

Wirtschaft im Wandel

2/2022

21. Juni 2022, 28. Jahrgang



Reint Gropp, **s. 25**

Brauchen wir ein Öl- und Gasembargo?

Oliver Holtemöller, Christoph Schult
s. 26

Aktuelle Trends: Deutsche Gas-
speicher erreichen jahreszeitüblichen
Füllstand

Daniel Streitz
s. 27

Das Potenzial von Bankkreditspreads
für die Konjunkturprognose

Matthias Mertens
s. 32

Fallende Lohnquoten: Die Rolle von
Technologie und Marktmacht

Inhaltsverzeichnis

- 25** Kommentar: Brauchen wir ein Öl- und Gasembargo?
Reint Gropp

- 26** Aktuelle Trends: Deutsche Gasspeicher erreichen jahreszeitüblichen Füllstand
Oliver Holtemöller, Christoph Schult

- 27** Das Potenzial von Bankkreditspreads für die Konjunkturprognose
Daniel Streitz

- 32** Fallende Lohnquoten: Die Rolle von Technologie und Marktmacht
Matthias Mertens

- 36** Meldungen

- 37** Veranstaltungen

- 38** Publikationen

- 40** Diskussionspapiere

- 40** Pressemitteilungen

- 42** Das IWH in den Medien

- 43** Personalien

Brauchen wir ein Öl- und Gasembargo?

Reint Gropp, Präsident des Leibniz-Instituts für Wirtschaftsforschung Halle




Die russische Wirtschaft ist durch die westlichen Sanktionen nach dem Einmarsch in die Ukraine schwer getroffen. Die Wirtschaft schrumpft um über 8%, die Inflation hat sich auf knapp 20% erhöht. Die meisten internationalen Firmen haben sich aus Russland zurückgezogen. Viele reiche Russen haben keinen Zugang mehr zu ihren Vermögenswerten im Ausland, Kapitalverkehrskontrollen verhindern, dass Russen und russische Firmen Fremdwährung kaufen können, und sowohl die russischen Banken als auch die russische Zentralbank haben fast keine Möglichkeiten mehr, mit ausländischen Banken Transaktionen durchzuführen. Gleichzeitig hat Putin das Gegenteil von dem erreicht, was er laut eigener Aussage wollte: eine Schwächung der NATO, der Europäischen Union und des Westens im Allgemeinen. Schweden und Finnland haben um die Aufnahme in die NATO gebeten und damit die gemeinsame Grenze der NATO mit Russland um über 800 km verlängert. Die Chancen, dass die Ukraine in die EU aufgenommen wird, haben sich deutlich erhöht, und der Westen ist mit wenigen Ausnahmen (Ungarn, Türkei) geeinter denn je. Selbst Deutschland hat sich wohl inzwischen entschlossen, die Ukraine auch mit schweren Waffen zu beliefern, obwohl man manchmal noch immer nicht den Eindruck hat, dass der deutsche Kanzler verstanden hat, worum es eigentlich geht, und dass man sich gerade eben nicht hinter der „deutschen Geschichte“ verstecken kann. Darüber hinaus wehrt sich die Ukraine deutlich mehr, als Putin augenscheinlich erwartet hat, und fügt der russischen Armee eine peinliche Schlappe nach der anderen zu.

Warum brauchen wir dann noch ein Öl- und Gasembargo? Immerhin ist die deutsche Abhängigkeit von russischem Öl, und noch mehr von russischem Gas, sehr groß. Rund 30% der deutschen Ölimporte und über die Hälfte der deutschen Gasimporte kommen aus Russland. Ein Embargo beider Energiequellen würde laut Schätzungen der Wirtschaftsforschungsinstitute vom April dieses Jahres rund fünf Prozent Wachstum kosten, was bedeutet, dass im laufenden Jahr statt eines Wachstums von rund 3% eine Kontraktion von 2% zu verzeichnen wäre. Diese Schätzung ist eher eine Übertreibung der Kosten eines Embargos, da seit April die

Gasspeicher aufgefüllt wurden (vgl. den Aktuellen Trend in dieser Ausgabe). Ist es das wert? Und wäre es überhaupt möglich?

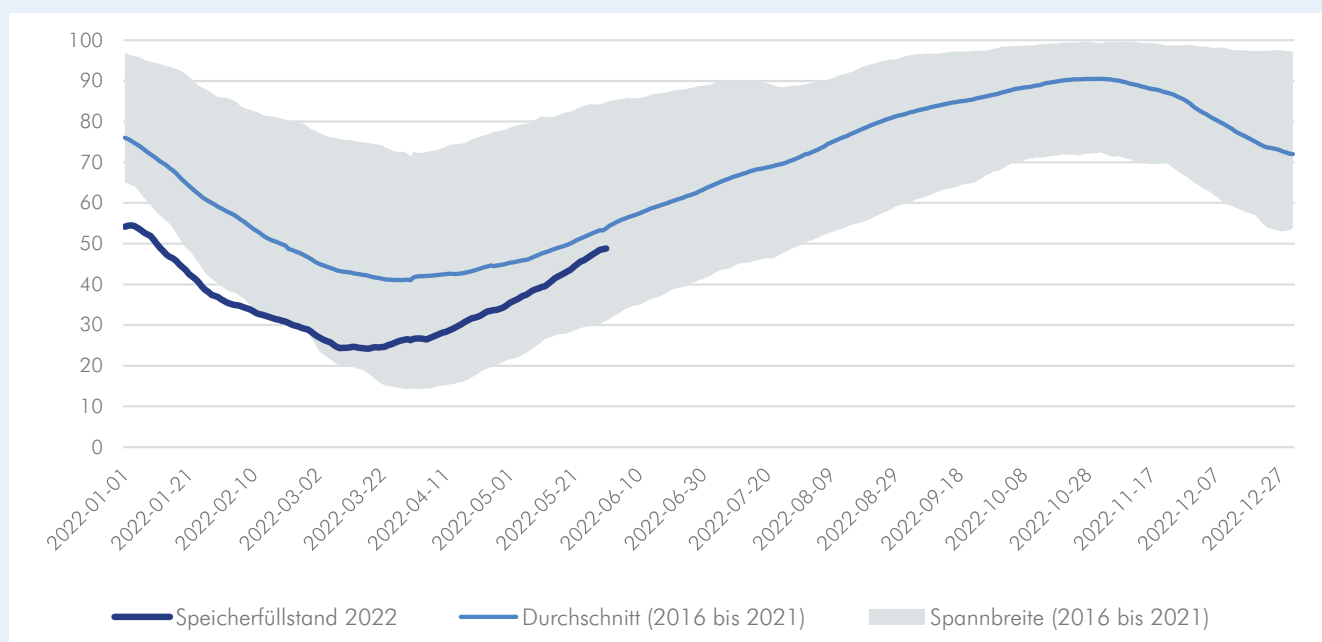
Die erste Frage beantwortet sich danach, wie problematisch man es findet, dass der Westen und speziell Deutschland den russischen Krieg gegen die Ukraine finanziert. Die Einnahmen Russlands aus Energieexporten haben sich aufgrund der steigenden Preise um rund 40% erhöht. Der Rubel ist nach einer kurzen Schwächephase daher auch wieder auf das Vorkriegsniveau gestiegen und hat es der russischen Zentralbank ermöglicht, die Zinsen wieder zu senken. Gleichzeitig ist unstrittig, dass die Ukraine nicht nur sich selbst, sondern das gesamte westliche Wertesystem und unser Modell einer freiheitlichen Gesellschaftsordnung verteidigt. Da scheinen ein paar Prozent weniger Wachstum, gerade auch wenn der Staat bei den niedrigen Einkommen unterstützend eingreift, zu verschmerzen zu sein.

Einige Beobachter, insbesondere aus der Industrie, haben aber argumentiert, dass speziell ein Gasembargo (bei Öl ist man weniger besorgt, und die EU hat ja auch einen Kompromiss beschlossen) im Winter zu frierenden Menschen und dem Abschalten ganzer Industriezweige führen würde. Ich denke, dass man diese Aussagen als von Eigeninteresse getriebene Schreckgespenste abtun kann. Denn es bleibt dabei unklar, warum eine Kombination von Wiederhochfahren der Kohle- und wohl auch Atomkraftwerke in Verbindung mit einem forcierten Ausbau der erneuerbaren Energien sowie Energieeinsparungen (die sich durch die höheren Preise von selbst einstellen würden) und Flüssiggasimporten das Problem nicht lösen sollten. Es bleiben natürlich Risiken, aber ich denke, unsere Freiheit sollte es uns wert sein, jetzt konsequent zu handeln. 

Aktuelle Trends: Deutsche Gasspeicher erreichen jahreszeitüblichen Füllstand


Oliver Holtemöller, Christoph Schult

Täglicher Füllstand deutscher Gasspeicher im Jahr 2022 im Vergleich zu den Vorjahren
in %



Quelle: Gas Infrastructure Europe (GIE), <https://agsi.gie.eu/>, Daten-Download am 02.06.2022; Darstellung des IWH.

Seit dem Angriff Russlands auf die Ukraine wird intensiv diskutiert, welche Folgen ein Lieferstopp für russisches Gas für die deutsche Konjunktur hätte. Die Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose hat in ihrem Frühjahrsgutachten berechnet, wann in einem solchen Fall die Gasnachfrage in Deutschland nicht mehr vollständig bedient werden könnte und es somit zu einer Rationierung von Gas kommen würde.¹ Diese Berechnungen basierten auf der Annahme eines Lieferstopps Mitte April. Da die deutschen Gasspeicher zu Jahresbeginn unterdurchschnittlich befüllt waren, wäre infolge eines solchen Lieferstopps im Winter 2022/2023 mit einer Rationierung der deutschen Industrie und damit mit erheblichen konjunkturellen Einbußen zu rechnen gewesen. Seitdem hat sich die Situation jedoch deutlich verändert. Die Füllstände der deutschen Gasspeicher entsprechen mittlerweile dem für die Jahreszeit üblichen Niveau von

etwa 50%, und sie dürften noch weiter steigen. Sollte es im Laufe der kommenden Monate zu einem Lieferstopp für russisches Gas kommen, könnte der Gasbedarf im Winter 2022/2023 wohl vollständig bedient werden – zumal höhere Gaspreise die Nachfrage dämpfen würden. Bei einem sehr harten Winter mit entsprechend hohem Gasverbrauch in den privaten Haushalten könnte es allerdings immer noch zu einem Engpass kommen. Auch für den Folgewinter 2023/2024 können Versorgungsprobleme im Falle eines Lieferstopps für russisches Gas nicht ausgeschlossen werden, weil unklar ist, inwieweit im Sommer 2023 die Speicher aus alternativen Quellen wieder aufgefüllt werden können. 

Professor Dr. Oliver Holtemöller

Stellvertretender Präsident, Leiter der Abteilung Makroökonomik

Oliver.Holtemoeller@iwh-halle.de

Dr. Christoph Schult

Abteilung Makroökonomik

Christoph.Schult@iwh-halle.de

¹ Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Von der Pandemie zur Energiekrise – Wirtschaft und Politik im Dauerstress, *Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2022*. Kiel 2022. – Dies.: Ein alternatives Szenario: EU ohne Energierohstoffe aus Russland – Methodenbeschreibung. Kiel 2022.

Das Potenzial von Bankkreditspreads für die Konjunkturprognose

Daniel Streitz

Prognosemodelle für die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung verwenden häufig marktbasierende Indikatoren wie Spreads von Unternehmensanleihen, die den Risikoaufschlag gegenüber einem Referenzzins angeben. Anleihe-spreads bilden jedoch nur die Entwicklung von Risiken für Unternehmen ab, die regelmäßig Anleihen emittieren – im Durchschnitt größere, sichere Firmen. Neuartige Daten zu Bankkrediten, die im Sekundärmarkt gehandelt werden, erlauben auch die Konstruktion von Kreditspreads. Kreditmarktdaten umfassen ein breiteres Spektrum an Firmen, inklusive kleinerer Firmen, die stärker von Finanzmarktfriktionen betroffen sind. Tests zeigen, dass Kreditspreads tatsächlich mehr Informationen über wirtschaftliche Entwicklungen beinhalten als Anleihe-spreads und daher das Potenzial haben, Prognosemodelle zu verbessern.

JEL-Klassifikation: E23, E44, G20

Schlagwörter: Bankkreditspreads, Konjunkturprognose, sekundäre Kreditmärkte

Die Entwicklung von Prognosetools für die erwartete wirtschaftliche Entwicklung (Konjunkturprognosen) sind ein Kernbaustein der anwendungsorientierten makroökonomischen Forschung. Ein wichtiger Indikator in den meisten Prognosemodellen sind Kreditspreads, d. h. der Risikoaufschlag auf einen Referenzzinssatz, den Firmen für risikobehaftete Anlagen oder Kredite zahlen müssen.

Die typische Motivation für die Prognosekraft markt-basierter Indikatoren sind Theorien, bei denen die Rolle von Finanzmarktfriktionen in der Verbreitung und Ausweitung von Schocks in der Ökonomie im Mittelpunkt steht.¹ Zum Beispiel kann eine Schwächung der Bilanzen von Banken zu einer Reduktion in der Kreditvergabe führen. Die Kreditzinsen steigen und damit auch die Kreditspreads. Die Unternehmen investieren aufgrund der teureren Kredite weniger. Dies manifestiert sich schließlich in einer Verschlechterung der realen ökonomischen Lage.

Auch Friktionen auf der Unternehmensseite können in Spreads reflektiert sein. Für kleinere, risikoreichere Unternehmen ist externes Kapital oft teuer, zum Beispiel, weil außenstehende Investoren das Unternehmen aufgrund von asymmetrischer Information schlecht einschätzen können. Auch diese unternehmensseitigen Friktionen können in Kreditspreads

reflektiert sein und das Investitionsverhalten beeinflussen. Beide Kanäle implizieren, dass Kreditspreads vorausschauende Indikatoren für die zukünftige ökonomische Entwicklung sind.²

Typischerweise werden zur Berechnung von Kreditspreads in der Prognose Daten zu Unternehmensanleihen verwendet. Für viele, insbesondere kleinere Unternehmen sind jedoch Bankkredite das wichtigste Fremdkapital. Dies ist vor allem, aber nicht ausschließlich, in traditionell eher bankbasierten europäischen Ländern wie Deutschland der Fall. Zum Beispiel betrug das Volumen der Bankkredite für den privaten Sektor (exklusive des Finanzsektors) im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2020 in der Eurozone 96,6% verglichen mit 53,8% in den USA.³ Es stellt sich daher die Frage, inwieweit Kreditspreads basierend auf Bankkrediten andere Informationen beinhalten als Anleihe-spreads. Dies ist insbesondere wichtig angesichts der Tatsache, dass Bankkredite einen breiteren Teil der Ökonomie abdecken und auch Informationen von kleineren, tendenziell eher Finanzmarktfriktionen ausgesetzten Unternehmen einbeziehen.

1 Vgl. z. B. Bernanke, B.; Gertler, M.: Agency Costs, Net Worth, and Business Fluctuations, in: *The American Economic Review*, Vol 79 (1), 1989, 14-31, oder Kiyotaki, N.; Moore, J.: Credit Cycles, in: *Journal of Political Economy*, Vol. 105 (2), 1997, 211-248.

2 Dieser Artikel basiert auf Saunders, A.; Spina, A.; Steffen, S.; Streitz, D.: Corporate Loan Spreads and Economic Activity. SSRN Working Paper, 2022.

3 Weltbank: Domestic Credit to Private Sector by Banks (% of GDP), <https://data.worldbank.org/indicator/FD.AST.PRVT.GD.ZS>, abgerufen am 20.05.2022.

Ein neuer Bankkreditspread-Indikator

In den letzten 30 Jahren hat sich ein aktiver und liquider Sekundärmarkt für Syndikatskredite gebildet. Auf diesem Markt werden große Kredite gehandelt, die mehrere Banken (ein Syndikat) einem Unternehmen gegeben haben. Dieser Sekundärmarkt erlaubt erstmalig, tägliche Marktpreise für einzelne Bankkredite zu beobachten.⁴ Dies ermöglicht es, auf Basis eines breiten Pools an einzelnen gehandelten Krediten einen Bankkreditspread-Indikator zu entwickeln. Hierzu wird zunächst für jeden Kredit und jeden Zeitpunkt (Monat) anhand des Marktpreises der Risikoaufschlag auf den Referenzzinssatz (in der Regel der Dreimonats-LIBOR⁵) berechnet und dann der Durchschnitt über alle Kredite gebildet.

Abbildung 1 zeigt den Indikator, gebildet aus Preisdaten von über 9 000 Krediten, für den US-Markt – die Region mit dem liquidesten Sekundärmarkt für Syndikatskredite – im Zeitverlauf (orange Linie). Der Indikator zeigt eine starke Varianz über die Zeit mit Ausschlägen während der Finanzkrise 2008/2009 und während des Beginns der Covid-19-Pandemie im Frühjahr 2020. Zum Vergleich dargestellt sind ein Unternehmensanleihen-Index (dunkelblau), die durchschnittliche Spread-Differenz zwischen mit „Baa“ und „Aaa“ bewerteten Unternehmensanleihen (grau) und ein Geldmarktpapier-Index (hellblau). Alle Indikatoren sind positiv miteinander korreliert, jedoch ist der Bankkredit-Index deutlich volatiler. Auch liegt das Level des Index deutlich über dem Level des Unternehmensanleihen-Index. Dies mag zunächst überraschen, sind doch Anleihen in der Regel in der Kapitalstruktur nachrangig gegenüber Bankkrediten, werden also bei Zahlungsausfall später bedient. Der Grund hierfür liegt in Unterschieden zwischen den Firmen, die am Anleihen- und Bankkreditmarkt aktiv sind: Firmen, die Anleihen emittieren, sind im Durchschnitt größer und sicherer verglichen mit Firmen im Bankkreditmarkt und haben daher geringere Risikoaufschläge.

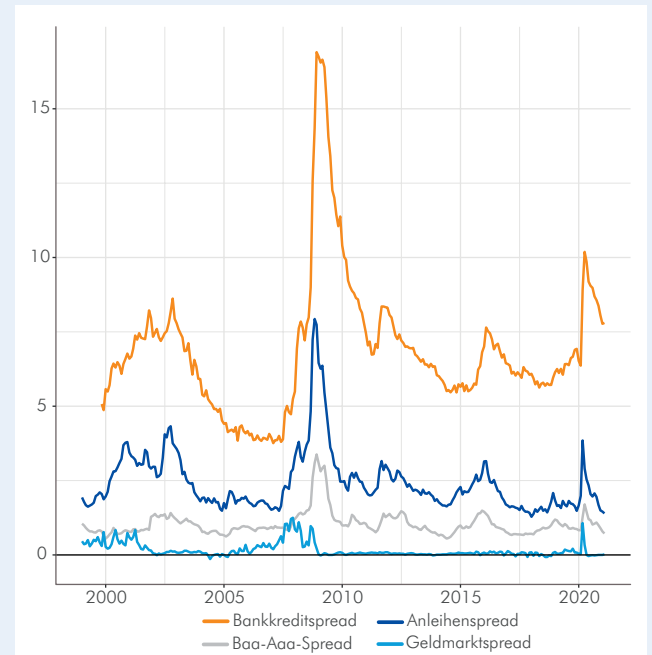
Die Prognosekraft von Bankkreditspreads

Die Prognosekraft von Kreditspreads kann mit Hilfe von Modellen untersucht werden. In der einfachsten

4 Der Sekundärmarkt für Kredite funktioniert sehr ähnlich wie der Markt für Unternehmensanleihen. Die Marktteilnehmer handeln in der Regel über Händlerbanken („Dealers“). Kredite können auch gestückelt gehandelt werden, d. h., auch ein kleiner Teil eines mitunter sehr großen Syndikatskredits kann verkauft werden (vergleichbar mit einer Stückelung im Anleihenmarkt).

5 Der LIBOR (London Interbank Offered Rate) ist der gängigste variable Referenzzinssatz im US-Syndikatskreditmarkt in der hier betrachteten Periode. Seit Ende 2021 wird der LIBOR schrittweise durch andere Zinssätze ersetzt.

Abbildung 1
Kreditspreads auf dem US-Markt
in Prozentpunkten



Quellen: Bankkreditspread: *Saunders, A. et al., a. a. O.*; Anleihen-spread: Indikator von *Gilchrist, S.; Zakrajsek, E.: Credit Spreads and Business Cycle Fluctuations*, in: *American Economic Review*, Vol. 102 (4), 2012, 1692-1720; Baa-Aaa-Spread: *Federal Reserve Economic Data (FRED)*; Geldmarkts-spread: *FRED*.

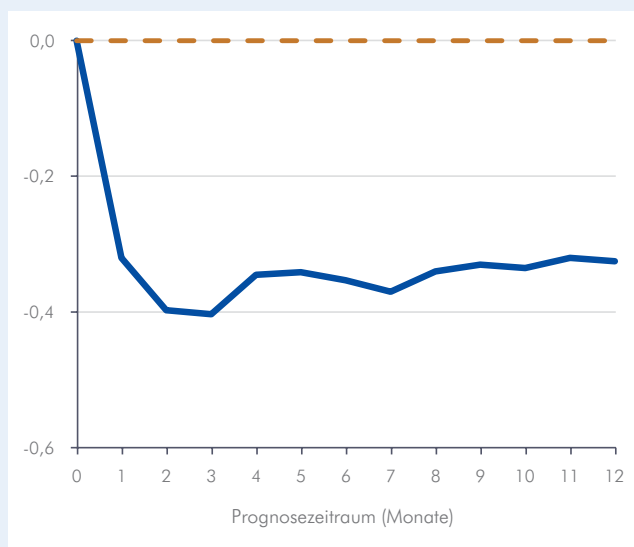
Form handelt es sich hierbei um lineare Regressionsmodelle, in denen ein Zusammenhang zwischen der Veränderung des jeweiligen Indikators (Spreads) und der zukünftigen ökonomischen Entwicklung untersucht wird. Abbildung 2 zeigt den Zusammenhang von heutigen Veränderungen des Bankkredit-Index und der zukünftigen Veränderung eines Index für die Industrieproduktion (ein gängiges Maß für die ökonomische Entwicklung) für verschiedene Prognosezeiträume.⁶ Beispielsweise bedeutet der Wert von $-0,4$ für den Dreimonatszeitraum, dass eine Erhöhung des Bankkredit-Index um eine Standardabweichung (45 Basispunkte) im Durchschnitt mit einer Reduktion der Industrieproduktion um $0,4$ Standardabweichungen ($0,72\%$) in den nächsten drei Monaten einhergeht.⁷ Anders gesagt: Ein Anstieg des Bankkreditspreads ist ein deutliches Signal für eine zukünftige Verschlechterung der ökonomischen Lage.

6 Der diesem Beitrag zugrunde liegende Artikel *Saunders, A. et al., a. a. O.*, zeigt, dass dieses Resultat für eine große Bandbreite von Indikatoren für die ökonomische Entwicklung Bestand hat.

7 Neben dem Bankkredit-Index berücksichtigt das Modell auch den „Term Spread“, einen Indikator für die Entwicklung der Zinsstrukturkurve, und die „Federal Funds Rate“, einen Indikator für die Entwicklung der US-Geldpolitik bezüglich ihrer Erklärungskraft für die künftige ökonomische Entwicklung.

Abbildung 2
Bankkreditspread und Entwicklung der Industrieproduktion

Reaktion der zukünftigen Industrieproduktion auf Veränderungen des Bankkreditspreads, in Standardabweichungen

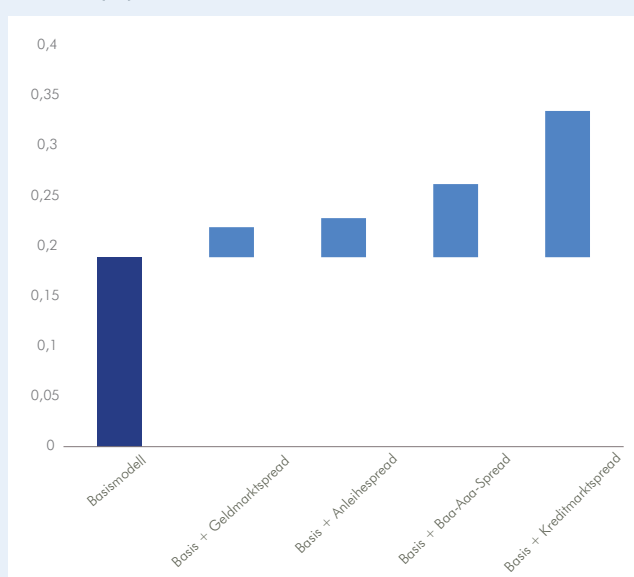


Quelle: Saunders, A. et al., a. a. O.

Diese Evidenz für die USA zeigt, dass der Bankkredit-Index Erklärungskraft für die künftige ökonomische Entwicklung hat. Es stellt sich jedoch die Frage, ob der Index auch zusätzliche Prognosekraft gegenüber gängigen, auf Unternehmensanleihen basierenden Kreditspread-Indikatoren hat. Abbildung 3 zeigt einen einfachen Vergleich der Güte verschiedener Pro-

Abbildung 3
Güte von Prognosemodellen im Vergleich

Erklärungskraft für die Variation der Industrieproduktion in drei Monaten (R^2)



Quellen: Saunders, A. et al., a. a. O.

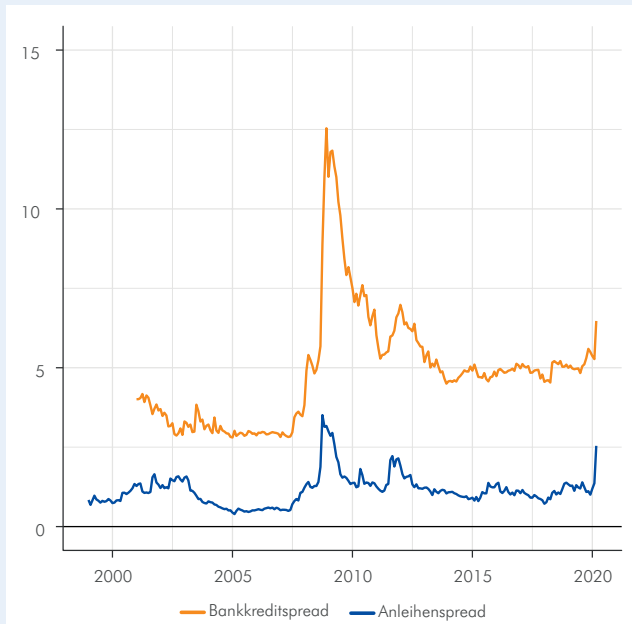
gnosemodelle anhand des Bestimmtheitsmaßes R^2 . Das Bestimmtheitsmaß gibt an, welcher Teil der Variation in der Industrieproduktion durch das Modell erklärt werden kann. Ein einfaches Basismodell, das nur den „Term Spread“ und die „Federal Funds Rate“ enthält (siehe Fußnote 7), erklärt ca. 19% der Variation der Industrieproduktion über die nächsten drei Monate. Die in Abbildung 1 gezeigten, auf Unternehmensanleihen basierenden Indikatoren (Geldmarktspreed, Anleihen-spreed, Baa-Aaa-Spreed) erhöhen die Erklärungskraft des Modells um ca. drei bis sieben Prozentpunkte. Der Bankkredit-Index hingegen erhöht die Erklärungskraft um ca. 15 Prozentpunkte, d. h., er führt fast zu einer Verdopplung des Bestimmtheitsmaßes relativ zum Basismodell. Dies zeigt, dass der Bankkredit-Index nicht nur für sich genommen ein guter Indikator ist, sondern auch relativ zu anderen Indikatoren zur Güte von Modellen zur Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung signifikant beiträgt.⁸

Europäische Evidenz

Die bisherige Diskussion fokussierte sich auf die USA, die den am weitesten entwickelten und liquidesten Sekundärmarkt für Syndikatskredite besitzen. Jedoch reicht die Datenverfügbarkeit aus, um Bankkredit-Indizes auch für große europäische Länder zu bestimmen. Dies ist insbesondere interessant angesichts der Tatsache, dass, verglichen mit den USA, Firmen in den meisten europäischen Ländern zu einem noch größeren Teil bankfinanziert sind. Ein Index, der die finanzielle Situation von bankabhängigen Unternehmen widerspiegelt, kann in diesen Ländern somit potenziell eine noch wichtigere Rolle in der Prognose einnehmen. Abbildung 4 zeigt den Bankkredit-Index für Deutschland (orange Linie) sowie zum Vergleich einen Index basierend auf Unternehmensanleihen (blaue Linie). Ähnlich zum US-Markt sind starke Spread-Anstiege im Zuge der Finanzkrise und zu Beginn der Covid-19-Pandemie ersichtlich, und beide Zeitreihen sind korreliert. Auch für Frankreich und Spanien konnten analoge Indizes entwickelt werden (ohne Abbildung). Untersuchungen analog zu den Abbildungen 2 und 3 zeigen, dass Bankkreditspreads auch in Europa eine starke Prognosekraft haben. So geht zum Beispiel eine Erhöhung des deutschen Kreditspreads um eine Standardabweichung mit einer Reduktion des deutschen

⁸ Dies zeigt sich auch in Modellen, welche gleichzeitig verschiedene Kreditspread-Indikatoren verwenden, sowie in komplizierteren „Out-of-Sample“-Modellen.

Abbildung 4
Kreditspreads in Deutschland
in Prozentpunkten



Quellen: Bankkreditspread: *Saunders, A. et al.*, a. a. O.; Anleihe-spread: *Gilchrist, S.; Mojon, B.*: Credit Risk in the Euro Area, in: *Economic Journal*, Vol 128 (608), 2018, 118-158.

Industrieproduktionsindex um 0,38 Standardabweichungen über die nächsten drei Monate einher. Im direkten Vergleich mit anderen Indikatoren zeigt sich erneut die starke zusätzliche Erklärungskraft von Bankkreditspreads. Analoge Evidenz zeigt sich auch in den Analysen für Spanien und Frankreich.

Ursachen für die Prognosekraft

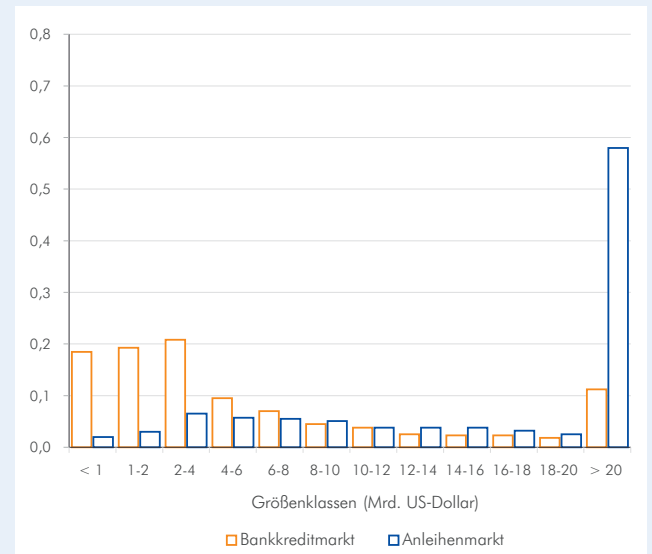
Warum haben Bankkreditspreads eine hohe Prognosekraft? Der diesem Beitrag zugrunde liegende Artikel untersucht diese Frage im Detail. Im Folgenden werden die Kernerkenntnisse zusammengefasst.

Im Fokus stehen dabei zwei Kanäle: Erstens können Kreditspreads Friktionen in der Finanzintermediation widerspiegeln, welche sich wiederum auf die Realwirtschaft auswirken. Wenn sich die Bilanzsituation im Bankensektor verschlechtert, kann dies zu einer Reduktion der Kreditvergabe führen. Diese „Probleme“ (Friktionen) können frühzeitig in Kreditspreads reflektiert sein. Erkennbar wird dies zum Beispiel daran, dass ein Unternehmen mit gleichbleibendem Risiko im Laufe der Zeit schlechtere Konditionen erhält bzw. der Markt dessen Risiko höher einschätzt.

Zweitens können Friktionen auf der Unternehmensseite in Spreads reflektiert sein. Gerade für kleinere, risikoreichere Unternehmen ist externes Kapital oft

Abbildung 5
Größenverteilung der Unternehmen im Bankkredit-
versus Anleihenmarkt

Anteil der Unternehmen in verschiedenen Größenklassen, gemessen an der Bilanzsumme



Quellen: Bankkreditspread: *Saunders, A. et al.*, a. a. O.; Anleihe-spread: *Gilchrist, S.; Mojon, B.*, a. a. O.

kostspielig, zum Beispiel, weil außenstehende Investoren das Unternehmen aufgrund von asymmetrischer Information (sie kennen das Unternehmen nicht so gut wie die Eigentümer oder Manager) schlecht einschätzen können. Wenn sich diese Friktionen erhöhen, kann dies dazu führen, dass weniger Investitionen getätigt werden können, relativ zu einem friktionslosen Markt. Auch diese unternehmensseitigen Friktionen können in Kreditspreads reflektiert sein.

Warum spielen diese Kanäle insbesondere für bankfinanzierte Firmen eine Rolle? Der Grund liegt in den bereits angesprochenen Unterschieden in den Firmen, welche auf dem Bankkredit- versus Anleihenmarkt zu finden sind. Abbildung 5 visualisiert einen Hauptunterschied deutlich: Unternehmen im Anleihenmarkt sind signifikant größer als Unternehmen im Bankkreditmarkt. Es ist plausibel, dass kleinere, risikoreichere Firmen sowohl von Friktionen im Bankensektor als auch von Friktionen auf der Unternehmensseite stärker betroffen sind als große Unternehmen.⁹

Verschiedene Analysen legen nahe, dass beide Kanäle eine Rolle für die starke Prognosekraft von Bankkreditspreads haben. Die Konstruktion von Indizes für ver-

⁹ Siehe zum Beispiel *Holmström, B.; Tirole, J.*: Financial Intermediation, Loanable Funds, and the Real Sector, in: *The Quarterly Journal of Economics*, Vol 112 (3), 1997, 663-691.


schiedene Subgruppen zeigt, dass die Prognosekraft insbesondere von denjenigen Firmen herrührt, die nicht im Anleihenmarkt aktiv sind (kleine Firmen und nicht börsennotierte Firmen). Diese Firmen sind stärker von Friktionen betroffen und deren Spreads haben entsprechend auch eine höhere Prognosekraft. Da diese Firmen nicht im Anleihenmarkt zu finden sind, bietet der Bankkredit-Index zusätzliche Informationen.

Eine Unterteilung des Kreditspreads in einen Teil, der durch Fundamentaldaten des Kreditnehmers erklärt werden kann (eine Indikation für Friktionen auf der Unternehmensseite) und einen Teil, der darüber hinausgeht (eine Indikation für Friktionen in Bankensektor), zeigt zudem, dass beide Teile eine starke Prognosekraft haben. Die Evidenz deutet daher darauf hin, dass Bankkreditspreads sowohl Informationen über Finanzmarktfriktionen wie auch Friktionen auf der Unternehmensseite in sich tragen und daher einen zusätzlichen Beitrag zur Prognosegüte von Konjunkturvorhersagen leisten können.

Abschließende Überlegungen

Dieser Beitrag stellt einen neuen Kreditspread-Index vor, der auf Preisdaten von Krediten basiert, die im Sekundärmarkt gehandelt werden. Dieser Indikator kann die Güte von Modellen zur Konjunkturprognose signifikant verbessern. Es ist anzumerken, dass der Fokus dieses Artikels auf der Aussagekraft von Kreditspreads „in sample“ (d. h. innerhalb der dem Forscher bekannten Datenpunkte) liegt. Auch in „Out-of-Sample“-

Modellen¹⁰ zeigt sich die erhöhte Prognosekraft von Bankkreditspreads. Aufgrund der bisher kurzen Zeitreihe sind hier jedoch weitere Studien notwendig.

Die aufgezeigten Ergebnisse in Bezug auf die in Bankkreditspreads enthaltenen Informationen sind jedoch vielversprechend. Die Evidenz deutet darauf hin, dass die zusätzliche Prognosekraft gegenüber Indikatoren, die auf Unternehmensanleihen basieren, in der andersgearteten Zusammensetzung von Unternehmen auf dem Bankkreditmarkt begründet liegt. Bankabhängige Unternehmen sind oft kleiner und stärker von Friktionen betroffen – sowohl von solchen auf Unternehmensseite als auch von Friktionen im Bankensektor. Die Entwicklung dieser Firmen, die auf dem Anleihenmarkt nicht beobachtet werden können, bietet damit wertvolle Signale über Friktionen, die sich auf die realwirtschaftliche Entwicklung auswirken können. 

¹⁰ Dies sind Modelle, die einen Teil der Daten zur Kalibrierung des Prognosemodells nutzen, um Vorhersagen über den (dem Modell „unbekannten“) Rest der Daten zu treffen.



Professor Dr. Daniel Streitz

Senior Research Advisor, Abteilung Finanzmärkte und Abteilung Gesetzgebung, Regulierung und Faktormärkte

Daniel.Streitz@iwh-halle.de

Fallende Lohnquoten: Die Rolle von Technologie und Marktmacht

Matthias Mertens

Die Lohnquote, definiert als die Summe der Arbeitnehmerentgelte geteilt durch die Gesamtproduktion einer Volkswirtschaft, ist in den letzten 40 Jahren in vielen Ländern gefallen. Das Fallen der Lohnquote besitzt potenziell weitreichende Implikationen für das Ausmaß an Ungleichheit und für den Wohlstand von Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern. Daneben kann eine fallende Lohnquote auch ein Anzeichen für einen Anstieg der Firmenmarktmacht sein. Anhand von Mikrodaten zum deutschen Verarbeitenden Gewerbe untersucht dieser Artikel, welche Rolle technologischer Wandel und steigende Firmenmarktmacht als Ursachen für das Fallen der Lohnquote spielen. Es zeigt sich, dass technologischer Wandel und ein Anstieg der Firmenmarktmacht, insbesondere auf Arbeitsmärkten, jeweils die Hälfte der fallenden Lohnquote im deutschen Verarbeitenden Gewerbe erklären. Daher können politische Maßnahmen, die Firmenmarktmacht reduzieren, nicht nur eine effizienzsteigernde Wirkung entfalten, sondern, als ein Nebeneffekt, auch den Anteil der Löhne an der Gesamtproduktion erhöhen.

JEL-Klassifikation: D24, E25, J50, L10, L60

Schlagwörter: Lohnquote, Marktmacht, Technologie

Wissenschaftliche Untersuchungen zeigen, dass die weltweite Lohnquote, definiert als Anteil der Arbeitnehmerentgelte an der Gesamtproduktion, in den letzten 40 Jahren gefallen ist.¹ Dies besitzt nicht nur weitreichende Implikationen für Verteilungsfragen und den Wohlstand von Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern, sondern kann auch ein Hinweis auf Ineffizienzen sein. Es ist daher nicht verwunderlich, dass eine Vielzahl von Studien mögliche Gründe für fallende Lohnquoten diskutiert. Das Absinken der Lohnquote ist in vielen Ländern zu beobachten und wird oftmals von Dynamiken innerhalb einzelner Sektoren, insbesondere der Industrie, bestimmt.² Als Gründe für das Fallen der Lohnquote werden häufig technologischer Wandel und eine zunehmende Globalisierung angeführt, da beide den Produktionsfaktor Arbeit durch andere Faktoren ersetzen.³ Neueste Studien zeigen allerdings, dass auch eine steigende Marktmacht von Unternehmen einen negativen Einfluss auf die aggregierte Lohnquote ausüben kann.⁴

In diesem Beitrag fasse ich Ergebnisse aus einer kürzlich veröffentlichten Studie zusammen, in welcher ich den Einfluss von i) neuen, weniger arbeitsintensiven Produktionstechnologien und ii) steigender Firmenmarktmacht auf Produkt- und Arbeitsmärkten auf die Lohnquote im deutschen Verarbeitenden Gewerbe untersucht habe.⁵

Lohnquote, Technologie und Marktmacht

Abbildung 1 zeigt die Lohnquote im deutschen Verarbeitenden Gewerbe, einmal gemessen als die Summe der Arbeitnehmerentgelte geteilt durch den Gesamtproduktionswert (Umsatzkonzept) und einmal gemessen als die Summe der Arbeitnehmerentgelte geteilt durch die Gesamtwertschöpfung (Wertschöpfungskonzept).⁶ Wie zu erkennen ist, ist die Lohnquote im deutschen Verarbeitenden Gewerbe in den letzten Dekaden deutlich gefallen. Der kurze Anstieg der Lohnquote während der globalen Finanzkrise ist nicht un-

1 Vgl. Karabarbounis, L.; Neiman, B.: The Global Decline of the Labor Share, in: *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 129 (1), 2014, 61-103.

2 Vgl. Dao, M. C.; Das, M.; Koczan, Z.; Lian, W.: Why is Labor Receiving a Smaller Share of Global Income? Theory and Empirical Evidence. *IMF Working Papers* 17/169, 2017.

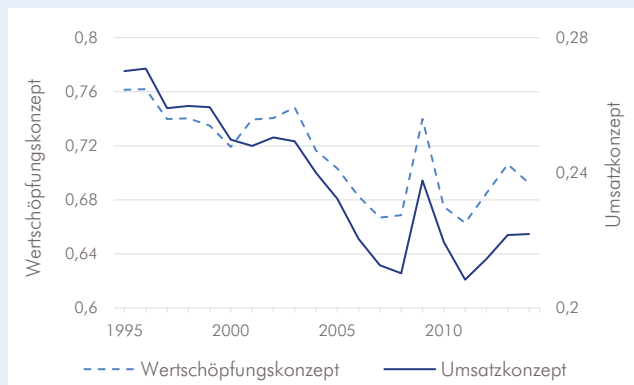
3 Vgl. Elsby, M. W.; Hobijn, B.; Şahin, A.: The Decline of the U.S. Labor Share, in: *Brookings Papers on Economic Activity*, Fall 2013, 1-63. – Oberfield, E.; Raval, D.: Micro Data and Macro Technology, in: *Econometrica*, Vol. 89 (2), 2021, 703-732.

4 Vgl. De Loecker, J.; Eeckhout, J.; Unger, G.: The Rise of Market Power and the Macroeconomic Implications, in: *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 135 (2), 2020, 561-644.

5 Dieser Beitrag basiert auf Mertens, M.: Micro-Mechanisms Behind Declining Labor Shares: Rising Market Power and Changing Modes of Production, in: *International Journal of Industrial Organization*, Vol. 81, March 2022, 102808.

6 In der Regel beziehen sich Diskussionen zum Fallen der Lohnquote auf das Wertschöpfungskonzept. Für die Analyse von Marktmacht und Produktionstechnologien ist allerdings das Umsatzkonzept besser geeignet. Daher fokussiert der Rest des Beitrags auf das Umsatzkonzept. Abbildung 1 zeigt, dass die Definition der Lohnquote nach dem Umsatz- und Wertschöpfungskonzept zu einem ähnlich fallenden Verlauf der Lohnquote führt.

Abbildung 1
Lohnquote im deutschen Verarbeitenden Gewerbe



Quelle: AFiD-Daten der amtlichen Statistik, hier: [AFiD-Panel Industrieunternehmen](#). Darstellung des IWH.

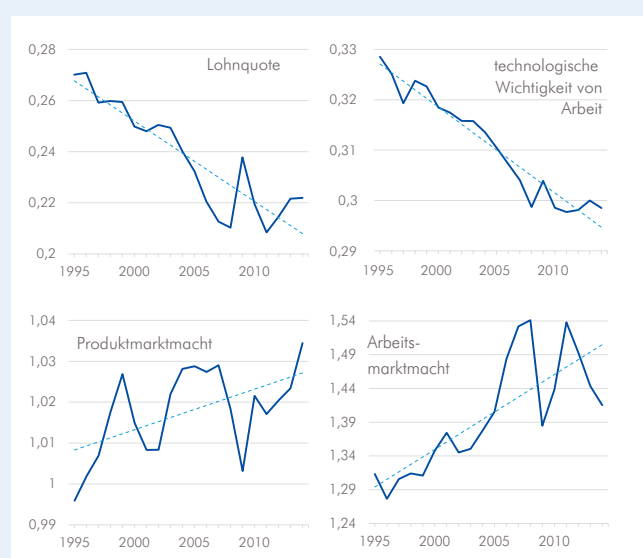
gewöhnlich und kann dadurch erklärt werden, dass während der Krise die Umsätze schneller gefallen sind als die Arbeitsausgaben.

Was kann diese Entwicklung erklären? Um die Frage zu beantworten, verwende ich ein einfaches Firmenmodell, in dem die Entwicklung der Lohnquote durch drei Faktoren beeinflusst werden kann. *Erstens*, technologischer Wandel: Durch veränderte Produktionsprozesse wird Arbeit durch andere Produktionsfaktoren, vor allem durch Kapital, ersetzt; Arbeit ist in diesem Fall technologisch weniger wichtig für Firmen. *Zweitens*, Produktmarktmacht von Firmen: Fehlende Konkurrenz auf den Absatzmärkten erlaubt es den Firmen, ihre Produktpreise anzuheben, wodurch die Produktnachfrage, Produktion und Arbeitsnachfrage der Unternehmen sinken. *Drittens*, Arbeitsmarktmacht von Firmen: Wenn Arbeitnehmer kaum alternative Arbeitgeber finden oder die Wechselkosten hoch sind, können Firmen den Lohn ihrer Belegschaft unter das kompetitive Lohnniveau drücken, das sich einstellen würde, wenn sie mit vielen anderen Firmen um knappe Arbeitskräfte konkurrieren müssten.

Gemäß dieser Modellbeschreibung können sämtliche andere Faktoren, bspw. eine zunehmende Globalisierung des Handels, die Lohnquote nicht direkt, sondern nur über einen dieser Kanäle beeinflussen.⁷ Anhand von Mikrodaten der Firmenebene ist es möglich, direkte Maße für die technologische Wichtigkeit von Arbeit in den Produktionsprozessen

7 Bspw. kann internationaler Handel dazu führen, dass heimische Arbeiter durch den Import von Vorleistungen ersetzt werden, was die technologische Wichtigkeit von (heimischer) Arbeit in den Produktionsprozessen von Firmen reduziert (Kanal i) und, darüber hinaus, möglicherweise die Verhandlungsmacht von Arbeitern negativ beeinflusst (Kanal iii).

Abbildung 2
Lohnquote, Technologie und Marktmacht



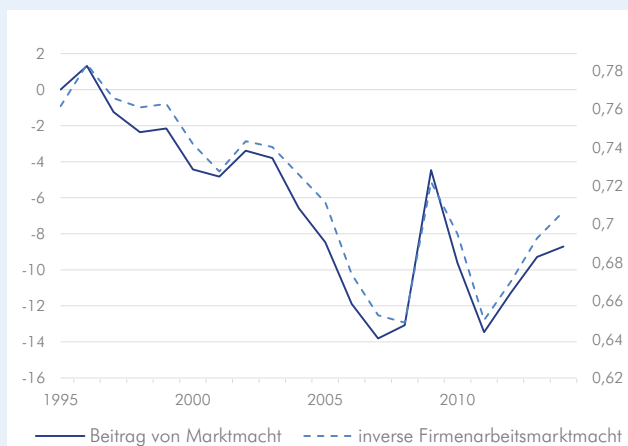
Quelle: AFiD-Daten der amtlichen Statistik, hier: [AFiD-Panel Industrieunternehmen](#) und [AFiD-Panel Produkte](#). Darstellung des IWH.

von Firmen sowie für die Marktmacht von Firmen auf Produkt- und Arbeitsmärkten zu ermitteln. Dabei wird i) die technologische Wichtigkeit von Arbeit als Output-Elastizität der Arbeit geschätzt (ein Maß, welches besagt, wie sich die Produktion verändert, wenn ein Unternehmen den Arbeitsinput verändert), ii) Firmenmarktmacht auf dem Produktmarkt als Quotient zwischen Produktpreis und den Grenzkosten der Produktion definiert (bei vollkommener Konkurrenz deckt der Preis gerade die Kosten, Marktmacht erlaubt höhere Preise), und iii) Firmenarbeitsmarktmacht als Quotient zwischen Wertgrenzprodukt der Arbeit (dem Beitrag der Arbeitnehmer zum Unternehmensumsatz) und Lohn definiert.

Abbildung 2 zeigt die Entwicklung dieser drei Maße im Vergleich zur Entwicklung der Lohnquote. Zeitgleich mit dem Fallen der Lohnquote ist ein deutliches Fallen der technologischen Wichtigkeit von Arbeit, ein starker Anstieg der Arbeitsmarktmacht von Firmen und ein moderater Anstieg der Produktmarktmacht von Firmen zu verzeichnen. Hierbei ist zu betonen, dass ein Marktmacht-Wert von 1 jeweils einem kompetitiven Produkt- bzw. Arbeitsmarkt entspricht. Ein Wert größer als 1 bedeutet, dass Firmen Marktmacht auf dem jeweiligen Markt besitzen. Die quantitativen Ergebnisse bedeuten also, dass die Produktmarktmacht von Firmen im Verarbeitenden Gewerbe zwar ansteigt, aber dennoch als insgesamt

Abbildung 3**Beitrag von Arbeitsmarktmacht zur fallenden Lohnquote**

Abweichung der tatsächlichen von der kontrafaktischen* Lohnquote, in % (linke Skala) und inverse Firmenarbeitsmarktmacht (rechte Skala)



* Die kontrafaktische Lohnquote entspricht einer Situation, in der Produkt- und Arbeitsmarktmacht im Zeitverlauf unverändert auf dem Niveau von 1995 geblieben wären.

Quelle: AFiD-Daten der amtlichen Statistik, hier: AFiD-Panel Industrieunternehmen und AFiD-Panel Produkte. Darstellung des IWH.

gering zu bewerten ist. Die Arbeitsmarktmacht von Firmen hingegen weist ein enorm hohes Niveau auf: Im Jahr 2014 erwirtschafteten die Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer ein Wertgrenzprodukt, das um 42% über ihrem Lohn lag. Dies bedeutet, dass Firmen im deutschen Verarbeitenden Gewerbe ein erhebliches Potenzial für Lohnsteigerungen besitzen.

Die Abbildung zeigt allerdings auch, dass kein einzelner Faktor das Fallen der Lohnquote alleine erklären kann, da sich im Zeitverlauf sowohl die Technologie von Firmen als auch ihre Marktmacht verändert haben.

Quantifizierung des Einflusses von Marktmacht und Technologie

Auf einem kompetitiven Arbeitsmarkt entspricht die Lohnquote der technologischen Wichtigkeit von Arbeit. Dies ist ein Kernergebnis der volkswirtschaftlichen Theorie.⁸ Diese Tatsache kann ausgenutzt werden, um über die aus den Daten bekannte technologische Wichtigkeit von Arbeit (gemessen als Output-Elastizität von Arbeit) eine hypothetische Lohnquote abzuleiten, die sich bei vollkommenem Wettbewerb einstellen würde und deren Veränderung allein den

technischen Fortschritt widerspiegelt. Abweichungen der tatsächlichen Lohnquote von dieser hypothetischen Lohnquote können dann als Einfluss von Marktmacht interpretiert werden. Das Ergebnis einer solchen Analyse ist in Abbildung 3 dargestellt.

Die blaue durchgezogene Linie gibt an, wie sehr die beobachtete Lohnquote von einer kontrafaktischen Lohnquote, welche die Produkt- und Arbeitsmarktmacht von Firmen auf dem Niveau von 1995 fixiert, abweicht (linke Skala).⁹ Setzt man diese Zahlen in Relation zum tatsächlichen Verlauf der Lohnquote zwischen 1995 und 2014, so kann berechnet werden, dass 50% des Fallens der Lohnquote durch einen Anstieg der Firmenmarktmacht auf Produkt- und Arbeitsmärkten erklärt werden kann. Die verbleibenden 50% sind auf technologischen Wandel, welcher Arbeit durch anderen Produktionsfaktoren ersetzt hat, zurückzuführen.

Ob der Beitrag von Marktmacht zum Fallen der Lohnquote auf eine steigende Produkt- oder eine steigende Arbeitsmarktmacht zurückzuführen ist, lässt sich anhand dieser Zerlegung schwer ermitteln. Da allerdings Produktmärkte im deutschen Verarbeitenden Gewerbe weitestgehend kompetitiv sind (vgl. Abbildung 2), ist davon auszugehen, dass ein Anstieg der Firmenmarktmacht auf dem Arbeitsmarkt den entscheidenden Einfluss auf die Lohnquote ausgeübt hat. Tatsächlich weist der zeitliche Verlauf der (inversen) Arbeitsmarktmacht (gestrichelte Linie in Abbildung 3, rechte Skala) auffallende Ähnlichkeiten zur Entwicklung des Beitrags von allgemeiner Firmenmarktmacht zum Fallen der Lohnquote (durchgezogene Linie) auf.

Politikimplikationen

Der starke Anstieg der Arbeitsmarktmacht von Firmen im deutschen Verarbeitenden Gewerbe wirft Fragen hinsichtlich seiner Politikimplikationen auf. Arbeitsmarktmacht besitzt nicht nur einen negativen Einfluss auf die Löhne, sondern führt darüber hinaus zu einer Reduktion der aggregierten Produktion. Dies liegt daran, dass Firmen zwar aufgrund ihrer Arbeitsmarktmacht den Lohn unter das kompetitive Niveau drücken können, dadurch aber im Firmenoptimum auch das Arbeitsangebot sinkt, weil nicht alle Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer bereit sind, zum niedrigeren Lohn zu arbeiten. Durch die

⁸ Hall, R. E.: Market Structure and Macroeconomic Fluctuations, in: *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 2/1986, 285-322, sowie Hall, R. E.: The Relation Between Price and Marginal Cost in U.S. Industry, in: *Journal of Political Economy*, Vol. 96 (5), 1988, 921-947.

⁹ Lohnquote nach dem Umsatzkonzept (Ergebnisse für das Wertschöpfungskonzept sind nahezu identisch).

Tabelle

Firmenarbeitsmarktmacht nach Firmengrößenklassen

Anzahl Vollzeitarbeitende	Arbeitsmarktmacht 1995	Arbeitsmarktmacht 2014
bis 50	0,92	0,90
51 bis 100	1,06	1,05
101 bis 250	1,22	1,30
über 250	1,37	1,48


Quelle: AFiD-Daten der amtlichen Statistik, hier: [AFiD-Panel Industrieunternehmen](#) und [AFiD-Panel Produkte](#). Darstellung des IWH.

Reduktion des Arbeitsangebots fällt auch die Gesamtproduktion der Firmen. Daher ist es nicht nur aus Sicht der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer, sondern auch aus einer gesamtwirtschaftlichen Effizienzperspektive sinnvoll, Arbeitsmarktmacht zu regulieren.

Welche Maßnahmen für eine Regulierung von Arbeitsmarktmacht geeignet sind, hängt davon ab, wie Arbeitsmarktmacht zwischen Firmen verteilt ist. Die Tabelle zeigt den Parameter für die Arbeitsmarktmacht aggregiert nach Firmengrößenklassen. Ein Wert von 1 deutet dabei auf einen kompetitiven Arbeitsmarkt hin, ein Wert von über 1 impliziert, dass Firmen Arbeitsmarktmacht besitzen, ein Wert von unter 1 bedeutet, dass Arbeitende Arbeitsmarktmacht besitzen (etwa aufgrund von gewerkschaftlicher Organisation).

Wie zu erkennen ist, besitzen insbesondere größere Firmen viel Arbeitsmarktmacht. Kleinere Firmen besitzen dagegen keine Arbeitsmarktmacht. Infolgedessen sind Politikmaßnahmen, die kleinere Firmen treffen, oder solche, die alle Firmen gleichermaßen treffen (wie etwa ein flächendeckender Mindestlohn), ungeeignet, um Firmenarbeitsmarktmacht einzudämmen. Stattdessen sollten sich Politikmaßnahmen zur Eindämmung von Arbeitsmarktmacht auf die Rolle von größeren Firmen konzentrieren.

Eine derzeit vor allem in den USA diskutierte Maßnahme zur Eindämmung von Arbeitsmarktmacht großer marktdominierender Firmen könnte die Erweiterung des Wettbewerbs- und Kartellrechts auf den Arbeitsmarkt sein. Derzeit berücksichtigt das Wettbewerbs- und Kartellrecht (insbesondere im europäischen Raum) lediglich die Marktmacht von Firmen auf Produkt- und Vorleistungsmärkten. Firmenseitige Arbeitsmarktmacht wird hingegen

im Wettbewerbs- und Kartellrecht bisher weitestgehend ausgeblendet. Eine Ausweitung des Wettbewerbs- und Kartellrechts auf den Arbeitsmarkt könnte beispielsweise beinhalten, dass bei der Bewertung der potenziell wettbewerbsschädlichen Effekte von Unternehmenszusammenschlüssen nicht nur die resultierende Veränderung der Marktkonzentration auf dem Produktmarkt, sondern auch auf dem lokalen Arbeitsmarkt berücksichtigt wird.¹⁰ Daneben können politische Maßnahmen zur Eindämmung von Arbeitsmarktmacht auch auf eine Stärkung der Verhandlungsmacht von Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern abzielen, unter anderem durch eine Stärkung von Gewerkschaften oder Betriebsräten. So sind Betriebsräte insbesondere in größeren Unternehmen etabliert, und eine Stärkung der Rechte und Möglichkeiten von Betriebsräten kann zu einer Erhöhung der Verhandlungsmacht von Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern und letzten Endes zu höheren Löhnen führen.¹¹ 

10 Naidu, S.; Posner, E. A.; Weyl, G.: Antitrust Remedies for Labor Market Power, in: [Harvard Law Review](#), Vol. 132 (2), 2018, 536-601.

11 Hirsch, B.; Mueller, S.: Firm Wage Premia, Industrial Relations, and Rent Sharing in Germany, in: [ILR Review](#), Vol. 73 (5), 2020, 1119-1146.



Dr. Matthias Mertens

Abteilung Strukturwandel und Produktivität

Matthias.Mertens@iwh-halle.de

Meldungen



Welcome Merih Sevilir!

Die Ökonomin [Merih Sevilir](#), weltweit renommiert für ihre Forschung zum Zusammenspiel von Finanz- und Arbeitsmärkten, leitet seit 1. Juni 2022 die jüngste Abteilung des IWH, [Gesetzgebung, Regulierung und Faktormärkte](#). Ihre Berufung erfolgte gemeinsam mit der [European School of Management and Technology \(ESMT Berlin\)](#). Sevilir wechselt aus den USA nach Deutschland. Seit 2010 forschte sie an der [Kelley School of Business](#) der Indiana-Universität in Bloomington.

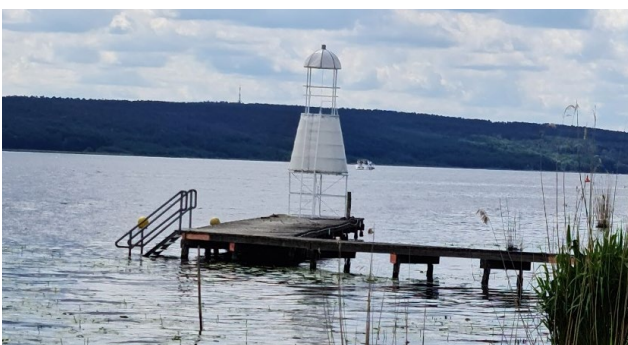
>> [Pressemitteilung zum Amtsantritt](#)



Girls'Day und Diversity Day

Zum [Girls'Day](#) am 28. April 2022 wollten es zehn Mädchen wissen: Was machen die am IWH eigentlich, und wie wird frau Forscherin? Geboten wurden spannende Einblicke, ein ökonomisches Live-Experiment und ein Quiz mit Preisen.

Auch am [10. Diversity Day](#) am 31. Mai 2022 war das IWH vertreten. Gemeinsam mit dem [IAMO](#) und dem [IPB](#) wurden auf dem [Halleschen Marktplatz](#) Sprichwörter verschiedener Länder durchgewürfelt und „Eis on Diversity“ (an)gerichtet.



Retreat: Teambuilding und New Work

Am 8. und 9. Juni 2022 zog sich das gesamte IWH zur Klausur an den [Schwielowsee](#) zurück, um über die Strategie des Instituts und das Arbeiten nach Corona im Spannungsfeld von „Home“ und „Office“ zu diskutieren. Fast 30 Kolleginnen und Kollegen sind während der vergangenen zwei Pandemiejahre neu ans IWH gekommen. Der Retreat war eine willkommene Gelegenheit, sich gegenseitig persönlich kennenzulernen.

Veranstaltungen



UPCOMING: Montag, 29. und Dienstag, 30. August 2022, IWH, Halle (Saale)

8th IWH-FIN-FIRE Workshop on „Challenges to Financial Stability“

The workshop 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 Speaker: [Gordon Phillips](#) (Tuck School of Business at Dartmouth).



UPCOMING: Mittwoch, 14. und Donnerstag, 15. September 2022, EIB, Luxemburg

11th CompNet-EIB-ENRI Annual Conference „Productivity Growth, Climate Change and Digitalization in the Aftermath of the Pandemic Shock“

Slow productivity growth, declining labor shares, inequality, falling investment rates, and declines in business dynamism – these secular trends present challenges to market economies and raise questions about the nature of competition, and the ability of economies to innovate, adjust and respond to the challenges ahead.



UPCOMING: Donnerstag, 29. und Freitag, 30. September 2022, IWH, Halle (Saale)

18. IWH/IAB-Workshop zur Arbeitsmarktpolitik: Qualifizierung und Arbeitskräfteknappheit in Zeiten des Wandels

Der Workshop diskutiert, wie sich Demographie und Transformationsprozesse auf Betriebe und Erwerbspersonen auswirken und welche politischen Maßnahmen negativen Folgen dieser Entwicklungen auf das Arbeitskräfteangebot entgegenwirken können.

Keynote Speaker: [Alexandra Spitz-Oener](#) (HU Berlin).

Veranstaltungen



Donnerstag, 5. und Freitag, 6. Mai 2022, Leopoldina, Halle (Saale)

2nd FINPRO Conference „Finance and Productivity During and After the Lock-Down“

Jointly organised by CompNet, EBRD and IWH, the conference discussed the role of financial systems to channel fiscal and monetary stimulus policies to combat the economic fallout of COVID-19 and how to facilitate a sustainable allocation of economic resources in a post-lockdown world.

Keynotes: [Thomas Philippon](#) (Stern School of Business, New York University), [Ufuk Akcigit](#) (University of Chicago and IWH).

Publikationen

Journal of Financial Economics

Spillover Effects in Empirical Corporate Finance

Tobias Berg, M. Reisinger, Daniel Streitz

>>Despite their importance, the discussion of spillover effects in empirical research often misses the rigor dedicated to endogeneity concerns. We analyze a broad set of workhorse models of firm interactions and show that spillovers naturally arise in many corporate finance settings. ...<<

Journal of Corporate Finance

Financial Analysts' Career Concerns and the Cost of Private Debt

B. Francis, Iftekhar Hasan, L. Liu, Q. Wu, Y. Zhao

>>Career-concerned analysts are averse to firm risk. Not only does higher firm risk require more effort to analyze the firm, but it also jeopardizes their research quality and career advancement. As such, career concerns incentivize analysts to pressure firms to undertake risk-management activities, thus leading to a lower cost of debt. ...<<

Journal of Corporate Finance

Macroprudential Policy and Intra-group Dynamics: The Effects of Reserve Requirements in Brazil

C. Becker, Matias Ossandon Busch, Lena Tonzer

>>We examine whether liquidity dynamics within banking groups matter for the transmission of macroprudential policy. Using matched bank headquarters-branch data for identification, we find a lending channel of reserve requirements for municipal branches whose headquarters are more exposed to the policy tool. ...<<

Publikationen

Abacus

CEO Network Centrality and the Likelihood of Financial Reporting Fraud

S. Chahine, Y. Fang, Iftekhar Hasan, M. Mazboudi

>>This paper investigates the association between CEO's relative position in the social network and the likelihood of being involved in corporate fraud. Tracing a large sample of US publicly listed firms, we find that CEO network centrality is inversely related to the likelihood of fraudulent financial reporting. ...<<

Journal of Business Ethics

Do Banks Value Borrowers' Environmental Record? Evidence from Financial Contracts

I.-J. Chen, Iftekhar Hasan, C.-Y. Lin, T. N. V. Nguyen

>>We investigate whether banks consider firms' pollution records in their lending decisions. The evidence shows that banks offer significantly higher loan spreads, higher total borrowing costs, shorter loan maturities, and greater collateral to firms with higher levels of chemical pollution. ...<<

Journal of Economic Behavior & Organization

Gift-exchange in Society and the Social Integration of Refugees: Evidence from a Survey, a Laboratory, and a Field Experiment

Sabrina Jeworrek, B. J. Leisen, V. Mertins

>>Refugee integration requires broad support from the host society, but only a minority is actively engaged. We examine the idea that the proportion of supporters will increase as a reciprocal response to refugees' contributions to society through volunteering. ...<<

Journal of Financial Services Research

Political Uncertainty and Bank Loan Contracts: Does Government Quality Matter?

Iftekhar Hasan, Y.-C. Huang, Y.-S. Huang, C.-Y. Lin

>>We investigate the relation between political uncertainty and bank loan spreads using a sample of loan contracts for the G20 firms from 1982 to 2015. We find that banks charge firms higher loan spreads and require more covenants during election years when domestic political risks are elevated. ...<<

Journal of Financial Stability

Banking Globalization, Local Lending, and Labor Market Effects: Micro-level Evidence from Brazil

Felix Noth, Matias Ossandon Busch

>>Recent financial crises have prompted the interest in understanding how banking globalization interacts with domestic institutions in shaping foreign shocks' transmission. This paper uses regional banking data from Brazil to show that a foreign funding shock to banks negatively affects lending by their regional branches. ...<<

Diskussionspapiere

IWH-Diskussionspapiere Nr. 13/2022

Explaining Regional Disparities in Housing Prices Across German Districts

Lars Brausewetter, S. L. Thomsen, J. Trunzer

IWH-Diskussionspapiere Nr. 14/2022

Offshoring, Domestic Employment and Production. Evidence from the German International Sourcing Survey

W. Kaus, M. Zimmermann

IWH-Diskussionspapiere Nr. 15/2022

Capital Requirements, Market Structure, and Heterogeneous Banks

Carola Müller

IWH-Diskussionspapiere Nr. 16/2022

Preferred Field of Study and Academic Performance

F. Berlingieri, André Diegmann, M. Sprietsma

Pressemitteilungen

IWH-Pressemitteilung 7/2022

IWH-Insolvenztrend: Zahl der Insolvenzen steigt weiter, Industriejobs stärker betroffen

>>Die Zahl der Insolvenzen von Personen- und Kapitalgesellschaften ist im März erneut gestiegen, zeigt die aktuelle Analyse des IWH. Auch für die nächsten Monate ist eher mit steigenden Insolvenzzahlen zu rechnen. Vor allem in der Industrie sind seit Jahresbeginn ungewöhnlich viele Jobs betroffen. ...<<

IWH-Pressemitteilung 8/2022

Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2022: Von der Pandemie zur Energiekrise – Wirtschaft und Politik im Dauerstress

>>Die deutsche Wirtschaft steuert durch schwieriges Fahrwasser und durchläuft die höchsten Inflationsraten seit Jahrzehnten. In ihrem Frühjahrsgutachten revidieren die führenden Wirtschaftsforschungsinstitute ihren Ausblick für dieses Jahr deutlich nach unten. Die Erholung von der Corona-Krise wird infolge des Kriegs in der Ukraine gedämpft, behält aber die Oberhand. Die Institute erwarten für 2022 und 2023 eine Zunahme des Bruttoinlandsprodukts um 2,7% bzw. 3,1%. Bei einer sofortigen Unterbrechung der russischen Gaslieferungen stünden hierzu-lande in beiden Jahren insgesamt 220 Mrd. Euro an Wirtschaftsleistung im Feuer. ...<<

Pressemitteilungen

IWH-Pressemitteilung 9/2022

Wirtschaft im Osten Deutschlands dürfte von Krieg in Ukraine nicht stärker getroffen werden als in Deutschland insgesamt – Implikationen der Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2022 und amtlicher Länderdaten für die ostdeutsche Wirtschaft

>>Die Erholung der ostdeutschen Wirtschaft schwächt sich wie auch die gesamtdeutsche aufgrund des Ukraine-Kriegs Russlands deutlich ab. Wirtschaftseinbruch und -erholung waren allerdings nicht so stark ausgeprägt wie im Westen Deutschlands. Im Jahr 2021 hat die ostdeutsche Produktion mit 2,3% weniger stark zugenommen als in Deutschland insgesamt (2,9%). Auch 2022 und 2023 dürfte der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im Osten laut Prognose des IWH mit 2,1% bzw. 2,5% jeweils geringer als in Deutschland insgesamt ausfallen (2,7% bzw. 3,1%). ...<<

IWH-Pressemitteilung 10/2022

Regionale Effekte einer durch einen Lieferstopp für russisches Gas ausgelösten Rezession in Deutschland

>>Ein Stopp der russischen Gaslieferungen würde zu einer Rezession der deutschen Wirtschaft führen. Nicht alle Regionen wären davon gleich betroffen: Das IWH rechnet vor allem dort, wo das Verarbeitende Gewerbe ein großes Gewicht hat, mit einem deutlich stärkeren Einbruch der Wirtschaftsleistung als andernorts. ...<<

IWH-Pressemitteilung 11/2022

IWH-Insolvenztrend: Zahl der Insolvenzen stabilisiert sich im April

>>Die Zahl der Insolvenzen von Personen- und Kapitalgesellschaften ist im April nicht weiter angestiegen, zeigt die aktuelle Analyse des IWH. Für die nächsten beiden Monate ist nicht mit stark veränderten Insolvenzzahlen zu rechnen. ...<<

IWH-Pressemitteilung 12/2022

IWH begrüßt internationale Spitzenforscherin als Leiterin der neuen Abteilung

>>Kräftiger Schub für die wissenschaftliche Exzellenz des IWH: Merih Sevilir, eine weltweit renommierte Forscherin für das Zusammenspiel von Finanz- und Arbeitsmärkten, leitet seit heute die jüngste Abteilung des Instituts. Ihre Expertise stärkt ein Alleinstellungsmerkmal des IWH und eröffnet der Politik die Chance auf wesentliche Erkenntnisgewinne. ...<<

IWH-Pressemitteilung 13/2022

IWH-Insolvenztrend: Erneut viele Industriejobs von Insolvenz betroffen

>>Die Zahl der Insolvenzen von Personen- und Kapitalgesellschaften ist im Mai in etwa gleichgeblieben, zeigt die aktuelle Analyse des IWH. Der Anteil der Industriejobs an allen betroffenen Jobs ist erneut sehr hoch. ...<<

Das IWH in den Medien

Im MDR-Podcast „Die Wirtschaftsprüfer“ erschienen diese neuen Folgen: „Passen Wachstum und Nachhaltigkeit zusammen?“ (21. April), „Demografie – Sterben die Deutschen aus?“ (11. Mai), „Sanktionen – Wie sehr leidet Russland wirklich?“ (25. Mai), und „Inflation – Was hilft gegen die Teuerung?“ (8. Juni).

IWH: Bericht über IWH-Studie: „Welche Regionen ein Gasimportstopp besonders trifft“
in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 26.04.2022

Oliver Holtemöller: Gastbeitrag: „Energiepreis-Inflation: Die EZB muss jetzt handeln“
in: Münchner Merkur vom 08.05.2022

IWH: Bericht: „Merih Sevilir verstärkt IWH und ESMT“
in: Börsen-Zeitung vom 01.06.2022

Personalien



[Dennis Hutschenreiter](#), Ph.D., verstärkt seit dem 1. Juni 2022 die Abteilung Finanzmärkte. Er hat an der [Autonomen Universität Barcelona](#) und der [Barcelona School of Economics](#) promoviert. Er studierte Volkswirtschaftslehre an der [Universität zu Köln](#) und war von 2014 bis 2016 wissenschaftlicher Mitarbeiter an der [IESE Business School](#).



Ebenfalls seit dem 1. Juni 2022 arbeitet [Anna Solms](#) als Stipendiatin in der Abteilung Makroökonomik. Sie studierte Volkswirtschaftslehre an der [Universität Leipzig](#) und im Auslandssemester an der [Keio-Universität](#) in Tokyo.



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: © American Public Power Association
[@publicpowerorg](https://www.publicpower.org) – unsplash.com

Wirtschaft im Wandel, 28. Jahrgang

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 21. Juni 2022

ISSN 2194-2129