der Menschen der Ansicht, dass ein regionaler Akzent zu Diskriminierung am Arbeitsplatz führt. Darüber hinaus ist jeder Fünfte der Meinung, dass er seine Sprechweise ändern muss, um erfolgreich zu sein.¹ Ähnliche Studien stellten eine Diskriminierung von Menschen aufgrund der Wahrnehmung von Attraktivität, Introvertiertheit und Präsentationsgeschick fest. Natürlich kann man argumentieren, dass Videokonferenzen diese Vorurteile nicht beseitigen. Allerdings gibt es Hinweise darauf, dass sie ein „großer Gleichmacher“ sind. Personen, die in natura als starke Präsentatoren erscheinen, werden bei einem Videoanruf weniger stark wahrgenommen.

Der vielleicht wichtigste Grund, warum das Arbeiten im Homeoffice zu einem festeren Bestandteil unserer Welt nach Corona werden

dürfte, hängt mit einer menschlichen Eigenschaft zusammen, die durch den Ausbruch des Virus mehr als jede andere zum Tragen gekommen ist: Der Mensch ist ganz einfach äußerst anpassungsfähig. Wie viele Menschen erklärten noch im Februar, dass die westlichen Länder niemals einen Lockdown durchführen könnten?

Zudem passen wir uns noch schneller an, wenn viele Menschen zur selben Zeit das Gleiche tun. Man nehme zum Beispiel das heikle Problem der sozialen Isolation bei der Arbeit von zu Hause aus. Das ist in normalen Zeiten sehr schwer zu beheben, aber da bei den jüngsten Lockdowns alle im selben Boot saßen, kam es zu einer wahren Explosion neuer lokaler Organisationen, die sich zum Ziel gesetzt hatten, den Menschen bei der Bewältigung des Problems zu helfen.

Gemeinsame Probleme führen zu gemeinsamen Lösungen. Beginnen also viele Menschen gleichzeitig damit, im Homeoffice zu arbeiten, werden sie alle gleichzeitig auf der Suche nach ähnlichen sozialen Interaktionen sein. Man stelle sich vor, wie lokale Gemeindeorganisationen wieder aufblühen könnten.

Schließlich sind noch die Auswirkungen auf die Immobilienpreise zu berücksichtigen. Wenn die Unternehmen jetzt die Arbeitnehmer zur Telearbeit anhalten, werden das nicht wenige bestimmt begrüßen. Einige werden aus der Stadt wegziehen und ein Haus kaufen. Wenn das zur Lösung des eingangs erwähnten „Henne-Ei-Problems“ beiträgt, könnte es nicht nur ländliche Gebiete beleben, sondern auch dazu beitragen, Städte erschwinglicher zu machen. Das könnte zu einer Umkehr der jahrhundertelangen Entwicklung hin zu immer dichter besiedelten Städten führen. Und da sich Krankheiten in städtischen Gebieten tendenziell schneller ausbreiten, könnte die Arbeit von zu Hause aus einen positiven Kreislauf der Desurbanisierung in Gang setzen, was wiederum dazu beiträgt, die nächste Pandemie zu verhindern oder zumindest abzuschwächen.

¹ <https://www.peoplemanagement.co.uk/news/articles/one-in-five-feel-need-change-accent-get-ahead>

Das Ende der schöpferischen Zerstörung?

Jim Reid, Peter Sidorov



Selbst für diejenigen, die an große Zahlen gewöhnt sind, ist der Umfang der aktuellen Konjunkturprogramme spektakulär. Regierungen und Zentralbanken auf der ganzen Welt sind fieberhaft bemüht, mit diesen Programmen Arbeitnehmer und Unternehmen in der durch Corona ausgelösten Wirtschaftskrise zu unterstützen. In den USA senkte die Fed die Zinsen auf die Nullzinsgrenze und präsentierte eine ganze Reihe von Kredit- und Liquiditätsfazilitäten, während der Kongress einen Stimulus in Billionenhöhe beschloss. In Europa stellte die EZB ein Pandemie-Notfallankaufprogramm vor und selbst Deutschland setzte seine in der Verfassung verankerte Schuldenbremse aus. Unterdessen kündigten mehrere Länder, darunter Großbritannien und Kanada, umfangreiche staatliche Lohnsubventionen an. Damit soll verhindert werden, dass Unternehmen Arbeitnehmer entlassen müssen.

Der Wunsch, den wirtschaftlichen Ruin zu verhindern, ist aller Ehren wert. Dennoch wächst die Besorgnis, dass dadurch der natürliche Prozess der schöpferischen Zerstörung nicht mehr so effektiv wirken kann wie in der Vergangenheit. Wird die schöpferische Zerstörung behindert, hat das erhebliche Auswirkungen auf den Wachstumspfad der Produktivität und damit langfristig auf die Löhne und den Lebensstandard. Es ist zwar verständlich, dass Unternehmen in dieser turbulenten Zeit Unterstützung erhalten. Es gibt aber eine Reihe von Unternehmen, die auch ohne die Pandemie von der Bildfläche verschwunden wären. Diese werden nunmehr nur durch intensive staatliche Hilfe künstlich am Leben erhalten.

Es gibt ja noch mehr staatliche Unterstützung als die in diesem Jahr beschlossenen Konjunkturmaßnahmen. So war die zusätzliche Unterstützung durch Zentralbanken, die sich in den letzten Jahrzehnten aufgebaut hat, für

die Erosion der schöpferischen Zerstörung von zentraler Bedeutung. Ein Beispiel sind die USA: In der unmittelbaren Nachkriegszeit arbeitete die Fed auf der Grundlage des Bretton-Woods-Systems. In den 1980er Jahren wurde sie dann durch den Inflationsschock des vorangegangenen Jahrzehnts weiter eingeschränkt. Als jedoch die Inflation in den 1990er Jahren unter Kontrolle war, sah sich die Fed weit weniger daran gehindert, die Wirtschaft zu unterstützen. Schließlich hat die Fed vom Kongress den Auftrag, maximale Beschäftigung und stabile Preise zu fördern. Sind die Preise stabil, kann sie sich zunehmend auf das Beschäftigungsziel konzentrieren. Das wiederum bedeutet, dass Faktoren wie die Entwicklung der Finanzmärkte für ihre Entscheidungen eine immer größere Rolle spielen werden. Die Maßnahmen der Fed unter ihrem ehemaligen Vorsitzenden Alan Greenspan führten zur Idee des „Greenspan-Puts“ – gerät der Finanzmarkt in Turbulenzen, schreitet die Fed ein und greift ihm unter die Arme. Gleichzeitig hatte die Fed aufgrund der Ineffektivität der Fiskalpolitik, die regelmäßig eher Gegnerin als Verbündete der Geldpolitik war, eine immer schwerer werdende Last zu schultern.

Die Finanzkrise verschärfte dieses Problem noch, denn die lockere Geldpolitik half den Unternehmen, die höhere Zinsen nicht überstanden hätten. Der ursprünglich im japanischen Kontext geprägte Begriff „Zombie-Unternehmen“ bürgerte sich zunehmend für jene Unternehmen ein, die nur dank staatlicher Intervention über Wasser gehalten werden.

Doch staatliche Interventionen sind nicht der einzige Grund dafür, dass die kreative Zerstörung in den letzten Jahren zunehmend ausgebremst wurde. Viele westliche Demokratien sind in mehrfacher Hinsicht oligopolistischer geworden, was dem kreativen Zerstörungsprozess noch mehr Luft zum Atmen nimmt. Die zunehmend ungleiche Vermögensverteilung führt dazu, dass die oberen Einkommen immer mehr von der wirtschaftlichen Torte abbekommen. Das wiederum verschafft den

Reichsten eine viel größere Lobbymacht und einen viel größeren Einfluss auf die Regierungspolitik. Darüber hinaus hat in den USA auch die Marktkonzentration zugenommen, was den etablierten Unternehmen eine größere Marktmacht und sehr hohe Renditen beschert hat.

All diese Faktoren deuten darauf hin, dass wir auf eine Welt mit geringerem Wachstum zusteuern könnten, da Unternehmen, die in einem freien Markt scheitern sollten, nur dank einer Vielzahl von Interventionen über Wasser gehalten werden.

Manche mögen einwenden, dass auch ohne staatliche Interventionen ein im Vergleich zur Vergangenheit geringeres Maß an kreativer Zerstörung zu erwarten sei. In den Jahrzehnten unmittelbar nach dem Zweiten Weltkrieg, einer Zeit, die oft als „goldenes Zeitalter“ bezeichnet wird, trug der rasche technische Fortschritt in Verbindung mit einer günstigen Demografie und einem relativ niedrigen Kapitalstock zu starkem und anhaltendem wirtschaftlichem Wachstum bei. Da sich das Wachstum auf hohem Niveau bewegte, war die Gesellschaft zudem toleranter gegenüber Konjunkturzyklen – dass eine Verlangsamung des Wachstums eine ausgewachsene Rezession hervorrufen würde, war eher unwahrscheinlich.

Wachstum und Disruption in der Nachkriegszeit wurden außerdem durch mehrere Katalysatoren begünstigt, die heute nicht mehr ohne Weiteres reproduzierbar sind. Als erstes ist der Bildungszuwachs zu nennen: Im Jahr 1947 hatte nur ein Drittel der über 25-jährigen Amerikaner einen High-School- oder College-Abschluss. Bis 2019 stieg diese Zahl auf über 90 Prozent, was in diesem Zeitraum erhebliche Produktivitätssteigerungen ermöglichte. Das ist zweifellos erfreulich. Die erheblichen Fortschritte bedeuten aber auch, dass ein weiterer, ebenso großer Fortschritt in diesem Bereich nicht mehr möglich ist.

Ein anderer wichtiger Katalysator für den Wandel in vielen Unternehmen und den kreativen Zyklus nach dem Krieg war der Eintritt von Frauen in den Arbeitsmarkt. 1948 machten Frauen weniger als 30 Prozent aller Arbeitskräfte in den USA aus. Bis Ende der 1970er Jahre stieg diese Zahl auf über 40 Prozent. Heute liegt sie bei 47 Prozent. Ein derartiges Wachstum ist in den kommenden Jahrzehnten nicht mehr möglich. Darüber hinaus war die demografische Entwicklung in der Nachkriegszeit aus Wachstumssicht weitaus günstiger, wobei der Bevölkerungsanteil der älteren Bürger im Vergleich zu heute viel geringer war.

Es scheint also, dass die schöpferische Zerstörung heute strukturell größeren Gefahren ausgesetzt

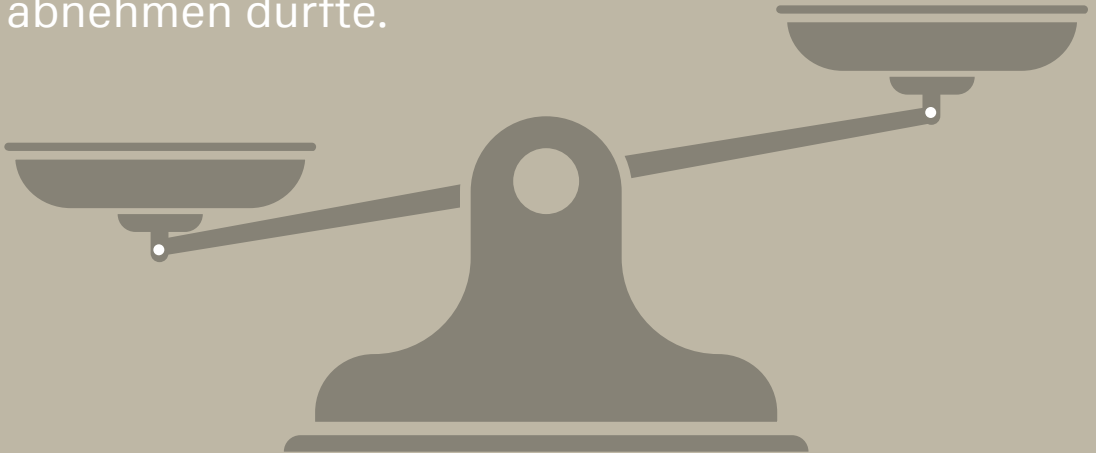
ist als in der Vergangenheit. Dennoch lohnt sich der Blick auf eine Reihe anderer Faktoren, die der kreativen Zerstörung auch ohne die häufig mit einem wirtschaftlichen Niedergang einhergehenden Katalysatoren der vergangenen Jahrzehnte einen Schub verleihen könnten.

Einer der bedeutendsten Katalysatoren ist das Tempo des technologischen Wachstums. Das hat sich zwar in den letzten Jahren verlangsamt – trotzdem ist es durchaus plausibel, dass es schon bald wieder Fahrt aufnehmen wird. Die Corona-Krise hat vor allem Online-Tools für Homeoffice, Einkaufen und vieles mehr stärker in den Mittelpunkt gerückt. Dennoch haben die Unternehmen noch einen langen Weg vor sich, bis sie ihre Online-Ziele erreicht haben. Und die künstliche Intelligenz steckt noch in den Kinderschuhen. Darüber hinaus haben 5G-Technologien das Potenzial, tiefgreifende Veränderungen herbeizuführen – von autonomen Robotern bis hin zu intelligenten Städten (vgl. Konzept Nr. 16, August 2019). Einfach ausgedrückt: Das noch zu erschließende Potenzial ist enorm.

Könnten Europas Märkte – entgegen landläufiger Meinung – für eine wettbewerbsfähige Zukunft besser gerüstet sein als die USA? Der Kontinent hat in den letzten 25 Jahren, unterstützt durch die relativ unpolitische Position der EU-Institutionen, große Schritte in Richtung offene Märkte unternommen. Einem Arbeitspapier der EZB ist die Feststellung zu entnehmen, dass die Marktkonzentrationsraten in der Eurozone in den letzten ungefähr zehn Jahren „im Großen und Ganzen unverändert geblieben sind“. Natürlich gibt es unter den EU-Mitgliedstaaten häufig Meinungsverschiedenheiten, da jeder auf seine eigenen Interessen bedacht ist. Populismus ist ein zunehmendes Risiko. Dennoch sind Freiheit und Wettbewerbsfähigkeit der Märkte derzeit allem Anschein nach nur wenig gefährdet.

Die Gefahren, die dem Wirken der schöpferischen Zerstörung drohen, könnten also in Wahrheit eher den USA drohen. Damit stellt sich die Frage, ob die größte Volkswirtschaft der Welt einer Falle entgehen kann, die einen längeren Produktivitätsrückgang zur Folge haben wird. Bleibt der gegenwärtige Rahmen starker Interventionen von Staat und Zentralbank unverändert und nimmt zugleich die Vermögensungleichheit weiter zu, ist eine immer stärkere Tendenz in Richtung Oligarchie durchaus plausibel. Möglicherweise stellen wir im Nachhinein fest, dass die Corona-Konjunkturmaßnahmen nur die Vorstellung zementiert haben, dass der Status quo um jeden Preis zu schützen ist. Alles ist natürlich relativ, aber vielleicht erleben wir in einer Zeit, in der sich Europa mehr in Richtung USA bewegt hat, dass die USA europäischer werden.

Die Effekte der gegenwärtigen Krise treffen beide Enden des Einkommens- und Vermögensspektrums unterschiedlich, weshalb die Ungleichheit wohl abnehmen dürfte.



Wie das Virus die Ungleichheit verringern könnte

Henry Allen, Jim Reid

Die ganze Welt stöhnt unter den Auswirkungen der Corona-Pandemie, doch die Menschen mit niedrigem Einkommen hat es mit am stärksten getroffen. Sie sind eher in Berufen tätig, in denen das Arbeiten von zu Hause aus nicht infrage kommt, und es ist eher unwahrscheinlich, dass sie auf Notgroschen in nennenswerter Höhe zurückgreifen können. In Ländern ohne allgemeine Krankenversicherung sind sie außerdem mit größerer Wahrscheinlichkeit nicht versichert, was bedeutet, dass sie gesundheitlich schlechter versorgt sind.

Trotzdem kann Corona zu einer Verringerung der Ungleichheit führen. Das gilt vor allem für die Industrieländer – dort könnten die unteren Einkommensgruppen in mancher Hinsicht weniger betroffen sein als die höheren Einkommensgruppen. Tatsächlich haben die von vielen Ländern angestoßenen Maßnahmen zur Einkommenssicherung jetzt schon zu einer Umverteilung zugunsten der niedrigen Einkommensgruppen geführt. In Großbritannien übernimmt der Staat 80 Prozent der Löhne und Gehälter von in den Zwangsurlaub geschickten Arbeitnehmern, und zwar bis zu 2.500 GBP monatlich. In den USA erhalten Arbeitslose bis zu sechs Monate lang wöchentlich 600 USD zusätzlich. Bezogen auf den Anteil an ihrer Gesamtvergütung sind Personen mit niedrigem Einkommen besser geschützt als Personen mit höherem Einkommen.

So viel zu den direkten Geldtransfers. Die Pandemie offenbart außerdem entscheidende Schwachstellen der sozialen Sicherungssysteme, deren Behebung für die politischen Entscheidungsträger künftig Priorität haben wird. Man denke etwa an Leistungen wie Lohnfortzahlung im Krankheitsfall oder eine hochwertige Krankenversicherung. Jetzt stellen wir fest, dass nicht nur der Einzelne davon profitiert, sondern die

Gesellschaft insgesamt, insbesondere wenn es sich bei den Betroffenen um systemrelevante Arbeitskräfte handelt, von denen viele den unteren Einkommensschichten angehören.

Die politischen Entscheidungsträger haben außerdem weitere wichtige Aspekte adressiert. Großbritannien zum Beispiel änderte die Regeln für die gesetzliche Lohnfortzahlung im Krankheitsfall – der Anspruch besteht jetzt schon ab dem ersten Tag der Selbstisolation, nicht erst ab dem vierten. Aufgrund dieser Änderung dürfte es von finanziellen Schwierigkeiten bedrohten Arbeitnehmern leichter fallen, in Selbstquarantäne zu gehen und nicht aus finanziellen Gründen trotz Krankheit zur Arbeit zu gehen und die Krankheit möglicherweise weiterzuverbreiten.

In den USA gab es die Befürchtung, dass die Menschen wegen der finanziellen Belastung davor zurückschrecken könnten, sich auf Corona testen zu lassen. Die amerikanische Regierung erließ daher Regelungen zur Durchführung kostenloser Tests. Dies zeigt, dass es im öffentlichen Interesse liegt, dass die Menschen wissen, ob sie mit einem Infizierten in Kontakt gekommen sind, und dass die Epidemiologen nachvollziehen können, wie weit die Krankheit verbreitet ist.

Während wir lernen, mit dem Virus zu leben, werden die Länder die Social-Distancing-Maßnahmen wohl noch eine Weile beibehalten. Und da diese Maßnahmen der Gesellschaft insgesamt zugutekommen, werden sie wahrscheinlich weiterhin Unterstützung finden. Regierungen werden mutmaßlich weiterhin entsprechende Maßnahmen ergreifen.

Die Maßnahmen werden sich nicht auf den Gesundheitsbereich beschränken, sondern es folgen wirtschaftspolitische Reaktionen, in deren Rahmen die Regierungen möglicherweise

Mittel auf Menschen mit niedrigen Einkommen umverteilen. Das liegt nicht zuletzt daran, dass Personen mit niedrigem Einkommen eher nicht von zu Hause aus arbeiten können und daher unverhältnismäßig stark vom Virus betroffen sind. Die Unterstützung für derartige Umverteilungsmaßnahmen dürfte außerdem im Laufe der Zeit zunehmen: Viele Länder werden in die schwerste Rezession seit der Großen Depression abrutschen, weshalb die Arbeitslosigkeit voraussichtlich auf den höchsten Stand seit Jahrzehnten steigen wird.

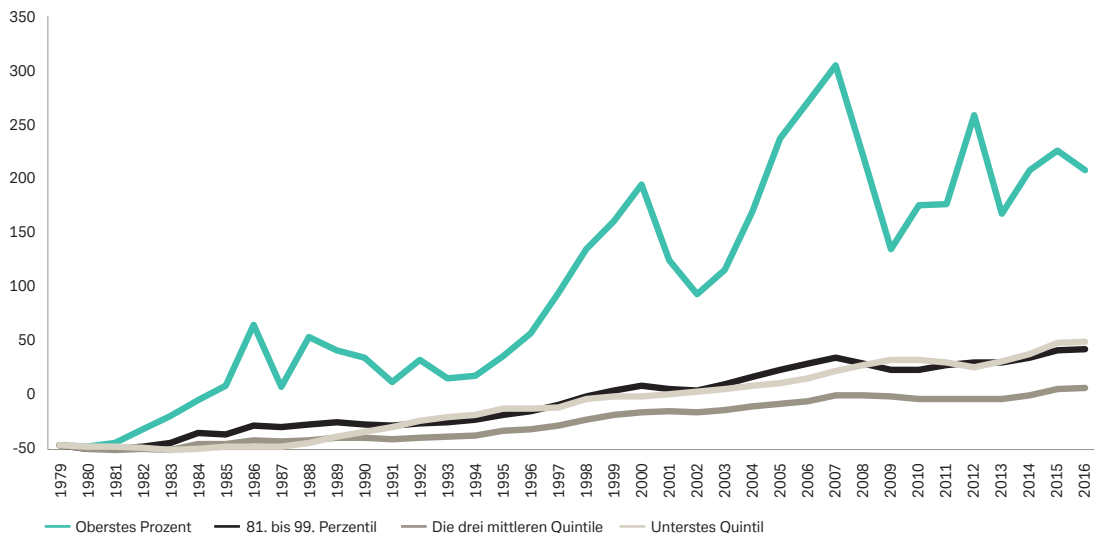
Auch wenn die akute Krise vorüber ist, bleibt die Frage, wie die politischen Entscheidungsträger mit der durch die Hilfsmaßnahmen erhöhten Staatsverschuldung umgehen sollen (vgl. unseren Beitrag „Wie bezahlen wir all diese Konjunkturpakete?“). Der IWF prognostiziert, dass der Bruttoschuldenstand der öffentlichen Hand in den Industrieländern von 105 Prozent des BIP im Jahr 2019 auf 122 Prozent im Jahr 2020 steigen wird. Für Länder wie Italien, Griechenland und Portugal wird ein noch höherer Anstieg erwartet. Auch hier besteht jedoch guter Grund zu der Annahme, dass die Maßnahmen zur Reduzierung der Staatsschulden wohlhabende Privatpersonen und Großunternehmen am stärksten treffen werden.

Das gilt insbesondere angesichts der Erfahrungen mit der fiskalischen Zurückhaltung nach der Finanzkrise. In den 2010er Jahren – vor allem zu Beginn des Jahrzehnts vor dem Hintergrund der Staatsschuldenkrise in Europa – haben viele Industrieländer ihre Ausgaben gekürzt, um die Haushaltsdefizite zu verringern. Dennoch wurden die Unternehmenssteuersätze in vielen Ländern weiter gesenkt, während gleichzeitig Vergünstigungen für untere Einkommensgruppen gekürzt wurden. Diese Maßnahmen haben zu den jüngsten Erfolgen populistischer Parteien beigetragen.

In der Corona-Rezession scheint man jedoch einen ganz anderen wirtschaftspolitischen Weg einzuschlagen. Unternehmen wurden bereits unter Druck gesetzt, keine Dividenden oder Boni auszuschütten.

Es wird daher niemanden überraschen, wenn die Politik besonderen Wert darauf legt, dass die Menschen mit niedrigen und mittleren Einkommen eine wesentlich geringere Last zu tragen haben als die Reichsten und die großen Unternehmen – insbesondere vor dem Hintergrund politischer Versprechen, die von den Vorteilen der Globalisierung Abgeschnittenen zu unterstützen. Höhere

Vereinigte Staaten, kumulatives Wachstum des Durchschnittseinkommens nach Transfers und Steuern



Quelle: Congressional Budget Office

Einkommens- und Unternehmenssteuern könnten unvermeidlich sein.

Die Coronavirus-Pandemie trägt noch auf direktere Weise zur Verringerung der Ungleichheit bei, nämlich durch die bereits eingetretenen beträchtlichen Korrekturen an den globalen Aktien- und Vermögensmärkten – wo die Reichen einen größeren Anteil ihres Vermögens halten als die Einkommensschwachen.

Die Finanzkrise von 2008 ist ein Präzedenzfall dafür, wie diese Marktrückgänge, gekoppelt mit einer Rezession, mit geringerer Ungleichheit zusammenfallen. Für die USA wird das in der Grafik veranschaulicht. Das kumulierte Einkommenswachstum des obersten Prozents ging um 2008 herum stark zurück. Im Jahr 2016 hatte es seinen Höhepunkt von 2007 noch nicht wieder erreicht. Darüber hinaus ist der Gini-Koeffizient, der die allgemeine Ungleichheit misst, in den USA nach der Finanzkrise ebenfalls gesunken. Die Kennzahl, die Transfers und Steuern berücksichtigt, fiel von 0,453 im Jahr 2007 auf 0,413 im Jahr 2009. Das heißt nicht, dass Rezessionen zwangsläufig zu geringerer Ungleichheit führen. Doch je nachdem, was die Ursache des Abschwungs ist und wie eine Regierung darauf reagiert, kann die Ungleichheit in der Folgezeit geringer sein.

Blicken wir noch weiter in die Geschichte zurück: Es spricht vieles dafür, dass die Corona-Pandemie ein weiteres Ereignis ist, das weithin mehr Aufmerksamkeit schafft für die Schlüsselrolle von Arbeitnehmern in Wirtschaft und Gesellschaft – und zu dem Wunsch nach höheren Löhnen führt. Das wäre vergleichbar mit der Entwicklung nach den Weltkriegen und anderen großen Krisen, von denen Gesellschaften in Aufruhr gebracht wurden. Die Beschäftigten des Gesundheitswesens dürften als Kandidaten für diese Aufmerksamkeit am

stärksten ins Auge fallen – immerhin stehen sie bei der Bekämpfung der Krise an vorderster Front. Das könnte aber auch für andere wichtige Arbeitskräfte gelten, etwa Auslieferungsfahrer für Supermärkte oder Mitarbeiter von Wohltätigkeitsorganisationen, die die Schwachen schützen und trotz der Risiken und trotz niedriger Bezahlung weiterarbeiten.

Schon früher gab es den Wunsch, die Menschen an der vordersten Front zu belohnen. In den USA wurde nach dem Zweiten Weltkrieg die GI Bill verabschiedet, die eine Reihe von Vorteilen für zurückkehrende Veteranen vorsah, darunter Hilfe für das Studium oder bei der Beantragung einer Hypothek. Später gab es eine Post-9/11 GI Bill zur Unterstützung von Veteranen bei der Finanzierung einer College- oder Berufsausbildung. In Großbritannien wurde nach dem Ersten Weltkrieg aufgrund der Erkenntnis, dass ein Teil der zurückkehrenden Soldaten nicht wahlberechtigt sein würde, das Wahlrecht erstmals auf alle Männer über 21 Jahre ausgedehnt.

Nach der Corona-Krise dürften die Regierungen systemrelevante Arbeitnehmer unterstützen – jene Menschen, die ihr Leben riskiert haben, um für andere zu sorgen. Viele dieser Menschen sind Geringverdiener und die Maßnahmen dürften sich auch auf andere in denselben Einkommensgruppen erstrecken. Gleichzeitig hat man bereits finanzielle Restriktionen für Unternehmen eingeführt, die sich in der Regel im Besitz der Reichen befinden. Maßnahmen betreffend wohlhabende Privatpersonen könnten schon bald folgen, wenn die Regierungen nach Möglichkeiten einer Finanzierung der aktuellen Konjunkturpakete Ausschau halten. Die Auswirkungen der gegenwärtigen Krise drücken also auf beide Enden des Einkommens- und Vermögensspektrums. Daher dürfte die Ungleichheit abnehmen.

Bestens informiert über aktuelle Themen #PositiverBeitrag

Konzept befasst sich mit Themen, die die Finanzwelt und die Gesellschaft bewegen und Auswirkungen auf die Umwelt haben. In dieser Ausgabe beschäftigen wir uns mit den enormen Herausforderungen, vor die sich die Welt durch die Corona-Pandemie gestellt sieht. Wir rechnen aus, wie viel die Länder in den Aufbau robusterer Gesundheitssysteme investieren müssen. Wir werfen außerdem einen Blick auf die Zukunft der Privatsphäre, beleuchten die Frage, wie wir im Homeoffice arbeiten können, und befassen uns mit der möglichen Verringerung der Ungleichheit. Darüber hinaus gehen wir der Frage nach, wie sich wirtschaftspolitische Maßnahmen auf die Inflation und die Fähigkeit der Länder, für ihre Konjunkturmaßnahmen aufzukommen, auswirken könnten. Wir hoffen, dass diese Ausgabe von Konzept – zusammen mit unseren anderen Publikationen – einen Beitrag zum Verständnis der enormen Herausforderungen leistet, vor denen unsere Gesellschaft derzeit steht.

