

Wirtschaft im Wandel

2/2023

14. Juli 2023, 29. Jahrgang



Reint Gropp **S. 27**

Lehren aus dem Crash von Silicon Valley Bank und Credit Suisse

Oliver Holtemöller, Götz Zeddies
S. 28

Aktuelle Trends:
Staatsverbrauch wieder zurück
auf Vor-Covid-Trend

Matthias Brachert, Sabrina Jeworrek
S. 29

Stadtfrust und Landlust?
Überregionale Präferenzen von
hochqualifizierten Individuen

Ruben Staffa **S. 33**

Eine Hochfrequenzanalyse zur
Abgrenzung von überlagernden
Effekten am Beispiel des Ausfallrisikos
italienischer Staatsanleihen

Inhaltsverzeichnis

- 27** Kommentar: Lehren aus dem Crash von Silicon Valley Bank und Credit Suisse
 Reint Gropp

- 28** Aktuelle Trends: Staatsverbrauch wieder zurück auf Vor-Covid-Trend
 Oliver Holtemöller, Götz Zeddies

- 29** Stadtfrost und Landlust? Über regionale Präferenzen von hochqualifizierten Individuen
 Matthias Brachert, Sabrina Jeworrek

- 33** Eine Hochfrequenzanalyse zur Abgrenzung von überlagernden Effekten am Beispiel
 des Ausfallrisikos italienischer Staatsanleihen
 Ruben Staffa

- 38** Meldungen

- 39** Veranstaltungen

- 42** Publikationen

- 43** Diskussionspapiere

- 44** Pressemitteilungen

- 45** Das IWH in den Medien

- 46** Personalien

Lehren aus dem Crash von Silicon Valley Bank und Credit Suisse

Reint Gropp, Präsident des Leibniz-Instituts für Wirtschaftsforschung Halle



Die „kleine“ Bankenkrise in den USA scheint vorbeizusein, und auch die Credit-Suisse-Krise ist beigelegt. Es stellt sich die Frage, was wir aus der Pleite der Silicon Valley Bank lernen können, um eine ähnliche Situation in Deutschland oder Europa zu vermeiden.

Sowohl die US-Notenbank Fed als auch die Europäische Zentralbank (EZB) haben in den letzten Monaten die Leitzinsen dramatisch und sehr schnell angehoben. Die Fed hat ihren Hauptzins, die Federal Funds Rate, innerhalb von anderthalb Jahren von 0% auf 5,25% erhöht. Die EZB hat den Hauptrefinanzierungssatz für Banken seit dem Sommer 2022 von 0% auf 3,75% erhöht. Beides war eine Reaktion auf die schnell steigenden Inflationsraten, ausgelöst durch die Corona-bedingten Lieferkettenprobleme in der Industrie und die sprunghaft steigenden Energiepreise aufgrund des Krieges in der Ukraine.

Was für Auswirkungen hat ein so schneller und dramatischer Anstieg auf die Bilanzen und die Gewinne von Banken? Eine der wichtigsten Aufgaben von Banken ist die Fristentransformation. Dabei „verwandeln“ Banken kurzfristige Einlagen in langfristige Kredite und verdienen dabei eine Zinsmarge: Sie zahlen weniger Zinsen auf die kurzfristigen Einlagen, als sie von den Kreditnehmern bekommen. Wenn die Zinsen stark steigen, steigen kurzfristig auch die Zinsen, die Banken auf die Einlagen zahlen müssen. Daher verschlechtert sich die Zinsmarge, da die Kredite, die noch zu niedrigen Zinsen ausgegeben wurden, langfristig sind und noch Jahre in den Büchern der Banken verbleiben und Staatsanleihen (wie bei der Silicon Valley Bank) an Wert verlieren.

Es gibt zwei Strategien, mit dieser Situation umzugehen: Erstens können Banken dieses Risiko mit Zinsderivaten absichern. Sie lagern das Zinsrisiko also an andere Akteure im Finanzsystem aus, überwiegend an andere Banken. Die Banken versichern sich also gegenseitig. Die Risiken verschwinden zwar nicht aus dem Finanzsystem, liegen aber stärker bei denjenigen Banken, die diese Risiken besser tragen können.


Die zweite Strategie, trotz stark steigender Zinsen die Zinsmarge zu bewahren, besteht darin, den Zinsanstieg nur unvollständig an die Einleger weiterzugeben. Einlagen von Privatpersonen sind oft unelastisch, was Zinsen angeht, was Zinsen angeht: Einleger ziehen ihre Einlagen nicht ab, um bei einer anderen Bank höhere Zinsen zu bekommen. Das hat mit Transaktionskosten (Rechnungen müssen bezahlt werden, Daueraufträge sind eingerichtet) und Infor-

mationsproblemen zu tun: Privatpersonen sind über das Zinsniveau und die Zinsen, die bei anderen Banken gezahlt werden, oft schlecht informiert. In Deutschland profitieren besonders Sparkassen und Volksbanken von diesem Informationsdefizit bei Einlegern und sind daher nur relativ wenig von dem starken Zinsanstieg betroffen.

Bei gut informierten institutionellen Einlegern funktioniert diese Strategie jedoch nicht – daher auch die Probleme der Silicon Valley Bank: Ihre Einleger waren nur zu einem relativ kleinen Teil Einzelpersonen und zum großen Teil Unternehmen, insbesondere aus der High-Tech-Branche.

Außerdem spielte bei der Schieflage der Silicon Valley Bank ein wichtiger lokaler Faktor eine große Rolle: Seit dem Zinsanstieg ist die Liquidität der High-Tech-Unternehmen ausgetrocknet. Noch vor einem Jahr war es für diese Unternehmen sehr leicht, Geld am Kapitalmarkt aufzunehmen. Oft wurde dann das Geld bei Banken geparkt, um die bei Start-ups in der Anfangsphase häufig auflaufenden Verluste zu tragen. Diese Liquidität ist nicht mehr vorhanden, was dazu geführt hat, dass Tech-Unternehmen ihre Einlagen abziehen, um Defizite auszugleichen.

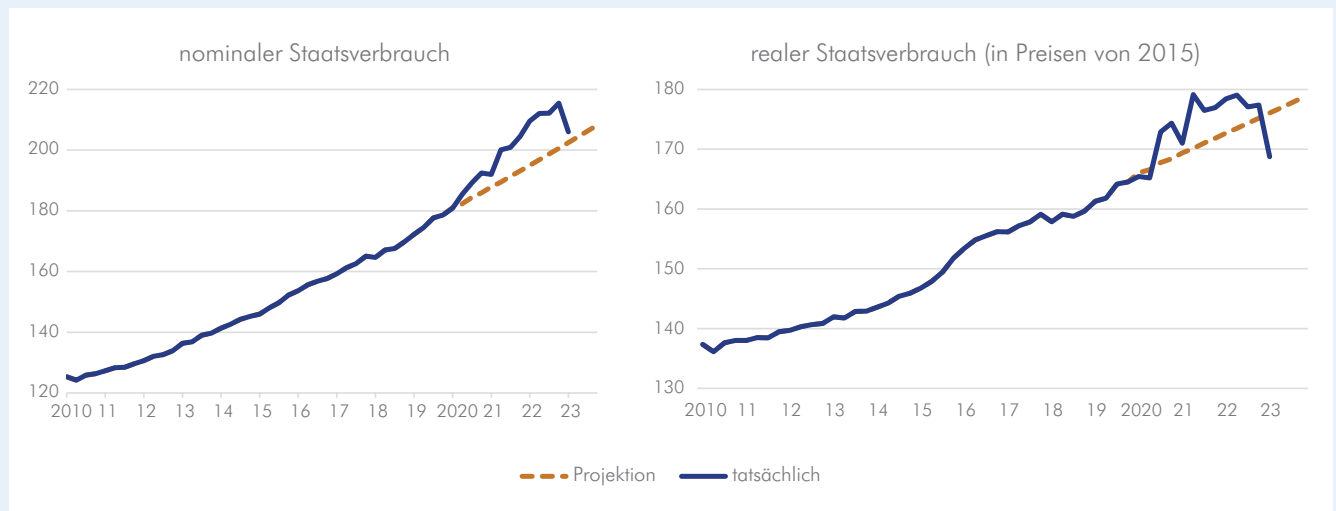
Die Bankenaufsicht sollte sich daher erstens darauf konzentrieren zu ermitteln, wo die Zinsrisiken nach der Absicherung tatsächlich liegen und ob diese Institutionen einen Zinsanstieg gut abfedern können. Zweitens sollte sie überprüfen, welche Finanzinstitutionen disproportional viele Einlagen von informierten Akteuren wie Anlagefonds oder großen Unternehmen haben, die erwarten, dass die Zinserhöhungen auch voll auf Einlagen weitergegeben werden und ihre Einlagen plötzlich abziehen könnten, wenn dies nicht passiert. Und drittens sollte die Aufsicht bei denjenigen Banken genauer hinschauen, die besonders in der Start-up-Szene als Liquiditätsgeber unterwegs waren.

All das sollte aber vor dem Hintergrund gesehen werden, dass gerade die europäischen Banken seit der Finanzkrise 2008/2009 besser reguliert werden: Banken müssen deutlich mehr Eigenkapital vorhalten, um etwaige Verluste besser absorbieren zu können, und sie müssen zugleich strikte Liquiditätsauflagen erfüllen. Trotzdem sollte der Fall der Credit Suisse eine Warnung sein, dass auch in Europa trotz der besseren Regulierung Banken fragil bleiben und es dann im Einzelfall sehr schnell gehen kann. Die Credit Suisse zeigt auch, wie wichtig die Wahrnehmung des Marktes ist: Hier scheint als Auslöser der Krise neben den höheren Zinsen auch der Eindruck eines schlechten Risikomanagements bei der Credit Suisse entscheidend gewesen zu sein. 

Aktuelle Trends: Staatsverbrauch wieder zurück auf Vor-Covid-Trend

Oliver Holtemöller, Götz Zeddies

Nominaler und realer Staatsverbrauch (Konsumausgaben des Staates)
saisonbereinigt, in Mrd. Euro



Anmerkung: Der nominale und der reale Konsum des Staates wurden jeweils mit einem autoregressiven Modell mit zwei Verzögerungen (AR(2)-Modell) für die erste Differenz des logarithmierten Staatsverbrauchs fortgeschrieben. Vereinfacht bedeutet dies, dass der projizierte Staatsverbrauch im Zeitraum von 2020 bis 2023 etwa mit der durchschnittlichen Wachstumsrate des Schätzzeitraums von 2010 bis 2019 zunimmt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Darstellung des IWH.

Der vierteljährliche Staatsverbrauch in Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ist im ersten Quartal 2023 wieder annähernd zurück auf den Vor-Covid-Trend gefallen (linke Abbildung). Mit dem Ausbruch der Corona-Pandemie im Frühjahr 2020 hatte der Staatsverbrauch deutlich zugenommen, weil dort zahlreiche Maßnahmen verbucht wurden, die der Staat zur Bewältigung der Pandemie ergriffen hat, etwa der Kauf von Schutzausrüstung, Corona-Tests, medizinische Behandlungen oder finanzielle Zuwendungen an Krankenhäuser. In der Rückkehr des Staatsverbrauchs auf den Vor-Pandemie-Trend spiegelt sich wider, dass mittlerweile viele Maßnahmen, die während der Pandemie ergriffen wurden, ausgelaufen und Corona-bedingte staatliche Mehrausgaben wieder zurückgegangen sind. Preisbereinigt liegen die Konsumausgaben des Staates nun sogar deutlich unter dem Vor-Covid-Trend (rechte Abbildung). In Relation zum preisbereinigten Bruttoinlandsprodukt liegt der reale Staatsverbrauch jedoch immer noch über dem Vor-Pandemie-Niveau. 📌



Professor Dr. Oliver Holtemöller
Stellvertretender Präsident, Leiter der
Abteilung Makroökonomik

Oliver.Holtemoeller@iwh-halle.de



Dr. Götz Zeddies
Abteilung Makroökonomik

Goetz.Zeddies@iwh-halle.de

Stadtfrust und Landlust? Über regionale Präferenzen von hochqualifizierten Individuen

Matthias Brachert, Sabrina Jeworrek

Die Verfügbarkeit von qualifizierten Arbeitskräften ist eine zentrale Voraussetzung für den Erfolg eines Unternehmens. Eine städtische Lohnprämie zieht Beschäftigte an und verstärkt den Urbanisierungstrend. In unserer Studie untersuchen wir, ob nicht nur die Lohnprämie, sondern auch der Unternehmensstandort selbst die Attraktivität eines Arbeitsplatzes beeinflusst. Mittels eines experimentellen Untersuchungsdesigns zeigen wir, dass hochqualifizierte Arbeitnehmer unabhängig vom gezahlten Lohn eine Präferenz für städtische Standorte haben, selbst wenn ländliche Standorte attraktive regionale Eigenschaften aufweisen. Der beobachtete Effekt ist allerdings getrieben von Personen, die in städtischen Gebieten aufgewachsen sind. Personen, die in ländlichen Gebieten aufgewachsen sind, zeigen dagegen keine regionalen Präferenzen, weder für noch gegen städtische Gebiete.

JEL-Klassifikation: J61, R12, R23, R58

Schlagwörter: Arbeitsplatzmerkmale, „Discrete-Choice“-Experiment, Stadt-Land-Gefälle, Standortpräferenzen

Neben dem globalen Bevölkerungswachstum, der Alterung der Bevölkerung und der (internationalen) Migration gehört die Urbanisierung zu den vier demographischen Megatrends. Während 1950 nur etwa 30% der Weltbevölkerung in städtischen Gebieten lebten, hat sich dieser Anteil bis 2018 mit 55% fast verdoppelt. In Deutschland geht der Anteil der Stadtbewohner an der Gesamtbevölkerung mit rund 80% im Jahr 2021 sogar weit darüber hinaus.¹

Der wichtigste Treiber des wirtschaftlichen Wachstums der Städte ist die Verfügbarkeit von qualifizierten Arbeitskräften. Städte mit einem hohen Anteil hochqualifizierter Beschäftigter wachsen schneller, weil sie wirtschaftlich produktiver werden und besser in der Lage sind, sich an wirtschaftliche Schocks anzupassen.² Die höhere Produktivität resultiert in höheren Löhnen von Beschäftigten in Städten im Vergleich zum ländlichen Raum, was zugleich einen verstärkten Zustrom von (hochqualifizierten) Individuen in diese Regionen bewirkt.³ Doch ist es allein die Lohnprämie, welche Arbeitgeber und Arbeitsplätze attraktiver macht? Eine Meta-Analyse unterstreicht hier die Bedeutung verschiedener Arbeitsplatz- und Arbeitgebermerkmale, wie bspw. Autonomie der Tätig-

keitsausübung oder die Sicherheit des Arbeitsplatzes.⁴ Es bleibt jedoch bisher unklar, inwieweit diese Merkmale Stadt-Land-Unterschieden unterliegen.

Bislang gibt es nur wenige Studien, die ausdrücklich untersuchen, welchen Effekt der Unternehmensstandort auf die Arbeitsplatzattraktivität hat. Eine aktuelle Arbeit betrachtet Ausstattungsunterschiede zwischen Städten und zeigt, dass Individuen bereit sind, für eine bessere städtische (Infrastruktur-)Ausstattung auf einen Teil ihres Lohns zu verzichten.⁵ Eine andere berichtet erstmals über eine negative Beziehung zwischen ländlichen Standorten und der Attraktivität von Unternehmen. Diese werden mit einer geringeren Lebensqualität, niedrigeren Löhnen und weniger Aufstiegsmöglichkeiten in Verbindung gebracht.⁶ Ob es eine generelle Präferenz für oder gegen ländliche Standorte gibt oder ob diese durch Unterschiede bei Löhnen oder Infrastruktur erklärbar ist, kann aus dieser Studie aber nicht geschlossen werden. Für politische Entscheidungsträger, die vor der Frage stehen, welche regionalen Maßnahmen zur Anwerbung hochqualifizierter Individuen

1 Vgl. Berechnung auf Ebene der Gemeinden gemäß Grad der Verstädterung nach Klassifikation von Eurostat. Die Daten für die Berechnung stammen aus dem *Gemeindeverzeichnis* mit Stand 31.12.2021.

2 Vgl. *Glaeser, E.; Saiz, A.: The Rise of the Skilled City. Brookings-Wharton Papers on Urban Affairs 2004, 47-105.*

3 Vgl. *Dauth, W.; Findeisen, S.; Moretti, E.; Suedekum, J.: Matching in Cities, in: Journal of the European Economic Association, Vol. 20 (4), 2022, 1478-1521.*

4 Vgl. *Chapman, D.; Uggerslev, K.; Carroll, S.; Piasentin, K.; Jones, D.: Applicant Attraction to Organizations and Job Choice: A Meta-analytic Review of the Correlates of Recruiting Outcomes, in: Journal of Applied Psychology, Vol. 90 (5), 2005, 928-944.*

5 Vgl. *Arntz, M.; Brüll, E.; Lipowski, C.: Do Preferences for Urban Amenities Differ by Skill?, in: Journal of Economic Geography, Vol. 23 (3), 2023, 541-576.*

6 Vgl. *Caprano, J.: Recruiting Generation Y for the Backbone of Economy: Organizational Attractiveness of Small, Family Owned, and Rural Firms, in: Junior Management Science, Vol. 4 (4), 2019, 493-523.*

wirksam sind, ist das Wissen über individuelle Bewertungen bestimmter Standorteigenschaften jedoch von größter Bedeutung. Dies ist die Fragestellung dieser Arbeit.

Studiendesign

Um die Präferenzen hochqualifizierter Individuen für städtische bzw. ländliche Räume sauber von Arbeitsplatz- und Organisationsmerkmalen sowie anderen regionalen Eigenschaften zu isolieren, haben wir in einem experimentellen Untersuchungsdesign Umfragedaten zur Attraktivität von Stellenangeboten erhoben. Dabei wurde den Teilnehmern eine Reihe von hypothetischen Stellenangeboten, so genannte Vignetten, vorgelegt. Auf diese Weise können wir empirisch analysieren, unter welchen Umständen Befragte bereit sind, eine neue Stelle anzunehmen.

Zu Beginn des Experiments stellten wir klar, dass aufgrund der Entfernung tägliches Pendeln keine Option darstellt. Die Stellenangebote variierten hinsichtlich des gezahlten Lohns, der Job- und Arbeitsplatzcharakteristika sowie regionaler Merkmale. Zu letzteren gehörten das Vereinsleben und das soziale Engagement der Einwohner in der Region, die Zugangsmöglichkeiten zu Gesundheits- und Bildungseinrichtungen, die Verfügbarkeit von Wohnraum und Jobaussichten für den Partner sowie die Entfernung zum nächsten Erholungs- bzw. Ballungsgebiet. Im Anschluss an jedes Stellenangebot wurden die Studienteilnehmer gefragt, ob sie diesen Job annehmen würden. Außerdem sollten sie sich vorstellen, dass sie den Job angenommen hätten, und dann überlegen, ob sie nun umziehen oder einen Zweitwohnsitz etablieren würden. Abschließend erfolgte die Abfrage einiger soziodemographischer Charakteristika der Befragten.

Die Studienteilnehmer

Die Daten wurden in zwei Wellen in den Jahren 2021 und 2022 über Online-Fragebögen erhoben. Die erste Stichprobe besteht aus 306 Studierenden zweier sachsen-anhaltischer Hochschulen (Otto-von-Guericke-Universität Magdeburg und Hochschule Magdeburg-Stendal) aller dort ansässigen Fakultäten. Die zweite Stichprobe umfasst 508 Beschäftigte mit einem akademischen Abschluss im Alter von 30 bis 45 Jahren, die in einem der ostdeutschen Flächenländer leben.

Die Kombination beider Stichproben ermöglicht es, bei der Bewertung von Stellenangeboten einen lebensphasenorientierten Ansatz zu verfolgen, der unter-

schiedliche Entwicklungs- und Karrierestufen berücksichtigt und Rückschlüsse darauf erlaubt, was den Individuen wann wichtig ist. Um nur plausible Antworten zu analysieren, haben wir verschiedene kleinere Bereinigungsschritte an den Daten vorgenommen. Diese können detailliert im zugrunde liegenden Diskussionspapier nachvollzogen werden.⁷ Nach diesen qualitätsverbessernden Maßnahmen verbleiben 8 080 vollständig bewertete Vignetten.

Eindeutige Präferenz für Stellenangebote aus urbanen Räumen

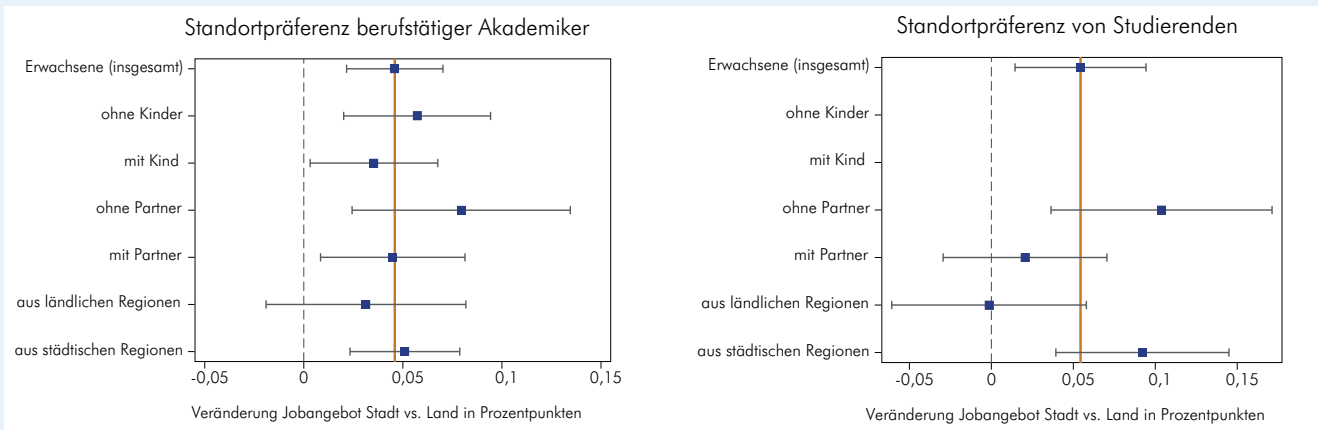
Bei den Arbeitsplatz- und Arbeitgebereigenschaften brachte das Experiment die erwarteten Ergebnisse. Die Befragten schätzen höhere Löhne, Autonomie und Eigenverantwortung, die Sinnhaftigkeit der Tätigkeit, regelmäßigen Kontakt mit und Feedback von Vorgesetzten sowie Aufstiegsmöglichkeiten. Darüber hinaus tragen Merkmale wie Arbeitsplatzsicherheit und ein positives Arbeitsklima dazu bei, dass die Befragten ein Jobangebot als attraktiver empfinden. Für die regionalen Eigenschaften stellten wir fest, dass ein vielfältiges soziales Leben und das Engagement der Bürger in der Region sowie die Verfügbarkeit von Naherholungsgebieten (bei städtischen Stellenangeboten) und die Nähe zu urbanen Räumen (bei ländlichen Stellenangeboten) einen positiven Effekt auf die Job-Attraktivität haben.

Unser Hauptinteresse gilt jedoch den Auswirkungen des Unternehmensstandorts. Unsere Daten zeigen deutlich, dass unter sonst gleichen Bedingungen Stellenangebote von Firmen aus ländlichen Regionen als weniger attraktiv wahrgenommen werden. Dies gilt selbst dann, wenn die Stellenangebote mit einer hohen regionalen Attraktivität verbunden sind (wenn bspw. alle regionalen Merkmale in der Vignette positiv ausfallen). Dies bedeutet, dass ein Jobangebot eines Arbeitgebers aus einer Stadt per se einen positiven Einfluss auf die Bereitschaft hat, den Job anzunehmen. Dieser Effekt zeigt sich für beide Stichproben, wobei die Präferenz für urbane Räume unter den Studierenden noch ein wenig stärker ausgeprägt ist. So steigt die Wahrscheinlichkeit, dass die Befragten ein Jobangebot annehmen würden, um 4,6 Prozentpunkte für Hochschulabsolventen bzw. 5,4 Prozentpunkte für Studierende, wenn das Job-

⁷ Vgl. Jeworrek, S.; Brachert, M.: Where to go? High-skilled Individuals' Regional Preferences. *IWH Discussion Papers 27/2022*. Halle (Saale) 2022.

Abbildung**Stadt-Land-Unterschiede in der Jobattraktivität nach Stichproben**

Veränderung der Wahrscheinlichkeit, ein Jobangebot anzunehmen, wenn der Arbeitsplatz in der Stadt liegt, in Prozentpunkten



Anmerkungen: Die orange Linie gibt jeweils den Durchschnittseffekt der jeweiligen Stichprobe (berufstätige Akademiker insgesamt, Studierende insgesamt) an. Neben dem Punktschätzer (blauer Kasten) ist zudem das jeweilige 95%-Konfidenzintervall abgebildet.

Quelle: Berechnungen und Darstellung des IWH.

angebot von einer Firma aus dem städtischen Raum stammt. Zum Vergleich: Dieser Effekt ist in etwa so stark wie der positive Effekt durch das Versprechen einer sehr hohen Jobsicherheit.

Sozio-demographische Charakteristika: Stadtkinder wollen urban bleiben, Familien zieht es aufs Land

Für verschiedene Altersgruppen sowie bei der nach Geschlecht differenzierten Analyse beobachten wir keine signifikanten Unterschiede bei den Effekten eines städtischen Jobangebots. Unterschiede treten jedoch für die Gruppe der Eltern und im Hinblick auf den Partnerschaftsstatus der Befragten auf. Eine Elternschaft wirkt sich negativ auf die Attraktivität einer Arbeit in einem städtischen Umfeld aus, wohingegen Singles eine starke Präferenz für Jobangebote in Städten aufweisen. Die Abbildung bietet eine Übersicht der Präferenz für städtische Jobangebote basierend auf den von uns erhobenen sozio-demographischen Charakteristika.

Des Weiteren haben wir die Rolle der Herkunft und damit der Verwurzelung in städtischen Regionen als Moderatorvariable untersucht. Dabei werden Gemeinden mit weniger als 5 000 Einwohnern als ländliche Herkunftsgemeinden definiert.⁸ Unsere Ergebnisse

weisen hier in eine klare Richtung. Der positive Effekt eines städtischen Jobangebots zeigt sich nur bei Personen, die in Städten aufgewachsen sind. Im Gegensatz dazu zeigen sich bei Personen, die in ländlichen Gebieten aufgewachsen sind, keine Unterschiede zwischen Arbeitsangeboten aus städtischen und ländlichen Gebieten. Interessant ist auch, dass diese Personen es bei einem städtischen Jobangebot vorziehen würden, dort einen Zweitwohnsitz zu errichten, anstatt in die Stadt umzuziehen.

Die Ergebnisse sind über beide untersuchten Stichproben hinweg robust. Daher scheinen Personen, die in städtischen Regionen aufgewachsen sind, auch spezifische Präferenzen für städtische Regionen und städtische Merkmale aufzuweisen. Sie müssen durch bessere Arbeitsplatzigenschaften motiviert werden, Jobangebote aus ländlichen Regionen anzunehmen. Dies erhöht folglich die Kosten für Unternehmen in ländlichen Räumen, wenn sie Hochqualifizierte für sich gewinnen wollen.

Fazit


Unsere Ergebnisse zeigen, dass Stellenangebote von Firmen aus ländlichen Räumen als weniger attraktiv im Vergleich zu Stellenangeboten von Unternehmen aus Städten wahrgenommen werden, selbst wenn der ländliche Raum viele attraktive regionale Merkmale bereithält. Ein weiteres hervorzuhebendes Ergebnis ist die beobachtete Heterogenität in Bezug auf die Herkunft der Personen. Während Personen, die in ei-

8 Vgl. Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR): *Laufende Stadtbeobachtung – Raumabgrenzungen. Stadt- und Gemeindetypen in Deutschland*. Webseite, Zugriff am 27.10.2022.

nem städtischen Gebiet geboren und aufgewachsen sind, sehr stark städtische Arbeitsplätze bevorzugen, gibt es keinen solchen Effekt bei Personen mit ländlicher Herkunft. Gleiches zeigt sich für Individuen in Partnerschaften bzw. für Familien.

Dies sind wichtige Erkenntnisse für die Praxis. Es wird deutlich, dass die Wahrscheinlichkeit, hochqualifizierte Arbeitnehmer für ländliche Unternehmen zu gewinnen, weiter abnehmen wird, da ein größerer Anteil der Kinder in Städten aufwächst, was die Präferenzen für städtische Gebiete in der Zukunft weiter ansteigen lassen wird. Steigende Urbanisierungsraten beeinflussen folglich die räumliche Verteilung von Hochqualifizierten und somit auch die ökonomische Ungleichheit zwischen Regionen. Zugleich ergeben sich direkte Implikationen für Unternehmen in ländlichen Räumen. Diese könnten beispielsweise ihre Rekrutierungserfolge steigern, wenn sie eine Verbindung zu den urbanen Universitäten herstellen und regelmäßig Angebote für Studierende schaffen, um die Bindung an ländliche Gebiete zu fördern und Vorurteile gegenüber diesen Regionen abzubauen. Alternativ könnten sie versuchen, die bereits im ländlichen Raum verankerten Personen zu hochqualifizierten Beschäftigten weiterzubilden. Gegeben die besondere Rolle der Berufsausbildung in ländlichen Regionen, sollten sie ferner ihre Versuche verstärken, Beschäftigte beim Schritt zum Hochschulstudium zu unterstützen. Es ist belegt, dass nach Abschluss einer Ausbildung die Loyalität gegenüber dem Arbeitgeber hoch und die Fluktuation niedrig ist.

Die deutlichen Präferenzunterschiede innerhalb der Gruppe der Hochqualifizierten können als Anhaltspunkte für zielgruppenspezifische Maßnahmen dienen. Besonders attraktiv sind hier beispielsweise Familien. Während andere Gruppen von Hochqualifi-

fizierten einen direkten Ausgleich der Standortnachteile erwarten, können diese explizit mit den Stärken des ländlichen Raums angesprochen werden. Im Hinblick auf künftige Forschungen wäre es auch interessant, die Annahme zu lockern, dass ein Unternehmen entweder in einem städtischen oder in einem ländlichen Gebiet angesiedelt ist. Ähnlich wie komplexere Lebensmodelle könnten auch komplexere Arbeitsmodelle, wie z. B. Coworking Spaces mit Arbeitnehmern aus städtischen Partnerunternehmen, das Bedürfnis des Einzelnen nach städtischen Merkmalen befriedigen und sich damit positiv auf seine Bereitschaft auswirken, Arbeitsangebote von ländlichen Unternehmen anzunehmen. 



Dr. Matthias Brachert

Zentrum für evidenzbasierte
Politikberatung

Matthias.Brachert@iwh-halle.de



**Juniorprofessorin
Dr. Sabrina Jeworrek**

Abteilung Strukturwandel und
Produktivität

Sabrina.Jeworrek@iwh-halle.de

Eine Hochfrequenzanalyse zur Abgrenzung von überlagernden Effekten am Beispiel des Ausfallrisikos italienischer Staatsanleihen

Ruben Staffa

Die wirtschaftliche Aktivität und das Ausfallrisiko staatlicher Schulden beeinflussen sich gegenseitig. Sinkt die wirtschaftliche Aktivität einer Volkswirtschaft, steigt wegen fallender Steuereinnahmen das Risiko, dass der Staat Zinszahlungen und Tilgungen auf Staatsanleihen nicht zurückzahlen kann. Umgekehrt kann das staatliche Ausfallrisiko seinerseits die wirtschaftliche Aktivität beeinflussen. Steigt das Ausfallrisiko, geraten Banken unter Druck, die Staatsanleihen in ihren Bilanzen führen, und reduzieren die Kreditvergabe an Unternehmen. In der Konsequenz sinkt die wirtschaftliche Aktivität. Dieser Beitrag nutzt hochfrequente News-Ticker-Daten zur Ableitung politischer Ereignisse und davon ausgelöster Fluktuationen im Staatsschuldenrisiko. Diese allein politisch bedingten Fluktuationen ermöglichen es, den Effekt des Staatsschuldenrisikos auf die wirtschaftliche Aktivität zu messen, ohne dass die Schätzung von der gegenläufigen Beziehung der Variablen beeinträchtigt wird. Das Vorgehen wird am Beispiel Italiens erläutert.

JEL-Klassifikation: C36, E43, E62

Schlagwörter: Instrument, Staatsschuldenausfallrisiko, Textdaten

Die Verschuldung der Industrienationen liegt mit durchschnittlich 112% der Wirtschaftsleistung auf einem historisch hohen Niveau und soll wirtschaftlichen Prognosen zufolge weiter steigen.¹ Welche Risiken gehen mit derartigen Schuldenständen einher und wie wirkt sich diese Entwicklung auf ökonomische und finanzielle Variablen der betroffenen Volkswirtschaften aus? Blieben andere Faktoren konstant, sollte eine höhere staatliche Verschuldung das Staatsschuldenausfallrisiko erhöhen, also die Wahrscheinlichkeit, dass ein Staat ausstehende Schulden oder Zinszahlungen nicht begleichen kann. Doch die empirische Quantifizierung volkswirtschaftlicher Kosten, die mit einem Anstieg des staatlichen Ausfallrisikos einhergehen, ist schwierig. Das Problem besteht in der wechselseitigen Beziehung volkswirtschaftlicher Variablen und dem Ausfallrisiko staatlicher Schulden. Zum einen reflektiert ein erhöhtes staatliches Ausfallrisiko das volkswirtschaftliche Geschehen, da die Steuereinnahmen des Staates von der wirtschaftlichen Aktivität abhängen und der Staat Zinszahlungen und Tilgungen zumindest teilweise aus Steuereinnahmen bedient. Eine sich verschlechternde wirtschaftliche Lage erhöht also über schwindende Steuereinnahmen das Risiko staatlicher Zahlungsunfähigkeit. Zum anderen verändert das staatliche Ausfallrisiko potenziell auch die wirtschaftliche Aktivität. Es ist

zum Beispiel möglich, dass Banken weniger Kredite vergeben, wenn das Ausfallrisiko staatlicher Schulden steigt. Denn ein solcher Anstieg wirkt sich auf die Aktiva der Banken aus, die häufig große Mengen an Staatsanleihen halten. Steht weniger Kapital für Kredite an Unternehmen zur Verfügung, kann dies die private Investitionstätigkeit und damit die gesamtwirtschaftliche Lage beeinträchtigen. Diese wechselseitige Einflussnahme oder Kausalität erschwert es, den Effekt von Veränderungen des staatlichen Ausfallrisikos auf ökonomische und finanzielle Variablen statistisch zu isolieren und so empirisch zu bestimmen, da dieser Effekt von der gegenläufigen Wirkung dieser Variablen auf das Ausfallrisiko überlagert wird.

Analyse mittels hochfrequenter Daten

In diesem Beitrag werden hochfrequente Textdaten genutzt, um die Auswirkungen staatlichen Ausfallrisikos auf ökonomische und finanzielle Variablen von gegenläufigen Effekten zu trennen und empirisch zu quantifizieren. Zu diesem Zweck werden Fluktuationen im staatlichen Ausfallrisiko Italiens hergeleitet, die eindeutig politischen Ereignissen zordenbar sind. Diese Fluktuationen werden in der weiteren Analyse zur Schätzung der Auswirkungen staatlichen Ausfallrisikos verwendet. Allgemeiner werden solche Fluktuationen auch als „Instrument“ bezeich-

¹ Vgl. IMF Fiscal Monitor April 2023.

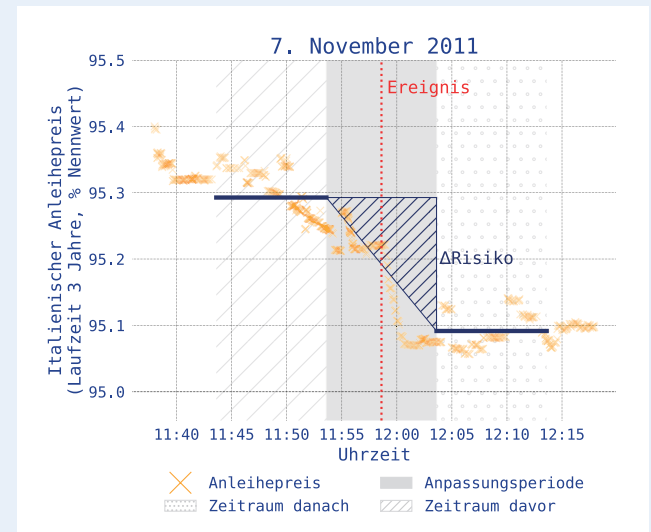
net, da sie anstelle einer Variablen eingesetzt werden können, um einen bestimmten Wirkmechanismus zu isolieren. Ein Instrument ermöglicht die unverzerrte Schätzung auch in Gegenwart einer wechselseitigen kausalen Beziehung, die andernfalls den interessierenden Wirkmechanismus überlagert und allgemein zu falschen Schätzergebnissen führt. Die unverfälschte Schätzung mit Hilfe des Instruments wird in diesem Fall gewährleistet, da die verwendeten Fluktuationen nicht auf Veränderungen in zugrunde liegenden wirtschaftlichen Variablen wie Inflation, Arbeitslosigkeit und Bruttoinlandsprodukt, sondern ausschließlich auf politische Ereignisse zurückgehen. Damit sind die Variationen nicht von der gegenläufigen Beziehung zwischen ökonomischen Variablen und dem Staatsschuldenausfallrisiko betroffen.

Der Verwendung politischer Ereignisse für die Konstruktion des Instruments liegt die Beobachtung zugrunde, dass die Bereitschaft zur politischen Priorisierung von Staatsschulden und deren Tilgung eine wesentliche Determinante des Ausfallrisikos staatlicher Schuldtitel darstellt.² Der politische Prozess eignet sich demnach als Quelle von Variationen im Staatsausfallrisiko, da er potenziell tagtäglich neue Informationen in Bezug auf die Bereitschaft einer Regierung, den Schuldendienst anderen politischen Zielen über- oder unterzuordnen, bereitstellt. Diese Variationen werden aggregiert und erlauben die unverzerrte Schätzung der Effekte des Staatsschuldenausfallrisikos auf ökonomische und finanzielle Variablen.

Ein Beispiel für ein solches politisches Ereignis ist die Äußerung von *Silvio Berlusconi*, der in seiner damaligen Funktion als italienischer Premierminister am 7. November 2011 um 11:58 Uhr auf Rücktrittsgerüchte reagierte und diese dementierte. Der Rücktritt eines Premierministers könnte sich auf die Bereitschaft einer Regierung zur Schuldentilgung auswirken.

Um nun damit einhergehende Bewegungen im Staatschuldenrisiko zu ermitteln, wird das Risiko in einem engen Zeitfenster nach Eintritt des Ereignisses mit dem Risiko in einem engen Zeitfenster davor verglichen. Die gemessene Veränderung ist dann mit großer Wahrscheinlichkeit auf Berlusconis Dementi zurückzuführen. Andernfalls hätte die Veränderung einer anderen für das Ausfallrisiko relevanten Variablen exakt in diesen Zeitraum fallen müssen.

Abbildung 1
Beispielberechnung der Veränderung im Ausfallrisiko italienischer Staatsanleihen



Quellen: Refinitiv (London Stock Exchange Group); Darstellung des IWH.

Abbildung 1 illustriert das beschriebene Vorgehen. Das Staatsschuldenausfallrisiko wird in diesem Fall quantifiziert über die Veränderung der Preise italienischer Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von drei Jahren. Es wird angenommen, dass der Markt zehn Minuten benötigt, um die Information zu verarbeiten. Diese Anpassungszeit entspricht der grau schraffierten Fläche in der Abbildung. Die Veränderung des Risikos besteht dann in der Differenz durchschnittlicher Anleihepreise in den zehn Minuten nach (gepunktete Fläche in der Abbildung) und vor (gestreifte Fläche in der Abbildung) der Anpassungsperiode.³ Es ist zu sehen, wie der italienische Anleihepreis nachgibt. Mit anderen Worten sinkt der Wert italienischer Staatsanleihen im Zuge dieses Ereignisses, was einem Risikoanstieg entspricht. Hierbei ist zu beachten, dass sich Anleihepreise gegenläufig zu den entsprechenden Zinsen entwickeln. Eine Preissenkung ist folglich äquivalent zu einem Zinsanstieg. Möglicherweise hatten die Märkte einen Regierungswechsel eingepreist und die Wahrscheinlichkeit dafür aufgrund der Gerüchte höher eingeschätzt.

Ungeachtet einer Interpretation der Motive dieser Marktreaktion ist ausschlaggebend, dass aufgrund des sehr eng spezifizierten Zeitfensters andere Faktoren kaum eine Rolle gespielt haben dürften. So ist es

² Vgl. Davig, T.; Leeper, E.: Temporarily Unstable Government Debt and Inflation, in: *IMF Economic Review*, Vol. 59 (2), 2011, 233-270.

³ Die tatsächliche Veränderung des Risikos wird relativ zur Entwicklung in der deutschen Referenzanleihe berechnet. Für die vereinfachte Darstellung wurde davon in Abbildung 1 abstrahiert.

z. B. unwahrscheinlich, dass die Europäische Zentralbank zeitgleich und unerwartet⁴ eine Zinssenkung signalisiert und damit die Preise staatlicher Schuldtitel beeinträchtigt hat, die Veränderung der Anleihepreise also nicht auf die Äußerung von Berlusconi zurückzuführen ist. Damit baut das zugrunde liegende Papier⁵ auf der Hochfrequenzliteratur auf.⁶ Dieser Literatur liegt die Idee zugrunde, dass Fluktuationen in Variablen mit Hilfe von hochfrequenten Daten durch die zeitliche Eingrenzung bestimmten Ereignissen zugeordnet werden können. Eine Reihe solcher Ereignisse und dazugehöriger Variationen kann dann aggregiert für die unverzerrte Schätzung des betreffenden Wirkmechanismus verwendet werden.

Herleitung politischer Ereignisse

In diesem Abschnitt wird die Herleitung der verwendeten politischen Ereignisse erläutert. Die Anwendung einer Hochfrequenzanalyse setzt voraus, dass die Auswahl der Ereignisse zwei wesentlichen Anforderungen gerecht wird. Zum einen müssen die Ereignisse präzise einem Zeitpunkt zuordenbar sein. Andernfalls können keine Zeitfenster konstruiert werden, in denen die Variation im Ausfallrisiko staatlicher Schulden ermittelt wird. Zum anderen sollte die Auswahl der Ereignisse auf Basis einer kontemporären Einschätzung ihrer Relevanz erfolgen. Dies ist erforderlich, damit nicht retrospektives Wissen die Auswahl beeinflusst und möglicherweise das Ergebnis verzerrt. Übertragen auf das vorliegende Beispiel müssen also politische Ereignisse gefunden werden, die zur damaligen Zeit als relevant erachtet wurden und zudem zeitlich akkurat zuordenbar sind. Dafür verwendet die zugrunde liegende Studie einen historischen Newsfeed von Thomson Reuters. Der Newsfeed umfasst neben politischen Neuigkeiten Meldungen zu Firmen, Rohstoffpreisen, makroökonomischen Entwicklungen und juristischen Themen. Nach Angaben von Thomson Reuters werden wichtige politi-

4 Fallen vorhersehbare Ereignisse wie die Veröffentlichung relevanter Statistiken (Inflationszahlen, Daten zur industriellen Produktion etc.) in die jeweiligen Zeitfenster, werden diese ausgeschlossen.

5 Staffa, R.: *The Effects of Sovereign Risk: A High Frequency Identification Based on News Ticker Data*. IWH Discussion Papers 8/2022. Halle (Saale) 2022.

6 Vgl. Kuttner, K. N.: Monetary Policy Surprises and Interest Rates: Evidence from the Fed Funds Futures Market, in: *Journal of Monetary Economics*, Vol. 47 (3), 2001, 523-544. – Vgl. auch Guerkaýnak, R. S.; Sack, B., Swanson, E.: The Sensitivity of Long-term Interest Rates to Economic News: Evidence and Implications for Macroeconomic Models, in: *American Economic Review*, Vol. 95 (1), 2005, 425-436.

Abbildung 2

Wortwolke basierend auf den Überschriften zu den hergeleiteten Ereignissen



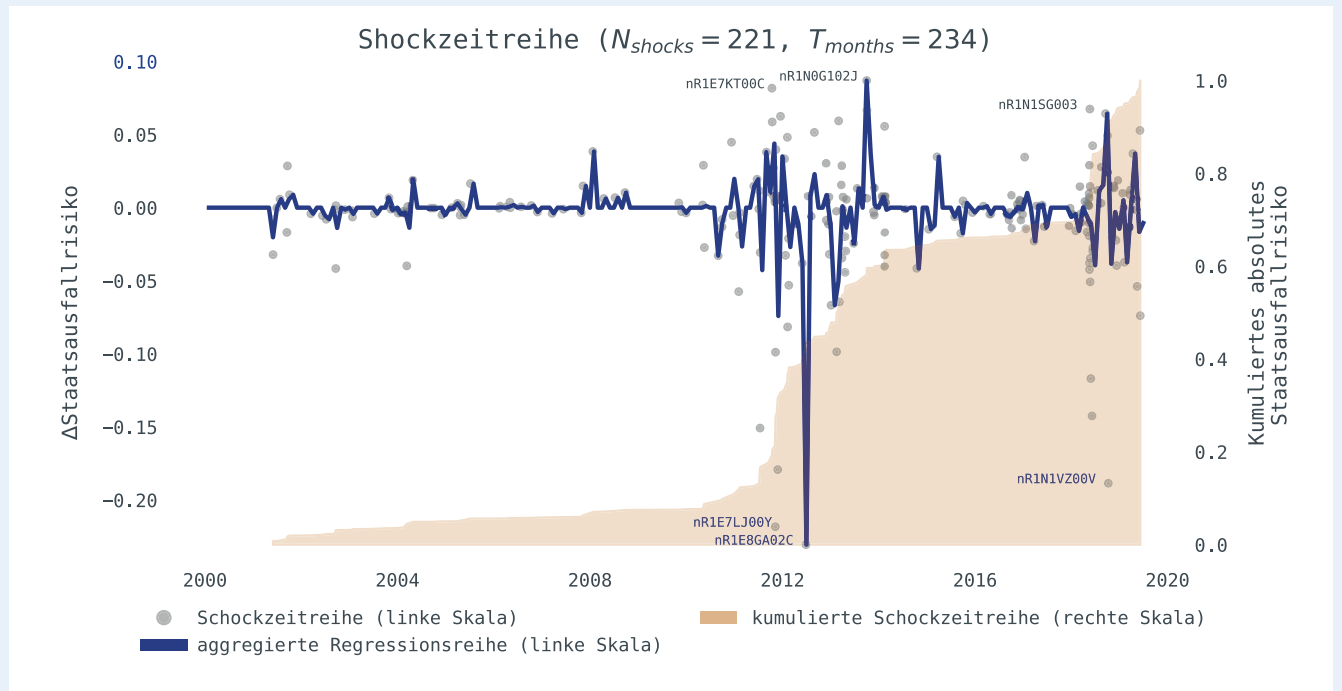
Quelle: Thomson Reuters Newsfeed.

sche Ereignisse mit einer Verzögerung von maximal fünf Minuten abgedeckt und können somit zeitlich zugeordnet werden. Darüber hinaus enthält der Datensatz eine so genannte Top-News-Kategorie zu allgemeinen und politischen Themen. Dabei handelt es sich um einen wiederkehrenden Feed, der als eine Art *landing page* jederzeit einen Überblick zu den wichtigen (damals) aktuellen politischen Neuigkeiten gibt (Kriterium der kontemporären Relevanz). Wenn Thomson Reuters bereits über diese Neuigkeiten berichtet hat, sind die entsprechenden Feeds über eine Kennung verlinkt. Diese Datenstruktur wird genutzt, indem verlinkte Feeds gesammelt werden, um potenziell relevante politische Ereignisse herzuleiten. Dieser Newsfeed wurde bisher nicht für die ökonomische Analyse verwendet und kann somit neue Hinweise zu den Auswirkungen von Fluktuationen im Staatsschuldenausfallrisiko liefern.

Das Vorgehen ist prinzipiell auch für andere Länder durchführbar, diese Studie ist jedoch auf Italien begrenzt. Italien eignet sich besonders für die vorgeschlagene Forschungsstrategie, da es bereits zu Beginn der Stichprobenperiode von 2000 bis 2019 einen großen und entwickelten Anleihenmarkt aufweist. Weiterhin bedingt die wirtschaftliche Größe und politische Bedeutung des Landes, dass es regelmäßig in den Top-News von Thomson Reuters behandelt wird. Konkret umfasst die Herleitung politisch relevanter italienischer Ereignisse und zugehöriger Variation im Staatsschuldenrisiko drei Schritte.

Abbildung 3

Zeitreihe der Fluktuationen im Ausfallrisiko staatlicher Schulden am Beispiel italienischer Staatsanleihen



Quelle: Berechnungen und Darstellung des IWH.

In einem ersten Schritt werden die Ereignisse, die in der Kategorie allgemeiner und politischer Top-News von Thomson Reuters verknüpft sind, gesammelt und auf italienische Neuigkeiten beschränkt. Im zweiten Schritt müssen die Ereignisse bereinigt werden. Da die Top-News-Kategorie auch allgemeine Ereignisse umfasst, gelangen auch nicht-politische Events in die Auswahl. Vornehmlich geht es dabei um Datenveröffentlichungen wie z. B. eine Berichterstattung zum italienischen Produktionsindex. Derartige Neuigkeiten betreffen potenziell Veränderungen in makroökonomischen und finanziellen Variablen. Sie müssen herausgefiltert werden, damit die wechselseitige Beziehung dieser Variablen und des Staatsschuldenrisikos die Analyse nicht verzerrt.


Abbildung 2 zeigt die Wortwolke basierend auf den Überschriften der bereinigten politischen Ereignisse für Italien. Die Abbildung zeigt den politischen Jargon der betreffenden Neuigkeiten. Je häufiger ein Wort genannt wird, desto größer erscheint es in der Darstellung. Die ökonomische Bedeutung eines Wortes für diese Analyse ist hier noch nicht berücksichtigt. Dafür werden in einem dritten Schritt für alle ermittelten Ereignisse die einhergehenden Veränderungen im Ausfallrisiko italienischer Staatsschulden analog zur Beschreibung von Abbildung 1 errechnet.

Ergebnis: eine Zeitreihe bedingter Fluktuationen im staatlichen Ausfallrisiko

Wird für alle hergeleiteten Ereignisse die einhergehende Veränderung im italienischen Staatsschuldenausfallrisiko berechnet, ergibt sich die Zeitreihe in Abbildung 3. Die grauen Punkte entsprechen den Veränderungen des Ausfallrisikos im Zeitfenster um die politischen Ereignisse herum, während die blaue Linie die Monatssummen abbildet; hierfür werden die einzelnen Risikoveränderungen der Ereignisse innerhalb eines Monats saldiert. Die Monatssummen werden genutzt, um die Effekte der Risikoveränderung auf wirtschaftliche und finanzielle Größen zu schätzen. Die orange Fläche bildet die kumulierte absolute Veränderung des Risikos über die Zeit ab. Wie zu erwarten, sind die größten Ausschläge im Ausfallrisiko italienischer Staatsanleihen während der Euro-Krise der Jahre 2010 bis 2013 zu beobachten. Dennoch gibt es Variation auch außerhalb dieser Periode. Im März 2004 z. B. erlitt das Kabinettsmitglied *Umberto Bossi* einen Herzinfarkt und Hirnschlag, was einen Anstieg des Ausfallrisikos zur Folge hatte, möglicherweise aufgrund von Bossis Rolle bei den damaligen Reformvorhaben in Italien. Nach der Euro-Krise trugen innenpolitische Aus-

einandersetzungen um die Fünf-Sterne-Partei und die Lega Nord zu den Fluktuationen bei. Auf einer gemeinsamen Pressekonferenz mit *Marine Le Pen*, einer französischen Politikerin der extremen Rechten, nannte der damalige stellvertretende Ministerpräsident, *Matteo Salvini*, den EU-Kommissionspräsidenten einen Feind Europas. Dieses Ereignis hat die Markteinschätzung des Ausfallrisikos italienischer Staatsanleihen ebenfalls steigen lassen.

Abbildung 3 zeigt, dass politisch ausgelöste Fluktuationen im staatlichen Ausfallrisiko in bestimmten Perioden häufiger auftreten. Die Ausschläge ab 2010 fallen z. B. in die Zeit der Euro-Krise, in der die Schuldenfähigkeit einzelner Euro-Mitgliedstaaten von den Finanzmärkten infrage gestellt wurde. In dieser Zeit war die wirtschaftliche Situation angespannt, was den politischen Druck erhöht und damit zu einer Häufung politischer Fluktuationen geführt haben könnte. Damit die hergeleitete Zeitreihe als Instrument genutzt werden kann, um kausale Effekte staatlichen Ausfallrisikos auf wirtschaftliche Variablen zu schätzen, muss sichergestellt werden, dass die Zeitreihe nicht in Teilen variierenden politischen Druck reflektiert und somit doch auch die allgemeinen ökonomischen Bedingungen widerspiegelt. Andernfalls könnte sie trotz der Herleitung auf Basis hochfrequenter Daten nicht genutzt werden, um den Wirkungs-

kanal von staatlichem Ausfallrisiko auf ökonomische Variablen zu untersuchen. Um diesen Bedenken Rechnung zu tragen, wird ein Granger-Kausalitätstest durchgeführt. Dabei wird geprüft, ob vergangene Beobachtungen der gesamtwirtschaftlichen Situation die Zeitreihe der politisch ausgelösten Fluktuationen vorhersagen können. In diesem Fall würden die dargelegten Bedenken bestätigt, und die Zeitreihe würde zumindest in Teilen Fluktuationen in makroökonomischen Variablen spiegeln. Das Ergebnis des Tests ergibt jedoch keine Vorhersagekraft ökonomischer und finanzieller Variablen für das Instrument, sodass die aggregierten Fluktuationen in der weiteren Analyse genutzt werden können, um die wirtschaftlichen und finanziellen Effekte eines Anstiegs des staatlichen Ausfallrisikos zu schätzen. 

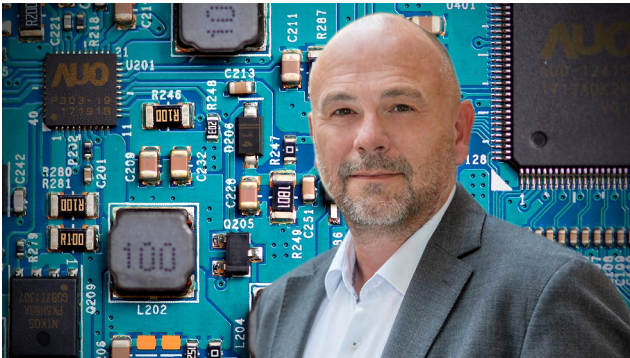


Ruben Staffa

DIW Berlin und IWH Junior Research
Affiliate der Abteilung Makroökonomik

Ruben.Staffa@iwh-halle.de

Meldungen



Impact Story: Kritik an Halbleiter-Subventionen
Im Zusammenhang mit der Ansiedlung von Halbleiterfirmen u. a. in Magdeburg und Dresden übte IWH-Präsident [Reint Gropp Kritik an den dabei fließenden staatlichen Subventionen](#). Die Debatte steht mit ihrem umfangreichen überregionalen und internationalen [Medienecho](#) und dem persönlichen Austausch im [Landtag](#) und mit der [Landesregierung](#) beispielhaft für den Transfer ökonomischer Expertise in Politik und Gesellschaft.

Intuit QuickBooks Small Business Index

Dashboard

Neuer Unternehmensindex

Ein Team um den Max-Planck-Humboldt-Preisträger und IWH-Forschungsprofessor [Ufuk Akcigit](#), [Javier Miranda](#) und [Nicolas Serrano-Velarde](#) hat einen neuen Unternehmensindex entwickelt. Der [Intuit QuickBooks Small Business Index](#) gibt monatlich Auskunft zu Beschäftigung und freien Stellen in statistisch schwer fassbaren Kleinstunternehmen (<20 Beschäftigte) in den USA, Kanada und im Vereinigten Königreich.



IWH Report 2020 bis 2022

Mit viel Freude präsentieren wir den aktuellen IWH-Jahresbericht. Wir haben ihn gemeinsam mit der Agentur fz'ey aus Berlin konzipiert und verwirklicht. 120 aufwändig gestaltete Seiten bieten Dossiers, Interviews, Zitate, Highlights, Einblicke, Fotos und Graphiken, die die vielseitige Forschung am Institut und die Menschen dahinter nahbar präsentieren.

[Tweet mit Preview-Video](#)

[Bericht als PDF und als Blätternversion](#)

[Bestellung von Printexemplaren](#)

Veranstaltungen



Mittwoch, 22. und Donnerstag, 23. März 2023, IWH, Halle (Saale)

GOR AG FIFI Workshop 2023

We invited researchers and practitioners to participate in the workshop of the German Operations Research Society (GOR e.V.) hosted at IWH to discuss the latest research from financial management and financial institutions, risk management and financial markets, banking and financial intermediation or investments in various assets.



Donnerstag, 4. Mai 2023, HU Berlin

Financial Regulation – Going Green

This interdisciplinary workshop jointly organised by Goethe University, Frankfurt School, HU Berlin, IWH, LawFin, PIK and SAFE invited papers from law, finance, economics, and accounting, addressing issues in the broad field of green finance and green regulation.



Donnerstag, 11. Mai 2023, Leopoldina, Halle (Saale))

Europa-Debatte: Klimaneutral bis 2050? Deutschlands Rolle im europäischen Green Deal

Im Rahmen der gemeinsamen Veranstaltungsreihe der Nationalen Akademie der Wissenschaften Leopoldina und des IWH diskutierten Ottmar Edenhofer, Simone Großner, Oliver Holtemöller und Michael Niejahr über die Rolle Deutschlands im European Green Deal. Moderiert wurde die Veranstaltung von Silke Wettach.

Veranstaltungen



Donnerstag, 11. und Freitag, 12. Mai 2023, IWH, Halle (Saale)

11th Workshop Banks and Financial Markets
We invited young academics (PhD students and post-docs) dealing with theoretical or theoretically founded empirical research on banks and financial markets to present a paper or a project outline at the workshop.



Donnerstag, 8. und Freitag, 9. Juni 2023, Bank of Italy, Rome
3rd Finance and Productivity (FINPRO) Conference „Green Deal: Reformation, Evolution, and Revolution“

A conference jointly organised by the Bank of Italy, the Centre for Economic Policy Research (CEPR), the Competitiveness Research Network (CompNet), the European Bank for Reconstruction and Development (EBRD) and the IWH.

Keynote Speaker: [Philippe Aghion](#) (Insead, LSE and CEPR)

Veranstaltungen



UPCOMING: Donnerstag, 19. und Freitag, 20. Oktober 2023, European Commission, Brüssel

12th CompNet-EC Annual Conference

CompNet and the European Commission are organising the 12th CompNet Annual Conference on "Firms' Performance in Challenging Times: Input Costs, Technology, Productivity, and Market Power."

Keynote Speakers: [Jan De Loecker](#) (KU Leuven) and [Jan Eeckhout](#) (UPF Barcelona)



UPCOMING: Donnerstag, 19. und Freitag, 20. Oktober 2023, IWH, Halle (Saale)

9th IWH-FIN-FIRE Workshop on "Challenges to Financial Stability"

The IWH aims to attract excellent papers that analyse whether and how financial sector regulation changes, the resulting impact on financial stability, and the associated consequences for the real sector.

Keynote Speakers: [Luc Laeven](#) (European Central Bank) and [Martin Oehmke](#) (London School of Economics)



UPCOMING: Donnerstag, 9. und Freitag, 10. November 2023, BTU Cottbus

Strukturwandel in den Braunkohlerevieren

Was bedeutet der Braunkohleausstieg für das Lausitzer, Mitteldeutsche und Rheinische Revier? Wie kann der Strukturwandel begleitet und gestaltet werden? Um Perspektiven aus Wissenschaft und Praxis zu diesem Thema zusammenzutragen, organisieren die Brandenburgische Technische Universität Cottbus-Senftenberg, das Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) und das IWH gemeinsam eine transdisziplinäre Tagung.

Keynote Speaker: [Ortwin Renn](#) (RIFS Potsdam)

Publikationen

Journal of Corporate Finance

Uncovered Workers in Plants Covered by Collective Bargaining: Who Are They and How Do They Fare?

Boris Hirsch, P. Lentge, C. Schnabel

>>In Germany, employers used to pay union members and non-members in a plant the same union wage in order to prevent workers from joining unions. Using recent administrative data, we investigate which workers in firms covered by collective bargaining agreements still individually benefit from these union agreements, which workers are not covered anymore and what this means for their wages ...<<

Journal of Corporate Finance

Political Ties and Raising Capital in Global Markets: Evidence from Yankee Bonds

G. Ambrocio, X. Gu, Iftekhar Hasan

>>This paper examines whether state-to-state political ties help firms obtain better terms when raising funds in global capital markets. Focusing on the Yankee bonds market, we find that issuances by firms from countries with close political ties with the US feature lower yield spreads, higher issuance amounts, and longer maturities. ...<<

Journal of Economic Perspectives

The German Model of Industrial Relations: A Primer

S. Jäger, S. Noy, Benjamin Schoefer

>>We give an overview of the „German model“ of industrial relations. We organize our review by focusing on the two pillars of the model: sectoral collective bargaining and firm-level codetermination. Relative to the United States, Germany outsources collective bargaining to the sectoral level, resulting in higher coverage and the avoidance of firm-level distributional conflict. ...<<

American Economic Association Papers and Proceedings

Structural Vector Autoregressions with Imperfect Identifying Information

Christiane Baumeister, J. D. Hamilton

>>The problem of identification is often the core challenge of empirical economic research. The traditional approach to identification is to bring in additional information in the form of identifying assumptions, such as restrictions that certain magnitudes have to be zero. ...<<

Journal of Banking and Finance

Global Syndicated Lending during the COVID-19 Pandemic

Iftekhar Hasan, P. Politsidis, Z. Sharma

>>This paper examines the pricing of global syndicated loans during the COVID-19 pandemic. We find that loan spreads rise by over 11 basis points in response to a one standard deviation increase in the lender's exposure to COVID-19 and over 5 basis points for an equivalent increase in the borrower's exposure. ...<<

Journal of Comparative Economics

The East-West German Gap in Revenue Productivity: Just a Tale of Output Prices?

Matthias Mertens, Steffen Müller

>>East German manufacturers' revenue productivity is substantially below West German levels, even three decades after German unification. Using firm-product-level data with product quantities and prices, we analyze the role of product specialization. ...<<

Publikationen

Journal of Economic Behavior and Organization

Ricardian Equivalence, Foreign Debt and Sovereign Default Risk

Stefan Eichler, J. H. Pyun

>>We study the impact of sovereign solvency on the private-public savings offset. Using data on 80 economies for 1989–2018, we find robust evidence for a U-shaped pattern in the private-public savings offset in sovereign credit ratings. ...<<

Journal of Economic Growth

Financing Choice and Local Economic Growth: Evidence from Brazil

Iftekhhar Hasan, T. C. Silva, B. M. Tabak

>>We study how financing non-traditional local activities, conceived here as a proxy for activity diversification, is associated with economic growth. We use municipality-level data from Brazil, a country with large geographical, social, and economic disparities observed across its more than 5 500 municipalities. ...<<

Journal of International Financial Markets, Institutions and Money

Are Credit Rating Disagreements Priced in the M&A Market?

Iftekhhar Hasan, H. Huang, T. To

>>This paper examines the effect of credit rating disagreements on merger and acquisition (M&A) decisions. We show that acquirers with split ratings prefer to use stock to finance their acquisitions. ...<<

Review of Quantitative Finance and Accounting

Agency Cost of CEO Perquisites in Bank Loan Contracts

C.-Y. Chan, Iftekhhar Hasan, C.-Y. Lin

>>This study investigates the association between CEO perquisites and bank loan spreads. We collect detailed data on CEO perquisites from the proxy statements of S&P 500 firms between 1993 and 2015 to study this issue. ...<<

Diskussionspapiere

IWH-Diskussionspapiere Nr. 7/2023

The Characteristics and Geographic Distribution of Robot Hubs in U.S. Manufacturing Establishments

E. Brynjolfsson, C. Buffington, N. Goldschlag, J. F. Li, Javier Miranda, R. Seamans

IWH-Diskussionspapiere Nr. 8/2023

Minimum Wages, Productivity, and Reallocation

Mirja Hälbig, Matthias Mertens, Steffen Müller

IWH-Diskussionspapiere Nr. 9/2023

Intuit QuickBooks Small Business Index: A New Employment Series for the US, Canada, and the UK

Ufuk Akcigit, R. Chhina, S. Cilasan, Javier Miranda, E. Ocakverdi, N. Serrano-Velarde

Diskussionspapiere

IWH-Diskussionspapiere Nr. 10/2023

Long-run Competitive Spillovers of the Credit Crunch

William McShane

IWH-Diskussionspapiere Nr. 11/2023

Skill Mismatch and the Costs of Job Displacement

F. Neffke, L. Nedelkoska, Simon Wiederhold

IWH-Diskussionspapiere Nr. 12/2023

Discrimination on the Child Care Market: A Nationwide Field Experiment?

H. Hermes, P. Lergetporer, F. Mierisch, F. Peter, Simon Wiederhold

IWH-Diskussionspapiere Nr. 13/2023

Where Do STEM Graduates Stem from? The Intergenerational Transmission of Comparative Skill Advantages

E. A. Hanushek, B. Jacobs, G. Schwerdt, R. van der Velden, S. Vermeulen, Simon Wiederhold

IWH-Diskussionspapiere Nr. 14/2023

Do Role Models Matter in Large Classes? New Evidence on Gender Match Effects in Higher Education

S. Maurer, G. Schwerdt, Simon Wiederhold

Pressemitteilungen

IWH-Pressemitteilung 7/2023

Konjunktur aktuell: Gasspeicher voll – Konjunkturaussichten weniger trüb

>>Der im vergangenen Herbst erwartete deutliche Einbruch der deutschen Wirtschaft ist ausgeblieben, denn die Gasversorgungslage hat sich entspannt. Doch wegen hoher Inflation, gestiegener Realzinsen und rückläufiger Realeinkommen dürfte die Konjunktur schwach bleibe. ...<<

IWH-Pressemitteilung 8/2023

Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2023: Inflation im Kern hoch – Angebotskräfte jetzt stärken

>>Die führenden Wirtschaftsforschungsinstitute haben ihre Prognose für den Anstieg der Wirtschaftsleistung im laufenden Jahr auf 0,3% angehoben. Im Herbst hatten sie noch mit einem Rückgang um 0,4% gerechnet. „Der konjunkturelle Rückschlag im Winterhalbjahr 2022/2023 dürfte glimpflicher ausgefallen sein als im Herbst befürchtet.“ ...<<

IWH-Pressemitteilung 9/2023

Ostdeutsche Wirtschaft bisher gut durch Energiekrise gekommen – Implikationen der Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2023 und amtlicher Länderdaten für die ostdeutsche Wirtschaft

>>Im Jahr 2022 hat die ostdeutsche Wirtschaft mit 3,0% deutlich stärker expandiert als die Wirtschaft in Westdeutschland (1,5%). Hintergrund ist eine robustere Entwicklung der Arbeitnehmer- und Rentnereinkommen. Auch für das Jahr 2023 prognostiziert das IWH deshalb mit 1% eine höhere Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts in Ostdeutschland als in Deutschland insgesamt (0,3%). ...<<

Pressemitteilungen

IWH-Pressemitteilung 10/2023

IWH-Insolvenztrend: Zahl der Firmenpleiten steigt auf höchsten Stand seit Mai 2020

>>Die Zahl der Insolvenzen von Personen- und Kapitalgesellschaften ist im März deutlich gestiegen, zeigt die aktuelle Analyse des IWH. Damit liegen die Insolvenzzahlen nur noch knapp unter dem Niveau der Jahre vor der Corona-Pandemi. ...<<

IWH-Pressemitteilung 11/2023

IWH-Tarif-Check: Kräftige reale Netto-Tariflohnzuwächse für Beschäftigte im öffentlichen Dienst von Bund und Kommunen im Jahr 2023

>>Die Tarifvertragsparteien des öffentlichen Dienstes von Bund und Kommunen haben sich am vergangenen Wochenende auf einen neuen Tariflohnabschluss mit einer Laufzeit von 24 Monaten geeinigt: Im Juni 2023 erfolgt die Zahlung einer steuer- und sozialversicherungsfreien Inflationsausgleichsprämie in Höhe von 1.240 Euro. ...<<

IWH-Pressemitteilung 13/2023

IWH-Insolvenztrend: Zahl der Firmenpleiten unverändert, erneut zahlreiche Arbeitsplätze betroffen

>>Die Zahl der Insolvenzen von Personen- und Kapitalgesellschaften ist im April nicht weiter gestiegen, zeigt die aktuelle Analyse des IWH. Allerdings waren erneut überdurchschnittlich viele Arbeitsplätze betroffen. ...<<

IWH-Pressemitteilung 14/2023

Analyse von Finanzmarkt-Gesprächen: Schwafelnde Manager schaden dem Unternehmen

>>Verweigert eine Top-Führungskraft gegenüber Profi-Investoren die Auskunft, sinkt danach der Börsenwert des Unternehmens. Das zeigt eine Studie des IWH nach Auswertung von 1,2 Millionen Antworten aus Telefonkonferenzen. ...<<

IWH-Pressemitteilung 15/2023

IWH-Insolvenztrend: Zahl der Firmenpleiten stabil, vor allem junge Unternehmen betroffen

>>Wie vom IWH prognostiziert, ist die Zahl der Insolvenzen von Personen- und Kapitalgesellschaften im Mai nicht weiter angestiegen. Zwei Drittel der insolventen Firmen waren höchstens zehn Jahre alt. ...<<

Das IWH in den Medien

Oliver Holtemöller: Bericht: „[Wo Rassismus zum Standortrisiko wird](#)“

in: Der Spiegel, 03.07.2023

Reint Gropp: Streitgespräch: „[Die Aufbaujahre sind vorbei](#)“

in: Die Zeit, 03.07.2023

Reint Gropp: Bericht: „[The Magdeburg Gambit](#)“

in: The Economist, 17.06.2023

Reint Gropp: Streitgespräch: „[Hitze Debatte um Intels Innovationsstandort](#)“

in: Handelsblatt, 02.06.2023

Das IWH in den Medien

Michael Koetter: Bericht über IWH-Studie: „[Bonusverbot wird zum Bumerang](#)“
in: Neue Zürcher Zeitung, 01.06.2023

Oliver Holtemöller: Gastbeitrag: „[Befindet sich Deutschland wirklich in einer Rezession?](#)“
in: Merkur, 27.05.2023

Reint Gropp: Bericht: „[Germany's New Chip Factories: A Bet on the Future or Waste of Money?](#)“
in: Financial Times, 12.05.2023

Reint Gropp: Interview: „[Für Leute wie Sie und mich wird es halt teurer, damit müssen wir leben](#)“
in: Der Spiegel, 10.05.2023

Reint Gropp: Bericht: „[Klima schützen, Energiekosten senken – Subventionsrausch?](#)“
in: Das Erste: Plusminus, 10.05.2023

Oliver Holtemöller: Bericht: „[Führende Institute warnen vor geplanten Energiesubventionen](#)“
in: Handelsblatt, 05.04.2023

Michael Koetter: Bericht: „[Ökonom: Fusion macht neue Großbank zum globalen Player](#)“
in: Deutschlandfunk Kultur, 04.04.2023

Oliver Holtemöller: Feature: „[Fördermittel-Frust und neue Umweltprobleme](#)“
in: Deutschlandfunk, 03.04.2023

Reint Gropp: Bericht: „[Germany Wants More Chip Makers, but They Won't Come Cheap](#)“
in: The New York Times, 27.03.2023

Steffen Müller: Gastbeitrag: „[Der Irrtum vom großen Einkommensverlust durch die Krise](#)“
in: Die Welt, 10.03.2023

Personalien



Seit April 2023 ist [Simon Wiederhold](#) Senior Research Advisor in der Abteilung Strukturwandel und Produktivität des IWH und Professor für Arbeitsmarktökonomik an der [Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg](#). Er forscht zu Themen der Arbeitsmarktökonomik, Bildungsökonomik sowie Verhaltens- und Experimentalökonomik.

Personalien



Seit April 2023 ist [Margarita Tsoutsoura](#) Research Fellow in der Abteilung Gesetzgebung, Regulierung und Faktormärkte des IWH. Margarita Tsoutsoura ist Professorin an der [Olin Business School](#) der Washington University. Ihre Forschungsinteressen umfassen die Gebiete Corporate Finance, Innovationen und Entrepreneurship.



[Johanna Raith](#) arbeitet seit April 2023 als Doktorandin in der Abteilung Strukturwandel und Produktivität. Sie hat sowohl ihren Bachelor- als auch Masterabschluss an der [Goethe-Universität Frankfurt](#) erworben.



Seit April 2023 verstärkt [Birte Winter](#) als Doktorandin die Abteilung Finanzmärkte. Sie studierte an der [Universität Hamburg](#) und an der [Goethe-Universität Frankfurt](#).



Nachruf: Wir trauern um unseren ehemaligen Kollegen **Dr. Daniel Fackler**, der im Mai 2023 nach schwerer Krankheit verstarb. Er forschte sieben Jahre als PostDoc in der Abteilung Strukturwandel und Produktivität des IWH, bevor er 2021 als Dozent an die Europäische Akademie der Arbeit in Frankfurt wechselte. Wir verlieren in ihm einen außerordentlich klugen und höchst integren Wissenschaftler und einen liebenswürdigen Kollegen. Er wird sehr fehlen. [Nachruf](#) auf der Website der Europäischen Akademie der Arbeit



Impressum

Herausgeber:

Professor Reint E. Gropp, Ph.D.
Professor Dr. Oliver Holtemöller
Professor Michael Koetter, Ph.D.
Professor Dr. Steffen Müller

Redaktion:

Dipl.-Volkswirt Tobias Henning
Layout und Satz: Ingrid Dede
Tel +49 345 7753 738/721
Fax +49 345 7753 718
E-Mail: Tobias.Henning@iwh-halle.de

Verlag:

Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle
Kleine Märkerstraße 8, D-06108 Halle (Saale)
Postfach: 110361, D-06017 Halle (Saale)

Tel +49 345 7753 60, Fax +49 345 7753 820
www.iwh-halle.de

Erscheinungsweise: vier Ausgaben jährlich

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet,
Beleg erbeten.

Titelbild: © Bruno Neurath-Wilson @brunonw –
unsplash.com

Wirtschaft im Wandel, 29. Jahrgang

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 13. Juli 2023

ISSN 2194-2129

Aus Gründen der leichteren Lesbarkeit wird in
unseren Beiträgen eine geschlechtsspezifische
Differenzierung nicht durchgehend berücksichtigt.
Entsprechende Begriffe gelten im Sinne der
Gleichbehandlung für alle Geschlechter.