



NACH DEM GROSSEN LOCKDOWN

Neue wirtschaftliche Realitäten und
die Implikationen für Investoren

Mai 2020

Ausschließlich für professionelle Investoren bestimmt.
Alle Investments sind mit Risiken verbunden,
einschließlich möglicher Kapitalverluste.

VORWORT

COVID-19 hat sich aus einer lokalen Epidemie in einer einzelnen Stadt zu einer weltweiten Pandemie entwickelt. Die Gesundheitskrise bringt eine Reihe humanitärer, geschäftlicher, wirtschaftlicher und gesellschaftlicher Krisen mit sich.

Angesichts der großen Umwälzungen und Unsicherheit ist es schwierig, genau vorherzusagen, wie sich die Welt nach dem Ende der Pandemie verändern wird. Für institutionelle Investoren stellt dies eine große Herausforderung dar. Sie müssen sich jetzt mehr denn je nicht nur mit den aktuellen Problemen der Pandemie befassen, sondern auch darüber nachdenken, wie sich das Verhalten von Unternehmen, Verbrauchern und Regierungen strukturell verändern wird, wenn der große Lockdown vorbei ist.

Unser Schwerpunkt liegt in diesem Bericht auf den langfristigen Auswirkungen der Coronavirus-Krise auf Unternehmen rund um die Welt: Wie werden Unternehmen auf neu erkannte operative Risiken und wirtschaftliche Schwachstellen reagieren, wie auf möglicherweise dauerhafte Veränderungen im Verbraucherverhalten und bei den Verbraucherpräferenzen? Wie werden sie mit staatlicher Regulierung und staatlichen Interventionen umgehen? Diese Fragen sind für Investoren von entscheidender Bedeutung, da ein typisches institutionelles Portfolio zu mehr als 50% aus Eigen- und Fremdkapitalinvestments in Unternehmen bestehen.¹

Bei der Untersuchung dieser Fragen stützen wir uns auf die Erkenntnisse von mehr als einem Dutzend Investmentexperten von PGIM aus verschiedenen Bereichen unseres Unternehmens. Wir glauben, dass Investoren, die aktiv die von der Krise ausgelösten, langfristigen Veränderungen antizipieren, im Hinblick auf die Anlagechancen und -risiken nach dem großen Lockdown am besten aufgestellt sein werden.



David Hunt

President und Chief Executive Officer
PGIM



Taimur Hyat

Chief Operating Officer
PGIM

Über PGIM

PGIM ist die Vermögensverwaltungsgesellschaft von Prudential Financial, Inc. (PFI). Als ein führender Anlageverwalter mit 1100 Anlageexperten und Spezialisten bieten wir unseren Kunden eine breite Palette aktiv verwalteter Investmentlösungen aus privaten und öffentlichen Märkten für Fixed Income, Aktien, Immobilien, Alternative Investments und Private Capital mit globaler Reichweite. Unsere umfassende Investmentexpertise, unser diszipliniertes Risikomanagement und unsere Stabilität helfen uns dabei, für unsere Kunden überdurchschnittliche langfristige Renditen zu erzielen. Weitere Informationen über PGIM finden Sie auf www.pgim.com.

PFI aus den Vereinigten Staaten gehört nicht zu Prudential plc., einem im Vereinigten Königreich gegründeten Unternehmen.

EINLEITUNG

Die Coronavirus-Pandemie hat rund um die Welt mit beispielloser Geschwindigkeit gewaltige humanitäre, geschäftliche, wirtschaftliche und gesellschaftliche Krisen ausgelöst, die Regierungen, Gesundheitssysteme, Gesellschaften, Unternehmen und Familien vielfach überfordern. Mehr als ein Drittel der Weltbevölkerung befindet oder befand sich in einem Lockdown. Das globale BIP-Wachstum für das Jahr 2020 wurde drastisch um über 7 Prozentpunkte von +3,3% auf -4,3% nach unten revidiert. Nach Angaben des Internationalen Währungsfonds (IWF) könnte die Krise bis Ende 2021 zu einem wirtschaftlichen Verlust von 9.000 Milliarden Dollar führen.

Auch nach dem Ende des großen Lockdown wird die Krise wahrscheinlich weltweit tiefgreifende strukturelle und zyklische Veränderungen herbeiführen. Wirtschaftlich gesehen könnte die Pandemie die schwerste globale Rezession seit dem Zweiten Weltkrieg herbeiführen. Die dadurch ausgelösten fiskalischen und geldpolitischen Maßnahmen werden sich auf Jahre hinaus auf Beschäftigung, Inflation, Sparverhalten, Investitionen und makroprudentielle Stabilität auswirken. Innerhalb der Gesellschaft sind Minderheiten und Haushalte mit niedrigeren Einkommen besonders stark betroffen, und die Corona-Krise wird die wachsenden Spannungen aufgrund der zunehmenden Einkommens- und Vermögensungleichheit weiter eskalieren. Politisch wird sich durch den großen Lockdown [der Konflikt zwischen Globalisierung und nationaler Souveränität verschärfen](#), da der Notwendigkeit einer multilateralen Antwort auf einen Erreger, der vor nationalen Grenzen nicht Halt macht, die Notwendigkeit entgegensteht, Grenzen zu schließen, um die eigene Bevölkerung zu schützen. Die Investmentexperten und Forscher von PGIM haben [viele dieser wichtigen Themen untersucht](#).

Der Schwerpunkt dieser Forschung konzentriert sich auf ein enger gefasstes, aber wirklich wichtiges Thema für langfristige institutionelle Investoren: Wie wird der große Lockdown das Denken und Handeln von Unternehmen strukturell verändern? Müssen ihre Geschäftsmodelle, Strategien und Aktionen dauerhaft angepasst werden? Wie werden sich die staatlichen Eingriffe auf das künftige Geschäftsumfeld auswirken? Müssen Unternehmen auf permanente Veränderungen im Verhalten und in den Präferenzen der Verbraucher reagieren? Welche Unternehmen werden nach Überwindung der humanitären und wirtschaftlichen Krisen die langfristigen Gewinner und Verlierer sein? Die geänderten Entscheidungen von Unternehmen auf der ganzen Welt werden auf Jahre hinaus ein wichtiger Faktor für die Wertschöpfung (und Wertvernichtung) bei Fremd- und Eigenkapitalinvestments in Unternehmen sein, und das Gleiche gilt für den Bereich der Gewerbeimmobilien.

Gestützt auf die Erkenntnisse von mehr als einem Dutzend PGIM-Investmentexperten aus den Bereichen Fixed Income,

Aktien, Immobilien, alternative Investments und Assetallokation sind wir der Auffassung, dass sich die Anleger auf vier strukturelle Veränderungen konzentrieren sollten, die voraussichtlich die Geschäftsmodelle in der Wirtschaft noch lange nach dem Ende der Coronavirus-Krise beeinflussen werden:

- Eine Umgestaltung des globalen Liefernetzwerks mit (a) robusteren, diversifizierten, multi-regionalen Lieferketten und (b) dem „Reshoring“ von Lieferketten, die in die Heimatmärkte zurückgeholt werden, entweder aufgrund einer geänderten wirtschaftlichen Logik oder staatlicher Intervention.
- Ein Übergang von einer effizienten und schlanken „Just in Time“-Lagerhaltung zu größeren, „Just in Case“-Lagerbeständen, insbesondere im vorgelagerten Bereich, wenn die Unternehmen die Lagerhaltungskosten mit einer neuen Wahrnehmung der Versorgungsunsicherheit in Einklang bringen.
- Eine deutliche Beschleunigung des Trends zur „gewichtlosen“ Firma, mit kapitalschonenden, techniklastigen Unternehmensmodellen, deren Schwerpunkt auf Investitionen in Software, F&E, Daten und intellektuellem Eigentum liegt.
- Ein Überdenken des Urban-Community-Modells „leben, arbeiten, spielen“, der Coworking-Büros, die die Gig-Wirtschaft antreiben, und der Logistik- und Lagerräume, die zur Unterstützung der nächsten Welle des E-Commerce und Online-Handels erforderlich sind.

Diese vier Themen und ihre Auswirkungen auf den Investmentbereich werden wir im weiteren Verlauf dieses Berichts untersuchen. Obwohl die genaue Entwicklung der Pandemie noch nicht abzusehen ist und Hypothesen zu diesem Zeitpunkt notwendigerweise mit großen Unsicherheiten behaftet sind, glauben wir, dass es für Investoren sehr vorteilhaft sein wird, sich frühzeitig mit den möglichen langfristigen strukturellen Veränderungen auseinanderzusetzen, um nach dem großen Lockdown gut positioniert zu sein.

VERSTECKTE SCHWACHSTELLEN IN DEN GLOBALEN LIEFERKETTEN

Eine der unmittelbarsten und schädlichsten Auswirkungen der Coronavirus-Pandemie ist der dramatische Ausfall der globalen Lieferketten. Dieser Prozess begann in China, das heute für etwa 20% aller weltweiten Importe von Zwischenprodukten und Investitionsgütern verantwortlich ist (siehe Abbildung 1). Nachdem die chinesische Regierung im Januar in fast 90 Städten drastische Beschränkungen auf das tägliche Leben einführte, stellte der chinesische Fertigungssektor seine Tätigkeit fast vollständig ein.² Die in- und ausländische Handelsaktivität Chinas ging in der Anfangsphase der Epidemie innerhalb einer Woche um mehr als 50% zurück.³ Es zeigte sich, dass die Konzentration der Lieferketten globaler Unternehmen auf wenige, kostengünstige Standorte zu einer erhöhten Anfälligkeit geführt hatte.

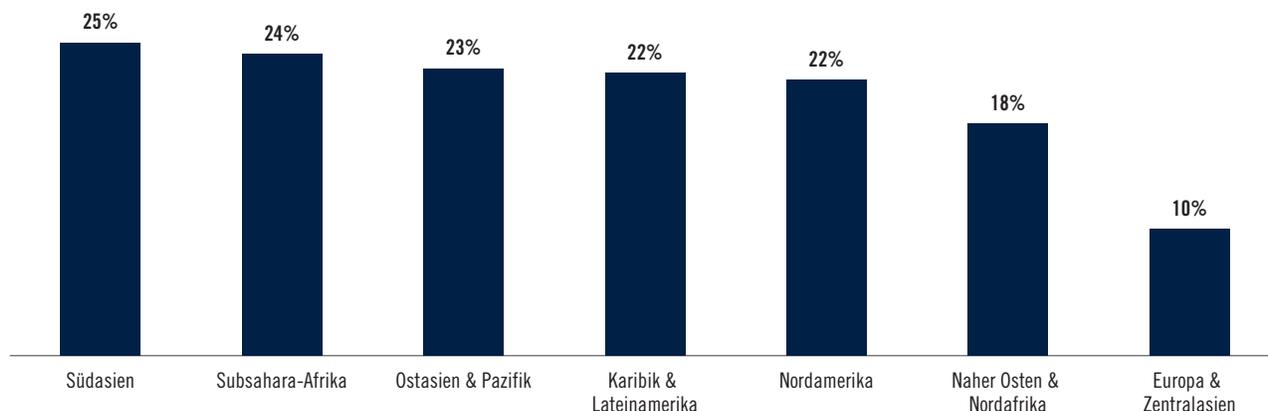
Das war aber noch nicht das Ende der Probleme. Nachdem die chinesischen Fabriken Anfang März die Produktion wieder aufnahmen, sahen sich Firmen wie Apple plötzlich mit neuen Fabrikstilllegungen in Italien, Deutschland, Malaysia und Südkorea konfrontiert, wo viele Komponenten gefertigt werden.⁴ In Peru, Chile, Kanada und der Mongolei stoppten unterdessen landesweite Sperren den Bergbau, der das Rohmaterial für die meisten wichtigen Smartphone-Komponenten liefert.⁵

Die durch COVID-19 verursachten Unterbrechungen der Lieferketten gingen jedoch weit über die Fertigung hinaus. Ein Beispiel bietet die europäische Landwirtschaft. Aufgrund von Lockdowns mangelte es in vielen wichtigen Zulieferländern wie Kenia und Südafrika an Arbeitskräften in der Landwirtschaft

und vielfach fehlten auch LKW-Fahrer und Seeleute zum Transport der Erzeugnisse. Innerhalb der EU blieben die Saisonarbeiter aus, die sonst aus Nordafrika und Osteuropa anreisen, so dass die Versorgungslage im Hinblick auf frisches Obst und Gemüse zunehmend bedenklich aussieht.⁶ Dies gilt insbesondere für Länder, die bei Anbau, Aufzucht und Ernte von Feldfrüchten in hohem Maße auf Gastarbeiter angewiesen sind. In den USA wurden Fleischverarbeitungsbetriebe in mehreren Bundesstaaten zur Schließung gezwungen, wodurch tausende Tonnen Fleisch aus der Lieferkette verschwanden.⁷

Im Dienstleistungsbereich entfallen mehr als 25% der ausgelagerten Telekom- und Informationsdienstleistungen auf Indien und Irland. Beide Länder verhängten ein Lockdown.⁸ Nachdem Premierminister Narendra Modi einen 21-tägigen

Abbildung 1: Chinas Anteil an den Importen von Zwischenprodukten und Investitionsgütern



Hinweis: Daten von 2018.
Quelle: Weltbank WITS, 22. April 2020.

Lockdown angekündigt hatte, beeilten sich führende indische Outsourcing-Unternehmen, ihre Mitarbeiter mit häuslichen Desktops auszustatten, ihre Netzwerke aufzurüsten, Hochgeschwindigkeits-Breitbandnetze zu installieren und Mitarbeiter Vertraulichkeitsverpflichtungen zu unterwerfen.⁹ Das Ausmaß der notwendigen Maßnahmen führte dazu, dass viele Dienstleistungsanbieter ihre Verträge nicht einhalten konnten, was einige Kunden dazu veranlasste, diese Dienstleistungen kurzerhand wieder ins eigene Land zu verlagern.¹⁰

Außerdem haben viele Firmen festgestellt, dass sie innerhalb ihrer Lieferkette über ihre unmittelbaren Zulieferer (Tier-1) hinaus kaum noch den Überblick haben. Dies führt ebenfalls zu unerwarteten Schwachstellen und überraschenden Ausfällen im weiteren Verlauf der Lieferkette. Mehr als 90% der Fortune-1000-Unternehmen hatten mindestens einen Tier-2-Lieferanten in den am stärksten betroffenen Regionen Chinas.¹¹ Aufgrund dieser mangelnden Transparenz waren viele Unternehmen nicht in der Lage, Stilllegungen, Unterbrechungen oder Insolvenzen innerhalb der vorgelagerten Lieferkette vorherzusehen. Es steht zu erwarten, dass viele finanziell schwache Zulieferer und Teilehersteller durch den großen Lockdown in die Insolvenz gezwungen werden.

Und schließlich führt jede Krise zu neuen staatlichen Maßnahmen, Institutionen und Vorschriften. Der Zweite Weltkrieg führte zur Gründung der Vereinten Nationen, der Weltbank und des IWF. Durch die Terroranschläge vom 11. September 2001 wurde der weltweite Kampf gegen den Terrorismus initiiert, und mehr als 140 Länder erließen Antiterrorgesetze.¹² Die globale Finanzkrise führte zur Schaffung des Rats für Finanzstabilität, zum Basel-III-Abkommen und zu strengeren Kapital- und Liquiditätsstandards für Banken weltweit. Da COVID-19 Inflexibilitäten und Verwundbarkeiten wichtiger Lieferketten aufdeckt, ist die relevante Frage nicht, *ob* Regierungen darauf reagieren werden, sondern *wie*.

Wichtige Implikationen

Es ist zwar noch zu früh für eine endgültige Einschätzung, aber unsere Hypothese ist, dass sich die Lieferketten nach der Krise in zwei verschiedene Richtungen entwickeln werden: Ein Teil der Unternehmen wird sich weiter auf globale Lieferketten verlassen, aber ihre Widerstandsfähigkeit durch geografische Diversifizierung über mehrere Standorte erhöhen. Eine weitere Gruppe wird sich aus den Offshore-Lieferketten zurückziehen und mit Hilfe von Automatisierung die Rückverlagerung von Tätigkeiten in die Heimatsmärkte wirtschaftlich machen. In beiden Fällen wird dies einen Trend beschleunigen, der sich aufgrund der steigenden Arbeitskosten und

Handelskriegsrisiken bereits abzeichnete: die Diversifizierung der Lieferketten im verarbeitenden Gewerbe *weg* von China, und hin zu anderen Regionen. Investoren sollten dabei die folgenden fünf wichtigsten Aspekte im Auge behalten:

1. Stärkere geografische Diversifizierung der globalen Lieferketten

Heute führen fast alle Fertigungsketten über China. Das ist das Ergebnis eines 20-jährigen Kostenoptimierungsprozesses innerhalb der globalen Unternehmenswelt.¹³ Steigende Arbeitskosten in China und der Handelskrieg mit den USA hatten bereits begonnen, diesen Trend umzukehren. Die Pandemie wird diesen Prozess voraussichtlich beschleunigen. Es ist wahrscheinlich, dass viele Unternehmen geografisch stärker diversifizierte, flexible und manchmal sogar redundante Lieferstrukturen anstreben werden, um besser gegen regionale oder globale Angebots- und Nachfrageschocks gewappnet zu sein. Länder wie Vietnam und Mexiko haben bereits von der Diversifizierung der Lieferketten profitiert – auf Kosten Chinas.¹⁴

Der Trend zur geografischen Diversifizierung wird in den Branchen am kostengünstigsten und am ausgeprägtesten sein, in denen es bereits alternative Lieferquellen gibt. Beispielsweise könnten globale Sportschuh-Hersteller wie Nike und Adidas relativ problemlos in asiatische Schwellenländer wie Bangladesch expandieren, da dort Produktionskapazitäten und Know-how bereits in gewissem Umfang vorhanden sind.

Wesentlich kostspieliger ist eine Verlagerung für Industrien, die komplexe Spezialartikel wie zum Beispiel Einzelteile und Systeme für die Luft- und Raumfahrt herstellen. Solche Unternehmen werden wahrscheinlich nur dann eine Diversifizierung ihrer Lieferketten in Betracht ziehen, wenn die Investoren tatsächlich mehr Gewicht auf die Belastbarkeit der Lieferkette als auf reine Kosteneffizienz legen.

Ein solcher Diversifizierungstrend muss aber nicht auf das fertige Gewerbe und China beschränkt bleiben. Viele Unternehmen haben festgestellt, dass die Konzentration ausgelagerter Backoffice-Dienstleistungen und Callcenter in einem einzigen Land wie Indien oder Irland erhebliche Schwachstellen verursachen kann. Diese Firmen werden versuchen, durch Offshore-Dienstleister an anderen Standorten wie in den Philippinen oder Polen solchen Risikokonzentrationen entgegenzuwirken. Ein weiterer Aspekt ist die Diversifizierung der Logistikoptionen, die sicherstellen soll, dass im Falle von Störungen des Hafenbetriebs, einer Verringerung der Luftfrachtkapazität oder einem Mangel an Lkw-Fahrern im Rahmen des nächsten „Black Swan“-Ereignisses alternative Transportmöglichkeiten bestehen.¹⁵

2. Reshoring und Automatisierung ehemals globaler Lieferketten

Am anderen Ende des Maßnahmenspektrums steht das „Reshoring“. Viele Firmen haben in der Vergangenheit Teile ihrer Lieferkette ausgelagert, die in der Zwischenzeit automatisierbar geworden sind. Die Krise hat jetzt den Anlass geschaffen, verstärkt über eine Rückholung solcher Aktivitäten ins Heimatland nachzudenken. Insbesondere Unternehmen, die Spezialbauteile benötigen, die von entscheidender Bedeutung für den Produktionsprozess sind, könnten eine solche Rückverlagerung in Erwägung ziehen. Während der Pandemie macht es die große Distanz zu den Liefermärkten vielen Unternehmen schwer, benötigte Güter zu beschaffen. Der Dialog mit Zulieferern am anderen Ende der Welt und die Auseinandersetzung mit den Beschränkungen des Gütertransports und verschiedenen nationalen Vorschriften und Standards verkomplizieren den Beschaffungsprozess erheblich. Durch das Reshoring verlagert sich das Konzentrationsrisiko zwar auf den heimischen Markt, es wird für viele Unternehmen aber einfacher sein, heimatnahe Lieferketten zu überwachen und zu steuern. Auf globaler Ebene war bereits vor der Krise eine zunehmende Neigung zum Reshoring in den Bereichen Chemikalien, Metallprodukten und Elektronik zu beobachten.¹⁶ Die Coronavirus-Krise könnte diesen Trend sehr wohl noch verstärken.

Reshoring wird wahrscheinlich zum verstärkten Einsatz von Automatisierung und Robotik führen. Unternehmen können die höheren Kosten in ihrem Heimatmarkt ausgleichen, indem sie die Arbeitskosten durch Kapitalinvestitionen ersetzen. Auch der 3D-Druck könnte von der globalen Pandemie profitieren. Eine der schnellsten und effektivsten Möglichkeiten für Unternehmen, sich auf Lieferunsicherheiten vorzubereiten, ist das Drucken benötigter Komponenten vor Ort. Als zum Beispiel das italienische Start-up-Unternehmen Isinnova von einem Mangel an Atemschutzventilen erfuhr, konnte es eine 3D-Druckversion des Teils rückentwickeln und innerhalb weniger Tage mit dem Druck beginnen.¹⁷

3. Mehr Beachtung von finanziellen Schwachstellen bei Zulieferern

Der Einbruch der globalen Wirtschaft im Jahr 2008 im Rahmen der weltweiten Finanzkrise führte dazu, dass viele Tier-2- und Tier-3-Autozulieferer in den USA in erhebliche Schwierigkeiten gerieten.¹⁸ 2010 meldeten Dutzende von Autoteilezulieferern Konkurs an.¹⁹ Obwohl sich der Wirtschaftsschock aufgrund der COVID-19-Pandemie noch in der Anfangsphase befindet, ist die Lage vieler Lieferanten mit schwachen Bilanzen oder eingeschränktem Liquiditätszugang bereits angespannt.

Wenn es hier zu einer Pleitewelle kommt, werden die Unternehmen ein stärkeres Augenmerk auf die Finanzkraft ihrer wichtigsten Lieferanten richten und gegebenenfalls größere, finanziell besser aufgestellte Firmen bevorzugen. Bei kleineren Lieferanten kann es dagegen so sein, dass Kunden zusätzliche vertragliche Anforderungen zum Beispiel im Hinblick auf die Barreserven stellen werden.

Die Unternehmen werden außerdem weitere Lehren aus der letzten Finanzkrise in Bezug auf wechselseitige Abhängigkeiten innerhalb eines Netzwerks von gemeinsamen Lieferanten ziehen. Wenn ein großer Konkurrent aus dem Geschäft ausscheidet, bietet das normalerweise die Chance, Marktanteile zu gewinnen. Wenn der Bankrott eines großen Wettbewerbers jedoch innerhalb der gemeinsamen Lieferkette zu Insolvenzen führt, kann dies auch den überlebenden Unternehmen große Schwierigkeiten bereiten. Während der letzten Finanzkrise setzten sich deswegen zum Beispiel einige US-Automobilhersteller für die Rettung ihrer Konkurrenten ein. Sie waren besorgt, dass der Konkurs eines großen Autoherstellers einen Kaskadeneffekt auf das gemeinsame Zuliefernetzwerk haben und letztlich auch ihrem eigenen Unternehmen schaden würde.

4. Stärkere Digitalisierung von Lieferketten

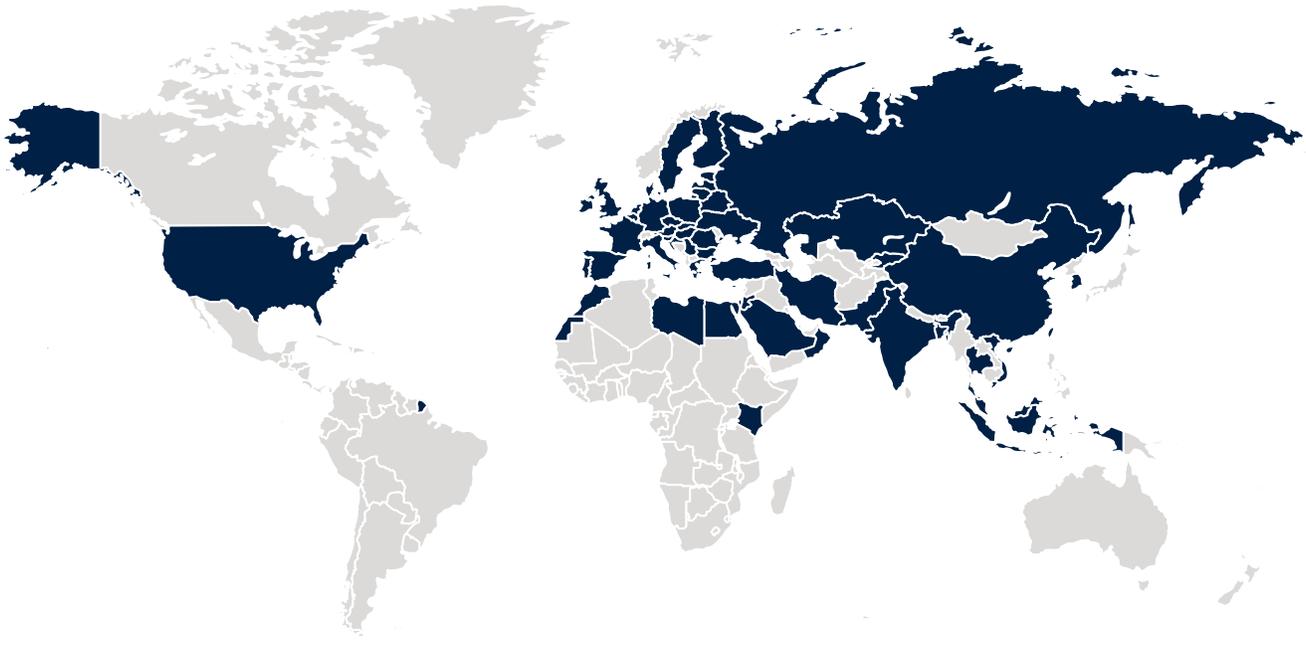
Unternehmen, die fertige Produkte verkaufen, sind in der Regel in Bezug auf ihre unmittelbaren Zulieferer (Tier-1-Lieferanten) mit den Einzelheiten der Produktion und Lieferung vertraut. Sie haben jedoch weit weniger Einblick in Unternehmen, die an diese Tier-1-Lieferanten liefern.²⁰ Während der Pandemie wurden viele Unternehmen von der Stilllegung dieser Tier-2- und Tier-3-Lieferanten überrascht.

Digitalisierte, automatisierte und prädiktive Systeme für das Lieferkettenmanagement sind von entscheidender Bedeutung, um Unternehmen in Zukunft widerstandsfähiger gegen solche Schocks zu machen. Sie bieten den Unternehmen einen tieferen und aktuelleren Einblick in die gesamte Wertschöpfungskette bis zurück zu den Rohstofflieferanten. Die Digitalisierung der Lieferketten wird den Unternehmen ein Echtzeit-Feedback bieten und es ihnen ermöglichen, Probleme besser anzugehen und Engpässe zeitnah zu bewältigen.

5. Eine neue Ära der staatlichen Intervention

In fast jedem Land gibt es Industrien, die einfach zu wichtig sind, um sie freien Märkten zu überlassen, wie z. B. Kernkraftwerke oder KI-Fähigkeiten. Die staatlichen Eingriffe in die Lieferketten „sensibler“ oder „strategischer“ Produkte - insbesondere der Lebensmittel, medizinischer Geräte und pharmazeutischer Komponenten - werden nach dem großen Lockdown mit ziemlicher Sicherheit

Abbildung 2: Exportbeschränkungen für medizinische Güter verschärft im März 2020



Hinweis: Die USA haben am 3. April 2020 Exportkontrollen für 3M verhängt.
Quelle: Simon J. Evenett, „Tackling Covid-19 Together: The Trade Policy Dimension“ *Global Trade Alert*, 23. März 2020.

zunehmen. Neben anderen Vorschlägen für staatliche Interventionen werden auch die Rufe nach einer Beschränkung der Lieferketten immer lauter.²¹ Ein hochrangiger US-Handelsberater bemerkte: „Wir befinden uns in einer gefährlichen Abhängigkeit von globalen Lieferketten. In Bezug auf lebenswichtige Medikamente und medizinische Güter sollten wir uns nie wieder auf den Rest der Welt verlassen müssen.“²² Sogar die NATO überlegt, ob sie in den Ländern des Bündnisses mehr wichtige medizinische Güter herstellen sollte.²³

Angesichts der gefährlichen Knappheit von Lebensmitteln und wichtigen medizinischen Gütern wächst die Besorgnis darüber, wie diese Produkte angesichts der Abhängigkeit von einzelnen Ländern und der geographischen Konzentration in ihren Lieferketten beschafft werden können. Zahlreiche Länder - darunter Südkorea, die Türkei, die EU und Indien - haben die Ausfuhr von Medizinbedarf und Arzneimitteln eingeschränkt, während andere die Ausfuhr von Nahrungsmitteln beschränkt haben (siehe Abbildung 2).²⁴ Diese Krisenmaßnahmen unterbrechen komplizierte Lieferketten, stören die Produktion und verhindern, dass knappe Ressourcen dorthin gelangen, wo sie am meisten gebraucht werden.²⁵ Trotzdem wird der Druck zur Ausübung nationaler Kontrolle über Lagerbestände und Lieferketten wahrscheinlich noch zunehmen.

Von staatlicher Seite wird hier wahrscheinlich sowohl das Zuckerbrot als auch die Peitsche eingesetzt werden. Auf der einen Seite sollten einheimische Firmen in neu definierten strategischen Industrien von einer erhöhten Nachfrage durch den Aufbau und die Aufrechterhaltung strategischer Lagerbestände von Schlüsselgütern und von einer günstigen Industriepolitik profitieren, die einheimische Produzenten

Der Druck zur Ausübung nationaler Kontrolle über Lagerbestände und Lieferketten wird wahrscheinlich noch zunehmen.

vor ausländischer Konkurrenz schützen soll. Auf der anderen Seite werden dieselben Firmen wahrscheinlich mit potenziell kostspieligen neuen Vorschriften konfrontiert, die zusätzliche Reportinganforderungen stellen und ein Reshoring der Produktion vorschreiben könnten. Parallel dazu könnten die derzeitigen Exporteure wichtiger Güter mit kleinen Heimatmärkten - wie Belgien, Costa Rica und Israel - unterm Strich aufgrund dieser neuen Politik schlechter dastehen.²⁶

JUST IN TIME VS. JUST IN CASE

Jahrzehntlang haben Unternehmen ihren Betrieb im Hinblick auf Kosten und Komplexität optimiert. Dieses ewige Streben nach mehr Effizienz hat zur umfassenden Nutzung der „Just in Time“-Produktion (JIT) und schlanker Fertigungsmodelle geführt. Die Reduzierung überschüssiger Lagerbestände - was Rohstoffe, unfertige Waren und sogar Endprodukte betreffen kann, die vor dem Versand beim Hersteller gelagert werden - ist ein wesentliches Element bei der Rationalisierung der Fertigung. In der Tat hat die zunehmende Verfügbarkeit und Nutzung von „Big Data“, künstlicher Intelligenz und modernster Datenanalytik es den Unternehmen ermöglicht, ein breiteres Toolkit zu verwenden, um die Nachfrage von Zwischen- und Endverbrauchern abzuschätzen und ihr JIT-Bestandsmanagement immer besser anzupassen.

Eine geringe Vorratsquote wird als Zeichen eines effizienten, gut geführten Betriebs angesehen und Unternehmen mit einem schlanken Vorratswesen werden von Börsenanalysten besser bewertet.²⁷ Tatsächlich hat eine Studie für den Zeitraum zwischen 1990 und 2002 ergeben, dass sich eine übermäßige Lagerhaltung negativ auf die Kursentwicklung auswirkt.²⁸ Das kompromisslose Streben nach der Minimierung der Lagerbestände durch „Just in Time“ ging auf Kosten von „Just in Case“ (JIC) (Abbildung 3).

Dieses stark optimierte Bestandsmanagement hat sich in Zeiten stetiger Nachfrage als sehr effizient erwiesen. Bestellalgorithmen können saisonale Schwankungen sehr effizient erkennen und sich an kleinste Nachfrageverschiebungen anpassen. Manche Unternehmen benutzen sogar Sensoren in Regalen, um die Nachfrage in Echtzeit verfolgen zu können. Die extremen Turbulenzen der aktuellen Pandemie waren für dieses fein abgestimmte System jedoch schlicht zu viel.

Im Gegensatz zu Industrie- und Handelswaren haben Lebensmittelhändler selten ausgedehnte globale Lieferketten, und die leeren Regale, die im März in den USA zu beobachten waren, könnte auf den plötzlichen Zusammenbruch von JIT zurückzuführen sein. Die Supermarktindustrie geriet in den 90er Jahren unter immensen Druck seitens der Investoren, ihre Lagerbestände zu rationalisieren, um die Gewinnmargen zu verbessern. Große Einzelhandelsunternehmen wie Walmart, Tesco, Carrefour und Target, die bereits mit JIT-Techniken vertraut waren, sahen Chancen, Marktanteile im Lebensmitteleinzelhandel zu erobern, und drangen in diesen Bereich vor. Die großen Supermarktketten reagierten darauf, indem sie selbst JIT-Techniken einsetzten, um die Größe ihrer Distributionszentren zu verringern, Overheadkosten zu reduzieren und die Rentabilität zu steigern. Ihre Vorratshaltung ging von einem Bestand von mehreren Monaten auf etwa einen Monat zurück.²⁹

Angesichts des geringen Puffers ist es nicht überraschend, dass in den USA manche Lebensmittel innerhalb weniger Tage ausverkauft waren. Die Nachfrage nach Papierhandtüchern, schwarzen Bohnen und Thunfisch stieg zum Beispiel im März in den USA um 150% an, und etwa 90% der Käufer gaben an, dass sie auf einige Lebensmittel verzichten mussten, nachdem die Bestände schnell aufgebraucht worden waren.³⁰

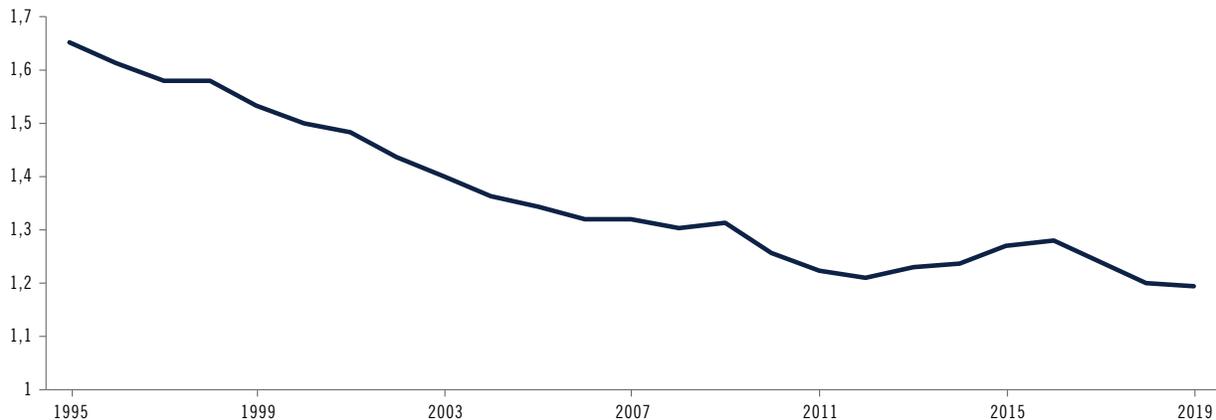
Wichtige Implikationen

Die andauernde Pandemie hat gezeigt, wie anfällig das Vorratsmanagement vieler Unternehmen ist, insbesondere in den vorgelagerten Industrien, in denen die Substitutionsmöglichkeiten weitaus begrenzter sind. Manche Unternehmen könnten angesichts dieser Erfahrung in Zukunft „JIC“ mehr Gewicht einräumen. Welche Implikationen hat dieses Thema für Investoren im Hinblick auf ihre Portfoliounternehmen?

1. Bei den Basiskonsumgütern gilt „Just in time“ auch in Zukunft

In Bereichen, in denen Ersatzprodukte oder andere Bezugsquellen relativ problemlos zu finden sind - wie z. B. Zahnpasta, Milch und andere Konsumgüter - wird die Möglichkeit, alternative Daten, KI und maschinelles Lernen zur Feinabstimmung der Prognosen über Nachfragemuster der Endverbraucher und zur Anpassung der Bestände auf einer noch granulareren Ebene zu nutzen, eine schlanke Lagerhaltung wahrscheinlich weiterhin attraktiv machen. Außerdem sind die Gewinnspannen bei Grundnahrungsmitteln typischerweise sehr gering. Die Kosten für die Bevorratung und Lagerung von Waren können daher die zusätzlichen Einnahmen und die Flexibilität zur Bewältigung plötzlicher Nachfragespitzen sehr leicht übersteigen. Mit anderen Worten: In Bereichen,

Abbildung 3: Verhältnis von US-Einzelhandelsvorräten zu Umsätzen



Hinweis: Dies umfasst den gesamten Einzelhandel mit Ausnahme des Automobilhandels.
Quelle: Federal Reserve Economic Data, Stand: 23. April 2020.

in denen Waren fungibel und weniger kundenspezifisch sind und geringe Margen erzielen, wird es wahrscheinlich keinen Trend zu einer größeren Vorratshaltung geben.

2. Industrie- und Produktionssektoren könnten ihre Vorräte „Just in Case“ ausweiten

Während es im Bereich der Konsumgüter viele Substitute gibt (Rindfleisch statt Huhn, fettarme statt Vollmilch), ist das bei Industriegütern (z. B. Ersatzteile für Lastwagen und Flugzeuge oder spezielle medizinische Geräte) typischerweise nicht der Fall. Unternehmen, die Investitionsgüter herstellen, insbesondere solche mit guten Gewinnspannen und stabiler Nachfrage, werden mit Sicherheit das Bestandsmanagement der Einsatzgüter, die zur Aufrechterhaltung der Produktion in turbulenten Zeiten benötigt werden, neu überdenken. Angesichts der nunmehr deutlich gewordenen Fragilität ihre Lieferketten könnten manche Unternehmen sich zu einem Ausbau ihrer Vorratshaltung entschließen. Durch die Rekalibrierung der Lagerbestände könnten sie die Gefahr reduzieren, durch Lieferunterbrechungen Produktionsausfälle, Umsatzverluste und Reputationsschäden zu erleiden. Darüber hinaus können für spezialisierte Unternehmen wie zum Beispiel

Für Aktienanleger könnte zunehmende Resilienz zu einem etwas geringeren Gewinnwachstum führen, würde aber gleichzeitig den Schutz vor Kursverlusten erhöhen.

Hersteller medizinischer Geräte die Gewinne aus der Deckung kurzfristiger Nachfragespitzen attraktiv sein. Auch sie könnten eine Aufstockung ihrer Vorratshaltung an wichtigen Komponenten und Teilen in Erwägung ziehen.

3. Die Einschätzung der Aktienmärkte im Hinblick auf größere Vorratshaltung und höhere Kosten könnte sich ändern.

Eine robustere JIC-Vorratshaltung ist natürlich mit höheren Kosten verbunden. Wie werden Investoren die zusätzliche Belastbarkeit von Betrieb und Vertrieb während einer Krise gegen die höheren Kosten abwägen?

Vielleicht werden die Kosten als angemessener Preis für die größere Robustheit des Betriebs und die Aufrechterhaltung der Produktion in turbulenten Zeiten angesehen werden. Möglicherweise wird der Markt auch die Chance würdigen, dass während künftiger Krisen zusätzliche Gewinne bei der Deckung von Spitzennachfragen erzielt werden können, wenn das Produkt in solchen Zeiten stärker nachgefragt wird (z. B. medizinische Geräte oder provisorische Unterkünfte). Für Aktienanleger könnte zunehmende Resilienz zu einem etwas geringeren Gewinnwachstum führen, würde aber gleichzeitig den Schutz vor Kursverlusten erhöhen. Fremdkapitalinvestoren könnten ebenfalls ein Interesse an der zusätzlichen Sicherheit haben, die eine robustere Produktion bietet. Sie werden das jedoch gegen den dauerhaft niedrigeren freien Cashflow abwägen müssen, der mit einer größeren Vorratshaltung einhergeht.

„GEWICHTSLOSE“ FIRMEN WERDEN SICH NOCH SCHNELLER DURCHSETZEN

Wie wir in [Die Zukunft liegt im Geschäft](#) bereits diskutiert haben, haben sich Unternehmen in aller Welt von den Vermögenswerten getrennt, die sie historisch definiert haben - Fabriken, Maschinen und Regionalbüros voller Mitarbeiter. Diese Unternehmen stellten auf Asset-light-Modelle um und konzentrierten sich auf Investitionen in immaterielle Vermögenswerte wie geistiges Eigentum, Software, Online-Plattformen, proprietäre Daten und Algorithmen. Immaterielle Vermögenswerte machen mittlerweile 70% des Wertes des S&P Europe 350 und 85% des Wertes des US S&P 500 aus.³¹ Eine Beschleunigung des säkularen Trends zur gewichtslosen Firma wird eine der wichtigsten wirtschaftlichen Folgen des großen Lockdowns sein.

Mit der weltweiten Zunahme physischer Distanzierung wurden unzählige Aktivitäten notgedrungen in den virtuellen Raum verlagert (Anlage 4):

- **Ausbildung.** In den Industrienationen wechselten Millionen von Studenten vorübergehend von physischen Klassenzimmern in virtuelle Klassenzimmer. In den USA stieg die Zahl der Downloads von Bildungs-Apps im März innerhalb von zwei Wochen um mehr als das Zehnfache.³²
- **Gesundheitswesen.** Die Telemedizin wird so intensiv genutzt wie noch nie zuvor. Zum Beispiel berichtete KRY International, einer der größten europäischen Anbieter von Telemedizin, dass die Zahl der Registrierungen um mehr als 200% gestiegen ist und dass die Firma ihr Ärztenetz ausbaut, um mit der steigenden Nachfrage Schritt zu halten.³³
- **Fernarbeit.** In den USA wurden Mitte März mehr als 15 Mal so viele Fernarbeits-Apps heruntergeladen wie zu Beginn des Monats.³⁴
- **Online-Einzelhandel.** Um der steigenden Nachfrage von Online-Käufern gerecht zu werden, stellte Amazon in den USA für seine Logistik- und Lageraktivitäten 175.000 neue Mitarbeiter ein.³⁵

Wichtige Implikationen

1. Eine dauerhafte Beschleunigung des technologischen Wandels

Durch die Pandemie haben sich sowohl das Ausmaß als auch die Geschwindigkeit, mit der neue Technologien eingeführt werden, drastisch beschleunigt. Dies wird sich in vielen Fällen auch nach dem Ende der Pandemie nicht ändern. Viele Verbraucher und Mitarbeiter hatten keine andere Wahl, als sich zähneknirschend mit der Umstellung auf Online-, Remote- und Virtualösungen

auseinanderzusetzen. Es gibt Hinweise darauf, dass zuvor „technikresistente“ Gruppen - wie ältere Chinesen, die in kleineren Städten leben - begonnen haben, in größerer Zahl online einzukaufen.³⁶ Nachdem jetzt aber die Kosten für die Umstellung in Zeit und Geld bezahlt worden sind und sich diese Nutzer mit den Vorteilen der neuen Technologien und Online-Lösungen vertraut gemacht haben, werden diese „Late Adopters“ nicht zu ihren früheren Gewohnheiten zurückkehren.

Leider beschleunigt sich dadurch auch die Verdrängung traditioneller etablierter Unternehmen und vielleicht sogar digital versierter Firmen, die zu spät auf diese Entwicklung reagieren. Investoren werden gut daran tun, ihre Portfolios so zu positionieren, dass sie nicht darunter leiden, wenn technologiegetriebene Superstar-Firmen in vielen Branchen ihre Dominanz auf Kosten der Konkurrenz weiter ausbauen. Zum Beispiel werden es Offline-Einzelhandelsunternehmen, die in der Online-Welt noch nicht etabliert sind, angesichts steigender Direktverkäufe an Verbraucher im Rahmen des großen Lockdowns sehr schwer haben. Dies betrifft nicht nur Mainstream-Konsumgüter, sondern auch High-End-Luxusmarken. Angesichts des wachsenden Obsoleszenzrisikos sollten Investoren die Auswirkungen des beschleunigten technologischen Wandels auf ihr gesamtes Portfolio im Auge behalten.

2. Superstar-Firmen festigen ihren Platz als die neue Infrastruktur der globalen Wirtschaft

Frühere Krisen haben die Wettbewerbslandschaft verändert und neue Gewinner und Verlierer geschaffen. Die Coronavirus-Pandemie ist anders. Sie hat bereits bestehende Trends intensiviert und technologieorientierten Unternehmen aller Sektoren, die weit über den formellen Technologiesektor hinaus bereits gut für die neue, „gewichtslose“ Welt positioniert waren, zusätzlichen Rückenwind verliehen.

Die Superstar-Firmen, die im Online-Bereich bereits vor dem großen Lockdown dominierten, profitierten vielleicht am meisten von der abrupten Verlagerung in die virtuelle Welt und zeigen sich jetzt als unverzichtbare Infrastrukturen und Anbieter wichtiger Dienstleistungen. Technologiekonzerne wie Tencent, Microsoft, Alibaba und Amazon mit ihren breit gefächerten Angeboten an Dienstleistungen für Unternehmen und Verbraucher profitierten enorm von der erheblichen Zunahme der Online-Aktivitäten. Sie waren gut positioniert, um den Nachfrageschub in der virtuellen Welt einzufangen - von Cloud Computing über Musik- und Videostreaming, Zusammenarbeits-Tools, Online-Shopping bis hin zu Spielen.

Wir glauben, dass nach dem Ende des großen Lockdowns unter anderem die folgenden Sektoren strukturell profitieren dürften:

- **E-Commerce.** Beim Online-Shopping geht es nicht mehr nur um Spielzeug, Kleidung und Haushaltswaren. Sogar Luxusmarken haben erkannt, dass eine E-Commerce-Strategie für den direkten Weg zum Verbraucher höchste Priorität haben sollte. Auch wenn Erlebnisläden in prominenten Lagen weiterhin wichtig sind, ist eine wachsende Zahl von Luxuskonsumenten insbesondere in Asien bereit, online einzukaufen. Obwohl zum Beispiel der Gesamtumsatz von Gucci im 1. Quartal 2020 um 23% zurückging, haben sich die Online-Verkäufe auf dem chinesischen Festland mehr als verdoppelt.³⁷
- **Cloud-Computing.** Die meisten innovativen Technologieunternehmen arbeiteten bereits vor der Pandemie mit kostengünstigen, effizienten Cloud-Diensten. Netflix benutzt zum Beispiel den Cloud-Dienst AWS von Amazon für sein gesamtes Streaming-Angebot. Die Nutzung von Cloud-Computing ist während der COVID-19-Pandemie sprunghaft angestiegen. Microsoft verzeichnete einen achtfachen Anstieg der Nachfrage nach seinen US-Cloud-Diensten in Regionen mit Lockdown-Verfügungen.³⁸ Außerdem werden technische Software- und Dienstleistungsunternehmen florieren, die Cloud-basierte Technologie nutzen. Das betrifft zum Beispiel die Bereiche Callcenter, Informationssicherheit und Cloud-basierte Technologieinfrastruktur.
- **Videokonferenz- und Fernarbeits-Apps.** Der Dienst Microsoft Teams verzeichnete am 31. März mit 2,7 Milliarden Sitzungsprotokollen an einem Tag einen Allzeitrekord. In der letzten Märzwoche wurden über die App zehnmals so viele Videoanrufe getätigt wie in der ersten Woche des Monats.³⁹ Zusammenarbeits-Tools

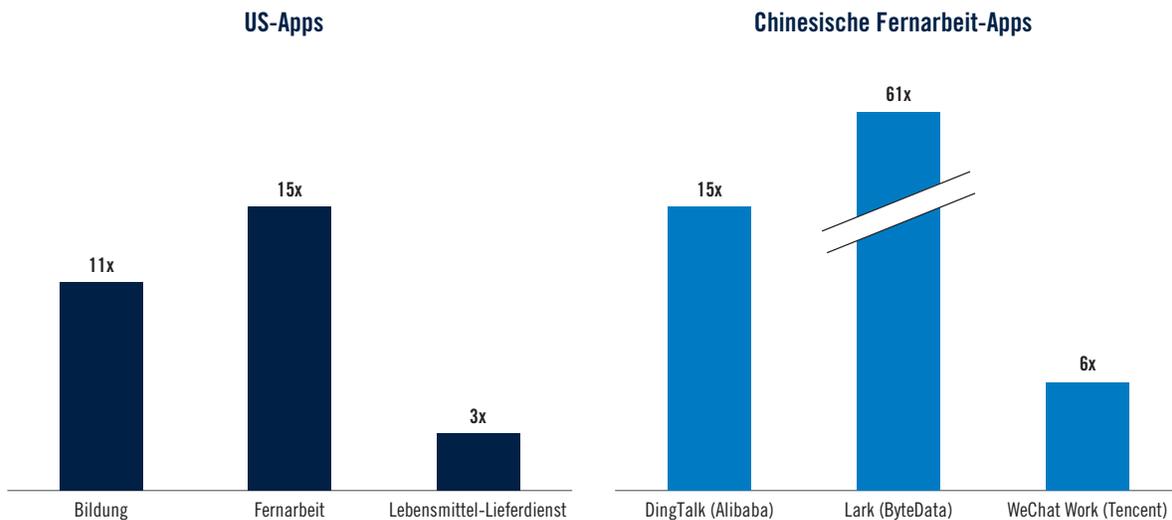
werden wahrscheinlich auch nach dem Ende der Krise dauerhaft stärker genutzt werden. Öffentliche wie auch private Arbeitgeber haben gelernt, dass viele Arten von Interaktionen und Meetings effizient virtuell durchgeführt werden können. Viele Führungskräfte werden daher in Zukunft die Zahl ihrer Geschäftsreisen einschränken. Für die Diskussion eines Projekts mit Kollegen wird kein Konferenzraum mehr benötigt – nur eine Kollaborationsanwendung.

- **Streaming von Unterhaltungsdiensten.** Da so viele Menschen zu Hause festsitzen, ist die Nutzung von Spielen und Videostreaming während des großen Lockdowns in die Höhe geschossen, und das gleiche gilt für VR-Anwendungen. In den USA stieg die Datennutzung durch Onlinespiele zum Beispiel in der Woche vom 16. März im Vergleich zur Vorwoche um 75%.⁴⁰ In einer Umfrage gaben im März in den Alterskohorten Gen Z, Millennials und Gen X fast 30% aller Befragten die Absicht an, einen neuen Video-Streaming-Dienst zu abonnieren.⁴¹ Netflix meldete im ersten Quartal 2020 fast 16 Millionen neue Abonnenten, die meisten davon in Asien, Europa und im Nahen Osten.⁴² Auch wenn nicht alle diese neuen Nutzer ihre Abonnements nach dem großen Lockdown fortsetzen werden, ist eine solche Veränderung der Verbrauchergewohnheiten erfahrungsgemäß zumindest teilweise dauerhaft, auch wenn das auslösende Ereignis irgendwann wegfällt. Einige dieser neuen Abonnenten werden nie mehr zum Kabelfernsehen mit Werbung und festen Zeiten für Sendungen zurückkehren wollen.
- **Internetinfrastruktur.** Angesichts der dramatischen Zunahme der Online-Aktivitäten ist es nur natürlich, dass Verbraucher und Unternehmen schnellere Internet- und WiFi-Verbindungen verlangen. Die Telekommunikationsunternehmen, die diese Internet-Infrastruktur bereitstellen, werden von dem strukturellen Wandel hin zu mehr Online-Aktivitäten profitieren. Neue und schnellere Technologien, wie z. B. 5G-Netzwerke, werden ebenfalls eine größere Nachfrage erfahren, da die kommerzielle und private Nutzung zunimmt. Dies wird wahrscheinlich auch dazu führen, dass das Thema 5G für die Politik an Bedeutung gewinnt und dass die Spannungen zwischen den USA und China in Bezug auf die technologische Infrastruktur eskalieren werden.

3. Big Data: Retter statt Buhmann?

Zu Beginn des großen Lockdowns sahen sich Technologiefirmen mit erheblichen regulatorischen Unsicherheiten konfrontiert - einem „[Techlash](#)“. Der

Abbildung 4: Zunahme der App-Downloads während des Covid-19-Ausbruchs



Hinweis: Die Daten für die USA zeigen den Anstieg zwischen dem 2. und 16. März. Die Daten für Fernarbeits-Apps in China zeigen den Anstieg vom 22. Januar bis zum 20. Februar.
Quelle: Statista, Stand: 24. April 2020.

Datenschutz war ein zentrales Thema, auch weil zum Beispiel die Social Media Feeds bestimmter Personen auf Grundlage persönlicher Daten gezielt mit „Fake News“ attackiert wurden. Besonders hervorzuheben sind die Anstrengungen Russlands, während der jüngsten nationalen Wahlen in den USA und Frankreich Fehlinformationen zu verbreiten, sowie der Cambridge Analytica-Skandal um den Brexit. Regierungen auf der ganzen Welt haben Maßnahmen zum Schutz der Daten von Privatpersonen eingeführt, begonnen von der Datenschutz-Grundverordnung (DSGVO) der EU bis hin zu neuen Gesetzen in Ländern wie Indien, Marokko, Brasilien, Südafrika und Taiwan.⁴³

Im Verlauf des großen Lockdowns wurden dieselben sensiblen persönlichen Daten, die von Mobiltelefonen und mobilen Anwendungen erfasst werden, von staatlicher Seite genutzt, um Maßnahmen zum öffentlichen Gesundheitsschutz durchzusetzen und die Ausbreitung des Coronavirus zu verlangsamen. Persönliche Daten ermöglichen es Regierungen in Asien, Europa und Nordamerika, potenziell Infizierte zu finden, schneller auf mögliche lokale Ausbrüche zu reagieren und zu analysieren, wie gut die Bevölkerung auf Einschränkungen der Bewegungsfreiheit reagiert. Die großen Technologieunternehmen, die bereits Geokoordinaten und andere Formen persönlicher Daten erfassen, haben die Initiative ergriffen und schnell neue Anwendungen und Mechanismen zur Kontaktverfolgung entwickelt. Von Alibabas Alipay Health Code bis hin zu Apples und Googles Bluetooth-Kontaktverfolgungstechnologie –

Technologiegiganten werden zunehmend zu wichtigen Akteuren bei der Bekämpfung der Pandemie.

Es ist noch nicht klar abzusehen, wie sich die Dinge hier entwickeln werden, aber Technologieunternehmen und Investoren werden sicherlich genau beobachten, ob diese Krise Politiker, Aufsichtsbehörden und die Öffentlichkeit dazu veranlasst, gesellschaftlichen Konsens zur Abwägung zwischen individuellen Rechten und dem Gemeinwohl zu überdenken. Viele der Initiativen zur Erfassung und Nutzung persönlicher Daten im Rahmen von Maßnahmen zur öffentlichen Gesundheitsüberwachung könnten enden, wenn das Virus gestoppt ist.⁴⁴ Es ist aber durchaus möglich, dass sich die gesellschaftliche Einstellung zum Kompromiss zwischen persönlicher Privatsphäre und öffentlicher Sicherheit dauerhaft verändert. Zumindest in manchen Gesellschaften könnte eine verstärkte Überwachung unter dringenden Umständen und mit angemessener Aufsicht als ein nützliches staatliches Instrument angesehen werden und nicht mehr als eine Verletzung von Persönlichkeitsrechten, obwohl das Risiko eines Missbrauchs durch autoritäre Regime natürlich hoch ist.

Wenn sich die Perspektive auf den Schutz persönlicher Daten ändert, könnte dies große Bedeutung für Firmen haben, deren Geschäftsmodell von solchen Daten abhängt. Wenn die aktuelle Krise schließlich abklingt, könnten Technologieunternehmen besser aufgestellt sein, um mit negativen Reaktionen auf ihre Datennutzung im Rahmen ihrer erfolgreichen Geschäftsmodelle umzugehen.

UMDENKEN BEI GEBÄUDEN UND BÜROS

Die anhaltenden Veränderungen in der wirtschaftlichen Landschaft, bei den Geschäftsmodellen und im menschlichen Verhalten, die wir in dieser Studie dargelegt haben, könnten auch zu strukturellen Veränderungen im Bereich der Gewerbeimmobilien (CRE) führen, die wesentlich weiter reichen als bei vergangenen Infektionserkrankungen wie Ebola, SARS, MERS, H1N1 und Zika.

Einige dieser Veränderungen werden bereits seit Jahren bestehenden Immobilitätstrends wie dem wachsenden Bedarf an Logistik, Lagerhaltung, Kühllagern, Mobilfunkmasten, Rechenzentren, Fernarbeit und erschwinglichem Wohnraum zusätzlichen Schwung verleihen. Auf der anderen Seite wird sich der Niedergang von Einkaufszentren mit Warenhäusern beschleunigen. Andere Trends können gebremst oder umgekehrt werden, wie die Nutzung von Coworking-Büros, die verdichtete Nutzung von Büroflächen und die Rückverlagerung in städtische Zentren. Investoren sollten diese potenziell bedeutenden mittelbaren Auswirkungen auf die Immobilienmärkte genau beobachten, wenn sich Unternehmen und Mitarbeiter nach dem großen Lockdown an die neue Realität anpassen.

Wichtige Implikationen

1. Büros werden sich verändern, aber nicht verschwinden

Die allgemeine Unruhe in der Bevölkerung während des großen Lockdowns hat klar gezeigt, dass Menschen soziale Wesen sind, die mit anderen interagieren müssen. Unsere Identitäten definieren wir nicht nur im Kontakt mit unserer Familie und unserem sozialen Umfeld, sondern auch über unsere Arbeitsplätze. Der Arbeitsplatz ist der Ort, wo Menschen interagieren, zusammenarbeiten, innovativ sind und soziale Kontakte pflegen. Auch wenn eine tiefe globale Rezession einen starken zyklischen Abschwung im Bürosektor auslösen wird, dürfte der strukturelle Bedarf nach Büroflächen langfristig robust bleiben. Trotzdem könnte die „neue Normalität“ im Bürosektor ganz anders aussehen und Immobilieninvestoren sollten drei potenziell wichtige Veränderungen im Auge behalten.

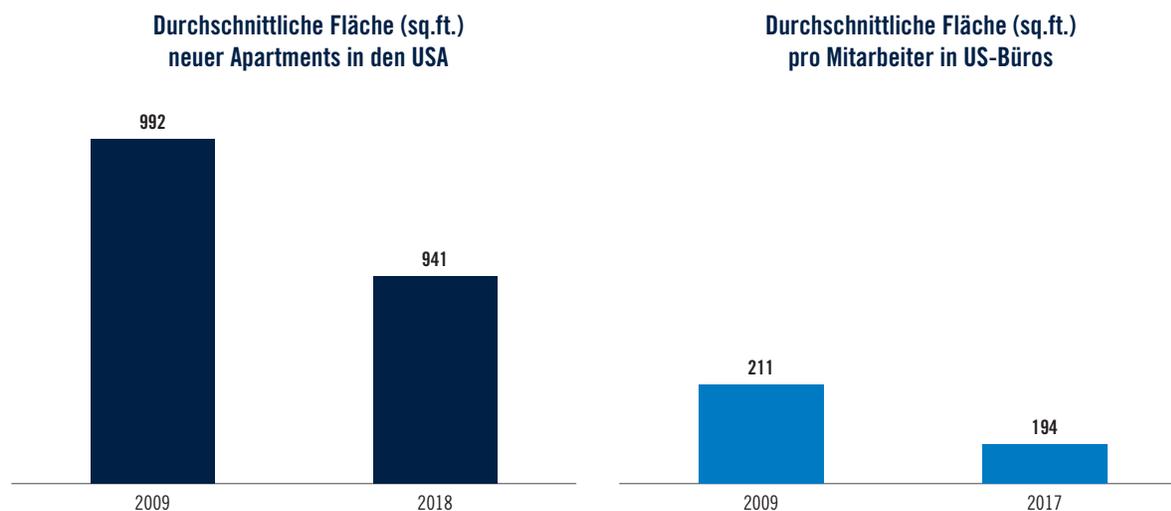
Erstens wird das durch die Krise erzwungene Fernarbeits-Experiment die Bindung zwischen Arbeit und dem Büroschreibtisch weiter lockern. Fernarbeit war bereits auf dem Vormarsch: Eine kürzlich durchgeführte Studie mit über 18.000 Fachkräften aus 96 Unternehmen in verschiedenen Branchen ergab, dass 70% an einem Tag in der Woche von einem anderen Ort als ihrem Büro aus arbeiten und 53% die Hälfte der Woche oder mehr aus der Ferne arbeiten.⁴⁵ Die während des großen Lockdowns

gesammelten Erfahrungen werden diesen Trend dramatisch verstärken. Viele Unternehmen werden zunehmend zur Erkenntnis gelangen, dass ein Büro oder ein Schreibtisch nicht notwendigerweise an einen einzelnen Mitarbeiter gebunden sein muss. Praktiken wie „Hoteling“ oder „Hot-Desking“ für Mitarbeitergruppen, die an verschiedenen Tagen in das Büro kommen, werden mit hoher Wahrscheinlichkeit noch beliebter werden.

Zweitens wird die Attraktivität von Coworking-Konzepten mit offenen Büroflächen und opulenten gemeinsamen Einrichtungen in dem Maße abnehmen, wie der persönliche Abstand und eine hygienische Arbeitsumgebung an Bedeutung gewinnen. Die gemeinsame Nutzung von Arbeitsräumen und Gemeinschaftseinrichtungen zusammen mit Fremden wird von Arbeitnehmern kritischer gesehen werden. Das gleiche gilt für die Arbeitgeber, die für den Geschäftsbetrieb auf eine gesunde Belegschaft angewiesen sind.

Drittens wird die Verdichtung von Büroräumen, die durch den abnehmenden Raumbedarf der technischen Ausrüstung und neue Büro-Layouts vorangetrieben wurde, wahrscheinlich zum Stillstand kommen (Abbildung 5). Während frühere Pandemien nicht zu signifikanten Veränderungen der Bürodichte geführt haben, könnten staatliche Stellen unter dem Eindruck der aktuellen großen Krise in manchen Ländern versuchen, die Nutzungsdichte von Gebäuden durch Änderungen der Bauvorschriften zu senken. Unabhängig davon, ob sich die Bauvorschriften ändern oder nicht, werden Unternehmen ihre Bürolayouts anpassen müssen, um die Sicherheit der Mitarbeiter zu gewährleisten und um den neuen Bedürfnissen in Bezug auf den persönlichen Raum gerecht zu werden. Einige dieser Veränderungen könnten durchaus vorübergehender Natur sein. Beispielsweise müssen Büros und Bürozellen mit ziemlicher Sicherheit so umgestaltet werden, dass die Abstände zwischen den Mitarbeitern größer werden; neue visuelle Markierungen werden erforderlich sein, um in gemeinsam genutzten Räumen wie Aufzügen, Toiletten und Besprechungsräumen für soziale Distanz zu sorgen; und die Tische in der Cafeteria werden anders aufgestellt werden müssen.⁴⁶ Eines wird sich allerdings wahrscheinlich

Abbildung 5: Die Nutzungsdichte von Wohn- und Bürogebäuden ist in den USA zurückgegangen



Quellen: Nadia Balint „As Apartments Are Shrinking, Seattle Tops New York with the Smallest Rentals in the U.S.“, RENTCafé, 30. November 2018; „The Rise of Open Offices“, Cushman & Wakefield, 21. Februar 2019.

dauerhaft ändern: Bürogrundrisse werden in Zukunft so flexibel konzipiert werden, dass diese Maßnahmen bei Bedarf schnell umgesetzt werden können.

2. Zusätzliche Impulse für Industrie- und Logistikimmobilien

Der starke Rückgang der weltweiten Nachfrage infolge des großen Lockdowns stellt für Immobilieninvestoren einen erheblichen zyklischen Gegenwind dar. Die Einschränkungen beim Frachtverkehr und die weltweit deutlich reduzierte wirtschaftliche Aktivität werden für geraume Zeit das dominante Thema sein. Auch über den aktuellen wirtschaftlichen Abschwung hinaus wird es aber einige strukturelle Veränderungen geben, die langfristige Investoren genau beobachten werden.

Erstens hat der große Lockdown ein neues Segment von Online-Konsumenten geschaffen, die bereit sind, Lebensmittel und andere verderbliche Waren über das Internet zu kaufen. Auch nach dem Ende der Distanzierungsmaßnahmen werden vielleicht weniger Kunden darauf bestehen, die Festigkeit einer Tomate vor dem Kauf mit ihren eigenen Händen zu prüfen. Dies wird den langjährigen Aufwärtstrend im E-Commerce nur noch verstärken und zusätzliche Nachfrage in den Bereichen Lagerhaltung, Logistik und Vertrieb schaffen – gefragt sein werden insbesondere Kühlhausoptionen für die „letzte Meile“ in der Nähe der großen Ballungszentren. In der Tat kann die Nachfrage im Lager- und Logistiksektor extrem empfindlich auf kleine Erhöhungen der Online-Bestellungen und der Lagerbestände reagieren. Es ist sogar möglich, dass einige der bestehenden Lebensmittelgeschäfte,

die bereits mit Kühl- und Tiefkühlagern ausgestattet sind, sich in Zukunft zu reinen Distributions- und Lieferzentren entwickeln werden.

Zweitens werden die Probleme mit komplexen, globalen Lieferketten – wie bereits erörtert – wahrscheinlich zu einer dauerhaften Verlagerung von Produktionsaktivitäten in das Heimatland oder zumindest in Heimatnähe führen. Außerdem werden manche Firmen ihre Bestände an Einsatzgütern und anderen Vorräten ausbauen, um die Zuverlässigkeit und Widerstandsfähigkeit ihres Produktionsbetriebs zu verbessern. Darüber hinaus werden von staatlicher Seite wahrscheinlich Maßnahmen ergriffen werden, um die Produktion „strategisch wichtiger“ Güter ins Heimatland zurückzuholen oder zumindest die Lagerbestände solcher Güter drastisch auszuweiten. All diese Faktoren werden voraussichtlich die langfristige Nachfrage nach Lager- und Distributionszentren in der EU und den USA (insbesondere an Binnenhafenstandorten wie der US-Ostküste) in die Höhe treiben. Profitieren werden auch Standorte in Osteuropa, die den EU-Markt bedienen, sowie Standorte in Mexiko und Kanada, die den US-Markt bedienen.

3. Bei Wohnimmobilien werden Sicherheit und Raum an Bedeutung gewinnen

Durch den großen Lockdown wird die Fernarbeit von zu Hause wahrscheinlich an Bedeutung gewinnen, was unser Bedürfnis nach sicherem persönlichen Raum dauerhaft steigen könnte. Für den Wohnungssektor könnte dies eine Reihe von Konsequenzen haben.

Erstens könnte sich der Trend zu „Mikro-Einheiten“ in städtischen Zentren (sehr kleine Wohnungen

mit großzügigen Gemeinschaftseinrichtungen wie Salzwasserpools und hauseigenen Kinos) möglicherweise umkehren. Wenn mehr Menschen größere Wohnungen und Gemeinschaftseinrichtungen im Freien bevorzugen, werden diese Kleinstwohnungen an Attraktivität verlieren.

Zweitens sollten Investoren genau darauf achten, ob die Stadtzentren und der mit ihnen verbundene urbane Lebensstil an Anziehungskraft verlieren werden, was eine Rückkehr zum räumlich großzügigeren und der Wahrnehmung nach sichereren Leben in den Vorstädten auslösen könnte. Für Millennials könnten Vorstadtlagen durch die Pandemie attraktiver werden, insbesondere da die zunehmende Möglichkeit der Fernarbeit die

Bedeutung eines der wesentlichen Vorteile des Wohnens in der Innenstadt – den kurzen Weg zur Arbeit – deutlich reduziert. Auch Ehepaare mit erwachsenen Kindern werden sich in Zukunft vielleicht zweimal überlegen, ob sie wirklich in ein urbanes Zentrum ziehen möchten. Auch die Nachfrage nach Einfamilienhäusern, die zunehmend zu einer institutionellen Assetklasse werden, könnte steigen, wenn das Interesse daran steigt, einen eigenen Garten zu haben und ein sichereres Umfeld für die Familie. Das Ausmaß dieser Veränderungen hängt natürlich davon ab, wie stark die Auswirkungen von COVID-19 die jeweilige Region betreffen und inwieweit Städte auf Touristen und Besucher angewiesen sind, z. B. Las Vegas oder Macao.

Fazit

Die verschiedenen Auswirkungen der durch den Coronavirus ausgelösten Krise sind in ihrem Ausmaß noch nicht klar abzusehen und es lässt sich noch schwer abschätzen, wie die Welt nach der Pandemie aussehen wird. Auf kurze Sicht werden sich Unternehmen, politische Entscheidungsträger und Investoren vor allem mit der schweren globalen Rezession auseinandersetzen müssen. Gleichzeitig werden sich einige längerfristige strukturelle Veränderungen abzuzeichnen beginnen (Tab. 1). Unsere Analyse hat mehrere potenzielle säkulare Veränderungen identifiziert. Es bleibt abzuwarten, welche davon in der Unternehmenslandschaft fortbestehen werden, lange nachdem die finanziellen Narben des großen Lockdowns verheilt sind. Es ist für langfristige Investoren unerlässlich, über die immensen Turbulenzen von heute hinausblicken, und zu überlegen, wie das heutige Geschehen die Investments in ihren Portfolios in Zukunft verändern wird.

Tabelle 1: Themen und wichtige Implikationen

Themen	Wichtige Implikationen
Versteckte Schwachstellen in den globalen Lieferketten	<ul style="list-style-type: none"> ■ Größere geografische Diversifizierung mancher globaler Fertigungsketten weg von China ■ Reshoring und Automatisierung ehemals globaler Lieferketten ■ Größere Konzentration auf die Bewertung finanzieller Schwachstellen von Zulieferern, Bevorzugung großer, finanziell starker Anbieter ■ Stärkere Digitalisierung von Lieferketten, um die Transparenz über die gesamte Wertschöpfungskette zu erhöhen und künftige Störungen besser bewältigen zu können ■ Eine neue Ära der staatlichen Intervention, die sich auf die Rückverlagerung der Produktion und die Bevorratung kritischer medizinischer Güter und Lebensmittel konzentriert
Just in Time vs. Just in Case	<ul style="list-style-type: none"> ■ Just-in-Time-Bestandsmanagement wird auch weiterhin bei Verbrauchsgütern angewendet, für die es viele Substitutionsmöglichkeiten gibt ■ Industrie- und Fertigungssektoren, die auf Einsatzgüter mit weniger Substitutionsmöglichkeiten angewiesen sind, werden wahrscheinlich auf höhere Lagerbestände umschwenken („Just in Case“). ■ Die Märkte könnten die Kosten größere Lagerbestände im Hinblick auf die robustere Produktion neu bewerten
„Gewichtslose“ Firmen werden sich noch schneller durchsetzen	<ul style="list-style-type: none"> ■ Der Übergang zu neuen Technologien wird dauerhaft beschleunigt, da bislang zögerliche Verbraucher gezwungen sind, digitale Lösungen zu nutzen ■ Superstar-Firmen festigen ihren Platz als die neue Infrastruktur der globalen Wirtschaft ■ Gesellschaftlich wird die Abwägung zwischen dem Schutz persönlicher Daten und der öffentlichen Sicherheit neu bewertet, was den „Techlash“ seitens der Aufsichtsbehörden mindern könnte
Umdenken bei Gebäuden und Büros	<ul style="list-style-type: none"> ■ Persönlicher Raum wird an erster Stelle stehen, was zu einem Anstieg der Fernarbeit, einem Rückgang von Coworking-Arrangements und einem Überdenken der zunehmenden Nutzungsdichte im Bürobereich führen wird ■ Industrie- und Logistikimmobilien werden durch E-Commerce und die Rückverlagerung von Produktionsaktivitäten zusätzliche Nachfrage erfahren ■ Die Wohnnachfrage könnte sich auf größere Einheiten und in die Vorstädte verlagern

Beitragende

Eric Adler, PGIM Real Estate

Shehriyar Antia, PGIM Thematic Research

Mark Baribeau, Jennison Associates

Blair Boyer, Jennison Associates

Dr. Peter Hayes, PGIM Real Estate

Gary Horbacz, PGIM Fixed Income

David Hunt, PGIM

Dr. Taimur Hyat, PGIM

David Klausner, PGIM Thematic Research

Warren Koontz, Jennison Associates

Cathy Marcus, PGIM Real Estate

Lee Menifee, PGIM Real Estate

Cuong Nguyen, PGIM Real Estate

Dr. Harsh Parikh, PGIM Institutional Advisory and Solutions

Katja Seim, Professor of Economics, Yale University

Dr. Nathan Sheets, PGIM Fixed Income

John Vibert, PGIM Fixed Income

Dr. Sushil Wadhvani, QMA Wadhvani, ein PGIM-Unternehmen

Dr. Noah Weisberger, PGIM Institutional Advisory and Solutions

Endnoten

- ¹ Basierend auf der Portfoliogewichtung eines großen US-Pensionsfonds. Die Werte beruhen auf dem Marktwert der Vermögenswerte (Stand: 30. Juni 2018).
- ² „Covid-19: U.S.-China Economic Considerations“, *Congressional Research Service*, 20. März 2020. <<https://crsreports.congress.gov/product/pdf/IF/IF11434>>
- ³ „Tradeshift Sees Chinese Trade Activity Drop 56% on a Week by Week Basis as Coronavirus Hits Global Supply Chains“, *Business Wire*, 5. März 2020. <<https://www.businesswire.com/news/home/20200305005305/en/Tradeshift-Sees-Chinese-Trade-Activity-Drop-56>>
- ⁴ Donnan, Shawn, Rauwald, Christoph, Deaux, Joe and King, Ian, „A Covid-19 Supply Chain Shock Born in China Is Going Global“, *Bloomberg*, 20. März 2020. <<https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-03-20/a-covid-19-supply-chain-shock-born-in-china-is-going-global>>
- ⁵ aaO
- ⁶ Hunt, Nigel and Miriri, Duncan, „Europe’s Fresh Food Supply Is Being Threatened by Coronavirus“, *World Economic Forum* und Reuters, 31. März 2020. <<https://www.weforum.org/agenda/2020/03/fresh-produce-europe-coronavirus/>>
- ⁷ McLean, Rob, „‘The Food Supply Chain is Breaking,’ Tyson says as Plants Close“, *CNN Business*, 26. April 2020. <<https://www.cnn.com/2020/04/26/business/tyson-foods-nyt-ad/index.html>>
- ⁸ UNCTAD, Daten von 2017, abgerufen am 16. April 2020.
- ⁹ Parkin, Benjamin, „India Coronavirus Shutdown Hits Outsourcing Groups: Companies Are Racing to Maintain Services for Global Clients“, *Financial Times*, 30. März 2020. <<https://www.ft.com/content/00611a21-9e43-430b-b46e-de0a50c0383a>>
- ¹⁰ aaO
- ¹¹ „Business Impact of the Coronavirus: Business and Supply Chain Analysis Due to the Coronavirus Outbreak“, Dun & Bradstreet, 11. Februar 2020. <<https://www.dnb.com/perspectives/supply-chain/coronavirus-business-impact.html>>
- ¹² „140 Countries Pass Counterterrorism Laws Since 9/11: Dangerous Expansion of State Powers to Investigate, Detain and Prosecute“, *Human Rights Watch*, 29. Juni 2012. <<https://www.hrw.org/news/2012/06/29/global-140-countries-pass-counterterrorism-laws-9/11#>>
- ¹³ Schmalz, Fred, „The Coronavirus Outbreak Is Disrupting Supply Chains Around the World – Here’s How Companies Can Adjust and Prepare“, *Business Insider*, 26. März 2020. <<https://www.businessinsider.com/covid-19-disrupting-global-supply-chains-how-companies-can-act-2020-3>>
- ¹⁴ Van den Bossche, Patrick, et al., „Trade war spurs sharp reversal in 2019 Reshoring Index, foreshadowing COVID-19 test of supply chain resilience“, *Kearney*, 2020. <<https://www.kearney.com/operations-performance-transformation/us-reshoring-index>>
- ¹⁵ „Covid-19: Managing Supply Chain Risk and Disruption“, Deloitte, 2020. <<https://www2.deloitte.com/global/en/pages/risk/articles/covid-19-managing-supply-chain-risk-and-disruption.html>>
- ¹⁶ Marin, Dalia, „How COVID-19 Is Transforming Manufacturing“, *Project Syndicate*, 3. April 2020. <<https://www.project-syndicate.org/commentary/covid19-and-robots-drive-manufacturing-reshoring-by-dalia-marin-2020-04>>
- ¹⁷ Schmalz, Fred, „The Coronavirus Outbreak Is Disrupting Supply Chains Around the World – Here’s How Companies Can Adjust and Prepare“, *Business Insider*, 26. März 2020. <<https://www.businessinsider.com/covid-19-disrupting-global-supply-chains-how-companies-can-act-2020-3>>
- ¹⁸ Korzeniewski, Jeremy, „Half of all Major U.S. Suppliers Said to Be Bankruptcy Risks in 2009“, *Autoblog*, 21. März 2009. <<https://www.autoblog.com/2009/03/21/half-of-all-major-u-s-suppliers-said-to-be-bankruptcy-risks-in/>>
- ¹⁹ „27 Automotive Suppliers File Chapter 11 Bankruptcies in 2009; End of Year Status Summary; Likelihood of Bankruptcy Preference Recovery“, *Burbage & Weddell L.L.C.*, 9. Januar 2010. <<http://burbageweddell.com/2010/01/09/27-automotive-supplier-chapter-11s/>>
- ²⁰ Liao, Rebecca and Fan, Ziyang, „Supply Chains Have Been Upended. Here’s How to Make Them More Resilient“, *World Economic Forum*, 6. April 2020. <<https://www.weforum.org/agenda/2020/04/supply-chains-resilient-covid-19/>>
- ²¹ Bennet, Catherine, „France Issues Call to ‘Buy French’ as Coronavirus Erodes Single Market“, *France 24*, 28. März 2020. <<https://www.france24.com/en/20200328-france-issues-call-to-buy-french-as-coronavirus-erodes-single-market>>

22. Beavers, Olivia, „Momentum Grows to Change Medical Supply Chain from China“, *The Hill*, 5. April 2020. <<https://thehill.com/policy/national-security/491119-momentum-grows-to-change-medical-supply-chain-from-china>>
23. Dempsey, Harry, „Nato to Focus on Supply Chain Vulnerability“, *Financial Times*, 14. April 2020. <<https://www.ft.com/content/59ff62ae-3f66-3ec2-b269-e94e9a72f198>>
24. Dixon, Robyn, Stern, David L., and Kumenov, Almaz, „As Borders Harden During Pandemic, Some Countries Look to Hold on to Their Own Food“, *The Washington Post*, 8. April 2020. <https://www.washingtonpost.com/world/as-borders-harden-during-pandemic-some-countries-look-to-hold-onto-their-own-food/2020/04/08/385600e4-7459-11ea-ad9b-254ec99993bc_story.html>; Douglas, Jason, „As Countries Bar Medical Exports, Some Suggest Bans May Backfire“, *The Wall Street Journal*, 4. April 2020. <<https://www.wsj.com/articles/as-countries-bar-medical-exports-some-suggest-bans-may-backfire-11585992600>>
25. „WTO and IMF Heads Call for Lifting Trade Restrictions on Medical Supplies and Food“, *International Monetary Fund*, 24. April 2020. <<https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/04/24/pr20187-wto-and-imf-joint-statement-on-trade-and-the-covid-19-response>>
26. UN Comtrade, abgerufen am 27. April 2020. Alle Daten stammen aus dem Jahr 2018. Die drei Länder wurden aufgrund ihres hohen Anteils an den Exporten von Arzneimitteln und Medizinprodukten im Verhältnis zu ihrer Größe ausgewählt.
27. Kenny, Michal R. and Wempe, William F., „Further Evidence on the Extent and Origins of JIT’s Profitability Effects“, *The Accounting Review*, Januar 2002, Vol. 77, No. 1, S. 203-225. <<https://aaajournals.org/doi/10.2308/accr.2002.77.1.203>>
28. Singhal, Vinod R., „Excess Inventory and Long-Term Stock Price Performance“, 2005. <<https://pdfs.semanticscholar.org/e8d5/8c852e14968c5b8f641875c8318f7dcb5c15.pdf>>
29. Gasparro, Annie, Smith, Jennifer and Kang, Jaewon, „Grocers Stopped Stockpiling Food. Then Came Coronavirus“, *The Wall Street Journal*, 23. März 2020. <<https://www.wsj.com/articles/grocers-stopped-stockpiling-food-then-came-coronavirus-11584982605>>
30. aaO
31. „Intangible Asset Market Value Study“, Ocean Tomo, 2017 via „The Future Means Business“, PGIM, 2019. <<https://www.pgim.com/insights/megatrends/future-means-business>>. Alle Daten stammen aus dem Jahr 2015.
32. „Increase in Downloads of COVID-19 Impacted Apps in the United States Between March 2 and March 16, 2020, by Category“, *Statista*, abgerufen am 20. April 2020. <<https://www.statista.com/statistics/1108469/coronavirus-impact-app-downloads-by-category-usa>>
33. Olson, Parmy, „Telemedicine, Once a Hard Sell, Can’t Keep Up With Demand“, *The Wall Street Journal*, 1. April 2020. <<https://www.wsj.com/articles/telemedicine-once-a-hard-sell-cant-keep-up-with-demand-11585734425>>
34. Increase in Downloads of COVID-19 Impacted Apps in the United States Between March 2 and March 16, 2020, by Category“, *Statista*, abgerufen am 20. April 2020. <<https://www.statista.com/statistics/1108469/coronavirus-impact-app-downloads-by-category-usa>>
35. Vengattil, Munsif, „Amazon to Add 75,000 Jobs as Online Orders Surge During Lockdowns“, *Reuters*, 13. April 2020. <<https://www.reuters.com/article/us-health-coronavirus-amazon-com/amazon-to-add-75000-more-jobs-amid-coronavirus-pandemic-idUSKCN21V1DK>>
36. Achille, Antonio and Zipser, Daniel, „A Perspective for the Luxury Goods Industry During – and after – Coronavirus“, *McKinsey & Company*, April 2020, <<https://www.mckinsey.com/industries/retail/our-insights/a-perspective-for-the-luxury-goods-industry-during-and-after-coronavirus>>
37. Aloisi, Silvia und White, Sarah, „Kering Cautious on China Rebound After Coronavirus Hits Gucci Sales“, *Reuters*, 21. April 2020. <<https://www.reuters.com/article/us-kering-results/kering-cautious-on-china-rebound-after-coronavirus-hits-gucci-sales-idUSKCN2232E2>>
38. Sweta, Jaiswal, „ETFs to Gain on Cloud Computing Growth Amid Coronavirus Crisis“, *Nasdaq*, 3. April 2020. <<https://www.nasdaq.com/articles/etfs-to-gain-on-cloud-computing-growth-amid-coronavirus-crisis-2020-04-03>>
39. Spataro, Jared, „Remote Work Trend Report: Meetings“, *Microsoft*, 9. April 2020. <<https://www.microsoft.com/en-us/microsoft-365/blog/2020/04/09/remote-work-trend-report-meetings/>>
40. „Weekly Increase in Data Usage in the United States Due to Coronavirus (COVID-19) Shutdown as of March 19, 2020, by Category“, *Statista*, abgerufen am 22. April 2020. <<https://www.statista.com/statistics/1108378/coronavirus-impact-online-traffic-usa-category>>

- ^{41.} „Share of Adults Who Are More Likely to Subscribe to a New TV or Movie Streaming Service Due to the Coronavirus Outbreak in the United States as of March 2020, by Generation“ *Statista*, abgerufen am 22. April 2020. <<https://www.statista.com/statistics/1104003/svod-subscriptions-coronavirus-by-age-us>>
- ^{42.} Flint, Joe and Maidenberg, Micah, „Netflix Adds 16 Million New Subscribers as Homebound Consumers Stream Away“, *The Wall Street Journal*, 21. April 2020. <<https://www.wsj.com/articles/netflix-adds-16-million-new-subscribers-as-home-bound-consumers-stream-away-11587501078>>
- ^{43.} „What’s Data Privacy Law in Your Country?“, PrivacyPolicies.com, 2018 via „The Technology Frontier: Investment Implications of Disruptive Change“, *PGIM*, Herbst 2018. <<https://www.pgim.com/insights/megatrends/technology>>
- ^{44.} Ng, Alfred, „Apple, Google to Terminate Covid-19 Tracking Tools Once Pandemic Ends: Contract Tracing Capabilities Using IOS and Android Devices Are Temporary Measures, the Tech Giants Say“, *CNET*, 14. April 2020. <<https://www.cnet.com/news/apple-and-google-say-they-will-shut-down-covid-19-tracking-tools-once-pandemic-ends/>>
- ^{45.} „The End of the Traditional 9-5? IWG New Study Finds 70 Per Cent of Us Skip the Office to Work Elsewhere“, PR Newswire, 30. Mai 2018 via „The Future Means Business“, *PGIM*, 2019. <<https://www.pgim.com/insights/megatrends/future-means-business>>.
- ^{46.} „Coronavirus Covid-19: Securing the Workplace“, *McKinsey & Company*, 1. April 2020.

PGIMS MEGATREND-SERIE

Der Wandel des globalen Umfelds und seine Auswirkungen auf die Investitionen von morgen



1. Die Zukunft liegt im Geschäft

Disruptive Kräfte haben zur Entstehung von drei neuen Geschäftsmodellen geführt, die das Investitionskalkül institutioneller Anleger radikal verändern.

➔ Weitere Informationen unter pgim.com/futurefirm



2. Die technologische Revolution

Wir leben in einem Zeitalter revolutionärer technologischer Veränderungen. Wir bei PGIM sind davon überzeugt, dass dies tiefgreifende Konsequenzen für Investoren haben wird. Die Investmentlandschaft wird sich in allen Anlageklassen und weltweit radikal verändern.

➔ Weitere Informationen unter pgim.com/tech



3. Das Ende der Souveränität?

Nie zuvor haben Menschen, Informationen und Kapital sich so schnell und in solchen Mengen über Ländergrenzen bewegt. In diesem Whitepaper befassen wir uns mit dem zunehmenden Konflikt zwischen Globalisierung und Nationalismus, den möglichen Implikationen für die globalen Finanzmärkte und wie langfristige Investoren sich in diesen unsicheren Zeiten am besten positionieren können.

➔ Weitere Informationen unter pgim.com/sovereignty



4. Schwellenmärkte am Scheideweg

Die radikale Veränderung der Antriebsfaktoren für das Wachstum der Schwellenmärkte wird Investoren zwingen, neue Investmentansätze zu entwickeln. Die Identifizierung von Anlagechancen erfordert dabei selektive Investitionen in neue Wachstumstreiber und nicht in das breite Anlageuniversum.

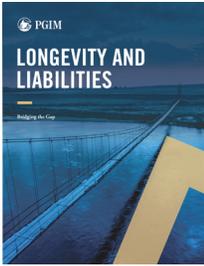
➔ Weitere Informationen unter pgim.com/em



5. Die Lichtseite

Die in der Menschheitsgeschichte nie zuvor dagewesene Alterung der Weltbevölkerung schafft Chancen bei Seniorenwohnheimen, Apartmentkomplexen, Biotech und in der wachsenden „Silvertech“-Branche. Angesichts der Auswirkungen dieses Trends auf das Verbraucherverhalten und seiner weitreichenden Implikationen für Schwellenländer, in denen zwei Drittel der weltweiten Seniorenbevölkerung leben, sollten institutionelle Investoren die möglichen Konsequenzen dieses Megatrends für ihre Portfolios nicht ignorieren.

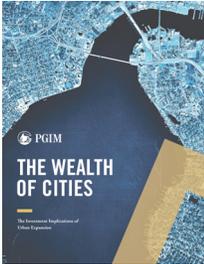
➔ Lesen Sie das Whitepaper unter pgim.com/longevity



6. Langlebigkeit und Verbindlichkeiten

Die weltweite Zunahme der Lebenserwartung hat Implikationen für die Verbindlichkeiten von Altersvorsorgeplänen, die vielfach unterschätzt werden. Die neuesten Sterblichkeitstabellen zeigen, dass sich das Langlebigkeitsrisiko für Pensionsverpflichtungen in den nächsten zwei bis drei Jahrzehnten dramatisch erhöhen könnte. Dieser Bericht untersucht die Herausforderungen und mögliche Ansätze zur Risikominderung.

➔ Weitere Informationen unter pgim.com/longevity



7. Der Reichtum der Städte

Noch nie schritt die Urbanisierung so schnell fort wie heute: Jedes Jahr ziehen 60 bis 70 Millionen Menschen in die Städte, ein Trend, der sich in den nächsten Jahrzehnten fortsetzen wird. Um institutionellen Investoren dabei zu helfen, von dieser Hochzeit der Urbanisierung zu profitieren, stellen wir eine Reihe spezifischer Investmentideen für die großen Investmentthemen dieses Megatrends vor.

➔ Weitere Informationen unter wealthofcities.com

Wichtige Informationen

Ausschließlich für professionelle Investoren bestimmt. Alle Investments sind mit Risiken verbunden, einschließlich möglicher Kapitalverluste. Die Performance in der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft.

Die hier enthaltenen Informationen werden von PGIM, Inc. bereitgestellt. PGIM, Inc. ist die wichtigste Vermögensverwaltungsgesellschaft von Prudential Financial, Inc. (PFI) und in den USA bei der US-Wertpapierbehörde SEC als Anlageberater registriert. PFI aus den USA gehört nicht zum Unternehmensverbund Prudential plc., der seinen Hauptsitz im Vereinigten Königreich hat, noch zum Unternehmensverbund Prudential Assurance Company, einer Tochtergesellschaft von M&G plc. mit Hauptsitz im Vereinigten Königreich.

Das PGIM-Logo und das Rock-Symbol sind Dienstleistungsmarken von PFI und seinen zugehörigen Unternehmen und in zahlreichen Jurisdiktionen weltweit eingetragen.

Im Vereinigten Königreich und verschiedenen anderen europäischen Jurisdiktionen werden Informationen von PGIM Limited, einer indirekten Tochtergesellschaft von PGIM, Inc. bereitgestellt. PGIM Limited (eingetragener Geschäftssitz: Grand Buildings, 1-3 Strand, Trafalgar Square, London, WC2N 5HR) ist von der britischen Finanzdienstleistungsaufsichtsbehörde (Financial Conduct Authority) zugelassen und wird von dieser reguliert (Registernummer 193418). PGIM Limited verfügt in verschiedenen Jurisdiktionen des EWR über Passporting-Rechte. Diese Materialien werden für Personen bereitgestellt, die professionelle Kunden oder zugelassene Gegenparteien im Sinne der Richtlinie 2014/65/EU (MIFIDII) sind und für eigene Rechnung, Dachfonds oder im Rahmen von Kundenmandaten mit Ermessensspielraum investieren. In Singapur werden die Informationen durch PGIM (Singapore) Pte. Ltd. (PGIM Singapore) bereitgestellt, einem Investmentmanager aus Singapur. PGIM Singapore ist von der Finanzaufsicht in Singapur (Monetary Authority of Singapore) als Kapitalmarktdienstleister zugelassen und als befreiter Finanzberater (exempt financial adviser) anerkannt (Registernummer: 199404146N). Dieses Material wird von PGIM Singapore als allgemeines Informationsangebot für „institutionelle Investoren“ gemäß Section 304 Securities and Futures Act, Chapter 289 of Singapore (SFA) und für „akkreditierte Investoren“ und andere relevante Personen gemäß den Bedingungen aus Section 305 SFA bereitgestellt. In Japan werden Informationen von PGIM Japan Co., Ltd. (PGIM Japan) bereitgestellt, einem bei der japanischen Finanzdienstleistungsaufsicht registrierten Finanzdienstleister („Financial Instruments Business Operator“). In Südkorea werden die Informationen von PGIM, Inc. bereitgestellt. PGIM Inc. verfügt über die notwendige Zulassung, Dienstleistungen im Rahmen der diskretionären Anlageverwaltung grenzüberschreitend direkt an qualifizierte institutionelle südkoreanische Investoren zu erbringen. In Hongkong werden die Informationen von Repräsentanten der PGIM (Hong Kong) Limited bereitgestellt, einem von der Börsenaufsicht in Hongkong regulierten Unternehmen. Die Bereitstellung erfolgt an professionelle Investoren im Sinne von Part 1 von Schedule 1 der Securities and Futures Ordinance. PGIM, Inc. benötigt in Bezug auf Finanzdienstleistungen keine australische Finanzdienstleistungslizenz nach dem Corporations Act 2001. Grund für die Befreiung ist die Tatsache, dass PGIM, Inc. der Regulierung durch die US-Wertpapierbehörde Securities and Exchange Commission nach US-amerikanischen Recht unterliegt, einschließlich der geltenden bundesstaatlichen Gesetze und der ASIC Class Order 03/1100. Die Gesetze der USA unterscheiden sich von den Gesetzen Australiens.

Dieses Material dient ausschließlich zu Informationszwecken. Die Informationen sind nicht als Anlageberatung zu verstehen und stellen keine Empfehlung in Bezug auf Vermögensanlagen oder Vermögensverwaltung dar. PGIM handelt bei der Bereitstellung dieser Unterlagen nicht als Ihr treuepflichtiger Vermögensverwalter.

Diese Dokumente stellen die Ansichten, Meinungen und Empfehlungen des/der Autor(en) in Bezug auf die darin erörterten wirtschaftlichen Bedingungen, Assetklassen, Wertpapiere, Emittenten oder Finanzinstrumente dar. Eine Weitergabe dieser Informationen an andere Personen als den ursprünglichen Adressaten oder seine Berater ist nicht gestattet. Die vollständige oder auszugsweise Reproduktion dieser Dokumente und die Weitergabe darin enthaltener Inhalte ist nur mit dem vorherigen Einverständnis von PGIM zulässig. Bestimmte hier enthaltene Informationen stammen aus Quellen, die PGIM zum Publikationszeitpunkt als zuverlässig erachtet; PGIM kann aber keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit derartiger Informationen übernehmen und nicht garantieren, dass derartige Informationen sich nicht ändern werden. Die in diesen Dokumenten enthaltenen Informationen sind zum Publikationszeitpunkt (bzw. zu einem früheren in diesem Dokument genannten Stichtag) auf dem aktuellen Stand und können ohne Vorankündigung geändert werden. PGIM ist nicht verpflichtet, diese Informationen in Gänze oder in Auszügen zu aktualisieren, und wir übernehmen keinerlei Gewähr (ausdrücklich oder konkludent) für ihre Vollständigkeit oder Richtigkeit noch haften wir für Fehler. Diese Dokumente sind nicht als Angebot oder Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten oder Investmentmanagement-Dienstleistungen gedacht und sollten nicht als Grundlage von Investmententscheidungen genutzt werden. Es gibt kein Risikomanagementverfahren, das eine Minderung oder Beseitigung von Risiken in jedem Marktumfeld garantieren kann. Die Performance in der Vergangenheit ist keine Garantie und gewährt keine zuverlässigen Anhaltspunkte für die Zukunft. Es ist möglich, dass der Wert eines Investments sinkt. Jegliche Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden aufgrund einer Nutzung der in diesem Bericht enthaltenen oder daraus abgeleiteten Informationen wird abgelehnt. PGIM und seine verbundenen Unternehmen können Anlageentscheidungen treffen, die den in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Ansichten zuwiderlaufen, auch im Rahmen ihres jeweiligen Eigenhandels. Sämtliche in diesem Dokument enthaltenen Prognosen und Vorhersagen gelten zum Zeitpunkt dieser Präsentation und können ohne Vorankündigung geändert werden. Die tatsächlichen Daten können abweichen und sind daher an dieser Stelle gegebenenfalls nicht berücksichtigt. Prognosen und Vorhersagen unterliegen erheblichen Unsicherheiten. Sämtliche Prognosen und Vorhersagen sollten daher lediglich als Beispiele für ein breites Spektrum möglicher Entwicklungen verstanden werden. Prognosen und Vorhersagen sind Schätzungen, die auf Grundlage von Annahmen erfolgen. Sie unterliegen in erheblichem Umfang der Revision und können sich als Folge von Veränderungen des wirtschaftlichen und Umfelds und der Marktbedingungen signifikant ändern. PGIM ist nicht verpflichtet, in Bezug auf Prognosen oder Vorhersagen Änderungen oder Aktualisierungen bereitzustellen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Empfehlungen ziehen die Umstände, Ziele und Bedürfnisse individueller Kunden nicht in Betracht und sind nicht als Empfehlungen bestimmter Wertpapiere, Finanzinstrumente oder Strategien für bestimmte Kunden oder potenzielle Kunden gedacht. Es wurde nicht ermittelt, ob Wertpapiere, Finanzinstrumente oder Strategien für bestimmte Kunden oder potenzielle Kunden geeignet sind. Es obliegt dem/den Empfänger(n) dieses Dokuments, unabhängig Entscheidungen zu den in diesem Dokument genannten Wertpapieren oder Finanzinstrumenten zu treffen.

Interessenkonflikte: Zwischen PGIM (und seinen verbundenen Unternehmen) und den Emittenten von Wertpapieren, die in diesem Dokument genannt werden, können Anlageberatungs- und oder sonstige Geschäftsbeziehungen bestehen. PGIM und die verbundenen Unternehmen, die Geschäftsführung, die leitenden Angestellten und Mitarbeiter von PGIM Fixed Income können gegebenenfalls Long- oder Short-Positionen in Wertpapieren oder Finanzinstrumenten halten, die in diesem Dokument genannt werden, oder diese Wertpapiere oder Finanzinstrumente handeln. PGIM und verbundene Unternehmen von PGIM Fixed Income können Forschungsarbeiten erstellen und publizieren, die von den hier dargestellten Empfehlungen unabhängig sind und von diesen abweichen können. PGIM-Personal (außer dem/den Autoren), etwa aus dem Vertriebs-, Marketing- und Handelsbereich, kann mündlich oder schriftlich Marktkommentare, Ideen oder eigene Investmentansätze an Kunden kommunizieren, die von den hier dargestellten Ansichten abweichen.

© 2019 PFI und zugehörige Unternehmen. PGIM, das PGIM-Logo und das Rock-Symbol sind Dienstleistungsmarken von Prudential Financial, Inc. und seinen zugehörigen Unternehmen und in zahlreichen Jurisdiktionen weltweit eingetragen.



PGIM, Inc.
655 Broad Street
Newark, NJ 07102, USA

Für Medien-Anfragen und sonstige Anliegen wenden
Sie sich bitte an
thought.leadership@pgim.com.

Besuchen Sie uns im Internet unter www.pgim.com.

Folgen Sie uns unter @PGIM auf LinkedIn und
Twitter für aktuelle Neuigkeiten und Inhalte.