

## ESG Spezial – Ungleichheit

### Ungleichheit – eine globale Herausforderung



Dr. Martin Moryson  
Chefvolkswirt Europa

#### IN A NUTSHELL

- Ungleichheit wird immer mehr zu einem sozialen Problem, weil die Ungleichheit innerhalb der Länder zunimmt und weil die demokratischen Gesellschaften immer sensibler darauf reagieren.
- Gleichzeitig nimmt die Ungleichheit zwischen den Ländern und damit auch die extreme Armut rapide ab - zwei sehr ermutigende Trends.
- Dieser **Megatrend** sollte auch für Investoren an Bedeutung gewinnen, nicht zuletzt aus ESG-Perspektive.

## 1 / Das ungeheuerliche Dorf

Die Welt ist ein Dorf - so heißt es manchmal im heutigen digitalen Zeitalter. Aber wenn es so wäre, dann wäre es ein sehr merkwürdiges Dorf. Einerseits hätte sich das Dorf rasant weiterentwickelt - ja, es hätte sich in nur zwei Generationen komplett verändert. Zum Beispiel wäre die Bevölkerung des Dorfes von 58 Einwohnern vor vierzig Jahren auf 100 heute angewachsen. Von den ursprünglichen 58 Einwohnern hätten 25 gehungert. Heute wäre dieser Anteil um 75 % gesunken. Was für ein Erfolg! Aber andererseits wäre es immer noch eine extrem ungerechte Dorfgemeinschaft - von den 100 Dorfbewohnern heute würden immer noch zehn hungern. Und ob ein Mensch in bitterer Armut oder im Luxus lebt, würde kaum davon abhängen, ob er begabt, gebildet oder fleißig ist, sondern fast ausschließlich davon, in welchem Teil des Dorfes er geboren wurde. Außerdem würde die Hälfte des Reichtums des gesamten Dorfes einer einzigen Person gehören. Zusammen mit ihren neun reichsten Freunden besäßen sie sogar 85 Prozent des Reichtums des Dorfes und würden etwa die Hälfte des gesamten Einkommens des Dorfes auf sich vereinen - etwa 500-mal so viel wie die zehn Ärmsten zusammen.

Ökonomische Ungleichheit ist ein ausgesprochen vielschichtiges Thema, das häufig stark emotional besetzt und politisch vorbelastet ist. Je nachdem von welcher Seite man die Entwicklung des Dorfes betrachtet. Wir wollen das Thema „ökonomische Ungleichheit“ aus drei verschiedenen Perspektiven beleuchten. Zunächst einmal in diesem Paper aus der eher wissenschaftlichen Brille, um die Grundlagen für weitere Analysen zu legen. Hier geht es um die Definition von ökonomischer Ungleichheit, ihrer Messung und um die wichtigsten globalen Trends.

In einem zweiten Paper werden wir uns mit den beiden anderen Perspektiven befassen. Zunächst werden wir uns mit dem Zusammenhang zwischen Ungleichheit und Wachstum befassen, weil, einfach ausgedrückt, zu viel Ungleichheit, genau wie zu viel Umverteilung, das Wachstum behindert. Zweitens wird Ungleichheit auch für Investoren, die über ESG-Kriterien nachdenken, zunehmend relevant. Wer als Investor nach **ESG-Kriterien** – und damit auch unter sozialen Aspekten – anlegen will, kommt um das Thema Ungleichheit nicht herum. Gemäß dem zehnten der insgesamt siebzehn **Ziele für nachhaltige Entwicklung (SDGs)** der Vereinten Nationen<sup>1</sup> soll die Weltgemeinschaft „die Ungleichheit in und zwischen den Ländern verringern“. Investoren könnten so incentiviert sein, weniger in Länder zu investieren, die in diesem Bereich keine nennenswerten Fortschritte erzielen bzw. keine oder zu geringe Anstrengungen unternehmen, um diese zu erreichen.

<sup>1</sup> Siehe Vereinten Nationen (2015)

## 2 / Grundlagen

Eine Gesellschaft wird immer ein gewisses Maß an Ungleichheit hinnehmen müssen und auch wollen. Zunächst einmal sind nicht alle Menschen gleich. Der eine ist talentierter als der andere, der eine fleißiger, der andere fauler. Eine Ungleichheit, die aus solchen Ursachen resultiert, werden die meisten Menschen akzeptieren. Und im Gegenteil: Die meisten empfinden es sicherlich als zutiefst ungerecht, wenn alle dasselbe Einkommen bekämen, unabhängig davon, ob sie arbeiten oder nicht. Ein zu hohes Maß an Gleichheit nimmt den Menschen zudem die Motivation, sich anzustrengen. Sozialistische oder kommunistische Staaten, die Gleichheit über alle anderen Ziele stellen (oder das zumindest behaupten), haben im Regelfall keine besonders guten Erfahrungen damit gemacht. Die Innovationskraft erlahmt. Gut erkennen kann man das an Ländern, die politisch künstlich getrennt wurden, weil man dann alle anderen Faktoren (Klima, Mentalität, kulturelle Einflüsse etc.) ausschließen kann. Die Vergleiche zwischen der Bundesrepublik und der Deutschen Demokratischen Republik oder jener zwischen Nord- und Süd-Korea sprechen Bände. Der ökonomisch bedingte Zusammenbruch der Ostblockstaaten ist auch eine Folge einer zu starken Gleichmacherei, die Lebensfreude, Freiheit und damit jeden Anreiz für wirtschaftlichen Erfolg raubt.

Aber ehrlicherweise ist das Problem in weiten Teilen der Welt nicht eine zu niedrige, sondern eine zu hohe Ungleichheit. Ein Zuviel an ökonomischer Ungleichheit ist aus dreierlei Gründen problematisch: Es ist wachstumshemmend, ungerecht und unethisch.

Ein zu hohes Maß an Ungleichheit ist wachstumshemmend, und zwar sowohl auf der Angebotsseite der Volkswirtschaft wie auch auf der Nachfrageseite. Ist die Ungleichheit innerhalb einer Volkswirtschaft zu groß sinkt nämlich der Anreiz der Wirtschaftssubjekte sich gemäß ihren Fähigkeiten einzubringen. Dies gilt insbesondere dann, wenn die Ungleichheit nicht aufgrund von Leistungsunterschieden zustande kommt, sondern aufgrund von Abstammung oder anderen Merkmalen, die das Wirtschaftssubjekt nicht ändern kann. Wird nämlich aufgrund von Diskriminierung jemandem der wirtschaftliche und soziale Aufstieg verwehrt, dann lohnt es sich für ihn nicht, diesen Aufstieg zu versuchen. Aber auch am anderen Ende der Einkommensskala führt eine zu große Ungleichheit dazu, dass es nicht lohnt zu arbeiten; beispielsweise, weil man es aufgrund von nicht erarbeiteten (zum Beispiel ererbtem) Vermögen gar nicht nötig hat zu arbeiten oder weil hohe Einkommen die Möglichkeit bieten, auch mit Müßiggang ein angenehmes Leben zu führen. Auf der Nachfrageseite schwächt eine zu hohe Ungleichheit den Konsum. Dies liegt daran, dass arme Menschen in der Regel eine höhere Konsumquote haben als reiche. Wird nun von unten nach oben umverteilt, dann sinkt der gesamtwirtschaftliche Konsum, weil die Bezieher hoher Einkommen weniger von dem neuhinzugekommenen Geld für Konsumzwecke ausgeben als es die Bezieher niedriger Einkommen einsparen. Für Robert Gordon, dem US-amerikanischen Wachstumspapst, ist die zunehmende Ungleichheit die Hauptursache für seine recht pessimistischen Wachstumserwartungen über die kommenden Jahre in den USA (Gordon, 2016). Ein weiterer Effekt einer zunehmenden Ungleichheit in der Vermögensverteilung ist die Erhöhung des Sparangebotes. Nicht wenige führen die „Sparschwemme“ und die damit einhergehenden niedrigen Zinsen auf die zunehmende Ungleichheit in der Vermögensverteilung zurück (so zum Beispiel Mian et. al., 2021). Auf den Zusammenhang zwischen Ungleichheit und makroökonomischen Wachstum gehen wir in einem zweiten Paper detaillierter ein.

Welches Maß an Ungleichheit gesellschaftlich akzeptiert ist, was noch als leistungsgerecht empfunden und was schlicht als ungerecht gilt, ist generell schwer zu beantworten. Es gibt allerdings zwei Aspekte, die für die Beurteilung sozialer Ungleichheit wichtig sind: soziale Mobilität und Armut. Generell werden Gesellschaften eine höhere ökonomische Ungleichheit tolerieren, wenn sie auf Leistung und nicht auf Abstammung beruht. Im Grunde ist das die Idee des *American Dreams*: Wenn auch Arme die Chance haben, nach ganz oben zu kommen, vom Tellerwäscher zum Millionär, dann wird eine Gesellschaft ein höheres Maß an Ungleichheit tolerieren. Wenn Reichtum hingegen nur durch Abstammung oder Erbschaft erreicht werden kann, schrumpft die soziale Akzeptanz der Ungleichheit, sie ist ungerecht und diskriminierend.

Außerdem wird die gesellschaftliche Akzeptanz von Ungleichheit umso geringer ausfallen, je mehr Armut sie produziert. Während ein gewisses Maß an Ungleichheit für die Entwicklung einer Volkswirtschaft notwendig ist, gilt dies für Armut (und insbesondere für absolute Armut) nicht. Vereinfacht ausgedrückt: Während die „optimale“ Ungleichheit sicherlich nicht null ist, gibt es kein anderes optimales Armutsniveau als null. Je besser das soziale Sicherheitssystem ausgebaut ist und je

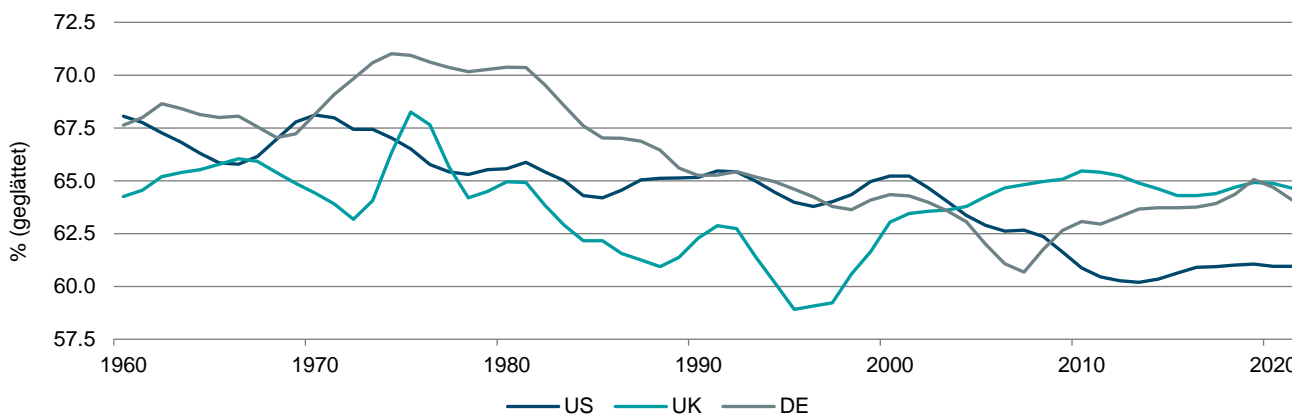
geringer die Armutsquote ist, desto mehr Verständnis kann man gegenüber Ungleichheit aufbauen. Mit den Fragen der sozialen Mobilität, der Armutsbekämpfung und deren Bedeutung für Investoren wollen wir uns einem zweiten Paper beschäftigen.

## 2.2 Was ist Ungleichheit genau?

Wer sich ernsthaft mit dem Thema Ungleichheit auseinandersetzen will, muss zunächst einmal klären, welche ökonomische Größe er betrachten will. Dabei gibt es im Regelfall zwei Dimensionen, die betrachtet werden: die Vermögensverteilung und die Einkommensverteilung.

Bei der Einkommensverteilung unterscheidet man zwischen der personellen Einkommensverteilung und der funktionellen Einkommensverteilung. Beide Konzepte unterscheiden sich sehr, hängen aber zugleich miteinander zusammen. Bei der funktionellen Einkommensverteilung geht es nämlich die Frage, wie das Nettonationaleinkommen sich auf die verschiedenen Produktionsfaktoren (Arbeit, Kapital, ggfs. Land) aufteilt. Die Lohnquote gibt an, welcher Anteil der Wirtschaftsleistung auf den Faktor Arbeit (Lohnquote) entfällt und welcher Teil auf den Rest (Profitquote). Obwohl dies auf den ersten Blick einfach erscheint, ist die Berechnung nicht trivial, weil zunächst einmal der kalkulatorische Unternehmerlohn addiert werden muss. Schließlich entfallen nicht alle Einnahmen eines Unternehmers auf den Kapitaleinsatz, ein Teil dient ja auch dazu seine Arbeit zu kompensieren. Darüber hinaus müssen noch strukturelle Verschiebungen zwischen abhängig Beschäftigten und Selbständigen berücksichtigt werden.

**ABB.1: BEREINIGTE LOHNQUOTEN AUSGEWÄHLTER LÄNDER**

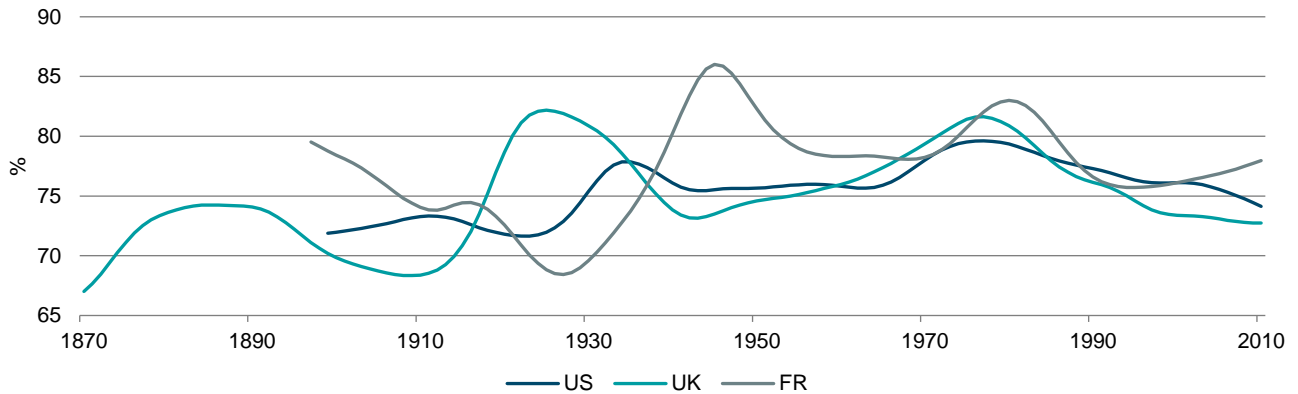


Bereinigte Lohnquote in % des BIP zu laufenden Faktorkosten. Quelle: AMECO Datenbank EU-Kommission, DWS Investment GmbH; Stand Februar 2022.

Abb. 1 zeigt die bereinigten Lohnquoten ausgewählter Industrieländer. Dabei zeigt sich, dass die Lohnquote über Jahrzehnte hinweg kontinuierlich gesunken ist, was vielfach als Beleg einer permanent zunehmenden Ungleichheit angeführt wird. Doch so einfach ist es nicht. So zeigen die Daten für Deutschland ein einigermaßen stabiles Bild, während über den gleichen Zeitraum die Lohnquote im Vereinigte Königreich sogar gestiegen ist. Analysen, die die Lohnquote über erheblich längere Zeiträume untersuchen, wie Charpe (2019), deuten darauf hin, dass die Lohnquote im Zeitablauf schwankt und nach längeren Phasen der Zu- oder Abnahme eine Umkehr eintritt. Allerdings sind die zugrundeliegenden Trends tatsächlich recht zäh (Abb.2).

Ohnehin wäre es verkürzt, die Abnahme der Lohnquote als unmittelbaren Beweis einer zunehmenden Ungleichheit zu interpretieren. Einerseits ist es zwar richtig, dass für die meisten Menschen das Arbeitseinkommen die wichtigste Einkommensquelle ist und die Profiteinkommen nur wenigen Menschen zugutekommen. Daher dürfte für sich betrachtet eine sinkende Lohnquote zu einer größeren Ungleichheit führen. Andererseits darf man gerade in den USA auch nicht unterschätzen, dass viele Menschen Immobilienbesitzer sind und das Mietäquivalent selbstgenutzten Wohneigentum in der Profitquote untererfasst wird.

**ABB.2: LANGFRISTIGE ENTWICKLUNG DER LOHNQUOTEN AUSGEWÄHLTER LÄNDER**

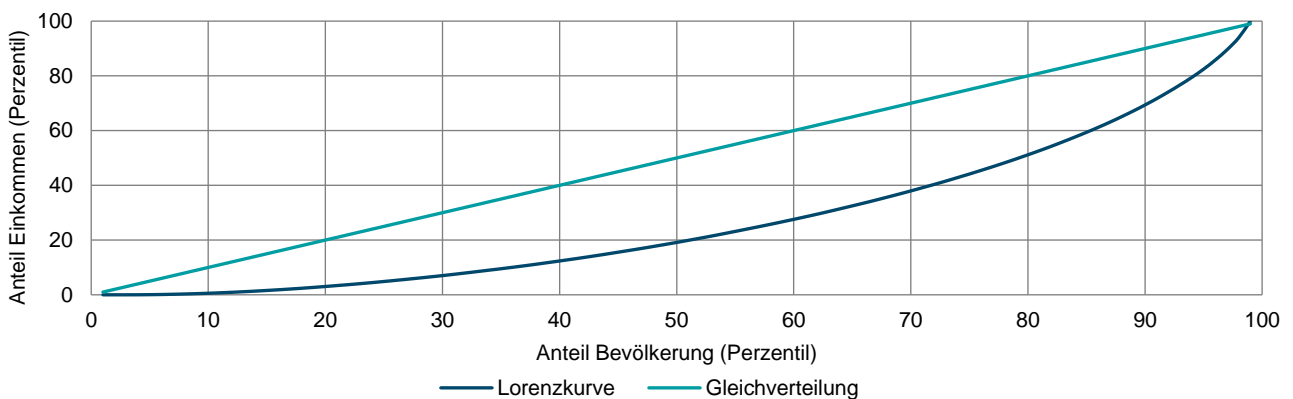


Lohnquote, mittels HP-Filter ( $\lambda=100$ ) geglättet. Quellen: Charpe (2019), DWS Investment GmbH; Stand Februar 2022.

Wenn man die tatsächliche Einkommensungleichheit analysieren will, muss man auf die personelle Einkommensverteilung abstellen. Diese misst, wie gleich bzw. ungleich die Einkommen auf die Haushalte oder Personen verteilt sind. Auch hier kann man zwischen zwei Größen unterscheiden; nämlich zwischen dem Markteinkommen und dem **verfügbaren Einkommen** nach Steuern und Transfers. Im ersten Fall liegt der Schwerpunkt der Analyse auf dem (Arbeits-)Markt, das heißt es geht um die Frage, wie gerecht (oder differenziert) die Verteilung der (Arbeits-)Einkommen ist, die von den Märkten gebildet und verteilt werden. Im zweiten Fall liegt der Fokus der Betrachtung mehr auf der Gesellschaft, das heißt auf der Frage, wie viel Ungleichheit die Gesellschaft toleriert und wie erfolgreich ihre Maßnahmen sind, um die gewünschte Verteilung zu erreichen.

Beginnen wir mit dem Markteinkommen, d.h. dem Einkommen vor Steuern und Transfers. Die beliebteste Darstellung der Einkommensverteilung ist die sogenannte Lorenzkurve. Sie zeigt graphisch, über welchen Anteil des Einkommens die einkommensschwächsten X Prozent der Bevölkerung verfügen (Abb. 3). Die Graphik besagt also, dass die einkommensärmere Hälfte der Bevölkerung über etwa ein Fünftel des gesamten Einkommens verfügt. Im Falle absoluter Gleichverteilung verläuft die Kurve als Diagonale, da jede Einkommensgruppe dann genau über jenen Teil des Kuchens verfügt, der ihrem Bevölkerungsanteil entspricht. Im Falle vollkommener Ungleichheit entspricht die Lorenzkurve dem unteren Dreieck: Der Reichste verfügt über das gesamte Einkommen, alle anderen über gar keines.

**ABB. 3: LORENZKURVE INDIVIDUELLES MARKTEINKOMMEN VOR STEUERN (USA 2021)**



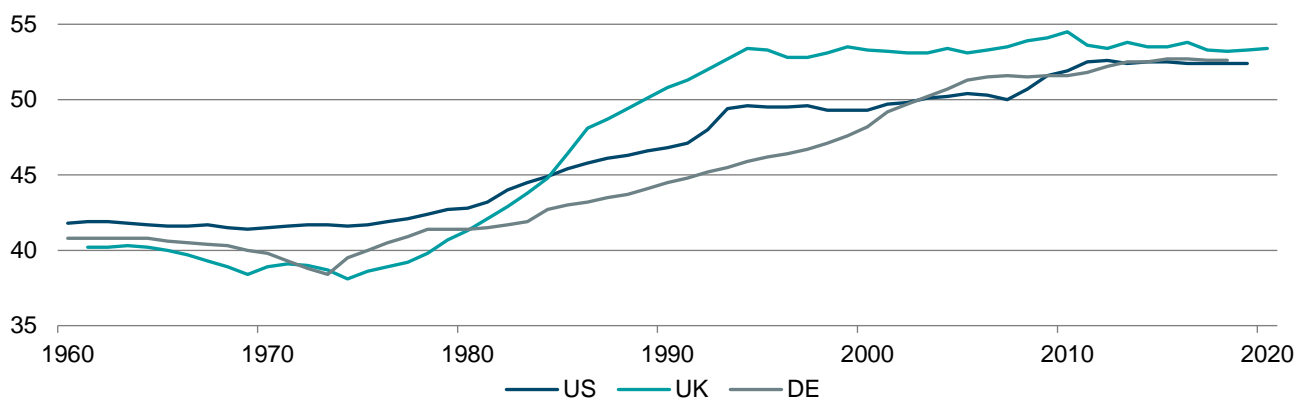
Quellen: United States Census Bureau, DWS Investment GmbH; Stand: Februar 2022

Das am häufigsten verwendete Verteilungsmaß, das wir hier fast durchgängig benutzen werden, ist der Gini-Koeffizient. Er setzt die Fläche zwischen der Lorenzkurve und der Gleichverteilungskurve ins Verhältnis zur maximal mögliche zwischen

den beiden Kurven. Der Gini-Koeffizient nimmt also den Wert 0 bei perfekter Gleichverteilung und den Wert 1 (beziehungsweise 100) bei absoluter Ungleichverteilung an.

Über den Zeitablauf hat die Ungleichheit in den westlichen Ländern tatsächlich deutlich zugenommen. Abb. 4 zeigt das äquivalenzgewichtete<sup>2</sup> Markteinkommen vor Steuern und vor Transfers. Unter Markteinkommen fallen neben Löhnen und Gehältern auch Mieteinnahmen, Gewinne aus Unternehmertätigkeit, Miet-, Zins- und Dividendeneinnahmen. Insgesamt zeigt sich eine deutliche Zunahme der Ungleichheit in der Einkommensverteilung in den vergangenen Dekaden. Insbesondere im Zeitraum von Mitte der siebziger Jahre bis zum Beginn 2010-er Jahre. Dies passt auch in etwa zu dem Rückgang der Lohnquoten über den gleichen Zeitraum.

**ABB. 4: GINI-KOEFFIZIENT DES ÄQUIVALENZGEWICHTETEN MARKTEINKOMMENS (VOR STEUERN UND TRANSFERS)**



Quellen: Solt (2021), DWS Investment GmbH; Stand: Februar 2022

### 3 / Warum die Reichen reicher werden

Allerdings reicht der Verweis auf die Lohnquoten nicht aus, um den starken Anstieg der Ungleichheit in den Markteinkommen zu erklären. Es sind noch zahlreiche andere Faktoren am Werk, von denen wir hier einige ohne Anspruch auf Vollständigkeit auflisten wollen.

- Ein wesentlicher Faktor für die Zunahme der Ungleichheit ist die **Digitalisierung**. In einem bahnbrechenden Artikel hat Sherman Rosen bereits 1981, also lange bevor die Digitalisierung ein relevantes Ausmaß angenommen hatte, analysiert, wie sich die beiden Kernmerkmale der Digitalisierung auf die Einkommensverteilung auswirken würden. Seine Beispiele waren natürlich keine Tech-Tycoons, sondern Leichtathleten und Maria Callas. Den Kern seiner *Economics of Superstars* bilden die (1) Nullgrenzkostenproduktion und die (2) Netzwerkeffekte. Letztere besagen, dass man als Nutzer stets dem Club beitreten möchte, der bereits die meisten Mitglieder hat. Dies ist besonders offensichtlich bei sozialen Netzen, Messengerdiensten, aber auch bei normaler Software etc. Auf der Angebotsseite kommt hinzu, dass die Bereitstellung der Dienstleistungen quasi ohne jedwede Zusatzkosten möglich ist. Damit entfällt der Preiswettbewerb und für die Kunden der Anreiz, sich mit dem "Zweitbesten" zufrieden zu geben. Früher bedeutete das, dass der Kauf einer Schallplatte mit Maria Callas oder einer mit einer weniger brillanten Sängerin den Hörer ungefähr das Gleiche kostete. Außerdem konnte man als Fan von Maria Callas einem größeren Club beitreten als z.B. als Fan einer drittklassigen Sängerin. Im Sport weiß jeder, wer der schnellste Mensch der Welt (sei es auf der Tartanbahn oder im Auto) ist. Zweit- oder Drittschnellsten

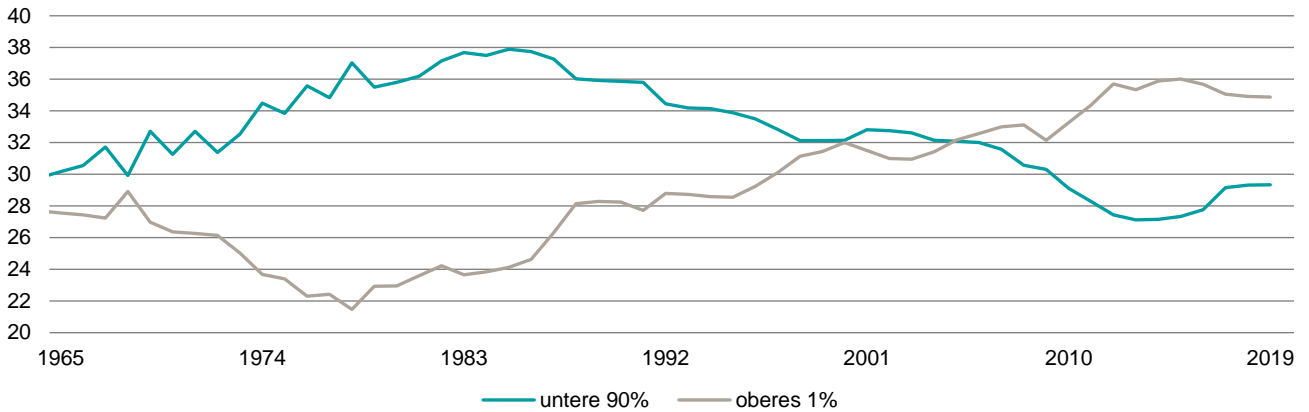
<sup>2</sup> Die Äquivalenzgewichtung wird vorgenommen, um den Skaleneffekten innerhalb eines Haushaltes Rechnung zu tragen. Ein Mehrpersonenhaushalt benötigt in der Regel nur eine Küche, eine Waschmaschine etc. Hier wird – wie international üblich – die Quadratwurzel-Skala angewendet, d.h. jedem Haushaltsmitglied wird die Summe der Haushaltseinkünfte geteilt durch die Wurzel aus der Anzahl der Haushaltsmitglieder zugeordnet. Ein Vierpersonenhaushalt benötigt dann also nur das doppelte (und nicht das vierfache) Einkommen eines Einpersonenhaushaltes, um dasselbe Nutzenniveau zu erreichen.

kennen nur sehr wenige. In der heutigen Welt verwendet fast jeder die gleichen Programme oder Apps auf seinem Computer beziehungsweise Smartphone, da die Kosten keine große Rolle spielen (die meisten Apps sind sogar „kostenlos“) und man mit mehr Menschen kommunizieren kann, wenn man dieselbe Software oder App verwendet, die alle anderen auch verwenden (Netzwerkeffekt). Der Hersteller kann seine Dienstleistung einem zusätzlichen Kunden anbieten, ohne dass ihm zusätzliche Kosten entstehen (Null-Grenzkosten-Produktion). Am Ende räumt der Superstar (oder das Technologieunternehmen) alles ab, während alle anderen leer ausgehen. *The winner takes it all*. Auch wenn dies in der Praxis letztlich nur selten in vollem Umfang zu beobachten ist, so ist das Gedankenmodell doch ein nützlicher Erklärungsansatz. Ohne die Digitalisierung und Rosens Ökonomie der Superstars wären viele der heute zu beobachtenden Ultra-High-Tech-Einkommen schwer zu erklären.

- Ähnliches gilt für die **Automatisierung**; auch sie führt dazu, dass die technische Avantgarde und die Innovatoren immer größere Gewinne erzielen können, weil sie mithilfe der Automatisierung einen immer größeren Hebel bei der Kommerzialisierung ihrer Ideen und Erfindungen anlegen können. Bei der Automatisierung gewinnt aber nicht nur die innovative Spitze der Leistungsgesellschaft hinzu, es verlieren auch die Menschen am anderen Ende der Einkommensskala – zumindest kurzfristig-, weil vormals lukrative Jobs durch Maschinen ersetzt werden und die Arbeiter auf schlechter bezahlte Jobs ausweichen müssen. Langfristig erhöht die Automatisierung, oder allgemeiner gesprochen der technische Fortschritt, das gesamtwirtschaftliche Einkommen auf ein höheres Niveau. Davon profitiert im Regelfall die gesamte Gesellschaft, aber eben vor allem langfristig. Kurzfristig kann es allerdings zu immensen Anpassungsproblemen kommen, weil Arbeitnehmer aus den „alten“ Branchen oder Berufen, sich nicht schnell genug auf neue Berufsbilder ausbilden lassen können und ihnen somit die Qualifikation für die neuen attraktiven Jobs fehlen. Das verschärft auch die Knappheit in diesen Berufen, lässt dort die Löhne ansteigen und die Ungleichheit zunehmen.
- Ein wesentlicher, wenngleich schwer zu quantifizierender Beitrag, der mit den ersten beiden zumindest mittelbar zusammenhängt, kommt aus der **Öffnung von Bildungseinrichtungen** (SVR-Gutachten 2017). Wenn jeder sich frei nach seinen ökonomischen Fähigkeiten entfalten kann, darf man nicht überrascht sein, dass dann die Ungleichheit zunimmt – so unterschiedlich ebendiese persönlichen Fähigkeiten ausgeprägt sind. Wenn die Mauern (oder Glasdecken) eingerissen werden und sich alle Menschen frei (oder zumindest freier als vorher) entfalten können, dann werden die Begabteren unter den vormals Benachteiligten steile Karrieren machen und damit zur Ungleichheit beitragen. Wenn Menschen durch institutionalisierte Mauern daran gehindert werden, sich frei zu entfalten, dann reduziert das die Ungleichheit (und natürlich auch das Einkommen als Ganzes). Dies ist beispielsweise nach dem Zusammenbruch des Ostblocks zu beobachten gewesen: In der ehemaligen DDR, aber auch in Russland und vielen anderen Ländern des Ostblocks hat zusammen mit der Wirtschaftsleistung auch die Ungleichheit enorm zugenommen.
- Aber jenseits dieser ökonomischen Faktoren gibt es noch ganz verschiedene gesellschaftliche und politische Faktoren, die zu einer Erhöhung der Ungleichheit beitragen. So nimmt beispielsweise das **Heiraten** innerhalb der gleichen sozialen Schicht wieder zu (Greenwood, 2014). Früher heirateten Männer vornehmlich „nach unten“ beziehungsweise Frauen „nach oben“ und reduzierten so die Ungleichheit. Heutzutage gilt mehr denn je „gleich zu gleich gesellt sich gern“. Damit fällt dieser vormals ausgleichende Faktor geringer aus. Interessanterweise erhöht aber auch die Zunahme von **Scheidungen** die Ungleichheit und insbesondere die (relative) Armut. War es früher für Frauen aus gesellschaftlichen und vor allem ökonomischen Gründen kaum möglich sich zu trennen, so werden in Deutschland heutzutage mehr als vier von zehn Ehen früher oder später wieder geschieden.
- Auch die Zunahme von **Vermögen** trägt zur Einkommensungleichheit bei. Die langen Friedenszeiten haben dafür gesorgt, dass die Gesellschaften immer mehr Vermögen aufbauen konnten. Ganz vereinfacht ausgedrückt ist Vermögen geronnenes Einkommen. Mit dem Vermögen steht reicheren Haushalten eine weitere Einnahmenquelle zu, die ärmeren in Ermangelung von Vermögen fehlt. Vermögen ist immer ungleicher verteilt als das zugrundeliegende Einkommen und die Vermögensungleichheit nimmt im Laufe der Zeit nachgerade „natürlich“ zu (Piketty 2014). In Kriegen wird ein immenser Kapitalstock und damit Vermögen vernichtet. Im gewissen Sinne führen Kriege dazu, dass in den zerstörten Ländern die Vermögensverteilung auf null zurückgesetzt werden. Laut Piketty gilt, dass je länger die Friedenszeiten andauern, desto ungleicher ceteris paribus die Verteilung. Diese These ist allerdings umstritten. So zeigen auch die Daten für die USA, dass die Vermögensungleichheit bis in die 1980er Jahre abgenommen hat. So stieg der Anteil des Vermögens, den die ärmeren 90 Prozent der Bevölkerung auf sich vereinigen konnten, von 30 Prozent zu Beginn der sechziger auf rund 38 Prozent in den achtziger Jahren. Der Vermögensanteil des reichsten Prozents der Haushalte sank im selben Zeitraum von rund 28 Prozent auf unter 22 Prozent (Abb. 5). Seither hat die Ungleichheit aber wieder erheblich zugenommen und hat tatsächlich das Niveau der 1960er Jahre überschritten. So verfügt das reichste Prozent der Bevölkerung inzwischen über mehr als ein Drittel des gesamten Vermögens der USA und damit auch über mehr als die unteren 90 Prozent der Bevölkerung, die nur auf unter 30 Prozent des Kuchens kommen. Hierbei fällt auf, dass der

(relative) Vermögenszuwachs des reichsten Prozents deutlich über dem der reichsten zehn Prozent liegt. Anders ausgedrückt ist offensichtlich ein Großteil der Zunahme der Ungleichheit auf die überproportionale Akkumulation der allerreichsten zurückzuführen. Ein Grund für diese zunehmende Vermögenskonzentration dürfte in den oben beschriebenen *Economics of Superstars* liegen: Insbesondere die Digitalisierung hat legendäre Vermögenszuwächse beschwert.

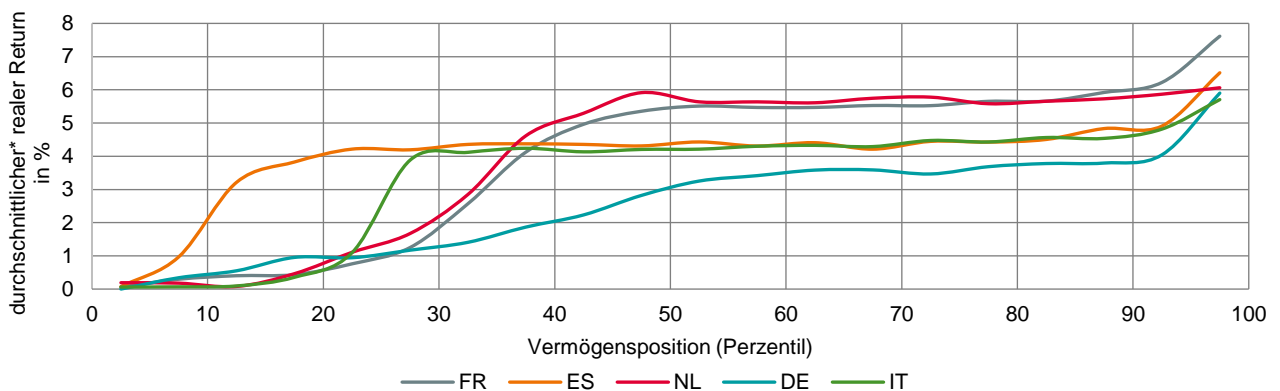
**ABB. 5: USA: VERMÖGENSVERTEILUNG**



Quellen: World Inequality Database, DWS Investment GmbH; Stand: Februar 2022

– Verschärfend kommt hinzu, dass im Allgemeinen der Erfolg der **Kapitalanlage** auch noch positiv mit der Höhe des Vermögens **korreliert**. Wie Ederer et al. (2021) zeigen, ist es also nicht nur so, dass Reiche höhere Einnahmen aus Vermögen haben, schlicht aus dem Grund, weil sie über ein höheres Vermögen verfügen, sondern sie erzielen überdies auch relativ höhere Erträge aus ihren Vermögensanlagen (Abb. 6). Dies dürfte insbesondere daran liegen, dass ärmere Haushalte keine Immobilien besitzen und riskantere Assetklassen, wie Aktien, scheuen oder keinen Zugang haben, wie zum Beispiel zu Unternehmensbeteiligungen.

**ABB. 6: LANGFRISTIGER RETURN NACH VERMÖGENSPOSITION**

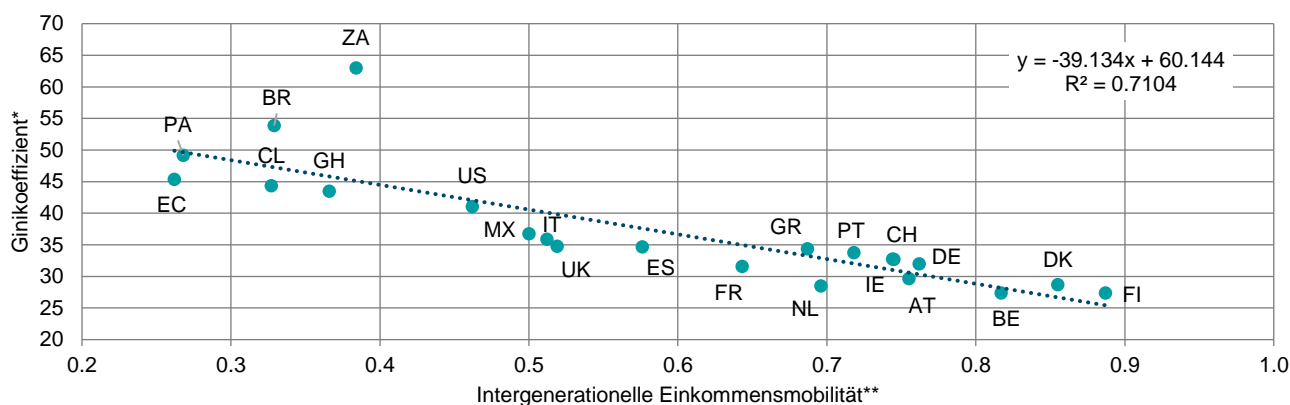


Quellen: Solt (2021), DWS Investment GmbH; Stand: Oktober 2021

# 4 / (Gegen-)Maßnahmen

Nun handelt es sich bei der zunehmenden Ungleichheit – anders als von Piketty (2014) postuliert – keineswegs um eine Art Naturgesetz. Es gibt zahlreiche Maßnahmen, die Staaten ergreifen können, um die Ungleichheit der Markteinkommen zu reduzieren. Wie bereits eingangs erwähnt hängt die Akzeptanz maßgeblich von der sozialen Mobilität ab. Maßnahmen, die die soziale Mobilität erhöhen, führen zu einer höheren Akzeptanz: Wenn jeder seines eigenen Glückes Schmied ist, dann finden es die Leute in Ordnung, wenn der bessere Schmied auch mehr verdient. Hängt jedoch das Einkommen des Schmiedes in weiten Teilen von dem seiner Eltern ab, dann empfinden die Leute dies ungerecht. Interessanterweise stehen die Ziele, Reduktion der Ungleichheit und soziale Mobilität, gar nicht in einem Konkurrenzverhältnis zueinander, sondern sie ergänzen sich vielmehr. Die von Alan Krueger (2012) eingeführte Great-Gatsby-Kurve<sup>3</sup> zeigt, dass es im Regelfall einen starken negativen Zusammenhang zwischen der Einkommensungleichheit und der Einkommensmobilität gibt: Je höher die Einkommensmobilität<sup>4</sup> desto geringer fällt die Ungleichheit aus.

ABB. 7: GREAT-GATSBY-KURVE



\* Ginikoeffizient äquivalenzgewichtetes Markteinkommen 2018 oder letzter zur Verfügung stehender Wert. \*\* (1-intergenerationelle Einkommenselastizität), niedrige Werte zeigen eine hohe Mobilität an, hohe Werte eine niedrige Einkommensmobilität. Quellen: World inequality database, Global Database on Intergenerational Mobility (Weltbank), DWS Investment GmbH; Stand: Februar 2022.

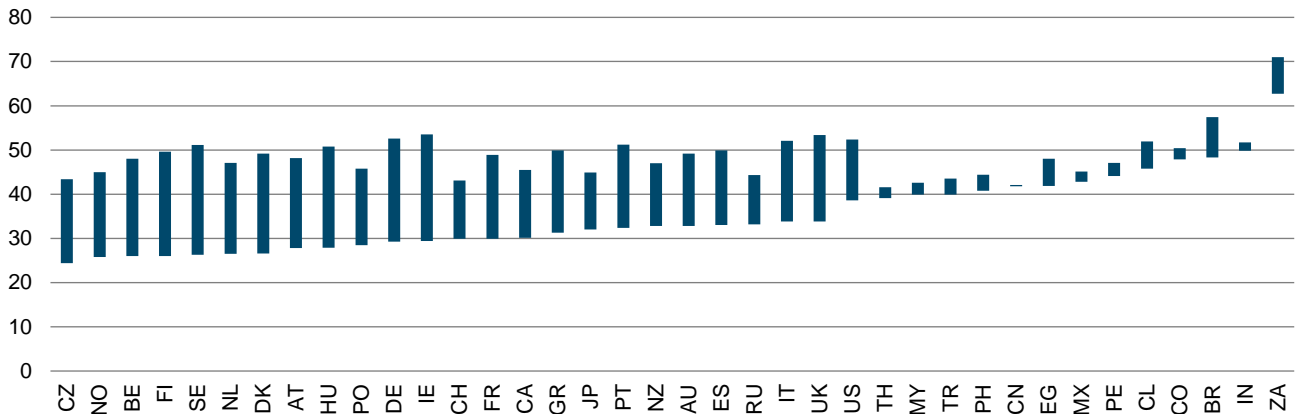
Gemäß dem Ziel 10 der Agenda für nachhaltige Entwicklung sollen die Staaten die Ungleichheit in und zwischen den Ländern reduzieren. Maßnahmen, die die Ungleichheit der Markteinkommen reduzieren, etwa in dem sie soziale Mobilität erhöhen, sind sicherlich sehr wünschenswert, sind aber komplex in der Umsetzung und brauchen naturgemäß sehr lange, bis sie eine sichtbare Wirkung entfalten. Steuern und vor allem staatliche Transfers beeinflussen die Einkommenssituation unmittelbar und ohne zeitlichen Verzug. Für die Betroffenen ist das verfügbare Nettoeinkommen ohnehin von viel entscheidenderer Bedeutung.

<sup>3</sup> Ob der Name gut gewählt ist, darüber lässt sich trefflich streiten. Schließlich ist *The Great Gatsby* im gewissen Sinne ein Gegenbeispiel für die hier beschriebene Einkommensimmobilität. Der Roman von F. Scott Fitzgerald behandelt die Geschichte von Jay Gatsby, der es geschafft hat, aus ärmlichen Verhältnissen die Einkommensleiter bis ganz nach oben zu erklimmen. So besehen eine Erfolgsgeschichte, wenngleich der Held das Herz der von ihm angebeteten Daisy am Ende doch nicht gewinnt.

<sup>4</sup> Die Einkommensmobilität wird hier als so genannte intergenerationelle Einkommenselastizität gemessen. Dieser Wert gibt grob gesprochen an, wie stark das Einkommen mit dem der Eltern korreliert. Ein Wert von 0,1 (Finnland) bzw. 0,66 (Brasilien) bedeutet, dass jemand, dessen Eltern doppelt so viel verdienen wie die Eltern eines anderen, in etwa zwei Drittel (im Falle Brasiliens) beziehungsweise 10 Prozent (im Falle Finnlands) mehr verdient als der Abkömmling jener anderen Eltern. Um Verwirrung zu vermeiden, wird in der Abbildung (1-Einkommenselastizität) als Maß für die Einkommensmobilität verwendet, da die intergenerationale Einkommenselastizität streng genommen ein Maß für die *Einkommensimmobilität* ist.



ABB. 8: GINI-KOEFFIZIENTEN VOR UND NACH STEUERN UND STAATLICHEN TRANSFERLEISTUNGEN



Der obere Wert gibt den Gini-Koeffizienten des Markteinkommens vor Steuern und staatlichen Transferleistungen an; der untere Wert gibt den Gini-Koeffizienten des verfügbaren Einkommens nach Steuern und Transfers an. Zugrunde liegen jeweils die äquivalenzgewichteten Haushaltseinkommen 2020 oder das letzte zur Verfügung stehende. Quellen: OECD, DWS Investment GmbH; Stand: Februar 2022.

Abb. 8 zeigt die Gini-Koeffizienten für das äquivalenzgewichtete Einkommen vor und nach Steuern und staatlichen Transfers. Der obere Punkt des Balkens gibt also an, wie ungleich die Markteinkommen in dem betreffenden Land verteilt sind; der untere Punkt des Balkens verweist auf die Ungleichheit nach Steuern und Transfers; die Länge des Balkens zeigt also die Stärke der staatlichen Umverteilung.

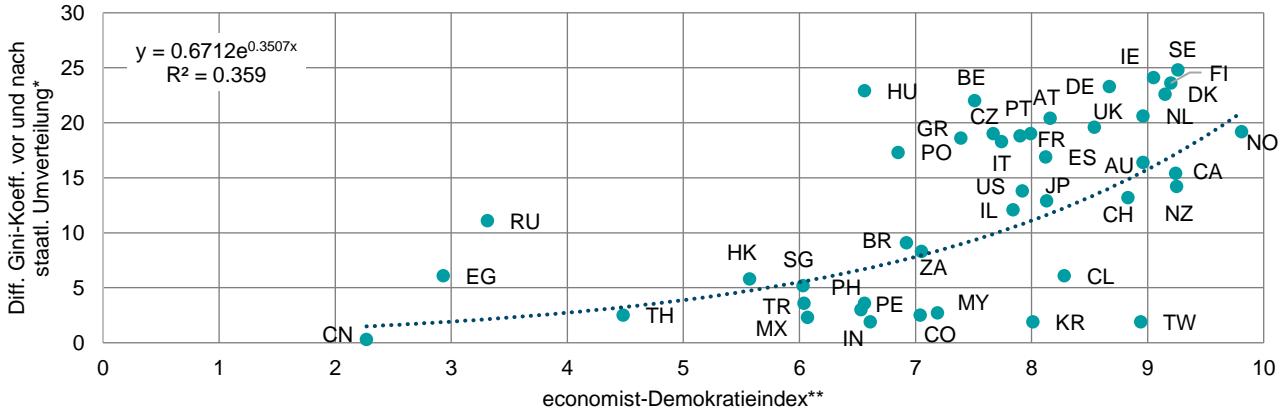
Zahlreiche Erkenntnisse lassen sich aus dieser Graphik ableiten:

- Zunächst einmal springt ins Auge, dass in Europa, und hier vor allem in **Nord- und Osteuropa** die Nachsteuereinkommen erheblich gleichverteilt sind als im Rest der Welt. Da dies vor allem auf die Umverteilung des Staates zurückzuführen ist, drückt sich darin eine starke Präferenz der europäischen Gesellschaften für Egalität aus. So weisen Deutschland und die USA in etwa die gleiche Ungleichheit bei den Einkommen VOR Steuern und Transfers auf, während die Gini-Koeffizienten der Einkommensverteilung NACH Steuern und Transfers in etwa 10 Prozentpunkte auseinanderliegen. Aber es ist vielleicht weniger eine Frage der kontinentalen gegenüber der angelsächsischen Welt, sondern eher eine Frage des politischen Systems. Aus offensichtlichen Gründen weisen Demokratien tendenziell einen höheren Grad an staatlicher Umverteilung auf (Abb. 9).
- Generell fällt auf, dass die **Gini-Koeffizienten der Markteinkommen** (also vor Steuern und Transfers) über alle Regionen hinweg recht nahe beisammen liegen. Man kann das als ein Merkmal der Marktwirtschaft betrachten. Es ergibt sich, wie eingangs erwähnt, eine Art natürliche Ungleichheit, einfach aus der unterschiedlichen Ausstattung der Menschen mit Talenten, Energie und auch mit Kapital<sup>5</sup>. Die stark konzentrierte Kapitalausstattung in Ländern wie Deutschland oder Schweden, wo sich häufig sehr große Unternehmen in privater Hand befinden (Familienunternehmen) und eben nicht börsennotiert sind, dürfte die Ursache für die starke Ungleichheit in den Markteinkommen in diesen Ländern sein. Außerdem hängt es von den institutionellen Rahmenbedingungen ab, wie stark sich die unterschiedlichen Ausstattungen des Humankapitals auch im Markteinkommen ausdrücken. So lässt man in angelsächsisch geprägten Ländern den Marktkräften im Allgemeinen einen freieren, das heißt weniger regulierten, Lauf. Die Unterschiede in den **Gini-Koeffizienten der verfügbaren Einkommen** sind generell größer als jene für die Markteinkommen. Im Großen und Ganzen sind die Gesellschaften nicht bereit, die vom Markt erzeugten Resultate zu dulden. Im Vordergrund steht dabei im Allgemeinen mehr die Armutsbekämpfung und weniger die Umverteilung als solche. So sind in der OECD etwa drei Viertel der Reduktion des Gini-Koeffizienten auf Transferleistungen des Staates zurückzuführen und lediglich ein Viertel auf die Umverteilung durch Steuern (Causa und Hermansen, 2018).
- Es fällt überdies auf, dass es vor allem die **Schwellen- und Entwicklungsländer** sind, in denen die Ungleichheit nach Steuern und Transfer hoch ist. Einer der Hauptgründe ist, dass in diesen Ländern die Institutionen schwach ausgebildet sind. Der Staat kann seine Forderungen gegenüber der Wirtschaft oft nicht durchsetzen, die Staatseinnahmen bleiben

<sup>5</sup> Ein besonders krasses Beispiel stellt Südafrika dar, dessen frühere der Apartheidspolitik bis heute die sozioökonomischen Verhältnisse des Landes prägen und zu extremer Ungleichheit führen.

niedrig und entsprechend wenig Mittel stehen zur Armutsbekämpfung zur Verfügung, überdies ist in zahlreichen Ländern auch kein politischer Wille erkennbar, die Situation zu ändern, so in Brasilien oder Indien.

ABB. 9: DEMOKRATIE UND UMVERTEILUNG

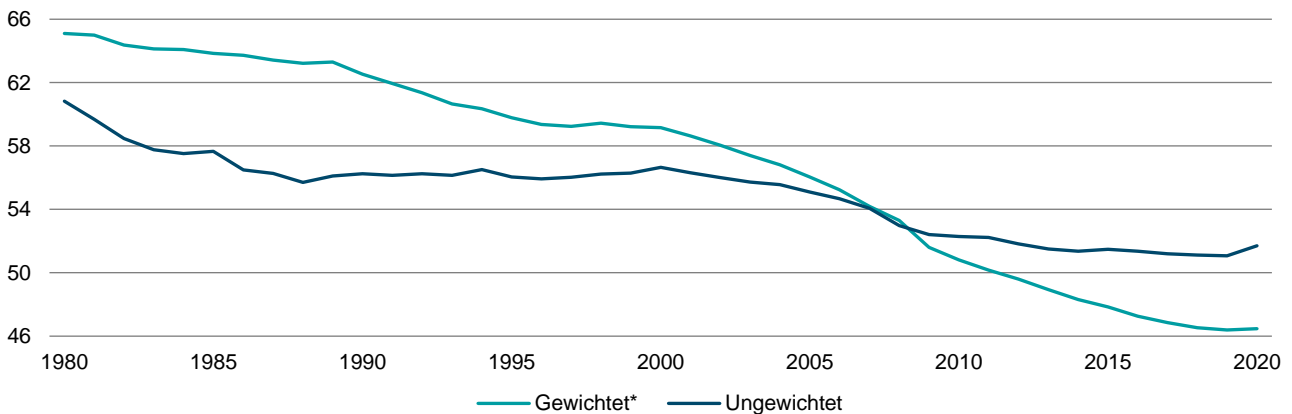


\* Differenz zwischen dem Gini-Koeffizienten des äquivalenzgewichteten Haushaltseinkommens vor Steuern und Transferleistungen und dem Gini-Koeffizienten nach Steuern und Transferleistungen. Je höher der Wert, desto stärker ist das Einkommen umverteilt.; Quellen: OECD, Economist Intelligence Unit, Haver Analytics Inc., DWS Investment GmbH; Stand: Februar 2022

## 5 / Globale Ungleichheit – eine Erfolgsgeschichte

Ein weiterer Grund für die große Ungleichheit in den Schwellenländern sind aber auch die hohen Wachstumsraten dort. Wie eingangs erwähnt folgt häufig aus einem dynamischen Wachstum eine hohe Ungleichheit bei der Einkommenserzielung in dem Land und umgekehrt setzt die Aussicht auf hohe persönliche Gewinne auch Wachstumskräfte frei. Auf den empirischen Zusammenhang zwischen Wachstum und Ungleichheit werden wir in einem Folgepaper, das sich mit dem Thema Ungleichheit aus Investorensicht beschäftigt, noch etwas detaillierter nachgehen. Hier geht es jetzt um eine andere Dimension der Ungleichheit, nämlich jener zwischen den Ländern.

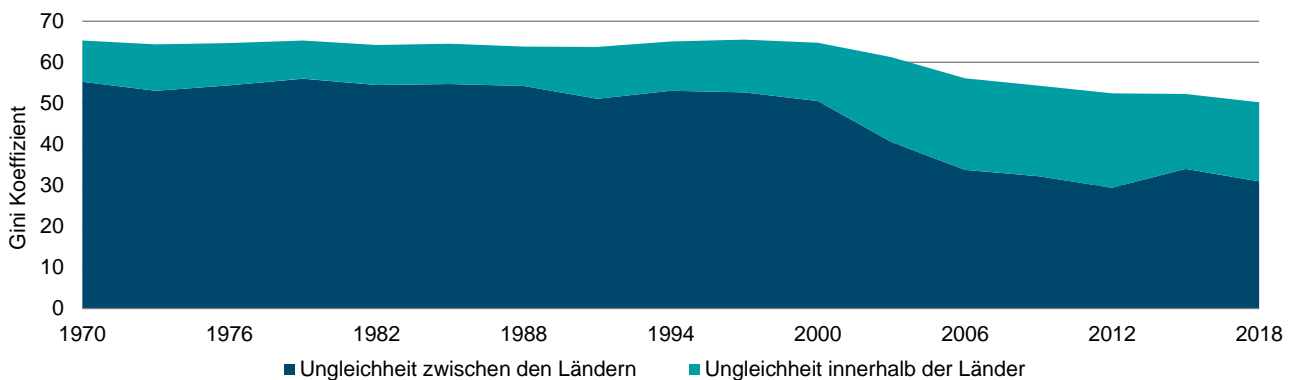
ABB. 10: GINI-KOEFFIZIENTEN DER VERTEILUNG DES BIP/KOPF ZWISCHEN DEN LÄNDERN



\* Gewichtet mit der Bevölkerung; Quellen: Haver Analytics Inc., IWF, DWS Investment GmbH; Stand: Februar 2022

Bei der Berechnung der Ungleichheit zwischen den Ländern wird üblicherweise auf das Bruttoinlandseinkommen pro Kopf abgestellt, unter anderem weil es hierfür die verlässlichsten Daten gibt. Der Blickwinkel ist jetzt auch nicht mehr die personelle Einkommensverteilung innerhalb einzelner Volkswirtschaften, sondern die Frage, wie groß die Ungleichheit zwischen den Volkswirtschaften ausgeprägt ist. Entweder geht jedes Land mit einer Beobachtung ein (ungewichtet) oder jedes Land wird mit seiner Bevölkerungszahl gewichtet. Im ersten Fall hat also San Marino dasselbe Gewicht wie China; im zweiten Fall geht China mit einem riesigen Anteil in die Berechnung ein, während San Marino vernachlässigbar klein wird. Unabhängig von der Berechnungsart fällt zweierlei auf. Erstens war die Ungleichheit zwischen den Ländern in den 1980er Jahren deutlich höher als jene innerhalb der einzelnen Länder. Zweitens ist die Ungleichheit zwischen den Ländern in den vergangenen 40 Jahren erheblich zurückgegangen. Dass dieser Rückgang für die gewichteten Gini-Koeffizienten so viel stärker ausfällt, ist auf den starken Aufholprozess Chinas zurückzuführen. Insgesamt wirft diese äußerst erfreuliche Entwicklung die Frage auf, ob der Rückgang der Ungleichheit zwischen den Ländern die Zunahme der Ungleichheit innerhalb der Länder überkompensiert, so dass die Einkommensverteilung global – also unter Vernachlässigung der Staatsgrenzen – abnimmt.

**ABB. 11: ZERLEGUNG DER GLOBALEN UNGLEICHHEIT IN UNGLEICHHEITEN INNERHALB UND ZWISCHEN DEN LÄNDERN**



\*Gini-Koeffizient der KKP-adjustierten Netto-Einkommen; \*\*Gini-Koeffizient der KKP-adjustierten Netto-Einkommen (zwischen den Ländern), \*\*\*Gini-Koeffizient der KKP-adjustierten Netto-Einkommen (innerhalb der Länder); Quellen: Hammar, Olle and Daniel Waldenström (2020), DWS Investment GmbH; Stand: Februar 2022.

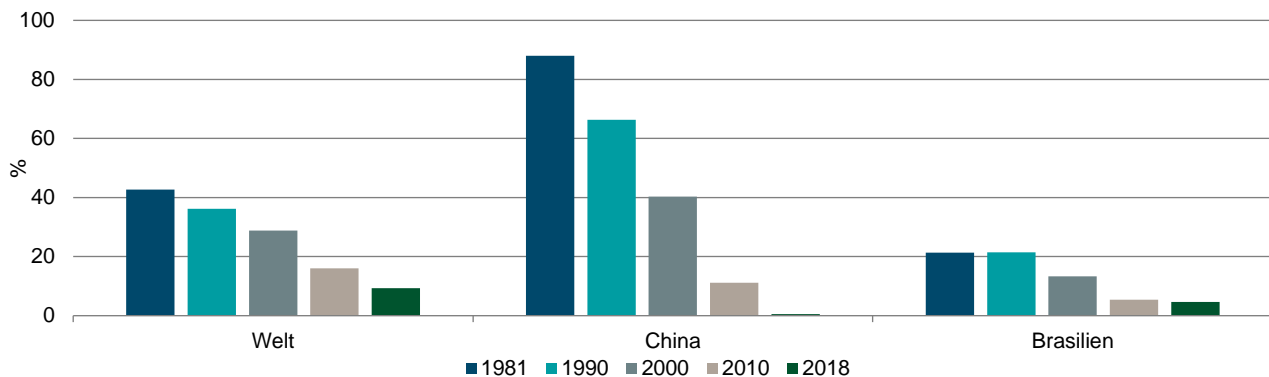
Es gibt bisher nur wenige Studien zur globalen Einkommensverteilung. Die meisten deuten darauf hin, dass im Verlauf der Jahrhunderte die globale Ungleichheit bis in die Mitte des letzten Jahrhunderts hinein kontinuierlich zugenommen hat, dann über einen langen Zeitraum einigermaßen konstant war und seit der Jahrtausendwende abnimmt. Dabei ist die Abnahme vor allem auf den Rückgang der Ungleichheit zwischen den Ländern zurückzuführen (Abb. 11).<sup>6</sup>

Dieser sehr erfreuliche Rückgang ist vor allem auf die Verringerung der extremen Armut zurückzuführen. Während 1980 noch mehr als 40 % der Weltbevölkerung in absoluter Armut<sup>7</sup> lebten, sind es nach den neuesten Daten der [Weltbank](#) nur noch neun Prozent. In absoluten Zahlen ausgedrückt, lebten damals 1,9 Milliarden der 4,5 Milliarden Menschen in absoluter Armut. Bis heute ist die Zahl der absolut Armen auf 700 Millionen zurückgegangen, während die Weltbevölkerung inzwischen auf etwa 7,5 Milliarden angewachsen ist. Einerseits ist dies eine unglaubliche Erfolgsgeschichte für die Menschheit, andererseits ist es aber immer noch beschämend, dass fast jeder zehnte Mensch in bitterster Armut lebt. Der Hauptgrund für den Rückgang ist wiederum der Aufstieg Chinas. Dort hat sich die Armutsquote innerhalb von dreißig Jahren drastisch verringert. Fast 90 Prozent der chinesischen Bevölkerung, etwa 880 Millionen Menschen, lebten 1980 in absoluter Armut; 2019 waren es nur noch etwa 7 Millionen, also 0,5 Prozent der Bevölkerung (Abbildung 12). Rund 870 Millionen Chinesen wurden also aus der Armut befreit, was fast drei Viertel aller Menschen entspricht, die weltweit im selben Zeitraum die absolute Armut hinter sich gelassen haben (Abb. 12).

<sup>6</sup> Da es sich beim Gini-Koeffizienten um subadditives Maß handelt, fällt bei der Zerlegung in zwei Subsegmente (Ungleichheit zwischen den Ländern und innerhalb der Länder) ein „Rest“ an. Dieser wurde hier der Ungleichheit innerhalb der Länder zugeschlagen. Der Beitrag der Ungleichheit zwischen den Ländern zur globalen Ungleichheit wird damit sogar noch tendenziell unterschätzt.

<sup>7</sup> Als absolut arm gilt gemäß der Definition der Weltbank, wer mit weniger als 1,90 Dollar/Tag auskommen muss. Dabei werden die lokalen Währungen mithilfe der Kaufkraftparität auf internationale Dollar umgerechnet und diese wiederum auf das Jahr 2011 zurückgerechnet, um die Einflüsse der Inflation, der Wechselkurse und auch der unterschiedlichen Kaufkraft in den verschiedenen Regionen herauszurechnen.

ABB. 12: ABSOLUTE ARMUTSQUOTEN\*



\* Anteil der Bevölkerung, der mit einem Einkommen von unter 1,90 US-Dollar (2011) pro Tag auskommen muss. Der tatsächliche Grenzwert wird für jedes Land und jedes Jahr anhand von Kaufkraftparitäten neu berechnet. Quellen: Haver Analytics Inc., Weltbank, DWS Investment GmbH; Stand Februar 2022.

Was sind die Gründe für diese Erfolgsgeschichte? Warum ist die globale Ungleichheit im vergangenen Vierteljahrhundert so stark zurückgegangen? Der wichtigste Grund ist sicherlich in der Aufholjagd der Schwellen- und Entwicklungsländer zu suchen. Die Globalisierung hat jenen Ländern die Chance geboten, ihre Produkte weltweit zu verkaufen und somit ihre Chancen zu verbessern. Die Öffnung des „eisernen Vorhangs“, die Integration Chinas in die Weltwirtschaft – all das hat die Boote in diesen Ländern gehoben. Ein Teil dieses Erfolgs ist die normale Wachstumstheorie: Arme Länder wachsen einfach schneller, weil sie die tiefhängenden Früchte noch ernten können.

Bestes Beispiel dafür ist China. Eine durch massive Investitionen unterstützte exportorientierte Industrialisierung hat zu atemberaubendem Wirtschaftswachstum geführt. Diese Entwicklung wurde durch die Welthandelsorganisation WTO massiv unterstützt: So sanken in den vergangenen Jahrzehnten die Zölle sowohl auf Fertigprodukte wie auch auf Vorprodukte und Rohstoffe und gaben so diesen Ländern die Möglichkeit international aufzuschließen. Diese „einfachen“ Mittel **stehen fortgeschrittenen Volkswirtschaften** nicht mehr zur Verfügung. Dort sinken langfristig die Wachstumsraten. Beides zusammen führt dazu, dass derzeit rund 75 Prozent des globalen Wachstums aus den Entwicklungs- und Schwellenländern stammen, ein Drittel allein aus China.

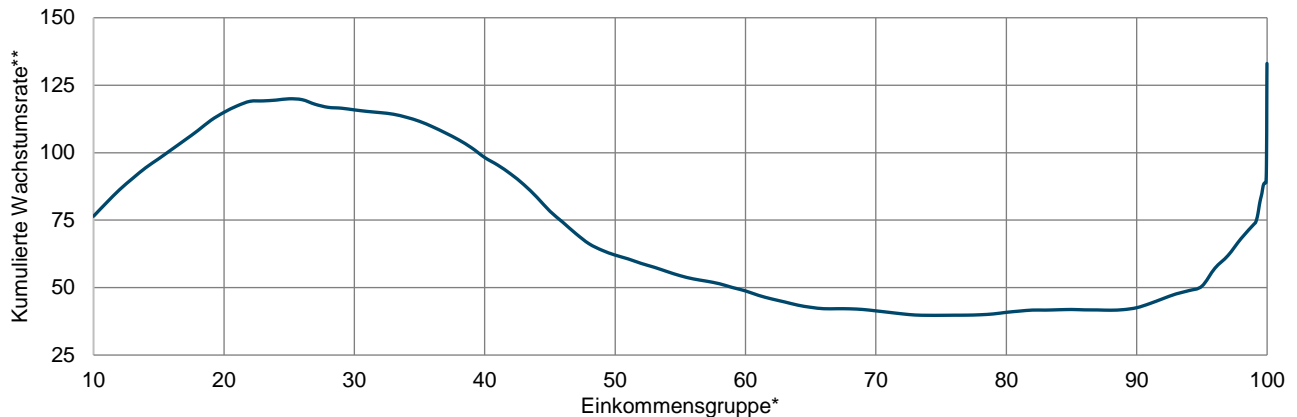
Der zunehmende Wohlstand in den Schwellen- und Entwicklungsländern, die erfolgreiche Bekämpfung der Armut und das abflauende Wachstum in den reichen Volkswirtschaften hat dazu geführt, dass die Einkommensschere nicht auseinander-, sondern zusammenläuft. Es gibt so besehen auch keine zunehmende „Kluft“ zwischen Arm und Reich. Das würde nämlich implizieren, dass es sehr viele Arme und viele Reiche gäbe und nur wenige dazwischen. Die Einkommensverteilung müsste dann zwei Buckel haben, wie es vor fünfzig Jahren der Fall war. Heutzutage weist die globale Einkommensverteilung nur einen Buckel auf: den einer globalen Mittelschicht.<sup>8</sup> Der Begriff Mittelschicht ist an dieser Stelle für westliche Leser allerdings etwas irreführend. Je nach Quelle gehört man nämlich schon mit 10 Dollar (2020) pro Tag zu dieser Mittelschicht und bereits mit 50 US-Dollar (2020) pro Tag nicht mehr.

Wesentliche Treiber dieser alles in allem höchst erfreulichen Entwicklung sind genau jene Faktoren, die dazu führen, dass die Ungleichheit innerhalb der Länder zunehmen: Globalisierung, Digitalisierung und Automatisierung. Insbesondere die Globalisierung gab den Ländern des globalen Südens die Chance aufzuholen. Sie hat in diesen Ländern zwar dazu geführt, dass alle Boote im Hafen gestiegen sind, um ein beliebtes Bild zu zitieren, allerdings sind die Boote sehr, sehr ungleichmäßig gestiegen: die der Reicherer sehr stark, die der Ärmerer zwar auch, aber deutlich weniger. Es haben zwar alle profitiert, die ärmeren aber relativ weniger, was die Ungleichheit in diesen Ländern ansteigen lässt. Anders sieht es in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften aus. Dort hat die Globalisierung ebenfalls zur Ungleichheit beigetragen, aber unter anderem dadurch, dass durch den internationalen Wettbewerb und den damit einhergehenden Anpassungsschwierigkeiten die Löhne unter Druck geraten sind. In diesen Ländern hat – vereinfacht ausgedrückt – die Ungleichheit zugenommen, weil die Einkommen der Superreichen dank der mit der Digitalisierung einhergehenden *economics of superstars* kräftig zugelegt

<sup>8</sup> Sehr anschaulich erklärt in <https://www.gapminder.org/answers/how-many-are-rich-and-how-many-are-poor/>.

haben, während die Löhne am unteren Ende der Skala durch die neue Konkurrenz vornehmlich aus Asien oder Mexiko unter Druck gerieten.

ABB. 13: ELEFANTENKURVE: GLOBALE UNGLEICHHEIT UND WACHSTUM



\* Perzentil; \*\* Wachstum des realen Einkommens vor Steuern und Transfers pro Erwachsenem im Zeitraum von 1980 bis 2016 (Welt); Quelle: World Inequality Report (2018); Stand: Februar 2022.

Diese Entwicklung lässt sich gut mithilfe der sogenannten Elefantenkurve<sup>9</sup> darstellen (Abb13). Während sich die realen Einkommen des ärmeren Drittels der Weltbevölkerung in den vergangenen 36 Jahren verdoppelten, steigen jene der globalen oberen Mittelschicht lediglich halb so stark. Die Einkommen der globalen Elite sind hingegen um mehr als 100 Prozent gestiegen.

## 6 / Zusammenfassung und Aussichten

Die soziale Ungleichheit hat in den vergangenen Jahrzehnten deutlich an Aufmerksamkeit gewonnen. Dies ist nicht zuletzt darauf zurückzuführen, dass inzwischen auch vermehrt Daten zur Verfügung stehen, um Verteilungsfragen wissenschaftlich zu analysieren. Dabei zeigt sich, dass die **globale** Ungleichheit in den letzten Jahrzehnten deutlich zurückgegangen ist und mir ihr – und das ist noch erfreulicher – auch die Armut. Gewinner dieser Entwicklung ist die Unter- und Mittelschicht in den Entwicklungs- und Schwellenländern, allen voran in Asien, sowie die globale Oberschicht; relative Verlierer sind die unteren Einkommensschichten in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften.

Aber auch wenn die globale Entwicklung in die richtige Richtung weist, ist es noch ein weiter Weg: Mehr als jeder zehnte Mensch lebt immer noch in bitterer Armut, und die globale Ungleichheit ist immer noch auf einem Niveau, das in keinem Land der Erde toleriert werden würde. Und obwohl die Ungleichheit bei Einkommen und Vermögen innerhalb der meisten Länder der Welt weitaus geringer ist als die Ungleichheit zwischen den Ländern, nimmt sie tendenziell entweder zu oder stagniert bestenfalls.

Diese Entwicklungen sind aber weder Automatismen noch Einbahnstraßen. So argumentieren Goodhart und Pradhan (2020), dass die demographische Entwicklung mit ihrer (relativen) Verknappung der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter perspektivisch zu stärker steigenden Löhnen, einem Anstieg der Lohnquote und damit zu einer Abnahme der globalen Ungleichheit führen sollte.

Aber abgesehen davon könnte auch ein gesellschaftliches Umdenken und ein politischer Wandel folgen, der die Bekämpfung der Ungleichheit mehr in den Vordergrund stellt. Dies könnte sowohl durch die Zunahme der Ungleichheit

<sup>9</sup> Diese Kurve heißt so, weil man mit etwas Phantasie in ihr die Umrisse eines Elefanten mit gerecktem Rüssel erkennen können soll.

innerhalb der Länder als auch das extrem hohe Niveau der Ungleichheit zwischen den Ländern befeuert werden. So haben auch die Vereinten Nationen in ihren Millenniumszielen die Reduktion der Ungleichheit zwischen und innerhalb der Länder verankert.

Der Weg wird ein langer sein, aber für Investoren wird es zunehmend wichtiger, diesen genauer zu verfolgen. Zum einen stellt sich die Frage, inwieweit die Ungleichheit in einzelnen Regionen Ausmaße angenommen hat, die ein Wachstum nicht befördert, sondern behindert. Hinzu kommt, dass unter ESG-Gesichtspunkten Investoren Anlagen in Ländern mit hoher Ungleichheit, hohen Armutsquoten und mangelndem Interesse an deren Bekämpfung aus ethischen und sozialen Gründen meiden wollen. Mit diesen Aspekten werden wir uns in einem zweiten Paper auseinandersetzen.

# Literaturverzeichnis

- \_ Alvarado, Facundo et al. (2018a), "World Inequality Report 2018". World Inequality Lab, Paris. <https://wir2018.wid.world/>
- \_ Alvarado, Facundo et al. (2018b), "The Elephant Curve of Global Inequality and Growth", *AEA Papers and Proceedings*, 108.
- \_ Bourguignon, Francois (2015), "The Globalization of Inequality", Princeton University Press, Princeton.
- \_ Causa, Oresetta and Mikkel Hermansen (2018), "Income redistribution through taxes and transfers across OECD countries", VOX EU, [Income redistribution through taxes and transfers | VOX, CEPR Policy Portal \(voxeu.org\)](https://www.voxeu.org/article/income-redistribution-through-taxes-and-transfers).
- \_ Charpe, Matthieu; Slim Bridji, Peter McAdam (2019), "Labor share and growth in the long run", ECB working paper No 2251.
- \_ Ederer, Stefan; Maximilian Mayerhofer und Miriam Rehm (2021), "Rich and ever richer? Differential returns across socioeconomic groups," *Journal of Post Keynesian Economics*, Taylor & Francis Journals, 44 (April).
- \_ Goodhart, Charles und Manoj Pradhan (2020), "The Great Demographic Reversal – Ageing Societies, Waning Inequality, and an Inflation Revival", Palgrave MacMillan, Cham, Switzerland.
- \_ Gordon, Robert (2016), "The Rise and Fall of American Growth", Princeton University Press, Princeton.
- \_ Greenwood, Jeremy (2014), "Marry Your Like: Assortative Mating and Income Inequality", *American Economic Review*, Vol. 104 (5).
- \_ Hammar, Olle und Daniel Waldenström (2020), "Global Earnings Inequality, 1970-2018"; *The Economic Journal*, 130 (November).
- \_ Kolev, Galina und Judith Niehues (2016), "The Inequality-Growth Relationship, an Empirical Reassessment"; IW-Report 7/2016; Köln.
- \_ Krueger, Alan (2012), "The Rise and Consequences of Inequality in the United States" [https://obamawhitehouse.archives.gov/sites/default/files/kruieger\\_cap\\_speech\\_final\\_remarks.pdf](https://obamawhitehouse.archives.gov/sites/default/files/kruieger_cap_speech_final_remarks.pdf).
- \_ Milanovic, Branko (2016), "Global Inequality-A new Approach for the Age of Globalization", The Belknap Press of Oxford University Press, Cambridge, Massachusetts.
- \_ Mian, Atif, Ludwig Straub und Amir Sufi (2021), "The Saving Glut of the Rich", *NBER Working paper 26941*.
- \_ Piketty, Thomas (2014), "Das Kapital im 21. Jahrhundert", C.H. Beck.
- \_ Rosen, Sherman (1981), "The Economics of Superstars". *The American Economic Review*, 71(5), 845–858. <http://www.jstor.org/stable/1803469>
- \_ Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2017), "Jahresgutachten 2017/18: Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik". [https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/gutachten/jg201718/JG2017-18\\_gesamt\\_Website.pdf](https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/gutachten/jg201718/JG2017-18_gesamt_Website.pdf)
- \_ Solt, Frederick (2021), "The Standardized World Income Inequality Database, Versions 8-9", <https://doi.org/10.7910/DVN/LM4OWF>, Harvard Dataverse, V6.
- \_ Vereinte Nationen (2015) „Transforming our World: the 2030 Agenda for Sustainable Development“ <https://sdgs.un.org/sites/default/files/publications/21252030%20Agenda%20for%20Sustainable%20Development%20web.pdf>

# Glossar

## ISO Ländercodes

AT	Österreich	DK	Dänemark	IN	Indien	PO	Polen
AU	Australien	EG	Ägypten	IT	Italien	PT	Portugal
BE	Belgien	ES	Spanien	JP	Japan	RU	Russland
BR	Brasilien	FI	Finnland	KR	Korea	SE	Schweden
CA	Kanada	FR	Frankreich	MX	Mexiko	SG	Singapur
CH	Schweiz	GR	Griechenland	MY	Malaysia	TH	Thailand
CL	Chile	HK	Hongkong	NL	Niederlande	TR	Türkei
CN	China	HU	Ungarn	NO	Norwegen	TW	Taiwan
CO	Kolumbien	ID	Indonesien	NZ	Neuseeland	UK	Großbritannien
CZ	Tschechien	IE	Irland	PE	Peru	US	USA
DE	Deutschland	IL	Israel	PH	Philippinen	ZA	Südafrika

## Aufstrebende Märkte (EM – Emerging Markets)

sind Volkswirtschaften, die u. a. in Bezug auf Markteffizienz und Liquidität noch nicht voll entwickelt sind.

## Bruttoinlandsprodukt (BIP)

Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen, die innerhalb eines Jahres in einer Volkswirtschaft erwirtschaftet werden.

## Dollar (USD)

Währungseinheit der USA.

## ESG (Umwelt, Soziales, Unternehmensführung)

Englische Abkürzung für „Environment, Social, Governance“; Betrachtung ökologischer und sozial-gesellschaftlicher Kriterien sowie der Art der Unternehmensführung.

## Fortgeschrittene Volkswirtschaften

Der Begriff wird vom Internationalen Währungsfonds verwendet, um entwickelte Länder zu beschreiben.

## Inflation

Nachhaltiger Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus.

## Internationaler Währungsfonds (IWF)

Sonderorganisation der Vereinten Nationen, die die internationale Zusammenarbeit in der Währungspolitik und stabile Wechselkurse fördert.

## Korrelation

Statistische Kennzahl, die die Abhängigkeit zweier Zufallsvariablen misst.

## Megatrend

Trend, der zu großen Veränderungen führt.

## Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD)

Internationale Organisation mit 34 Mitgliedstaaten, die sich der Demokratie und Marktwirtschaft verpflichtet fühlen.



### R-Quadrat ( $R^2$ )

ist eine Statistik, die angibt, wie eng eine endogene (zu erklärende) Variable mit der Gruppe der exogenen oder erklärenden Variablen korreliert.

### Real

Reale Werte sind inflationsbereinigt.

### Schwellenländer (Schwellenmärkte)

Länder auf dem Weg zur Industrialisierung.

### Sustainable Development Goals (SDG)

Eine Sammlung von Zielsetzungen, die von der Generalversammlung der Vereinten Nationen festgelegt wurden, um eine bessere und nachhaltigere Zukunft für alle zu erreichen.

### Verfügbares Einkommen

ist der Geldbetrag, der nach Abzug von Steuern und Sozialabgaben zum Ausgeben zur Verfügung steht.

### Weltbank

ist eine internationale Finanzinstitution, die den Regierungen von Schwellenländer Kredite und Zuschüsse zur Durchführung von Investitionsvorhaben gewährt.

## WICHTIGE HINWEISE

Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung.

DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Wertentwicklungen der Vergangenheit, [simuliert oder tatsächlich realisiert], sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

DWS Investment GmbH 2022

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Herausgeber: DWS Investment GmbH, Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland

Stand: Februar 2022; CRC 088168

---

## Der Autor



**Dr. Martin Moryson**  
**Chiefvolkswirt Europa**  
martin.moryson@dws.com