

PANDEMIE UND WIRTSCHAFTSWANDEL

**Grüne Transformation, Umverteilung
& das Neue Geld**



SE TradeCom Finanzinvest

**TradeCom Newsletter
November 2020 bis November 2021**

DISCLAIMER

Unverbindliche Information

Die in dieser Dokumentation angeführten Angaben und Aussagen enthalten ausschließlich allgemeine und unverbindliche Informationen. Es handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Die Informationen stellen kein Angebot, keine Einladung, keine Aufforderung und keine Empfehlung zur Stellung von Angeboten, zum Kauf, zum Verkauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren (Investmentfonds, Produkte, Veranlagungen) dar. Sie ersetzen keinesfalls die Beratung für den An- und Verkauf von Wertpapieren (Investmentfonds, Produkte, Veranlagungen). Keine dieser Wertpapiere (Investmentfonds, Produkte, Veranlagungen) oder Prospekte darüber sind für Personen mit Wohnsitz in einem Staat bestimmt, in dem deren Angebot oder Vertrieb gegen lokale Rechtsnormen verstoßen würde.

Die in diesen Unterlagen veröffentlichten Informationen und insbesondere die in diesen Unterlagen dargestellten Investmentfonds TradeCom FondsTrader (ISIN: AT0000654645), TradeCom FlexTrader (ISIN: AT0000A0P836) und TradeCom SuccessTrader (ISIN: AT0000A0WNN0), sind nicht für den Vertrieb in den Vereinigten Staaten von Amerika oder an US-Bürger bestimmt (dies betrifft Personen, die Staatsangehörige der Vereinigten Staaten von Amerika sind oder dort ihr Domizil haben oder Personengesellschaften oder Kapitalgesellschaften, die gemäß den Gesetzen der USA bzw. eines Bundesstaats, Territoriums oder einer Besetzung der USA gegründet werden).

Öffentlicher Vertrieb

Die in diesen Unterlagen beschriebenen Investmentfonds TradeCom FondsTrader (ISIN: AT0000654645), TradeCom FlexTrader (ISIN: AT0000A0P836) und TradeCom SuccessTrader (ISIN: AT0000A0WNN0) sind zum öffentlichen Vertrieb in Deutschland und Österreich zugelassen und dürfen daher in Deutschland und Österreich öffentlich zum Verkauf angeboten werden.

Unterlagen

Eine Anlage in diesen Investmentfonds sollte allerdings nur getätigt werden, nachdem die für den betreffenden Investmentfonds gesetzlich zur Verfügung zu stellenden Unterlagen wie der zuletzt veröffentlichte Verkaufsprospekt (in deutscher Sprache) inkl. der Wesentlichen Anlegerinformationen (=“KID“) (in deutscher Sprache), die Anlagebestimmungen sowie der aktuelle Rechenschafts- und/oder Halbjahresbericht gelesen wurden.

Die zum Zeitpunkt des Kaufes geltenden Unterlagen bilden die alleinverbindliche Rechtsgrundlage.

Diese Unterlagen können alle kostenlos von der SE TradeCom Finanzinvest, Baugasse 10, 4600 Wels, E-Mail: office@tradecomag.com, Tel.: 07242/ 20 70 46-0, Fax: 07242/ 20 70 46-9, kostenlos bezogen werden. Sie stehen auch auf der Homepage der SE TradeCom Finanzinvest (www.tradecomag.com) zum Download zur Verfügung.

Diese Unterlagen stehen Interessenten auf Anfrage bei der Security Kapitalanlage Aktiengesellschaft, Burgring 16, 8010 Graz, Email: office@securitykag.at, Tel.: (0316) 80 71-0, Fax: (0316) 80 71-290, zur Verfügung.

Der Verkaufsprospekt, die Wesentlichen Anlegerinformationen (=“KID“), der Rechenschaftsbericht sowie der Halbjahresbericht stehen auch auf der Homepage der Security Kapitalanlage Aktiengesellschaft (<https://www.securitykag.at/fonds/alle-fonds/>) zum Download zur Verfügung.

Keine Wertpapierdienstleistung

Beratung und Verkauf erfolgen ausschließlich über befugte Wertpapierdienstleister und Banken. Die SE TradeCom Finanzinvest erbringt keine Wertpapierdienstleistungen gem. § 1 Abs. 1 Z 19 BWG.

Risikohinweis

Jede Kapitalveranlagung in Wertpapiere (Investmentfonds, Produkte, Veranlagungen) ist mit einem Risiko verbunden. Es können sowohl hohe Erträge als auch hohe Verluste erwirtschaftet werden. Kurse können sowohl steigen als auch fallen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Wertpapiers (Investmentfonds, Produktes, Veranlagung) zu.

Insbesondere kann die Erhaltung des investierten Kapitals nicht garantiert werden - es gibt somit keine Gewähr dafür, dass der Wert der erworbenen Wertpapiere (Investmentfonds, Produkte, Veranlagungen) bei einem Verkauf bzw. einer Rücknahme dem ursprünglich eingesetzten Kapital entspricht. Anlagen in Fremdwährungen sind zusätzlichen Wechselkursschwankungen bzw. Währungsrisiken unterworfen, d.h. die Wertentwicklung solcher Anlagen hängt auch vom Wechselkurs der Fremdwährung ab, die sich negativ auf den Wert der Kapitalveranlagung auswirken kann.

Irrtumsvorbehalt

Die Informationen wurden mit der größten Sorgfalt zusammengestellt und die beanspruchten Quellen sind üblicherweise als verlässlich einzuschätzen. Die SE TradeCom Finanzinvest garantiert trotzdem nicht für die Fehlerfreiheit und übernimmt für die Vollständigkeit sowie Richtigkeit der hier wiedergegebenen Informationen keine Haftung. Der Irrtumsvorbehalt gilt auch ausdrücklich und besonders für die Zahlenangaben.

Titel-Hintergrundbild:

© Argus – Fotolia.com

Gestaltung: www.grafik-buero.at

VORWORT	5
I. GRÜNE TRANSFORMATION	7
1. Wer koordiniert die Klimarettung? (21.01.2021)	9
2. Die neue EZB (11.02.2021)	13
3. Zur Lage der Atomkraft (18.03.2021)	17
4. Die Produktivität wächst nicht mehr (25.03.2021)	23
5. Umstrittene Nord Stream 2 fast fertig (08.04.2021)	29
6. Die Gefahr der grünen Schwäne (24.06.2021)	33
7. Wird nichts geändert, ändert sich nichts (15.07.2021)	37
8. Klimaschutz und Wirtschaftswachstum (02.09.2021)	39
9. Ein neuer Konsens ist gefragt (04.11.2021)	43
II. UMVERTEILUNG	47
1. EU-Entwicklungsfinanzierung Neu (12.11.2020)	49
2. Die Welt rüstet auf (17.12.2020)	53
3. Wie werden wir die Schulden los? (28.01.2021)	57
4. Wirtschaftswachstum, Nein Danke? (25.02.2021)	63
5. Verliererinnen der Krise (11.03.2021)	69
6. Positive Prognosen (15.04.2021)	73
7. Die Dominanz des Dollars schwächelt (29.04.2021)	77
8. Die Rückkehr der Inflation (20.05.2021)	81
9. Es braucht geschlechtergerechte Geldpolitik (27.05.2021)	85
10. Rüstungsboom trotz Pandemie (02.06.2021)	89
11. Vermögen trotz der Pandemie (01.07.2021)	95
12. Ungleiches globales Wirtschaftswachstum (05.08.2021)	99
13. Damoklesschwert Stagflation (09.09.2021)	103
14. Fluch für die Schwellenländer (14.10.2021)	107
15. Aus der Krise gespart (21.10.2021)	111
III. DAS NEUE GELD	115
1. Europas Pakt mit dem Teufel (26.11.2021)	117
2. Paradigmenwechsel im Freihandel? (03.12.2020)	121
3. VV-Fonds und die Aktienkrisen (14.01.2021)	125
4. Gambarimasu (18.02.2021)	129
5. Zentralbankgeld goes digital (06.05.2021)	133
6. Das Comeback des Welthandels (17.06.2021)	137
7. Zur Lage der Fed (19.08.2021)	141
8. Quantitative Easing forever? (23.09.2021)	147
9. Quantitative Easing – Vollgeld oder Pyramidenspiel? (07.10.2021)	151
IV. QUELLENANGABEN	161
V. ANHANG	175

VORWORT

PANDEMIE UND WIRTSCHAFTSWANDEL

KLIMAWANDEL, UMWERTEILUNG & DAS NEUE GELD

Die Covid-19-Pandemie, aber auch die Anerkennung der Notwendigkeit des Klimawandels, waren die beherrschenden Themen des Jahres 2021. Sie hinterlassen nachhaltige Spuren im globalen Wirtschaftssystem.

Die Corona-Krise brachte die Inflation zurück, die sich trotz andauerndem Fluten des Finanzsystems durch die Zentralbanken nicht und nicht einstellen wollte.

Die Inflation ist eine Größe der Realwirtschaft und passiert dann, wenn die Güterversorgung nicht funktioniert. Offensichtlich geschieht dies zumindest in einer gesättigten Wirtschaft nicht, wenn es zu viel Geld gibt.

Inflation ist nach Galbraith¹ eher ein Ergebnis der Übereffizienz und nach Skidelsky funktioniert der „monetaristische Keynesianismus (in Form der quantitativen Lockerung) [...] überhaupt nicht“².

Die Grüne Transformation kann nicht dadurch finanziert werden, dass der Staat die Investitionsrisiken übernimmt um Kapital umzulenken. Daher ist der logische Weg, die Preisrelationen in der Realwirtschaft zu verändern und somit Anreize für private Investitionen in die grüne Transformation zu setzen. Das wird allerdings nur dann gelingen, wenn die Tragik der Allmende (Raubbau der frei verfügbaren, aber begrenzten Ressourcen) abgestellt wird und die Allmende-güter bepreist werden.

Die Effizienz als Steuerungsgröße des Wirtschaftssystems ist nicht veränderbar, daher muss sie genutzt werden um effektive Lösungen zu erreichen, die den Klimawandel tatsächlich stoppen.

Die Effizienz muss die Effektivität der Maßnahmen unterstützen, damit die richtigen Dinge richtig getan werden.

Ceterum censeo TradeCom FondsUniversum esse emendum!

Verwaltungsrat und Managing Members der SE TradeCom Finanzinvest

Mag. Reinhard Wallmann (CEO)	Ivana Marina (CEO)	Mag. Margot Steinöcker (Public Relations)
Erwin Durstberger (COB)	Franz Zeitlinger (VCOB)	Antonio Marina (CTO)

Wels, 23. November 2021

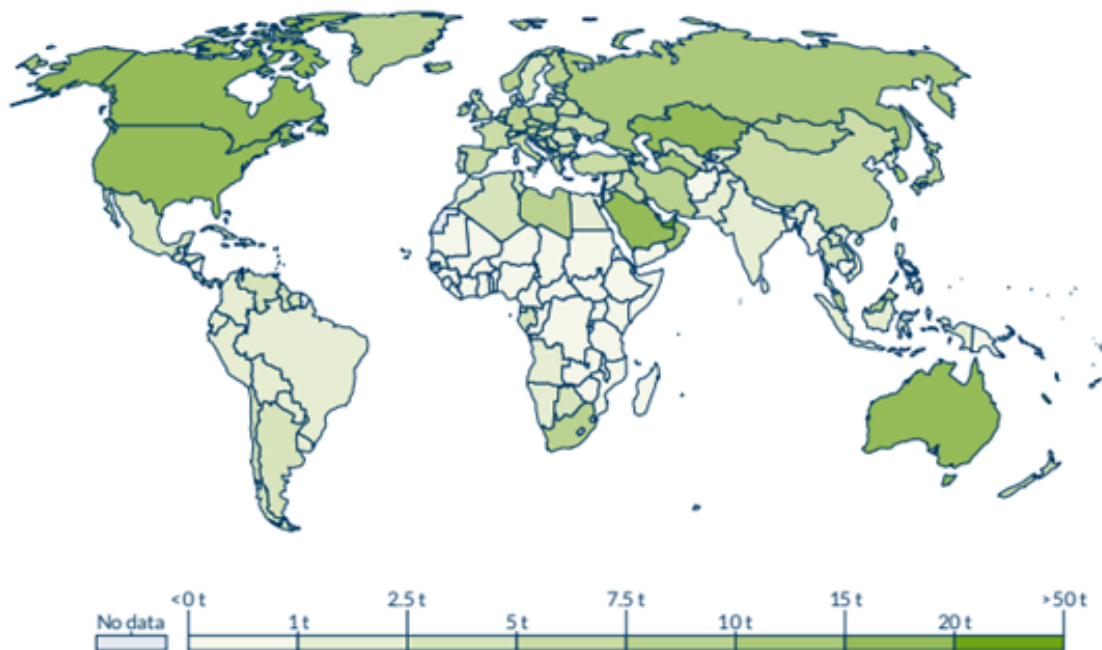
I. GRÜNE TRANSFORMATION

1. Wer koordiniert die Klimarettung? (21.01.2021)

Der designierte US-Präsident Joe Biden lässt die Menschen, denen Umweltschutz und Klimarettung am Herzen liegen, aufatmen. Von ihm wird erwartet, dass die USA wieder dem Pariser Klimaschutzabkommen beitreten und darüber hinaus neue Maßnahmen zur Eindämmung des Klimawandels erarbeiten.

US-Ökonom Kenneth Rogoff³ plädiert in seinem Artikel „A Fairer Way to Help Developing Economies Decarbonize“⁴ erneut für eine CO₂-Weltbank, die finanzielle und technische Unterstützung leisten und koordinieren könnte, um auch den Entwicklungsländern bei der Dekarbonisierung zu helfen. Der Green New Deal der USA und der europäische Green Deal der Europäischen Kommission sind seiner Meinung nach zu sehr nach innen gerichtet und würden einer übergeordneten Koordination bedürfen.

EXHIBIT I.2: Average CO₂ emissions per capita in 2018 (in tonnes per year)



Source: Our World In Data (<https://ourworldindata.org/>), based on Carbon Dioxide Information Analysis Center (CDIAC), Global Carbon Project, Gapminder, and the United Nations.

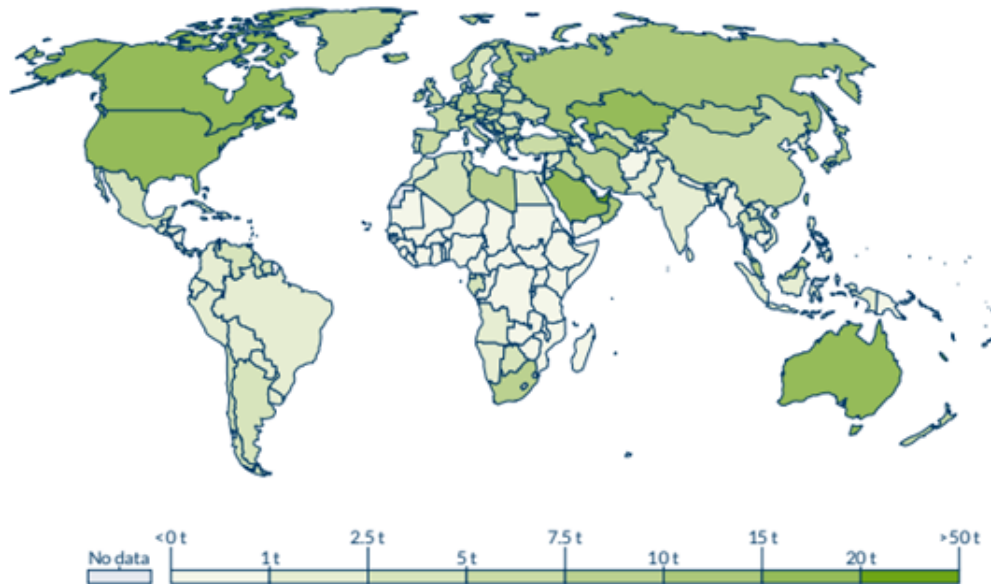
Quelle: URL: https://group30.org/images/uploads/publications/G30_Mainstreaming_the_Transition_to_a_Net-Zero_Economy.pdf (12.01.2021)

Das größte Thema sind jedoch die CO₂-Emissionen der Schwellenmärkte, von denen in den nächsten 20 Jahren fast der gesamte Nettoanstieg ausgehen wird.

Auf China entfällt die Hälfte der weltweiten Kohleproduktion und Kohleverbrauchs, das Land hat jedoch zugesagt, bis 2060 Netto-Emissionsfreiheit zu erreichen. Ebenso ist Indien in hohem Maße von seinen Kohlevorkommen abhängig, daran werden auch die Fortschritte im Bereich Solarenergie nichts ändern.

CO₂-Emissionen: Größte Länder nach Anteil am weltweiten CO₂-Ausstoß 2018

EXHIBIT I.2: Average CO₂ emissions per capita in 2018 (in tonnes per year)



Source: Our World In Data (<https://ourworldindata.org/>), based on Carbon Dioxide Information Analysis Center (CDIAC), Global Carbon Project, Gapminder, and the United Nations.

Quelle: URL: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/179260/umfrage/die-zehn-groessten-c02-emittenten-weltweit/> (12.01.2021)

Um die Entwicklungsländer zur Senkung ihrer CO₂-Emissionen zu ermutigen, wird eine Kohlenstoffsteuer auf Importe aus Ländern ohne hinreichende CO₂-Preissetzungssysteme sowohl von der EU als auch vom Climate Leadership Council diskutiert. Somit sollen Produzenten und Verbraucher den Einfluss ihres Handelns auf das globale Gemeinwohl berücksichtigen und die Entwicklungsländer zur Einführung eigener Kohlenstoffsteuern ermutigen.

Die Umstellung selbst ist für die Entwicklungsländer aufgrund fehlender Ressourcen und Technologien jedoch schwer umsetzbar. „Ein Grund, warum die hochentwickelten Länder in der Lage waren, ihre CO₂-Emissionen zu senken, ist, dass die globale produzierende Industrie in Schwellenmärkte abgewandert ist, die stark in Energie investiert haben.“⁵

Der Anteil sauberer Energie bei den weltweiten Energie-Investitionen liegt indes noch immer bei etwa 34% und damit auf nahezu demselben Niveau wie vor fünf Jahren. Nur etwa 8% der globalen Energie entfallen auf Wind- und Solarenergie.

Während Kohlekraftwerke in den hochentwickelten Volkswirtschaften ein durchschnittliches Alter von 43 Jahren aufweisen, beträgt es in Asien nur 12 Jahre. Bei einer Lebensspanne von 50 Jahren pro Kohlekraftwerk wären die Kosten, die für China und Indien bei den Außerbetriebnahmen ihrer Kohlekraftwerke anfallen würden, enorm. Zusätzlich dazu ist Kohle einer der wenigen natürlichen Rohstoffe über die diese Länder reichlich verfügen.

Angesichts der tiefen Kluft zwischen den Möglichkeiten der Entwicklungsländer und der hochentwickelten Volkswirtschaften den Klimawandel zu bekämpfen, muten die ehrgeizigen Pläne von EU und USA befremdend an. In Afrika etwa ist die Zahl der Menschen, die keinen Zugriff auf elektrischen Strom haben, während der Corona-Pandemie auf fast 600 Millionen gestiegen.

Für die führenden Volkswirtschaften war es in Reaktion auf die Pandemie möglich, Haushaltsmittel und Kredite von durchschnittlich 16% des BIP aufzuwenden, verglichen mit 6% in den Schwellenmärkten und 2% in den Entwicklungsländern.⁶ Zudem wird sich die pandemiebedingte Schuldenzunahme in den Entwicklungsländern in den nächsten Jahren zu einer Schuldenkrise auswachsen, die eine Dekarbonisierung erheblich erschweren wird.

Zusätzlich zur globalen Festlegung der Kohlenstoffpreise schlägt Rogoff eine mit hohen Konzessionen verbundene Finanzierung vor, verbunden mit technischem Fachwissen und Weitergabe bewährter Verfahren. Dies sollte unter der Leitung einer CO₂-Weltbank geschehen.

Zwischenstaatliche Unterstützung bei Klimalösungen ist gerade deshalb notwendig, weil die weltweite Kohlebranche überwiegend in der Hand staatlicher Unternehmen ist, die auf wirtschaftliche Anreize kaum reagieren.

Ebenso werden die hochentwickelten Volkswirtschaften, die ihren Fokus vorwiegend auf sich selbst legen, nicht bereit sein, den Entwicklungsländern zum Erreichen der weltweiten Klimaziele jährlich große Mengen an Hilfsgeldern bereitzustellen. Dies lässt sich bereits jetzt am Beispiel der Reaktion auf die Corona-Pandemie feststellen. „Die Initiative der G20 zur Aussetzung des Schuldendienstes (DSSI) hat bisher 40 sehr armen Ländern ein paar Milliarden Dollar an Schuldenerleichterungen⁷ gebracht, doch ist das wenig im Vergleich zu den Billionenbeträgen, die die reichen Länder für ihre eigenen Bürger ausgegeben haben.“

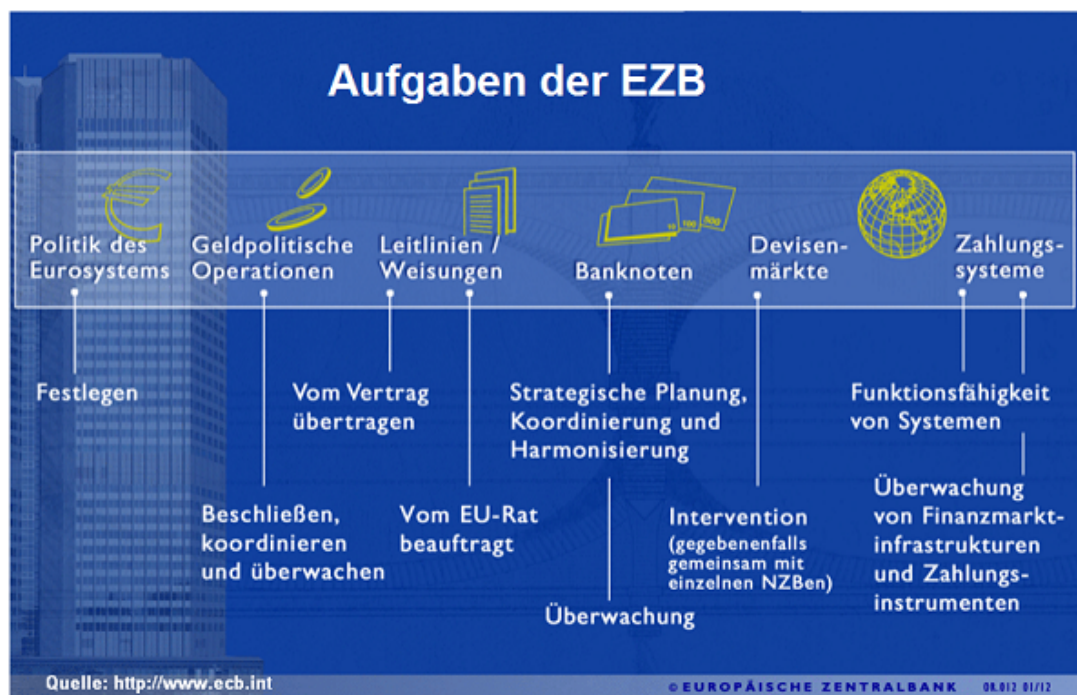
Das Ziel der unter dem Pariser Klimaabkommen vereinten Nationen ist es, bis 2050 CO₂-Emissionsfreiheit zu erreichen. Rogoff warnt jedoch davor, dass es nicht möglich sein wird, ein globales Problem mit Umweltschutz nach dem St. Florians-Prinzip zu lösen.

2. Die neue EZB (11.02.2021)

Ihre Aufgaben sind klar definiert: Verwaltung des Euro, Gewährleistung der Preisstabilität und Umsetzung der Wirtschafts- und Währungspolitik der EU.

Seit am 1. November 2019 die Juristin Christine Lagarde die Präsidentschaft der Europäischen Zentralbank übernommen hat, wird eine Erweiterung dieser Aufgaben hinein in den sozialen und gesellschaftlichen Bereich nicht nur diskutiert, sondern auch bereits umgesetzt.

Anfang 2020 begann die EZB mit einer Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie. Angesichts der seit der Gründung 1998 entstandenen globalen Herausforderungen und Entwicklungen sollte festgestellt werden, ob die ursprünglich festgelegte Strategie noch immer geeignet ist. Als Teil dieser Überprüfung wurde die Befragung „Die EZB hört zu“ gestartet, die BürgerInnen Europas dazu aufrief, ihre Ansichten zu den Themen Preisstabilität, Wirtschaftsentwicklung, globale Herausforderungen und Kommunikationspolitik mit der EZB und den nationalen Zentralbanken des Euroraums zu teilen.



Quelle: URL: https://media.daa-pm.de/ufv_wirtschaftslexikon/Html/E/Europaeische-Zentralbank.htm (10.02.2021)

Während nicht alle Befragten der Meinung waren, dass die Aufgaben und Instrumente der EZB weiter ausgebaut werden sollten, forderten NGOs, Klimaschutzorganisationen, Verbraucherschutzgruppen, Jugendvertreter etc., und BürgerInnen die EZB auf, umfassendere gesellschaftliche und wirtschaftliche Themen wie die Förderung von Wirtschaftswachstum und Beschäftigung sowie den Umweltschutz stärker in den Blick zu nehmen. Die konkreten Vorschläge fielen unterschiedlich aus, je nachdem, welche Zentralbankrolle für angemessen

empfunden wurde. Einige gaben an, die EZB solle den wirtschaftlichen Zusammenhalt zwischen den Ländern des Euroraums stärken.

Andere äußerten den Wunsch, dass die EZB den Grundsatz der Marktneutralität aufgeben und sich verpflichten solle, nur grüne Anleihen zu erwerben, um so den europäischen Grünen Deal zu unterstützen. Wieder andere forderten die EZB auf, einen Weg zu finden, wie sie die Menschen mit ihren Maßnahmen direkt erreichen kann, anstatt über Banken und Finanzinstitute Einfluss zu nehmen.⁸

Lagarde meinte bereits im Herbst 2020: „Wir müssen den Horizont erweitern und mutig sein, einige dieser Themen aufzugreifen, obgleich sie nicht die traditionellen Felder sind, auf die die Geldpolitik schaut.“⁹

In der Online-Konferenz des Frankfurter Institute for Law and Finance am 25. Jänner 2021 kündigte Christine Lagarde schließlich an, ein neues Zentrum für Klimawandel in der Notenbank einzurichten. Dieses soll Expertisen und Arbeitsstränge zum Thema Klimawandel effizient zusammenbringen. „Das Zentrum für Klimawandel stellt die Struktur bereit, die wir brauchen, um das Thema mit der Dringlichkeit und Entschlossenheit anzugehen, die es erfordert.“, so Lagarde. Zentralbanken seien zwar nicht die Hauptakteure beim Kampf gegen die globale Erwärmung, „Aber die Tatsache, dass wir nicht auf dem Fahrersitz sitzen, bedeutet nicht, dass wir den Klimawandel einfach ignorieren können oder dass wir keine Rolle bei seiner Bekämpfung spielen.“¹⁰ Das Team aus etwa zehn Mitarbeitern soll mit bestehenden Teams in der gesamten Bank zusammenarbeiten.

Die EZB kündigte außerdem an, einen Teil ihres Eigenmittelportfolios im Green-Bond-Investmentfonds¹¹ (EUR BISIP G2) anzulegen, den die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIS) für Zentralbanken auflegt. Der Fonds investiert in erneuerbare Energien, Energieeffizienz und andere umweltfreundliche Projekte.

Die Einflussmöglichkeiten nicht nur auf die Finanzmärkte, aber auch auf allgemeine politisch-ökonomische Debatten, nutzte bereits Lagardes Vorgänger Mario Draghi, als er im Sommer 2012 am Höhepunkt der Eurokrise seine historische „whatever it takes“ - Rede hielt. Vielen Experten zufolge war das der entscheidende Wendepunkt der Krise.

Auch die US-amerikanische Federal Reserve Bank schöpfte angesichts der COVID-19-Krise ihre Möglichkeiten über Zinsgestaltung und Offenmarktgeschäfte hinaus aus. Mit der Fed's Paycheck Protection Program Liquidity Facility¹² erleichtert sie die indirekte und direkte Kreditvergabe über Unternehmensanleihen, Verbriefungen und Staatsanleihen.

Durch die Black Lives Matter Bewegung erhält zum Beispiel auch die Forderung an die Fed, sich mehr in Bezug auf die immer größer werdende Ungleichheit einzubringen, neuen Aufschwung.

Die Ambitionen der EZB rufen naturgemäß etliche Meinungsgegner auf den Plan.

Bundesbank-Präsident Jens Weidmann warnt angesichts des neuen Zentrums für Klimawandel vor zu hohen Erwartungen. Seiner Meinung nach sei es nicht die Aufgabe von unabhängigen Zentralbanken politische Entscheidungen zu korrigieren oder zu ersetzen. „Eine aktive Rolle in der Klimapolitik könnte unsere Unabhängigkeit untergraben und letztendlich unsere Fähigkeit gefährden, die Preisstabilität aufrechtzuerhalten“, so Weidmann.¹³

Friedrich Heinemann, Leiter des Forschungsbereichs Unternehmensbesteuerung und Öffentliche Finanzwirtschaft des ZEW-Instituts, warnt vor einer Überpolitisierung der Notenbank. Er schätzt es als problematisch ein, dass die EZB beginne, politische Trends aufzugreifen. Dies

müsse dem europäischen Parlament und der Rechtssetzung überlassen werden.

Im Europaparlament (demgegenüber die EZB rechenschaftspflichtig ist) sehen viele Abgeordnete den Vorstoß Lagardes hingegen positiv. Sven Giegold, Obmann der Grünen-Fraktion im Ausschuss für Wirtschafts- und Finanzpolitik, sieht darin die Überwindung einer falschen Doktrin, nur die Inflation zu bekämpfen.

Der US-amerikanische Wirtschaftswissenschaftler Barry Eichengreen sieht in den vermehrten Aufrufen, die Zentralbanken sollen auf die Klimakrise und die Ungleichheit reagieren, ein Alarmsignal, dass diese Probleme das Level einer existentiellen Krise erreicht haben. Würde dieses von den Zentralbanken ignoriert werden, würde es als hochmütiges Zeichen von gefährlicher Gleichgültigkeit gewertet werden. Erst dann sieht er die Unabhängigkeit der Zentralbanken wirklich gefährdet.¹⁴

Für Christine Lagarde steht fest: Der Klimawandel bedroht die Preisstabilität und das Finanzsystem. Also muss er auch bei der Geldpolitik der EZB berücksichtigt werden.

3. Zur Lage der Atomkraft (18.03.2021)

Nicht nur angesichts des schwierigen Krisenjahres, sondern auch im Hinblick auf den zehnten Jahrestag der Katastrophe von Fukushima ist es angebracht, einen Blick auf die weltweite Lage der Atomkraft zu werfen.

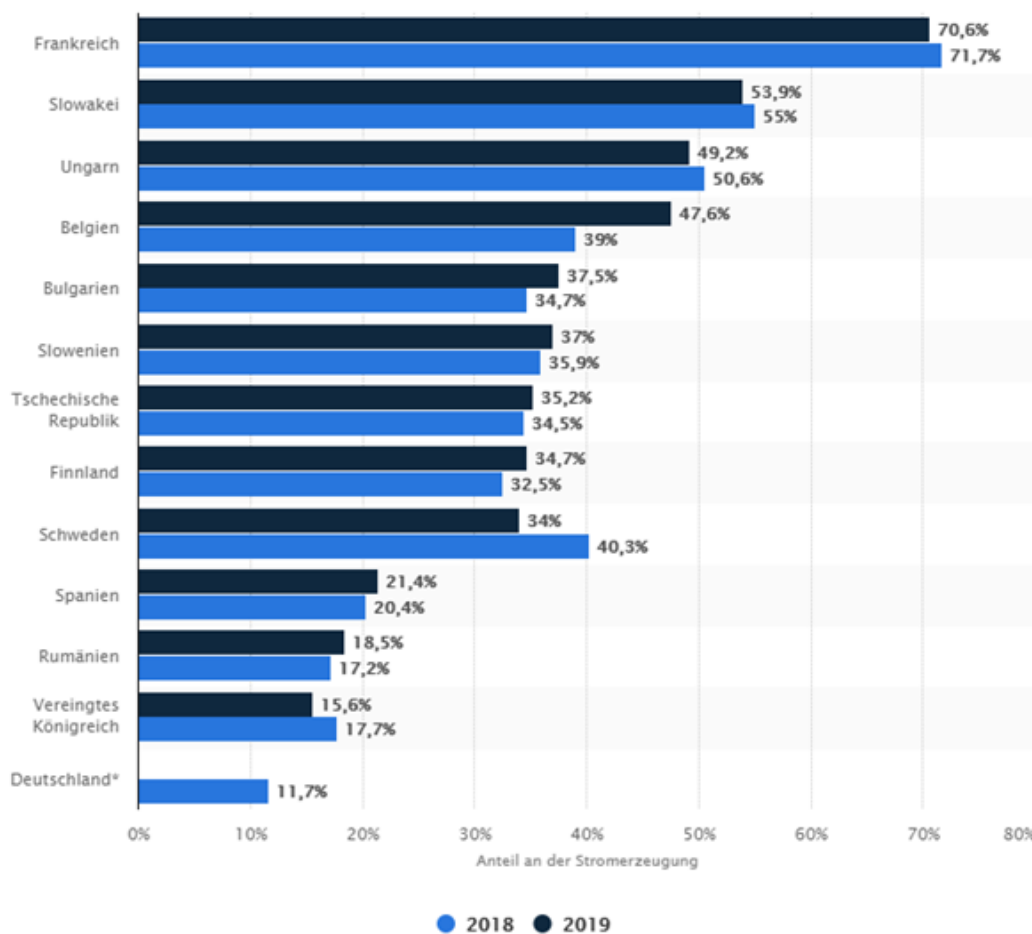
Jährlich publiziert der deutsche Energie- und Atompolitikberater Mycle Schneider¹⁵ den World Nuclear Industry Status Report (WNIS). Dieser beinhaltet verschiedenste Daten zu Atomkraftwerken und im Report 2020¹⁶ erstmals ein Kapitel über Atomkraft im Zeitalter von COVID-19 sowie einen Fokus auf Atomkraft im Mittleren Osten.

Am 11. März 2011 gab es vor der Küste Japans ein schweres Erdbeben, das einen Tsunami auslöste, welcher Tausende Menschenleben kostete. Das am Meer gelegene AKW Fukushima Daiichi wurde von einer fast 15 Meter hohen Welle getroffen, die Anlagen wurden überschwemmt und die Kühlung fiel aus. In drei der sechs Reaktoren kam es zur Kernschmelze. Es wird noch Jahrzehnte dauern, ehe das Kraftwerk rückgebaut ist. Immer noch sind 2,4% des Bezirks Fukushima Sperrzone, trotz der Dekontaminierungsarbeiten, die seit 10 Jahren dort ausgeführt werden.

Deutschland zog daraufhin die Notbremse und kündigte bis Ende 2022 den Atomausstieg an. Innerhalb der EU gab es jedoch keine Nachahmer. Die Lager der Atombefürworter und -gegner bleiben wie vor der Katastrophe von Fukushima erhalten.

In der EU stehen in 13 der 27 Länder Atomkraftwerke. 26,4% des EU-weiten Stroms kommt aus Atomkraft. Ein Viertel der weltweiten Reaktoren steht in der EU, die meisten (56) davon in Frankreich, wo Atomenergie 70% der gesamten Stromproduktion ausmacht.

Wichtigste EU-Länder nach Anteil der Kernenergie an der Stromerzeugung in den Jahren 2018 und 2019



Quelle: URL: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/186652/umfrage/anteil-der-atomkraft-an-stromerzeugung-in-eu-laendern/> (17.03.2021)

Weltweit gibt es mit März 2021 414 Reaktoren, die am Stromnetz angeschlossen sind. Diese stehen in 36 Ländern der Welt. Den höchsten Stand an Reaktoren gab es laut dem WNIS im Jahr 2002, nämlich 439 Reaktoren. 2019 wurden fünf Reaktoren geschlossen, im ersten Halbjahr 2020 drei weitere.

Laufend gehen aber auch neue Reaktoren ans Netz und mehrere Atomkraftwerke befinden sich im Bau. Während der WNIS 2020 noch mit dem Status von 408 Reaktoren abschließt, sind es zurzeit die oben genannten 414.

Länder mit Atomreaktoren am Netz

Argentinien	Frankreich	Russland
Armenien	Deutschland	Slowakei
Bangladesch	Ungarn	Slowenien
Belarus	Indien	Südafrika
Belgien	Iran	Schweiz
Brasilien	Japan	Taiwan
Bulgarien	Mexico	Niederlande
Canada	Pakistan	Türkei
China	Philippinen	Ukraine
Tschechische Republik	Rumänien	Vereinigte Arabische Emirate
Finnland	Spanien	Großbritannien
	Schweden	USA
	Südkorea	

Quelle: WNIS, Tabelle: TradeCom

Besonders China ist, was die Atomkraft anbelangt, ambitioniert. 2019 wuchs die weltweite Nuklearenergie um 3,7%. Chinas Atomkraft wuchs um 19% und zeichnet für die Hälfte des weltweiten Wachstums verantwortlich. Innerhalb der nächsten 15 Jahre sollen in der Volksrepublik 20 neue Reaktoren ans Netz gehen.

Ebenso gibt es etliche Einsteiger in die Atomkraft, wie die Türkei, Bangladesch oder Weißrussland.

Eine Renaissance der Atomkraft bedeutet das alles dennoch nicht. Im World Nuclear Industry Status Report 2020 heißt es: Wenn alle derzeit aktiven Atomkraftwerke bis zum Ende ihrer Laufzeit in Betrieb bleiben und gleichzeitig alle im Bau befindlichen wie geplant fertiggestellt würden, produzierten diese Kraftwerke dennoch bereits 2030 weniger Energie als derzeit. Alleine um den Status quo aufrechtzuerhalten, müssten 135 neue Reaktoren ans Netz gehen.

Das durchschnittliche Alter der weltweiten Nuklearflotte erhöht sich seit 1984 ständig und liegt nun bei 31 Jahren. 20% davon sind bereits 41 Jahre alt oder älter.

Weltweit beträgt die Atomenergie einen Anteil von etwa 10% am Energiemix. Dieser Wert stagniert seit Jahren. Es ist nicht davon auszugehen, dass er in naher Zukunft signifikant steigen wird. Dies liegt auch vor allem an den Investitionen im Energiesektor. In erneuerbare Energien fließt etwa zehn Mal mehr Geld als in Nuklearenergie.¹⁷ Im Jahr 2019 waren das über 300 Milliarden USD weltweit. In Atomkraft wird weniger als ein Viertel der Investitionen für Windkraft (138 Milliarden USD) und Solarkraft (131 Milliarden USD) gesteckt. China bleibt unter den Top-Investoren für Erneuerbare Energie und gab 2019 83 Milliarden USD aus, jedoch 9% weniger als im Jahr zuvor.

Auch für private Anbieter ist die Atomenergie nicht lukrativ genug. Die Baukosten sind immens und die Erhaltung teuer. So müssen rund um die Uhr qualifizierte Mitarbeiter anwesend sein.

Mit COVID-19 ist die Nuklearindustrie erstmals direkt und signifikant von einer Pandemie betroffen. Die Föderale Agentur für Atomenergie Russlands (Rosatom) verzeichnete gemäß WNIS 4.500 Infektionen, Frankreichs EDF Group 600 Fälle. In den USA kam es in einzelnen Reaktoren zu 200-300 Corona-Infektionen, in einem im Bau befindlichen Kraftwerk gar zu 800. Bestimmte Fachkräfte und Spezialisten sind schwer zu ersetzen. Viele Test-, Wartungs- und Reparaturarbeiten mussten abgesagt, verschoben oder unter ungünstigen Konditionen ausgeführt werden. In den kommenden Monaten und Jahren erst werden die Folgen davon messbar sein.

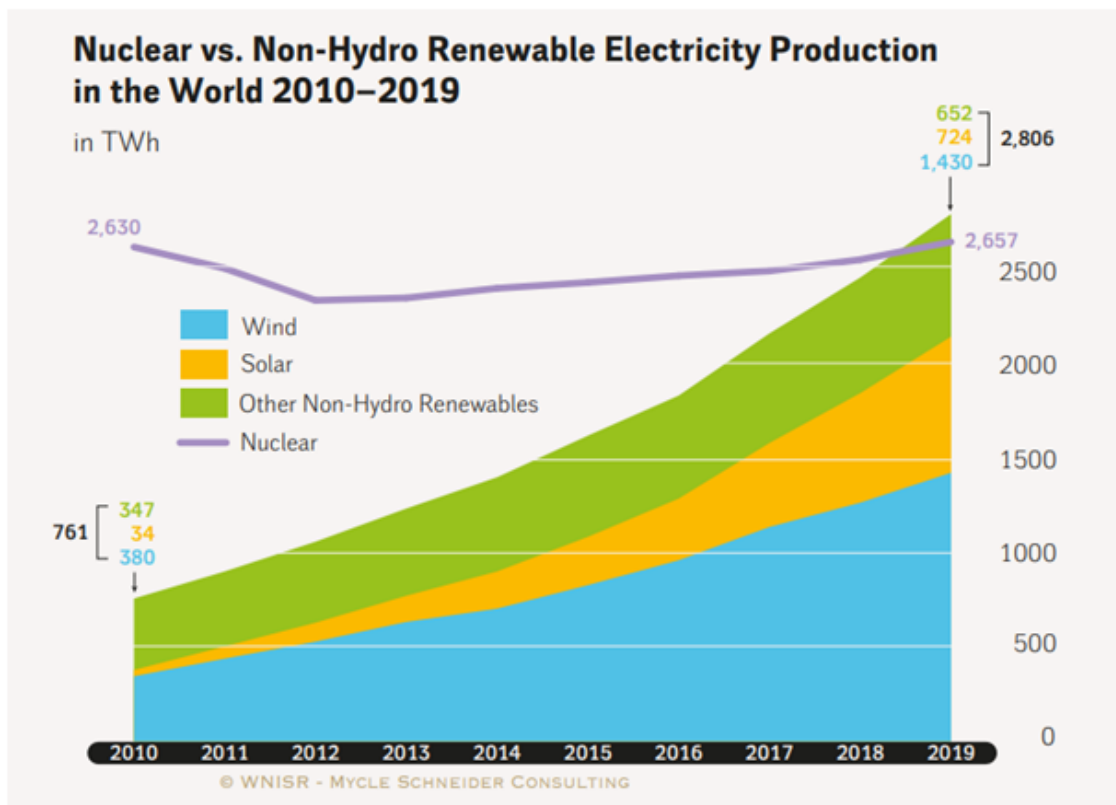
Im Kapitel über Atomkraft im Nahen Osten führt der WNIS sechs Länder mit Atomkraftbestrebungen an: Iran, Vereinigte Arabische Emirate, Türkei, Ägypten, Saudi-Arabien und Jordanien. Im Iran sorgt ein funktionsfähiger Reaktor für weniger als 2% der Elektrizität im Land. Dieser ging im August 2020 als erster arabischer Reaktor ans Netz.

Auch die USA halten an der Atomenergie fest. Der neue US-Präsident Joe Biden erwähnte die Atomkraft sogar in seinem Wahlprogramm zum Klimawandel im Hinblick auf Technologien mit niedrigen oder keinen Emissionen.

Die Hoffnung liegt in den USA auf „Small Modular Reactors“ (SMR). Dies sind kleine Kraftwerke, die günstiger und schneller gebaut werden können und weniger Risiko bergen. Der WNIS sieht jedoch derzeit keine Anzeichen für einen technologischen Durchbruch in diese Richtung.

In den USA sinken die nuklearen Kapazitäten ebenfalls. Im Jahr 2019 überholte die Windenergie erstmals die Kapazitäten der Atomkraft im Land mit 104 Gigawatt (GW) zu 98 GW. Wind- und Sonnenenergie haben sich in der letzten Dekade vervierfacht, während die nukleare Produktion stagnierte.

Weltweite Produktion von Elektrizität: Atomkraft vs. Erneuerbare Energien 2010-2019



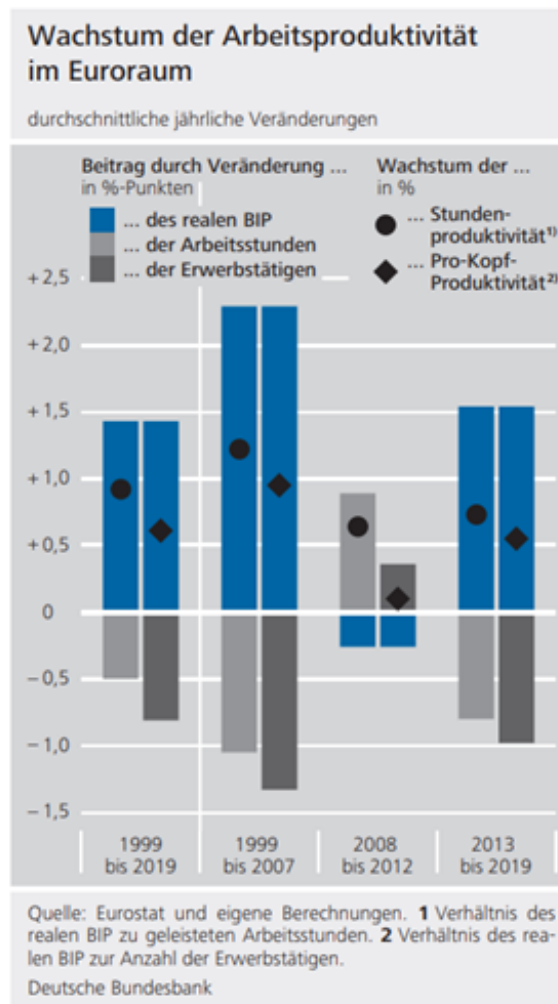
Quelle: URL: <https://www.worldnuclearreport.org/IMG/pdf/wnisr2020-figure54-nukere-world-.evoall.pdf> (17.03.2021)

Global gesehen stagniert die Produktion von Atomenergie, während die Produktion von Wind- und Solarkraft sowie anderer Erneuerbarer Energien zunimmt.

4. Die Produktivität wächst nicht mehr (25.03.2021)

Arbeitsproduktivität und ihre Entwicklung sind ein Gradmesser für Wirtschaftswachstum und Wohlstand. Seit Längerem ist in vielen Industrieländern eine Abschwächung des Produktionswachstums zu beobachten. Dies führt zu wirtschaftspolitischen Debatten.

Die Arbeitsproduktivität ist als das Verhältnis von Ausbringung zu Arbeitseinsatz definiert. Sie stellt ein zentrales ökonomisches Effizienzmaß dar. Da sie eng mit dem Pro-Kopf-Einkommen verbunden ist, wird die Arbeitsproduktivität auch oft als Wohlstandsmaß interpretiert.



Quelle: URL: <https://www.bundesbank.de> (23.03.2021)

Die gesamtwirtschaftliche Arbeitsproduktivität leitet sich aus dem preisbereinigten Bruttoinlandsprodukt und der Zahl der geleisteten Arbeitsstunden ab. Beide Größen unterliegen kurzfristig gesehen konjunkturellen Schwankungen, die sich nicht zwingend in zeitlichem Gleichlauf und in gleicher Stärke niederschlagen.¹⁸

Im Euroraum zeigt sich zwischen 1999 und 2019 eine spürbare Verlangsamung des Produktivitätsfortschritts.

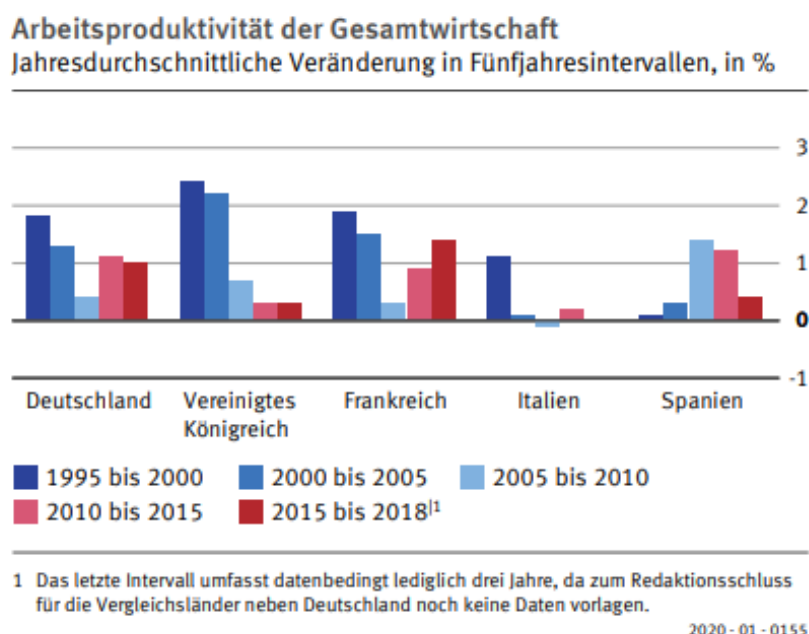
Während der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise sowie der folgenden Staatsschuldenkrise ergaben sich größere Unterschiede zwischen den beiden Maßen zur Berechnung der Produktivität (BIP und Arbeitsstunden). Zwischen 2008 und 2012 ging die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden deutlich stärker zurück als die Zahl der Erwerbstätigen. Entsprechend fiel das Wachstum der Stundenproduktivität in diesem Zeitraum merklich höher aus als das der Pro-Kopf Produktivität.¹⁹

Betrachtet man den Euroraum als Ganzes, werden die mitunter großen Unterschiede zwischen den Mitgliedsländern nicht deutlich. Die Arbeitsproduktivität legt in Estland, Irland, Lettland, Litauen, der Slowakei und Slowenien im Durchschnitt der Jahre 1999 bis 2019 stärker zu als im Euroraum-Mittel.

Dies ist vor allem auf die Produktivitätsentwicklung in den osteuropäischen Ländern zurückzuführen, die nach Ende des Kommunismus ökonomische Transformationsprozesse durchliefen. In Irland liegt es an der Verbuchung von Dispositionen multinationaler Unternehmen.

In den fünf größten Volkswirtschaften der Eurozone fällt das Wachstum der Arbeitsproduktivität wesentlich verhaltener aus. Während der Finanz- und Wirtschaftskrise brach das Produktivitätswachstum in den meisten Ländern ein, in den Folgejahren nahm es wieder an Fahrt auf, schloss aber nicht mehr zu den Vorkrisenraten auf.

Eine Ausnahme bildet Spanien. Dort stieg das BIP in der Erholungsphase überdurchschnittlich stark an, während das Beschäftigungswachstum moderat blieb.

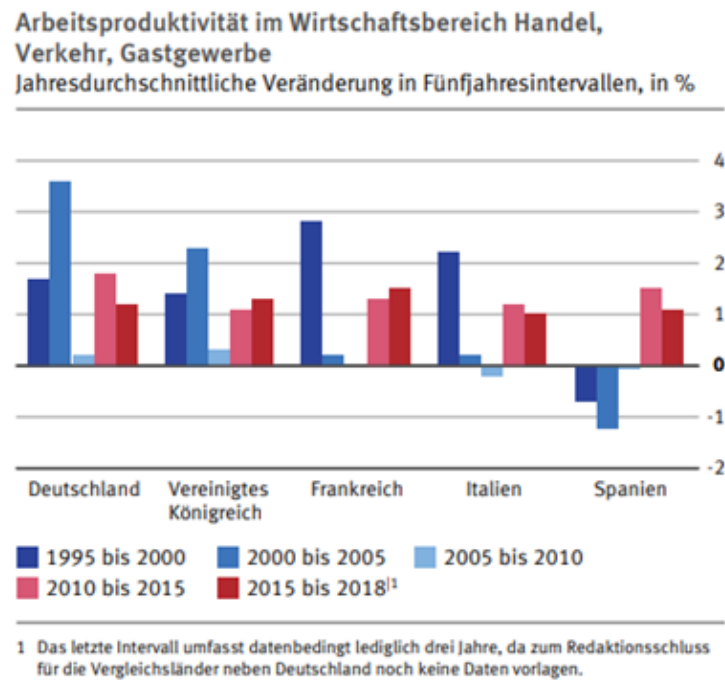


Quelle: URL: <https://www.destatis.de> (23.03.2021)

Bei der Betrachtung der einzelnen Wirtschaftsbereiche zeigt sich, dass die Produktivitätsentwicklung innerhalb eines Landes oft stärker abweicht als die Entwicklung eines Bereichs über

Ländergrenzen hinweg. Die besten Beispiele sind Industrie und Bau. Die Industrie zeigt sich insgesamt als Treiber der Produktivitätsentwicklung, jedoch sinkt der Industrieanteil an der gesamten Bruttowertschöpfung (mit Ausnahme Deutschland).

Gesamtwirtschaftlich können keine eindeutigen Aussagen abgeleitet werden, tendenziell können aber die Industrie, der Bereich Handel, Verkehr, Gastgewerbe und die Informations- und Kommunikationsdienstleister in Deutschland und Frankreich zur Erklärung des schwächer werdenden Wachstums beitragen.



Quelle: URL: <https://www.destatis.de> (24.03.2021)

Die Wissenschaft hält zur Erklärung des abnehmenden Produktivitätswachstums mehrere Analysen mit verschiedensten Schwerpunkten bereit.

Als ein Grund wird die Tertiarisierung der Wirtschaft angeführt. Das Wirtschaftsgeschehen erfährt einen Strukturwandel hin zu den Dienstleistungsbereichen, die tendenziell weniger Potential für Produktionswachstum bieten als im produzierenden Gewerbe. Produktionsprozesse im Dienstleistungsbereich sind oftmals eher arbeitsintensiv und nur in geringem Umfang mit Technik zu ersetzen.

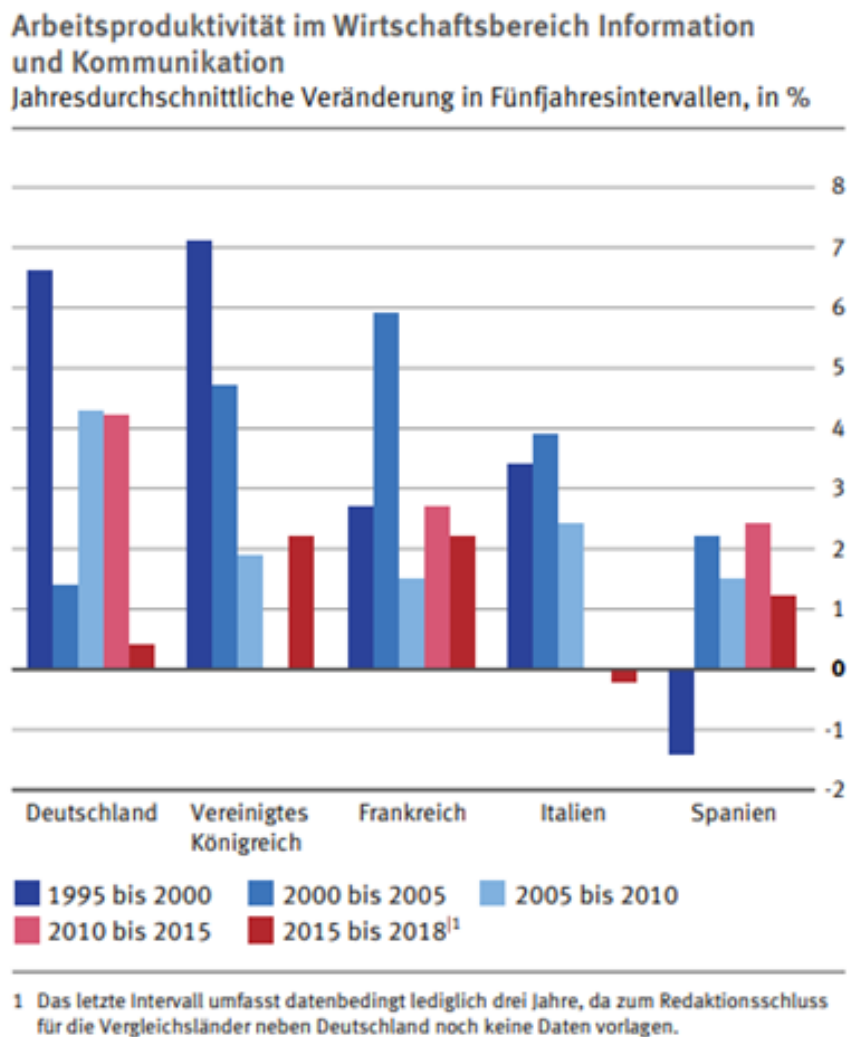
In Deutschland beispielsweise kann dies vor allem bei persönlichen Dienstleistungen, die eher konjunkturabhängig sind, wie z.B. Pflegeleistungen oder Erziehung, beobachtet werden.

Eine der Ursachen für die zunehmende Bedeutung der Dienstleistungsbereiche im Gegensatz zum industriellen Bereich (hinsichtlich Beschäftigung) ist die globale Arbeitsteilung. Der Faktor Arbeit gemessen an den Lohnstückkosten ist in Deutschlands Industrie im internationalen Vergleich relativ teuer, daher konzentrieren sich Unternehmen auf hochspezialisierte Produkte und deren Endfertigung. Vorprozesse werden oft in Länder mit niedrigerem Lohnniveau ausgelagert.

Als ein weiterer Grund wird in Analysen die Entkoppelung von Arbeitsmarkt und Produktion genannt. In Deutschland könnten größere Arbeitsmarktreformen der Grund dafür sein (Hartz-

Gesetze). Die Gesetze für moderne Dienstleistungen förderten marginale Beschäftigung, Selbständigkeit und lockerten Regelungen zur Leiharbeit. Zusätzlich war die Entwicklung der Reallöhne in den Jahren nach der Jahrtausendwende eher verhalten.

An Bedeutung gewinnt in diesem Zusammenhang auch die demografische Entwicklung eines Landes. Deutschland verzeichnet im Jahr 2018 eine altersbedingte Abnahme von 290.000 Erwerbspersonen. Als Folge wird es für die Unternehmen zunehmend schwieriger, geeignete Arbeitskräfte zu finden. Um die Einflüsse des demografischen Wandels zu untersuchen, bedient man sich empirischer Analysen auf Basis eines vektorautoregressiven Modells.²⁰



Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Januar 2021, Seite 36.

Neben ökonomischen Erklärungsansätzen können bei der Frage, warum das Wachstum der Arbeitsproduktivität zurück geht, auch statistische Herausforderungen und Unsicherheiten eine Rolle spielen. Dies betrifft vor allem die Messung der preisbereinigten Bruttowertschöpfung. Deren korrekte Erfassung hängt davon ab, dass die nominalen Ausgangsgrößen, also Produktionswerte und Vorleistungen, nur um Preisänderungen bereinigt werden, die nicht auf veränderte Qualität der produzierten und im Produktionsprozess verbrauchten Güter zurückzuführen sind.

In einer Zeit zunehmender Digitalisierung überrascht die schwache Produktivitätsentwicklung besonders. Dieses Produktivitätsparadoxon lässt sich derzeit noch nicht auflösen. Manches spricht dafür, dass die mit der Digitalisierung verbundenen Potentiale in der Wirtschaft erst realisiert werden müssen.

Inwiefern die Corona-Pandemie Auswirkungen auf die Produktivitätsentwicklung hat, lässt sich zurzeit schwer abschätzen. Die durch die Pandemie ausgelösten gesamtwirtschaftlichen Verwerfungen dürften das künftige Arbeitsproduktivitätswachstum sicherlich belasten. Es bleibt jedoch abzuwarten, inwieweit dem ein durch die Herausforderungen der Krise initiiertes Innovationsschub entgegenwirken kann.

Die Messung der Produktivität sowie die Analyse der Entwicklungen und der zugrundeliegenden Ursachen bleiben eine wichtige Aufgabe.

5. Umstrittene Nord Stream 2 fast fertig (08.04.2021)

In Nordamerika wechselte die Regierung und hält nun an der Wichtigkeit ihrer internationalen Allianzen fest. Sogar ein Neubeginn der transatlantischen Beziehungen ist geplant. Mit dem Bau der umstrittenen Pipeline Nord Stream 2 ist man jedoch auch unter Präsident Biden weiterhin nicht einverstanden.

Nord Stream 2 ist eine rund 2.460 Kilometer lange Gaspipeline, die quer durch die Ostsee verläuft. Sie ist das Folgeprojekt der bereits existierenden Leitung Nord Stream, die 2011 in Betrieb gegangen ist. Beide Pipelines sollen zusammen bis zu 110 Milliarden Kubikmeter Erdgas liefern. Beginn der Gaspipeline ist im russischen Ust-Luga, enden wird sie in Lubmin bei Greifswald in Mecklenburg-Vorpommern. Eigentümer ist der russische Staatskonzern Gazprom. Als Finanzinvestoren, die bis zu 50% des ursprünglich auf 8 Milliarden Euro bezifferten Investitionsvolumens finanzieren, sind fünf europäische Energiekonzerne beteiligt: die französische Engie, die österreichische OMV, die britisch-niederländische Shell sowie Wintershall und Uniper aus Deutschland.²¹



Quelle: URL: <https://www.derstandard.at> (06.04.2021)

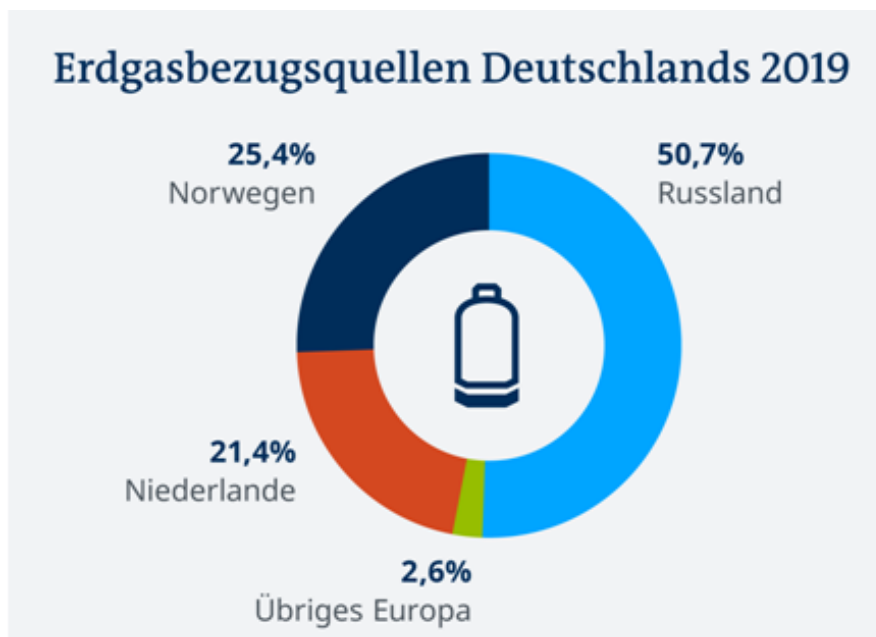
Die Vollendung der Ostseepipeline ist mittlerweile nur noch eine Frage von Monaten. Knapp 140 Kilometer sind noch zu verlegen. Das könnte sich bis Sommer 2021 ausgehen.

Jedoch ist der Bau der Pipeline seit jeher politisch höchst umstritten und daher kann Unvorhergesehenes jederzeit passieren. Ende 2019 zum Beispiel verhängte die USA Sanktionen an alle am Bau beteiligten Firmen mit der Begründung, dass die Umgehung von US-Verbündeten wie Polen, Ukraine und das Baltikum den westlichen Interessen schade.

Die deutsche Bundesregierung unter Merkel vertrat lange Zeit die Ansicht, dass der Bau von Nord Stream 2 kein politisches, sondern ein ökonomisches Projekt darstelle, was Merkel jedoch im April 2018 revidierte. Oppositionelle Parteien innerhalb der Regierung kritisierten, dass die Pipeline die EU politisch spalte und die deutsche Solidarität mit Polen, den baltischen Staaten, der Slowakei und der Ukraine, sowie mit Dänemark und Schweden untergrabe, da diese Länder das Bauvorhaben aus sicherheitspolitischen Gründen ablehnen.

Der Journalist Ulrich Krökel ortet in seinem Kommentar in den SN am 2. April sogar einen „historischen Fehler“ Deutschlands. Die Entscheidung zum Bau einer Ostsee-Pipeline zwischen Russland und Deutschland beschädige die Beziehungen zwischen Deutschland und Osteuropa schwer.²²

Nach dem Giftanschlag auf Alexei Nawalny im August 2020 wurde die Pipeline in Deutschland wieder verstärkt Gegenstand politischer und öffentlicher Debatten. Die Grünen sprachen sich im Bundestag dafür aus, dass die Bundesregierung der Pipeline die politische Unterstützung entziehen sollte. Diese lehnt einen Baustopp jedoch ab.



Quelle: URL: <https://www.dw.com/> (06.04.2021)

Entgegen der Prognosen der Nord Stream 2 AG von 2016, wonach Europa einen Mehrbedarf an Erdgas von mindestens 100 Milliarden Kubikmeter pro Jahr haben werde, belegt eine Studie der des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung aus 2018, dass die Ostsee-Pipeline Nord Stream 2 zur Sicherung der Erdgasversorgung in Deutschland und Europa unnötig und wirtschaftlich unrentabel ist. Zum einen ist der Verbrauch und die Nachfrage nach Erdgas seit Jahren rückgängig. Auch für die Zukunft gehen energiewirtschaftliche Prognosen davon aus, dass die Erdgasnachfrage in Deutschland und Europa weiter sinken wird. Fossiles Erdgas ist

kurzfristig der kostengünstigeren Kohle und langfristig den erneuerbaren Energien mit weiterentwickelten Speichertechnologien unterlegen. Wenn die von der Bundesregierung festgelegten Klimaschutzziele erreicht würden, sänke der Erdgasbedarf zwischen 2008 und 2050 um fast 73 %. Zum anderen stehen auf der Angebotsseite eine Vielzahl von Lieferländern und ein gut ausgebautes innereuropäisches Netzwerk von Pipelines zur Verfügung.²³

Die Europäische Kommission, das Parlament und der Europäische Rat (die drei wichtigsten EU-Institutionen) lehnten den Bau der Pipeline von Beginn an ab. Die Europäische Kommission hatte mehrfach darauf hingewiesen, dass die Pipeline nicht zu den Zielen der Energieunion beiträgt, nämlich Versorgungsquellen, Routen und Anbieter zu diversifizieren.

Die EU ist auch wegen der Frage, ob weitere Sanktionen gegen Russland wegen der Annexion der Krim 2014 verhängt werden sollen, gespalten. Deutschland auf der einen Seite tritt in diesem Fall für härtere Sanktionen, aber den Weiterbau der Nord Stream 2 ein, während die Staaten an der EU-Ostgrenze (Polen und die baltischen Staaten) ein härteres Vorgehen gegen Russland inkl. Baustopp fordern.

Besonders zwischen Deutschland und Polen geriet der Bau der Pipeline zum großen Streitpunkt. Polen sieht die Erweiterung der Pipeline als Gefahr für die Sicherheit des Landes, weil sie die bestehenden Gasverbindungen über Land überflüssig macht und damit Polen und andere Transitländer Moskau ausgeliefert wären. Russland könnte nach Fertigstellung von Nord Stream 2 die Gaslieferungen nach Polen einfach aussetzen. Neben diesem politischen Aspekt wird auch gemutmaßt, dass Polen Nord Stream aus wirtschaftlichen Gründen ablehnt. Eine Pipeline durch die Ostsee führt zum Verlust von Transitzahlungen für russisches Gas, das momentan durch Polen geführt wird. Im Oktober 2020 verhängte daher die polnische Wettbewerbsbehörde Bußgelder gegen die Betreiber-Unternehmen in Milliardenhöhe. Gazprom und weitere beteiligte Unternehmen wiesen die Vorwürfe zurück und kündigten rechtliche Schritte an.

Ebenso die eigene Sicherheit gefährdet sehen die drei baltischen Staaten Estland, Lettland und Litauen. Sie sehen die Nord Stream 2 als einen Hebel Russlands, um in die europäische Politik einzugreifen und werfen Deutschland vor, wirtschaftliche Vorteile über Sicherheit zu stellen. Auch die Ukraine sieht im Bau der Nord Stream 2 ein Mittel russischer Erpressung. Kiews von Krieg und Krise geschüttelter Haushalt sollen jährlich weitere 2 Milliarden Euro abgegraben werden.

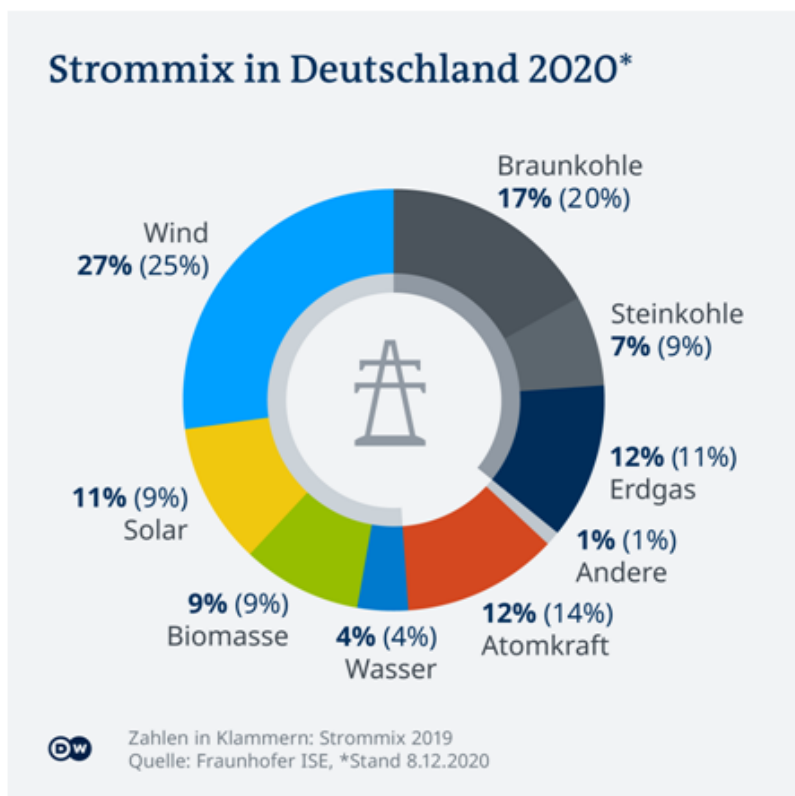
Südosteuropäische Staaten haben nach massivem deutschem Druck im Zuge der Sanktionen gegen Russland Anfang 2015 auf das Konkurrenz-Projekt South Stream verzichtet und werfen Deutschland nun Doppelzüngigkeit vor.

Nachdem auch Schweden, Dänemark und Finnland Kritik am Bau der Pipeline laut werden lassen und sich Frankreich 2019 gegen Deutschland stellte, indem es die neuen Energieregeln des EU-Parlaments unterstützte, scheint es neben Deutschland und natürlich Russland keine Befürworter des Projekts zu geben.

Erst vor wenigen Tagen erklärte US-Außenminister Antony Blinken bei einem NATO-Treffen noch einmal sehr deutlich, dass die Nord Stream 2 „im Widerspruch zu den Sicherheitszielen der USA“ stehe. Er ermahnte die deutsche Regierung einen Baustopp durchzusetzen, doch dies klang weit nicht mehr so entschlossen wie unter Präsident Trump, dessen Regierung die US-Sanktionen verhängt hatte.

Auf der einen Seite steht das außenpolitische Interesse der USA den Gegner Russland nicht zu stärken. Auf der anderen Seite stehen wirtschaftliche Überlegungen der USA, die den Verkauf von US-Fracking Gas nach Europa forcieren wollen. Auch Präsident Biden will mit seinem Buy American-Programm die durch die Pandemie angeschlagene Wirtschaft fördern.

Angela Merkel hält weiterhin an dem „Wirtschaftsprojekt“ fest, das zu einer verlässlichen Energieversorgung führen soll. Nach der Nuklearkatastrophe von Fukushima im Jahr 2011 beschleunigte sie den Ausstieg aus der Kernenergie in ihrem Land, ohne einen Ersatzplan für den Verlust an Energieversorgung zu haben. Dadurch stieg die Abhängigkeit Deutschlands von fossilen Brennstoffen. Gazprom bietet die günstigsten Erdgaslieferungen.



Quelle: URL: <https://www.dw.com> (06.04.2021)

Deutschland bekennt sich zwar zu ehrgeizigen Klimazielen, aber die Bedürfnisse der deutschen Industrie, die Verbrauchsgewohnheiten der deutschen Wähler und die schiefe Optik beim Thema Energieversorgung führten zur Abhängigkeit von Russland und erwecken den Eindruck, als würde Deutschland Putins Sicht auf den postsowjetischen Raum teilen.²⁴

Das Projekt wird verwirklicht werden, daran bestehen kaum Zweifel. In weiterer Folge muss es stark in das europäische Versorgungsnetz eingebunden werden. Auch in Bezug auf den Klimawandel sollten Chancen ausgelotet werden, die die Pipeline bieten könnte. So wäre eine Aufspaltung von Erdgas in Wasserstoff und Kohlenstoff möglich und der Transport von Wasserstoff via Nord Stream 2 wird bereits diskutiert. Russland selbst will bis 2024 eine Industrie zur Erzeugung von Wasserstoff aufbauen.

6. Die Gefahr der grünen Schwäne (24.06.2021)

Der Begriff „schwarzer Schwan“ wurde von Nassim Nicholas Taleb²⁵ geprägt und beschreibt unwahrscheinliche, schwer vorhersagbare negative Ereignisse, die außerhalb der normalen Erwartungen liegen, weitreichende oder extreme Auswirkungen und einen signifikanten Einfluss auf die Wirtschaft haben können.

In der Finanzwelt gibt es analog dazu den Begriff des „Grünen Schwans“, der Ereignisse beschreibt, die durch den Klimawandel und den Verlust der Artenvielfalt verursacht werden. Grüne Schwäne unterscheiden sich insofern von schwarzen, als Risiken durch den Klimawandel mit ziemlicher Gewissheit eines Tages eintreten werden und somit leichter vorhersagbar sind.

Diese unvermeidbaren Ereignisse könnten die Menschheit stärker gefährden als Finanzkrisen und komplexere und unvorhersehbarere Kettenreaktionen hervorrufen, so eine Analyse der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) 2020.²⁶

Bereits 2015 entfachte der damalige Governor der Bank of England, Mark Carney, die Debatte um die Frage „Sollten sich Zentralbanken für Klimarisiken interessieren?“.

Die katastrophalen Auswirkungen des Klimawandels würden erst jenseits des Zeithorizonts wichtiger Akteure eintreten und so auf Kosten künftiger Generationen gehen. Sobald der Klimawandel also zu einem bestimmenden Thema für die finanzielle Stabilität wird, könnte es bereits zu spät sein.

Inzwischen wurde Carneys Frage eindeutig beantwortet. In ihrem jüngsten Financial Stability Report widmete sich auch die Fed im November 2020 erstmals dem Thema Klimarisiken und erkannte deren materielle Implikationen für Finanzstabilität an.

Seit 2017 haben sich 83 Zentralbanken und Aufsichtsbehörden, darunter die EZB, Die Bundesbank und Bafin, die Bank of England, die Bank of Japan und die People's Bank of China, zum Network for Greening the Financial System (NFGS) zusammengeschlossen. Die Fed trat als letzte große Zentralbank im Dezember 2020 bei.

Durch den Klimawandel bedingte Schocks und deren Effekte

Climate change-related shocks and their effects on... Table 1

	Type of shock	From gradual global warming	From extreme weather events
Demand	Investment	Uncertainty about future demand and climate risks	Uncertainty about climate risk
	Consumption	Changes in consumption patterns, eg more savings for hard times	Increased risk of flooding to residential property
	Trade	Changes in trade patterns due to changes in transport systems and economic activity	Disruption to import/export flows due to extreme weather events
Supply	Labour supply	Loss of hours due to extreme heat. Labour supply shock from migration	Loss of hours worked due to natural disasters, or mortality in extreme cases. Labour supply shock from migration
	Energy, food and other inputs	Decrease in agricultural productivity	Food and other input shortages
	Capital stock	Diversion of resources from productive investment to adaptation capital	Damage due to extreme weather
	Technology	Diversion of resources from innovation to adaptation capital	Diversion of resources from innovation to reconstruction and replacement

Sources: NGFS (2019b), adapted from Batten (2018).

Quelle: URL: <https://www.bis.org/publ/othp31.pdf> (22.06.2021)

Von 2. – 4. Juni fand virtuell die globale „Green Swan 2021“ Konferenz der BIZ, Bank of France, IMF und dem NGFS²⁷ statt. Ziel der Konferenz, an der auch Nobelpreisträger, Notenbankchefs und CEOs aus der Privatwirtschaft teilnahmen, war es, Initiativen für eine nachhaltigere Wirtschaft, Finanzsektor und Gesellschaft zu erörtern und praktische Lösungen aufzuzeigen. Ihr Thema lautete: Wie kann der Finanzsektor in der Praxis umgehend Maßnahmen gegen Risiken im Zusammenhang mit dem Klimawandel ergreifen?²⁸

Die Ergebnisse der Green Swan Konferenz dienen als Grundlage für Diskussionen bei anderen Konferenzen, wie der COP26 im November in Glasgow oder beispielsweise der gerade beendeten EZB-Klausur im Taunus. Dort wurde mit EZB-Präsidentin Christine Lagarde, die bereits 2020 das Prinzip der Marktneutralität in Frage stellte, beschlossen, Markteffizienz der Marktneutralität, was den Ankauf von Anleihen betrifft, vorzuziehen.

"Wenn der Markt die mit dem Klimawandel verbundenen Risiken falsch bewertet, kann die Einhaltung des Grundsatzes der Marktneutralität eine Marktstruktur unterstützen, die eine effiziente Ressourcenallokation behindert", sagte EZB-Direktorin Isabel Schnabel laut veröffentlichtem Redetext bei einem EZB-Symposium. Im Vertrag sei aber festgelegt, dass die EZB ihr Mandat durch Förderung einer effizienten Ressourcen-Allokation ausüben solle.

Die Anwendung des Marktneutralitätsprinzips im Rahmen des Programms zum Ankauf von Unternehmensanleihen führt laut Schnabel zu einer Bevorteilung von Unternehmen aus CO₂-intensiven Industrien. Grund ist, dass sich solche Unternehmen stärker auf dem Anleihemarkt

finanzieren als andere.²⁹

Im Herbst 2021 plant die EZB einen Bericht über die Dekarbonisierung ihrer Bilanz zu veröffentlichen und die Anlagen mit der höchsten CO₂-Intensität von ihren Anleihekäufen auszuschließen. Von drei Tools ist die Rede:

1. Modellierung: Die EZB arbeitet an der Verbesserung ihrer Analyse der wirtschaftlichen Auswirkungen des Klimawandels. Sie veröffentlichte ihre ersten Szenarios im Juni 2020 und wird diese jedes Jahr aktualisieren.
2. Offenlegung: Die EZB beabsichtigt, ihre klimabezogenen Risiken offenzulegen und verpflichtet ihre Gegenparteien zur Offenlegung. Es wird auf starke Beispielwirkung gesetzt.
3. Transaktionen: Die EZB zieht in Erwägung, klimabezogene Risiken bei der Bewertung ihrer Sicherheiten- und Anlagenkäufe zu berücksichtigen, deren Schwerpunkt auf Unternehmen liegt. Es könnten Daten zur Klimakonformität genutzt werden, um nach und nach die Politik der EZB im Zusammenhang mit Käufen von Unternehmensanleihen und ihre Sicherheitspolitik weiterzuentwickeln.

Weiters wird es in den kommenden Jahren verstärkt klimabezogene Stresstests geben, die vom NGFS empfohlen und methodologisch vorbereitet werden.

Die Banque de France führte als erste Zentralbank umfassende klimatische Stresstests für Banken und Versicherungen ein. Mit dem Test, der drei 30-jährige Klimaszenarien des NGFS analysiert (einen ordnungsgemäßen Übergang mit einer kohlenstoffarmen Strategie; einen chaotischen, späten Übergang; und ein Weiter-wie-bisher-Szenario), soll bestimmt werden, wie stark die Portfolios von Banken und Versicherungen physischen Risiken und Gefahren durch den grünen Wandel ausgesetzt sind.

Dabei kam heraus, dass die momentane Anfälligkeit des französischen Systems (unter den berücksichtigten Annahmen) nur mäßig hoch ist. Noch wichtiger ist, dass der Test gezeigt hat, was nötig ist, um das Verständnis klimatischer Gefahren zu verbessern.³⁰

Wetterbedingte Katastrophen werden sich immer stärker in den Leistungen und Kosten der Versicherungen widerspiegeln. Dies wiederum beeinflusst die Profitabilität und die Ausfallkosten der Kreditportfolios im Bankensektor. Banker und Vermögensverwalter werden ihre Portfolios entsprechend anpassen müssen. Wenn der Preis für Kohlenstoff weiter steigt, werden sie sich aus kohlenstoffintensiven Sektoren zurückziehen, was ihre Anfälligkeit für andere Risikofaktoren erhöht.

Um Aufsichtsbehörden und Investoren den Übergang zu erleichtern, wird laut der französischen Ökonomin Héléne Rey³¹ ein Kompass benötigt, der einen vollständig vorhersehbaren Anstieg der Kohlenstoffpreise beinhaltet, der ein so großes Wirtschaftsgebiet wie möglich umfasst. Dazu sind glaubwürdige Verpflichtungen der Länder erforderlich.

Neben der Verwaltung der Preissteigerungen für Kohlenstoff von unabhängigen Kohlenstofffräten ist eine verpflichtende Berichterstattung über CO₂-Emissionen und ein Rahmen, innerhalb dessen diese Berichte veröffentlicht werden, unabdingbar. Nur so können universelle Mindeststandards durchgesetzt werden.

Diese Idee könnte beim Klimagipfel COP26 konkreter werden.

Bei der Bewältigung der gewaltigen Probleme, die mit Sicherheit auf Banken, Versicherungen und Kapitalmärkte zukommen, sind die Zentralbanken angesichts ihrer begrenzten Mandate und Möglichkeiten bei der Gestaltung der Zukunft auf die Mithilfe der Regierungen und gesellschaftlichen Akteure angewiesen.

7. Wird nichts geändert, ändert sich nichts (15.07.2021)

Die Präsidentin der Europäischen Zentralbank, Christine Lagarde, leitete am 23. Jänner 2020, kurz nach ihrem Amtsantritt im November 2019, eine eingehende Prüfung der geldpolitischen Strategie der EZB ein.

Der EZB-Rat hatte eine solche Strategieprüfung zuletzt im Jahr 2003 durchgeführt. Die aktuelle geldpolitische Überprüfung, die sich in 13 Workstreams unterteilt und in den letzten 1,5 Jahren mit Seminaren, Diskussionen und Sitzungen durchgeführt wurde und auch die breite Öffentlichkeit und zivilgesellschaftliche Organisationen sowie Vertreter der Wissenschaften einbezogen hatte, ist ein großes gemeinsames Projekt der EZB und der Zentralbanken des Euroraums.

„Seit der letzten Überprüfung unserer geldpolitischen Strategie im Jahr 2003 haben die Wirtschaft des Euroraums wie auch die Weltwirtschaft tiefgreifende strukturelle Veränderungen durchlaufen. Ein rückläufiges Trendwachstum, das einem langsameren Produktivitätszuwachs und demografischen Faktoren geschuldet ist, sowie die Nachwirkungen der globalen Finanzkrise haben zu einem Rückgang der realen Gleichgewichtszinssätze geführt. Dadurch hat sich der Spielraum der Europäischen Zentralbank und anderer Zentralbanken verringert, ihre Ziele allein durch Anpassen ihrer Leitzinsen zu erreichen. Globalisierung und Digitalisierung, die Bedrohung der Umwelt und Veränderungen im Finanzsystem stellen zusätzliche Herausforderungen für die Durchführung der Geldpolitik dar.“³², so die EZB in ihrem Fazit.

Die Ergebnisse veranlassten den EZB-Rat Anfang Juli 2021 eine neue geldpolitische Strategie zu verabschieden.

Bisher hatte die EZB Preisstabilität als eine Inflationsrate von unter, aber nahe 2% definiert. Die neue Strategie sieht ein symmetrisches mittelfristiges Inflationsziel von 2% vor. Dies bedeutet, dass negative Abweichungen vom Zielwert 2% ebenso unerwünscht sind wie positive. Liegen die nominalen Zinssätze einer Volkswirtschaft in der Nähe ihrer effektiven Untergrenze, sind besonders kraftvolle und langanhaltende Maßnahmen nötig, um zu verhindern, dass sich negative Abweichungen vom Inflationsziel verfestigen. Dies geht unter Umständen damit einher, dass die Inflation vorübergehend leicht über ihrem Zielwert liegt.

Der wesentliche Unterschied zwischen der EZB-Strategie und der von der US-Notenbank verfolgten Strategie eines durchschnittlichen Inflationsziels ist, dass die US-Notenbank nach Phasen zu niedriger Inflation auch Phasen erhöhter Inflation tolerieren will.

Die Leitzinsen sollen weiterhin das bedeutendste geldpolitische Instrument der EZB bleiben. Instrumente wie die Forward Guidance³³, Ankäufe von Vermögenswerten und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte, die in den letzten 10 Jahren dazu beigetragen haben, die durch die Untergrenze der nominalen Zinssätze entstandenen Beschränkungen abzumildern, bleiben fester Bestandteil des Instrumentariums der EZB.

Weiters bestätigt der EZB-Rat, dass der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI)³⁴ die geeignete Messgröße bleibt, um zu bewerten, ob das Preisstabilitätsziel erfüllt ist. Jedoch gibt es hier eine maßgebliche Neuerung: der HVPI würde nach Ansicht der EZB die für private Haushalte relevante Inflationsrate besser abbilden, wenn die Kosten für selbst genutztes Wohneigentum einfließen würden. Bis dieses im HVPI vollständig berücksichtigt wird, wird es noch mehrere Jahre dauern. Bis dahin wird die EZB Inflationsmessgrößen heranziehen, die auf Schätzungen der Kosten für selbst genutztes Wohneigentum basieren. Die EZB verabschiedete auch einen ambitionierten klimabezogenen Maßnahmenplan, der die Einflussnahme des Klimawandels auf die Preisstabilität berücksichtigt. Diese ergeben sich aus seinen strukturellen und konjunkturellen Auswirkungen auf die Wirtschaft und das Finanzsystem. Das neue Klimawandel-Zentrum der EZB soll die Maßnahmen koordinieren.

Neben der Berücksichtigung von Klimafaktoren in der geldpolitischen Beurteilung wird der EZB-Rat seinen geldpolitischen Handlungsrahmen in den Bereichen Offenlegung, Risikobewertung, Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors und Sicherheitsrahmen anpassen.

Unter anderem soll die Offenlegung von Klima-Aspekten künftig ein Kriterium für die Zulassung von Firmenanleihen als Sicherheiten sowie für die Käufe dieser Papiere werden. Die Anforderungen sollen die Politik der EU zu klimabezogenen Offenlegungspflichten berücksichtigen. Einen detaillierten Plan dazu will die EZB im kommenden Jahr vorlegen.

Die EZB will außerdem die Entwicklung von Mindeststandards für die Behandlung von Klimarisiken in ihren internen Ratings ausloten. Die Währungshüter wollen darüber hinaus die Regeln, an denen sich ihre Ankäufe von Firmenanleihen orientieren, künftig um Klimakriterien ergänzen. Firmenanleihen, deren Emittenten nicht die EU-Vorschriften zur Umsetzung der Ziele des Pariser Klimaabkommens beachten, sollen ausgeschlossen werden. Bis zum ersten Quartal 2023 will die EZB auch damit beginnen, Klimagesichtspunkte zu ihren Firmenanleihekäufen zu veröffentlichen.³⁵

Fazit

1. Die EZB sieht in ihrer neuen geldpolitischen Strategie ein symmetrisches mittelfristiges Inflationsziel von 2% vor.
2. Der EZB-Rat bestätigt, dass der HVPI die geeignete Messgröße für die Preisentwicklung bleibt und empfiehlt die schrittweise Berücksichtigung von selbst genutztem Wohneigentum.
3. Der EZB-Rat verabschiedet einen ambitionierten klimabezogenen Maßnahmenplan.

Ökologische Nachhaltigkeitsüberlegungen sollen systematischer in der Geldpolitik berücksichtigt werden. Beim Kauf von Unternehmensanleihen hat die EZB bereits damit begonnen, „relevante Risiken des Klimawandels in ihren Prüfverfahren für den Ankauf von Vermögenswerten zu berücksichtigen.

Die Angemessenheit der geldpolitischen Strategie will die EZB regelmäßig auf den Prüfstand stellen. Die nächste Bewertung ist 2025 zu erwarten.

8. Klimaschutz und Wirtschaftswachstum (02.09.2021)

Der letzte Bericht des Weltklimarates³⁶ macht es eindringlich klar: Selbst im Falle einer drastischen Reduzierung der CO₂-Emissionen in den nächsten Jahrzehnten, wird die globale Erderwärmung bis mindestens 2050 anhalten.

Vor knapp einem Jahr wurde in unserem Newsletter „Eine Grüne Marktwirtschaft“³⁷ erkannt, dass es zukünftig einen größeren Zusammenhang zwischen Wirtschaftswachstum und klimaverträglichem Handeln geben muss:

In den aufstrebenden Schwellen- und Entwicklungsländern kommt die breite Bevölkerung erstmals durch wirtschaftliches Wachstum zu einem Ansatz von Wohlstand. Verzicht und radikaler Wandel der Lebensgewohnheiten im Hinblick auf die Rettung des Klimas bringen jedoch enorme Eingriffe in die Freiheit des Einzelnen mit sich und gefährden die Zukunftschancen und die Selbstbestimmung der Bevölkerung.

Es sollte einen fairen Anteil am Wohlstand für alle Länder geben. Die Begrenzung des Wirtschaftswachstums ist daher keine Option. Vielmehr sollten Klimaschutz und weltweite Wohlstandsgewinne Hand in Hand gehen.

Vor allem gilt es, durch technologischen Fortschritt Wirtschaftswachstum vom CO₂-Ausstoß zu entkoppeln und damit umweltfreundlich zu machen. In Deutschland gab es bereits Modellversuche in der Stahlproduktion, wo mittels Einsatz von grünem Wasserstoff die CO₂-Emissionen erheblich gesenkt werden konnten.

Nicht vermeidbares CO₂ kann durch innovative Technologien wie ein Rohstoff genutzt oder gespeichert werden. So kann eine effiziente Kohlenstoffkreislaufwirtschaft aufgebaut und der Einsatz fossiler Ressourcen verringert werden. CO₂ kann zum Beispiel in Kunststoffe eingebaut werden, aus denen Waren wie Matratzen, synthetische Fasern oder künstliches Gummi hergestellt werden. Diese Produkte haben eine verbesserte Ökobilanz und zum Teil sogar bessere Eigenschaften als ihre fossilen Vorgänger.

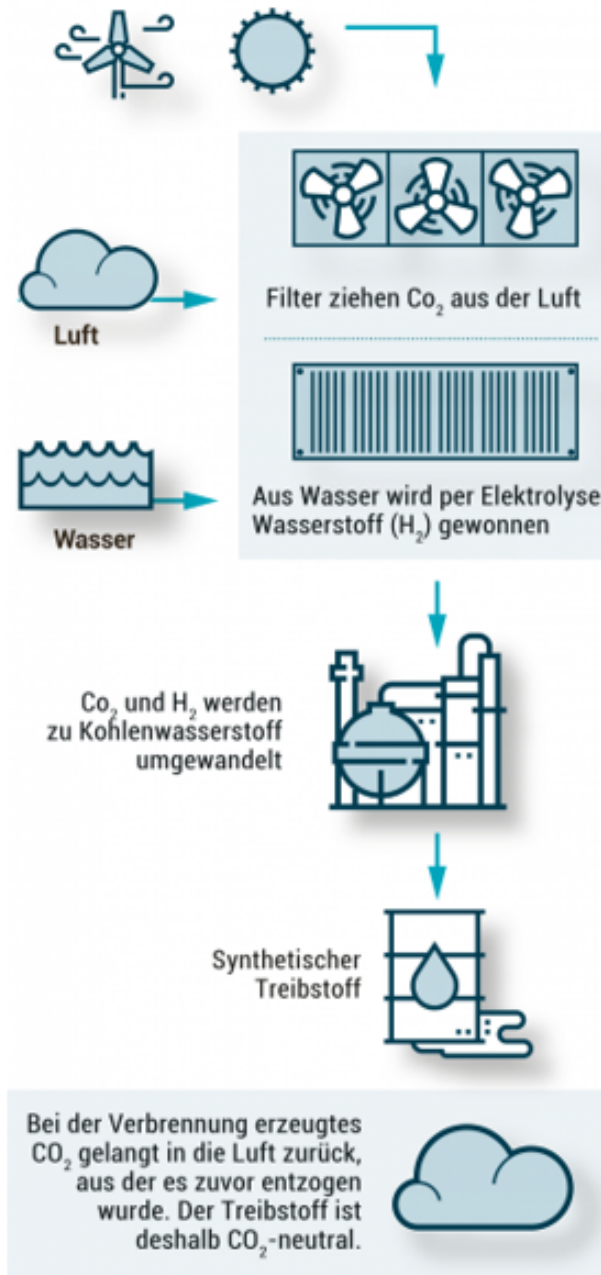
Klimaschutz erfordert auch die Bereitschaft, alte Denkmuster abzulegen und bereit für Neues zu sein. Statt Geo-Engineering zu verteufeln, sollte über die verschiedenen Möglichkeiten diskutiert werden. So darf auch künstlich erzeugtes In-vitro-Fleisch kein Tabu sein, wenn es um die ökologisch verantwortungsvolle Ernährung einer wachsenden Weltbevölkerung geht.

Müßig auch die ideologisch geführte Diskussion über eine umweltfreundliche Verkehrswende. Neben dem Elektromotor gibt es weitere Technologien, die CO₂-neutralen Verkehr ermöglichen. In der EU wird jedoch derzeit nur die E-Mobilität vollständig gefördert. Der Verbrennungsmotor an sich ist jedoch nicht klimaschädlich, es kommt nur darauf an, was er verbrennt. Es ist bereits technisch möglich, Benzin und Diesel durch künstliche Alternativen zu ersetzen, die aus CO₂ und erneuerbarem Strom hergestellt werden.

Dem Karlsruher Institut für Technologie ist es gelungen, die Power-to-X-Technologie zu entwickeln, also Energie zu speichern und das CO₂ effektiv zu nutzen. Die Anlage erzeugt dazu in vier Schritten Kraftstoff aus Luft und Ökostrom.

Treibstoff aus Luft und Wasser K

Windkraft und Solarenergie sind Stromlieferanten:



Quelle: URL: <https://futurezone.at/science/wie-CO2-neutraler-treibstoff-entsteht/400444381>
(21.10.2020)

Eine Anlage filtert zunächst das Kohlendioxid aus der Umgebungsluft heraus. Verbunden mit Wasserdampf wird das Gemisch in Wasserstoff und Kohlenmonoxid gespalten. Daraus werden lange Kohlenwasserstoff-Ketten gebildet.

Der letzte nun entwickelte Schritt spaltet die festen, langkettigen Kohlenwasserstoffe so auf, dass sie für die Herstellung von Benzin-, Kerosin- und Diesel genutzt werden können. Beim Umwandlungsprozess entstehen Wärme und Abgase, die durch die einzigartige Technologie aufgefangen und sofort weiterverwertet werden.

Technik und Umwelt sind also keine Gegensätze und sind im täglichen Leben bereits viel stärker angekommen als in der Umweltpolitik.

Jeder Bergsteiger nutzt heute sein Smartphone für Wetterbericht, Routenplanung und eventuellen Notruf. Somit ist das Naturerlebnis nicht nur einfacher, sondern auch sicherer geworden.

Eine verantwortungsvolle Klimapolitik darf sich innovativen Projekten nicht verschließen. Die Netto-Emissionen sollen in Europa bis 2050 auf null reduziert werden.

Dazu bedarf es der Überwindung von alten Denkmustern.

Es ist wichtig, nach wie vor auf Marktwirtschaft, aber auch auf Innovation zu setzen. So kann die künftige wirtschaftliche Situation jedes einzelnen positiv beeinflusst und in Einklang mit einer zukunftsorientierten Klimapolitik gebracht werden.

Der Wirtschaftswissenschaftler Jean Pisany-Ferry bespricht in seinem Artikel „Climate vs. Capitalism?“ vom 30. August 2021 die Diskrepanz, die zwischen der Klimarettung und dem Wirtschaftswachstum verortet ist.

Auf der einen Seite sind die Technikoptimisten zuversichtlich, dass neue, grüne Innovationen einen großen Beitrag zur Lösung des Problems leisten können.

Auf der anderen Seite stehen die Wachstums skeptiker, die den Übergang zu CO₂-Neutralität als fundamentalen Wandel begreifen, der die jahrzehntelange konsumgetriebene wirtschaftliche Expansion beenden wird.

Von einem Zeitalter des „Postwachstums“ oder gar des „Degrowth“ ist hier die Rede. Qualität wird durch Quantität ersetzt werden und soziale Interaktion an die Stelle des materiellen Konsums treten.

Die Ökonomie stellt sich tendenziell auf die Seite der Technikoptimisten. Dennoch ist es notwendig, dass die Menschen ihren Lebensstil verändern, nicht zuletzt im Hinblick auf energieintensive Wohnstätten und Fleischkonsum.

Technik ist kein Allheilmittel, gibt Pisany-Ferry den Wachstums skeptikern recht. Weiters wird die Umstellung auf grüne Technologien erhebliche Übergangskosten verursachen.

Die Kombination aus verringertem Produktionspotential und höheren Investitionen (etwa in der Höhe von 2% des BIP) bedeutet, dass die Verbraucher Einbußen ihres Wohlstandes werden hinnehmen müssen. Dieser wird kurzfristig sinken, sich aber langfristig verbessern.

Die anstehenden Herausforderungen der Dekarbonisierung sollten daher von der Politik keinesfalls heruntergespielt werden. Der „Green Deal“ Europas wird von der Präsidentin der Europäischen Kommission, Ursula von der Leyen, als „neue Wachstumsstrategie“ präsentiert.

Der Weg dorthin wird jedoch aufgrund der Vernichtung von Arbeitsplätzen und Schmälerung des Wohlstandes ein steiniger sein und erst später in die zugesagte vielversprechende Zukunft führen.

Hier bedarf es Klarheit für die Bevölkerung, die glücklicherweise mittlerweile zunehmend von der Dringlichkeit des Problems Klimawandel überzeugt ist.

9. Ein neuer Konsens ist gefragt (04.11.2021)

Der erste richtige G20-Gipfel seit Beginn der Corona-Pandemie in Rom Ende Oktober 2021 ist zu Ende.

Beim Klimaschutz konnte man sich auf Klimaneutralität bis Mitte des Jahrhunderts festlegen und mit der Einigung auf eine globale Mindeststeuer haben die G20-Staaten ebenfalls eine gemeinsame Position gefunden. Weiters soll der gemeinsame Kampf gegen künftige Pandemien verstärkt und finanziell abgesichert werden und das multilaterale Handelssystem offen, fair, gerecht, nachhaltig, diskriminierungsfrei und integrativ sein.

Auch eine sichere Energieversorgung wünschen sich die G20-Länder im Hinblick auf die derzeit hohen Energiepreise, ebenso wie einen Stopp des Verlusts der Artenvielfalt und den Schutz der Meere im Umweltschutz. Man konnte sich auch auf die Notwendigkeit eines Konzepts für eine sichere, geordnete Migration einigen und einer Rückkehr Irans zu den Atomgesprächen.

Für viele Beobachter und Experten ist das zu wenig, kommt es doch wenig mehr als einer gründlichen Bestandsaufnahme gleich. Den Fortschritt bei diesem Gipfel hat vor allem eines verhindert: Alle gemeinsam wollen mehr erreichen, zu einem möglichst geringen Preis.³⁸

Kritik gibt es jedoch auch an den Annahmen und Grundsätzen, die bei einem Treffen dieser Größenordnung angewandt werden.

Der Washingtoner Konsens³⁹ legte fast ein halbes Jahrhundert lang die Spielregeln für die Weltwirtschaft fest. Der Begriff kam 1989 in Mode – dem Jahr, in dem der Kapitalismus westlichen Stils seine globale Reichweite konsolidierte – und bezeichnet eine Palette fiskal-, steuer- und handelspolitischer Grundsätze, die vom Internationalen Währungsfonds und der Weltbank propagiert wurden. Er entwickelte sich zu einem Slogan für die neoliberale Globalisierung und geriet daher selbst bei leitenden Akteuren von deren zentralen Institutionen in die Schusslinie, weil er die Ungleichheit verschärfte und die Unterordnung des globalen Südens gegenüber dem Norden verfestigte.⁴⁰

Laut dem G7 Economic Resilience Panel⁴¹ ist der Washingtoner Konsens ein Auslaufmodell. Das Panel fordert in einem im Oktober veröffentlichten Bericht⁴² eine radikal andere Beziehung zwischen öffentlichem und privatem Sektor, um eine nachhaltige, gerechte und resiliente Wirtschaft zu schaffen.

Die Notwendigkeit einer solchen Umkehrung sieht das G7-Beratergremium durch das zweimalige knappe Vorbeischrammen an einem weltwirtschaftlichen Crash – zuerst 2008 und erneut 2020 durch die Coronakrise. Die Welt steht nun vor einer Zukunft beispielloser Risiken, Unsicherheiten, Turbulenzen und nicht zuletzt vor dem Zusammenbruch des Klimas.

Als Alternative dient der Mitte des Jahres vorgelegte „Cornwall-Konsens“. Während der Wa-

shingtoner Konsens die Rolle des Staates in der Wirtschaft minimierte und eine aggressive marktwirtschaftliche Agenda der Deregulierung, Privatisierung und Handelsliberalisierung verfolgte, würde der Cornwall-Konsens (in Widerspiegelung der auf dem G7-Gipfel im vergangenen Juni abgegebenen Zusagen) diese Gebote umkehren.

Durch Wiederbelebung der wirtschaftlichen Rolle des Staates würde er die Länder in die Lage versetzen, gesellschaftliche Ziele zu verfolgen, für internationale Solidarität zu sorgen und die Global Governance zugunsten des Gemeinwohls zu reformieren.⁴³

Subventionen und Investitionen staatlicher und multilateraler Organisationen würden den Empfängern auferlegen, eine rasche Dekarbonisierung zu verfolgen (statt einer raschen Marktliberalisierung, wie durch IWF-Kredite für Strukturprogramme vorgeschrieben).

Die Regierungen würden daher nicht mehr eingreifen um Schaden zu minimieren, sondern um Vorsorgemaßnahmen zu treffen und vor künftigen Risiken zu schützen.

Weiters würde der Cornwall-Konsens zur proaktiven Gestaltung und Schaffung einer Art von Märkten beitragen, die für die Einleitung einer grünen Volkswirtschaft benötigt werden. Der Staat koordiniert dabei missionsorientierte öffentlich-private Partnerschaften, die darauf zielen, eine resiliente, nachhaltige und gerechte Wirtschaft zu erschaffen.

Zum „Cornwall Consensus“ gehörten etwa Solidarität, mehr soziale Teilhabe und verbessertes Risikomanagement.

„Dieser Konsens wird untermauert durch konkrete Empfehlungen in den Bereichen Gesundheit, Klima und Umwelt, Resilienz von Lieferketten, Digitalisierung, Handel und Soziales“, so Handelsexpertin Stormy-Annika Mildner, Chefin des Aspen Institute Berlin und die deutsche Vertreterin im G7 Economic Resilience Panel.⁴⁴

Das Gremium gibt für die kommenden Jahre sieben Empfehlungen ab, die drei Signifikantesten betreffen die COVID-19 Pandemie (weltweite Impfgerechtigkeit, Investitionen in Gesundheitswesen, fairer Zugriff auf Innovationen etc.), die wirtschaftliche Erholung in Folge der Pandemie (staatliche Investitionen in die Wirtschaftserholung von 2% des BIP, kanalisiert durch neue institutionelle Mechanismen) und den Zusammenbruch des Klimas (Etablierung eines missionsorientierten, auf die Dekarbonisierung der Wirtschaft fokussierten Forschungszentrums).

Der Cornwall-Konsens ist jedoch nicht die einzige Überlegung zur Ablöse des Washingtoner-Konsens.

In den letzten zehn Jahren fand vor allem der „Beijing Konsens“ starke Beachtung. Er ist geprägt durch den Sprung Chinas in seiner Entwicklung, der auf einer Agenda beruht, die sich deutlich vom Washington Konsens unterscheidet und er ist durch folgende Kriterien gekennzeichnet: das Ersetzen des Vertrauens in den freien Markt für wirtschaftliches Wachstum durch eine starke staatliche Hand, keine politische Liberalisierung, starke Führungsrolle der regierenden politischen Partei, pragmatisches Agieren und beständiges Experimentieren durch Versuch und Irrtum, schrittweise Reformen anstelle einer neoliberalen wirtschaftlichen Schocktherapie, ein starker und entwicklungsfördernder Staat und schließlich „selektive kulturelle Anleihe“ von ausländischen Ideen.

In der Debatte über die Unterschiede und Gemeinsamkeiten zwischen dem Washington-Konsens

und dem Peking-Konsens sticht ein Merkmal hervor: es findet ein Übergang vom traditionellen Ansatz zu einer neuen politischen Denkweise statt.

Frankreichs Präsident Macron etwa fordert eine Neuorientierung mit Elementen des Peking-Konsens und Kritikpunkten am Washington-Konsens und nennt dieses neue Modell den „Pariser-Konsens“. Vier Hauptaufgaben sollen über den Pariser-Konsens angeschoben werden: die Entwicklung der Afrikanischen Kontinentalen Freihandelszone (AfCFTA), die digitale Transformation des Kontinents, nachhaltige Ökosysteme und die Beratung darüber, wie die afrikanische Wertschöpfung sich in globalen Wertschöpfungsketten erhöhen kann.⁴⁵

Der Erfolg eines auf einen neuen globalen Konsens gestützten Gesellschaftsvertrags und seine Beständigkeit bleibt es abzuwarten. Dass der Washingtoner-Konsens ersetzt werden muss, liegt jedoch auf der Hand.

Die aktuelle Pandemie zeigt eindrucksvoll, vor welchen Herausforderungen kollektiven Handelns die Welt steht.

Nur internationale Zusammenarbeit und Koordination erweiterter staatlicher Kapazitäten können bei der Bewältigung kommender Krisen helfen.

II. UMVERTEILUNG

1. EU-Entwicklungsfinanzierung Neu (12.11.2020)

Alle EU-Mitgliedsländer teilen die Werte der EU: Sie streben eine Gesellschaft an, in der Inklusion, Toleranz, Rechtsstaatlichkeit, Solidarität und Nichtdiskriminierung selbstverständlich sind⁴⁶. Die Europäische Union steht außerdem für Multilateralismus in einer zunehmend von nationalistischen Tendenzen geprägten Welt.

Viele Experten sind der Meinung, dass es im Kampf gegen Krankheiten, Klimawandel und bei der Förderung des Handels und der Menschenrechte einen noch stärkeren politischen Zusammenhalt innerhalb der EU braucht.

Als Folge der COVID-19-Krise können die globalen Entwicklungsziele nicht wie geplant verfolgt werden, was der Weltbank zufolge weltweit 100 Millionen weitere Menschen in extreme Armut stürzen könnte⁴⁷. Die Entwicklungsländer kämpfen mit den gesundheitlichen und wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie, während ihre Sicherheitsprobleme nach wie vor bestehen. Die Gewalt in politisch schwachen und konflikthanfälligen Regionen wie der Sahelzone und dem Irak steigt. Ein starker entwicklungspolitischer Standpunkt Europas ist daher gefragt.

Werner Hoyer, Präsident der im Jahr 1958 gegründeten Europäischen Investitionsbank (EIB)⁴⁸, sieht den Grundstein für eine effektive europäische Entwicklungsstrategie in einer kohärenten Klimapolitik. Die europäischen Kohlendioxid-Emissionen machen weniger als ein Drittel der asiatischen aus. Um die Folgen des Klimawandels abzumildern bedeutet dies, dass Europa gefordert ist, über die Grenzen hinaus zu gehen, Erfahrungen zu teilen und weltweit mit grünen Investoren zusammenzuarbeiten. Europas internationale Rolle muss dahingehend gestärkt werden.

Momentan gibt es vier Schwergewichte der EU-Entwicklungsfinanzierung. Die Europäische Investitionsbank (EIB), die Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBWE)⁴⁹, die deutsche Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) und die französische Agence Française de Développement (AFD). Daneben gibt es in Europa noch ein gutes Dutzend weiterer kleinerer Entwicklungsbanken.

Bereits im April 2019 wurde eine „Gruppe von Weisen“ vom EU-Ministerrat eingesetzt, die im Oktober einen Bericht zum Thema europäische Entwicklungsfinanzierung vorlegte. Demnach spiele Europa in der globalen Entwicklungsfinanzierung eine gewichtige Rolle, es bestünden aber thematisch wie geografisch „Überlappungen, Lücken und Ineffizienzen“ von Europäischer Investitionsbank und der Europäischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung. Als Lösung schlägt der Expertenrat drei Szenarien vor, die jeweils in einer „Europäische Bank für Klima und nachhaltige Entwicklung“ münden⁵⁰.

1. Eine Europäische Entwicklungsbank könnte aus der in London beheimateten EBWE heraus gegründet werden. Die Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung wurde 1991 mit dem Ziel der Hilfe beim Übergang zur Marktwirtschaft im früheren Ostblock gegründet und ihr Schwerpunkt liegt nach wie vor dort. Die Bank müsste ihren bisherigen Fokus auf den Privatsek-

tor in Ländern mit mittlerem Einkommen weiten und den öffentlichen Sektor beziehungsweise Niedriglohnländer und fragile Staaten einbeziehen.

Ein Hindernis ist jedoch die Eigentümerstruktur. Die EBWE zählt mehr als 70 Anteilseigner von Albanien über den Libanon bis zu den USA und Usbekistan.

2. Eine vollkommen neue Bank, die genau auf ihre Aufgaben zugeschnitten wird, wäre ein zweites Szenario. Gegenargumente wären die hohen Startkosten und zu erwartende Ressentiments der bestehenden zwei großen Banken beim Aufbau.

3. Option drei sieht eine auf Entwicklungsfinanzierung spezialisierte Tochter der im Alleinbesitz der EU befindlichen EIB vor. Es würde jedoch einer Änderung der Strategie der geringen Risikofreudigkeit der EIB bedürfen.

Die Empfehlung der Experten war es abschließend, die Optionen fachlich weiter zu erörtern und auf höchster politischer Ebene zu diskutieren.

Das Thema wird, nicht nur aufgrund der weltweiten Pandemie immer dringlicher. In einer Welt immer unterschiedlicherer nationaler Interessen muss die EU ihre strategische Autonomie stärken um ihre Prioritäten und Werte international zu fördern⁵¹. Es kann nicht darauf gewartet werden, dass nur die USA, China oder Russland bei strategisch wichtigen Themen wie Klimawandel, Menschenrechte, weltweite Lieferketten oder Migration aktiv werden. Der Vorstoß einzelner EU-Länder wäre zudem ineffizient, wenn nicht sogar kontraproduktiv für die EU, denn er würde kein signifikantes politisches Gewicht haben.

China hat mit der Gründung der Asiatischen Investitionsbank für Infrastruktur bereits Zeichen gesetzt. Im Inland führte China Restriktionen gegen Investitionen in fossile Energieträger ein, bei den Übersee-Investitionen gibt es jedoch eine klare Tendenz zur Finanzierung von Kohle- und Gasprojekten.

In den USA wurden unter Präsident Donald Trumps „America first“ Politik unter der Schirmherrschaft der „US International Development Finance Corporation“ mehrere Institutionen zusammengefasst, die ihre bilateralen Entwicklungsaktivitäten stärken. Im Hinblick auf faire Wettbewerbsbedingungen und der Einhaltung des Pariser Klimaabkommens von 2015 muss die EU ihre Entwicklungsfinanzierung ebenfalls stärken.

Hoyer sieht in der Gründung einer EU-Entwicklungsbank einen sofortigen, erheblichen und ressourceneffizienten Effekt. „Indem sie den nationalen Entwicklungsministern der Union eine führende Rolle gibt und den Finanzministerien die allgemeine Übersicht lässt, kann die neue Institution einen koordinierten, transparenten und europäischen Ansatz in die Entwicklungsfinanzierung bringen, der bisher schmerzlich gefehlt hat. Darüber hinaus könnten die Europäische Kommission und der Europäische Auswärtige Dienst eine starke Verwaltungsrolle erhalten und so garantieren, dass die Strategie und alle individuellen Projekte der Bank vom ersten Tag an den Zielen der EU-Entwicklungspolitik dienen“⁵². Die anderen europäischen Entwicklungsbanken sind eingeladen, sich am Kapital der neuen Bank zu beteiligen.

In dieser Woche findet der erste weltweite Gipfel aller Entwicklungsbanken „Finance in Common“ statt. Die Europäische Investitionsbank zählt dabei zu den wichtigen Akteuren und hat angekündigt, dass sie EU-Entwicklungsbank werden will.

Viele Beobachter halten jedoch die EIB für diese Aufgabe nicht geeignet. Sie vermissen Transparenz und eine sozial-ökologische Linie bei der Finanzierung von Projekten.

So wird der EIB vorgeworfen, sie bevorzuge Maßnahmen zur Minderung von Emissionen in Ländern, die über bereits entwickelte Industrien und Infrastrukturen verfügen. Das gehe zu Lasten der armen Länder⁵³.

Die NGO-Koalition „Counter Balance“ warnt in einem Bericht⁵⁴ die Bank davor, ihre Kompetenzen unbedacht auszuweiten. Besonders bei der Vergabe von Krediten würden Menschenrechte zu wenig berücksichtigt. Die NGOs raten zu einem generellen Umdenken bei diesem Thema und beim nachhaltigen Klimaschutz. Es würden momentan noch Fachwissen, Humanressourcen und geeignete Verfahrensweisen in der EIB fehlen, um einen derart großen Schritt zu tun. Eine neue politische Ausrichtung könnte die Entwicklungsschwerpunkte der Partnerländer gezielter und besser unterstützen.

„Wir fordern die europäischen Regierungen als Aktionäre der Bank nachdrücklich auf, die EIB zu einer verantwortungsbewussteren und nachhaltigeren entwicklungsorientierten Institution zu machen“⁵⁵, so die Autoren des Counter-Balance Berichts.

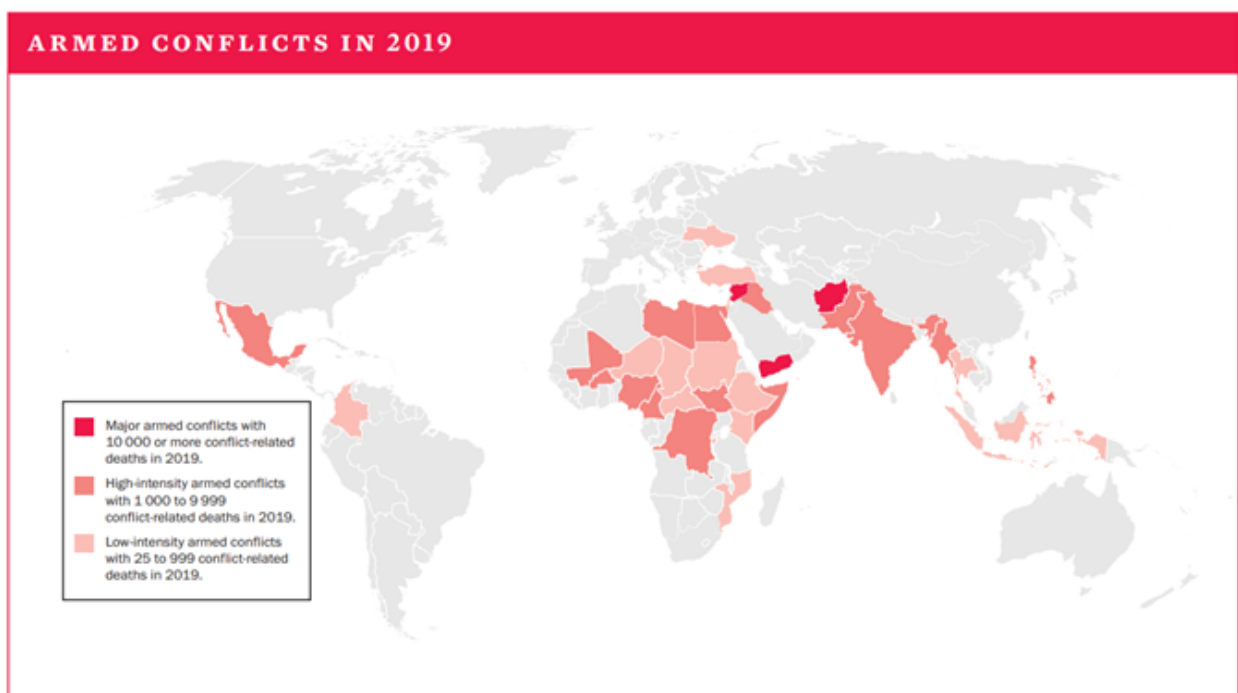
Unbestritten ist, dass es in der EU eine neue Form der Entwicklungsfinanzierung angesichts der großen Herausforderungen unserer Zeit geben muss. Dazu bedarf es Reformen bestehender Ressourcen aber auch eines neuen Entwicklungskurses. Nur so können die eingangs erwähnten Werte der EU aufrecht erhalten und der Welt mittels einem starken Signal vermittelt werden.

2. Die Welt rüstet auf (17.12.2020)

Jedes Jahr im Herbst veröffentlicht das SIPRI Institut in Stockholm seinen Jahresbericht. Das Stockholm International Peace Research Institute⁵⁶ (SIPRI) ist eine internationale Einrichtung zur Erforschung von internationaler Sicherheit, Waffen und Technologie, Rüstungsausgaben, Rüstungsproduktion, Rüstungshandel sowie bewaffnete Konflikte, Konfliktbearbeitung und den Bemühungen zur Kontrolle konventioneller, nuklearer, chemischer und biologischer Waffen.

Das SIPRI Yearbook 2020⁵⁷ fasst die Daten und Entwicklungen im Jahr 2019 zusammen. Weltweit ist eine andauernde Verschlechterung der internationalen Stabilität zu verzeichnen, resultierend aus den immer höheren Militärausgaben und zunehmenden Waffentransporten, einer Krise bezüglich Waffenkontrolle und zunehmend gefährlicherer globaler Geopolitik und regionalen Rivalitäten. Weiters gibt es eine kontinuierlich hohe Anzahl bewaffneter Konflikte und wenig Aussicht auf Beilegung der Differenzen.

Konkret gab es aktive bewaffnete Konflikte im Jahr 2019 in 32 Staaten der Erde. 2 in Amerika, 7 in Asien und Ozeanien, 1 in Europa, 7 im Mittleren Osten und Nordafrika und 15 in der Subsahara-Afrika.



Note: The boundaries used in this map do not imply any endorsement or acceptance by SIPRI.

Quelle: URL: https://www.sipri.org/sites/default/files/2020-06/yb20_summary_en_v2.pdf (14.12.2020)

Im Jahr 2019 gab es gefährliche Auseinandersetzungen zwischen Großmächten im Mittleren Osten und in Südasien. Raketenangriffe, Cyberangriffe und die Gefährdung der freien Schifffahrt im Persischen Golf erhöhten die Möglichkeit eines Krieges des Iran mit Saudi-Arabien oder

anderen regionalen Mächten, möglicherweise auch mit den USA. Bewaffnete Zusammenstöße eskalierten auch zwischen zwei Atommächten: Indien und Pakistan wegen Kashmir. In beiden Fällen beruhigte sich die Situation, jedoch nicht aufgrund von traditionellem Krisenmanagement.

Die Militärausgaben 2019 belaufen sich weltweit auf geschätzte 1.917 Milliarden USD, das sind 2,2% des globalen Bruttoinlandsprodukts (BIP). Die Welt gab für ihre Zerstörung somit 3,6% mehr aus als im Jahr 2018 und 7,2% mehr als 2010.

WORLD MILITARY SPENDING, 2019		
Region	Spending (US\$ b.)	Change (%)
Africa	(41.2)	1.5
North Africa	(23.5)	4.6
Sub-Saharan Africa	17.7	-2.2
Americas	815	4.7
Central America and the Caribbean	8.7	8.1
North America	754	5.1
South America	52.8	0.2
Asia and Oceania	523	4.8
Central Asia	2.2	16
East Asia	363	4.6
Oceania	29.0	3.5
South Asia	88.1	6.4
South East Asia	40.5	4.2
Europe	356	5.0
Central Europe	31.5	14
Eastern Europe	74.0	4.9
Western Europe	251	3.9
Middle East
World total	1 917	3.6

() = uncertain estimate; .. = data unavailable.
 Spending figures are in current (2018) US\$.
 All changes are in real terms for the period 2018-19.

Quelle: URL: https://www.sipri.org/sites/default/files/2020-06/yb20_summary_en_v2.pdf (14.12.2020)

Wesentlichen Anteil am globalen Rüstungsbudget 2019 haben die USA und China, die gemeinsam für über die Hälfte der weltweiten Militärausgaben verantwortlich sind.

Die USA erhöhten zum zweiten Mal in Folge ihre Ausgaben auf 732 Milliarden USD und gab somit 2,7 mal mehr aus als China mit 261 Milliarden USD. China erhöhte damit um 5,1% gegenüber 2018 und um 85% gegenüber 2010. Saudi-Arabien wurde als Land mit den drittmeisten Militärausgaben von Indien abgelöst, das 2019 Ausgaben von 71,1 Milliarden USD hatte. Russland stieg mit einem Zuwachs von 4,5% von Platz 5 auf Platz 4.

In Westeuropa führt Frankreich mit Militärausgaben von 50,1 Milliarden USD weiterhin das Feld an. Jedoch gab es die größte Erhöhung des Rüstungsbudgets 2019 in Deutschland: Die Ausgaben stiegen um 10% auf 49,3 Milliarden USD.

Das Volumen internationaler Transfers von Großwaffen stieg zwischen 2010-14 und 2015-19 um 5,5% auf einen Höchststand seit Ende des Kalten Krieges. Dieser Aufwärtstrend besteht bereits seit den frühen 2000er Jahren. Immerhin ist das Gesamtvolumen von 2015-19 noch 33% weniger als das von 1980-84, als die Waffengeschäfte ihren Höhepunkt erreichten. Die fünf größten Waffenimporteure sind Saudi-Arabien, Indien, Ägypten, Australien und China, die gemeinsam auf 36% der Gesamtimporte kommen.

Die größten Waffenexporteure waren 2015-19 die USA, Russland, Frankreich, Deutschland und China. Das macht zusammen 76% des Gesamtexportvolumens.

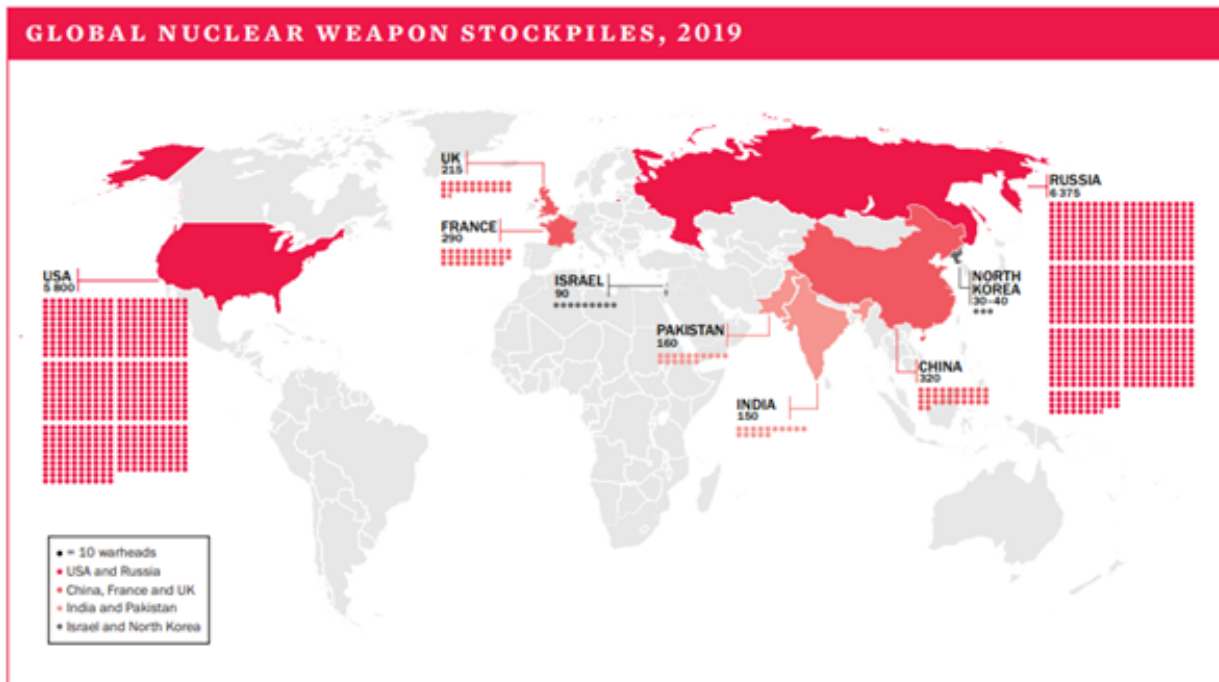
Im Bereich nuklearer Waffenkontrolle gab es 2019 keine Erfolge, sondern Rückschläge. Die USA zog sich aus dem 1987 geschlossenen INF Vertrag (Treaty on the Elimination of Intermediate-Range and Shorter-Range Missiles) zurück und Russland setzte seine Verpflichtungen daran formell aus.

Unsicherheit gab es auch darüber, ob der zwischen Russland und den USA 2010 geschlossene Vertrag New START⁵⁸ (SIPRI) (Treaty on Measures for the Further Reduction and Limitation of Strategic Offensive Arms) über sein Ablaufdatum im Februar 2021 hinaus verlängert werden würde.

Zusätzlich kamen die Gespräche über die Denuklearisierung Nordkoreas zwischen Nordkorea und den USA 2019 zum Stillstand und Ende des Jahres erwies sich das Iranische Atomprogramm (2015 Joint Comprehensive Plan of Action) als weitgehend funktionslos.

Anfang 2020 besaßen weltweit 9 Staaten – USA, Russland, Großbritannien, Frankreich, China, Indien, Pakistan, Israel und Nordkorea – etwa 13.400 Nuklearwaffen. Davon stehen etwa 1.800 in erhöhter Bereitschaft.

Generell geht das Inventar von Atomsprenköpfen zurück, was aber in erster Linie auf den Abbau alter Sprengköpfe in den USA und Russland zurückzuführen ist. Gleichzeitig haben sowohl die USA als auch Russland große und teure Programme laufen, um die alten Atomwaffen zu modernisieren oder zu ersetzen.



Note: The boundaries used in this map do not imply any endorsement or acceptance by SIPRI.

Quelle: URL: https://www.sipri.org/sites/default/files/2020-06/yb20_summary_en_v2.pdf (14.12.2020)

Willkommene Zeichen wurden im Jahr 2019 hingegen bezüglich Unterstützung von ernsthaften Aktionen gegen die Klimakrise gesetzt. Da aber eine signifikante Zeitspanne zwischen Aktion und Auswirkung liegt, wird es notwendig sein, die Veränderungen des Klimawandels anzupassen und hier Resilienz aufzubauen.

Heute ist klar, dass den Auswirkungen des Klimawandels Friedensbemühungen in Kriegsgebieten entgegengesetzt werden müssen. Der Schlüssel zum Erfolg liegt einmal mehr in zunehmender internationaler Kooperation.

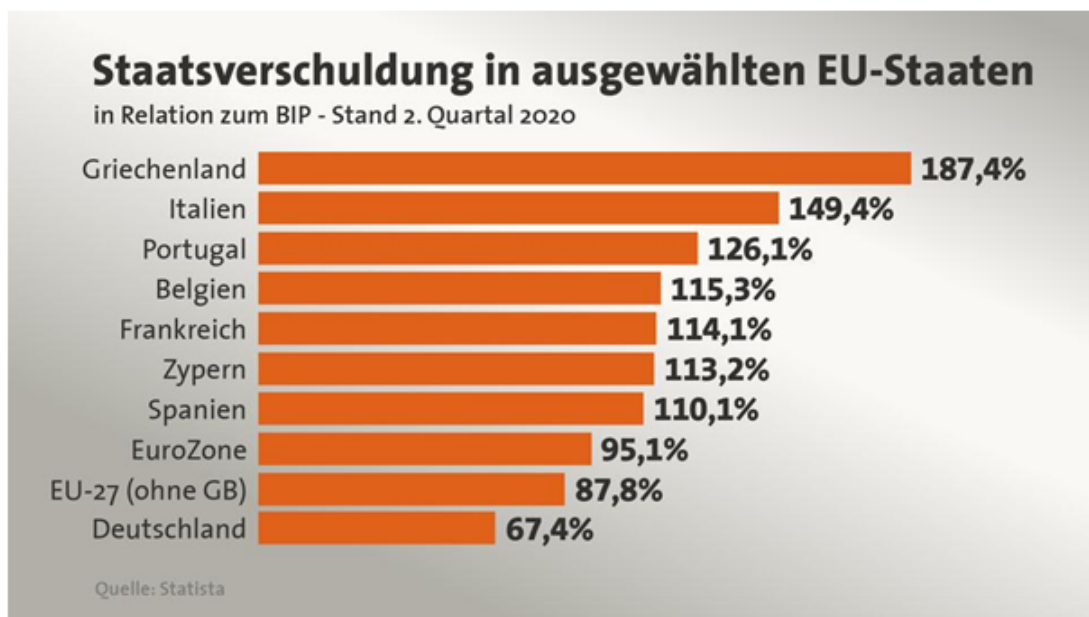
Internationale Zusammenarbeit braucht es auch bezüglich der Spannungen und Unstimmigkeiten unter den drei großen Mächten China, Russland und den USA, die Grund zur Sorge geben. Dennoch wird es künftig sogar für Regierungen, die Diplomatie verabscheuen, fast unmöglich sein, ohne Kooperationen gemeinsame Probleme zu lösen.

Die Verbreitung des Corona-Virus im Jahr 2020 (COVID-19) unterstreicht die Tatsache, dass es auch für andere globale Herausforderungen die internationale Zusammenarbeit für die Sicherheit der Menschen und der internationalen Stabilität bedarf.

3. Wie werden wir die Schulden los? (28.01.2021)

Durch die Corona-Pandemie gab es in vielen Staaten große Ausgabeprogramme. Dadurch stieg die Staatsverschuldung signifikant an. Für die Eurozone, deren Verschuldung im 3. Quartal 97,3% des Bruttoinlandsprodukts beträgt, wird noch für 2020 ein Anstieg auf 102% prognostiziert. Dies würde etwas mehr als die gesamte Wirtschaftsleistung des Währungsraums in einem Jahr bedeuten.

In einigen Ländern der Eurozone (Griechenland, Italien, Frankreich, Portugal, Belgien und Spanien) ist die Staatsverschuldung besonders hoch. Die EU-Kommission prognostiziert Italien einen Anstieg der Verschuldung auf 160% des BIP. Noch dramatischer ist die Situation in Griechenland, das schon Mitte 2020 mit 187,4% die höchste Schuldenquote in der EU aufwies. Bis Jahresende dürfte die Verschuldung 200% überschritten haben.



Quelle: URL: <https://www.tagesschau.de/wirtschaft/weltwirtschaft/staatsschulden-krise-schnitt-italien-101.html> (26.01.2021)

Die Diskussion darüber, wie die Schulden zurückgezahlt werden sollen und ob das jemals möglich sein wird, wird natürlich bereits geführt. Auch ein Schuldenschnitt steht zur Diskussion.

Aus volkswirtschaftlicher Sicht bedarf es zunächst einer Ankurbelung des Wirtschaftswachstums, um der Verschuldung gegenzusteuern. Die Regierung Italiens hegt jedoch Zweifel, ob es dem Land möglich sein würde, ein Wirtschaftswachstum zu erzielen. Eine Überschuldung verhindert Wachstum, denn von den Rückzahlungen profitieren hauptsächlich die Gläubiger und

nicht die Volkswirtschaft. Schwaches Wachstum würde die Schuldenkrise weiter verschärfen. Bereits im November 2020 forderten italienische Politiker nicht nur Schuldnachlass von der EZB, sondern auch ihre Anleihen in Anleihen mit unbegrenzter Laufzeit umzuwandeln.

Das von der EZB beschlossene Anleihekaufprogramm in der Höhe von 1.800 Milliarden Euro fließt zum großen Teil in den Ankauf von Anleihen Italiens, Spaniens und Frankreichs. Die Fünf-Sterne-Bewegung Italiens hält einen Schuldenschnitt für fair und machbar, der Präsident des Europaparlaments, David Sassoli, hält eine solche Maßnahme für eine „interessante Arbeitshypothese“⁵⁹.

EZB-Chefin Christine Lagarde kann dieser Idee freilich nichts abgewinnen, da es keine rechtliche Grundlage dafür gibt, die im Besitz der EZB befindlichen Staatsschulden zu erlassen. Die Idee von Schuldenstreichungen und Staatsinsolvenzen kommt bei der EZB generell nicht gut an.

Auch mit Blick auf die Weltwirtschaft und die hohe Verschuldung der Entwicklungsländer sieht Ökonomin Anne O. Krueger⁶⁰ im Schuldenschnitt nicht das richtige Mittel zum Zweck. Bereits im Dezember 2020 hatten die meisten der reichsten Länder der Welt genug Impfdosen bestellt, um ihre Bevölkerung dreimal gegen COVID 19 durch zu impfen. Hingegen werden 90% der Menschen in den ärmsten Ländern mindestens bis 2022 warten müssen, bis sie geimpft werden können.⁶¹

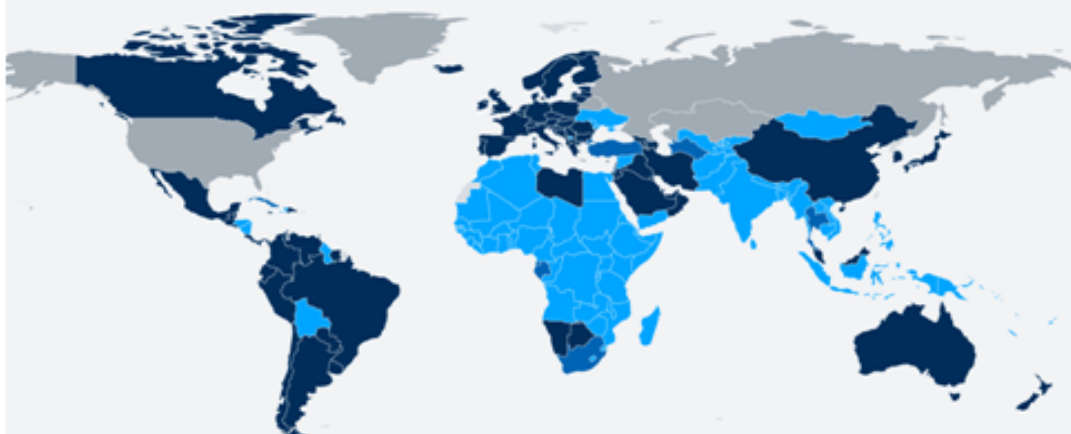
Es gibt also effektivere Möglichkeiten den Entwicklungsländern zu helfen, als den Schuldenschnitt. Die multilaterale WHO-Initiative COVAX zum Beispiel, die den Einkauf von Impfstoffen organisiert und bei der gerechten Verteilung an die Entwicklungsländer hilft. Auch die Europäische Union hat ihre Unterstützung für COVAX zugesagt und bislang 400 Millionen Euro eingezahlt. Der Bedarf ist natürlich viel höher.

Wie man sieht korrelieren die Probleme der Entwicklungsländer nicht unbedingt mit ihrem Schuldenstand. Weder Schulden noch die Schuldenkosten, sei es in absoluten Zahlen oder als Prozent des BIP, sind ein guter Indikator für die tatsächlichen Bedürfnisse der Entwicklungsländer.

Schuldenerlass würde ungeachtet der Wirtschaftsleistung auf alle Länder gleich angewandt werden, eine Garantie für die gerechte Verteilung der Ressourcen würde es dennoch nicht geben.

Weltweite Corona-Impfallianz COVAX

- Zahlende Mitglieder ■ Keine Mitglieder
- Mitglieder ohne feste finanzielle Zusage
- Kandidaten für vergünstigte Impfstoffe



COVAX ist eine Initiative von der Impfallianz Gavi, der WHO und CEPI, die insbesondere ärmeren Ländern einen fairen Zugriff auf Corona-Impfstoffe garantieren will.



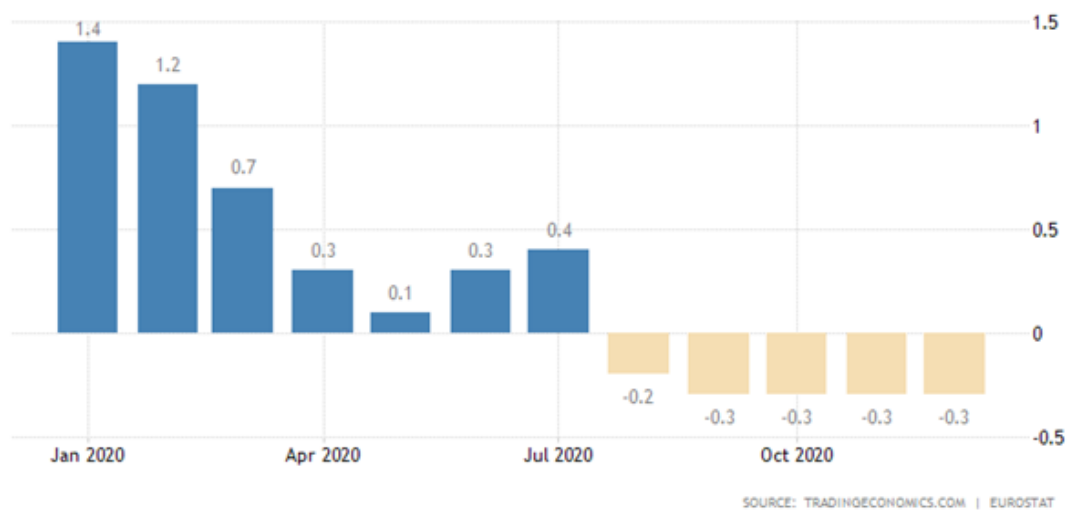
Quelle: [launchandscalefaster.org/COVID-19](https://www.dw.com/de/faktencheck-corona-impfstoffe-verteilung-welt/a-55923381),
Duke Global Health Innovation Center | 11.12.2020

Quelle: URL: <https://www.dw.com/de/faktencheck-corona-impfstoffe-verteilung-welt/a-55923381>
(26.01.2021)

Somit bleibt neben dem Schuldenschnitt auf den ersten Blick nur eine andere Möglichkeit, die drohende Überschuldung abzuwenden: die Steigerung der Inflation. Der Wert der nominalen Schulden würde gesenkt, die privaten Sparer jedoch belastet werden.

Laut der gängigen Wirtschaftstheorie sorgen niedrige Leitzinsen für Inflation, weil mehr Geld im Umlauf ist. Die Experten sind sich jedoch einig, dass die Zinsen auf lange Zeit bei null bleiben werden. Allianz-Chef und Kritiker der „fehlenden Geldpolitik der EZB“, Oliver Bäte, meint gar, dass dieser Zustand noch zehn Jahre andauern werde. „Unsere Fähigkeit zu investieren, geht systematisch nach unten. Deutschland braucht jedoch mehr Fiskalpolitik, mehr Innovationen, mehr Reformen und muss mehr in Bildung investieren, damit wir langfristiges Wachstum erzeugen, statt permanent Geld zu verteilen, das wir von unseren Kindern stehlen.“⁶²

Inflationsrate Eurozone 2020



Quelle: URL: <https://tradingeconomics.com/euro-area/inflation-cpi> (26.01.2021)

Allein in Deutschland war die Inflationsrate im Jahr 2020 trotz eines Leitzinses bei null sogar dreimal im negativen Bereich, die Preise sinken sogar. Als Grund dafür wird von Experten die gesenkte Mehrwertsteuer genannt, die Verbraucher in der Coronakrise zum Konsum animieren soll. Die deutsche Regierung hat mit ihrem Konjunkturpaket, die Senkung der Mehrwertsteuer bis zum 31. Dezember 2020 beschlossen. Der reguläre Steuersatz ist von 19% auf 16% reduziert worden. Der ermäßigte Steuersatz beträgt bis zum 31. Dezember 5% statt 7%.

Auf lange Sicht gelten fallende Preise als Horrorszenario für die Wirtschaftswelt. Eine Deflation ist nur schwer zu durchbrechen, da die Verbraucher ihren Konsum eher abwarten und weil die sinkende Nachfrage die Preise weiter fallen lässt. Ob nach der Corona-Krise auch anhaltend Güter günstiger werden, oder die Inflation wieder anzieht, das erscheint auch für Ökonomen nicht absehbar.⁶³

Der deutsche Ökonom Daniel Stelter schlägt in seinem Buch „Coronomics“⁶⁴ vor, dass die Europäische Zentralbank Schulden der Euroländer übernimmt und diese langfristig abgestottert oder gar erlassen werden. Die öffentlichen Haushalte würden mit diesem Konzept um mehr als 6.000 Milliarden Euro entlastet werden und die Regierungen hätten wieder Spielraum für Investitionen, insbesondere in Energiewende, Digitalisierung und Bildung.

Auch die Modern Monetary Theory⁶⁵ denkt in eine ähnliche Richtung. Es ist eine Geldtheorie, die den Einfluss von Regierungspolitik und -aktivitäten auf den Geldwert betont und das Geld als eine Rechnungseinheit mit einem Wert definiert, der von dem bestimmt wird, was die Regierung als Zahlung für Steuerpflichten akzeptiert. Die Finanz- und auch die Geldmarktpolitik sollen sich, gemäß Randall Wray, einem der Autoren der MMT, an öffentlichen Zielen, vor allem an der Vollbeschäftigung, orientieren, sie soll Arbeitslosigkeit, Rezessionen, Ungleichheiten und andere soziale Missstände bekämpfen. Für die einen ist die Theorie wirtschaftspolitisches Wunschenken, für die anderen der Schlüssel für Zukunftsinvestitionen.

Ob und wie die Verbuchung von „Helikoptergeld“ für die Zentralbanken möglich wäre und ähnliche Überlegungen zur pandemiebedingten hohen Staatsverschuldung wurden bereits im

Newsletter vom 20.04.2020⁶⁶ angestellt.

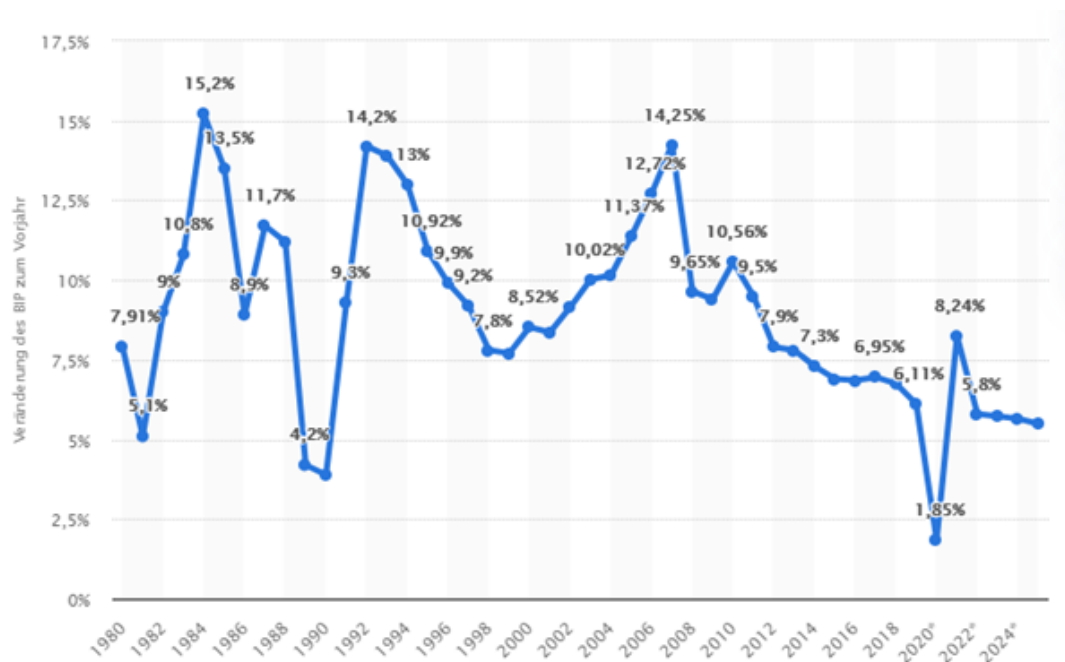
Fakt ist, dass wir aufgrund der Pandemie, die wohl niemand vorhersehen konnte, schneller als angenommen an einem Punkt angekommen sind, an dem die Verschuldung der Staaten ein bedrohliches Ausmaß angenommen hat. Eine Lösung oder zumindest ein Strategieansatz zum Umgang mit der Situation sollte alsbald gefunden werden.

4. Wirtschaftswachstum, Nein Danke? (25.02.2021)

Kritik am stetigen Wirtschaftswachstum gibt es schon seit Langem. Vor allem dann, wenn es als einziger Parameter zur Messung des Wohlstands einer Gesellschaft herangezogen wird. Aus gutem Grund war das Wirtschaftswachstum, gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP), für Regierungen in aller Welt immer das Hauptziel ihrer Politik. Aber für Millionen von Menschen, die in Armut leben, ist Wirtschaftswachstum alleine nicht genug.

Angesichts der Pandemie und ihren Folgen wie soziale Ungleichheit und Massenarbeitslosigkeit sowie der Klimakrise sollte eine Frage neu gestellt werden: Ist schnelles Wirtschaftswachstum alleine tatsächlich der beste Weg um Fortschritt zu erzielen und einen Weg aus der Armut zu bereiten?

Wirtschaftswachstum China 1980 - 2024



Quelle: URL: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/14560/umfrage/wachstum-des-bruttoinlandsprodukts-in-china/> (24.02.2021)

Ein Blick auf die Fakten zeigt, dass Chinas BIP seit dem Jahr 1978 um durchschnittlich 10% pro Jahr gestiegen ist und somit mehr als 850 Millionen Menschen aus der Armut befreit hat. Dennoch verbleiben laut Weltbank 373 Millionen Chinesen unter der „upper-middle-income poverty line of \$5,50 a day“⁶⁷ und kämpfen mit Arbeitslosigkeit und Hunger.

Ähnliches gilt für Indien, der fünftgrößten Volkswirtschaft der Welt. Sogar in den USA, der größten Volkswirtschaft des letzten Jahrhunderts, lebten bereits vor der Corona-Pandemie 34 Millionen Einwohner unter der Armutsgrenze, davon 10 Millionen Menschen, die keine Ernäh-

rungssicherheit haben und eine halbe Million obdachloser Menschen. Die von der Regierung festgesetzte Armutsgrenze für den einzelnen US-Bürger liegt bei 12,78 USD, für einen Haushalt mit zwei Personen bei 16,24 USD pro Tag.

Weitere Armutsgrenzen in den USA

Poverty Thresholds	
Three people	\$19,985
Four people	\$25,701
Five people	\$30,459
Six people	\$34,533
Seven people	\$39,194
Eight people	\$43,602
Nine or more people	\$51,393

Quelle: URL: <https://www.povertyusa.org/facts> (24.02.2021)

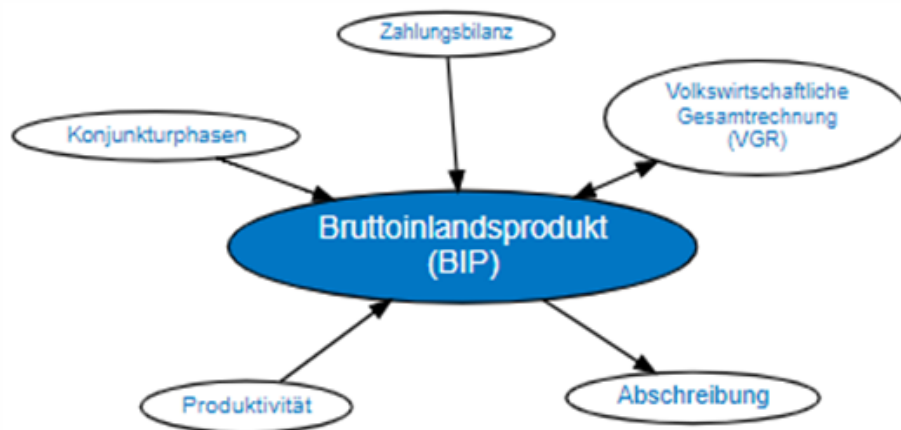
Bereits vor 50 Jahren veröffentlichten die späteren Nobelpreisträger William Nordhaus und James Tobin eine Arbeit mit dem Titel „Wachstum obsolet?“ (Is Growth Obsolete?)⁶⁸. Darin stellten sie die Frage, ob das BIP ein geeignetes Maß für die Bewertung wirtschaftlichen Wohlergehens sei und schlugen ein neues Maß vor, das sie „Maß wirtschaftlichen Wohlergehens“ (Measure of Economic Welfare, MEW) nannten.

Sie versuchten unter anderem den Wert von Freizeit und nicht marktwirtschaftlichen Aktivitäten ebenso wie Widrigkeiten der Urbanisierung wie Verkehrsstaus und Umweltverschmutzung zu messen und in die Berechnung einzubeziehen.

Besonders Experten der Auswirkungen des Klimawandels auf die Wirtschaft griffen seither die Frage, wie wirtschaftliches Wohlergehen gemessen werden kann, immer wieder auf. Das Bruttoinlandsprodukt bleibt dennoch weiterhin der Gradmesser, an dem wir den Fortschritt einer Volkswirtschaft messen.⁶⁹

Der Grund dafür liegt nahe: Jeder Mensch strebt danach, den eigenen Lebensstandard zu verbessern. Da dieser durch den Konsum von materiellen Gütern und Dienstleistungen definiert wird, bedeutet das in einer Marktwirtschaft, dass jeder nach der Erhöhung von Erträgen aus Arbeit und vorhandenem Kapital trachtet. Diese vereinten Bestrebungen Einzelner kann mittels Bildung oder unternehmerischem Handeln geschehen und führt unvermeidlich zum Anstieg des BIP und der Arbeitsproduktivität.

Zusammensetzung des BIP



Quelle: URL: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/bruttoinlandsprodukt-bip-27867>
(24.02.2021)

Das Bruttoinlandsprodukt misst die laufende Produktion von Waren und Dienstleistungen zu Marktpreisen. Es sagt jedoch nichts über den Bestand an Vermögen und Einkommen oder gar deren Verteilung aus.

„So ist das BIP pro Kopf in den USA um ein Viertel höher als in Österreich oder Schweden, aber es verteilt sich so ungleich, dass der Wohlstand der Mittelschicht in Österreich und Schweden viel höher ist als in den USA.“⁷⁰

Alle empirischen Untersuchungen zeigen, dass die Armen und die Mittelschicht immer weniger vom Wachstum profitieren. Wirtschaftswachstum und Wohlstand haben sich entkoppelt. Die Lohnquote⁷¹ sank z.B. in Österreich von 74% im Jahr 1976 auf 68% im Jahr 2017. Die leistungslosen Einkommen aus Besitz, besonders Finanz- und Immobilienvermögen, haben sich hingegen erhöht.

Zurück zu den USA: Der neue Präsident Biden will künftig evidenzbasierte Entscheidungen treffen, deren Grundlage Wissenschaft und Daten bilden.

Betrachtet man das Ziel einer universalen, qualitativ hochwertigen Ausbildung, die ja als Basis von wirtschaftlichem Wachstum und Verminderung von Armut und Ungleichheit definiert wird, so zeigt sich, dass die Entscheidung Bidens durchaus Sinn macht. Denn Investitionen in das Ausbildungssystem alleine wie neue Schulen, Ausbildung von Lehrern, Kauf von Schulmaterialien, Büchern und Laptops, helfen kaum, wenn Lehrplan und Pädagogik unstrukturiert und lückenhaft sind. Die Mehrzahl der Kinder, die die Grundschule verlassen, wird des Schreibens und Lesens sowie der Grundrechnungsarten nicht mächtig sein.

Der Bericht „India’s 2018 Annual Status of Education Report“ zeigt, dass nur etwa die Hälfte aller Schüler der fünften Schulstufe in ländlichen Schulen einen Text der zweiten Schulstufe lesen kann. Ähnliches zeigen Studien anderer Länder. Sogar in den USA zeigte ein landesweiter Mathematik-Test im Jahr 2017, dass 30% der Schüler der achten Schulstufe unter dem Basislevel abschnitten. Ihre Zahl steigt seither.⁷² Wirtschaftsnobelpreisträger Abhijit Banerjee, Ester Duflo und Michael Kremer entwickelten bereits vor 15 Jahren einen pädagogischen Ansatz namens

TaRL (Teaching at the Right Level)⁷³, der weder Schulbücher noch Technologie benötigt und beim Wissensstand jedes einzelnen Schülers ansetzt. In Indien wurden damit bereits große Erfolge erzielt und ein ähnliches Model sorgte bereits in Chicago und New York für positive Ergebnisse.

Ähnliches gilt für das Gesundheitssystem. Wirtschaftliches Wachstum sorgt für den Bau neuer Gesundheitszentren, die Beschäftigung einer wachsenden Anzahl von Menschen in Gesundheitsberufen und Investitionen in Medizintechnologie. Jedoch genügt die Verfügbarkeit nicht, wenn die Nachfrage nicht gegeben ist.

Vielleicht glauben Eltern nicht an die Wirksamkeit und Sicherheit von Impfungen oder haben keine Mittel um zum Impfzentrum zu gelangen und lassen deshalb ihre Kinder nicht impfen. In Indien fand man heraus, dass die Investitionen in Impfstoffe und deren Verteilung zwar zu einer Verbesserung der Immunität um 12% führten, sobald den Eltern aber bei jedem Besuch ein Anreiz in Form von einem Sack Linsen ausgehändigt wurde, stieg die Immunität um weitere 21%. Somit zeigt sich, dass nicht nur eine bessere Infrastruktur, sondern auch eine Belohnung für die Eltern ausschlaggebend war um die Kosten und die Zeit aufzuwenden, ihre Kinder in die Klinik zu bringen.

Wieder ist es in hoch entwickelten Volkswirtschaften wie den USA ganz ähnlich. Beamte des öffentlichen Gesundheitsdienstes versuchen zurzeit US-Bürger, besonders in den vulnerablen sozioökonomischen Gruppen, davon zu überzeugen eine COVID-19 Impfung in Anspruch zu nehmen.

Die Beispiele zeigen, dass nicht nur das wirtschaftliche Wachstum oder der Reichtum eines Landes allein der entscheidende Faktor für soziale Probleme wie Armut sind. Es bedarf Einsichten in menschliche Verhaltensmuster und faktenbasierte wissenschaftliche Evaluierungen um effektive Programme zu erstellen, die die gewünschten Erfolge erzielen.

Ein weiteres Problem am Indikator Wirtschaftswachstum ist auch, dass er nicht berücksichtigt, wie das Bruttoinlandsprodukt erwirtschaftet wird. Wird immer nur „more of the same“ produziert, müssen Kollateralschäden an Mensch, Natur und Umwelt in Kauf genommen werden.

„Angesichts der Zustände in unseren Fleischfabriken, von aus Pakistan importierten 5-Euro-T-Shirts, genäht von Kinderhänden, oder des Umstands, dass wir Jahr für Jahr mehr CO₂ in die Luft blasen und unser Klima ruinieren, beschleicht wohl auch hartgesottene Wachstumsfetischisten gelegentlich ein mulmiges Gefühl.“⁷⁴

Es kommt also auch darauf an, WIE die Wirtschaft wächst. Dazu gibt es bereits einige Ansätze. So plädiert auch der Chef des österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung, Christoph Badelt, für ein qualitatives Wachstumsmodell, das alle mitnimmt.

Die amerikanische Wirtschaftswissenschaftlerin Bronwyn H. Hall meint, dass der Übergang zu einer besseren und umfassenderen Messung im Bereich der Wirtschaft zu Verschiebungen in Richtung innovativer Aktivitäten führen könnte. Diese wären in Zeiten von langsamerem BIP-Wachstum und Klimawandel von Vorteil. Wenn z.B. die Kosten von Treibhausgasproduktion und Umweltverschmutzung angemessen berücksichtigt würden, könnte das Regierungen dazu ermutigen, Augenmerk auf diese Art von Kosten zu lenken und sie zu senken, statt die Produktion zu erhöhen, nur damit das BIP wächst. Derzeit werden zwar bereits Maßnahmen wie Emissionshandel und Verbot von Einwegplastiktüten ergriffen, diese Maßnahmen erhöhen jedoch in den meisten Fällen die Kosten und verringern daher die Produktivität.

Es ist nicht zu erwarten, dass Firmen ihr Streben nach höheren Gewinnen aufgeben, aber es kommt entscheidend darauf an, welche Signale der Staat in Sachen Steuern und Subventionen setzt. Iqbal Dhaliwal und Samantha Friedlander bestreiten in ihrem Artikel „Growth Is Not Enough“⁷⁵ nicht die Tatsache, dass technologische Innovation und wirtschaftliches Wachstum eine große Rolle im Kampf gegen die weltweite Armut darstellen. Ihrer Meinung nach liegt das Problem im Glauben, dass diese Parameter ausreichend seien. Sie plädieren für vermehrtes Heranziehen von Studien (RCTs = randomized controlled trials⁷⁶) aus zahlreichen Forschungsrichtungen als Grundlage der jeweiligen politischen Entscheidungen. Ein Beispiel: Neben Investitionen in Impfstoffe und Impfzentren könnten beispielsweise eine Aufklärungskampagne, Impfshuttle-Services oder Anreize in Form von Lebensmitteln die Menschen aus der armen Bevölkerungsschicht dazu bringen, impfen zu gehen. Diese Erkenntnis wurde etwa durch RCTs zum Thema Sozialverhalten, Bildung etc. gewonnen.

So könnten auch in Ländern, in denen aufgrund unüberwindbarer Faktoren wie einer Pandemie gar kein wirtschaftliches Wachstum stattfindet, soziale und wirtschaftliche Programme entwickelt werden, die Armut, Ungleichheit und Klimawandel bekämpfen.

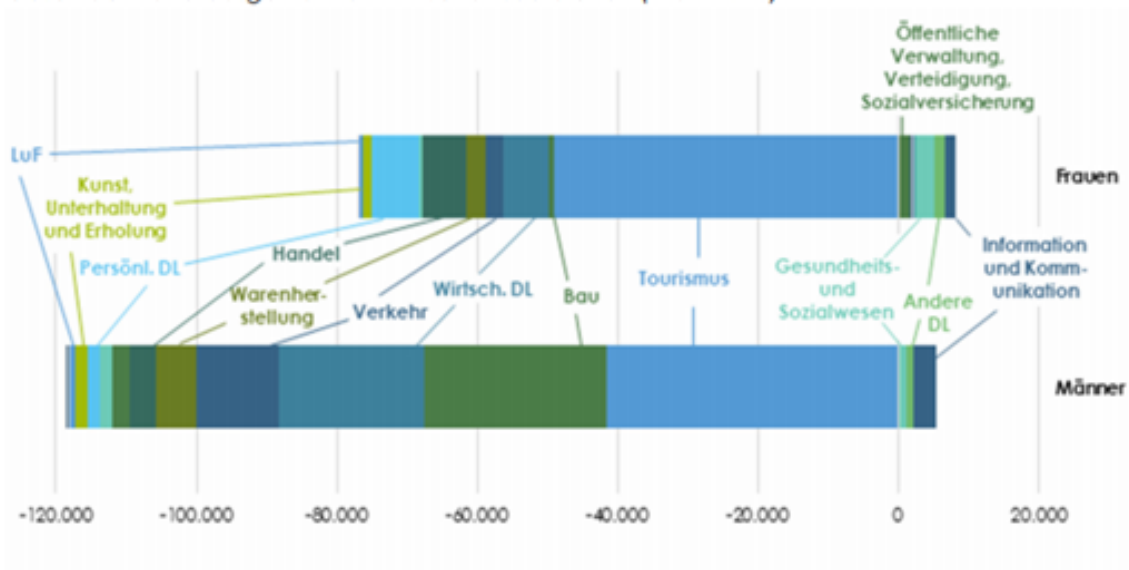
5. Verliererinnen der Krise (11.03.2021)

Die vor einem Jahr ausgebrochene Corona-Pandemie und die daraus resultierenden gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Folgen wirken sich, vermutlich auch langfristig, auf die Gleichstellung der Geschlechter aus. Die bisher erzielten Fortschritte sind gefährdet. Weltweit könnte die Krise weitere 47 Millionen Frauen und Mädchen in die Armut abrutschen lassen.⁷⁷

Mittlerweile gibt es Studien wie jene des Österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung (WIFO) vom April 2020⁷⁸, welche die ökonomischen Effekte der Krise auf Frauen thematisieren.

Die COVID-19-Pandemie bewirkt auf dem Arbeitsmarkt in Österreich Beschäftigungseinbußen wie zuletzt vor rund 70 Jahren und einen massiven Anstieg der Arbeitslosigkeit. Der Beschäftigungsrückgang der Frauen fällt zwar geringer aus als jener der Männer, konzentriert sich aber auf für die Frauenbeschäftigung bedeutende Wirtschaftsbereiche.

Abbildung 1: Beschäftigungsveränderungen bei unselbständig Beschäftigten nach Geschlecht und ausgewählten Wirtschaftsbereichen (März 2020)

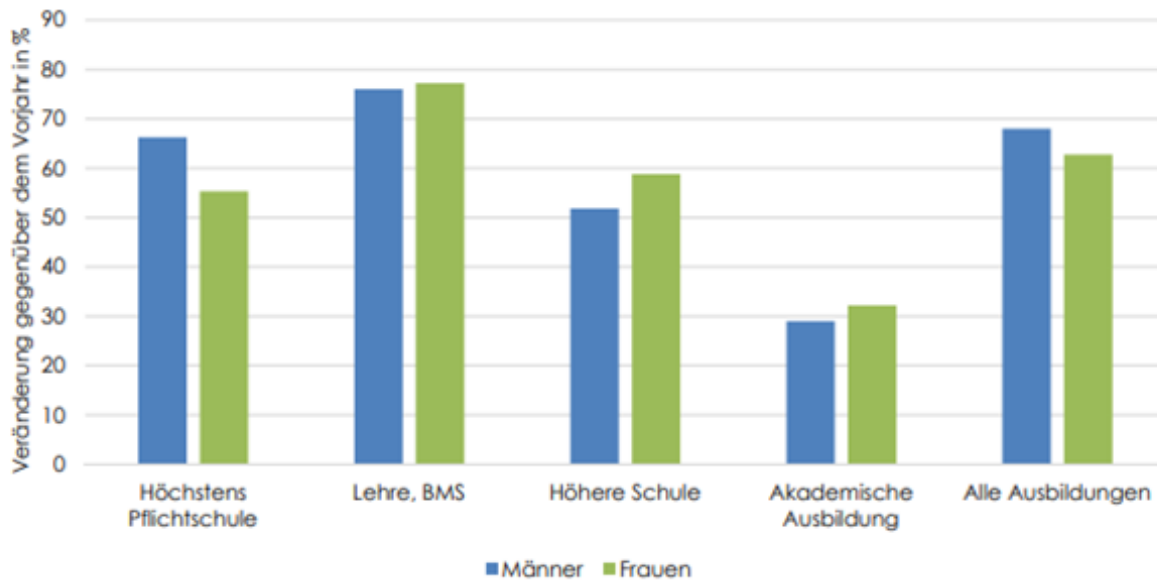


Q: Dachverband der Sozialversicherungsträger, WIFO-Berechnungen.

Quelle: URL: <https://www.wifo.ac.at/> (10.03.2021)

Auch der Anstieg der Arbeitslosigkeit ist unter Frauen geringer, betrifft aber eher Höherqualifizierte, während bei den Männern Geringqualifizierte stärker betroffen sind. Die Doppelbelastung durch Beruf und Betreuungspflichten, infolge von Home-Office oder einer Beschäftigung in den systemrelevanten Wirtschaftsbereichen, trifft Frauen stärker als Männer.⁷⁹

Abbildung 2: Arbeitslosigkeit nach Geschlecht und formalem Bildungsabschluss (März 2020)
Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quelle: URL: https://www.wifo.ac.at/jart/prj3/wifo/resources/person_dokument/person_dokument.jart?publikationsid=65897&mime_type=application/pdf (10.03.2021)

Auch EU-weit zeigt sich, dass die Pandemie das Geschlechtergefälle verstärkt hat.

In der EU gibt es 49 Millionen Pflegekräfte, deren Infektionsrisiko besonders hoch ist. Davon sind etwa 76% Frauen. In Lettland ist das Ungleichgewicht am größten: 88% der Beschäftigten im Gesundheitswesen sind Frauen. In Malta sind es hingegen nur 53%.

In den systemrelevanten Dienstleistungen sind Frauen überrepräsentiert. Sie arbeiten z.B. im Verkauf und in Kinderbetreuungseinrichtungen, beides bleibt auch während eines Lockdowns geöffnet.

82% aller Kassenangestellten und 95% aller Haushaltsputzkräfte und Haushaltshilfen in der EU sind Frauen. Generell sind 84% aller Angestellten im Dienstleistungssektor im Alter von 16 bis 64 Jahren Frauen.

An vorderster Front tätige Personen:

Pflege und Verkauf in der EU

76 %

der 49 Millionen
Pflegekräfte sind
Frauen

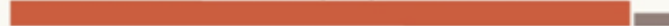


Frauenanteil:

95 % der Reinigungskräfte und Hilfen im Haushalt



93 % der in der Kinderbetreuung tätigen Personen und Hilfslehrkräfte



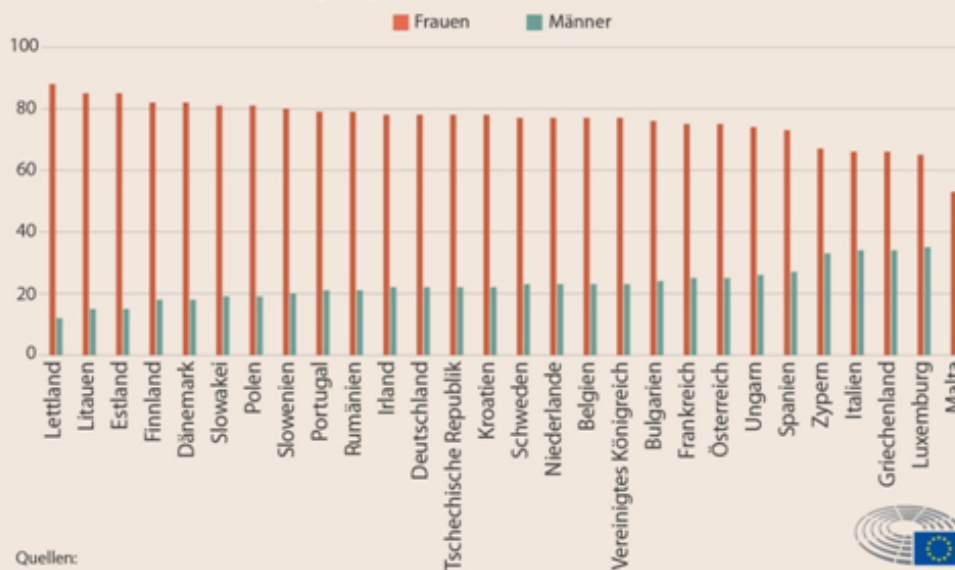
86 % des Pflegepersonals im Gesundheitswesen



82 % des Kassenspersonals



Beschäftigung im Gesundheitswesen (2019– %)



Quellen:
EPRS (2020), EIGE (2019)



Quelle: URL: <https://www.europarl.europa.eu/news/de/headlines/society/20210225STO98702/auswirkungen-der-coronavirus-pandemie-auf-frauen-infografiken> (10.03.2021)

Aufgrund der Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie sind traditionell „weibliche“ Arbeitsplätze bedroht.

Mehr als 30% der Frauen in der EU sind teilzeitbeschäftigt. Diese Form der Beschäftigung geht einher mit weniger Arbeitnehmerrechten (z.B. niedrigere Pensionsansprüche), Gesundheits-

schutz und anderen grundlegenden Leistungen. Dazu kommt die Betreuung der Kinder und Angehörigen, in der Pandemie besonders häufig neben der Arbeit von zuhause aus.

Weiters nimmt seit Beginn der Coronakrise die Gewalt an Frauen, besonders häusliche Gewalt, signifikant zu. Zudem sind Mädchen und junge Frauen in Krisen einem erhöhten Risiko ausgesetzt, sexualisierte Gewalt zu erleben, gegen ihren Willen verheiratet zu werden und dauerhaft die Schule verlassen zu müssen. Die Chance auf ein selbstbestimmtes Leben wird minimiert.

Außerhalb von Europa, z.B. in den Schwellenländern, sind die sozialen und wirtschaftlichen Auswirkungen der Krise auf Frauen besonders heftig. Wie man zum Beispiel in Westafrika seit der Ebola-Epidemie zwischen 2014 und 2016 weiß, verlieren alleinerziehende, selbständige Frauen, die selbst hergestellte oder erzeugte Waren verkaufen, durch die Ausgangssperren oder Grenzschießungen ihre wichtigste Einkommensquelle. Sind Familien von Armut bedroht, können sie ihre Kinder nicht mehr gesund und ausreichend ernähren. Der Mangel an Nahrung kann zu einer dauerhaft körperlichen und geistigen Beeinträchtigung führen. Die einzig nahrhafte Mahlzeit des Tages bekommen viele Kinder nur in der Schule, aufgrund der Schulschließungen fällt diese ebenfalls weg.

Betriebe und Unternehmen müssen schließen, junge Frauen können ihre Ausbildung nicht abschließen und verlieren ihren Arbeitsplatz. Ausbeutung in schlecht bezahlten Jobs nimmt zu. Verdienstauffälle und geringes Haushaltseinkommen können dazu führen, dass Frauen der Zugang zu Verhütungsmitteln und Menstruationsprodukten nicht mehr möglich ist. UN-Schätzungen zufolge könnte die Corona-Krise zu 7 Millionen ungewollten Schwangerschaften führen.⁸⁰

Frauen und Mädchen, die ohnehin von institutionalisierter Armut, rassistischer Strukturen und anderen Diskriminierungsformen betroffen sind, sind besonders gefährdet. Sie infizieren sich häufiger mit Corona, sterben häufiger an den Folgen und sind stärker von den sekundären Auswirkungen der Pandemie betroffen. In Großbritannien ist die Wahrscheinlichkeit an COVID 19 zu sterben für schwarze Frauen 4,3 Mal höher als für weiße Frauen.⁸¹

Keine Krise ist geschlechtsneutral, die Corona-Pandemie bildet hier keine Ausnahme. Weniger als eine von fünf sozial- und arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen, die von Regierungen weltweit ergriffen wurden, um die Auswirkungen der Corona-Pandemie abzufedern, waren gendersensibel. Dies resultiert aus den erheblichen Lücken in der aktuellen Datenerhebung der einzelnen Staaten.

Solange sich die Geschlechtsspezifität nicht in der Datenerhebung widerspiegelt, werden geschlechtsbasierte Ungleichheiten unsichtbar gemacht. Die Staaten sind somit nicht in der Lage, Maßnahmen zu ergreifen, die die spezifische Situation von Mädchen und Frauen adäquat adressieren.

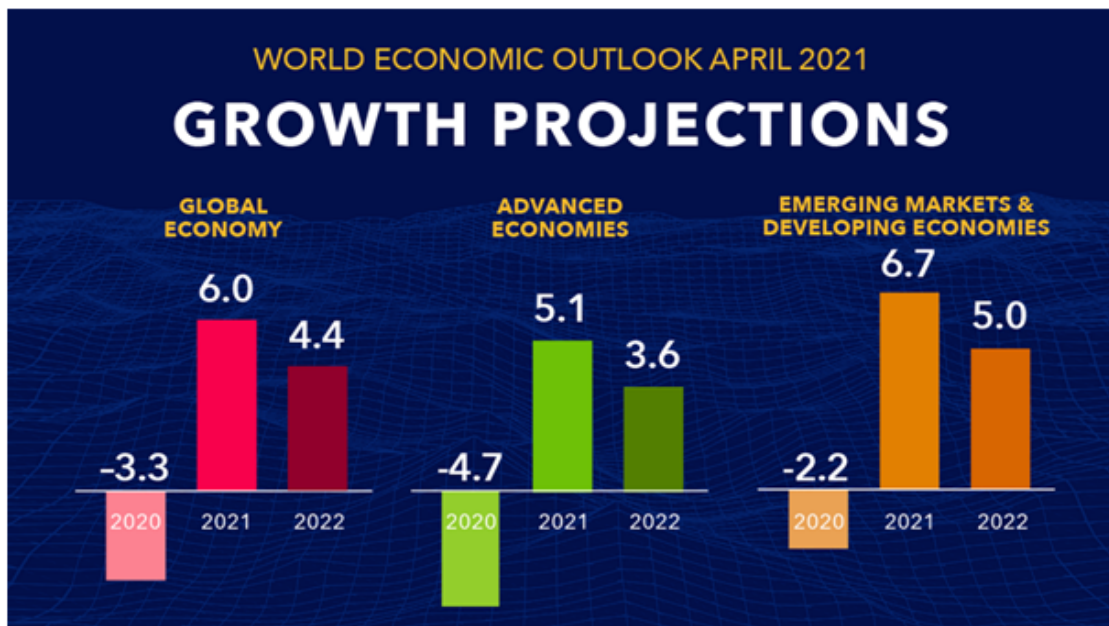
Seit der Pekinger Erklärung⁸² vor 25 Jahren wurden fragile Verbesserungen für die Geschlechtergleichstellung erbracht. Die Konjunkturpakete und sozialpolitischen Maßnahmen weltweit müssen gendersensibel ausgerichtet sein, um diese Errungenschaften nicht zu gefährden.

6. Positive Prognosen (15.04.2021)

Viele Staaten erlebten im Vorjahr aufgrund der Corona-Krise eine Rezession historischen Ausmaßes. Die globale Wirtschaft brach im Jahr 2020 um 3,3% ein. Ohne staatliche Unterstützung von rund 16 Billionen USD weltweit hätte der wirtschaftliche Einbruch jedoch noch wesentlich schlimmer ausfallen können.

Dementsprechend hoch sind die durchwegs positiven Wachstumsprognosen für die Weltwirtschaft im Jahr 2021. Eine Reihe von Wirtschaftsinstituten sieht trotz zunehmender Neuinfektionen im Zuge der Coronapandemie und Verschärfungen der Eindämmungsmaßnahmen in vielen Ländern eine Erholung der Industrieproduktion und des Welthandels.

Der IWF veröffentlichte am 23. März 2021 den World Economic Outlook, April 2021⁸³ mit einer Prognose von 6% Weltwirtschaftswachstum für 2021 dank Impfungen und Konjunkturpaketen. Das sind 0,5% mehr als noch im Jänner angenommen. Seit Oktober ist es bereits die zweite Erhöhung der Prognose.



Quelle: URL: <https://www.imf.org> (14.04.2021)

Im Jahr 2022 soll sich das Wachstum dann auf 4,4% beschränken, die Prognose wurde hierfür um 0,2% erhöht.

IWF-Chefvolkswirtin Gita Gopinath begründet die höheren Wachstumserwartungen mit den Impfungen, einer stärkeren Anpassungsfähigkeit der Wirtschaft und Maßnahmen zur Stützung von Konjunktur und Arbeitsmarkt.

Das starke Wachstum für 2021 ist vor allem auf die signifikante Erholung der weltgrößten Volkswirtschaft, den USA, zurückzuführen. Dies beflügelt laut Internationalen Währungsfonds die globale Wirtschaft.

Für die USA hob der IWF seine Prognose für 2021 um 1,3 Punkte auf 6,4% an. Damit würden die Vereinigten Staaten bereits 2021 ein höheres Bruttoinlandsprodukt als noch vor der Pandemie erreichen. Im Jahr 2022 erwartet der IWF dann ein Wachstum von 3,5% der US-amerikanischen Wirtschaft.

Grund für das starke Wachstum ist das kürzlich beschlossene 1,9 Billionen USD-Konjunkturpaket der Biden-Regierung. Das Paket entspricht fast 10% der jährlichen US-Wirtschaftsleistung. Zusätzlich legen die USA ein beachtliches Impftempo vor. Präsident Biden hat versprochen, bis Ende Mai genügend Impfstoff für alle rund 260 Millionen Erwachsenen zu haben.

Zusammen mit den USA entwickelte sich auch China zu den wichtigen Treibern des weltweiten Wirtschaftswachstums. In beiden Ländern erhöhten sich der Konsum der privaten Haushalte und die Investitionen der Unternehmen stark.

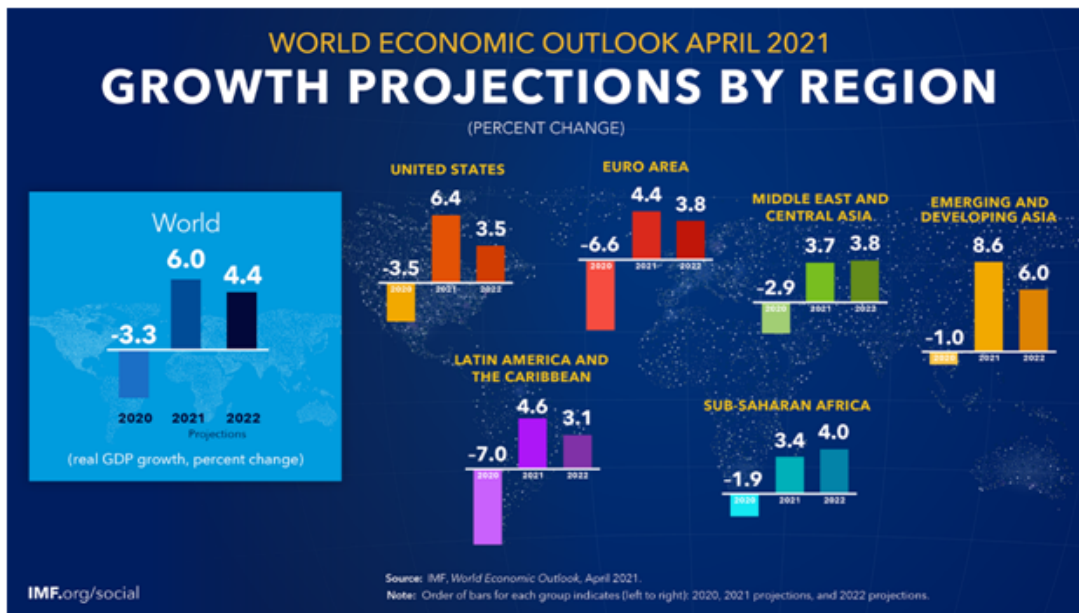
Für die Geldpolitik bedeutet dies, zwischen Phantominflation (dem bevorstehenden Wiederanstieg nach dem Rückgang von 2020) und grundlegendem Lohn- und Preisdruck zu unterscheiden. „Der durch eine Kombination aus verbesserten Wachstumsaussichten, Inflationsrisiko und Schuldensorgen bedingte Renditeanstieg bei Staatsanleihen spiegelt die Herausforderungen wider, vor denen die politischen Entscheider bei der Entschlüsselung und Steuerung der Markterwartungen stehen. Im Idealfall werden eventuelle zusätzliche Konjunkturmaßnahmen das Ziel verfolgen, die Gesamtnachfrage zu steigern und gleichzeitig die langfristige Produktivität zu verbessern.“ so Ökonom Eswar Prasad in seinem Artikel „The Global Economy’s Uneven Recovery“.⁸⁴

Auch China scheint eine Normalisierung der makroökonomischen Politik anzustreben, bei der eine Haushaltskonsolidierung und eine begrenzte Straffung der Geldpolitik zu erwarten sind. Zusätzlich wird es Regulierungsmaßnahmen geben, die der drohenden Überhitzung im Immobiliensektor entgegensteuern. Nach wie vor bestehen zwar Spannungen im Handel zwischen China und den USA, diese scheinen aber kein wichtiger Faktor mehr zu sein, der das wirtschaftliche Wachstum in beiden Ländern wesentlich beeinflusst.

China als weltweit zweitgrößte Volkswirtschaft, die die Pandemie weitgehend unter Kontrolle hat, kann laut IWF 2021 mit einem Wachstum von 8,4% rechnen.

Die europäischen Volkswirtschaften, die derzeit mit der dritten COVID-19-Welle zu kämpfen haben, werden durch ins Stocken geratene Impfprogramme und politische Unregelmäßigkeiten gebremst. Dennoch erhöht der IWF seine Prognose für 2021 um 0,2 Punkte auf 4,4%. Im Jahr 2022 soll Europas Wirtschaft dann um 3,8% wachsen. Obwohl sich die Industrieproduktion beispielsweise in Deutschland auf hohem Niveau halten konnte, werden die meisten Länder der Eurozone erst Ende 2022 in der Lage sein, das BIP auf das Vorkrisenniveau zu bringen.

Die Chancen auf eine gleichmäßige Erholung aus der COVID-19-Krise haben sich generell verschlechtert. Profitieren vom Wirtschaftswachstum dürften vor allem die reichen Industrieländer.



Quelle: URL: <https://www.imf.org> (14.04.2021)

Das liegt auch daran, dass es inzwischen mehrere wirtschaftliche Entwicklungsverläufe gibt, von denen einige deutlich besser ausfallen als andere. So tragen in Indien sowohl das produzierende Gewerbe als auch der Dienstleistungssektor zu einer starken Erholung bei, wieder ansteigende Corona-Zahlen, steigende Inflation und begrenzter Haushaltsspielraum (hohe Staatsverschuldung) können diese Dynamik aber wieder abschwächen.

Im Moment haben sich durch die Erholung der Ölpreise die Aussichten wichtiger Förderländer wie Nigeria, Russland und Saudi-Arabien verbessert. Brasiliens Wirtschaft hingegen erfährt aufgrund seiner politischen Führung die ungebremste Wucht der Ausbreitung des Virus. Ähnliche Probleme hat auch die Türkei.

Die Entwicklungs- und Schwellenländer können die Corona-Krise schwerer überwinden, hier fehlt es oft an Geld für Maßnahmen zur Stützung der Konjunktur. Zudem müssen sich ärmere Länder bei der Verteilung der Impfstoffe hinten anstellen. Mit Ausnahme von China soll 2020–2022 das Pro-Kopf-Einkommen dieser Länder um 20% niedriger sein als im Jahr vor der Pandemie. In industrialisierten Ländern liegt der Wert bei 11%. Laut Gopinath hat dies die Erfolge bei der Reduzierung der Armut rückgängig gemacht. Die Zahl der in extremer Armut lebenden Menschen ist im Jahr 2020 um 95 Millionen gestiegen.

Der IWF fordert die internationale Gemeinschaft auf, Corona-Impfstoffe weltweit verfügbar zu machen und bei der Bewältigung der Krise zusammen zu arbeiten. Andernfalls könnte sich die Kluft zwischen den Lebensstandards verschiedener Länder signifikant vergrößern.

7. Die Dominanz des Dollars schwächelt (29.04.2021)

Unmittelbar bedroht scheint die Hegemonie des Dollars nicht. Jedoch ist die Weltwirtschaft im Wandel und der Aufschwung Chinas zur Wirtschaftsmacht stellt in der globalen Finanzwelt einen Gegenpol zu den USA dar, der ein neues Spannungsfeld geschaffen hat.

In den 1960er Jahren beklagte der damalige französische Finanzminister Valéry Giscard d'Estaing, die Vereinigten Staaten hätten aufgrund der Dominanz des US-Dollars das „exorbitante Privileg“, sich vom Rest der Welt billig Geld leihen und über ihre Verhältnisse leben zu können. Von Verbündeten wie Gegnern der USA wird diese Kritik seither immer wieder geäußert.

Künftige Änderungen bei Chinas Wechselkurssystem könnten eine Verschiebung der internationalen Währungsordnung auslösen. Ökonom Kenneth Rogoff schreibt in seinem Artikel „The Dollar's Fragile Hegemony“⁸⁵ von der Möglichkeit, dass China aufhört, den Renminbi an einen Währungskorb zu knüpfen und auf ein modernes, an Inflationsziele geknüpft System umstellt, bei dem es dann eine deutlich stärkere Fluktuation des Wechselkurses gegenüber dem Dollar zulassen wird. Geschieht dies, würde der größte Teil Asiens China folgen. Somit könnte der Dollar, der derzeit die Ankerwährung für rund zwei Drittel des globalen BIP darstellt, fast die Hälfte seines Gewichts verlieren.

Das Argument für eine flexiblere chinesische Währung gibt es schon länger. Die Volksrepublik China sei zu groß, um ihre Wirtschaft an die Regeln der US Federal Reserve anzupassen, auch wenn die chinesischen Kapitalkontrollen dem Land einen gewissen Schutz bieten. Bereits 2014 übertraf Chinas BIP (gemessen in internationalen Preisen) das der USA und wächst deutlich schneller als das BIP der USA oder Europas.

Zudem ist die Chinesische Volksbank schon sehr weit in ihren Bemühungen, eine digitale Notenbankwährung zu entwickeln. Derzeit wird sie lediglich im Inland eingesetzt⁸⁶, wird aber künftig die internationale Verwendung des Renminbi erleichtern, so Rogoff.⁸⁷ Dies wird China besonders in den Ländern, die einem potentiellen Währungsblock angehören, einen Einblick in die Transaktionen der Nutzer von digitalen Renminbis geben.

Das derzeitige System verschafft diesen Einblick den USA, was aktuell mit einem Argument zur Diskussion anregt: Die zentrale Rolle des Dollars erlaubt der US-Regierung einen zu starken Zugriff auf globale Transaktionsdaten. Vor allem Europa macht es Sorgen, dass Dollartransaktionen quasi überall auf der Welt abgewickelt werden können.

Die Situation ähnelt jener Ende des 19. Jahrhunderts, als die USA Großbritannien als weltgrößtes Handelsland überholt hatte. Der internationale Handel wurde überwiegend in Pfund Sterling abgewickelt. Damals freilich gründete der Wert des Geldes auf dem Goldstandard⁸⁸.

In der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts wurde die britische Wirtschaft schwächer und büßte an Wettbewerbsfähigkeit ein. Die Briten hielten am Goldstandard fest und so entstand

ein Handelsdefizit. Gold wurde ins Ausland transferiert, woraufhin die im Umlauf befindliche Geldmenge zurückging und die Inlandspreise sanken. Großbritannien setzte wie auch andere Länder während des Ersten Weltkriegs den Goldstandard aus, verwandelte sich jedoch in eine Schuldnation und wurde als Hauptgläubiger der Welt von den USA abgelöst, die enorme Goldreserven angehäuft hatten.⁸⁹

Mit der Rückkehr Großbritanniens zum Goldstandard 1925 mit geringen Reserven und dem Wechselkurs der Vorkriegszeit, war das Pfund Sterling stark überbewertet. Dies zog folgendes mit sich: Die Exporte liefen schlecht, die Goldbestände schrumpften, Löhne und Preise mussten gesenkt werden, die industrielle Wettbewerbsfähigkeit nahm ab, Arbeitslosigkeit schnellte in die Höhe, soziale Unruhen waren an der Tagesordnung. 1931 gab das Vereinigte Königreich den Goldstandard und damit auch die Sterling-Hegemonie vollends auf.

Tatsächlich gibt es auch Ökonomen, die davon ausgehen, dass die USA freiwillig auf die Vormachtstellung des US-Dollar verzichten könnten, da dieser sie wirtschaftlich und politisch teuer zu stehen kommt.⁹⁰

Immerhin setzte US-Präsident Trump Chinas Dominanz im Handel mit Maßnahmen Grenzen, die nicht von heute auf morgen verschwinden werden. Die Deglobalisierung des Handels schwächt die Rolle des Dollars.

Das „exorbitante Privileg“ der Dollar-Hegemonie geht auch mit exorbitanten Belastungen einher, das betrifft vor allem die internationale Wettbewerbsfähigkeit und die Beschäftigung in den USA.

Die Macht des Dollars beruht auf weltweiter Nachfrage. Ausländisches Kapital fließt in die USA und übersteigt die für die Finanzierung des Handels erforderlichen Mittel um ein Vielfaches. Dies zieht ein hohes US-Leistungsbilanzdefizit mit sich.

Auch die Einkommensverteilung innerhalb der USA wird von der Vormachtstellung des Dollars beeinflusst. Hauptgewinner sind die Banken, die Kapital vermitteln und starken Einfluss auf die US-Wirtschaftspolitik ausüben. Verlierer sind Industriebetriebe und ihre Beschäftigten, da die große Nachfrage den Dollarkurs in die Höhe treibt, Exporte teurer werden und im Ausland nicht mehr so stark nachgefragt werden. Einnahmen und Arbeitsplätze gehen verloren. Sozioökonomische Spaltung und politische Polarisierung, wie in den alten Industrieregionen z.B. dem „Rust Belt“ sind die Folge.

Selbst wenn die USA sich Mühe geben wird, so viele Volkswirtschaften wie möglich weiterhin an den Dollar zu binden, könnte das immer schwieriger werden. Die USA setzen zur Bekämpfung der wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Pandemie stark auf eine Defizitfinanzierung, was die Frage zulässt, ob sie die langfristige Tragbarkeit ihrer Schulden garantieren können.

Obwohl China und die Europäische Union fordern, den Dollar als Leitwährung zu schwächen, gibt es zurzeit keinen naheliegenden Nachfolger. Der komplexe Prozess einer grundlegenden Umstrukturierung zur beherrschenden Reservewährung wurde in China jedoch bereits in Gang gesetzt.

Experten sehen mittlerweile Parallelen zwischen Asiens enger Anlehnung an den Dollar heute und der Situation in Europa in den 1960er und 1970er Jahren. Diese Ära endete mit hoher Inflation und dem Zusammenbruch des Bretton Woods-Systems fester Wechselkurse in der Nachkriegszeit. Europa erkannte die Wichtigkeit des innereuropäischen Handels und es entstand

ein Block um die Deutsche Mark, aus dem später die Eurozone resultierte.

Der Übergang von einer dominanten Währung zur anderen kann lange dauern, wie aus der Geschichte bekannt ist. Dennoch denken Experten über mögliche zukünftige Szenarios nach.

Ein optimistisches Szenario wäre, dass sich die USA, China und die EU, die drei Wirtschaftszentren der Welt, darauf einigen, nach dem Vorbild des IWF-Sondererziehungsrechts einen Währungskorb einzurichten und entweder den IWF mit der Regulierung zu beauftragen oder eine neue internationale Währungsinstitution dafür zu schaffen.⁹¹

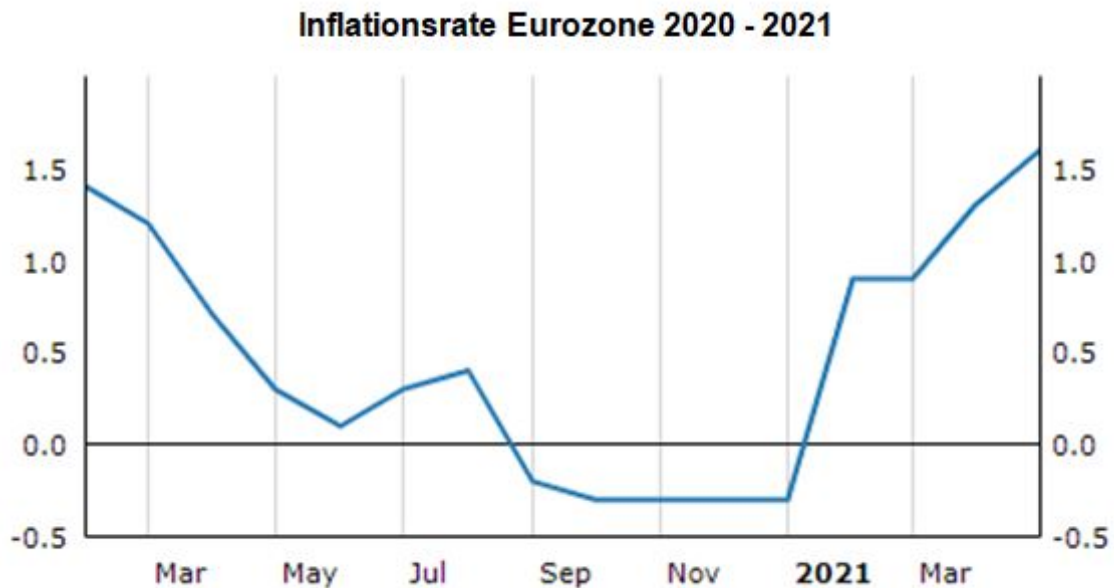
Würde die USA freiwillig auf die Dollar-Hegemonie verzichten, wären China und die Eurozone gezwungen, ihre überschüssigen Ersparnisse im eigenen Land einzusetzen und ihre Wirtschaftsmodelle zu reformieren. Auch die USA könnten durch die Eingrenzung der übermäßigen Gewinne ihrer Finanzintermediäre profitieren und stabileres Wirtschaftswachstum erzielen.

Möglich ist jedoch aufgrund von Spannungen auch, dass eine Zusammenarbeit einem Konflikt um wirtschaftliche Fragen zum Opfer fällt.

Bleibt auch die Zukunft der Weltfinanzarchitektur derzeit offen – der Dollar wird an der Spitze der Weltwährungsordnung zukünftig mindestens mit dem Renminbi rechnen müssen.

8. Die Rückkehr der Inflation (20.05.2021)

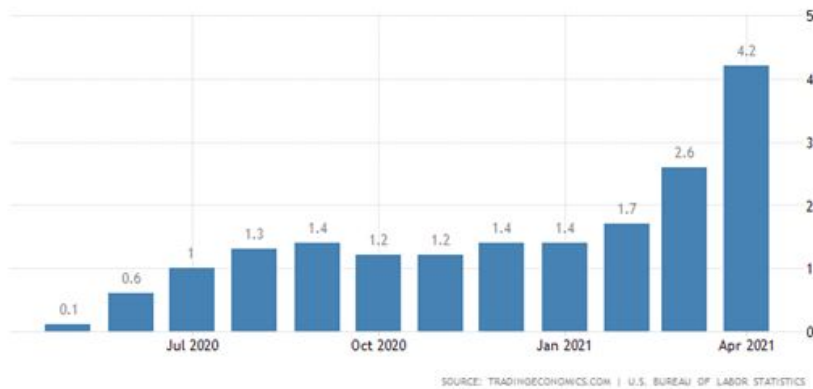
In der Eurozone stieg die Inflation im April um 1,6%, in den USA stiegen die Verbraucherpreise um 4,2%. In den Medien wird bereits von einer Zeitenwende gesprochen.



Quelle: URL: <https://sdw.ecb.europa.eu/> (18.05.2021)

Das allgemeine Preisniveau ist leicht im Ansteigen begriffen und der Kapitalmarkt sendet Warnzeichen, dass dies erst der Anfang sein könnte. Die Zinsen vieler Anleihen (z.B. deutsche, US-amerikanische oder britische Staatspapiere) stiegen in letzter Zeit. Die erwartete Konjunktursteigerung nach der Corona-Krise bedingt laut Experten einen weiteren Anstieg der Inflationsraten und somit höhere Zinsen.

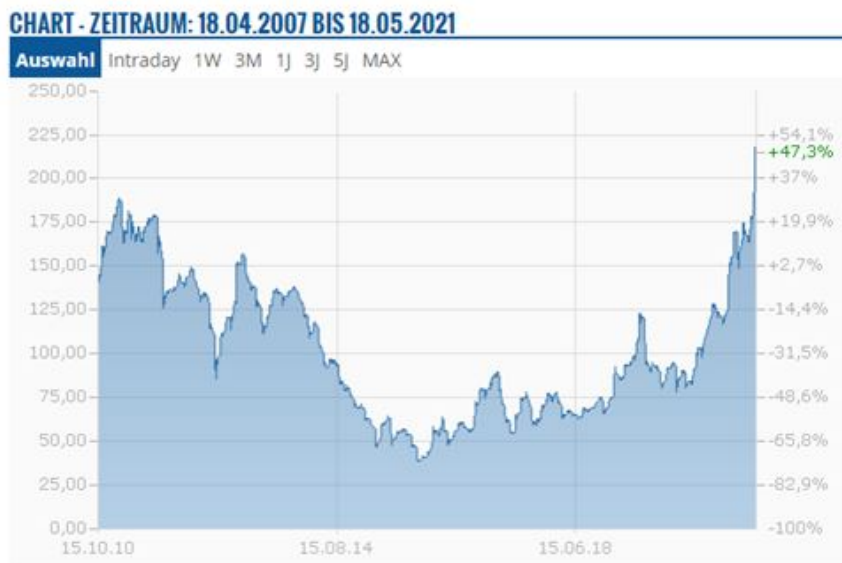
Inflationsrate USA 2020 - 2021



Quelle: URL: <https://tradingeconomics.com/united-states/inflation-cpi> (18.05.2021)

Nach den ersten Öffnungsschritten der Länder melden viele Branchen Nachschubprobleme und Preiserhöhungen. Große Teile der Industrie können nicht so viel produzieren wie nötig, weil Halbleiter und Kunststoffe fehlen. Die Transportkosten für Güter steigen unter anderem, weil es an Schiffscontainern mangelt. Dringend benötigte Rohstoffe wie Kupfer, Eisenerz oder Stahl sind teuer, manche so teuer wie nie.⁹²

Eisenerzpreise in USD



Quelle: URL: https://www.finanzen.at/rohstoffe/historisch/eisenerzpreis/usd/18.4.2007_18.5.2021 (18.05.2021)

Mit dem Anstieg der Inflation sind vor allem negative Erwartungen verbunden. Waren und Dienstleistungen werden teurer, Konsumenten können sich weniger leisten. Tatsächlich stehen Themen wie überfüllte Hotels, die ihre Verluste mit hohen Preisen wieder einholen wollen, wohl erst bevor.

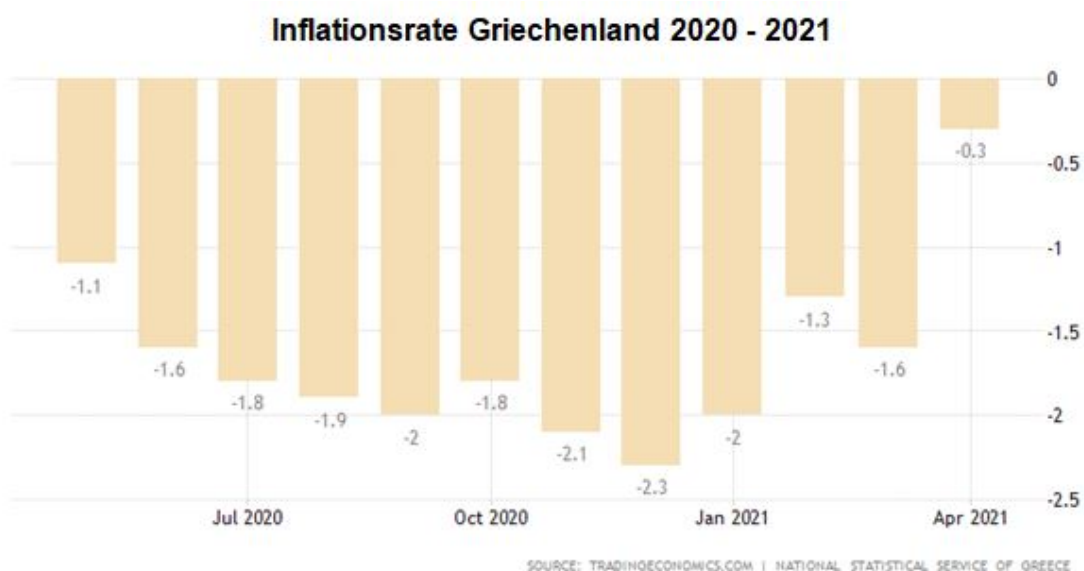
Im Extremszenario gerät die Preisspirale außer Kontrolle, die Folge wäre Hyperinflation. Ein Vergleich mit Weimar lässt sich ziehen: Um der Staatsverschuldung Herr zu werden und den

Verpflichtungen aus dem Ersten Weltkrieg nachkommen zu können, wurde in Deutschland 1923 infolge der Wirtschaftskrise die Notenpresse angeworfen. In Folge explodierte die Inflation.⁹³

Ein solches Szenario muss freilich nicht eintreten, denn der Politik und vor allem den Notenbanken stehen Instrumente zur Verfügung, um die Inflation im Zaum zu halten. Tatsächlich wertet die Europäische Zentralbank die steigenden Inflationserwartungen für den Euroraum positiv. Immerhin bemühen sich die Notenbanken seit Jahren die Preise nach oben zu treiben und eine Deflation zu vermeiden. Die Zinsen gingen Richtung Null und darunter und die Inflation kam nicht zurück.

Nach Einschätzungen von EZB-Direktorin Isabel Schnabel könnte die Inflation in Deutschland nun kurzfristig über die Marke von drei Prozent springen. Einen Grund zum Gegensteuern sieht die Ökonomin aber nicht. Man gehe davon aus, dass es sich um kurzfristige Schwankungen handelt. Die geldpolitische Strategie der EZB sei mittelfristig ausgerichtet und kann somit kurzfristigen Schwankungen standhalten.⁹⁴ Die EZB strebt auf mittlere Sicht eine Inflation von knapp unter zwei Prozent als Idealwert für die Eurozone an, wobei dieses Ziel seit Jahren verfehlt wird.

Eine moderate Teuerung im Rahmen eines wirtschaftlichen Aufschwungs gilt als durchaus wünschenswert. Sie trägt dazu bei, dass sich Preise verschiedener Güter im Aufschwung im erforderlichen Ausmaß untereinander anpassen. Manche Preise steigen schneller, manche langsamer. Ein sensibles Thema in der Eurozone, haben doch die Krisenstaaten im Süden bereits ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit verloren. Helfen würde, wenn in starken Volkswirtschaften die Preise schneller steigen würden.⁹⁵



Quelle: URL: <https://tradingeconomics.com/greece/inflation-cpi> (18.05.2021)

Eine in Maßen geduldete Inflation kann zudem ein zusätzlicher Motor für den Aufschwung sein. Unternehmen, die höhere Preise durchsetzen können, gewinnen Kapital für Investitionen, dies verbessert die Produktivität. Die Beschäftigung kann zunehmen. In den 1970er Jahren, von Keynes geprägt, leitete man daraus die Faustregel ab, es gebe eine Wahlmöglichkeit zwischen Inflation und Beschäftigung.⁹⁶

Auch auf das Kreditgewerbe hat die Inflation besondere Auswirkungen: Höhere Preissteigerungsraten, die in den Zinsen noch nicht berücksichtigt sind, helfen Schuldner und benachteiligen Gläubiger.

Laut den Protokollen der EZB-Ratssitzung im April sieht die Europäische Zentralbank derzeit kein Risiko, dass die Inflationserwartungen aus dem Korridor um zwei Prozent ausbrechen. Für 2021 wird jedoch eine höhere Inflation als im Vorjahr erwartet, begründet wird dies aber überwiegend mit vorübergehenden Effekten durch die Pandemie. Auswirkungen einer höheren Gesamtinflation im Jahr 2021 und mögliche Zweitrundeneffekte⁹⁷ werden jedoch beobachtet werden.⁹⁸

9. Es braucht geschlechtergerechte Geldpolitik (27.05.2021)

Die Österreichische Nationalbank war ab 20. Mai 2021 Gastgeber der ersten Ausgabe des Vienna Economic Dialogue zum Thema „Gender, Money and Finance“. Neben EZB-Präsidentin Christine Lagarde und Kristalina Georgieva, Managing Director des IWF, nahmen zahlreiche hochrangige Vortragende aus Zentralbanken und Universitäten daran teil.

Themen waren unter anderem der Einfluss von Geschlechterdiversität auf die wirtschaftlichen Ergebnisse von Finanzunternehmen sowie auf die Qualität von Entscheidungsprozessen in wirtschaftspolitischen Institutionen.⁹⁹

Neben der Gleichstellungsfrage in Bezug auf Entscheidungsfindung und -qualität in der Wirtschaftspolitik ist auch inhaltlich eine geschlechtergerechte Geldpolitik gefragt. In ihrem Aufsatz „Unkonventionelle Geldpolitik und Geschlechterungleichheiten“¹⁰⁰ von 2019, weist Brigitte Young, Professorin für Internationale Politische Ökonomie in Münster, auf das schwierige Verhältnis zwischen Finanzökonomik¹⁰¹ und Genderstudies hin.

Der Einfluss der europäischen Geldpolitik auf die Geschlechtergerechtigkeit ist zum einen aufgrund fehlender Genderdaten wenig erforscht, andererseits trennen die beiden Forschungsfelder Welten.

Klassische ökonomische Theorien basieren größtenteils auf Differenzialgleichungen mit mathematisch formulierten Definitionen, Annahmen und Beweisen. Qualitativen Theorien, die jedoch in der Genderforschung die größte Rolle spielen, wird der Theoriestatus nicht zuerkannt. Umgekehrt ist die qualitative Genderforschung nur begrenzt dazu geeignet die Rolle der Finanzmärkte und ihren Innovationen aus einer Genderperspektive angemessen zu analysieren.

Ausgehend davon, dass alle ökonomischen Prozesse eine Vielzahl von intendierten und unintendierten Vorurteilen und Verzerrungen beinhalten und diese offen gelegt werden müssen, so genügt es nicht, nur die marktwirtschaftlichen Kriterien zu berücksichtigen. Alle gesellschaftlichen Institutionen und Organisationen verkörpern und übermitteln Genderannahmen und Genderverzerrungen. Geldpolitik als geschlechtsneutral zu deuten, würde bedeuten, dass die Finanzwirtschaft und die Bankenwelt die Normen und Praktiken der Geldpolitik nicht hinterfragen müssten und die Genderfrage zu einer sozialen Frage reduziert werde, so Young. Die Auswirkungen der Geschlechterungleichheit werden in den Statistiken der Arbeitsmärkte und in den öffentlichen Ausgaben sichtbar, nicht jedoch in der Geldpolitik.

In einer Befragung von 62.000 Haushalten in 15 Eurostaaten im Jahr 2011 der EZB wurden detaillierte sozioökonomische Indikatoren erhoben wie z.B. die Haushaltszusammensetzung (ledig, mit/ohne Kind), verheiratet, mit/ohne Kind, Gender, Alter, Bildungsgrad, Einkommen etc.). In Bezug auf Vermögenswerte wurden Immobilienwerte (Wohnhaus; andere Immobilien); risikoreiches Finanzvermögen (Investmentfonds, Anlagen und Aktien); sicheres Finanzvermögen (Einlagen, Lebensversicherungen, Private Altersversorgung) und Firmenvermögen (Selbststän-

digkeit) untersucht.¹⁰²

Die Studie zeigt, dass der Anteil der Beteiligung an risikoreichen Investitionen mit der Höhe von Vermögen steigt und dass der Besitz von risikoreichen Vermögenswerten mit dem Bildungsniveau und Besitz von Erbschaften korreliert. Zusätzlich zur gesellschaftlichen Vermögensungleichheit kann abgeleitet werden, dass mehr (vermögende) Männer in risikoreiches Kapitalvermögen investieren als Frauen. Ein Grund dafür ist gemäß Young der Anstieg der Aktienpreise durch die unkonventionelle Geldpolitik¹⁰³ der Europäischen Zentralbank und die daraus resultierenden Investitionen der Wohlhabenden (meist Männer) in diese Vermögenswerte.

Bereits in unserem Newsletter vom 11.03.2021 ging es um „Verliererinnen der Krise“ und die Tatsache, dass die Corona-Pandemie Frauen besonders hart getroffen hat. Dies vor allem in Bereichen wie Einkommen, Gesundheit und Sicherheit.

Es ist zu erwarten, dass diese Probleme es den Frauen zukünftig erschweren wird, einen Arbeitsplatz zu finden, Kredite zurückzuzahlen, Sicherheiten zu stellen oder Firmen zu gründen. Diese Bedrohungen könnten sogar dauerhaft werden, wenn die Politik und auch die Geldpolitik der Zentralbanken, die über Instrumente zur Bekämpfung der schlimmsten Auswirkungen der Pandemie auf Frauen verfügen, nicht tätig werden.

Anita Bhatia, Deputy Executive Director of UN Women, sieht das Problem darin, dass es sich bei Zentralbanken um notorisch männerdominierte Institutionen handelt, die historisch betrachtet bei der Konzeption und Durchführung von Maßnahmen hinsichtlich Geldpolitik, Bankenregulierung, Einlagensicherung oder Anleiheemissionen dem Thema Geschlechtergleichstellung nie Priorität eingeräumt haben. Im politischen Entscheidungsprozess sind gemäß Bhatia daher vier Veränderungen notwendig.¹⁰⁴

1. Es braucht geschlechtergerechte Konjunkturprogramme.

Die Daten, die über den COVID-19 Global Gender Response Tracker von UN Women erhoben wurden, zeigen, dass nur wenige Länder ihre Politik auf spezifische Bedürfnisse der Frauen abgestimmt haben.

Reaktionen der Regierungen auf die Krise zur Stabilisierung der Wirtschaft wie Steuersenkungen, Kreditgarantien, Lohnsicherungen, vergünstigte Rechnungen von Versorgungsunternehmen, Aussetzung der Sozialversicherungsbeiträge und direkte Geldtransfers sollten nicht nur mit Blick auf Frauen, sondern auch für Frauen konzipiert werden.

2. Frauen brauchen Kredite.

Die Zentralbanken entscheiden, wie diese Kredite in die jeweiligen Sektoren fließen. Es ist wichtig, dass die Finanzierungen in Sektoren gelangen, in denen die Mehrheit der Frauen arbeitet. Dazu zählen Gastgewerbe, Lebensmittelindustrie, Einzelhandel, Tourismus, häusliche Dienstleistungen, Bekleidungsindustrie usw. Diese Bereiche bieten gemäß der allgemeinen Wahrnehmung weniger Kreditsicherheiten.

Vor der Pandemie waren sie jedoch vor allem in Schwellenökonomien und Entwicklungsländern rasch wachsende Bereiche. Grund dafür ist sowohl das Engagement für Gleichberechtigung als auch das wirtschaftliche Potential der Frauen, die zuvor als Kundengruppe ignorierten worden waren. Kommt der Aufschwung bei den Frauen nicht an, leidet die Ertragskraft der Banken.

3. Durch den Schaden, den die Pandemie den Haushaltsbilanzen zugesetzt hat, brauchen die Staaten neue Geldquellen.

Die exponentiell wachsenden Staatsschulden wird Volkswirtschaften dazu bringen, sich im Wettbewerb um die Finanzierungen auf den internationalen Anleihemärkten Vorteile in Form von thematischen Anleihen zu schaffen, die ökologische und soziale Entwicklungsfragen im Blick haben. Die Nachfrage nach diesen Wertpapieren wächst. Doch während Privatunternehmen und Staatsbetriebe bereits „Gender Bonds“¹⁰⁵ ausgegeben haben, gibt es noch keine Staatsanleihen für diesen Bereich. Die Zentralbanken sollten hier ebenfalls eine Rolle spielen.

Denkbar wäre eine Emission von Staatsanleihen mit einer Zweckbindung, also eine Abkehr vom Nonaffektationsprinzip¹⁰⁶.

4. Es braucht bessere Prognosen.

Die Modelle der Zentralbanken beruhen auf Annahmen, die nicht berücksichtigen, wie Haushalte in der Realität konsumieren, sparen, investieren, Kredite aufnehmen und arbeiten. So wird z.B. weibliche Erwerbsbeteiligung in den Modellen als Entscheidung zwischen Arbeit und Freizeit betrachtet und nicht als Wahl, die auch unbezahlte Arbeit (z.B. Kinderbetreuung) umfasst.

Auch Wachstumsprognosen und damit Geldnachfrage und Zinstransmission beruhen auf Systemen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, in denen Pflegewirtschaft nicht entsprechend erfasst ist.¹⁰⁷ Dieser nicht marktbestimmte Sektor ist jedoch ein rasch wachsender, in dem Frauen den Großteil der Arbeitskräfte stellen.¹⁰⁸ Die Pandemie führte zu einem explosionsartigen Anstieg der Nachfrage.

Nachdem die Zentralbanken das Thema Klimawandel frühzeitig erkannt haben und bereits Lösungen umsetzen und bei Reformbemühungen an der Spitze stehen, müssen derartige Reformen bezüglich Gendergerechtigkeit erst angedacht und auf den Weg gebracht werden.

Der Dialog „Gender, Money and Finance“ dieser Tage in Wien trägt bereits dazu bei.

10. Rüstungsboom trotz Pandemie (02.06.2021)

Die weltweiten Militärbudgets erreichten 2020 ihre Höchststände. Seit 1988 ¹⁰⁹, während des Kalten Krieges, wurde nicht mehr so viel Geld für das Militär ausgegeben wie im Jahr 2020: 1981 Milliarden USD.

Die Ausgaben für Rüstung liegen derzeit weltweit bei 2,4% der globalen Wirtschaftsleistung, obwohl nach Schätzungen des Internationalen Währungsfonds die Wirtschaft aufgrund der Pandemie weltweit um rund 3,3% schrumpfte.

Inmitten der Corona-Pandemie mit bis dato 170 Millionen Erkrankten und 3,54 Millionen Toten¹¹⁰ sowie einer durch die Bekämpfung des Virus ausgelösten Wirtschaftskrise wurde um 2,6% mehr Geld in Raketen, Panzer, Munition und Soldaten investiert als 2019.

Das Friedensforschungsinstitut SIPRI¹¹¹ veröffentlicht jährlich in seiner Military Expenditure Database die Rüstungsausgaben der einzelnen Länder.

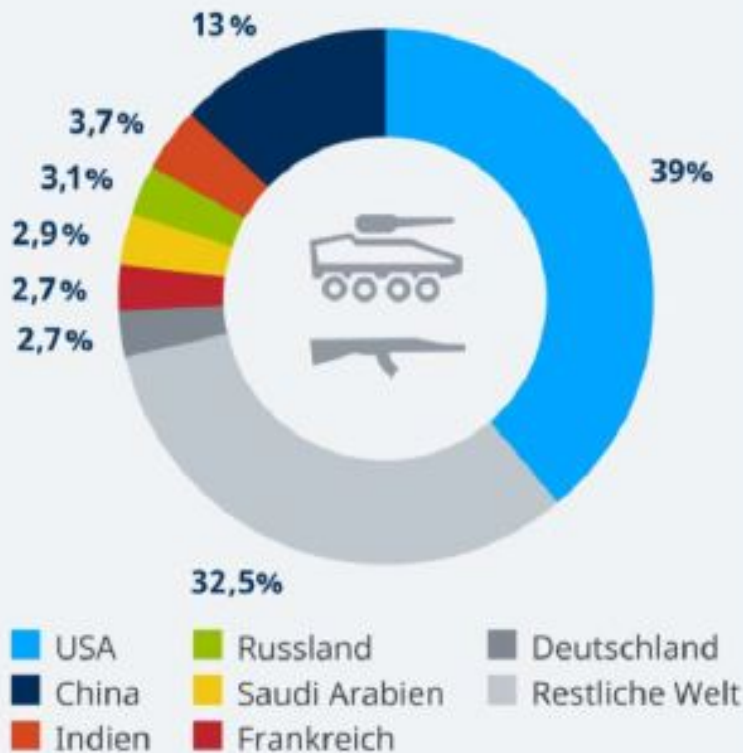
Nach wie vor sind die USA der Spitzenreiter, was die Höhe ihres Rüstungsbudgets betrifft. Im letzten Amtsjahr von Präsident Trump gaben die Vereinigten Staaten nochmals 4,4% mehr aus, nämlich 778 Milliarden USD. Somit sind die USA für 39% der weltweiten Militärausgaben verantwortlich.

Nachdem die US-Ausgaben im Militärbereich 7 Jahre gesunken waren, folgten 3 Jahre mit steigenden Ausgaben. Gemäß SIPRI ist dies vor allem auf Investitionen in militärische Forschung und Entwicklung sowie langfristige Projekte wie die Modernisierung des Atomwaffenarsenals und große Militärbeschaffungen zurückzuführen. Alexandra Marksteiner¹¹² vom SIPRI-Institut macht dafür einerseits die Verteidigungspolitik des ehemaligen Präsidenten Trump, andererseits die wahrgenommenen Bedrohungen durch China und Russland verantwortlich.

China versucht, den Rückstand zu den USA aufzuholen. Der seit 26 Jahren wachsende Wehretat liegt 2020 bei 252 Milliarden USD und ist somit für 13% der globalen Militärausgaben verantwortlich.

Chinas Staats- und Parteichef Xi Jinping treibt schon seit längerem den Ausbau und die Modernisierung des Militärs als Teil der „großen Erneuerung“ des Landes massiv voran. Wenn auch die USA bei weitem die größte Militärmacht der Welt sind, so hat es China 2020 erstmals geschafft mit 360 Kriegsschiffen die größte Kriegsflotte zu besitzen. Laut US-Office of Naval Intelligence will China seine Kriegsflotte bis 2030 auf 425 Kriegsschiffe aufstocken.¹¹³

Welche Länder geben am meisten für Militär aus?



Quelle: SIPRI Militärausgaben-Datenbank (April 2021)

Quelle: URL: <https://www.dw.com/de/sipri-globaler-r%C3%BCstungsboom-trotz-corona-krise/a-57285378> (01.06.2021)

Gemeinsam bestreiten die USA und China also mehr als die Hälfte der weltweiten Rüstungsausgaben.

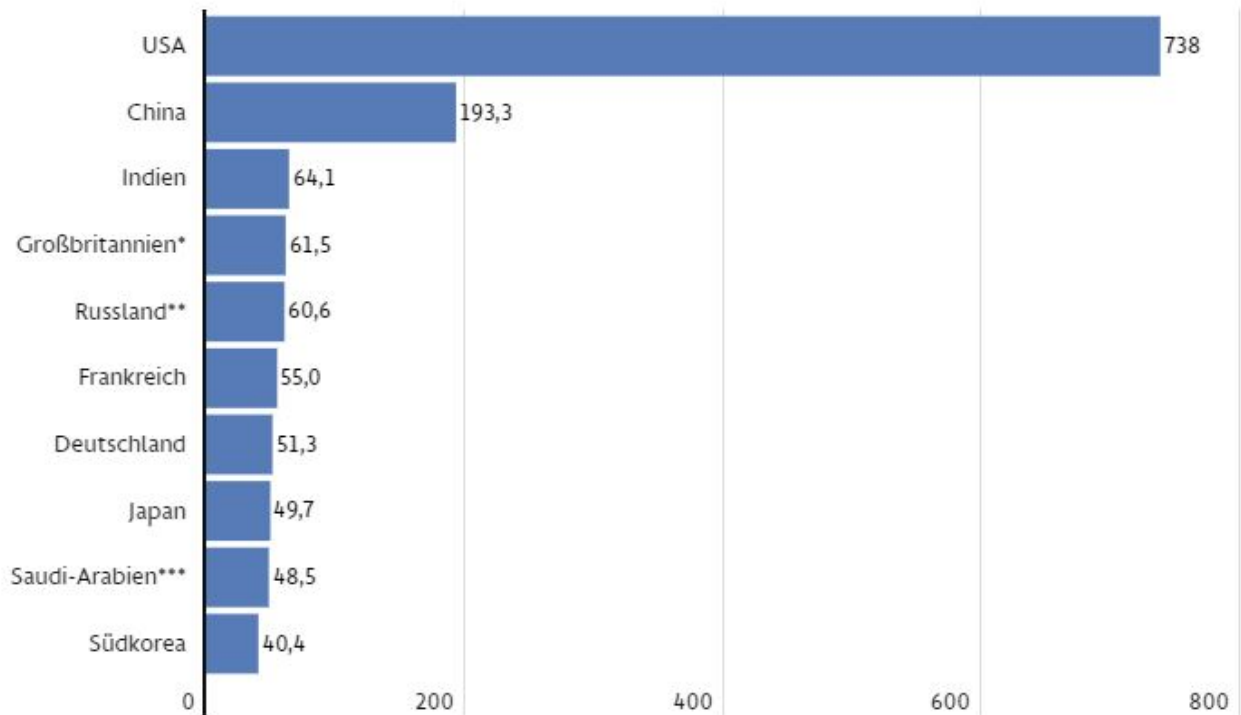
In den Top Ten der Länder mit den höchsten Rüstungsausgaben folgt Indien mit 72,9 Milliarden USD, 2,1% mehr als im Vorjahr. Neben der Rivalität mit China gilt der Kaschmir-Konflikt als Grund für die kontinuierliche Steigerung.

Danach folgt Russland mit einem Wehretat von 61,7 Milliarden USD, was einen Zuwachs von 2,5% zum Vorjahr bedeutet. Jedoch gab Russland im Jahr 2020 um 6,6% weniger Geld aus als im Verteidigungsbudget eingeplant.

Auf Platz fünf überholt Großbritannien mit Militärausgaben von 59,2 Milliarden USD Saudi-Arabien (57,5 Milliarden USD). Trotz des Krieges im Jemen sinken die Ausgaben des arabischen Königsreichs seit Jahren. SIPRI führt dies auf fallende Ölpreise zurück.

Die höchsten Militärausgaben 2020

Angaben in Milliarden Dollar



*Beinhaltet Militärpensionsausgaben/ **Gesamtverteidigungsausgaben einschließlich Nationalgarde, Bundesgrenzdienst und Militärpensionsausgaben/ ***Ohne Sicherheitsausgaben

Grafik: F.A.Z. / Quelle: SIPRI

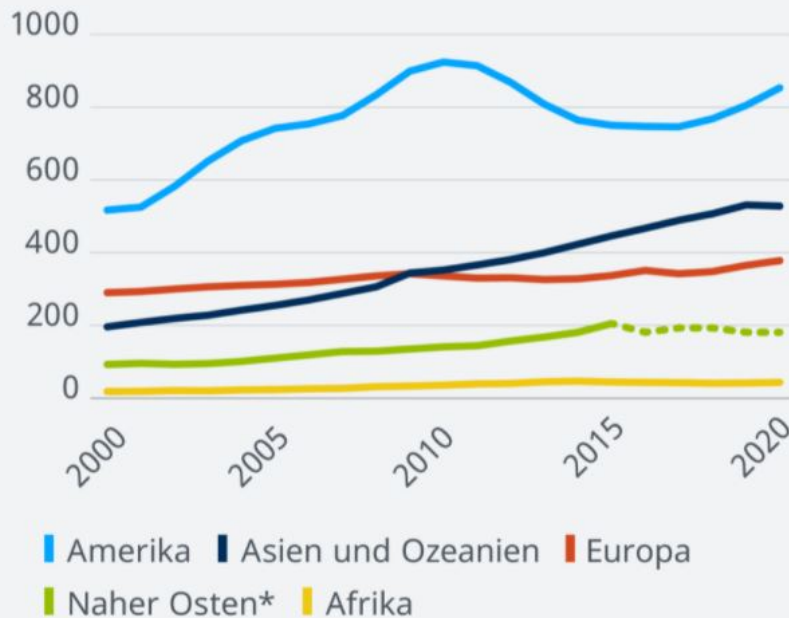
Quelle: URL: <https://www.faz.net/aktuell/politik/ausland/globale-militaerausgaben-auf-hoehchststand-deutschland-belegt-rang-7-17215576.html#void> (01.06.2021)

Gemäß den SIPRI-Erhebungen waren die ersten 5 Länder für 62% der globalen Rüstungsausgaben im Jahr 2020 verantwortlich.

Deutschland weist wie schon 2019 den stärksten Zuwachs (5,2%) unter den ersten 10 Ländern auf. Es befindet sich, was die Militärausgaben betrifft, 2020 sogar einen Rang höher, auf Rang 7. Knapp 53 Milliarden USD steckte Deutschland 2020 in sein Militär, das sind 1,4% des Bruttoinlandsproduktes.

Weltweite Entwicklung der Waffenausgaben

Militärausgaben in Milliarden US-Dollar



*Bei den Zahlen für den Nahen Osten handelt es sich im Zeitraum 2015–20 um grobe Schätzungen



Quelle: SIPRI Militärausgaben-Datenbank (April 2021)

Quelle: URL: <https://www.dw.com/de/sipri-globaler-r%C3%BCstungsboom-trotz-corona-krise/a-57285378> (01.06.2021)

Laut Marksteiner liegt die Erhöhung des Verteidigungsbudgets unter anderem an der Verteidigungspolitik der Union und an Donald Trump. Der ehemalige US-Präsident hatte den großen Druck aus Washington für mehr Militärausgaben neuerlich erhöht.

Damit bleibt Deutschland immer noch weit entfernt vom Zwei-Prozent-Ziel der NATO. Darauf hatte sich das Verteidigungsbündnis 2014 geeinigt. In zehn Jahren wollte man sich damals diesem Ziel annähern. Trump drängte gegenüber Deutschland immer wieder darauf und auch sein Nachfolger Joe Biden fordert mehr militärische Beteiligung. Zum Vergleich: Anfang der 1960er Jahre, in den Hochzeiten des Kalten Krieges, brachte Deutschland rund 5% seines BIP für Verteidigungszwecke auf.

Fast alle 30 NATO-Mitgliedsländer haben 2020 ihre Militärausgaben laut SIPRI gesteigert. So erhöhte etwa auch Frankreich sein Verteidigungsbudget auf 53 Milliarden USD und Italien gab im Gegensatz zu 2019 um 2 Milliarden USD mehr aus (29 Milliarden USD).

Zwölf Staaten haben ihr Zwei-Prozent-Ziel erreicht. Dies könnte aber eher auf den coronabedingten wirtschaftlichen Abschwung als auf bewusste Entscheidungen zurückzuführen sein, so

SIPRI-Forscher Diego Lopes da Silva¹¹⁴. Weltweit stieg der Anteil der Militärausgaben am BIP um 0,2% auf 2,4%.

Der Einfluss der Pandemie auf die globalen Militärausgaben ist nicht signifikant, meint Lopes da Silva weiter. Es kommt darauf an, ob die Länder das Ausgabenniveau im zweiten Jahr der Krise aufrechterhalten. Den gesamten Einfluss der Pandemie wird man aber erst in einigen Jahren erkennen können.

Im SIPRI-Bericht des Vorjahres wurde für 2019 ein Höchststand der Rüstungsausgaben angenommen. Tatsächlich haben einige Länder wie Chile und Südkorea Mittel, die zur Verteidigung vorgesehen waren, für die Reaktion auf die Pandemie verwendet. Und auch Russland und z.B. Brasilien haben weniger als geplant für Rüstung ausgegeben.

Dennoch wird ein gleichbleibend hohes oder höheres Niveau im Bereich der Rüstungsausgaben für das Jahr 2021 und die kommenden Jahre erwartet.

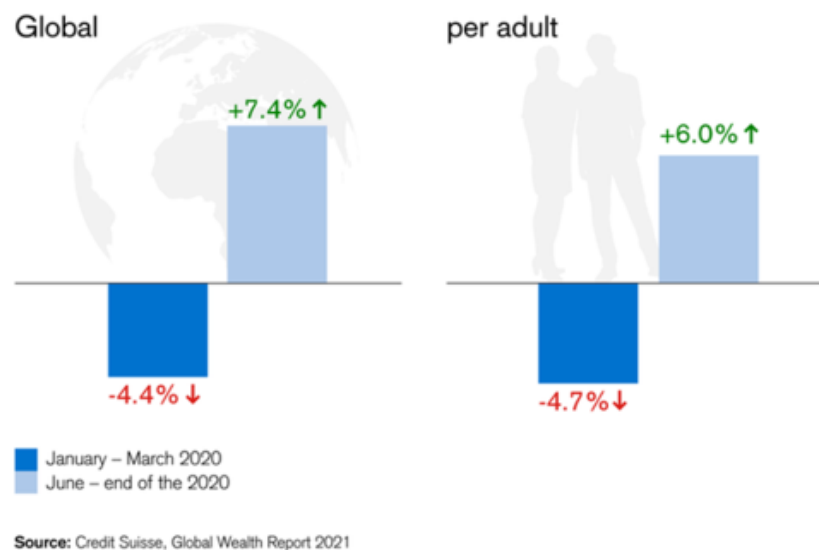
11. Vermögen trotzen der Pandemie (01.07.2021)

Die zwölfte Ausgabe des Global Wealth Report¹¹⁵ der Bank Credit Suisse zeigt, dass sich die globalen Vermögen während der Pandemie als robust erwiesen haben.

Die Veränderungen, mit denen die Welt angesichts der Covid19-Pandemie konfrontiert war, wurden nicht zuletzt durch die Aktionen der Regierungen und Zentralbanken zur Verminderung des wirtschaftlichen Schadens begrenzt und konnten den weltweiten Vermögen kaum etwas anhaben.

Die Verluste aus dem steilen Absturz der Finanzmärkte im Frühling 2020 von 17.500 Milliarden USD konnten im zweiten Halbjahr wieder aufgeholt werden. Die Vermögen legten im Jahr 2020 um 7,4% zu, das ist ein Zuwachs von 28.700 Milliarden USD.

Increase and decrease in wealth in 2020

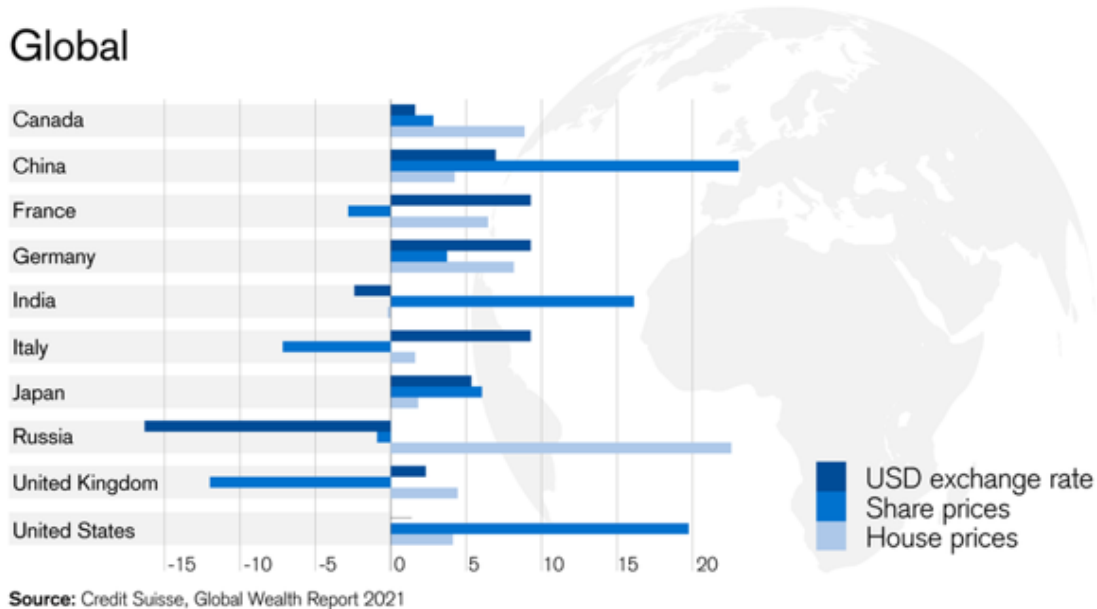


Quelle: URL: <https://www.credit-suisse.com/> (29.06.2021)

Umgelegt auf die erwachsene Bevölkerung bedeutet das einen Zuwachs des Pro-Kopf-Vermögens um 6%, also 79.952 USD mehr pro Person.

Der Zuwachs der weltweiten Vermögen ist zum einen dem kontinuierlichen Anstieg der Aktienpreise im zweiten Halbjahr 2020 geschuldet, die zum Jahresende Rekordhöhen erreichten. Andererseits ergab sich durch Mitnahmeeffekte aus ungeplanten Ersparnissen und die vorherrschenden niedrigen Zinsen ein Immobilienboom, der sich in den meisten Ländern in einem überdurchschnittlich guten Jahr für Hausbesitzer niederschlug.

Das weltweite Gesamtvermögen stieg bis zum Jahresende auf 418.300 Milliarden USD an. Zum aktuellen USD-Kurs stieg das Gesamtvermögen zwar um 7,4% und das Vermögen pro Kopf um 6% an, die allgemeine Abwertung des US-Dollar trug jedoch mit 3,3 Prozentpunkten zum Wachstum bei. Bei gleichbleibenden Wechselkursen gegenüber dem Jahr 2019 wäre das Gesamtvermögen um 4,1% und das Vermögen pro Erwachsenen um 2,7% gewachsen. Prozentuelle Veränderung USD Kurs, Aktienkurse, Hauspreise



Quelle: URL: <https://www.credit-suisse.com/about-us-news/en/articles/news-and-expertise/global-wealth-report-2021-effects-of-covid-on-household-wealth-in-2020-202106.html> (29.06.2021)

Die Aufschlüsselung nach Regionen zeigt, dass das Gesamtvermögen in Nordamerika um 12.400 Milliarden USD und in Europa um 9.200 Milliarden USD gestiegen ist. Auf diese beiden Regionen entfiel der Großteil der Vermögenszuwächse im Jahr 2020, wobei China weitere 4.200 Milliarden USD und der asiatisch-pazifische Raum (ohne China und Indien) weitere 4.700 Milliarden USD beisteuerte.

Indien und Lateinamerika verzeichneten im Jahr 2020 Vermögenseinbußen. Das Gesamtvermögen sank in Indien um 594 Milliarden USD bzw. 4,4%. Verstärkt wurde diese Abnahme durch Wechselkursabwertungen. Bei festen Wechselkursen hätte der Verlust 2,1% betragen. Lateinamerika weist mit einem Rückgang des Gesamtvermögens um 11,4% oder 1.200 Milliarden USD die schlechteste Entwicklung auf.¹¹⁶

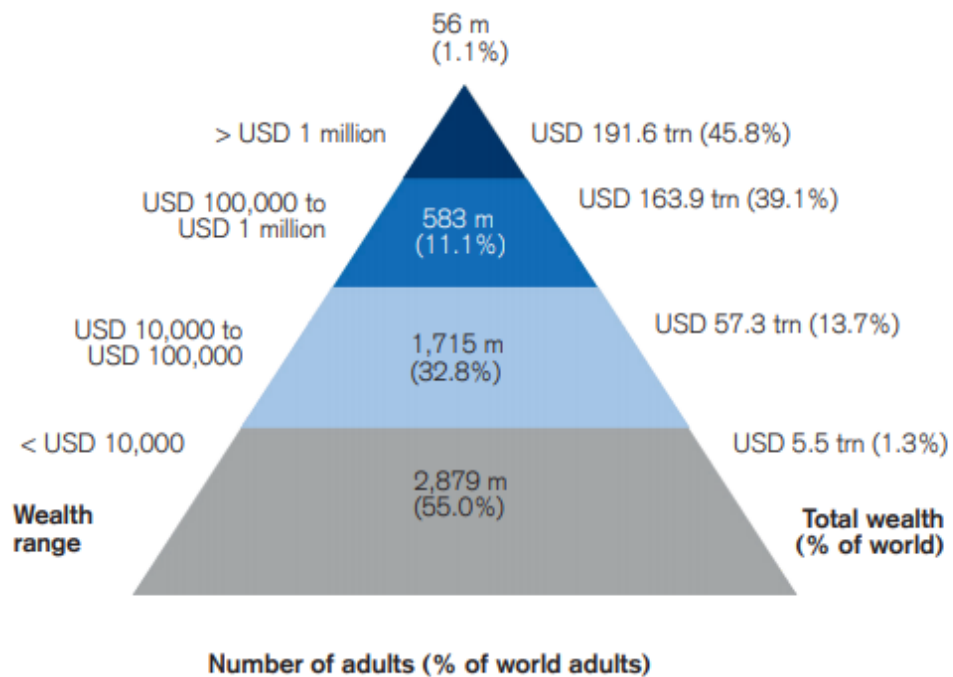
Angesichts des globalen wirtschaftlichen Abschwungs scheinen sich die Haushaltsvermögen einerseits und die makroökonomischen Indikatoren andererseits jedoch auf verschiedenen Wegen weiterzuentwickeln.

Die Gesamtverschuldung stieg um 7,5% – sie wäre wahrscheinlich noch deutlich höher ausgefallen, wenn die Haushalte nicht durch die Konsumeinschränkungen zum Sparen gezwungen gewesen wären. Die Gesamtverschuldung stieg in China und Europa merklich an, während sie in Afrika und in Lateinamerika selbst unter Berücksichtigung der Wechselkursabwertung zurückging.

Verteilung

Was die Verteilung der Vermögen betrifft, so haben sich die Unterschiede im Pandemie-Jahr vergrößert. Die Zahl der Millionäre stieg weltweit um 5,2 Millionen auf 56,1 Millionen. Demzufolge benötigt ein Erwachsener heute mehr als 1 Million USD, um zum weltweit reichsten 1% zu gehören. Vor einem Jahr waren 988.103 USD notwendig. Somit ist 2020 das Jahr, in dem zum ersten Mal mehr als ein Prozent aller Erwachsenen weltweit nominal Dollar-Millionäre sind. Die Gruppe der sehr vermögenden Personen (UHNWI)¹¹⁷ wuchs sogar noch schneller und verzeichnete einen Zuwachs von 24%, die höchste Steigerungsrate seit 2003. Seit dem Jahr 2000 ist die Zahl der Personen mit einem Vermögen zwischen 10.000 und 100.000 USD am stärksten gestiegen und hat sich von 507 Millionen im Jahr 2000 auf 1,7 Milliarden Mitte 2020 mehr als verdreifacht. Dies erklärt sich durch den zunehmenden Wohlstand in den Schwellenländern, insbesondere in China, sowie die wachsende Mittelschicht in den Entwicklungsländern.

Figure 1: The global wealth pyramid 2020



Source: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2021

Quelle: URL: <https://www.credit-suisse.com/about-us/en/reports-research/global-wealth-report.html>
(29.06.2021)

Die Auswirkungen der Pandemie auf den Wohlstand unterscheiden sich in den einzelnen Bevölkerungsgruppen aufgrund von zwei Hauptfaktoren: Portfoliozusammensetzung und Einkommensschocks. Das Vermögen derjenigen Gruppen, die einen höheren Anteil an Aktien in ihrem Vermögen haben, zum Beispiel Personen im späten mittleren Alter, Männer und allgemein wohlhabendere Gruppen, schnitten tendenziell besser ab. In den meisten Märkten haben Hauseigentümer aufgrund steigender Immobilienpreise Kapitalgewinne erzielt. Auch die Einkommensschocks unterschieden sich während der Pandemie deutlich. In vielen Ländern mit hohem

Einkommen wurde der Verlust von Arbeits- oder Unternehmenseinkommen durch Soforthilfe und beschäftigungspolitische Maßnahmen abgemildert. In Ländern ohne Einkommenshilfe waren gefährdete Gruppen wie Frauen, Minderheiten und junge Menschen besonders betroffen.

Weibliche Arbeitskräfte litten zu Beginn überdurchschnittlich unter der Pandemie. Dies weil sie vermehrt in hart betroffenen Branchen wie Gastronomie, Hotellerie, Einzelhandel und personenbezogenen Dienstleistungen berufstätig sind. Die Erwerbsbeteiligung ging im Laufe des Jahres 2020 sowohl bei Männern als auch bei Frauen zurück. Das Ausmaß des Rückgangs war jedoch ähnlich, zumindest in den meisten Industrieländern.

Ausblick

Das globale Vermögen wird Schätzungen zufolge in den nächsten fünf Jahren um 39% zunehmen und im Jahr 2025 583.000 Milliarden USD erreichen. Auf Länder mit geringen bis mittleren Einkommen entfallen 42% dieses Anstiegs, obwohl sie nur 33% des aktuellen Vermögens ausmachen.

Das Vermögen pro Kopf wird voraussichtlich um 31% steigen und die Marke von 100.000 USD überschreiten. Auch die Zahl der Millionäre wird in den kommenden fünf Jahren markant auf fast 84 Millionen steigen, bei den UHNWI wird ein Zuwachs auf 344.000 USD erwartet.

12. Ungleiches globales Wirtschaftswachstum (05.08.2021)

Der Internationale Währungsfonds (IWF) veröffentlicht zweimal jährlich eine Wirtschaftsprognose. Diese repräsentiert die Analysen der IWF Ökonomen zu den globalen wirtschaftlichen Entwicklungen während des Jahres.

Im „World Economic Outlook Update“¹¹⁸ vom Juli 2021 hob der IWF seine Wirtschaftsprognose für die Industriestaaten deutlich an, senkte sie dagegen für ärmere Länder. Grund dafür ist demnach der Zugang zu Corona-Impfstoffen.

Der Prognose zufolge könnte die Weltwirtschaft in diesem Jahr um 6% wachsen.



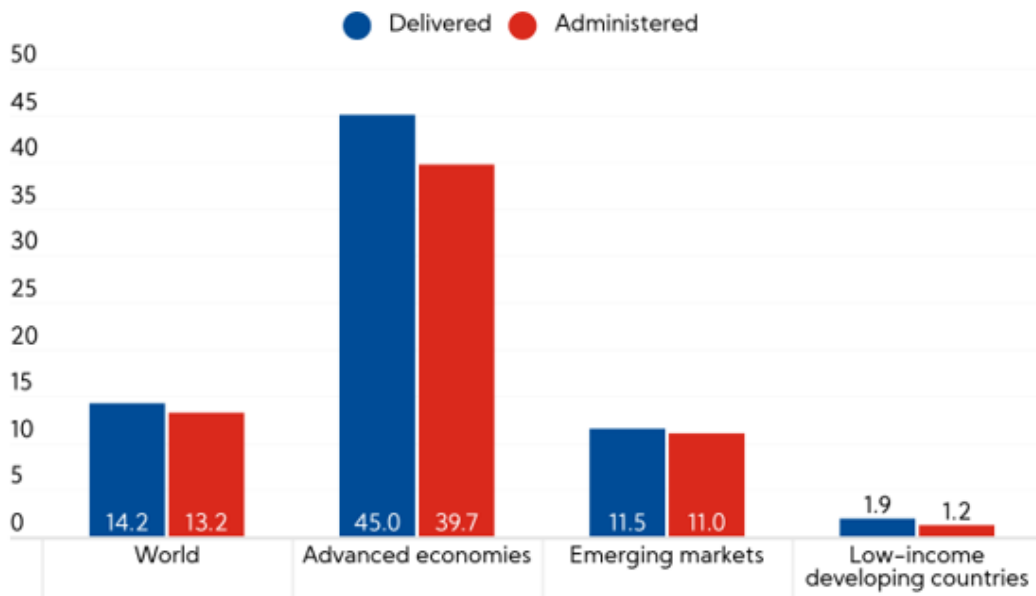
Quelle: URL: <https://de.statista.com/infografik/17818/iwf-prognose-zur-weltwirtschaft/> (03.08.2021)

Das entspricht dem letzten Ausblick vom April, aber die Zusammensetzung des Wachstums ist eine andere. Im Gegensatz zum April soll das Plus für die Industrieländer 0,5% mehr betragen, nämlich 5,6%. Die Prognose für die Wirtschaft der Entwicklungs- und Schwellenländer wurde hingegen um 0,4% auf 6,3% gesenkt.

Two-track pandemic

Close to 40 percent of the population in advanced economies has been fully vaccinated, compared with 11 percent in emerging market economies and just 1 percent in low-income developing countries.

(vaccine courses as a percent of the population, as of July 19, 2021)



Sources: Haver Analytics; Our World in Data; Airfinity; and IMF staff calculations.

Note: Two doses generally assumed for a full course of vaccination, except for J&J and CanSino.

IMF

Quelle: URL: <https://blogs.imf.org/2021/07/27/drawing-further-apart-widening-gaps-in-the-global-recovery/> (03.08.2021)

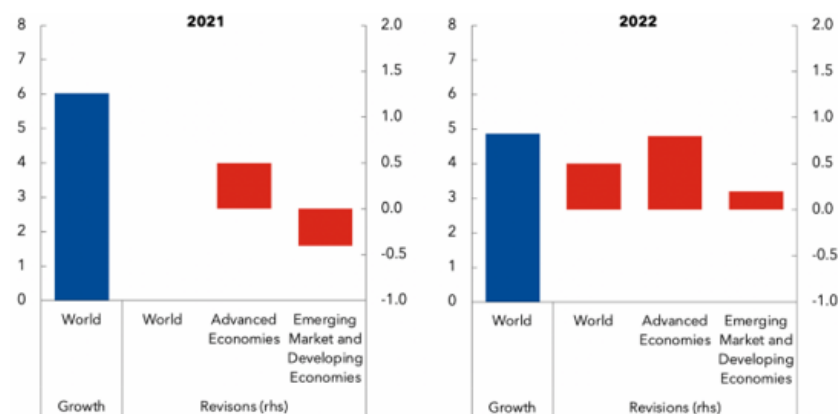
IWF-Chefvolkswirtin Gita Gopinath sagt dazu: „Schneller als erwartete Impfkampagnen und die Rückkehr zur Normalität haben zu Hochstufungen geführt, während der mangelnde Zugang zu Impfstoffen und wiederholte Covid-19-Wellen in manchen Ländern, insbesondere in Indien, zu Herabstufungen geführt haben.

Die weltweite Erholung der Wirtschaft setzt sich fort, aber mit einer größeren Lücke zwischen entwickelten Volkswirtschaften und vielen Schwellen- und Entwicklungsländern.“¹¹⁹

Lopsided recoveries

The divergence between countries is deepening, driven by differences in vaccine availability and policy support.

(percentage points)



Sources: IMF, *World Economic Outlook*; and IMF staff calculations.
Note: Revisions show the difference between projections in July 2021 WEO and April 2021 WEO. Positive number indicates growth has been revised up.

IMF

Quelle: URL: <https://blogs.imf.org/2021/07/27/drawing-further-apart-widening-gaps-in-the-global-recovery/> (03.08.2021)

Das Muster werde sich dem IWF zufolge auch 2022 fortsetzen.

Demnach soll im kommenden Jahr 2022 die Weltwirtschaft um 4,9% wachsen, um 0,5% mehr als noch im April angenommen. Der Motor dahinter ist das stärkere Wachstum der Industrieländer (4,4%), vor allem aufgrund höherer staatlicher Ausgaben in den USA und der EU.

Das BIP der Schwellen- und Entwicklungsländer soll um 5,2% wachsen, eine Zunahme von 0,2% gegenüber der April-Prognose. Eine Sicherung der globalen Erholung der Wirtschaft wird es erst geben, wenn die Pandemie weltweit zurückgeschlagen ist, so Gopinath.

Die Wachstumsprognose für die USA wurde für kommendes Jahr auf 4,9% angehoben, Deutschlands Wirtschaft soll 2022 um 4,1% zulegen. Für 2021 wird weiterhin ein Plus von 3,6% erwartet.

Grund für die vergleichsweise hohen IWF-Wachstumsprognosen für die Weltwirtschaft ist die Tatsache, dass viele Staaten im Vorjahr wegen der Corona-Krise eine tiefe Rezession erlebt hatten. Diese wird nun aufgeholt. Laut IWF brach die globale Wirtschaft im Jahr 2020 aufgrund der Pandemie um 3,2% ein.

Inflation

Der IWF geht davon aus, dass sich die aktuell höheren Inflationsraten in den Industriestaaten im kommenden Jahr wieder auf das Niveau vor der Pandemie einpendeln werden. Viele der Faktoren, die momentan die Preise antreiben, sind vorübergehend und die Lage am

Arbeitsmarkt ist in den meisten Ländern weniger gut als vor der Pandemie. Für Gopinath ist diese Einschätzung jedoch unsicher, denn die nachhaltige Störung globaler Lieferketten oder ein starker Anstieg der Immobilienpreise sind Faktoren, die zu nachhaltig höherer Inflation führen könnten.¹²⁰

Zunächst jedoch erwartet der IWF steigende Verbraucherpreise. Durchschnittlich dürften diese im Jahr 2021 in den Industriestaaten um durchschnittlich 2,4% steigen. Im April war man noch von 1,6% ausgegangen. Für 2022 wurde die Prognose von 1,7% auf 2,1% erhöht.

Eine Warnung geht an die Zentralbanken, angesichts steigender Teuerungsraten ihre Unterstützung für die Wirtschaft durch billiges Geld zu früh zurückzufahren. Sie sollten generell über vorübergehenden Inflationsdruck hinwegsehen und eine Straffung vermeiden, bis mehr Klarheit in der Preisdynamik besteht, so der IWF.

Zu den Verlierern der jüngsten Prognose gehören unter anderem die Staaten Asiens, die zuletzt mit einer neuerlichen Corona-Welle zu kämpfen hatten. Dazu zählt der IWF neben Indien auch Malaysia, Thailand, Vietnam, die Philippinen und Indonesien. Das Wachstum in Indien soll 2021 aufgrund der dramatischen Corona-Welle in diesem Jahr 9,5% betragen, 3% weniger als in der April-Prognose.

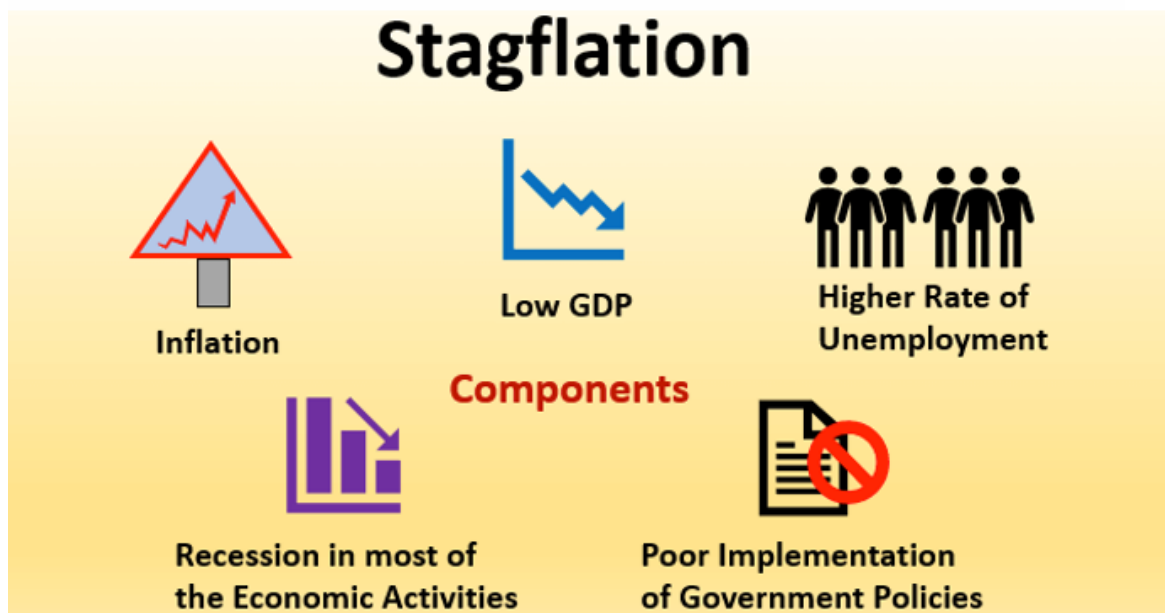
Auch für China wurde die Wachstumsprognose gesenkt, allerdings vor allem wegen abnehmender staatlicher Unterstützung der Wirtschaft. Die zweitgrößte Volkswirtschaft soll 2021 um 8,1% wachsen, im Jahr 2022 soll es ein Plus von 5,7% geben.

Solange die Pandemie in anderen Ländern nicht eingeschränkt oder besiegt ist, könnten selbst Industrienationen mit guter Impfquote nicht aufatmen, so der IWF. Aggressive Covid-Mutationen wie die Delta-Variante könnten die Weltwirtschaft über Jahre belasten.

13. Damoklesschwert Stagflation (09.09.2021)

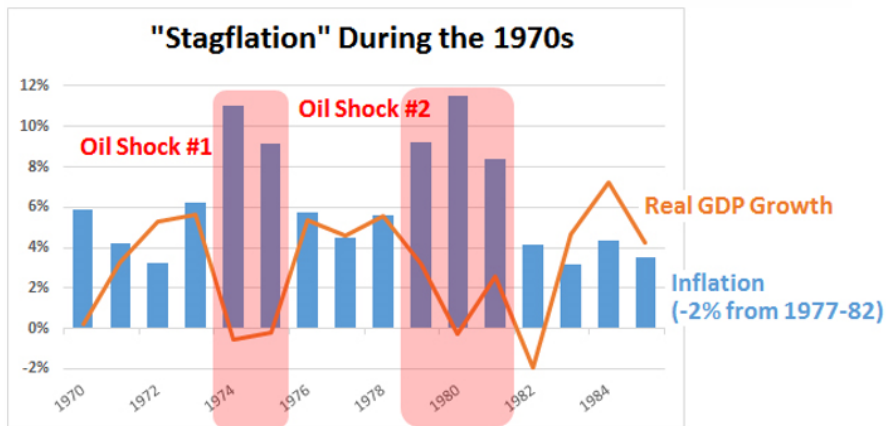
Während die Welt angesichts der Delta-Variante des Coronavirus mit neuerlichen Einschränkungen und Lockdowns konfrontiert ist, setzen sich immer mehr Ökonomen mit dem Phänomen der „Stagflation“ auseinander.

Stagflation bezeichnet eine ökonomische Situation, in der nicht ausgelastete Produktionskapazitäten, Arbeitslosigkeit und stagnierendes Wirtschaftswachstum bei gleichzeitig hoher Inflation auftreten.



Quelle: URL: <https://www.globalinvestoralliance.com/blog/stagflation> (07.09.2021)

Das Phänomen der Stagflation wurde in den 1970er Jahren im Zuge der Ölkrise in fast allen westlichen Ländern beobachtet. Damals sorgten stark steigende Ölpreise für stark steigende Staatsschulden, hohe Arbeitslosenzahlen, höhere Preise und geringes Wachstum.



Quelle: URL: <https://tagesgeld.info/lexikon/stagflation/> (07.09.2021)

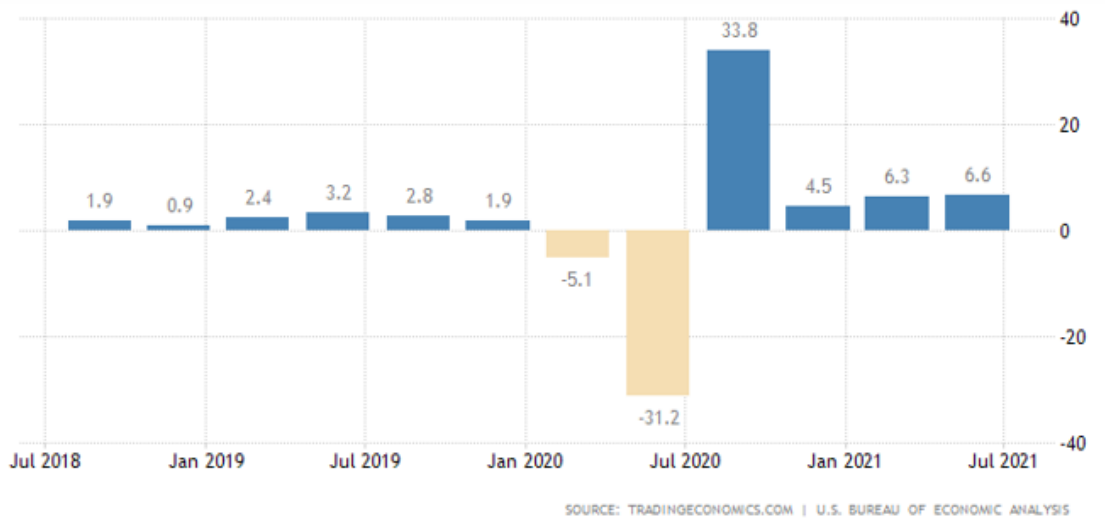
Ökonom Nouriel Roubini¹²¹, der bereits seit Monaten in seinen Publikationen vor einer drohenden Stagflation warnt, befürchtet, dass die derzeitige Mischung aus konsequent lockerer Geld-, Kredit- und Fiskalpolitik die Gesamtnachfrage übermäßig ankurbeln und zu einer inflationären Überhitzung führen würde.

Verschärft wird das Problem durch Verringerung des potenziellen Wachstums durch mittelfristige negative Nachfrageschocks¹²² und steigende Produktionskosten.

Diese Nachfrage- und Angebotsdynamik könnte zu einer Stagflation im Stil der 1970er Jahre (steigende Inflation inmitten einer Rezession) und letztlich sogar zu einer schweren Schuldenkrise führen.¹²³

United States GDP Growth Rate

United States GDP Growth Rate



Quelle: URL: <https://tradingeconomics.com/united-states/gdp-growth> (07.09.2021)

In den USA sieht Roubini bereits eine „milde“ Stagflation im Gange, da die Inflation steigt, und sich das Wachstum trotz massiver geld-, kredit- und fiskalischer Impulse deutlich verlangsamt.

Die große Hoffnung von Ökonomen, Wall-Street-Beobachtern und nicht zuletzt der Politik, dass es ein außergewöhnliches Wirtschaftswachstum in einer Post-COVID-Ära gibt und die Inflation nur ein vorübergehendes Phänomen ist, scheint sich gerade durch die grassierende Delta-Variante zu zerschlagen.

Bloomberg¹²⁴ schreibt: „Zu den besorgniserregenden jüngsten Daten gehören die geringste Zahl von Neueinstellungen in den USA seit sieben Monaten, die Verschlechterung des deutschen Ifo-Index, der Zusammenbruch des chinesischen Dienstleistungssektors und die Abschwächung der weltweiten Produktion.“

Dies ist das Ende der Nachfrage, aber die neue Form des Coronavirus beeinträchtigt auch die Lieferketten und schränkt die weltweite Versorgung mit wichtigen Produkten ein. Dieser Schock, der sich gerade kurz vor Weihnachten verstärkt, droht auch die Inflation in die Höhe zu treiben.“¹²⁵

In der Ausgabe des „The Economist“ vom 2. September 2021 heißt es: „Amerika, Europa und China wachsen langsamer, als die Investoren gehofft hatten. Die Verbraucherpreise steigen unangenehm schnell, vor allem in Amerika.“

Selbst in der Eurozone, die an eine laue Inflation gewöhnt ist, lagen die Preise im August 3% höher als ein Jahr zuvor, so hoch wie seit zehn Jahren nicht mehr. Die Wirtschaft leidet unter einem Mangel an Teilen und Arbeitskräften, einem langsamen und teuren Versand und einer verwirrenden Vielfalt von Abriegelungsmaßnahmen.“¹²⁶

Roubini, der bereits 2004 die Finanzkrise 2008 vorhersagte, indem er vor dem Platzen der Immobilienblase warnte, sieht heute das Problem darin, dass die Wirtschaft sich von einem negativen gesamtwirtschaftlichen Schock erholt.

Insofern könnte eine zu lockere Geld- und Fiskalpolitik Inflation oder gar Stagflation herbeiführen.

Schließlich setzte die Stagflation der 1970er Jahre nach zwei Öl-Angebotsschocks infolge des Jom-Kippur-Krieges 1973 und der iranischen Revolution 1979 ein. Auch heute gibt es Faktoren, die den langfristigen Wachstumstrend drücken und die Produktionskosten in die Höhe treiben: Die Deglobalisierung und der wachsende Protektionismus, Lieferengpässe aufgrund der Pandemie, die Verschärfung des sino-amerikanischen kalten Krieges sowie die daraus resultierende Zersplitterung globaler Lieferketten.

Auch die Verlagerung ausländischer Direktinvestitionen aus dem Niedrigkostenland China an Orte, die von höheren Kosten geprägt sind, gehört dazu.

„Ein weiterer Faktor ist die demografische Entwicklung, sowohl in den Industrieländern als auch in den Schwellenökonomien. Die wachsende Zahl älterer Menschen, die gegen Ende des Lebens mehr konsumieren wollen, wird die Konsumausgaben ankurbeln.

Da diese Personen dem Arbeitsmarkt als Arbeitskräfte nicht mehr zur Verfügung stehen, verstärkt sich der Aufwärtsdruck auf die Arbeitskosten. Maßnahmen der Regierungen zur Eindämmung grenzüberschreitender Migration treiben die Löhne zusätzlich.“¹²⁷

Auch an den Aktienmärkten macht sich das Phänomen über sogenannte „Stagflation Trades“ bemerkbar.

Nach einem Reuters-Artikel vom 2. September¹²⁸ investieren Anleger vor allem in jene Vermögenswerte, die erfahrungsgemäß auch bei einer Verlangsamung des Wachstums und einer steigenden Inflation eine gute Performance erwarten lassen.

Es gilt nun abzuwarten, ob sich das Risiko einer stagflationären Schuldenkrise verschärfen wird.

14. Fluch für die Schwellenländer (14.10.2021)

Einst galten sie als Wachstumstreiber der Weltwirtschaft. Nun hat die Pandemie die Schwellenländer hart getroffen. Denn je mehr ein Land durch Industrie, Handel oder Tourismus mit der Weltwirtschaft verflochten ist, desto größer ist der potentielle Schaden durch die Corona-Krise.

Analog zu den Industrienationen ist die Inflation auch in den Schwellenländern deutlich angestiegen. Sie liegt mittlerweile auf dem höchsten Stand seit der globalen Finanzkrise und betrifft vor allem die Energie- und Nahrungsmittelpreise.

Steigende Nahrungsmittelpreise sind in den Schwellenländern aus zweierlei Hinsicht heikel: Erstens fällt ihr Anteil am Warenkorb zur Inflationsberechnung mit rund 20 – 50% deutlich höher aus als in den Industrienationen. Zweitens schmälern höhere Lebensmittelausgaben die verfügbaren Mittel für andere Aufwendungen, was besonders den Konsum ärmerer Bevölkerungsschichten bremst.¹²⁹

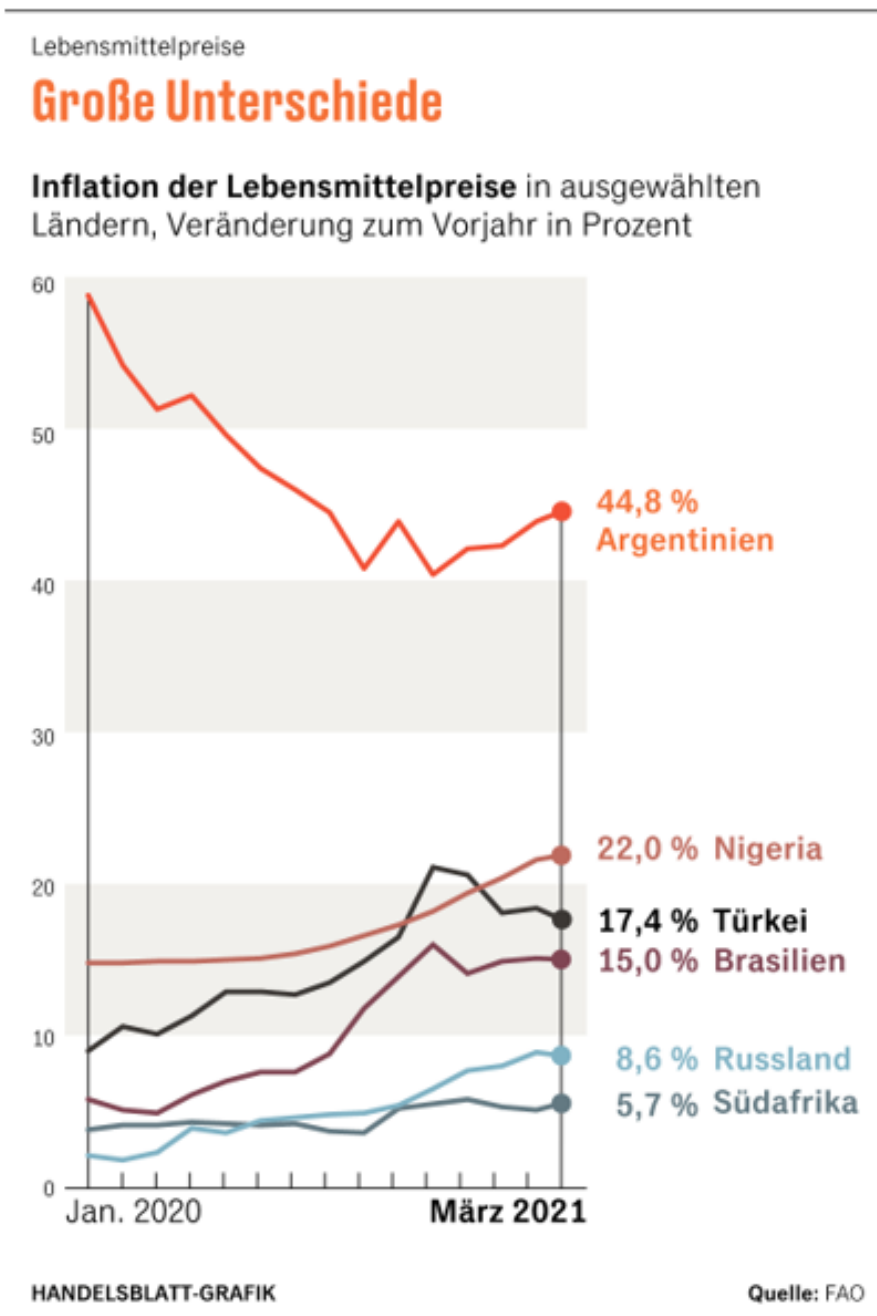
Die rasante Verteuerung von Lebensmitteln lässt Länder wie z.B. den Libanon vor einer Hungerkatastrophe stehen. Der Preis für Nahrungsmittel hat sich in der Wirtschaftskrise des Landes verdreifacht. Das Kinderhilfswerk Unicef warnt: Essen ist für viele Familien zum Luxusgut geworden.¹³⁰

Zum Teil handelt es sich um zweistellige Preisanstiege für Grundnahrungsmittel, die den Unmut in der Bevölkerung der Schwellen- und Entwicklungsländer weltweit schüren und die politische Führung unter Druck setzt.

Der arabische Frühling beispielsweise wurde durch hohe Preissteigerungen für Lebensmittel 2010 in Tunesien ausgelöst.

2019 gingen hunderttausende in der landesweit auf die Straße und protestierten. Der Grund: Der Preis für Zwiebeln war zuvor um das Dreifache gestiegen.

Argentinien verbietet den Export von Rindfleisch ins Ausland. Südafrika will die Teuerung durch Zinserhöhungen bremsen.



Quelle: URL: www.handelsblatt.com (05.10.2021)

Russland setzt als Gegenmaßnahme die Preise für einen Teil der Lebensmittel staatlich fest. Allein für Zucker ist der Preis in Russland um 48% gestiegen, für Kartoffeln sogar um 49%. Putin verteidigt sich mit dem weltweiten Trend der steigenden Preise. Die Schuld für die stark gestiegenen Lebensmittelpreise weist Putin denjenigen Ländern zu, die die Inflation durch eine zu lockere Geldpolitik in die Höhe treiben. In Russland stieg die Zahl der unter der Armutsgrenze Lebenden bereits auf ein Fünftel der Bevölkerung.

In der Türkei verspricht die Regierung von Präsident Erdogan politische Schritte gegen die Preisexplosion. Es gibt bereits Hilfsprogramme, reduzierte Mehrwertsteuersätze und zinsgünstige Kredite. Die Preise für Kartoffeln, Tomaten oder Zwiebeln haben sich teilweise verdoppelt. Die Inflationsrate für Lebensmittel liegt bei 20%. Bei Gurken müssen Käufer zurzeit sogar 56% mehr bezahlen als noch im August.¹³¹

Die Preise für Dünger, Maschinen und Verpackungsmaterial, die türkische Landwirte importieren müssen, sind aufgrund der hohen Nachfrage auf den Weltmärkten gestiegen. Dies wirkt sich in der Türkei angesichts der schwachen Lira noch stärker aus.

Zusätzlich zu den hohen Lebensmittelpreisen verschärfen extreme Trockenheit in Brasilien, einem großen Exporteur von Agrarrohstoffen, sowie Ausfuhrbeschränkungen anderer Exportnationen wie Argentinien und Russland die Inflationsangst.

Besondere Sorgen bereitet auch der Anstieg der chinesischen Produzentenpreise, sollte China die heimische Inflation in den Rest der Welt exportieren. Die Preise ab Fabrik haben zuletzt so stark zugelegt wie vor über zehn Jahren.

Die Lebensmittel- und Agrarorganisation der Vereinten Nationen (FAO) prognostiziert für 2021 ein Allzeithoch für Importpreise. Das Problem seien vor allem die verletzlichen Länder mit niedrigem Einkommen und einer Abhängigkeit von Nahrungsmittelimporten.

Dies gilt für viele Länder in Afrika: 35 von 48 schwarzafrikanischen Ländern sind Lebensmittelimporteure. Derzeit müssen Lebensmittel im Wert von 50 Milliarden USD pro Jahr eingeführt werden. Aufgrund des Bevölkerungswachstums dürfte sich diese Summe in den kommenden fünf Jahren verdoppeln.

Südamerika hingegen ist der wichtigste Lieferant des Weltmarktes für Agrarprodukte. Dennoch erlebt die Bevölkerung dort die höchsten Lebensmittelpreissteigerungen weltweit. Die Rekord-ernte des Jahres konnte nach China exportiert werden, dem wichtigsten Abnehmer für Soja, Hühnerschlegel und Mais.

In Brasilien, dem größten Rindfleischexporteur weltweit, können sich immer weniger Menschen Fleisch leisten. Der Durchschnittskonsum sank auf 28 Kilogramm, im Jahr 2009 war es noch doppelt so viel.

Die hohen Ölpreise lassen die Farmer Südamerikas Mais oder Soja an Tankstellenkonzerne verkaufen. Zuckerkonzerne produzieren Ethanol statt Zucker. Erneut gewinnt das Thema „Tank oder Teller“¹³² an Aktualität.

Lieferunterbrechungen und Versorgungsengpässe sind in den Schwellenländern bereits seit einiger Zeit Inflationstreiber. Angesichts der geringen Impffortschritte wird das Pandemiegeschehen weiterhin die Erholung der Volkswirtschaften bestimmen und könnte so auch für wiederkehrende Störungen der Lieferketten sorgen.

Neben den steil steigenden Preisen für Lebensmittel und den immer häufiger und schwerwiegenderen Extremwetterereignissen aufgrund des Klimawandels, sind die Entwicklungs- und Schwellenländer stärker durch finanzielle Erschütterungen bedroht.

Massive Kapitalabflüsse könnten mit einer Verringerung der Entwicklungshilfe einhergehen und somit für politische Dilemmata und nicht zuletzt für einen Abwärtsdruck auf die Wechselkurse sorgen.

Die Ökonomen Rabah Arezki und Jean-Pierre Landau sehen die internationale Gemeinschaft in der Pflicht, einkommensschwachen Ländern zu helfen inflationsbedingte Fallgruben zu vermeiden. Die gesamtwirtschaftliche Stabilität der ärmsten Länder ist stark von externen Finanzquellen abhängig. Darum müssen die Devisenreserven der Entwicklungsländer dringend aufgestockt werden um deren Währungen zu stützen und die Inflationsrisiken zu minimieren.¹³³

Die jüngste Zuteilung neuer Sondererziehungsrechte (SZR) im Volumen von 650 Milliarden USD stellt für die Autoren eine ideale Gelegenheit zur Unterstützung der Entwicklungsländer dar. Eine Verschiebung eines großen Anteils an SZR von den hochentwickelten Volkswirtschaften zu den Entwicklungsländern würde die Devisenreserven der armen Länder erhöhen und Milliarden von Menschen gegen das Inflationsrisiko abschirmen. Derweil wäre es den nationalen Behörden und dem privaten Sektor durch entschlossenes Handeln möglich, das Wachstum wieder in Gang zu bringen und die Armut zu verringern.

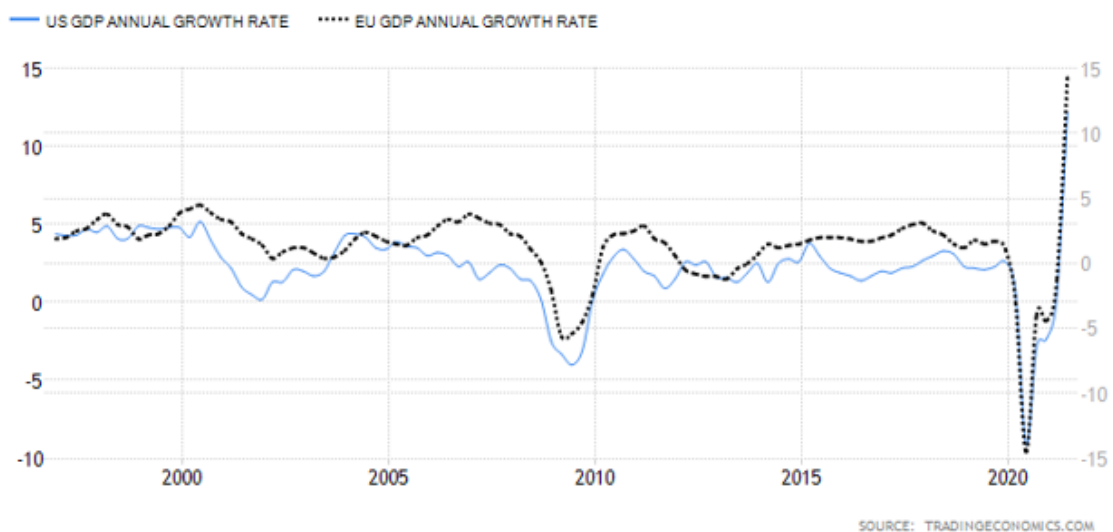
15. Aus der Krise gespart (21.10.2021)

Der „Global Wealth Report“ des Allianz Versicherungskonzerns analysiert jährlich das Geldvermögen und die Verschuldungssituation privater Haushalte in fast 60 Ländern.

Im herausfordernden Jahr 2020 zerstörte die Covid-19-Pandemie Menschenleben und Existenzen, die Weltwirtschaft stürzte in ihre tiefste Rezession seit dem Zweiten Weltkrieg.

Gleichzeitig mobilisierten Geld- und Fiskalpolitik ungeahnte Summen zur Unterstützung von Wirtschaft, Märkten und Menschen. Mit Erfolg: Einkommen wurden stabilisiert und die Aktienmärkte erholten sich schnell. Mit diesem Rückenwind widerstand das Geldvermögen der Haushalte der Corona-Krise: Das globale Brutto-Geldvermögen stieg 2020 um 9,7% und erreichte damit erstmals die magische Marke von 200.000 Milliarden Euro.

Jährliches BIP Wachstum USA und Eurozone¹³⁴



Quelle: URL: <https://tradingeconomics.com/united-states/gdp-growth-annual> (20.10.2021)

Haupttreiber dieser Entwicklung waren Ersparnisse. Die Lockdowns reduzierten die Konsumgelegenheiten drastisch und führten zum globalen Phänomen der „forced savings“. Frische Spargelder schnellten um 78% auf 5.200 Milliarden Euro in die Höhe, ein absoluter Rekordwert. Die nicht-ausgegebenen Einnahmen blieben auf dem Konto liegen und verdreifachten sich nahezu (+187%).

Auf Bankeinlagen entfielen in allen untersuchten Märkten die Hälfte oder mehr der frischen Spargelder. Bankeinlagen weltweit stiegen daher erstmals zweistellig mit einer Rate von 11,9%; der bisherige Spitzenwert lag 2008, während der Finanzkrise, bei 8%. Während auch die Vermögensklasse der Wertpapiere – getrieben von der starken Börsenentwicklung – kräftig um 10,9% zulegte, war die Entwicklung bei Versicherungen und Pensionsfonds deutlich verhaltener (+6,3%).¹³⁵

2020 sind die privaten Geldvermögen in den Schwellenländern (+13,9%) wieder schneller als in den Industrieländern (+10,4%) gewachsen, eine Rückkehr zum vertrauten Wachstumsmuster nach drei Jahren. Als Konsequenz hat sich daher die Wohlstandslücke zwischen reicheren und ärmeren Ländern etwas verringert. Die 2020 diagnostizierte Trendumkehr (neuerliches Auseinanderdriften der ärmeren und reicheren Länder), scheint erst einmal gestoppt. Zur Entwarnung ist es dennoch (viel) zu früh.

Während im ersten Jahr der Pandemie viele Entwicklungsländer erstaunlich gut abschnitten, deutet vieles darauf hin, dass die langfristigen Folgen – von zu wenigen Impfungen und neu geordneten Lieferketten bis hin zur digitalen und grünen Transformation – vor allem die ärmeren Länder treffen könnten.

Das gleiche trifft auf die nationale Vermögensverteilung zu. Während die nationale Vermögensmittelklasse in vielen Ländern in den letzten Jahren geschrumpft ist, ausweislich ihres rückläufigen Anteils am gesamten Geldvermögen, ist dieser Prozess 2020 zum Stillstand gekommen, dank der umfangreichen Sozialtransfers, die eine weitere Vergrößerung der Vermögenskluft verhinderten. Aber dieser glückliche Umstand dürfte nicht von Dauer sein.

Top 20 im Jahr 2020

... Netto-Geldvermögen pro Kopf				... Brutto-Geldvermögen pro Kopf			
	in EUR	J/J in %	Rang 2000		in EUR	J/J in %	Rang 2000
#1 USA	218.470	12,9	2	#1 Schweiz	313.260	3,1	1
#2 Schweiz	212.050	3,7	1	#2 USA	260.580	11,2	2
#3 Dänemark	149.240	14,6	12	#3 Dänemark	212.570	10,4	6
#4 Niederlande	128.560	12,5	7	#4 Niederlande	180.190	9,3	4
#5 Schweden	124.760	8,8	14	#5 Schweden	173.130	7,8	15
#6 Singapur	118.930	10,9	17	#6 Singapur	152.590	7,6	11
#7 Taiwan	117.660	11,2	13	#7 Australien	151.690	3,9	18
#8 Neuseeland	114.170	3,0	8	#8 Neuseeland	144.660	3,4	10
#9 Japan	100.470	2,8	3	#9 Taiwan	139.830	10,5	16
#10 Belgien	98.930	3,7	4	#10 Kanada	139.410	6,1	9
#11 Kanada	96.430	7,5	9	#11 Belgien	126.460	3,6	5
#12 Großbritannien	90.020	9,7	5	#12 Japan	124.900	2,7	3
#13 Australien	88.740	6,2	18	#13 Großbritannien	123.580	7,7	7
#14 Israel	87.460	4,5	10	#14 Israel	109.670	4,3	14
#15 Frankreich	66.560	5,7	11	#15 Norwegen	100.330	5,8	20
#16 Österreich	63.590	5,5	16	#16 Frankreich	94.990	5,5	12
#17 Italien	62.780	2,8	6	#17 Irland	89.300	5,8	13
#18 Deutschland	61.760	7,2	19	#18 Österreich	86.500	4,7	19
#19 Irland	60.360	10,8	15	#19 Deutschland	85.370	6,3	17
#20 Südkorea	36.470	18,1	26	#20 Italien	78.880	2,4	8

Quelle: URL: <https://www.allianz.at/> (19.10.2021)

Wenn die Staatshilfen auslaufen, werden die direkten Folgen der Krise – der Verlust von Millionen von Arbeitsplätzen – wieder direkt spürbar werden. Darüber hinaus hat die Krise zu massiven Beeinträchtigungen im Bildungserwerb geführt. Covid-19 dürfte so die soziale Immobilität eher verstärken. Das allmähliche Verschwinden der Mittelklasse ist nur vorübergehend gestoppt.

Die Pandemie ist eine viel größere Herausforderung für die ärmeren Länder. Sehr wahrscheinlich wird Covid-19 das Wirtschaftswachstum dieser Länder deutlich länger belasten als das der Industrieländer. Die eigentlichen Herausforderungen beginnen aber erst danach.

Angesichts der dauerhaften Veränderungen in Politik, Technik und Lebensstil werden sich die ärmeren Länder in einer Welt wiederfinden, die es ihnen zunehmend schwerer macht, ihre komparativen Vorteile in bewährter Weise auszuspielen.

Das allmähliche Schließen der Wohlstandslücke – die bestimmende Entwicklung der letzten Jahrzehnte – ist kein Selbstläufer mehr.¹³⁶ (Siehe dazu unseren Newsletter „Fluch für die Schwellenländer“ vom 14.10.2021)

In Österreich wuchs das Geldvermögen der privaten Haushalte im letzten Jahr um 5,3% und erreichte damit nach Abzug der Schulden ein Pro-Kopf-Vermögen von 63.590 Euro. Hinter den Zahlen steht ein Rekordzuwachs von angesparten Geldern im Wert von 30 Milliarden Euro, wovon allein 20 Milliarden Euro auf Bankkonten landeten.

Dies sei Kapital, das richtig veranlagt werden müsse, um Sicherheit für die Zukunft zu schaffen, betont Rémi Vrignaud, CEO der Allianz Österreich: „Das angesparte Kapital darf nicht von der Inflation aufgeessen werden. Eine private Vorsorge ist essenziell, um den individuellen Lebensstandard im Alter halten zu können.“ Potenzial ortet Vrignaud bei Pensionsfonds und Versicherungen (aktuell +2,3%) und sieht auch die Politik weiterhin gefordert, wenn es um nachhaltige Investitionen und die grüne Transformation geht: „Es braucht steuerliche Anreize für ökologische und sozial verträgliche Investitionen – zum Beispiel Steuerfreiheit für nachhaltig veranlagte Lebensversicherungen. Das entlastet das staatliche Pensionssystem und zahlt positiv auf Umwelt- und Klimaschutz ein.“¹³⁷

Für das aktuelle Jahr zeigen sich die Allianz Expertinnen und Experten optimistisch. Trotz eines verhaltenen Starts, trotz fortgesetzter Engpässe im Welthandel und trotz neuer Virusvarianten, die zu neuen Einschränkungen zwingen könnten, werde das globale BIP heuer kräftig wachsen – dank der Impfkampagne, die die Wiedereröffnung der Wirtschaft und zumindest eine partielle Rückkehr zur Normalität ermögliche.

Zugleich bleiben die lockere Geldpolitik und eine großzügige Fiskalpolitik in Kraft. Sofern es nicht in den letzten Monaten des Jahres noch zu einer heftigen Börsenkorrektur kommt, dürfte das globale Brutto-Geldvermögen um rund 7% wachsen.

Ein dynamisches Wachstum, das auch in Österreich spürbar sein sollte: So steht schon im ersten Halbjahr 2021 ein Plus von deutlich mehr als 3% in den Haushalten zu Buche.¹³⁸

III. DAS NEUE GELD

1. Europas Pakt mit dem Teufel (26.11.2021)

Im März 2020 beschloss der EZB-Rat unter Führung von Christine Lagarde das Krisenprogramm Pandemic Emergency Purchase Programme¹³⁹ (PEPP) im Ausmaß von 750 Milliarden Euro.

Anfang Juni wurde dieses Anleihekaufprogramm auf 1.350 Milliarden Euro erhöht. Dies unabhängig von den laufenden Anleihekaufprogrammen von rund 20 Milliarden Euro monatlich.

Die nun eingeleitete Fiskalunion durch den Europäischen Aufbauplan (NextGenerationEU) ist das größte Konjunkturpaket, „das je aus einem EU-Haushalt finanziert wurde. Insgesamt stehen für die Erholung Europas nach Corona 1,8 Billionen EUR bereit. Es soll ein grüneres, stärker digital ausgerichtetes und krisenfesteres Europa werden.“¹⁴⁰

Die Europäische Union beabsichtigt damit 3.150 Milliarden Euro, das sind nicht weniger als 23% ihres BIP 2019, für den nachhaltigen Umbau und Wiederaufbau der Wirtschaft einzusetzen. Wenn notwendig, so Lagarde, dann auch mehr – „whatever it takes“ – ist nunmehr ein geflügeltes Wort.

So notwendig und verständlich die Einrichtung des Europäischen Aufbauplanes in Corona-Zeiten und damit in „whatever it takes“ - Zeiten ist, so notwendig ist es aber, darauf hinzuweisen, dass damit eine fundamentale Klausel der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, die sogenannte „No-Bailout-Klausel“¹⁴¹ Nichtbeistands-Klausel endgültig der Vergangenheit angehört.

Schon mit der Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) 2012, also unmittelbar im Zusammenhang mit der Finanzkrise 2008/09 und aus Anlass der Griechenlandrettung, war die Europäische Union vom Bail-out-Verbot abgerückt. Auch damals schon wurde heftig kritisiert, dass der Sinn des Bail-out-Verbot, nämlich verantwortungslose „moral-hazard-Politik“ zu verhindern, umgangen wird, und zwar genau wegen den Folgen einer „moral-hazard-Politik“.

Doch die Märkte geben diesen Entscheidungen recht.

Als am Freitag, den 13. März 2020, in Österreich der erste Lockdown verhängt wurde, war der S&P 500 von seinem All-Time-High am 13. Februar 2020 mit 3.380 Punkten um 30% abgestürzt.

Als am Freitag, den 13. November 2020, in Österreich der zweite Lockdown angekündigt wurde, hatte der S&P 500 mit 3.585 Punkten längst wieder eine Serie von neuen All-Time-Highs hinter sich. Dies nur ein dreiviertel Jahr später.

In der Finanzkrise 2008/09 hatte die „Desaster Recovery Time“ sowohl für den S&P 500 als auch für den Dow Jones Industrial vom Februar 2009 bis Jänner 2013 gedauert, also vier Jahre lang.

Auch Europas Börsen haben sich 2020 in dieser kurzen Zeit gut erholt.

Deutschlands DAX 30 ist dort, wo er im Dezember 2019 war, Frankreichs CAC 40 ca. 6% davon entfernt. Spaniens IBEX 35 liegt ca. 14% tiefer als im Dezember 2019 und Italiens FTSE MIB ca. 13% von der Dezember 2019 - Marke entfernt.

DAX 30 Chart 1 – Jahr



Quelle: URL: <https://www.onvista.de/> (25.11.2020)

FTSE MIB 40 Chart – 1 Jahr



Quelle: URL: <https://www.onvista.de/> (25.11.2020)

Doch ein wichtigeres Zeichen für die durch „NextGenerationEU“ gefundene Einheit der Europäischen Union ist die Verringerung der Risikoaufschläge bei der Verzinsung der Staatsanleihen der hochverschuldeten EU-Staaten.

Zweifelloos hielt die Europäische Zentralbank durch ihre Politik der Anleihekäufe (QE – quantitative-easing-policy) die Zinskurve in den hochverschuldeten EU-Staaten stabil, aber erst durch den Europäischen Aufbauplan konnte die Zinsstrukturkurve weiter gedrückt werden.

Die Anleger hörten auf, die Anleihen der hochverschuldeten europäischen Länder zu verkaufen, weil sie erkennen konnten, dass die anderen Mitgliedstaaten der EU es nicht zulassen würden, dass der Euro zusammenbricht. Die Erstausgabe der NextGenerationEU-Bonds im Oktober in Höhe von 17 Milliarden Euro war mit 233 Milliarden Euro hoffnungslos überzeichnet.

Rückgang der Zinsen bei den Staatsanleihen

Zinssenkung 10-jähriger Staatsanleihen					
	24.11.2020	Zinssenkung in %	vor einem Monat	Zinssenkung in %	vor einem Jahr
Deutschland	-0,572	-0,18%	-0,571	-63,61%	-0,349
Frankreich	-0,338	-13,80%	-0,297	-702,70%	-0,037
Spanien	0,065	-65,24%	0,187	-55,37%	0,419
Italien	0,569	-22,16%	0,731	-42,80%	1,278

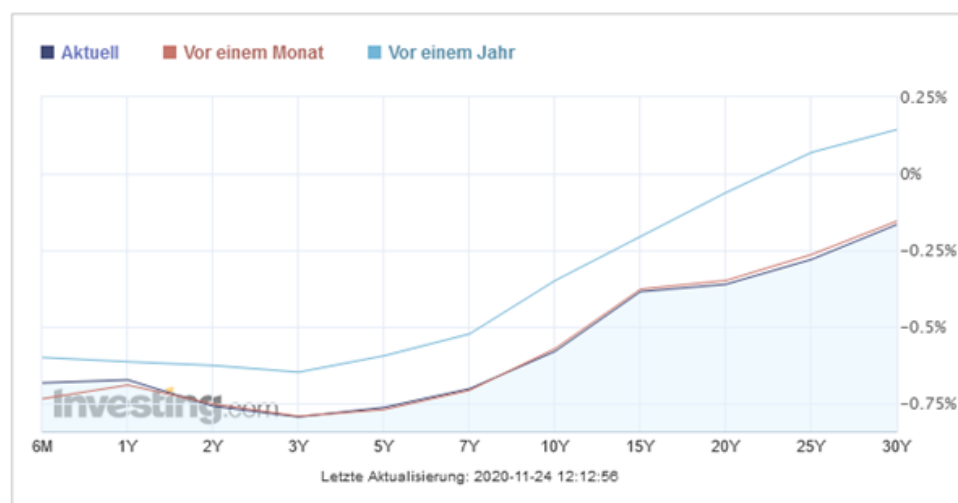
Quelle: URL: <https://www.investing.com/> (25.11.2020) ,Tabelle: TradeCom Economics©

Vor einem Jahr betrug die Zinsdifferenz bei den 10-jährigen Staatsanleihen zwischen Deutschland und Italien noch mehr als 1,6%. Sie ist nunmehr auf etwas mehr als 1% geschrumpft, bei weiter stark gesunkenem Zinsniveau.

Eine Welt ohne Zinsen scheint sich anzubahnen. In Deutschland ist selbst die Verzinsung der 30-jährigen Staatsanleihen schon negativ.

Deutschland »

Zinsstrukturkurve



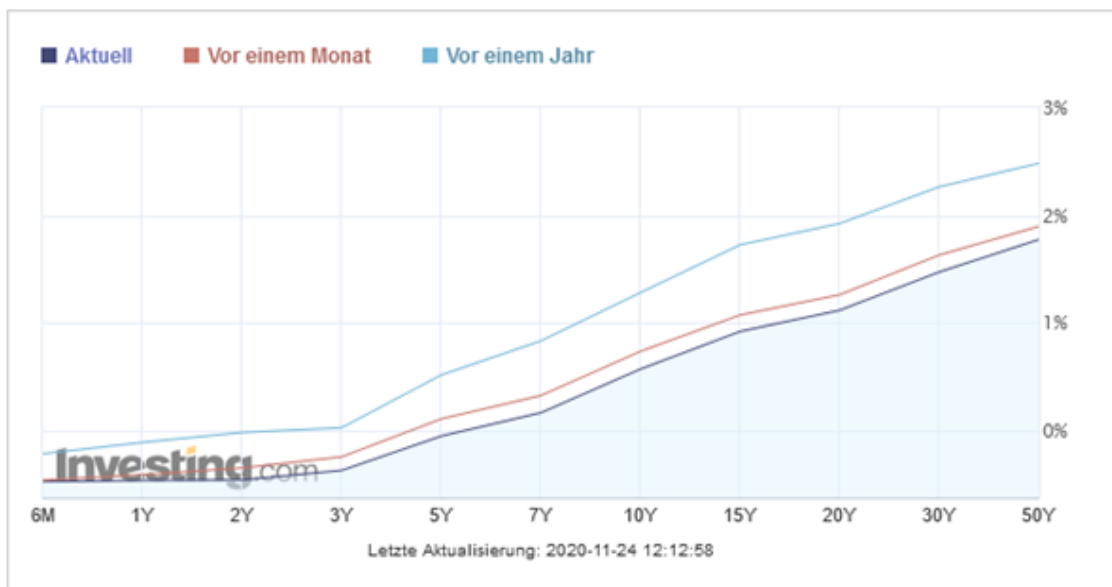
Name :	Rendite	Vortag	Hoch	Tief	+/- :	+/- % :	Zeit :
DE 10Y	-0,579	-0,578	-0,558	-0,581	-0,001	-0,26%	13:21:21

Quelle: URL: <https://www.investing.com/> (25.11.2020)

Auch das ehemalige Hochzinsland Italien kann sich schon mit Zinsen unter einem Prozent verschulden.

Italien »

Zinsstrukturkurve



Name ↕	Rendite	Vortag	Hoch	Tief	+/- ↕	+/- % ↕	Zeit ↕
🇮🇹 Italien 10-Jahre	0,565	0,583	0,587	0,568	-0,018	-3,09%	13:22:26 🕒

Quelle: URL: <https://www.investing.com/> (25.11.2020)

Polen und Ungarn haben ihr Veto gegen „NextGenerationEU“ angekündigt, da die Vergabe der Mittel von einem Bekenntnis zur Rechtsstaatlichkeit abhängig gemacht werden soll. Doch die Blockade wird sich auf pragmatische Weise vermeiden lassen.

„Es wird also sein wie immer in der EU, die einen werden zusagen, demokratische Prinzipien einzuhalten und sie dennoch weiter ignorieren, und die anderen werden so tun, als würden sie das glauben.“¹⁴²

2. Paradigmenwechsel im Freihandel? (03.12.2020)

Was den globalen Handel betrifft, so setzten bislang die USA und Europa die Maßstäbe. Der am 15. November 2020 unterzeichnete Freihandelsvertrag RCEP (Regional Comprehensive Economic Partnership) zwischen China und 14 anderen asiatisch-pazifischen Staaten ist das größte Freihandelsabkommen der Welt. Nach achtjährigen Verhandlungen erfolgte die Unterzeichnung am virtuellen Gipfel der südostasiatischen Staatengemeinschaft ASEAN¹⁴³ in der vietnamesischen Hauptstadt Hanoi. Der Pakt umfasst 2,2 Milliarden Menschen und rund ein Drittel der weltweiten Wirtschaftsleistung.

Das RCEP-Abkommen verringert Zölle, legt einheitliche Regeln fest und erleichtert Lieferketten. Der Vertrag umfasst sowohl Handel als auch Dienstleistungen, Investitionen, Online-handel, Telekommunikation und Urheberrechte.

Neben der weltweit zweitgrößten Volkswirtschaft China und den zehn ASEAN-Staaten Vietnam, Singapur, Indonesien, Malaysia, Thailand, Philippinen, Myanmar, Brunei, Laos und Kambodscha beteiligen sich auch Japan, Australien, Südkorea und Neuseeland an dem Freihandelspakt.

Die Handelsleistung der Unterzeichnerstaaten lag vor der Corona-Krise bei 29% des Welthandels, die der EU bei 33%. Experten gehen davon aus, dass der Anteil der RCEP-Gemeinschaft steigen wird.

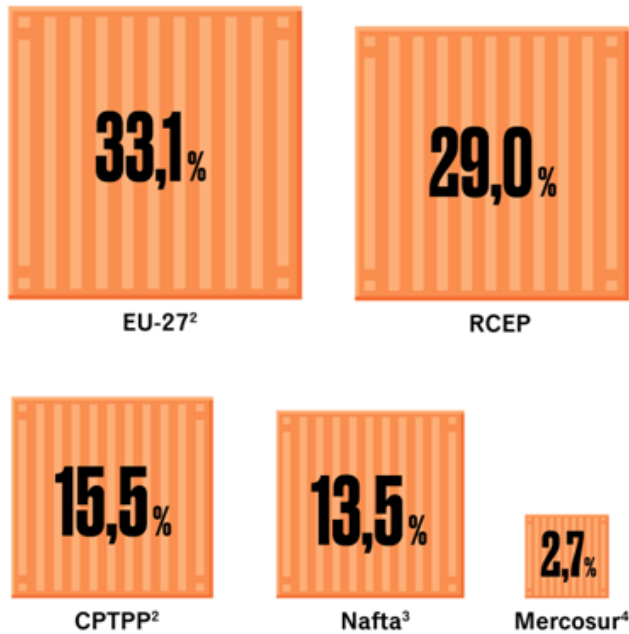
Berechnungen über die mutmaßlichen Wohlstandsgewinne durch dieses Abkommen sehen einen auf 200 Milliarden USD taxierten Gewinn, von dem die Hälfte auf China, ein Viertel auf Japan und das andere Viertel auf die restlichen Staaten entfällt.¹⁴⁴

Max Zenglein, Chefökonom am Mercator Institut für China Studies, betont jedoch, dass das Abkommen nicht besonders „tief“ reicht. Der Abbau der Zölle wird erst langsam in den kommenden zwei Jahrzehnten erfolgen und viele kritische Punkte wie Umweltschutz und Arbeitnehmerrechte bleiben ausgespart.¹⁴⁵

Welthandel

Europa hat noch den größten Anteil

Anteil am Welthandel 2019 in Prozent¹



1) Warenhandel, Anteil an den weltweiten Exporten; 2) Auf Basis der geplanten 11 Länder; 3) Am 1.7.2020 trat das Nachfolgeabkommen United States-Mexico-Canada Agreement (USMCA) in Kraft; 4) Inklusive assoziierte Mitgliedstaaten
HANDELSBLATT-GRAFIK Quellen: IWF, UNCTAD

Quelle: URL: <https://www.handelsblatt.com> (01.12.2020)

Vor dem Hintergrund des laufenden Handelskonflikts zwischen China und den USA ist der Freihandelspakt jedoch ein großer Erfolg für die kommunistische Regierung in Peking. Das Land konnte sich als Freund und Förderer der multilateralen Ordnung zeigen und einmal mehr als Führungsnation positionieren.

Während viele Mitgliedsstaaten des neuen Abkommens tiefgreifende Konflikte mit China haben, wollen oder können sie dennoch nicht auf gute Beziehungen im Handel zu diesem wichtigen Markt verzichten.

Die protektionistische Handelspolitik des US-Präsidenten Donald Trump und sein Zollkrieg gegen China hatten nicht die Wirkung China zu isolieren. Somit ist das neue Abkommen auch eine Folge der Regierung Trumps, der zu Beginn seiner Amtszeit die Unterschrift der USA unter den Transpazifische Freihandelsabkommen TPP zurückzog. Die asiatischen Länder stärken ihre ökonomische Bindung untereinander weiter, diesmal mit China.

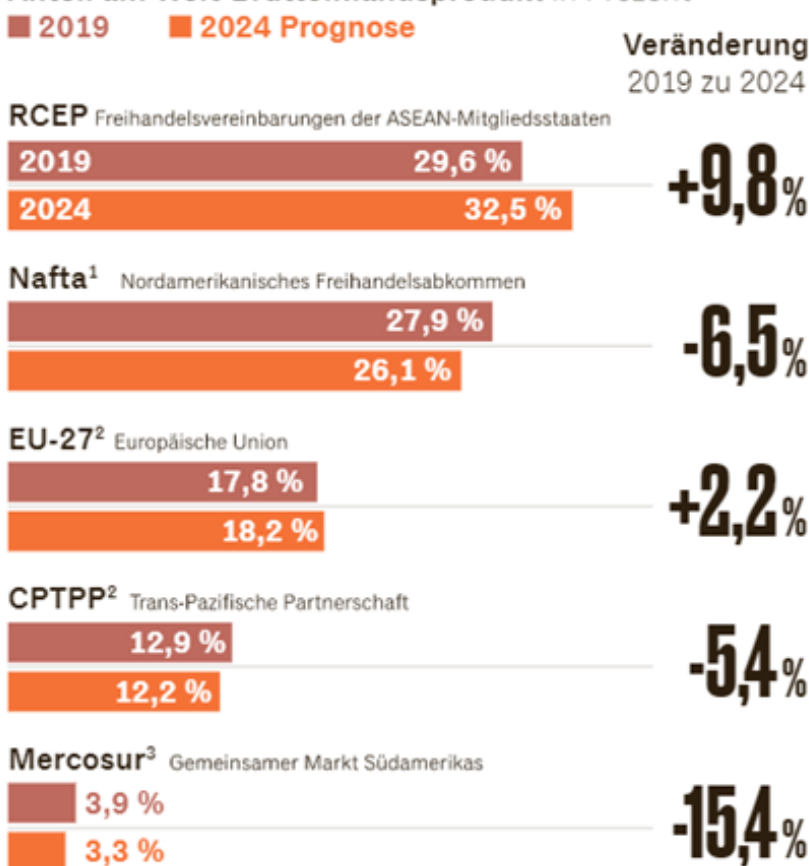
Im Europaparlament in Brüssel wächst indes die Sorge, dass mit RCEP ein Paradigmenwechsel eingeleitet werden könnte. Kritisiert werden vor allem die handelspolitischen Versäumnisse im asiatisch-pazifischen Raum. Bereits seit sieben Jahren verhandelt Brüssel mit Peking vergeblich über ein Investitionsschutzabkommen.

In einem Interview mit dem Handelsblatt sagt der Europaabgeordnete Daniel Caspary: „Es erfüllt mich mit Sorge, dass China mit wichtigen Spielern wie Japan oder Südkorea in diesem Abkommen neben niedrigen Zöllen auch auf eine enge Zusammenarbeit bei der Ausgestaltung gemeinsamer Standards setzt“.¹⁴⁶

Die größte Angst dabei ist wohl die, dass die EU im globalen Wettbewerb immer mehr in den Hintergrund rückt. So hofft man in der EVP, der größten Fraktion des Europaparlaments, weiterhin auf das Mercosur-Abkommen mit Lateinamerika. Angesichts der Differenzen mit Brasilien (Bolsonaro-Regime) droht dem seit zwei Jahrzehnten diskutierten Handelsabkommen das Aus. Befürchtet wird von Seiten der Gegner nicht nur die Ankurbelung des Handels, sondern auch die Umweltzerstörung. Aus Sicht der Internationalen Handelskammer sollte Europa nun ebenfalls mehr Tempo beim Freihandel machen. Der RCEP-Pakt soll ein Weckruf sein, das Abkommen zwischen der EU und Kanada schnell zu verabschieden.¹⁴⁷

Freihandelszonen

Anteil am Welt-Bruttoinlandsprodukt in Prozent



1) Am 1.7.2020 trat das Nachfolgeabkommen United States-Mexico-Canada Agreement (USMCA) in Kraft; 2) Auf Basis der geplanten 11 Länder; 3) Inklusive assoziierte Mitgliedstaaten; 4) Warenhandel, Anteil an den weltweiten Exporten

HANDELSBLATT-GRAFIK

Quellen: IWF, UNCTAD

Quelle: URL: <https://www.handelsblatt.com> (01.12.2020)

Viel erhofft man sich nun durch die Zusammenarbeit mit den USA unter dem neuen demokratischen Präsidenten Joe Biden. Eine neue gemeinsame transatlantische Aufstellung im globalen

Wettbewerb wie beispielsweise mit China sei anzustreben, so Caspary.

Die EU-Kommission hebt beim RCEP unterdessen die positiven Aspekte hervor. Das Abkommen werde zu einem regelbasierten Handelssystem beitragen und, sobald es ratifiziert ist, auch zur Integration des asiatischen Markts und zur Erleichterung der Handelsströme in der Region. Dies werde auch europäischen Unternehmen zu Gute kommen, die in der Region investieren, produzieren und handeln.

Die EU weiß, dass zu einer klugen China-Politik auch gute Beziehungen zu den Ländern in der Region gehören. Sie setzt auf enge Partnerschaften mit Asien, um China nicht allein das Feld zu überlassen. Mit Japan, Singapur, Südkorea und Vietnam hat die EU in den letzten Jahren Freihandelsabkommen beschlossen. Besonders das EU-Japan-Abkommen gilt als weitreichend und bleibt vom RCEP unberührt.

Das RCEP-Abkommen zeigt auf, dass die Globalisierung nicht aufzuhalten ist und durch die Corona-Pandemie keinesfalls ausgebremst wird. Das internationale Handelssystem wird sich in jedem Fall weiterentwickeln. Jetzt geht es darum, Interessen wie Nachhaltigkeit, Umweltstandards, Klimaschutz und Einhaltung von Menschenrechten in den Prozess der Globalisierung einzubringen.

3. VV-Fonds und die Aktienkrisen (14.01.2021)

Wichtige Aktienindices, wie DAX, S&P 500 und Dow Jones Industrial erreichten in den letzten Tagen des Jahres 2020 neue Höchststände.

Der Absturz im Frühjahr 2020 im Zuge der COVID 19-Krise ist damit zunächst erledigt. Innerhalb weniger als einem Jahr wurden Kurseinbrüche von beinahe 40% egalisiert.

Im Zuge der Finanzkrise 2008/09 dauerte die Erholungsphase deutlich länger, nämlich fünf Jahre, bis 2013.

Sogenannte „vermögensverwaltende Fonds (VV-Fonds)“ verringern in der Regel in der Krise ihren Investitionsgrad, um die Kursabstürze abzufangen.

Entscheidend für den Erfolg der VV-Fonds ist sodann der rechtzeitige Wiedereinstieg in den Markt.

Am 11.01.2021 erschien in „Fonds Professionell Online“ ein Bericht mit dem Titel „So haben die Mischfonds-Bestseller das Jahr 2020 gemeistert“¹⁴⁸. Anhand ausgewählter Mischfonds, darunter auch VV-Fonds, kommt Fonds Professionell für die „Performance 2020“ zu folgendem Ergebnis:

Performance 2020 - Mischfonds-Bestseller 2020

Name / ISIN / WKN	Perf. 1J
Carnignac Patrimo.A EUR Acc (FR0010135103 / A0DPW0)	+11,27%
ACATIS GANÉ Value Event Fonds A (DE000A0X7541 / A0X754)	+6,58%
DJE - Zins & Dividende PA EUR (LU0553164731 / A1C7Y8)	+6,10%
JPM-Global Income Fd.A(div)EUR (LU0395794307 / A0RBX2)	+2,03%
PrivatFonds: Kontrolliert (DE000A0RPAM5 / A0RPAM)	+1,42%
Ethna-AKTIV A (LU0136412771 / 764930)	+1,18%
Nordea 1 Stable Return F.BP EUR (LU0227384020 / A0HF3W)	+0,53%
Frankfurter Aktienfonds f.Stiftungen T (DE000A0M8HD2 / A0M8HD)	+0,49%
DWS Concept Kaldemorgen LC (LU0599946893 / DWSK00)	-1,10%

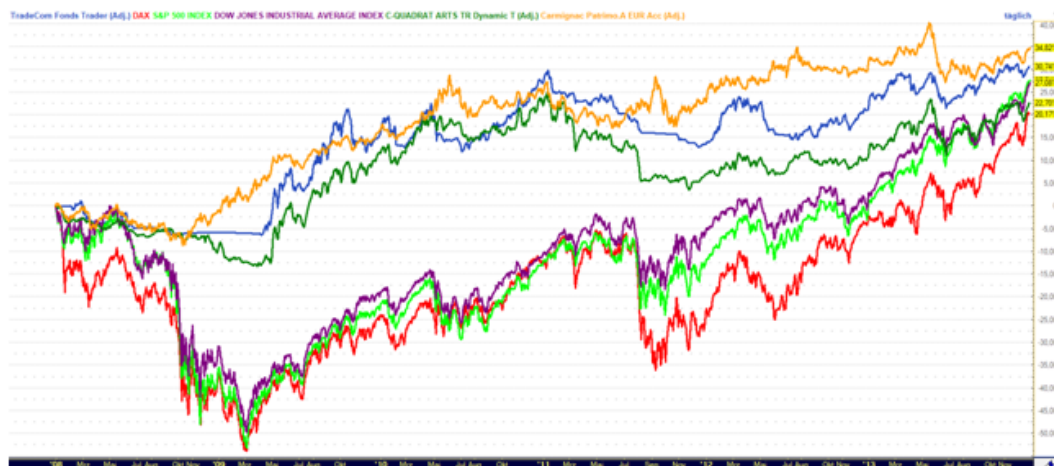
Quelle:

Performance 2020 weiterer ausgewählter VV-Fonds

Name / ISIN / WKN	Perf. 1J
Camignac Patrimo.A EUR Acc (FR0010135103 / A0DPW0)	+11,27%
TradeCom Fonds Trader (AT0000654645 / 65464)	+10,53%
C-QUADRAT ARTS TR Dynamic T (AT0000634738 / 63473)	+9,96%

Quelle:

Entwicklung der drei o.a. VV-Fonds und der drei Indizes DAX, S&P 500 und DJI vom 02.01.2008 bis 31.12.2013

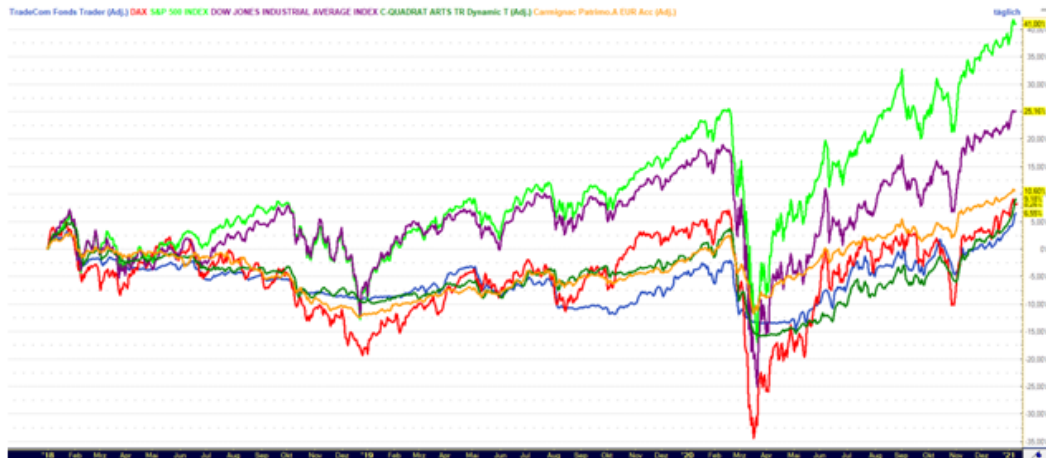


Quelle: URL: <https://www.teletrader.com/at/> (13.01.2021)

Der Vorteil der VV-Fonds zeigt sich je länger die Krise dauert und die Märkte Zeit brauchen ihre Verluste aufzuholen.

Sie tun dies, wenn auch mit ungleich höherem Risiko.

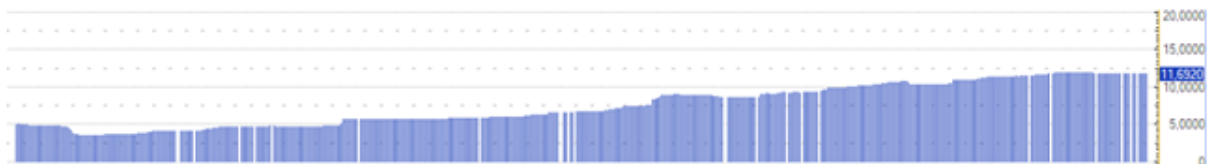
Entwicklung der drei o.a. VV-Fonds und der drei Indizes DAX, S&P 500 und DJI vom 01.01.2018 bis 12.01.2021



Quelle: URL: <https://www.teletrader.com/at/> (13.01.2021)

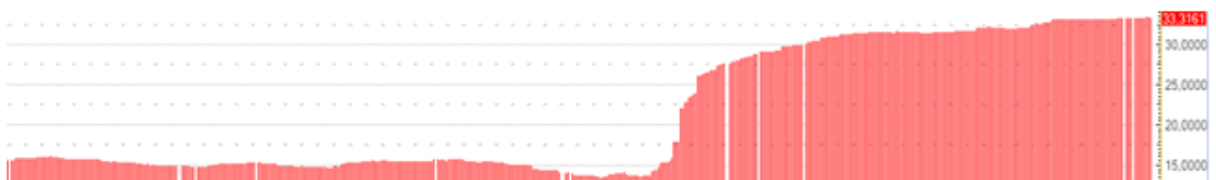
Dauert die Krise jedoch nur sehr kurz, wie im letzten Jahr, haben es die VV-Fonds schwerer, den Anschluss zu halten. Das Risiko der VV-Fonds beträgt jedoch nur rd. 1/3 des Risikos der Aktienmärkte.

Volatilität 1 Jahr (12.01.2020-12.01.2021) TradeCom FondsTrader (AT0000654645)



Quelle: URL: <https://www.teletrader.com/at/> (13.01.2021)

Volatilität 1 Jahr (12.01.2020-12.01.2021) DAX Index



Quelle: URL: <https://www.teletrader.com/at/> (13.01.2021)

Volatilität 1 Jahr (12.01.2020-12.01.2021)

DAX Index	+33,32%
S&P 500 Index	+34,80%
Dow Jones Industrial Index	+37,13%
TradeCom Fonds Trader	+11,69%
C-QUADRAT ARTS TR Dynamic T	+11,62%
Carmignac Patrimo.A EUR Acc	+9,12%

Quelle: URL: <https://www.teletrader.com/at/> (13.01.2021)

4. Gambarimasu (18.02.2021)

Am 21. Jänner 2021 gingen bei der Bank of Japan zweitägige Beratungen zu Ende und brachten ein wenig überraschendes Ergebnis: An der extrem lockeren Geldpolitik der japanischen Zentralbank wird angesichts der andauernden Corona-Pandemie weiter festgehalten.

Japanischen Geschäftsbanken ist es also weiterhin möglich, quasi kostenlos Geld bei der Notenbank zu besorgen, Kredite für Wirtschaftsinvestitionen und Verbraucher bleiben billig.

Bis Ende März wird eine Schrumpfung der Wirtschaftsleistung um 5,6% erwartet, für das kommende Fiskaljahr wurde die Prognose angepasst und von einer Erholung um 3,9% ausgegangen.

Die nächsten Sitzungen inklusive Überprüfung der geldpolitischen Strategie stehen für die japanische Zentralbank Mitte März an und könnten Veränderungen bringen. Denn die Bank of Japan hat ein Problem.

Nach dem Zweiten Weltkrieg erlebte Japan einen massiven Wirtschaftsaufschwung, der sich nach einigen Unterbrechungen durch externe Krisen (zB. Bretton Woods und die Auflösung fester Wechselkurse 1971-1973 oder die Ölkrise 1973-1974) beschleunigte. Von den enormen Wertzuwächsen des Yen in den späten 70ern und 80ern und der Deregulierung des Außenhandels und der Finanzmärkte profitierte die Wirtschaft Japans und förderte die zunehmende Verflechtung der japanischen Wirtschaft mit der Weltwirtschaft. In den 1980er Jahren setzte Japan auf den Schwerpunkt Hightech- und Elektroindustrie und produzierte damit zwei Drittel des jährlichen Gesamtexports. Auch mit Automobil- und Schiffsbau erzielten die Japaner weltweite Exporterfolge, befeuert durch technische Innovationen.

Seit 1982 waren die Leitzinsen in Japan stetig gefallen und verharrten bis 1989 auf 2,5%. Der Aufschwung der Wirtschaft wurde somit verstärkt, der Preisanstieg am Aktien- und Immobilienmarkt ebenfalls.

Ende der 1980er Jahre hatte der Boom gigantische Ausmaße angenommen, an der Börse hatte sich der Leitindex Nikkei 225 innerhalb von drei Jahren mehr als verdoppelt, in den vorangegangenen 10 Jahren versechsfacht. Der Nikkei 225 erreichte am 29. Dezember 1989 mit 38.915,87 Punkten sein Rekordhoch. Damals lag das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) bei astronomischen 70.

Auch der Immobilienmarkt war extrem aufgebläht. Alle japanischen Grundstückswerte zusammen waren sogar viermal so hoch bewertet wie die der gesamten USA.¹⁴⁹



Quelle: URL: <https://www.boerse.de/boersenwissen/boersengeschichte/Die-Japan-Krise-1990--63>
(17.02.2021)

Gleichzeitig wuchs die innere Staatsverschuldung und erreichte 1988 die Hälfte des BIP. Der neue Direktor der Bank of Japan, Yasuki Mieno, begann erst 1989 die Leitzinsen anzuheben. Im Jahr 1990 platzte schließlich die Aktien- und Immobilienblase. Der Nikkei 225 verlor binnen Jahresfrist über 40%. Erst am 10. März 2009 erreichte er sein Tief – ein Kursverfall um 81,9% gegenüber dem Rekordhoch 20 Jahre zuvor.

Es folgte eine Deflationsspirale, wodurch einerseits die Binnennachfrage schwach blieb, andererseits der relativ stabile Yenkurs eine Erholung über den Export verhinderte. Auch die Asienkrise 1997/1998 erschwerte die Erholung der Wirtschaft, einige große Banken und Versicherungen gingen in Konkurs. Aufgrund der langanhaltenden Wachstumsschwäche der japanischen Wirtschaft in den 1990er Jahren wird in diesem Zusammenhang vom „verlorenen Jahrzehnt“ gesprochen.¹⁵⁰

Japan: Staatsverschuldung von 1980 bis 2018 und Prognosen bis 2025 in Relation zum Bruttoinlandsprodukt



Quelle: URL: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/152666/umfrage/staatsverschuldung-japans-in-relation-zum-bruttoinlandsprodukt-bip/#professional> (17.02.2021)

Von dem Absturz und der darauffolgenden Krise konnte sich Japan bis heute nicht erholen. Japan wurde nach 1990 zum Pionier der expansiven Geldpolitik. Der Absturz der Wirtschaft sollte durch Konjunkturprogramme verhindert werden und der Leitzins wurde auf null Prozent gesenkt.

Die Maßnahmen laufen bis heute, helfen aber kaum. Die Inflation ist noch immer weit vom Ziel bei 2% entfernt und Japan ist immer noch das Industrieland mit den höchsten Schulden auf der Welt. Als Premierminister Shinzo Abe 2012 seine zweite Amtszeit antrat und mit seiner „Abenomics“ genannten Wirtschaftspolitik auf eine aggressive und noch expansivere Geldpolitik setzte, waren die Erwartungen auf eine anziehende Inflation hoch.

Die Erwartungen wurden enttäuscht, die Inflation blieb niedrig.

2016 beschloss der Rat der japanischen Zentralbank nach einer grundlegenden Analyse ihrer Geldpolitik, künftig eine „quantitative und monetäre Lockerung mit Kontrolle der Zinskurve“ zu verfolgen. Dieses Konzept der Zinskurvenkontrolle sieht variable Wertpapierkäufe vor, um bestimmte Zielgrößen für die Kapitalmarktzinsen zu erreichen. Das soll die Finanzbedingungen für die Wirtschaft günstig halten.

Durch die Corona-Krise wird es indes noch schwieriger, steigende Preise durchzusetzen und die Inflations-Zielmarke bei 2% zu erreichen. Im Dezember 2020 sanken die Lebensmittelpreise in Japan um 1%, was den stärksten Rückgang seit 10 Jahren bedeutete und den fünften in Folge.

Allerdings gab es Ende 2020 auch etwas Entlastung für die drittgrößte Volkswirtschaft der Welt, und zwar durch den Außenhandel, von dem Japan stark abhängig ist. Die Exporte stiegen im Dezember das erste Mal seit zwei Jahren wieder an. Während die Ausfuhren in die USA und

Europa weiter rückläufig waren, stiegen die Exporte nach China an, da sich Chinas Wirtschaft bereits von dem Einbruch durch die Corona-Krise erholt.¹⁵¹

Nichtsdestotrotz war es der Bank of Japan nicht möglich, die Inflation mithilfe einer jahrelangen ultralockeren Geldpolitik anzutreiben.

Die Maßnahmen der Regierung und der Notenbank gehen jedoch nicht ohne Risiko einher und die expansive Geldpolitik stößt an ihre Grenzen, analysiert Bernd Weidensteiner, Senior Economist bei der Commerzbank.¹⁵²

„Es findet in Japan quasi kein Staatsanleihen-Handel mehr statt, weil die Banken die Papiere sofort an die Bank of Japan verkaufen“, so Weidensteiner. „Außerdem fehlen Banken, Lebensversicherern oder Asset-Managern seit vielen Jahren Zinserträge auf ihre Kapitalanlagen durch die Nullzinspolitik, was die gesamte Branche immer stärker unter Druck setzt.“

Laut Weidensteiner kündigt sich – wenn auch auf niedrigem Niveau – ein Umdenken an. Obwohl von dem seit September 2020 amtierenden Ministerpräsidenten Yoshihide Suga eine Fortsetzung der lockeren Geldpolitik angekündigt wurde, könnte die Finanzbranche in Japan Gehör finden und die Zentralbank ihre Strategie geringfügig ändern.

Möglich wäre eine Veränderung der Guidance zu den Käufen von börsennotierten Index-fonds (ETF) mit der damit verbundenen Aussicht, weniger ETF zu kaufen. Das könnte weitreichende Folgen für den Aktienmarkt und eine globale Signalwirkung haben.

Kritik an den ETF Käufen der Bank of Japan gibt es bereits seit Längerem. Nach Berechnungen der Nachrichtenagentur Bloomberg summierten sich die Käufe der japanischen Notenbank bereits 2017 auf horrende 71% der japanischen Aktien-ETFs.¹⁵³ Die Bank of Japan greife somit immer stärker in den Markt ein und verzerre die Preisfindung, so die Kritiker. Zudem erhöhe sich durch die aufgeblähte Bilanz das Verlustrisiko.

Zentralbankchef Haruhiko Kuroda stellte jedoch am 16.02.2021 im japanischen Parlament klar: Es gibt vorerst keine Pläne, die Käufe von ETF dauerhaft zu drosseln oder gar zu stoppen. Dem Problem sei man sich in der Zentralbank aber bewusst.

Im März sollen die Ergebnisse der Prüfung ihrer Geldpolitik bekannt gegeben werden, so Japans Währungshüter. Der Kauf von (riskanten) Vermögenswerten soll dabei ebenso auf den Prüfstand kommen.

Spannend bleibt, welche Richtung Japans Zentralbank hier angeben wird und ob, wie und wann die Fed und EZB folgen werden.

5. Zentralbankgeld goes digital (06.05.2021)

Auf Basis der Blockchain-Technologie könnten zahlreiche Zentralbanken weltweit in den kommenden Jahren eigene digitale Zentralbankwährungen (Central Bank Digital Currencies, CBDC¹⁵⁴) einführen.

Im besonders schwierigen Jahr für die globale Finanzindustrie - 2008 -, markierte das Aufkommen von Bitcoin den Start für sogenannte Kryptowerte¹⁵⁵. Die neue Technologie und u.a. die Ankündigung von Facebook, 2019 mit „Libra“ einen globalen DLT-basierten Kryptowert als weltweites Zahlungsmittel zu etablieren, veranlasste weltweit Zentralbanken die Arbeit an der Digitalisierung des Geldes und der Entwicklung eigener digitaler Zentralbankwährungen zu arbeiten.

Gemäß einer am 2. Februar 2021 veröffentlichten Studie der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) forschen bereits 86% der Zentralbanken weltweit aktiv am Potential von CBDC, 60% experimentieren mit der Technologie und 14% entwickeln bereits Pilotprojekte.¹⁵⁶

China startete im April 2020 als erste entwickelte Volkswirtschaft einen Testlauf des CBDC-Projekts DC/EP (Digital Currency Electronic Payment). Weitere Tests sollen zu den Olympischen Winterspielen 2022 durchgeführt werden. Die schwedische Zentralbank testet einen E-Krona-Prototypen, in der Karibik untersucht die Eastern Caribbean Central Bank die Anwendbarkeit der DLT für einen digitalen Eastern Caribbean Dollar. Die Zentralbank der Bahamas startete bereits 2019 ein Pilot-Projekt mit dem „Sand-Dollar“.

Aktuelle Retail-CBDC-Initiativen

Land (CBDC-Name)	Hauptmotivation der CBDC	Zins- tragend?	CBDC- Haltelimit	Offline nutzbar?	Intern. Zugang?	Technologie
China (DC/EP)	Monetäre Souveränität, Internationalisierung	X	X	✓	✓	?
Schweden (e-krona)	Rückläufige Bargeldnachfrage, finanzielle Stabilität	X	X	?	✓	DLT (Prototyp)
Bahamas (Sand Dollar)	Zahlungseffizienz, finanzielle Inklusion	X	✓	✓	X	DLT
Ostkaribische Währungsunion (DCash)	Resiliente Zahlungssysteme, finanzielle Inklusion	X	✓	X	X	DLT
Marshall-Inseln (SOV)	Finanzielle Inklusion, Seigniorage	(✓)	X	?	✓	DLT

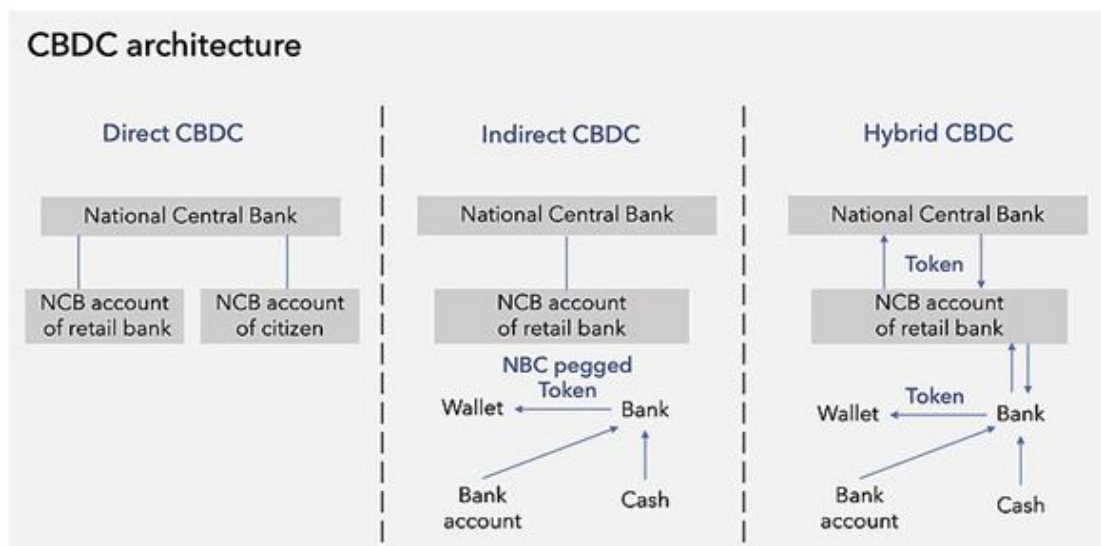
Quelle: URL: <https://www.btc-echo.de/news/digitale-zentralbankwaehrungen-cbdc-in-der-praxis-einblick-auf-die-avantgarde-102112/7> (03.05.2021)

China startete im April 2020 als erste entwickelte Volkswirtschaft einen Testlauf des CBDC-Projekts DC/EP (Digital Currency Electronic Payment). Weitere Tests sollen zu den Olympischen Winterspielen 2022 durchgeführt werden. Die schwedische Zentralbank testet einen E-Krona-Prototypen, in der Karibik untersucht die Eastern Caribbean Central Bank die Anwendbarkeit der DLT für einen digitalen Eastern Caribbean Dollar. Die Zentralbank der Bahamas startete bereits 2019 ein Pilot-Projekt mit dem „Sand-Dollar“.

Neben **Bargeld**, das nur von der Zentralbank emittiert werden kann und ohne Intermediär transferierbar ist existiert das **Giralgeld**, das von den Geschäftsbanken emittiert wird und einen Anspruch auf Auszahlung von Bargeld darstellt.

Retail-CBDC würde eine weitere Geldart darstellen, die das von der Zentralbank ausgegebene Bargeld digitalisieren würde. Es würde parallel zum Giralgeld der Banken und dem Bargeld zirkulieren und als generelles Zahlungsmittel verwendet werden.

Mögliche Ausgestaltungen von digitalem Zentralbankgeld (Retail CBDC)



Quelle: URL: <https://www.cashinfrapro.com/de/news/single-view/central-bank-digital-currencies> (03.05.2021)

Die Gründe für eine Einführung von digitalem Zentralbankgeld sind vielfältig. Zentralbanker erhoffen sich primär eine höhere finanzielle Stabilität durch eine erhöhte Resilienz des Finanzsystems. Eine CBDC-Einführung würde zu Geldflüssen vom Bankensektor zur Zentralbank führen. Dadurch würde das Ausmaß möglicher Bankturbolenzen auf die Volkswirtschaft reduziert werden.

Ebenso würde die operative Resilienz der Zahlungsnetzwerke verbessert, indem Zahlungsmöglichkeiten diversifiziert werden und ein sicheres, öffentliches Zahlungssystem geschaffen wird. Mit CBDC wäre es unwahrscheinlicher als im aktuellen System, dass private Zahlungsnetzwerke (Mastercard, ApplePay etc.) und öffentliche Zahlungssysteme (z.B. von der Zentralbank) gleichzeitig ausfallen würden.¹⁵⁷

Die Bank of England, die bereits 2015 zum Vorreiter der theoretischen Debatte um CBDC geworden war, fasst die Motive für eine Einführung zusammen.

Motive einer CBDC-Einführung

1	Unterstützung eines stabilen und resilienten Zahlungssystems
2	Unterbindung neuartiger Formen privater Gelderzeugung
3	Unterstützung des Wettbewerbs, der Effizienz und der Innovation im Zahlungsverkehr
4	Bereitstellung eines Zahlungssystems in der digitalen Wirtschaft
5	Verfügbarkeit und Verwendung von Zentralbankgeld sichern
6	Auf Rückgang der Bargeldnutzung reagieren
7	Grundstein für effizientere internationale Geldtransfers

Quelle: URL: <https://www.wirtschaftsdienst.eu/pdf-download/jahr/2020/heft/7/beitrag/digitale-zentralbankwaehrungen-chancen-risiken-und-blockchain-technologie.html> (03.05.2021)

Die Einführung von digitalem Zentralbankgeld würde jedenfalls tiefgreifende Auswirkungen auf das Finanzsystem haben, insbesondere, wenn es nicht nur Banken zur Verfügung steht. Selbstverständlich ruft die Möglichkeit der CBDC Kritiker auf den Plan. Zentralbanker und Ökonomen diskutieren intensiv über die Ausgestaltung eines Retail-CBDC-Systems.

Der Präsident der deutschen Bundesbank Jens Weidmann verweist auf das Risiko eines „Digitalen Bank Runs“, wenn Kunden ihre Bank-Einlagen digital umtauschen könnten. Im Extremfall könnten Banken zu reinen Intermediären werden und keine Geldschöpfung per Kreditvergabe mehr betreiben.

Verschiedene Konzepte wurden bisher entwickelt, um einen digitalen Bank Run und eine Disintermediation des Bankensektors zu verhindern.

Experten der Bank of England schlagen vor, ein paralleles Zahlungssystem der Zentralbank zu etablieren, das einen direkten Umtausch und digitales Abheben von Giralgeld in CBDC unmöglich macht.

In einer Publikation der EZB von Ulrich Bindseil (2020)¹⁵⁸ wird ein zweistufiges (Tiered-)CBDC-System mit zwei unterschiedlichen Zinssätzen auf die vom Nicht-Bankensektor gehaltenen CBDC-Guthaben vorgeschlagen, um Banken-Disintermediation¹⁵⁹ zu verhindern. Wird ein bestimmter CBDC-Schwellenwert auf dem Zentralbankkonto überschritten, wird der überschüssige CBDC-Betrag mit 0% oder sogar negativ verzinst werden. Damit wird das Halten von großen Mengen CBDC unattraktiv.

Eine Lösung wäre auch das Einführen von Maximalbeträgen, die Kunden in CBDC halten dürfen (Bank of England, 2020).

Ein weiterer Kritikpunkt, der neben den Gefahren für die finanzielle Stabilität diskutiert wird, ist das Risiko Datenschutz. Während Bargeldtransaktionen auf Peer-to-Peer-Basis ablaufen, könnten Transaktionsdetails von CBDC-Transaktionen für Transaktionspartner, eventuell auch die Zentralbank, einsichtbar sein. Hier muss ein hoher Grad an Datensicherheit und Anonymität gewährleistet werden.

Die EZB präsentierte bereits Ende 2019 Forschungsergebnisse¹⁶⁰ zu einem DLT-basierten Retail-CBDC-System, in dem anonyme Zahlungen gewährleistet werden können. Die EZB emittiert in diesem System lediglich die CBDC-Einheiten, während Banken administrative Aufgaben wie Überprüfung von Geldwäsche-Bestimmungen etc. übernehmen.

Bereits Ende 2019 kündigte EZB-Chefin Christine Lagarde an, eine EZB-interne Expertenkommission zur Intensivierung der Bemühungen im Bereich CBDC zusammen zu stellen.¹⁶¹

Dabei wird besonderes Augenmerk auf den Austausch mit anderen Zentralbanken gelegt, vor allem durch ein gemeinsames CBDC-Projekt mit der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ). Dem Konsortium gehören unter anderem die Bank of England, Bank of Japan und die Riksbank an. Erfahrungen und Analysen, u.a. aus Pilotprojekten, werden ausgetauscht.

Die Beteiligung an einer digitalen Zentralbankwährung in Form des digitalen Euro wird mittlerweile auch von der EZB offen diskutiert.

Fragen bezüglich des internationalen Einsatzes von CBDC sind besonders wichtig für die USA, da der US-Dollar an der Spitze der Weltwährungsordnung steht und die Dollar-Hegemonie dadurch bedroht werden könnte (siehe Newsletter vom 29.04.2021).

Internationale Zusammenarbeit wird für die Zukunft von CBDC ein wichtiger Faktor sein. Der G20-Fahrplan zur Verbesserung der grenzüberschreitenden Zahlungen ist ein wichtiger Schritt in diese Richtung.

6. Das Comeback des Welthandels (17.06.2021)

Vor etwas mehr als einem Jahr wurde der Globalisierung ihr Ende vorausgesagt. Die COVID-19 Pandemie legte Lieferketten lahm und verunsicherte viele Regierungen, die als Folge zur Rückholung der Produktion wichtiger Güter aufriefen.

US-Präsident Donald Trump zog ständig gegen die Globalisierung zu Felde und drohte mit der Kündigung verschiedenster Freihandelsabkommen. Weiters begriff er eine negative Handelsbilanz so, dass die Handelspartner die geltenden Regeln des Handelssystems nicht respektierten.

Heute erholt sich der Welthandel besser als erwartet von der Krise. Inzwischen geht die Welthandelsorganisation WTO von einer Zunahme des Welthandels um 8% im Jahr 2021 aus. Den Rückgang im Jahr 2020 um 5,3% gleicht das vollkommen aus.

Auch der Einbruch im Warenverkehr war 2020 nicht so stark wie befürchtet: 5,3% im Vergleich zum Vorjahr, verglichen mit einer Schätzung im Oktober von 9,2%.¹⁶²

Natürlich birgt die Krise noch Herausforderungen. Ausländische Direktinvestitionen, die im Vorjahr einen steilen Rückgang von 42% hinter sich haben, hinken der positiven Entwicklung noch hinterher. Europa verzeichnete sogar einen Rückgang der ausländischen Direktinvestitionen.

Für Daniel Gros¹⁶³ Vorstandsmitglied des Centre for European Policy Studies, liegt der Grund dieses Unterschiedes auf der Hand. Während es kaum physischer menschlicher Interaktion bedarf, Waren um die Welt zu transportieren (ferngesteuerte Kräne be- und entladen Container, Supertanker pumpen Öl an Land), fordert es für die Übernahme eines Unternehmens oder die Gründung einer Fabrik in einem anderen Land Reisen, Kontakte und Genehmigungen. Während der Pandemie wurden jedoch Grenzen geschlossen und Reisen beschränkt. Durch die hohe Volatilität ausländischer Direktinvestitionen könnten diese 2021 jedoch noch immer deutlich steigen. Die OECD registriert bereits Anzeichen einer Erholung.¹⁶⁴

Auch die globalen Lieferketten, die nach Gros eher zusammenhängenden Lieferantennetzen entsprechen, erwiesen sich als weniger anfällig als befürchtet. Die meisten Unternehmen haben für wichtige Komponenten mehrere Lieferanten und multinationale Unternehmen mit Niederlassungen in vielen Ländern beschaffen Betriebsstoffe aus vielen anderen Ländern. Die Pandemie trug zum Erstarren dieses Multisourcing bei.

Die große Gefahr besteht darin, dass die Regierungen aus Furcht vor Abhängigkeit von ausländischen Lieferanten vieler wichtiger Produkte protektionistische Maßnahmen ergreifen. So fordert der deutsche Gesundheitsminister Jens Spahn beispielsweise als Lehre aus der Pandemie eine zu große Abhängigkeit von China zu verringern¹⁶⁵.

Weiters wurde erst kürzlich von der EU-Kommission eine Studie über strategische Abhängigkeiten und Kapazitäten veröffentlicht. Darin wurden 5000 Produkte untersucht, von denen nur

137 in den sensibelsten Sektoren gefunden wurden, bei denen die EU hochgradig von Importen außerhalb abhängig ist. Wertmäßig entfallen auf diese nur rund 6% aller EU-Importe.¹⁶⁶

In der ursprünglichen „Europäischen Industriestrategie“¹⁶⁷ vom 10. März 2020 wurde von der EU-Kommission die Stärkung des Binnenmarktes als oberste Lehre aus der Pandemie begriffen. Die Lage des Binnenmarkts soll ausgehend von 14 industriellen Ökosystemen jährlich analysiert werden.

14 industrielle Ökosysteme zur Überwachung des Binnenmarktes der EU

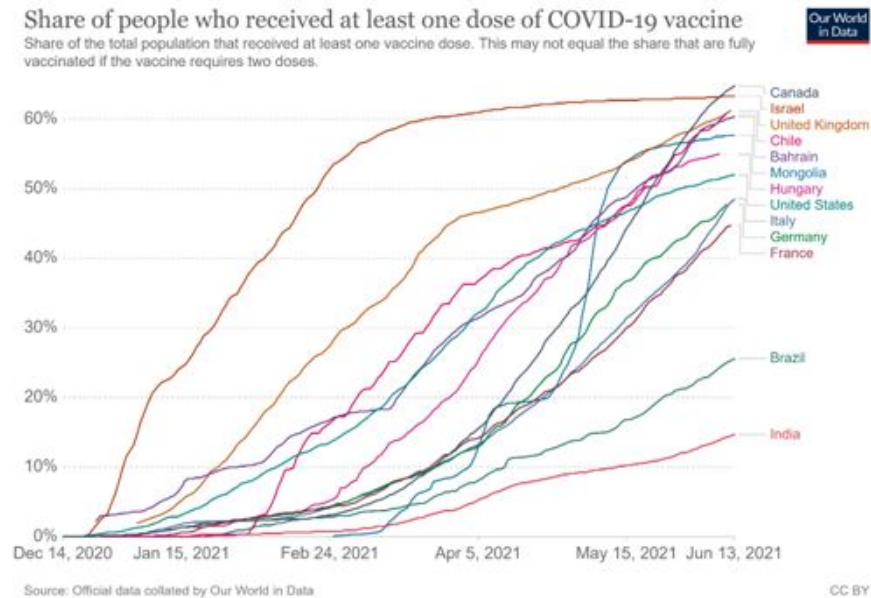


Quelle: URL: https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/europe-fit-digital-age/european-industrial-strategy_de (15.06.2021)

Tatsächlich sind die Regierungen in Reaktion auf die Corona-Krise aber nicht in Protektionismus verfallen. Die starke Ausweitung des Handels in 2021 lässt darauf schließen, dass kaum Maßnahmen für den Einsatz von Handelsbarrieren o.ä. gesetzt wurden. Einige Regierungen bemühten sich stattdessen zur Unterstützung der Erholung mehr Handelsmöglichkeiten zu schaffen. So unterzeichnete eine Gruppe von 15 Ländern aus dem asiatisch-pazifischen Raum die „Regionale umfassende Wirtschaftspartnerschaft“(RCEP)¹⁶⁸ und gründete damit die größte Freihandelszone der Welt. Die EU schloss in dieser Zeit das sogenannte „Umfassende Investitionsabkommen“¹⁶⁹ mit China und ein Freihandelsabkommen mit dem Mercosur-Block in Lateinamerika. Die Ratifizierung steht in Zweifel, jedoch nicht aufgrund wirtschaftlicher Bedenken.

Auch US-Präsident Joe Bidens „Trade Policy Agenda 2021“ nennt neun Schwerpunkte, die neben der Überwindung der Pandemie und der Förderung von Klima- und Umweltpolitik et al. auch den Wiederaufbau von Partnerschaften und Allianzen zur Rückkehr zu multilateraler Handelspolitik unter US-Führung beinhaltet. Ohne Zweifel wird die Handelspolitik Bidens aber auch protektionistische Züge beinhalten. Er wird ebenso wie Trump US-Arbeitsplätze konsequent verteidigen oder „Buy American“-Initiativen verschärfen.

14 industrielle Ökosysteme zur Überwachung des Binnenmarktes der EU



Quelle: URL: <https://ourworldindata.org/covid-vaccinations> (15.06.2021)

Auch ist noch nicht alles ausgestanden. Covid-19 bleibt eine große Herausforderung für Handelsprognosen, vor allem wegen möglicher Mutationen und neuer Infektionswellen.

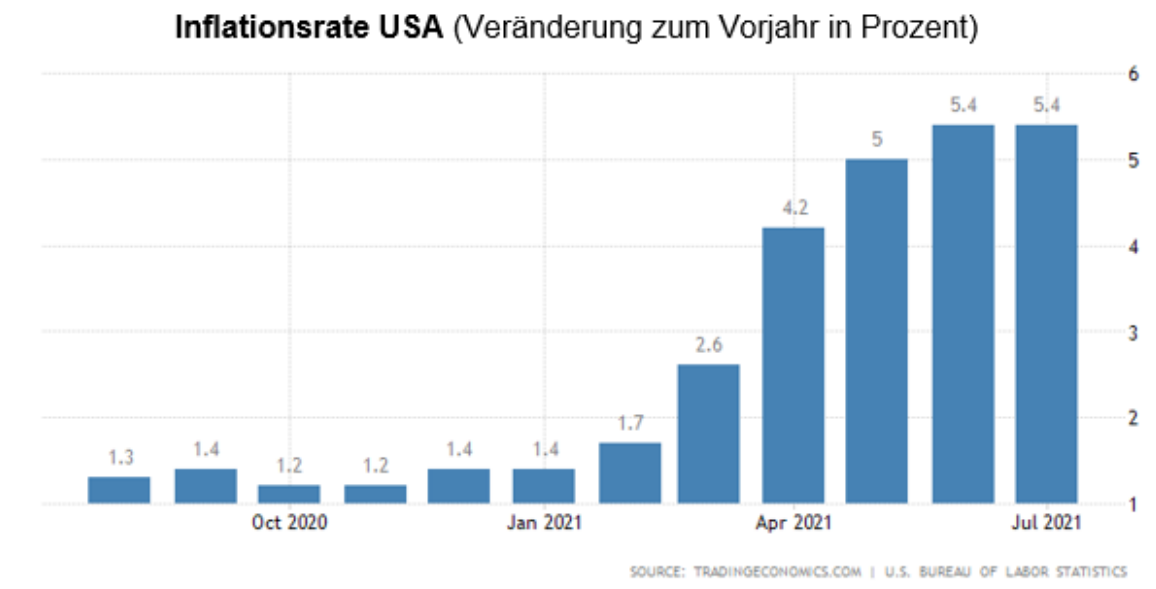
Für WTO-Chefin Ngozi Okonjo-Iweala ist klar, dass es vor allem Zugang zu Impfstoffen braucht, um eine schnelle wirtschaftliche Erholung herbeizuführen. Die Kapazität zur Herstellung von Impfstoffen muss daher ausgeweitet werden, auch in den Entwicklungsländern.¹⁷⁰ Vor Protektionismus als Reaktion auf Konjunkturinbrüche warnt die WTO-Chefin die Länder.

Die tiefe Rezession hat bis dato weder in den USA noch in der EU eine Welle des Protektionismus ausgelöst. Die globalen Lieferketten haben die Pandemie intakt überstanden. Es ist anzunehmen, dass der Untergang der Globalisierung nicht bevorsteht und die Prognosen diesbezüglich verfrüht waren.

7. Zur Lage der Fed (19.08.2021)

Kritik mehrt sich an den geldpolitischen Entscheidungen der US-amerikanischen Notenbank Fed. In den vergangenen Monaten stieg die Inflation in den USA stetig und erreichte mit 5,4% im Jahresvergleich ein Rekordniveau.

Wirtschaftsbeobachter sind alarmiert und äußern Besorgnis über das nach wie vor laufende groß angelegte Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (120 Milliarden USD im Monat) und den niedrigen Leitzins (Federal Funds Rate) von 0,05% bis 0,1%.



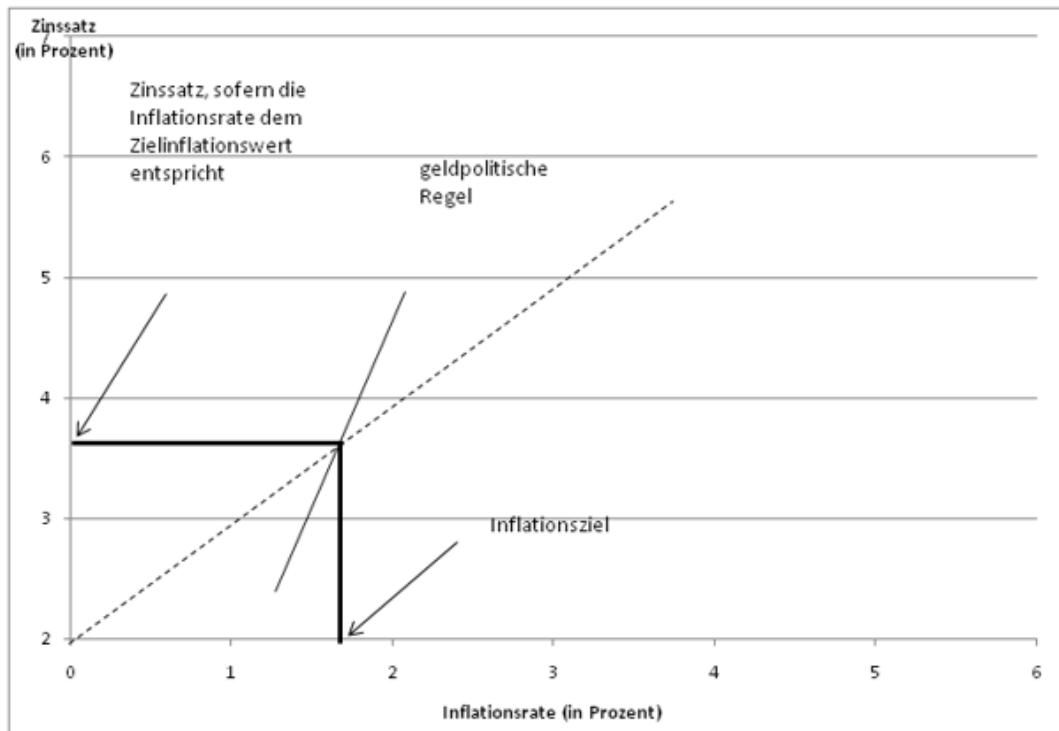
Quelle: URL: <https://tradingeconomics.com/united-states/inflation-cpi> (17.08.2021)

Im Bericht zur Geldpolitik der Fed, dem Monetary Policy Report vom 9. Juli 2021¹⁷¹, wird auf die derzeitige höhere Inflation als vorübergehendes Nebenprodukt der Auswirkungen der Pandemie auf die Inflation im Jahr 2020 hingewiesen und am Leitzins nahe Null festgehalten.

John B. Taylor, Professor für Ökonomie an der Stanford Universität, weist in seinem Artikel „The Fed’s State of Exception“¹⁷² vom 12. August darauf hin, dass der Monetary Policy Report lang erprobte Regeln enthält, die eigentlich einen höheren Leitzins vorgeben würden.

Eine davon ist die „Taylor-Regel“¹⁷³, die besagt, dass die Fed ihren Zielwert für die Federal Funds Rate in Abhängigkeit von der Differenz zwischen der tatsächlichen und der angestrebten Inflation festlegen sollte.

Taylor-Regel

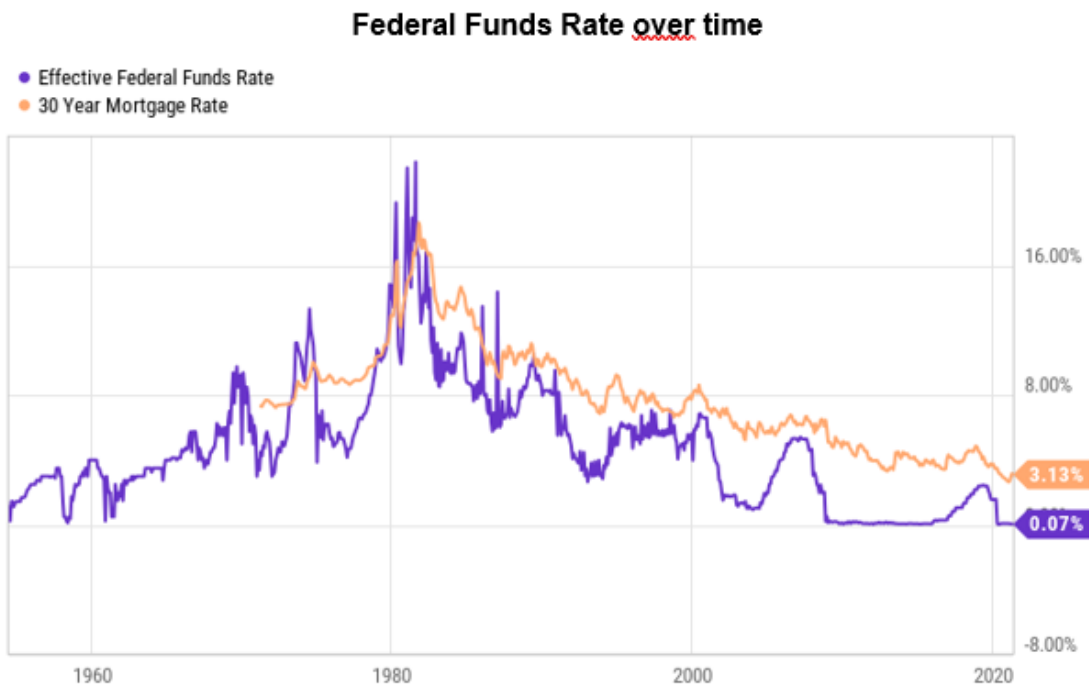


Quelle: URL: https://de.wikipedia.org/wiki/Taylor-Regel#/media/Datei:Graphische_Darstellung_der_geldpolitischen_Regel.png (17.08.2021)

Die in einer einfachen Gleichung ausgedrückte Taylor-Regel hat sich über Jahre hinweg, sofern sie eingesetzt wurde, bewährt. Wird die aktuelle Inflationsrate der letzten vier Quartale (etwa 4%), die Lücke zwischen dem BIP und seinem Potenzial für das zweite Quartal 2021 (etwa -2%), eine Zielinflationsrate von 2% und ein sogenannter Gleichgewichtszinssatz von 1% eingesetzt, erhält man einen erwünschten Leitzins von 5%.

Außerdem besagt die Taylor-Regel, dass selbst wenn die Inflationsrate bis Ende des Jahres auf 2% sinkt (was deutlich unten den meisten Prognosen liegen würde) und die Wirtschaftsleistung ihr Potenzial erreicht, die Federal Funds Rate immer noch 3% betragen sollte.

Die Forward Guidance der Fed jedoch impliziert ein Niveau nahe Null. Im Sommer 2020 befürwortete die Fed noch eine „durchschnittliche Inflationszielregelung“.



Quelle: URL: <https://www.fool.com/investing/how-to-invest/federal-funds-rate/> (17.08.2021)

Ein mögliches höheres Niveau für den Leitzins wird, laut Taylor, in den öffentlichen Diskussionen der Fed nicht mehr diskutiert. Es wird darauf hingewiesen, dass die Marktzinsen für längerfristige Anleihen weiterhin sehr niedrig sind. Bei sicheren US-Bundesanleihen liegt die Rendite für fünfjährige Papiere bei nur 0,81% und für zehnjährige Papiere bei 1,35% und damit deutlich unter den von der Taylor-Regel empfohlenen Zinssätzen, wenn man den Durchschnitt über die Laufzeiten betrachtet.

Wenn die Fed den Markt davon überzeugt, dass die Zinsen niedrig bleiben werden, wird die Laufzeitstruktur der Zinssätze niedrigere längerfristige Zinssätze implizieren, so der Ökonom Taylor.

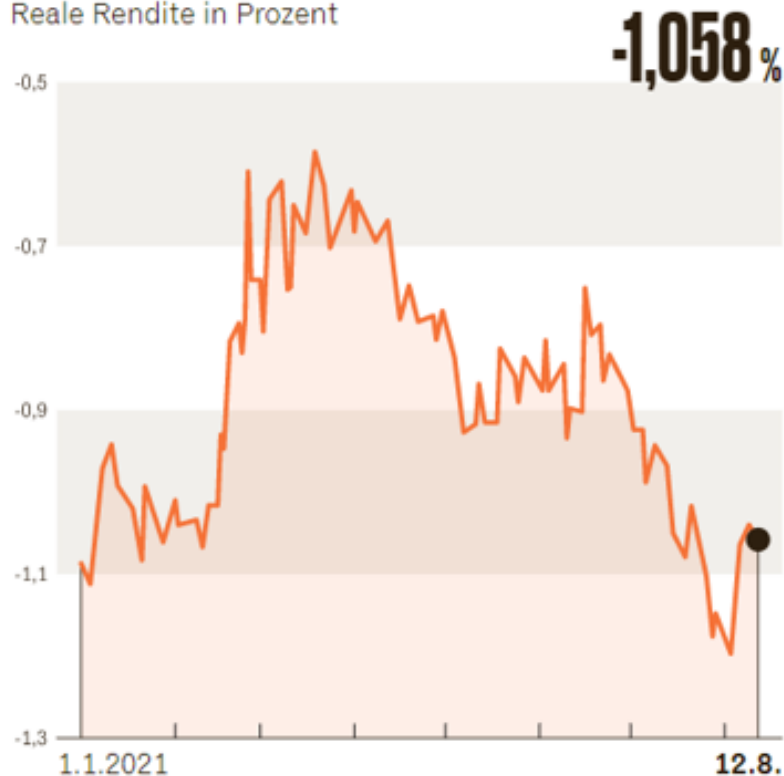
Die Situation heute ähnelt der von 2004, als Fed-Vorsitzender Alan Greenspan feststellte, dass die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen offenbar keinen Einfluss auf die Entwicklung der Federal Funds Rate hatten und von einem „conundrum“, also einem unlösbaren Rätsel, sprach. Die geldpolitische Straffung wirkte sich nicht so stark auf die längerfristigen Zinssätze aus, wie dies in früheren Phasen der Straffung der Fall war und dies ist auch heute der Fall. Taylor rät daher zu einer möglichst raschen Rückkehr der Fed zu einer geldpolitischen Regel um einen reibungslosen Aufschwung zu erzielen.

Auch der frühere US-Finanzminister Larry Summers oder der frühere IWF-Chefvolkswirt Olivier Blanchard warnen vor einer Überhitzung der US-Wirtschaft.

US-Staatsanleihe

Laufzeit 10 Jahre

Reale Rendite in Prozent



Quelle: URL: <https://www.handelsblatt.com/finanzen/geldpolitik/teuerung-hohe-us-inflation-fed-vertreter-draengen-auf-ein-ende-der-anleihekaeufe/27512296.html?ticket=ST-7640154-wDEWVkezdqYmPskTiSfa-ap3> (17.08.2021)

Solange die Notenbank Papiere kauft, gilt eine Leitzinserhöhung als nahezu ausgeschlossen. Mehrere Vertreter der Fed sehen den Zeitpunkt für ein sogenanntes Tapering¹⁷⁴ gekommen.

Die starken US-Arbeitsmarktdaten im Juli übertrafen die Erwartungen deutlich. Notenbankchef Jerome Powell meinte bereits nach der Fed-Sitzung im Juli, dass das Gremium über das Tempo und die Abfolge des Auslaufens der Anleihekäufe diskutiert habe.

Mary Daly, Präsidentin der Fed von San Francisco, sagte in einem Interview, dass die Fed ihrer Ansicht nach Ende des Jahres damit beginnen könne, den geldpolitischen Stimulus zu reduzieren.

Der Zeitpunkt eines vorsichtigen Ausstieges aus dem Anleihekaufprogramm der Fed könnte also näher rücken. Dies würde nach langer Zeit der lockeren Geldpolitik einen Kurswechsel bedeuten.

Als mahnendes Beispiel für Schwierigkeiten beim Umsteuern gilt die Erfahrung aus 2013, als Fed-Chef Ben Bernanke überraschend ein Auslaufen der Anleihekäufe in den USA in Aussicht stellte und damit das „Taper Tantrum“ auslöste, eine Art Wutanfall der Märkte. Die Aktienkurse rauschten nach unten, die US-Anleiherenditen schossen in die Höhe.¹⁷⁵

Die US-Investmentbank Goldman Sachs rechnet damit, dass die Fed im September erste Warnungen ausgibt, dass sie die Käufe auslaufen lassen will. Eine formelle Ankündigung werde dann im Dezember erfolgen.

Ein Grund für den Rückgang der Anleiherenditen in den USA ist möglicherweise auch die Skepsis der Investoren gegenüber der langfristigen Wachstumsaussichten der US-Wirtschaft.

Die aktuelle Situation liefert den Befürwortern einer strafferen Geldpolitik in jedem Fall genügend Argumente.

8. Quantitative Easing forever? (23.09.2021)

Vor mehr als 10 Jahren, am 12. März 2011, äußerte der Fed-Kritiker Jim Rickards erstmals die Idee einer „ewigen quantitativen Lockerung“. Er meinte damals, dass uns Quantitative Easing¹⁷⁶ (QE) für einen längeren Zeitraum begleiten würde, egal was die Fed ankündigte.

Im August 2021 kam die Nachricht, dass in den USA in diesem Monat deutlich weniger Arbeitsplätze geschaffen wurden als erwartet, gerade rechtzeitig, um der Fed zu helfen, ihr Tapering¹⁷⁷ aufzuschieben. Angesichts der deutlich anziehenden Inflation wäre eine solche Drosselung der Wertpapierkäufe angezeigt gewesen.

Auch im September-Beschluss der Europäischen Zentralbank vor zwei Wochen war von einem Ende des QE oder gar einer geldpolitischen Grundsatzentscheidung nicht die Rede. Die Währungshüter kündigten lediglich an, ihr in der Krise aufgelegtes Notfallprogramm namens PEPP¹⁷⁸ im vierten Quartal gegenüber den beiden vorangegangenen Quartalen „moderat“ zu reduzieren.

Die Notenbank der USA setzt ihre monatlichen Anleihekäufe von rund 120 Milliarden USD weiterhin fort, wodurch sich ihre Bilanz Ende August auf 8.350 Mrd. USD erhöht hat. Das entspricht dem Doppelten des Umfangs von 2019 und dem Zehnfachen des Umfangs von 2007.

Die Bilanzsumme der US-Notenbank



Grafik: themarket.ch • Quelle: FRED

Quelle: URL: <https://themarket.ch/meinung/kann-das-quantitative-easing-jemals-aufhoeren-ld.4978>
(21.09.2021)

Die EZB hat zwischen April bis Ende Juli 2021 Wertpapiere, wie Staats- und Unternehmensanleihen, im Umfang von durchschnittlich 80 Mrd. Euro erworben, im August waren es 65 Mrd. Euro. Das mit 1.850 Mrd. Euro dotierte Corona-Notfallprogramm (bisher eingesetzt: 1.300 Mrd. Euro) ist bis mindestens Ende März 2022 vorgesehen.

Für die meisten Zentralbanken ist die quantitative Lockerung das Instrument der Wahl zur Verbesserung der Liquiditätssituation und um die Gefahr der Deflation zu bannen.

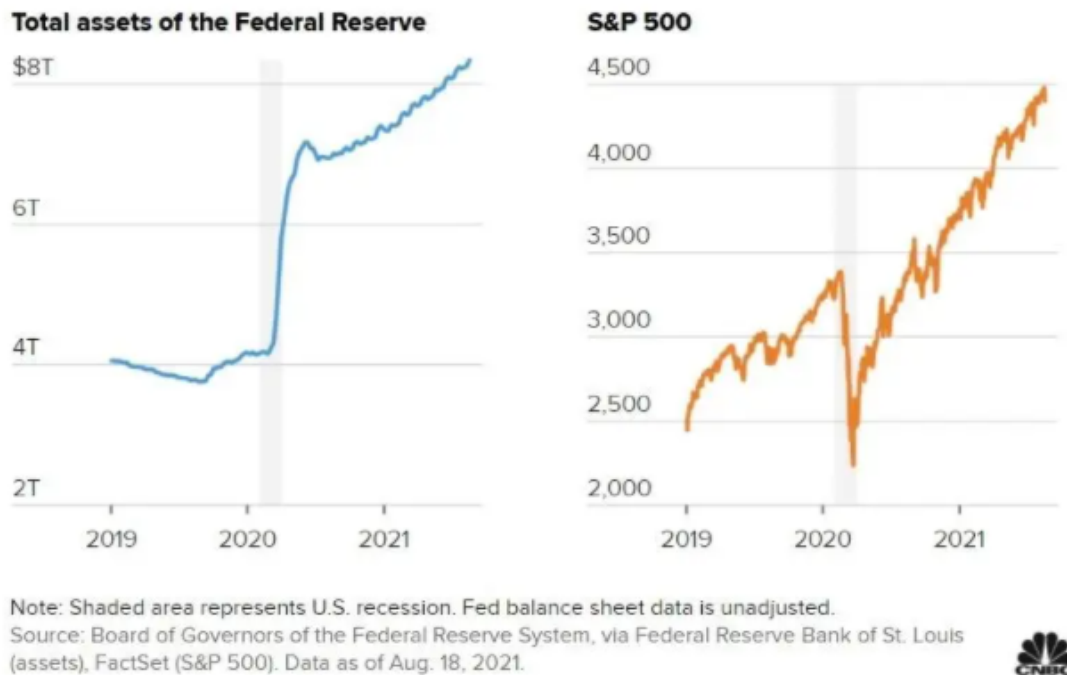
Mittlerweile stellt sich jedoch die Frage: Werden die Fed und die EZB jemals mit ihren Wertpapierkäufen aufhören können? Viele Ökonomen sehen eine beängstigende Antwort als gegeben: wahrscheinlich nicht. Ab 2009 scheint die Fed in eine Ära ständiger Stimulierung eingetreten zu sein, mit einer nur dreijährigen Stabilisierung von 2015 bis 2018.

Der von der ehemaligen Fed-Präsidentin Janet Yellen initiierte Versuch, 2018 die Anleihenkäufe der Fed zu reduzieren und einige Vermögenswerte der Bilanz zu verkaufen, war nur ein kurzes Unterfangen. Bereits Ende 2018 zeigten die US-Kreditmärkte Anzeichen von Liquiditätsengpässen. Yellens Nachfolger, Jerome Powell, nahm die Stimulierung sofort wieder auf und verdoppelte das Volumen der gekauften Vermögenswerte noch bevor die Pandemie ausbrach.

Die Märkte sind inzwischen sehr abhängig von der ständigen Bereitstellung von Liquidität. Trotz des Anstiegs der Inflation in der Eurozone auf den höchsten Stand seit einem Jahrzehnt, deutete die EZB ein Tapering lediglich an. Selbst Analysten glauben, dass die monatliche Geldspritze zukünftig von den bisherigen 80 Mrd. Euro auf nur 60 oder 70 Mrd. Euro reduziert werden wird, was immer noch ein sehr starker Stimulus ist.

Tatsächlich scheint es so, als könnten die Märkte in den USA und der Eurozone nicht mehr in einem geldpolitischen Kontext funktionieren, in dem es keine Interventionen der Zentralbanken gibt und die Zinssätze normalisiert sind. Die quantitative Lockerung scheint zur Norm geworden zu sein um die Implosion des US- und damit auch des europäischen Finanzsystems zu verhindern.¹⁷⁹

Die Wirtschaftsjournalistin Myret Zaki sieht eine Abhängigkeit der Märkte von der Fed-Politik:



Quelle: URL: <https://themarket.ch/meinung/kann-das-quantitative-easing-jemals-aufhoeren-ld.497>
(21.09.2021)

Während Keynesianer glauben, dass eine Krise durch einen externen Schock ausgelöst wird, meint der Ökonom Hyman Minsky, dass das Wirtschaftssystem selbst Schocks durch seine eigenen internen Dynamiken generieren kann. Der britische Ökonom Robert Skidelsky bezieht sich in seinem Artikel „Where Has All the Money Gone?“¹⁸⁰ vom 15. September 2021 auf die Meinung Minskys, der QE als Beispiel von vom Staat geschaffene finanzielle Instabilität sieht.

Seiner Meinung nach wurde mit QE ein Instrument geschaffen, das die makroökonomischen Probleme lösen soll, die es verursacht hat. Daher ist es zuerst notwendig, dass die Regierungen davon absehen, Zentralbankgeld als unabhängig von der Regierung geschaffenes Geld zu sehen. Zweitens sollten sie das Geld für ihre eigenen Zwecke verwenden. Ein Beispiel wäre, die Kurzarbeitsgelder nicht zurück zu halten, sondern damit Jobs im Öffentlichen Dienst zu schaffen.

Die aktuellen Ankündigungen der Notenbanken, die Ankäufe von Vermögenswerten bald einzustellen und dann irgendwann zu versuchen, die kurzfristigen Zinssätze anzuheben, obwohl dies in den letzten zwölf Jahren mit Ausnahme von sechs Monaten 2018 nie versucht worden war, scheinen unrealistisch.

9. Quantitative Easing – Vollgeld oder Pyramidenspiel? (07.10.2021)

Am 15. September 2008 markierte die Insolvenz von Lehman-Brothers den Beginn einer drei Jahre dauernden, noch nie dagewesenen Krise des globalen Finanzsystems.

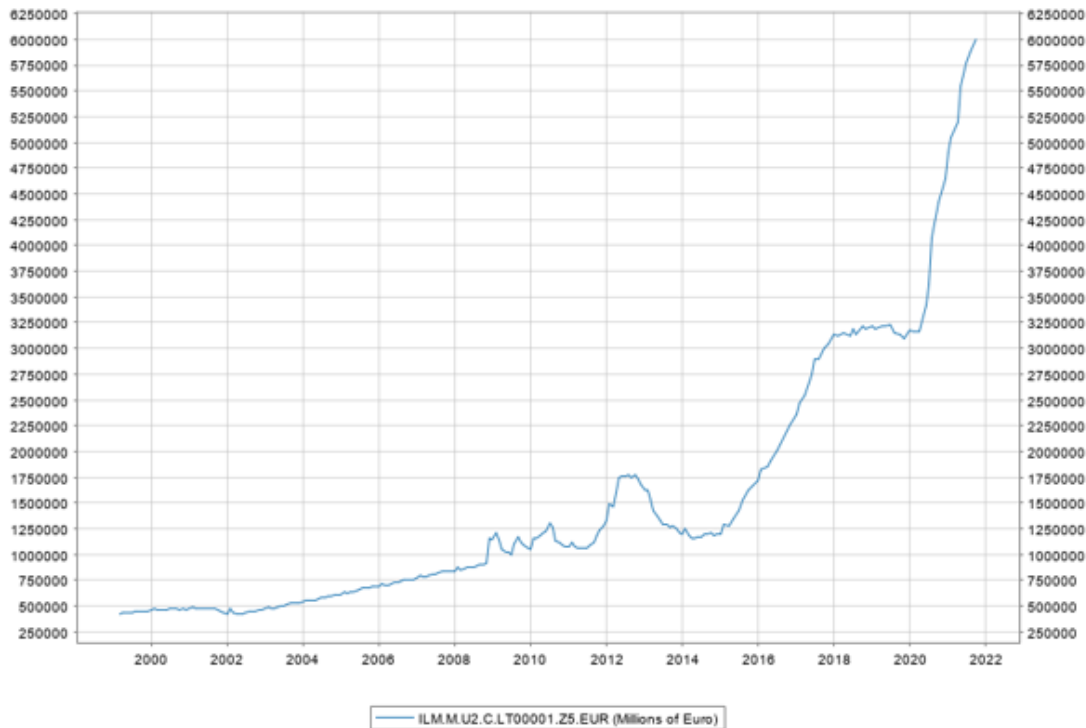
Die Vereinigten Staaten von Amerika besannen sich der „Großen Depression“, der Zinserhöhung der Fed und der „Bank Runs“ und begannen sofort mit dem Gegenteil von damals: Sie lockerten die Geldpolitik.

In Europa dauerte es bis in den November 2011, bis Mario Draghi Präsident der Europäischen Zentralbank wurde und die EZB die geldpolitischen Schleusen öffnete. Schließlich sprach er am 26. Juli 2012 bei der „Global Investment Conference“ in London die erlösenden Worte: „Whatever it takes“. Seither gilt er als Retter des Euro.

Der österreichische Bundeskanzler sprach am 15. März 2020 anlässlich der Verhängung des ersten Corona-Lockdowns dieselben Worte, wenn man ihn nach den Kosten der Pandemiebekämpfung fragte.

Mittlerweile haben sich die geldpolitischen Parameter erstaunlich verändert.

EUROZONE: Entwicklung der Geldbasis M0¹⁸¹ – seit Einführung des Euro



Quelle: EZB

Eurozone: Entwicklung der Geldbasis M0 vor und nach der Finanzkrise 2008/09 (in Millionen Euro)

Euro Area			
Jahr/Monat	M0	Delta M0	Delta M0%
2021/08	6 043 305	2 877 923	90,92%
2020/01	3 165 382	2 240 262	242,16%
2008/09	925 120	422 772	84,16%
2000/01	502 348		

Quelle: EZB, Tabelle: ©TradeCom Economics

Die Geldbasis der Eurozone stieg vom September 2008 bis Januar 2020 um 2.240 Milliarden Euro und vom Januar 2020 bis August 2021 um weitere 2.878 Milliarden Euro an. Dies geschah dadurch, dass die EZB Zentralbankgeld durch den Ankauf von Anleihen zur Krisenbekämpfung zur Verfügung stellte.

Wie geschieht nun so eine (Zentralbank-) Geldschöpfung? Durch eine einfache Buchung auf der Aktiv- und Passivseite der Zentralbankbilanz in gleicher Höhe.

In Vorkrisenzeiten, etwa vor 15 Jahren, kaufte die Zentralbank nur Schuldversprechen (Anleihen) erstklassiger Schuldner an. Dies führte zu einer Forderung, z.B. in Höhe von 100 Millionen Euro auf der Aktivseite. Auf der Passivseite schrieb die Zentralbank auf dem Konto des Schuldners 100 Millionen Euro gut.

Diese Zentralbankgeldschöpfung passiert im Finanzsektor und ist dessen Teilnehmern vorbehalten, nämlich allen, die ein Konto bei der Zentralbank bekommen (diese Einschränkung könnte später noch wichtig werden).

Der „erstklassige Schuldner“ hatte (Zentralbank-)Geld in Höhe von 100 Millionen Euro zur Verfügung. Es begannen nun alle Zentralbanken ihre Geldpolitik zu lockern. Weil schon ziemlich bald die erstklassigen Schuldner aufgebraucht waren, musste man auf die „zweitklassigen“ Schuldner usw. zurückgreifen, was dann zur treffenden Bezeichnung „Quantitative Easing“ („eine die Menge betreffende Lockerung“) führte.

Aber das Geldsystem der Vorkrisenzeit (Achtung: nicht der „Vorkriegszeit“) kannte (und kennt natürlich) noch eine andere Besonderheit in weit höherem Ausmaß, nämlich das „Geschäftsbankengeld“.

Dieses Geschäftsbankengeld wird von den Geschäftsbanken zusammen mit ihren Kunden geschöpft. Die Geldschöpfung der Geschäftsbanken erfolgt dem Grunde nach in gleicher Weise wie beim Zentralbankgeld, nur eben im Bereich der Realwirtschaft.

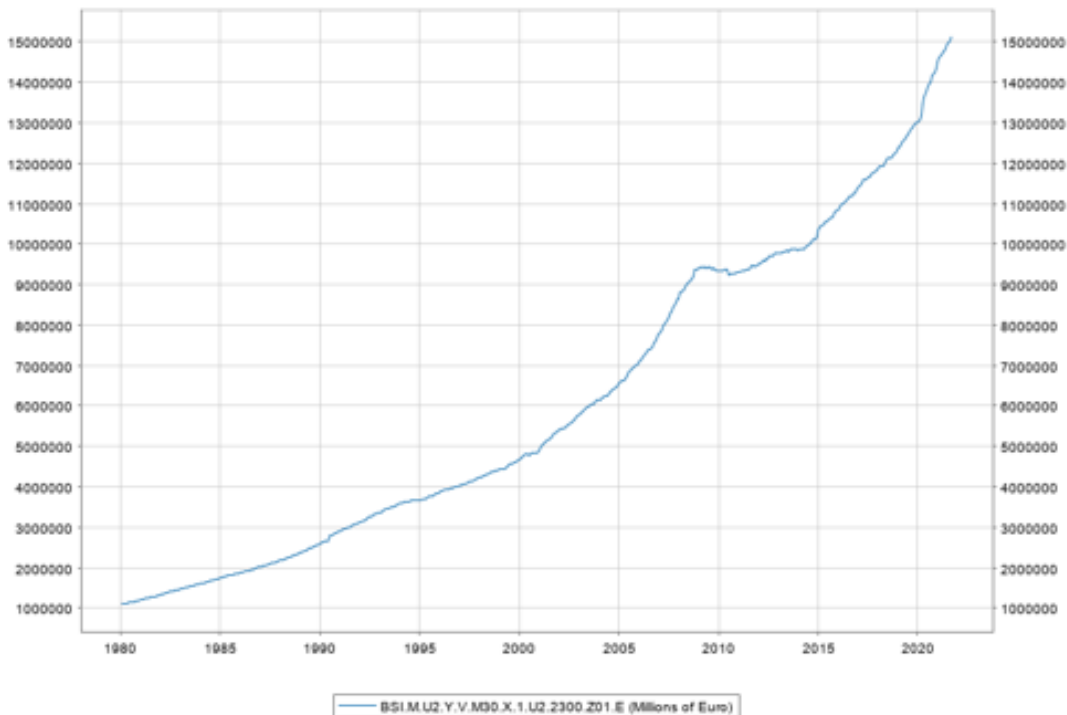
Jemand schließt einen Kreditvertrag (mit der Sicherheit eines Schuldversprechens, das entspricht inhaltlich einer Anleihe) bei seiner Bank ab und erhält dafür Geschäftsbankengeld auf seinem Konto gutgeschrieben.

Die Aufgabe der Zentralbank ist es, diese Geschäftsbankengeldschöpfung im Zaum zu halten, sodass keine Inflation eintritt, weil sie die stabile Wirtschaftsentwicklung gefährdet. Sie tut dies durch Erhöhung des Leitzinses und durch Einschränkung der Kreditvergabe an die Geschäftsbanken (z.B. durch den Mindestreservesatz) oder einfach durch „Nichtzuteilung“ von Zentralbankgeld an die Geschäftsbanken (z.B. Fälligestellung ihrer Forderung an die Geschäftsbank - siehe das Beispiel Zentralbankgeldschöpfung oben).

Das Geld, das in der Realwirtschaft im Umlauf ist, wird durch die sogenannte „breite“ Geldmenge (M3), die sich aus der Summe der Banknoten im Umlauf und der Summe des Geschäftsbankbuchgeldes (Geschäftsbankengeldschöpfung) zusammensetzt, erfasst.

Nun zeigt sich folgendes:

EUROZONE: Entwicklung der breiten Geldmenge M3 – seit Einführung des Euro



Quelle: EZB

Eurozone: Entwicklung von M3 vor und nach der Finanzkrise (in Millionen Euro)

Euro Area			
Jahr/Monat	M3	Delta M3	Delta M3%
2021/08	15 105 186	2 033 310	15,55%
2020/01	13 071 876	3 849 775	41,75%
2008/09	9 222 101	4 508 896	95,67%
2000/01	4 713 205		

Quelle: EZB, Tabelle: ©TradeCom Economics

Von September 2008 bis Januar 2020 stieg die breite Geldmenge M3, also das Geld innerhalb der Realwirtschaft, um 3.850 Milliarden Euro, also um rund 42%. Von Januar 2020 bis August 2021 stieg die breite Geldmenge M3 hingegen nur um 2.033 Milliarden Euro, um nur knapp 16%.

Hingegen stieg M3 von 2000 bis 2008 um 96%.

Das Verhältnis von Geldbasis zu breiter Geldmenge war von Jänner 2000 bis September 2008 nahezu 1:10, von September 2008 bis Jänner 2020 sank das Verhältnis auf 1:4 und von Jänner 2020 bis August 2021 halbierte sich dieses Verhältnis noch einmal auf rund 1:2,5. Auch in den USA verhalten sich die Werte des Geldschöpfungsmultiplikators ähnlich.

Eurozone: Geldschöpfungsmultiplikator

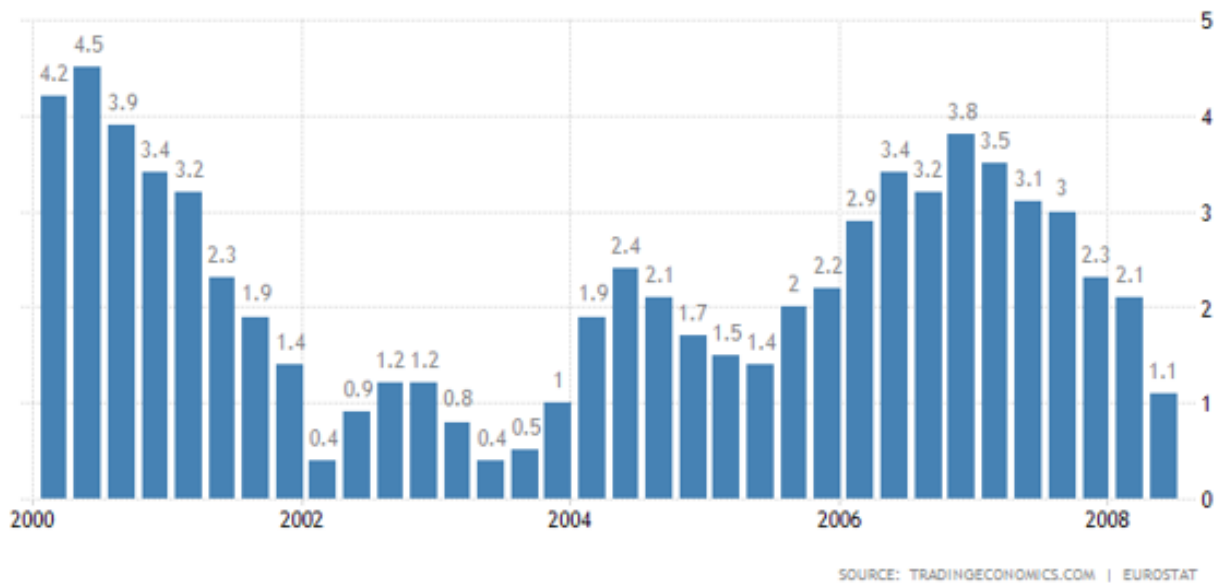
Euro Area			
Jahr/Monat	M3	M0	GS-M
2021/08	15 105 186	6 043 305	2,50
2020/01	13 071 876	3 165 382	4,13
2008/09	9 222 101	925 120	9,97
2000/01	4 713 205	502 348	9,38

Quelle: EZB, Tabelle: ©TradeCom Economics

Bemerkenswert ist diese Entwicklung vor dem Hintergrund des zögernden Wirtschaftswachstums. Seit 2008 (Beginn der Krisenzeiten) haben die Wachstumsraten des Bruttoinlandprodukts jene der Vorkrisenzeit nicht bzw. kaum erreicht.

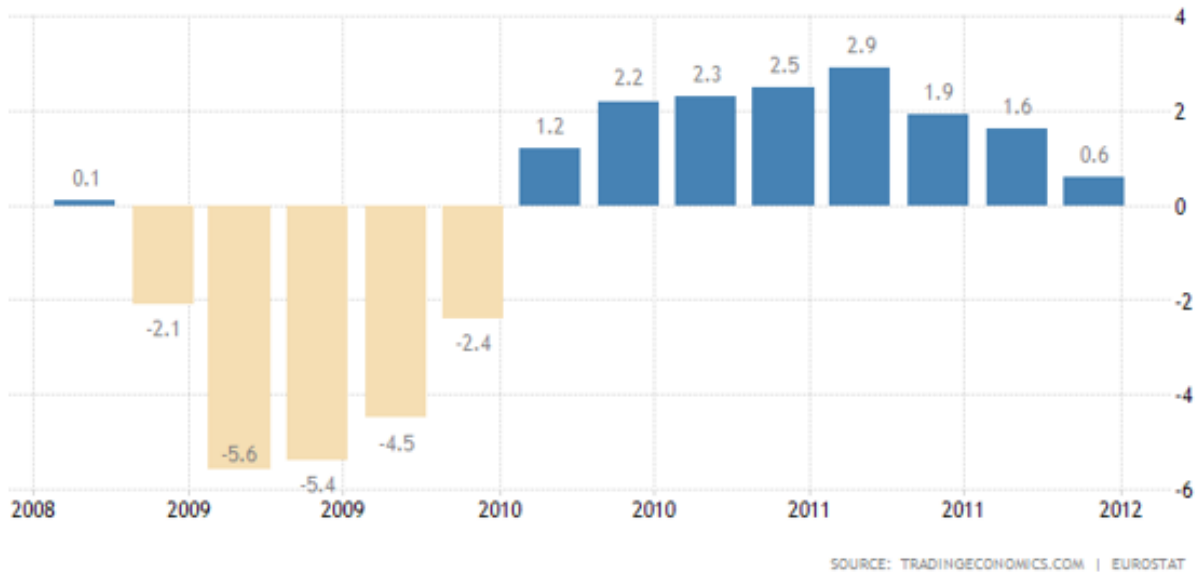
Grundsätzlich ist es das Ziel der Geldpolitik die Preisstabilität zu sichern um eine stabile Wirtschaftsentwicklung zu gewährleisten.

Jährliche Wachstumsrate BIP Eurozone (2000 – 2008)



Quelle: URL: TradingEconomics.com (05.10.2021)

Jährliche Wachstumsrate BIP Eurozone (2008 – 2012)



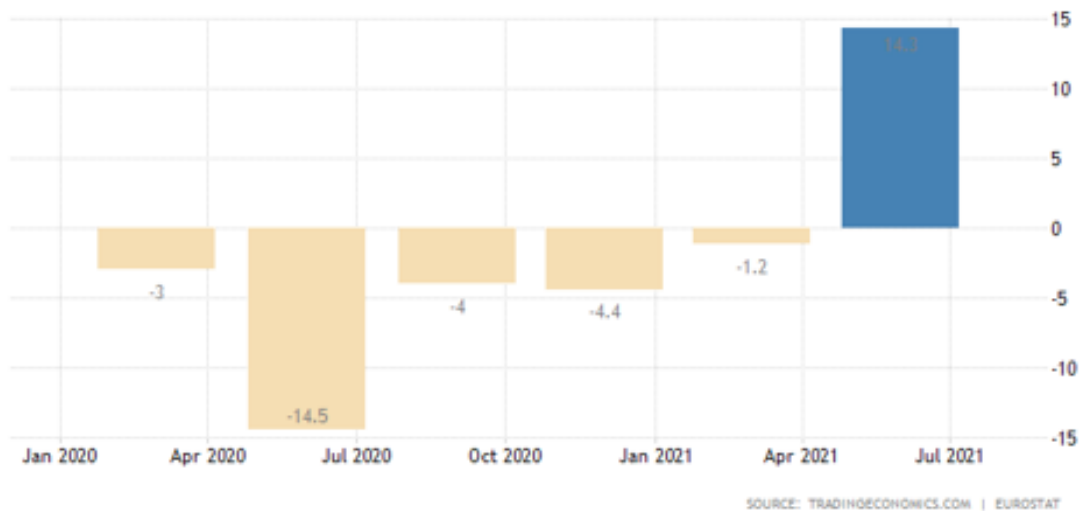
Quelle: URL: TradingEconomics.com (05.10.2021)

Jährliche Wachstumsrate BIP Eurozone (2012 – 2020)



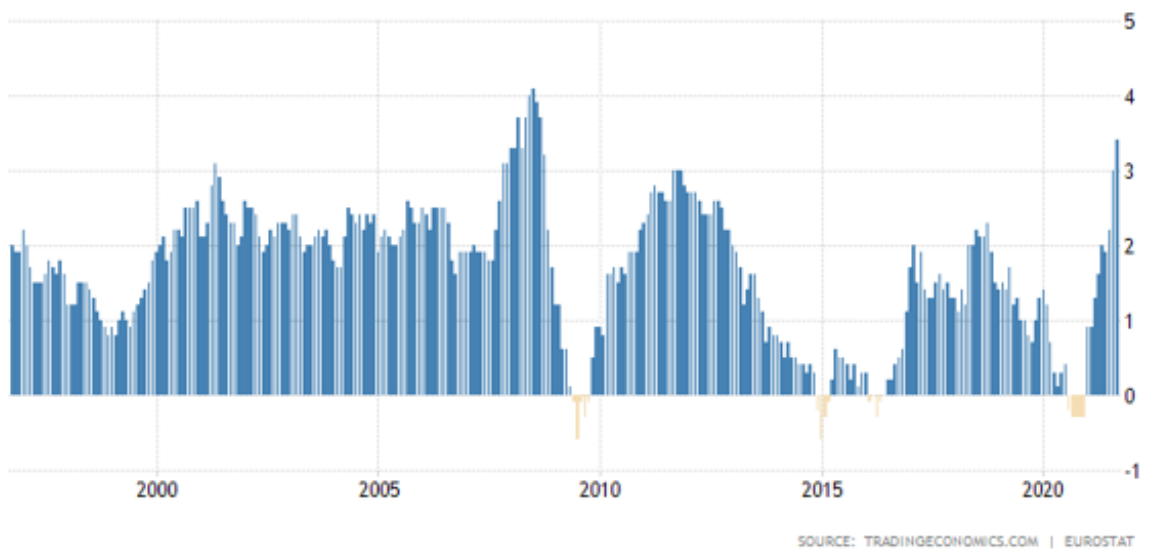
Quelle: URL: TradingEconomics.com (05.10.2021)

Jährliche Wachstumsrate BIP Eurozone (2020 – 2021)



Quelle: URL: TradingEconomics.com (05.10.2021)

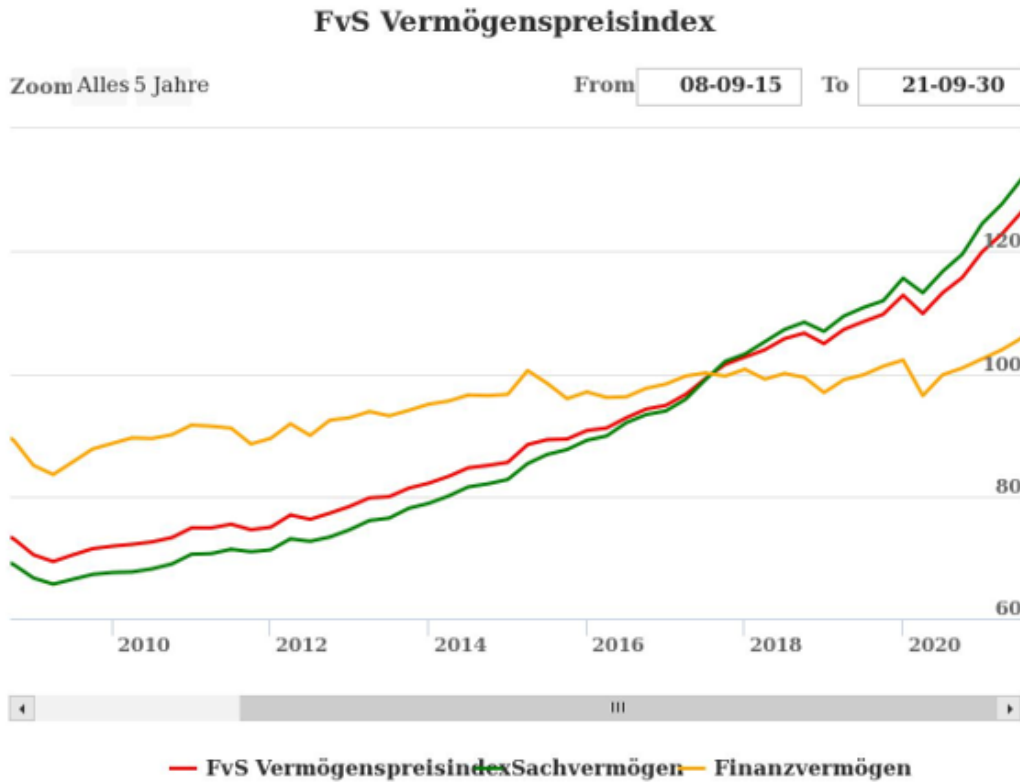
Eurozone: Inflationsentwicklung vor und während der Krisen



Quelle: URL: TradingEconomics.com (05.10.2021)

Trotz der enormen Erhöhung der Geldmengen blieb die Inflation meist unter dem Zielwert von „knapp zwei Prozent“.

Jedoch trat eine Inflation der Vermögenswerte ein. Dies zeigt u.a. der FvS¹⁸² Vermögenspreisindex für Deutschland:

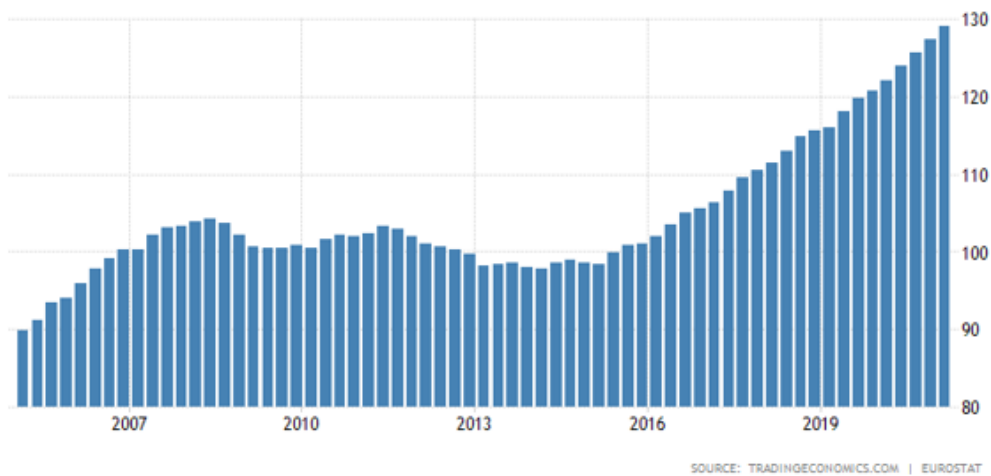


Quelle: Flossbach von Storch Research Institute

Quelle: URL: <https://www.flossbachvonstorch.de/de/> (06.10.2021)

Die Immobilienpreise stiegen:

Euro Area House Price Index



Quelle: URL: [TradingEconomics.com](https://www.tradingeconomics.com) (05.10.2021)

Auch die Aktienkurse konnten sich entsprechend entwickeln:

German Stock Market Index (DAX 40)

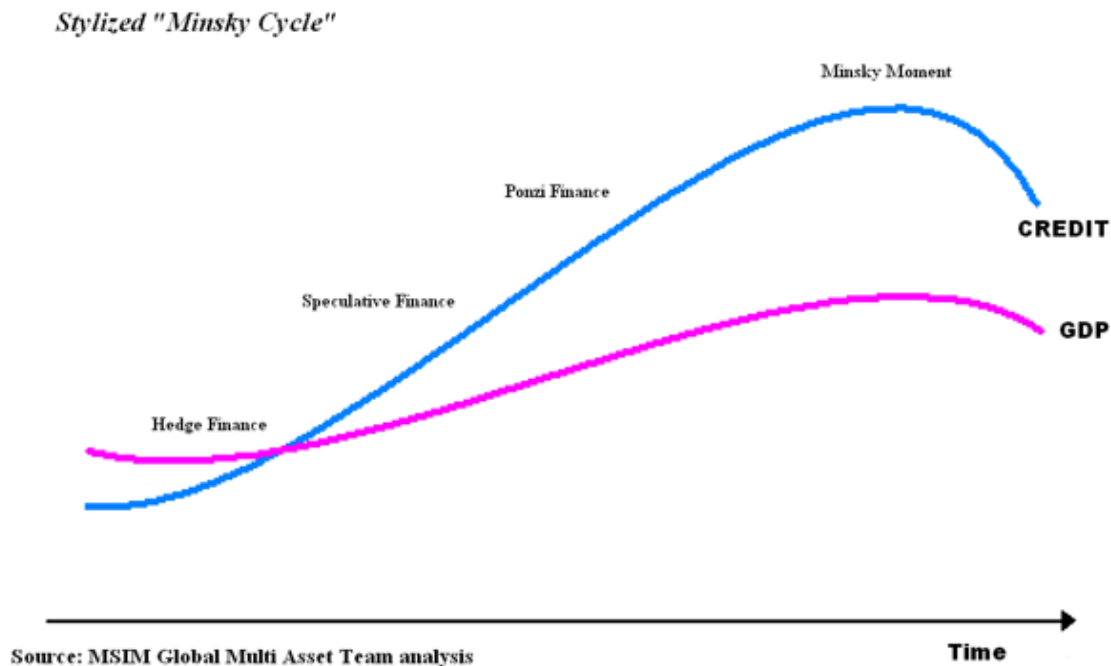


Quelle: URL: [TradingEconomics.com](https://tradingeconomics.com) (05.10.2021)

Die Verantwortlichen für den Einsatz der „außerordentlichen Maßnahmen der Geldpolitik“ mögen für immer ihre Meriten behalten. Sie haben einen stärkeren wirtschaftlichen Absturz mit großer Wahrscheinlichkeit verhindert, genau wird man es nie wissen.

Vielfach wurde von kritischen Ökonomen die Frage gestellt: Wie kommen wir da wieder heraus, wie verkürzen wir die Zentralbankbilanz wieder? Die Verantwortlichen der Zentralbanken geben zwar vor, die Antwort darauf zu kennen, es könnte aber sein, dass dem nicht so ist.

Gesetzt den Fall, dass sich die EZB dem Minsky-Moment¹⁸³ nähert:



Quelle: URL: https://en.wikipedia.org/wiki/Minsky_moment (06.10.2021)

Was passiert also, wenn die Zentralbank durch ihre Ankaufsprogramme (Anleihen) zunehmend zu Schuldnern kommt, die weder aus Kapital und Zinsen, sondern nur mehr aus der Wertsteigerung der Assets ihre Verbindlichkeiten bedienen können?

Tatsächlich folgt die Realität einem Weg, der auch schon in der Wirtschaftskrise der Zwischenkriegszeit angedacht wurde. Der US-Ökonom Irving Fisher¹⁸⁴ befasste sich mit dem „umlaufgesicherten Geld“¹⁸⁵ von Silvio Gesell¹⁸⁶ (Schwundgeld), einer Überlegung, die in der Lehre der Nationalökonomie nie gewürdigt wurde.

Dennoch gibt es heute den negativen Zins. Dies ist der beste Weg zum Vollgeldsystem (auch der „Chicago Plan“ wurde nie umgesetzt). Schreitet der Rückgang des Geldschöpfungsmultiplikators weiter in diesem Ausmaß fort, ist es in Kürze soweit. Die dazu notwendige Kryptotechnik ist bereits vorhanden und die Realwirtschaft hat dann auch ein Konto bei der Zentralbank.

IV. QUELLENANGABEN

- ¹Galbraith, James K.: „Der erstickte globale Minotaurus“. Project Syndicate, 11.11.2021.
URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/us-supply-chain-coordination-problem-by-james-k-galbraith-2021-11/german?barrier=accesspaylog> (23.11.2021)
- ²Skidelsky, Robert: „Warum musste die Makroökonomik sterben?“. Project Syndicate, 16.11.2021.
URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/macroeconomic-policy-fiscal-stimulus-lacks-robust-theory-by-robert-skidelsky-2021-11/german?barrier=accesspaylog> (23.11.2021)
- ³URL: https://de.wikipedia.org/wiki/Kenneth_S._Rogoff (11.01.2020)
- ⁴URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/developing-economies-decarbonization-taxes-financial-aid-by-kenneth-rogooff-2021-01> (11.01.2021)
- ⁵URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/developing-economies-decarbonization-taxes-financial-aid-by-kenneth-rogooff-2021-01> (11.01.2021)
- ⁶URL: <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/2020/111920.pdf> (12.01.2021)
- ⁷URL: <https://www.worldbank.org/en/topic/debt/brief/covid-19-debt-service-suspension-initiative> (12.01.2021)
- ⁸URL: <https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview001.de.html> (10.02.2021)
- ⁹URL: <https://www.oe24.at/newsfeed/von-klimawandel-bis-ungleichheit-ezb-wird-unter-lagarde-politischer/451545333> (10.02.2021)
- ¹⁰URL: <https://www.handelsblatt.com/finanzen/geldpolitik/geldpolitik-kampf-gegen-den-klimawandel-ezb-richtet-neue-einheit-ein/26849298.html?ticket=ST-3128014-XhvMGdQLoUVUE7oiZrif-ap3> (10.02.2021)
- ¹¹neuer Fonds für grüne Euro-Anleihen
- ¹²URL: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/ppplf.htm> (10.02.2021)
- ¹³URL: <https://www.handelsblatt.com/finanzen/geldpolitik/geldpolitik-kampf-gegen-den-klimawandel-ezb-richtet-neue-einheit-ein/26849298.html?ticket=ST-3128014-XhvMGdQLoUVUE7oiZrif-ap3> (10.02.2021)
- ¹⁴URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/central-banks-have-tools-for-climate-change-and-inequality-by-barry-eichengreen-2021-02> (10.02.2021)
- ¹⁵URL: https://de.wikipedia.org/wiki/Mykle_Schneider (16.03.2020)
- ¹⁶URL: <https://www.unwomen.de/aktuelles/corona-eine-krise-der-frauen.html> (17.03.2021)
- ¹⁷Pack-Homolka, Stephanie. „Wo steht die Atomkraft heute?“, Salzburger Nachrichten, 11.März 2021, S.7.
- ¹⁸URL: https://www.destatis.de/DE/Methoden/WISTA-Wirtschaft-und-Statistik/2020/02/arbeitsproduktivitaet-022020.pdf?__blob=publicationFile (23.03.2021)
- ¹⁹URL: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/856550/f234ade56aa09647f48131e16f90590a/mL/2021-01-produktivitaetswachstum-data.pdf> (23.03.2021)

- ²⁰Deutsche Bundesbank, Monatsbericht. Januar 2021, Seite 36. URL: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/856550/f234ade56aa09647f48131e16f90590a/mL/2021-01-produktivitaetswachstum-data.pdf> (23.03.2021)
- ²¹URL: <https://www.capital.de/wirtschaft-politik/capital-erklaert-der-streit-ueber-nord-stream-2> (06.04.2021)
- ²²Krökel, Ulrich. Standpunkt: Es war ein historischer Fehler, die EU sollte daraus lernen. Salzburger Nachrichten, 02.04.2021. S. 6.
- ²³URL: https://de.wikipedia.org/wiki/Nord_Stream (06.04.2021)
- ²⁴URL: <https://www.merkur.de/politik/nord-stream-2-deutschland-merkel-putin-biden-russland-usa-gas-90264892.html> (06.04.2021)
- ²⁵URL: [https://de.wikipedia.org/wiki/Der_Schwarze_Schwan_\(Nassim_Nicholas_Taleb\)](https://de.wikipedia.org/wiki/Der_Schwarze_Schwan_(Nassim_Nicholas_Taleb)) (22.06.2021)
- ²⁶URL: <https://www.bis.org/publ/othp31.pdf> (22.06.2021)
- ²⁷Network for Greening the Financial System URL: <https://www.ngfs.net/en> (22.06.2021)
- ²⁸URL: https://www.bis.org/events/green_swan_2021/overview.htm (22.06.2021)
- ²⁹URL: <https://www.finanzen.ch/nachrichten/aktien/ezb-schnabel-marktneutralitaet-durch-markteffizienz-ersetzen-1030520367> (22.06.2021)
- ³⁰URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/green-swans-how-central-banks-should-manage-climate-risk-by-helene-rey-2021-06/german> (22.06.2021)
- ³¹Rey, H el ene „Observing the Green Swans“, Project Syndicate, 18.06.2021. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/green-swans-how-central-banks-should-manage-climate-risk-by-helene-rey-2021-06> (23.06.2021)
- ³²URL: https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview_monopol_strategy_statement.de.html (12.07.2021)
- ³³URL: https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/what-is-forward_guidance.de.html (12.07.2021)
- ³⁴URL: https://de.wikipedia.org/wiki/Harmonisierter_Verbraucherpreisindex (12.07.2021)
- ³⁵URL: <https://www.boerse-online.de/nachrichten/aktien/vom-inflationsziel-bis-zum-klimawandel-ezb-gibt-sich-neue-strategie-1030590310> (12.07.2021)
- ³⁶URL: <https://www.ipcc.ch/assessment-report/ar6/> (22.06.2021)
- ³⁷TradeCom Finanzinvest (Hg.): *Eine Grüne Marktwirtschaft* in "Die Iden des März 2020. Corona, Konflikte & der Neue Kapitalismus". 2020. S.127-130.
- ³⁸URL: <https://www.zdf.de/nachrichten/politik/g20-bilanz-klima-100.html> (02.11.2021)
- ³⁹URL: https://de.wikipedia.org/wiki/Washington_Consensus (02.11.2021)

- ⁴⁰URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/cornwall-consensus-rebuilding-global-governance-by-mariana-mazzucato-2021-10/german> (02.11.2021)
- ⁴¹URL: <https://www.g7uk.org/economic-resilience-panel/> (02.11.2021)
- ⁴²URL: <https://www.g7uk.org/wp-content/uploads/2021/10/G7-Economic-Resilience-Panel-Report.pdf> (02.11.2021)
- ⁴³URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/cornwall-consensus-rebuilding-global-governance-by-mariana-mazzucato-2021-10/german> (02.11.2021)
- ⁴⁴URL: <https://www.zeit.de/news/2021-06/09/g7-beratergremium-schlaegt-neue-leitlinien-vor> (02.11.2021)
- ⁴⁵URL: <https://weltneuvermessung.wordpress.com/2021/06/15/vom-washington-konsens-zum-pariser-konsens-prasident-macrons-neue-agenda-sollte-ernst-genommen-werden/> (02.11.2021)
- ⁴⁶URL: https://europa.eu/european-union/about-eu/eu-in-brief_de (11.11.2020)
- ⁴⁷URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/case-for-a-european-union-development-bank-by-werner-hoyer-2020-11/german> (11.11.2020)
- ⁴⁸URL: <https://www.eib.org/en/index.htm> (11.11.2020)
- ⁴⁹URL: <https://www.ebrd.com/de/home> (11.11.2020)
- ⁵⁰URL: <https://www.welt-sichten.org/artikel/37065/eine-neue-europaeische-entwicklungsbank> (11.11.2020)
- ⁵¹URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/case-for-a-european-union-development-bank-by-werner-hoyer-2020-11/german> (11.11.2020)
- ⁵²URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/case-for-a-european-union-development-bank-by-werner-hoyer-2020-11/german> (11.11.2020)
- ⁵³URL: <https://www.energiezukunft.eu/wirtschaft/ngos-werfen-der-eib-entwicklungspolitisches-versagen-vor/> (11.11.2020)
- ⁵⁴URL: <https://counter-balance.org/publications/is-the-eib-too-faulty-to-become-the-eu-development-bank/> (11.11.2020)
- ⁵⁵URL: https://counter-balance.org/uploads/files/Reports/Flagship-Reports-Files/2020-Can-the-EIB-become-the-EU-Development-Bank_Online.pdf/ (11.11.2020)
- ⁵⁶URL: <https://www.sipri.org/> (14.12.2020)
- ⁵⁷URL: <https://www.sipri.org/yearbook/2020> (14.12.2020)
- ⁵⁸URL: https://en.wikipedia.org/wiki/New_START (14.12.2020)
- ⁵⁹URL: <https://www.tagesschau.de/wirtschaft/weltwirtschaft/staatsschulden-krise-schnitt-italien-101.html> (26.01.2021)

- ⁶⁰URL: https://de.wikipedia.org/wiki/Anne_O._Krueger (26.01.2021)
- ⁶¹URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/the-problem-with-pandemic-debt-relief-by-anne-krueger-2021-01> (26.01.2021)
- ⁶²URL: <https://www.spiegel.de/wirtschaft/allianz-chef-oliver-baete-zur-nullzinspolitik-sparer-werden-enteignet-a-5591254b-baa0-4149-8b58-7101414f8a86> (26.01.2021)
- ⁶³URL: <https://www.businessinsider.de/wirtschaft/finanzen/experte-warnt-vor-inflation-irgendwann-wird-situation-kippen-d/> (26.01.2021)
- ⁶⁴URL: <https://www.campus.de/buecher-campus-verlag/wirtschaft-gesellschaft/politik/coronomics-16158.html> (26.01.2021)
- ⁶⁵URL: https://de.wikipedia.org/wiki/Modern_Monetary_Theory (26.01.2021)
- ⁶⁶URL: https://www.bizmail.at/bizmail_daten/tradecom/File/Die_Entschuldung_des_Geldes.pdf (26.01.2021)
- ⁶⁷URL: <https://www.project-syndicate.org/onpoint/growth-is-not-enough-rcts-targeted-interventions-by-iqbal-dhaliwal-and-samantha-friedlander-2021-02?barrier=accesspaylog> (24.02.2021)
- ⁶⁸URL: <https://www.nber.org/system/files/chapters/c7620/c7620.pdf> (24.02.2021)
- ⁶⁹URL: <https://www.zeit.de/wirtschaft/2020-07/wirtschaftswachstum-bip-oekonomie-innovation-fortschritt-klimaschutz> (24.02.2021)
- ⁷⁰URL: <https://www.momentum-institut.at/news/wachstumsschwaechen> (24.02.2021)
- ⁷¹Anteil von Löhnen und Gehältern am gesamten Volkseinkommen
- ⁷²URL: <https://www.project-syndicate.org/onpoint/growth-is-not-enough-rcts-targeted-interventions-by-iqbal-dhaliwal-and-samantha-friedlander-2021-02?barrier=accesspaylog> (24.02.2021)
- ⁷³URL: <https://www.teachingattherightlevel.org/the-tarl-approach/> (24.02.2021)
- ⁷⁴URL: <https://www.momentum-institut.at/news/wachstumsschwaechen> (24.02.2021)
- ⁷⁵URL: <https://www.project-syndicate.org/onpoint/growth-is-not-enough-rcts-targeted-interventions-by-iqbal-dhaliwal-and-samantha-friedlander-2021-02?barrier=accesspaylog> (24.02.2021)
- ⁷⁶URL: [https://de.wikipedia.org/wiki/Randomisierte_kontrollierte_Studie#:~:text=Die%20randomisierte%20kontrollierte%20Studie%20\(RCT,und%20die%20Kausalit%C3%A4t%20zu%20belegen.](https://de.wikipedia.org/wiki/Randomisierte_kontrollierte_Studie#:~:text=Die%20randomisierte%20kontrollierte%20Studie%20(RCT,und%20die%20Kausalit%C3%A4t%20zu%20belegen.) (24.02.2021)
- ⁷⁷URL: <https://www.europarl.europa.eu/news/de/headlines/society/20210225STO98702/auswirkungen-der-coronavirus-pandemie-auf-frauen-infografiken> (10.03.2021)
- ⁷⁸Bock-Schappelwein, Julia, Ulrike Famira-Mühlberger, Christine Mayrhuber: „COVID 19: Ökonomische Effekte auf Frauen“, WIFO Research Brief 3/2020, April 2020. URL: https://www.wifo.ac.at/jart/prj3/wifo/resources/person_dokument/person_dokument.jart?

publikationsid=65897&mime_type=application/pdf (10.03.2021)

⁷⁹Bock-Schappelwein, Julia, Ulrike Famira-Mühlberger, Christine Mayrhuber: „COVID 19: Ökonomische Effekte auf Frauen“, WIFO Research Brief 3/2020, April 2020. URL: https://www.wifo.ac.at/jart/prj3/wifo/resources/person_dokument/person_dokument.jart?publikationsid=65897&mime_type=application/pdf (10.03.2021)

⁸⁰URL: <https://www.unwomen.de/aktuelles/corona-eine-krise-der-frauen.html> (10.03.2021)

⁸¹URL: <https://www.unwomen.de/aktuelles/corona-eine-krise-der-frauen.html> (10.03.2021)

⁸²Im Jahr 1995 wurde auf der Vierten Weltfrauenkonferenz der Vereinten Nationen die Erklärung von Peking verabschiedet. Es handelt sich dabei um eine Resolution zur Förderung und Ermächtigung von Frauen auf der ganzen Welt, in der strategische Ziele zur Erreichung der Geschlechtergleichstellung in zwölf Bereichen, darunter Wirtschaft, Gewalt an Frauen, Frauen in Führungspositionen sowie das Themenfeld Frauen und Umwelt, festgelegt wurden. URL: <https://www.europarl.europa.eu/news/de/headlines/priorities/weltfrauentag-2020/20200213STO72577/weltfrauentag-2020-25-jahre-pekinger-erklarung> (10.03.2021)

⁸³URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/03/23/world-economic-outlook-april-2021> (14.04.2021)

⁸⁴URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/uneven-global-recovery-economic-growth-divergence-by-eswar-prasad-2021-04/german1> (14.04.2021)

⁸⁵URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/flexible-renminbi-could-threaten-global-dollar-hegemony-by-kenneth-rogooff-2021-03?barrier=accesspaylog> (26.04.2021)

⁸⁶In Shenzhen, Suzhou, Xiong'an und Chengdu werden bereits Apps getestet, mit denen in „E-Yuan“ bezahlt werden kann. URL: <https://www.derstandard.at/story/2000122582029/digitale-waehrung-schafft-china-bald-das-bargeld-ab>, <https://www.faz.net/aktuell/finanzen/der-digitale-euro-als-papierloses-bargeld-17297652.html> (28.04.2021)

⁸⁷URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/flexible-renminbi-could-threaten-global-dollar-hegemony-by-kenneth-rogooff-2021-03?barrier=accesspaylog> (28.04.2021)

⁸⁸Großbritannien verfügte über die größten Goldreserven der Welt, andere Länder hielten ihre Reserven in Gold oder Pfund Sterling.

⁸⁹URL: <https://www.ipg-journal.de/regionen/global/artikel/das-ende-der-dollar-vorherrschaft-4562/> (28.04.2021)

⁹⁰URL: <https://www.ipg-journal.de/regionen/global/artikel/das-ende-der-dollar-vorherrschaft-4562/> (28.04.2021)

⁹¹URL: <https://www.ipg-journal.de/regionen/global/artikel/das-ende-der-dollar-vorherrschaft-4562/> (28.04.2021)

⁹²Bernau, Patrick. Klemm, Thomas. „Die Inflation lebt“ Frankfurter Allgemeine 14.05.2021. URL: <https://www.faz.net/aktuell/finanzen/finanzma..erke-in-aufregung-neue-zeit-mit-inflation-und-hohen-zinsen-17341926.html?service=printPreview> (18.05.2021)

⁹³Rottwilm, Christoph. Schütte, Christian. „Die Inflation kommt – na und?!“ Manager Ma-

- gazin, 08.03.2021. URL: <https://www.manager-magazin.de/finanzen/geldanlage/inflation-welche-vorteile-steigende-preise-fuer-die-volkswirtschaft-haben-a-e1dbbddb-3640-4e68-b523-88f4413b2119> (18.05.2021)
- ⁹⁴URL: <https://www.handelsblatt.com/finanzen/geldpolitik/preisentwicklung-ezb-direktorin-schnabel-inflation-in-deutschland-kann-ueber-drei-prozent-steigen/27178850.html?ticket=ST-6482119-gvVhIRsHAYQa60GfBTgf-ap3> (18.05.2021)
- ⁹⁵Rottwilm, Christoph. Schütte, Christian. „Die Inflation kommt – na und?!“ Manager Magazin, 08.03.2021. URL: <https://www.manager-magazin.de/finanzen/geldanlage/inflation-welche-vorteile-steigende-preise-fuer-die-volkswirtschaft-haben-a-e1dbbddb-3640-4e68-b523-88f4413b2119> (18.05.2021)
- ⁹⁶URL: <https://keynes-gesellschaft.de/weiterentwicklungen-des-keynesianismus/keynesianische-inflationstheorien/> (18.05.2021)
- ⁹⁷Zweitrundeneffekte treten auf, wenn Arbeitgeber und Gewerkschaften auf die gestiegene Inflation reagieren und deswegen höhere Löhne vereinbaren. Dabei besteht die Gefahr, dass die Unternehmen ihre gestiegenen Kosten wieder über die Preise weitergeben und sich die Inflation so nach und nach hochschaukelt. URL: <https://de.wikipedia.org/wiki/Zweitrundeneffekt> (18.05.2021)
- ⁹⁸European Central Bank. Update on economic and monetary developments. April 2021. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/eb202103.en.html> (18.05.2021)
- ⁹⁹URL: <https://www.oenb.at/Termine/2021/2021-05-20-gender-money-and-finance.html> (25.05.2021)
- ¹⁰⁰Young, Brigitte. „Unkonventionelle Geldpolitik und Geschlechterungleichheiten“. In: Lunapark 21, Zeitschrift zur Kritik der globalen Ökonomie, 08. 03. 2019. URL: <https://www.lunapark21.net/unkonventionelle-geldpolitik-und-geschlechterungleichheiten/> (25.05.2021)
- ¹⁰¹Die Finanzökonomik, auch Finanzmarktökonomik oder Kapitalmarktforschung, ist ein Bereich der Wirtschaftswissenschaft, der die Verwendung und Verteilung von Ressourcen auf Kapitalmärkten analysiert. URL: <https://de.wikipedia.org/wiki/Finanz%C3%B6konomik> (25.05.2021)
- ¹⁰²Young, Brigitte. „Unkonventionelle Geldpolitik und Geschlechterungleichheiten“. In: Lunapark 21, Zeitschrift zur Kritik der globalen Ökonomie, 08. 03. 2019. URL: <https://www.lunapark21.net/unkonventionelle-geldpolitik-und-geschlechterungleichheiten/> (25.05.2021)
- ¹⁰³Unter unkonventioneller Geldpolitik werden vier Instrumente verstanden: Ankaufprogramme für Vermögensgüter (zumeist Anleihen), negative Leitzinsen, große und meist langfristige Kreditprogramme für Geschäftsbanken sowie Informationen über die künftige Ausrichtung der Geldpolitik („Forward Guidance“).
- ¹⁰⁴Bhatia, Anita. Why We Need Gender Responsive Central Banking. Project Syndicate. 22.04.2021. URL: [https://www.project-syndicate.org/commentary/gender-aware-central-banking-by-anita-bhatia-2021-04\(25.05.2021\)](https://www.project-syndicate.org/commentary/gender-aware-central-banking-by-anita-bhatia-2021-04(25.05.2021)) (25.05.2021)
- ¹⁰⁵URL: <https://www.ammc.ma/sites/default/files/AMMC%20Gender%20Bonds%20Guidelines.pdf> (25.05.2021)
- ¹⁰⁶Das Nonaffektationsprinzip ist ein aus den Budgetgrundsätzen der Einheitlichkeit und Vollständigkeit abgeleitetes Budgetprinzip, nach dem alle Staatseinnahmen der Deckung aller Staats-

ausgaben dienen und eine Zweckbindung zwischen bestimmten Einnahmen und bestimmten Ausgaben unzulässig ist. URL: <http://www.wirtschaftslexikon24.com/d/nonaffektationsprinzip/nonaffektationsprinzip.htm> (25.05.2021)

¹⁰⁷In Deutschland beispielsweise kann die volkswirtschaftliche Bedeutung der Pflege anhand von Sonderauswertungen der Gesundheitsausgaben- und der Gesundheitspersonalrechnung festgestellt werden. URL: <https://www.destatis.de/DE/Methoden/WISTA-Wirtschaft-und-Statistik/2007/08/bedeutung-pflege-082007.pdf> (25.05.2021)

¹⁰⁸Im Jahr 2019 erwirtschaftete die Pflegebranche in Deutschland laut Zahlen des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie (BMWi) rund 372 Milliarden Euro Bruttowertschöpfung. Das entspricht etwa jedem achten Euro der deutschen Wirtschaftsleistung. URL: <https://www.gg-digital.de/2020/05/thema-des-monats/pflegewirtschaft-auf-wachstumskurs/index.html> (25.05.2021)

¹⁰⁹Beginn der SIPRI Erhebungen URL: <https://www.sipri.org/databases/milex> (01.06.2021)

¹¹⁰URL: https://www.google.com/search?q=corona+zahlen+weltweit&rlz=1C1SQJL_enAT894AT894&oq=corona+zahlen+welt&aqs=chrome.0.0i433j69i57j0l8.3363j0j7&sourceid=chrome&ie=UTF-8 (01.06.2021)

¹¹¹Stockholm International Peace Research Institute URL: <https://www.sipri.org/> (01.06.2021)

¹¹²URL: <https://www.sipri.org/about/bios/alexandra-marksteiner> (01.06.2021)

¹¹³URL: <https://www.salto.bz/de/article/30042021/ruestungsausgaben-weltweit-auf-rekordhoch> (01.06.2021)

¹¹⁴URL: <https://www.sipri.org/about/bios/dr-diego-lobes-da-silva> (01.06.2021)

¹¹⁵URL: <https://www.credit-suisse.com/about-us/en/reports-research/global-wealth-report.html> (29.06.2021)

¹¹⁶URL: <https://www.credit-suisse.com/about-us-news/en/articles/news-and-expertise/global-wealth-report-2021-effects-of-covid-on-household-wealth-in-2020-202106.htm> (29.06.2021)

¹¹⁷URL: https://en.wikipedia.org/wiki/Ultra_high-net-worth_individual (29.06.2021)

¹¹⁸URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO?cid=nl-com-nn-nn2107> (03.08.2021)

¹¹⁹URL: <https://www.tagesschau.de/wirtschaft/iwf-wirtschaftswachstum-prognose-101.html> (03.08.2021)

¹²⁰URL: <https://blogs.imf.org/2021/07/27/drawing-further-apart-widening-gaps-in-the-global-recovery/> (03.08.2021)

¹²¹URL: https://de.wikipedia.org/wiki/Nouriel_Roubini (07.09.2021)

¹²²Übliche Beispiele für Nachfrageschocks sind Zinssenkungen, Steuersenkungen, staatliche Konjunkturprogramme, Naturkatastrophen, Terroranschläge, Kriege oder Börsencrashes. Nachfrageschocks sind Überraschungsereignisse, die zu einer erhöhten oder verminderten Nachfrage nach Waren oder Dienstleistungen führen. Sie können zu steigenden oder fallenden Preisen führen, da das Angebot auf kurze Sicht eher unelastisch ist. Mit der Zeit verblasst der Schock und die Versorgung reagiert auf ein neues, nachhaltiges Gleichgewicht. URL: <https://talkingofmoney.com/what->

are-some-common-examples-of-demand-shock (08.09.2021)

- ¹²³Roubini, Nouriel: „The Stagflation Threat is Real“. Project Syndicate, 30.08.2021. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/mild-stagflation-is-here-and-could-persist-or-deepen-by-nouriel-roubini-2021-08> (07.09.2021)
- ¹²⁴Bloomberg L.P. ist ein von Michael Bloomberg im Jahre 1981 gegründetes Informationsdienstleistungs-, Nach-richten- und Medienunternehmen mit Hauptsitz in New York City. URL: https://de.wikipedia.org/wiki/Bloomberg_L.P.(07.09.2021) (07.09.2021)
- ¹²⁵Kennedy, Simon: „Stagflation Threatens to Upend the Global Economy“. Bloomberg, 06.09.2021. URL: <https://www.bloomberg.com/news/newsletters/2021-09-06/what-s-happening-in-the-world-economy-stagflation-threatens-to-upend-economy> (07.09.2021)
- ¹²⁶URL: <https://www.economist.com/leaders/how-the-pandemic-became-stagflationary/2180416> (07.09.2021)
- ¹²⁷Roubini, Nouriel: „Auf dem Weg in die Stagflation“, Wirtschaftswoche, 21. April 2021. URL: <https://www.wiwo.de/politik/konjunktur/weltwirtschaft-auf-dem-weg-in-die-stagflation/27111376.html> (07.09.2021)
- ¹²⁸Technologie Aktien und Aktien der Schwellenländer weisen seit März 2021 große Zuflüsse zu Lasten der Bond-märkte auf. Chatterjee, Saikat: „'Stagflation' trades boom as investors flee U.S. debt“. Reuters, 3. September 2021. URL: <https://www.reuters.com/business/stagflation-trades-boom-investors-flee-us-debt-2021-09-03/> (07.09.2021)
- ¹²⁹URL: <https://www.zkb.ch/de/blog/themen/cio-office-inflationsrisiken-in-den-schwellenlaendern.html> (05.10.2021)
- ¹³⁰URL: <https://www.handelsblatt.com/politik/international/inflation-lebensmittelpreise-in-schwellenlaendern-explodieren/27399862.html?ticket=ST-8030117-EgHlajxL6eC9bOIH63ck-ap3> (05.10.2021)
- ¹³¹URL: <https://www.dw.com/de/t%C3%BCrkei-inflation-trotz-rekordwachstum/a-59204232> (05.10.2021)
- ¹³²URL: <https://de.wikipedia.org/wiki/FI%C3%A4chenkonkurrenz> (05.10.2021)
- ¹³³Arezki, Rabah. Landau, Jean-Pierre. „The Developing World's Hidden Inflation Risks“ Project Syndicate, 23.09.2021. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/developing-world-hidden-inflation-risks-by-rabah-arezki-and-jean-pierre-landau-2-2021-09> (05.10.2021)
- ¹³⁴Obwohl der wirtschaftliche Einbruch während der Finanzkrise 2008/09 bei Weitem nicht so tief war, wurde er als viel schmerzhafter empfunden, er dauerte auch drei Jahre. Die Wirtschaft erholt sich nach der Covid-19-Krise sehr viel schneller.
- ¹³⁵URL: https://www.allianz.com/de/economic_research/publikationen/spezialthemen-fmo/2021_10_07_AllianzGlobalWealthReport2021.html (19.10.2021)
- ¹³⁶URL: https://www.allianz.com/de/economic_research/publikationen/spezialthemen-fmo/2021_10_07_AllianzGlobalWealthReport2021.html (19.10.2021)
- ¹³⁷URL: https://www.allianz.at/de_AT/presse/presseaussendungen/jahr_2021/pa-wealth-

report.html (19.10.2021)

¹³⁸URL: https://www.allianz.at/de_AT/presse/presseaussendungen/jahr_2021/pa-wealth-report.html (19.10.2021)

¹³⁹URL: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html> (25.11.2020)

¹⁴⁰URL: https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_de (25.11.2020)

¹⁴¹Als Teil des Vertrags von Maastricht wurde die Nichtbeistands-Klausel als Art. 104b in den Vertrag zur Gründung der Euro-päischen Gemeinschaft (EG-Vertrag) aufgenommen. Im Laufe verschiedener Vertragsreformen wurde die Klausel durch den Vertrag von Amsterdam zunächst in Art. 103 EG-Vertrag und schließlich durch den Vertrag von Lissabon in Art. 125 AEUV übertragen, der Wortlaut blieb jedoch weitgehend erhalten. Durch die Ergänzung des Vertrags von Lissabon um einen 3. Absatz zu Art. 136, der die Schaffung eines Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) ermöglicht, wurde die Nichtbeistands-Klausel eingeschränkt. URL: <https://de.wikipedia.org/wiki/> (25.11.2020)

¹⁴²Krauss Melvyn, Europ's Faustian Bargain, in Project Syndicate, Nov 23,2020. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/eu-recovery-fund-german-italian-solidarity-by-melvyn-krauss-2020-11> (25.11.2020)

¹⁴³URL: [https://de.wikipedia.org/wiki/ASEAN#:~:text=Der%20Verband%20S%C3%BCdostasiatischer%20Nationen%2C%20kurz,Sitz%20in%20Jakarta%20\(Indonesien\)](https://de.wikipedia.org/wiki/ASEAN#:~:text=Der%20Verband%20S%C3%BCdostasiatischer%20Nationen%2C%20kurz,Sitz%20in%20Jakarta%20(Indonesien)) (01.12.2020) Verband südostasiatischer Nationen

¹⁴⁴URL: <https://www.tagesschau.de/ausland/china-rcep-101.html> (01.12.2020) Interview mit Hanns Günther Hilpert, Leiter der Forschungsgruppe Asien an der Stiftung Wissenschaft und Politik. 18.11.2020

¹⁴⁵URL: <https://www.tagesspiegel.de/politik/ein-massiver-politischer-erfolg-fuer-china-was-das-asiatische-freihandelsabkommen-fuer-eu-und-usa-bedeutet/> (01.12.2020)

¹⁴⁶URL: https://www.handelsblatt.com/politik/international/welthandel-asiatisches-freihandelsabkommen-verunsichert-die-eu/v_detail_tab_print/26630934.html/ (01.12.2020)

¹⁴⁷URL: <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/asiatisch-pazifisches-handelsabkommen-ist-ein-weckruf-fuer-die-eu-17055051.html> (01.12.2020)

¹⁴⁸URL: <https://www.fondsprofessionell.at/news/uebersicht/headline/so-haben-die-mischfonds-bestseller-das-jahr-2020-gemeistert-203720/ref/2/> (11.01.2021)

¹⁴⁹URL: <https://www.boerse.de/boersenwissen/boersengeschichte/Die-Japan-Krise-1990-63> (17.02.2021)

¹⁵⁰URL: https://de.wikipedia.org/wiki/Wirtschaft_Japans#Zusammenbruch_und_Deflationsspirale (17.02.2021)

¹⁵¹URL: <https://www.moneycab.com/finanz/bank-von-japan-haelt-an-lockerer-geldpolitik-fest/> (17.02.2021)

¹⁵²URL: <https://www.businessinsider.de/wirtschaft/finanzen/inflation-in-japan-deutet-sich-strategiewechsel-an-warnung-fuer-ezb-a/> (17.02.2021)

- ¹⁵³URL: https://www.finanzen100.de/finanznachrichten/wirtschaft/erhebliche-verzerrungen-japanische-boerse-kritisiert-notenbank-fuer-kaeufer-von-aktien-etfs-scharf_H4429423_449368/ (17.02.2021)
- ¹⁵⁴CBDC lassen sich in Wholesale- und Retail-CBDC einteilen. Der Zugang auf spezielle Finanzinstitutionen ist bei Wholesale-CBDC beschränkt, d.h. sie würden vor allem im Interbankenmarkt Verwendung finden und nicht als allgemeines Zahlungsmittel genutzt werden. Retail-CBDC hingegen zielen darauf ab, physisches Bargeld zu digitalisieren. URL: <https://www.wirtschaftsdienst.eu/pdf-download/jahr/2020/heft/7/beitrag/digitale-zentralbankwaehrungen-chancen-risiken-und-blockchain-technologie.html> (03.05.2021)
- ¹⁵⁵Auf einer Distributed-Ledger-Technologie (DLT) und Kryptografie basiertes, digitales Geld. URL: <https://www.wirtschaftsdienst.eu/pdf-download/jahr/2020/heft/7/beitrag/digitale-zentralbankwaehrungen-chancen-risiken-und-blockchain-technologie.html> (03.05.2021)
- ¹⁵⁶URL: <https://www.bis.org/about/bisih/topics/cbdc.htm> (03.05.2021)
- ¹⁵⁷Groß, Jonas. Klein, Manuel. Sandner, Philipp. „Digitale Zentralbankwährungen: Chancen, Risiken und Blockchain-Technologie“. Juli 2020. URL: <https://www.wirtschaftsdienst.eu/pdf-download/jahr/2020/heft/7/beitrag/digitale-zentralbankwaehrungen-chancen-risiken-und-blockchain-technologie.html> (03.05.2021)
- ¹⁵⁸ECB. Bindseil, Ulrich. „Tiered CBDC an the financial System“, Working Paper Series Nr.2351, 2019. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2351~c8c18bbd60.en.pdf> (03.05.2021)
- ¹⁵⁹Disintermediation ist ein Konzept aus dem Bereich der Wirtschaftswissenschaften, das allgemein den Wegfall einzelner Stufen der Wertschöpfungskette beschreibt. Disintermediation beschreibt einen Bedeutungsverlust von Intermediären (Vermittlern zwischen verschiedenen Akteuren) in einem Wirtschaftssystem. URL: [https://de.wikipedia.org/wiki/Disintermediation#:~:text=Disintermediation%20ist%20ein%20Konzept%20aus,verschiedenen%20Akteuren\)%20in%20einem%20Wirtschaftssystem.](https://de.wikipedia.org/wiki/Disintermediation#:~:text=Disintermediation%20ist%20ein%20Konzept%20aus,verschiedenen%20Akteuren)%20in%20einem%20Wirtschaftssystem.) (04.05.2021)
- ¹⁶⁰ECB, „Exploring anonymity in central bank currencies“, InFocus Nr.4, 2019. URL: <https://www.ecb.europa.eu/paym/intro/publications/pdf/ecb.mipinfocus191217.en.pdf> (04.05.2021)
- ¹⁶¹ECB Press Conference, 12.12.2019 URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2019/html/ecb.is191212~c9e1a6ab3e.en.html> (04.05.2021)
- ¹⁶²URL: <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/konjunktur/wto-prognose-welthandel-koennte-sich-schneller-als-gedacht-erholen-17273156.html#void> (15.06.2021)
- ¹⁶³URL: <https://de.wikipedia.org/wiki/> (16.06.2021)
- ¹⁶⁴Gros, Daniel: „Der große Lockdown und der Welthandel“. Der Standard, 14.06.2021. URL: <https://www.derstandard.at/story/2000127367478/der-grosse-lockdown-und-der-welthandel> (15.06.2021)
- ¹⁶⁵URL: <https://www.rnd.de/politik/spahn-zieht-corona-lehre-wir-sind-zu-abhaengig-von-china-64ABZC2ZG4G2B2JURKN7W74PGM.html> (15.06.2021)
- ¹⁶⁶Gros, Daniel: „Der große Lockdown und der Welthandel“. Der Standard, 14.06.2021. URL: <https://www.derstandard.at/story/2000127367478/der-grosse-lockdown-und-der-welthandel>

(15.06.2021)

- ¹⁶⁷URL: https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/europe-fit-digital-age/european-industrial-strategy_de (15.06.2021)
- ¹⁶⁸URL: https://de.wikipedia.org/wiki/Regional_Comprehensive_Economic_Partnership (15.06.2021)
- ¹⁶⁹URL: https://de.wikipedia.org/wiki/Umfassendes_Investitionsabkommen (15.06.2021)
- ¹⁷⁰URL: <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/konjunktur/wto-prognose-welthandel-koennte-sich-schneller-als-gedacht-erholen-17273156.html?service=printPreview> (15.06.2021)
- ¹⁷¹URL: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/20210709_mprfullreport.pdf (17.08.2021)
- ¹⁷²URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/fed-interest-rate-policy-deviation-from-monetary-policy-rule-by-john-taylor-5-2021-08> (17.08.2021)
- ¹⁷³URL: <https://de.wikipedia.org/wiki/Taylor-Regel> (17.08.2021)
- ¹⁷⁴Im Zusammenhang der Geldpolitik Bezeichnung für die Rückführung expansiver geldpolitischer Maßnahmen. URL: <https://de.wikipedia.org/wiki/Tapering#:~:text=Tapering%20bezeichnet%20die%20Reduktion%20des,es%20gibt%20hier%20keine%20Regeln> (17.08.2021)
- ¹⁷⁵URL: <https://www.handelsblatt.com/finanzen/geldpolitik/teuerung-hohe-us-inflation-fed-vertreter-draengen-auf-ein-ende-der-anleihekaeufer/27512296.html?ticket=ST-7640154-wDEWVKEzdzqYmPskTiSfa-ap3> (17.08.2021)
- ¹⁷⁶Quantitative Lockerung (oder QE von englisch quantitative easing) bezeichnet eine unkonventionelle Form der Ausweitung der Geldbasis (expansive Geldpolitik) durch eine Zentralbank. Dabei kauft die Zentralbank meist langfristige private oder öffentliche Wertpapiere, zum Beispiel Staatsanleihen, von den Geschäftsbanken auf. Durch diese Käufe wird die Geldbasis erhöht. URL: https://de.wikipedia.org/wiki/Quantitative_Lockerung (21.09.2021)
- ¹⁷⁷Im Kontext der Finanzwirtschaft bedeutet Tapering eine Reduktion expansiver Geldpolitik bzw. eine Rückführung oder Beendigung der Niedrigzinspolitik durch die jeweilige Zentralbank. Meist handelt es sich dabei um eine Verminderung der Quantitativen Lockerung, also eine Reduktion der Staatsanleihenkäufe, manchmal auch um eine Anhebung des Leitzinses oder um einen Verkauf von Staats- und Unternehmensanleihen sowie von Aktien und anderen Wertpapieren. URL: <https://de.wikipedia.org/wiki/Tapering> (21.09.2021)
- ¹⁷⁸Das Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) der EZB ist eine geldpolitische anomale Maßnahme, die im März 2020 eingeleitet wurde, um den schwerwiegenden Risiken für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus und den Aussichten für das Euro-Währungsgebiet durch den Ausbruch des Coronavirus (CO-VID-19) entgegenzuwirken.
- ¹⁷⁹URL: <https://themarket.ch/meinung/kann-das-quantitative-easing-jemals-aufhoeren-ld.4978> (21.09.2021)
- ¹⁸⁰URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/quantitative-easing-has-fueled-financial-instability-by-robert-skidelsky-2021-09> (21.09.2021)

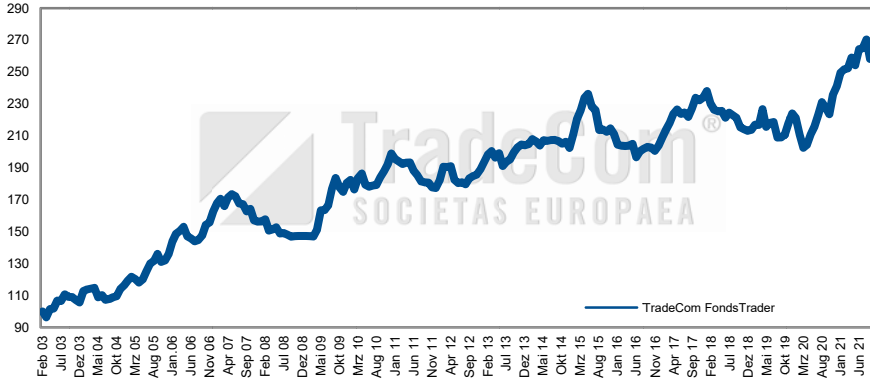
- ¹⁸¹ Der Begriff monetäre Basis (auch: Geldbasis, Zentralbankgeldmenge, Basisgeld oder Geldmen-genkonzept M0) bezeichnet das sogenannte Zentralbankgeld, welches nur von der Zentralbank geschaffen werden kann. Die Geldbasis stellt Verbindlichkeiten der Zentralbank gegenüber Ge-schäftsbanken und Nichtbanken dar. Sie setzt sich zusammen aus dem Bargeld und den Ein-lagen (Mindestreserven plus Überschussreserven) der Geschäfts-banken bei der Zentralbank. URL: https://de.wikipedia.org/wiki/Monet%C3%A4re_Basis (06.10.2021)
- ¹⁸² Die Flossbach von Storch AG ist ein auf Vermögensverwaltung spezialisiertes deutsches Finanzdienstleistungs-institut mit Sitz in Köln. URL: <https://www.flossbachvonstorch.de/de/> (06.10.2021)
- ¹⁸³ URL: https://en.wikipedia.org/wiki/Minsky_moment (06.10.2021)
- ¹⁸⁴ URL: https://de.wikipedia.org/wiki/Irving_Fisher (06.10.2021)
- ¹⁸⁵ Umlaufgesichertes Geld ist ein Konzept der Freiwirtschaft. Es soll dafür sorgen, dass sich der Umlauf des freiwirtschaftlichen Geldes verstetigt. Diese Umlaufsicherung steht teilweise im Wi-derspruch zur Wertaufbewahrungsfunktion des Geldes. Umlaufsicherung wird erreicht, indem die Kosten der Geldhaltung gegenüber konventionellem Geld erhöht sind. In der etablierten Volks-wirtschaftslehre findet das Konzept allge-mein kaum Beachtung. URL: https://de.wikipedia.org/wiki/Umlaufgesichertes_Geld (06.10.2021)
- ¹⁸⁶ URL: https://de.wikipedia.org/wiki/Silvio_Gesell (06.10.2021)

V. ANHANG

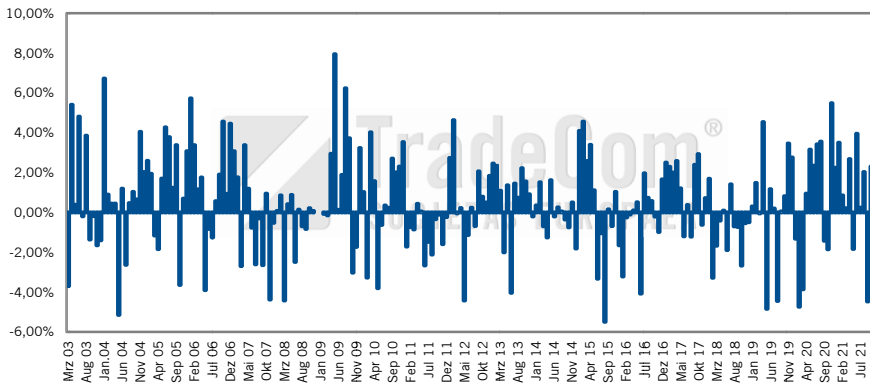
Anlagestrategie

Abhängig von der Entwicklung der internationalen Aktienmärkte kann sich der TradeCom FondsTrader uneingeschränkt an die jeweiligen Marktverhältnisse anpassen. **So kann der Anteil an anderen Investmentfonds (Aktienfonds) bis zu 100% des Fondsvermögens betragen.** In Phasen fallender Märkte, kann aber auch bis zu 100% des Vermögens in festverzinsliche Anlageformen (Anleihen, Geldmarktfonds, Sichteinlagen) investiert werden.

Wertentwicklung



Performance



Ertrags- und Risikokennzahlen

	YTD.	12 Mon.	3 Jahre	5 Jahre
Performance	+9,54%	+17,29%	+22,70%	+30,38%
Sharpe Ratio	1,33	1,94	0,85	0,76
Volatilität	9,26%	9,20%	8,97%	7,90%
Bester Monat	+3,95%	+5,48%	+5,48%	+5,48%
Schlecht. Monat	-4,47%	-4,47%	-4,84%	-4,84%

Performance

	Jän.	Feb.	März	Apr.	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sep.	Okt.	Nov.	Dez.	Jahr
2003		0,00%	-3,70%	5,40%	0,39%	4,81%	-0,19%	3,85%	-1,36%	-0,18%	-1,65%	-1,40%	+5,70%
2004	6,72%	0,89%	0,44%	0,44%	-5,14%	1,19%	-2,63%	0,47%	1,03%	0,65%	4,04%	2,03%	+10,08%
2005	2,59%	1,94%	-1,16%	-1,84%	1,70%	4,27%	3,78%	1,24%	3,38%	-3,64%	0,69%	3,07%	+16,87%
2006	5,72%	3,38%	1,16%	1,75%	-3,90%	-0,83%	-1,25%	0,56%	1,90%	4,56%	0,93%	4,45%	+19,59%
2007	3,07%	1,76%	-2,69%	3,38%	1,19%	-0,76%	-2,60%	-0,30%	-2,64%	0,94%	-4,37%	-0,52%	-3,80%
2008	0,07%	0,85%	-4,42%	0,41%	0,88%	-2,48%	0,14%	-0,69%	-0,83%	0,21%	0,07%	0,00%	-5,79%
2009	0,00%	-0,07%	-0,14%	2,94%	7,94%	0,13%	1,88%	6,23%	3,72%	-3,02%	-1,73%	3,23%	+22,60%
2010	1,02%	-3,27%	4,02%	1,57%	-3,80%	-0,63%	0,35%	0,23%	2,70%	2,01%	2,30%	3,53%	+10,14%
2011	-1,71%	-0,74%	-0,85%	0,43%	0,05%	-2,66%	-1,48%	-2,11%	-0,34%	-0,11%	-1,59%	-0,23%	-10,66%
2012	2,73%	4,63%	-0,05%	0,22%	-4,42%	-1,13%	0,23%	-0,68%	2,06%	0,79%	0,50%	1,83%	+6,61%
2013	2,45%	2,34%	1,09%	-2,00%	1,36%	-4,03%	1,45%	0,74%	2,22%	1,55%	0,91%	-0,20%	+7,95%
2014	0,35%	1,51%	-0,69%	-1,25%	1,62%	-0,20%	0,25%	0,05%	-0,35%	-0,75%	0,50%	-1,81%	-0,82%
2015	4,09%	4,56%	2,58%	3,39%	1,11%	-3,33%	-1,04%	-5,49%	0,15%	-0,68%	1,03%	-1,65%	+4,28%
2016	-3,21%	-0,25%	-0,10%	0,10%	0,51%	-4,07%	1,96%	0,73%	0,57%	-0,21%	-0,98%	1,66%	-3,40%
2017	2,50%	2,29%	2,00%	2,58%	1,21%	-1,20%	0,37%	-1,21%	2,39%	2,93%	-0,62%	0,72%	+14,76%
2018	1,69%	-3,28%	-1,67%	-0,41%	0,09%	-1,89%	1,41%	-0,70%	-0,73%	-2,67%	-0,54%	-0,49%	-8,93%
2019	0,30%	1,48%	-0,05%	4,53%	-4,84%	1,17%	0,19%	-4,44%	0,05%	0,81%	3,46%	2,76%	+5,10%
2020	-1,32%	-4,73%	-3,86%	0,94%	3,15%	2,35%	3,42%	3,55%	-1,42%	-1,85%	5,48%	2,24%	+7,63%
2021	3,50%	0,85%	0,21%	2,68%	-1,83%	3,95%	0,24%	2,03%	-4,47%	2,30%			+9,54%

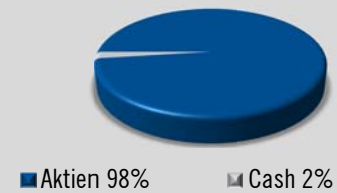
Fondscharakteristik

Technisch verwalteter Aktiendachfonds (global)

Facts

ISIN	AT0000654645
WKN	065464
Seit	3. Februar 2003
Produkt	OGAW gem. §§ 2 iVm 50 InvFG 2011
Fondsdomizil	Österreich
Emittent/KAG	Security Kapitalanlage AG
Initiator	SE TradeCom Finanzinvest
Fonds Advisor	TradeCom Anlageberatung und Anlagevermittlung GmbH
Währung	Euro
Branche	Aktien
Anlageregion	Global
Mindestanlage	Euro 2.000,-
Verwaltungsgebühr	2,5%
Ausgabeaufschlag	5%
Anlageziel	langfristiger Kapitalzuwachs
Gewinnverwendung	thesaurierend
Handelbarkeit	täglich
Bloomberg/Reuters	TRDFDTR AV

Asset Allocation per 02. November 2021



Die Unterlage dient der Information der Anleger (Marketingmitteilung) und ersetzt weder eine umfassende Anlageberatung oder Risikoaufklärung noch stellt sie ein Angebot oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Fonds dar. Jede Kapitalanlage ist mit Risiken verbunden. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Die Rendite kann auch infolge von Währungsschwankungen fallen oder steigen. Ausgabe- und Rücknahmespesen sowie sonstige externe Steuern und Spesen sind in der Performanceberechnung nicht berücksichtigt. Der in deutscher Sprache veröffentlichte aktuelle Verkaufsprospekt inkl. der Wesentlichen Anlegerinformationen (= "KID") stehen Interessenten auf der Homepage der SE TradeCom Finanzinvest (www.tradecomag.com) zum Download zur Verfügung.

Anlagestrategie

Flexible Marktanpassung

Abhängig von der Entwicklung der Aktienmärkte kann sich der TradeCom FlexTrader uneingeschränkt an die jeweiligen Marktverhältnisse anpassen. So kann der TradeCom FlexTrader in steigenden Aktienmarktphasen bis zu 100% in Aktien investieren. In Phasen fallender Märkte kann der Anteil an Sichteinlagen bzw. kündbaren Einlagen bis zu 100% des Fondsvermögens betragen.

Der Kapitalanlagefonds kann entsprechend den von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) gem. InvFG 1993 genehmigten Fondsbestimmungen bei bestimmten Emittenten und unter bestimmten Voraussetzungen über 35% bis zu 100% des Fondsvermögens in einen Emittenten investieren. Die Kapitalanlagegesellschaft wird diese Überschreitung jedoch ausdrücklich nicht vornehmen.

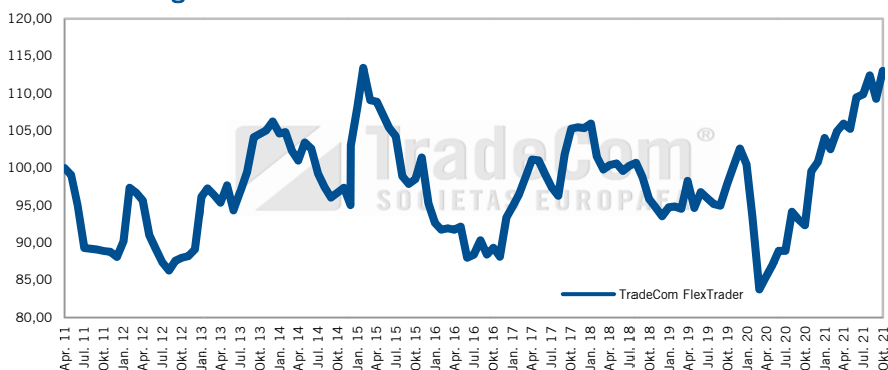
Technischer Handelsansatz

Der TradeCom FlexTrader weist einen technischen Handelsansatz auf. Das bedeutet, dass die jeweiligen Kauf- bzw. Verkaufsentscheidungen, sowie die Auswahl der gehandelten Wertpapiere aufgrund einer technischen-mathematischen Analyse, die auf Kursdaten der Vergangenheit aufbaut, stattfinden.

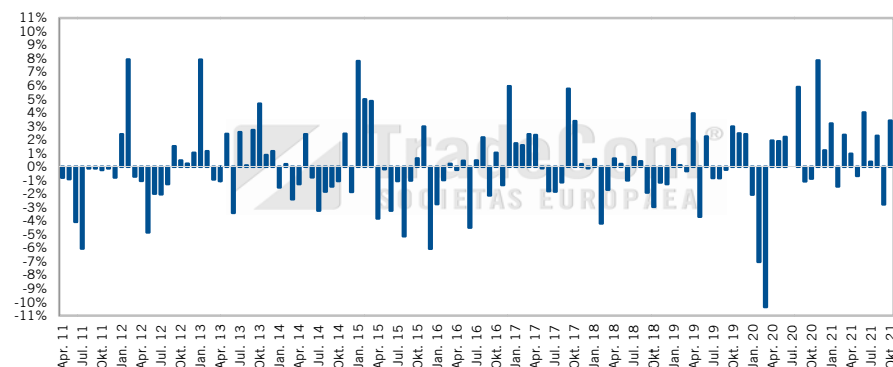
Fundamentaler Ansatz

Für den fundamentalen Ansatz entwickelte die SE TradeCom Finanzinvest ein Verfahren, das besonders auf das Verhältnis von Eigenkapital zu Fremdkapital aufbaut, um jene chancenreichen Aktien zu „scannen“, die für das Investmentfonds-Portfolio des TradeCom FlexTrader in Frage kommen.

Wertentwicklung



Performance



Ertrags- und Risikokennzahlen

	YTD	6 Mon.	12 Mon.	3 Jahre	5 Jahre
Performance	+12,10%	+6,36%	+23,59%	+17,38%	+26,52%
Sharpe Ratio	1,33	1,40	2,05	0,53	0,52
Volatilität	11,71%	9,72%	11,77%	11,46%	10,29%
Max. Drawdown	-8,33%	-5,42%	-8,33%	-22,21%	-25,46%

Performance

	Jän.	Feb.	März	Apr.	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sep.	Okt.	Nov.	Dez.	Jahr
2011				-0,80%	-0,91%	-4,07%	-6,04%	-0,11%	-0,11%	-0,23%	-0,11%	-0,79%	-12,60%
2012	2,40%	7,93%	-0,72%	-1,04%	-4,85%	-1,99%	-2,03%	-1,27%	1,52%	0,46%	0,23%	1,03%	+1,14%
2013	7,92%	1,15%	-0,93%	-1,05%	2,43%	-3,41%	2,56%	0,10%	2,71%	4,66%	0,87%	1,15%	+19,23%
2014	-1,52%	0,19%	-2,40%	-1,28%	2,40%	-0,78%	-3,24%	-1,83%	-1,45%	-1,05%	2,44%	-1,86%	-10,06%
2015	7,81%	4,99%	4,85%	-3,82%	-0,18%	-3,24%	-1,05%	-5,13%	-1,02%	0,62%	2,97%	-6,06%	-0,32%
2016	-2,75%	-0,98%	0,22%	-0,22%	0,44%	-4,49%	0,46%	2,17%	-2,12%	1,03%	-1,35%	5,95%	-2,01%
2017	1,73%	1,59%	2,40%	2,35%	-0,10%	-1,80%	-1,83%	-1,14%	5,76%	3,37%	0,19%	-0,10%	+12,85%
2018	0,57%	-4,19%	-1,69%	0,61%	0,20%	-1,00%	0,71%	0,40%	-1,90%	-2,96%	-1,16%	-1,28%	-11,20%
2019	1,29%	0,11%	-0,32%	3,94%	-3,69%	2,24%	-0,83%	-0,84%	-0,21%	2,97%	2,47%	2,41%	+9,70%
2020	-2,06%	-7,02%	-10,36%	1,93%	1,89%	2,20%	0,00%	5,90%	-1,07%	-0,87%	7,86%	1,21%	-1,77%
2021	3,20%	-1,45%	2,36%	0,96%	-0,67%	4,02%	0,37%	2,29%	-2,78%	3,41%			+12,10%

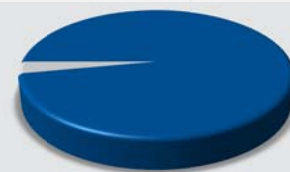
Fondscharakteristik

Technisch verwalteter Aktienfonds

Facts

ISIN	AT0000AOP836
WKN	OAOP83
Seit	18. April 2011
Produkt	OGAW gem. §§ 2 iVm 50 InvFG 2011
Fondsdomizil	Österreich
Emittent/KAG	Security Kapitalanlage AG
Initiator	SE TradeCom Finanzinvest
Fonds Advisor	TradeCom Anlageberatung und Anlagevermittlung GmbH
Währung	Euro
Branche	Aktien
Anlageregion	Schwerpunkt Europa
Mindestanlage	Euro 2.000,-
Verwaltungsgebühr	2,5%
Ausgabeaufschlag	5%
Anlageziel	langfristiger Kapitalzuwachs
Gewinnverwendung	thesaurierend
Handelbarkeit	täglich

Asset Allocation per 02. November 2021



■ Aktien 97% ■ Cash 3%

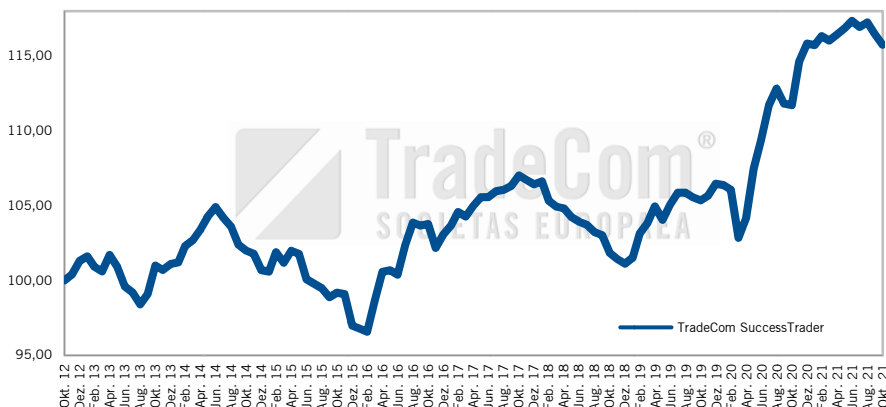
Die Unterlage dient der Information der Anleger (Marketingmitteilung) und ersetzt weder eine umfassende Anlageberatung oder Risikoaufklärung noch stellt sie ein Angebot oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Fonds dar. Jede Kapitalanlage ist mit Risiken verbunden. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Die Rendite kann auch infolge von Währungsschwankungen fallen oder steigen. Ausgabe- und Rücknahmespesen sowie sonstige externe Steuern und Spesen sind in der Performanceberechnung nicht berücksichtigt. Der in deutscher Sprache veröffentlichte aktuelle Verkaufsprospekt inkl. der Wesentlichen Anlegerinformationen (= "KID") stehen Interessenten auf der Homepage der SE TradeCom Finanzinvest (www.tradecomag.com) zum Download zur Verfügung.

Anlagestrategie

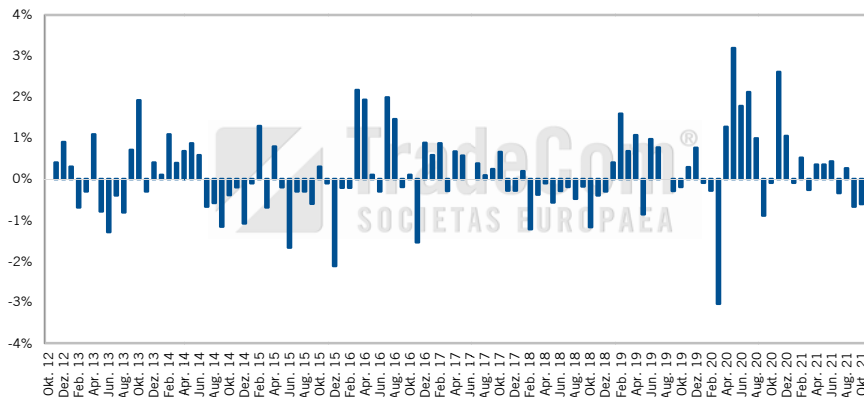
Abhängig von der Entwicklung der internationalen Anleihemärkte kann sich der TradeCom SuccessTrader uneingeschränkt an die jeweiligen Marktverhältnisse anpassen. So kann der Anteil an anderen Investmentfonds (High Yield-, Corporate- Anleihefonds) bis zu 100% des Fondsvermögens betragen.

In Phasen fallender Anleihemärkte, kann aber auch bis zu 100% des Vermögens in Geldmarktfonds, Sichteinlagen und andere kurzfristige, zinsunempfindliche Wertpapiere investiert werden.

Wertentwicklung



Performance



Ertrags- und Risikokennzahlen

	YTD	6 Mon.	12 Mon.	3 Jahre	5 Jahre
Performance	-0,08%	-0,51%	+3,43%	+13,54%	+11,52%
Sharpe Ratio	0,30	-0,32	2,36	2,12	1,38
Volatilität	1,52%	1,45%	1,69%	2,30%	2,00%
Max. Drawdown	-1,79%	-1,79%	-1,79%	-4,32%	-5,96%

Performance

	Jän.	Feb.	März	Apr.	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sep.	Okt.	Nov.	Dez.	Jahr
2012										0,00%	0,40%	0,90%	+1,30%
2013	0,30%	-0,69%	-0,30%	1,09%	-0,79%	-1,29%	-0,40%	-0,81%	0,71%	1,92%	-0,30%	0,40%	-0,20%
2014	0,10%	1,09%	0,39%	0,68%	0,87%	0,58%	-0,67%	-0,58%	-1,16%	-0,39%	-0,20%	-1,08%	-0,40%
2015	-0,10%	1,29%	-0,69%	0,79%	-0,20%	-1,67%	-0,30%	-0,30%	-0,60%	0,30%	-0,10%	-2,12%	-3,67%
2016	-0,21%	-0,21%	2,17%	1,93%	0,10%	-0,30%	1,99%	1,46%	-0,19%	0,10%	-1,54%	0,88%	+6,29%
2017	0,58%	0,87%	-0,29%	0,67%	0,57%	0,00%	0,38%	0,09%	0,24%	0,66%	-0,28%	-0,28%	+3,25%
2018	0,19%	-1,22%	-0,38%	-0,10%	-0,57%	-0,29%	-0,19%	-0,48%	-0,18%	-1,17%	-0,40%	-0,30%	-4,98%
2019	0,40%	1,59%	0,68%	1,07%	-0,86%	0,97%	0,77%	0,00%	-0,29%	-0,19%	0,29%	0,76%	+5,27%
2020	-0,09%	-0,28%	-3,04%	1,27%	3,19%	1,78%	2,12%	0,99%	-0,89%	-0,09%	2,61%	1,05%	+8,79%
2021	-0,09%	0,52%	-0,26%	0,35%	0,35%	0,43%	-0,34%	0,26%	-0,67%	-0,61%			-0,08%

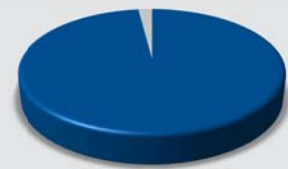
Fondscharakteristik

Technisch verwalteter Anleihenfonds

Facts

ISIN	AT0000AOWNNO
WKN	OAOWNN
Seit	29. Oktober 2012
Produkt	OGAW gem. §§ 2 iVm 50 InvFG 2011
Fondsdomizil	Österreich
Emittent/KAG	Security Kapitalanlage AG
Initiator	SE TradeCom Finanzinvest
Fonds Advisor	TradeCom Anlageberatung und Anlagevermittlung GmbH
Währung	Euro
Branche	Anleihen
Anlageregion	weltweit
Mindestanlage	-
Verwaltungsgebühr	1,9%
Ausgabeaufschlag	4,5%
Anlageziel	langfristiger Kapitalzuwachs
Gewinnverwendung	thesaurierend
Handelbarkeit	täglich

Asset Allocation per 02. November 2021



■ Anleihen 98% ■ Cash 2%

Die Unterlage dient der Information der Anleger (Marketingmitteilung) und ersetzt weder eine umfassende Anlageberatung oder Risikoauflärung noch stellt sie ein Angebot oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Fonds dar. Jede Kapitalanlage ist mit Risiken verbunden. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Die Rendite kann auch infolge von Währungsschwankungen fallen oder steigen. Ausgabe- und Rücknahmespesen sowie sonstige externe Steuern und Spesen sind in der Performanceberechnung nicht berücksichtigt. Der in deutscher Sprache veröffentlichte aktuelle Verkaufsprospekt inkl. der Wesentlichen Anlegerinformationen (=“KID“) stehen Interessenten auf der Homepage der SE TradeCom Finanzinvest (www.tradecomag.com) zum Download zur