

# Wirtschaft im Wandel

3/2022

4. Oktober 2022, 28. Jahrgang



Michael Koetter **S. 47**

## Immobilienbesitz in Inflationszeiten: Ein Damoklesschwert über der Finanzstabilität?

Michael Koetter, Felix Noth **S. 48**  
Aktuelle Trends: Polarisierung des  
Hausbankprinzips in Deutschland

Danny McGowan,  
Huyen Nguyen **S. 49**  
Zinsaufschlag oder Übertragung  
durch Verbriefung? Der Umgang mit  
Risiken im US-Hypothekenmarkt

Michael Koetter, Shasha Li,  
Paulina Scheit **S. 54**  
Die Kosten von Wahlversprechen:  
Wie lokale Sparkassen eine neue  
Landesregierung finanzieren

## Inhaltsverzeichnis

- 47    Kommentar: Immobilienbesitz in Inflationszeiten: Ein Damoklesschwert über der Finanzstabilität?  
Michael Koetter
  
- 48    Aktuelle Trends: Polarisierung des Hausbankprinzips in Deutschland  
Michael Koetter, Felix Noth
  
- 49    Zinsaufschlag oder Übertragung durch Verbriefung? Der Umgang mit Risiken im  
US-Hypothekenmarkt  
Danny McGowan, Huyen Nguyen
  
- 54    Die Kosten von Wahlversprechen: Wie lokale Sparkassen eine neue Landesregierung finanzieren  
Michael Koetter, Shasha Li, Paulina Scheit
  
- 60    Meldungen
  
- 61    Veranstaltungen
  
- 63    Publikationen
  
- 64    Diskussionspapiere
  
- 65    Pressemitteilungen
  
- 66    Das IWH in den Medien
  
- 66    Personalien

## Immobilienbesitz in Inflationszeiten: Ein Damoklesschwert über der Finanzstabilität?

Michael Koetter, Vizepräsident des Leibniz-Instituts für Wirtschaftsforschung Halle



Zu Beginn meines Studiums bot sich mir überall das gleiche Schauspiel: lange Warteschlangen anderer „Frischlinge“ vor dem neu renovierten WG-Zimmer samt modernstem 56k-Modem, fußläufig zu Uni und Lieblings-Café gelegen, mit happiger Miete zwar, aber irgendwie noch im finanziellen Lösungsraum. Eifrig bereitete ich tolle Argumente vor, warum gerade ich der optimale WG-Zuwachs sei, bevor ich mich einreichte. Schade, dass es dann meist jemand anderes wurde, aber nur kein Neid! Schade aber auch, dass die Suche nach einem Dach über dem Kopf für viele Menschen auch später frustrierend bleibt. Ein bezahlbares Zuhause zu suchen bleibt vielerorts ein von der Spaßsteuer befreites Unterfangen, ob nun für Berufseinsteiger oder die vierköpfige Familie, ob nun in Leipzig oder Köln.

Ganz so wie in der Sage des Höflings Damokles wird ein kleines bisschen neidvoll auf die Freunde geschaut, die es schaffen, eine tolle Wohnung zu mieten oder ein Eigenheim zu erwerben. Aber wie schon der Tyrann Dionysios wusste, geht jedes Privileg mit Gefahren einher. Im Falle des Wohnungsmarkts schwebt aus meiner Sicht das Schwert der Finanzierungskosten über vielen Haushalten, deren Spielräume sich in Zeiten hoher Inflation und unsicherer Arbeitsverhältnisse bisweilen dramatisch verengt haben.

Das dritte Entlastungspaket der Bundesregierung steuert in Teilen der Gefahr entgegen, dass sich insbesondere Geringverdienende Wohnen nicht mehr leisten können. Ab dem 1. Januar 2023 sollen mehr Menschen höheres Wohngeld und Energiekostenzuschüsse erhalten, auch Studierende sowie Rentnerinnen und Rentner werden entlastet. Allein, diese Maßnahmen zielen vornehmlich auf die etwa 58% der deutschen Haushalte ab, die zur Miete wohnen. Es sind jedoch die anderen 42% der Haushalte in „Eigen“heimen, über denen das wesentlich schärfere Schwert stark steigender Refinanzierungskosten schwebt.

Diese Gefahr ist real. Die durchschnittliche Fremdkapitalquote zur Finanzierung von Eigenheimen beträgt zurzeit etwa 81%, das durchschnittliche Verhältnis von Wohnungsbaukreditvolumen zu Immobilienwert ist laut der Deutschen Bundesbank von etwa 74% im Jahr 2010 auf über 82% zum Ende des Jahres 2019 angestiegen. Zugleich sind die Immobilienpreise im Zeitraum von 2015 bis 2019 jährlich um etwa 7% gestiegen und zeitigen in Großstädten Überbewertungen bis zu 30%. Laut der Europäischen Zentralbank (EZB) ist hierfür das seit 2016 herrschende Nullzinsumfeld ein wichtiger Grund – Kredite waren einfach und preiswert zu haben, was entspre-

chend die Preise für die Objekte der Begierde trieb. Der eine oder die andere Damokles wird da also zugegriffen haben, auch wenn es finanziell eng war.

Steigende Zinsen zur Bekämpfung der Inflation und ein veritables Rückschlagpotenzial in der Bewertung beliebiger Immobilien stellen dann ein unerquickliches Szenario dar. Jene Haushalte, die im gegenwärtigen Zinsumfeld eine Refinanzierung ihres Wohnungsbaukredits vornehmen müssen, sind mit signifikant höheren monatlichen Lasten konfrontiert. Gleichzeitig würde eine stärker als erwartete Eintrübung der wirtschaftlichen Lage, zum Beispiel wegen einer weiteren Eskalation des Angriffskriegs Russlands in der Ukraine, einer aggressiven Virusvariante im Herbst oder am Ende gar doch noch einer Insolvenzwellen, die Gefahr eines plötzlichen Einbruchs der Immobilienpreise weiter verschärfen. Ein solches Szenario würde das verfügbare Einkommen und das (Immobilien-)Vermögen vieler Haushalte verringern, mit wichtigen Konsequenzen für das Finanzsystem.

Denn wie Joachim Wuermeling aus dem Vorstand der Bundesbank schon Mitte 2020 anmerkte: Immobilienkredite machen 70% der gesamten Kreditvergabe aus. Verglichen mit Unternehmens- und Konsumentenkrediten stiegen sie bis in die Pandemie am stärksten. Eine plötzliche Korrektur der Werthaltigkeit dieser Kredite hat somit das Potenzial, nicht nur einzelne Banken in Schieflage zu bringen, sondern das gesamte Finanzsystem unter Stress zu setzen. Angesichts eines bereits angespannten Umfelds für das Bankwesen bleibt also zu hoffen, dass das Rosshaar, welches das Damoklesschwert hält, robust ist. Das ist sicherlich eher dann der Fall, wenn eine aufmerksame Bankenaufsicht auch unliebsame Instrumente wie Kapitalpuffer und Beleihungsgrenzen frühzeitig aktiviert und nicht zu früh deaktiviert.

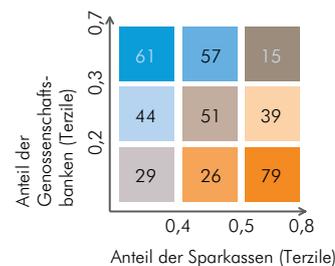
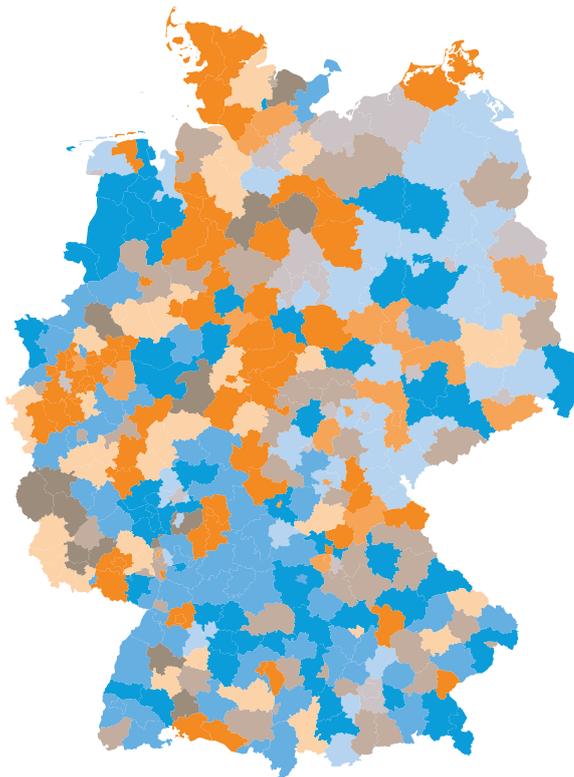
Gleichzeitig sollten wir uns für den Fall wappnen, dass der Faden dennoch reißt. Aus meiner Sicht wäre es nicht ratsam, dann ein viertes Entlastungspaket mit Hilfen für überschuldete Wohnungseigentümer und gestresste Banken aufzulegen. Vielmehr sollten wir uns frühzeitig und im Vorhinein darüber klarwerden, dass das Privileg Eigentum eben auch mit Gefahren einhergeht, die letztlich ein jeder eigenverantwortlich zu tragen bereit sein muss. Ich denke, dass die Politik eine solche Haltung klar artikulieren sollte, bevor das Rosshaar reißt. Wer weiß, vielleicht wird dann der eine Immobilieninteressent oder die andere Bank dem Beispiel des Damokles folgen und auf die Privilegien des riskanten Luxus verzichten. 🏠

# Aktuelle Trends: Polarisierung des Hausbankprinzips in Deutschland

Michael Koetter, Felix Noth

## Hausbankbeziehungen zwischen Unternehmen und regionalen Banken

Anteile der Sparkassen (orange) und Genossenschaftsbanken (blau) an den Hausbankbeziehungen der Unternehmen eines Kreises



Lesehilfe: Im mittleren rechten Feld liegen diejenigen 39 Kreise, in denen die Sparkassen einen Anteil zwischen 50% und 80% an den Hausbankbeziehungen zu Unternehmen haben und die Genossenschaftsbanken einen Anteil zwischen 20% und 30%.

Quellen: Dafne-Datenbank, Bureau van Dijk; Berechnungen und Darstellung des IWH.

Kleine und mittlere Unternehmen spielen eine tragende Rolle in der deutschen Wirtschaftsstruktur. Der Finanzierungsbedarf dieser Unternehmen wird dabei traditionell durch regional tätige Banken bedient, insbesondere durch dem Regionalprinzip verpflichtete Sparkassen in öffentlicher Hand und durch Genossenschaftsbanken, die sich ebenfalls in regional abgegrenzten Märkten um ihre Kunden kümmern. Unternehmen pflegen traditionell intensive und langfristige Beziehungen mit diesen Regionalbanken – das so genannte Hausbankprinzip. Das IWH hat diese Beziehungen zwischen Unternehmen und regionalen Banken untersucht. Die Karte zeigt die Anteile von Sparkassen und Genossenschaftsbanken an den Kundenbeziehungen zu Unternehmen in den 400 deutschen Kreisen im Jahr 2020. Eine stärkere Orangefärbung zeigt einen größeren Anteil von Sparkassen an, eine stärkere Blaufärbung steht für einen größeren Anteil von Genossenschaftsbanken. Es

zeigt sich, dass in 79 Kreisen die Sparkassen die Mehrzahl der Kundenbeziehungen halten (bis zu 80%), während in 61 Kreisen Genossenschaftsbanken die Bankbeziehungen dominieren (bis zu 70%). Diese Polarisierung des deutschen Hausbankprinzips zwischen dem Genossenschafts- und dem Sparkassensektor ist nur in wenigen, nämlich 29 Kreisen gering, mit Marktanteilen der Sparkassen bzw. Genossenschaftsbanken von unter 40% bzw. unter 20%. 

Professor Michael Koetter, Ph.D.

Stellvertretender Präsident, Leiter der Abteilung Finanzmärkte

[Michael.Koetter@iwh-halle.de](mailto:Michael.Koetter@iwh-halle.de)

Professor Dr. Felix Noth

Abteilung Finanzmärkte

[Felix.Noth@iwh-halle.de](mailto:Felix.Noth@iwh-halle.de)

# Zinsaufschlag oder Übertragung durch Verbriefung? Der Umgang mit Risiken im US-Hypothekenmarkt

Danny McGowan, Huyen Nguyen

Seit der Finanzkrise der Jahre 2007 und 2008 diskutiert die Wissenschaft darüber, wie Kreditgeber die Verbriefung von Hypotheken nutzen, um das Kreditrisiko an Dritte weiterzugeben, und wie dies zur Finanzkrise beigetragen hat. Eine aktuelle IWH-Studie betrachtet die Entscheidungssituation des Kreditgebers zwischen Risikoaufschlag und Risikoübertragung. Sie nutzt rechtliche Unterschiede in verschiedenen US-Bundesstaaten bei der Zwangsvollstreckung von Hypotheken, um daraus unterschiedliche regionale Kreditrisiken abzuleiten. Ist dieses regionale Risiko erhöht, reagieren Kreditgeber durch vermehrte Verbriefung, wenn Hypotheken zum Verkauf an halbstaatliche Agenturen (Government Sponsored Enterprises, GSE) wie Fannie Mae und Freddie Mac zugelassen sind und so gegen Ausfall versichert werden können. Bei Hypotheken, für die kein Rückkauf durch GSE infrage kommt, erhöhen die Kreditgeber dagegen die Zinsen, da sie das Kreditrisiko nicht an die Kreditkäufer weitergeben können.

*JEL-Klassifikation: G21, G28, K11*

*Schlagwörter: Government Sponsored Enterprises (GSE), Kreditkosten, Kreditrisiko, Risikoübertragung, Verbriefung*

In den Vereinigten Staaten (USA) hat die zunehmende Vergabe von Hypothekarkrediten in den frühen 2000er Jahren und das darauffolgende Platzen der Immobilienblase seit dem Jahr 2006 zu einem beispiellosen Anstieg von Zwangsvollstreckungen geführt. Millionen von Menschen verloren ihre Häuser und Wohnungen, und die Ausfallraten bei Hypotheken erreichten 2010 in den USA mit 9,3% ihren Höhepunkt. Im Zuge der COVID-19-Krise zeichnet sich ein ähnliches Muster ab: Die Ausfallraten bei Hypotheken stiegen 2020 auf 8,2%.

Zahlreiche wissenschaftliche Arbeiten untersuchen, wie die Praxis der Verbriefung von Hypothekarkrediten – die zu einer Senkung der Kreditstandards führt – zu diesen Zwangsvollstreckungskrisen beiträgt. Es gibt jedoch nur wenig Erkenntnisse darüber, wann sich Kreditgeber dafür entscheiden, das Risiko durch Verbriefung auf einen Dritten zu übertragen, statt es in Form eines Risikoaufschlags auf den Hypothekenzins im Kreditvertrag einzupreisen.

In der vorliegenden Arbeit wird diese Frage untersucht.<sup>1</sup> Dazu werden zwei wichtige Eigenschaften der Hypothekmärkte in den USA ausgewertet. Zum einen gibt es auf bundesstaatlicher Ebene Unterschiede im Zwangsvollstreckungsrecht. Aus dem Standort einer Immobilie ergeben sich vorhersehbare Unterschiede beim Kreditrisiko, je nachdem, ob in dem jeweiligen Bundesstaat Zwangsvollstreckungen

unter Aufsicht eines Gerichts oder rein privatrechtlich vollzogen werden. Zum zweiten gibt es in den USA eine spezielle Form halbstaatlicher Finanzunternehmen, so genannte Government Sponsored Enterprises (GSE), die Hypothekarkredite verbrieften und unter bestimmten Bedingungen eine Rückkaufgarantie gewährleisten.

## Das Zwangsvollstreckungsrecht

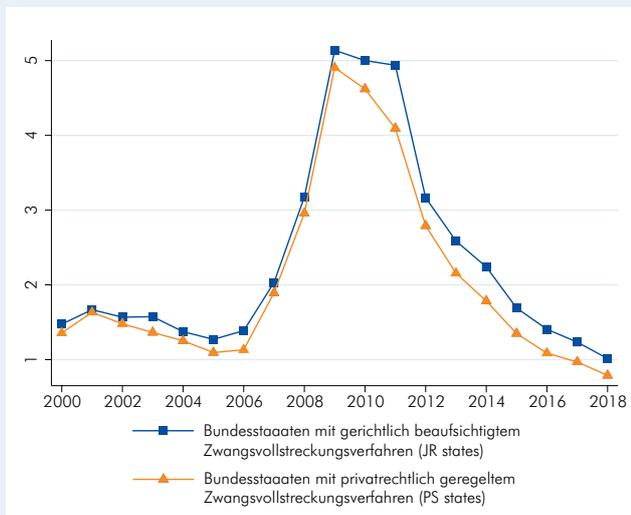
Das Zwangsvollstreckungsrecht regelt das Verfahren, nach dem Kreditgeber versuchen, beim Ausfall einer Hypothek die Restschuld des Darlehens zu decken. In der Regel hat dies die Enteignung der betroffenen Immobilie zur Folge. In den USA ist dieses Verfahren in 23 Bundesstaaten nach dem Grundsatz der gerichtlichen Aufsicht (Judicial Review, JR) geregelt, in den verbleibenden 27 Bundesstaaten und dem District of Columbia hingegen nach dem Grundsatz des privatrechtlichen Verkaufs (Power of Sale, PS).

Bei der Zwangsvollstreckung unter gerichtlicher Aufsicht müssen die Kreditgeber Beweise für den Zahlungsverzug und die Höhe der Restschuld vorlegen. Dann entscheidet ein Gericht, welche Kündigungsfristen festzusetzen sind, und überwacht das Verfahren. Im Gegensatz dazu können Kreditgeber in Bundesstaaten, die nach Privatrecht vorgehen, einen Kreditnehmer bei Zahlungsverzug sofort schriftlich über die bevorstehende Zwangsvollstreckung informieren und die Liquidation der Immobilie einleiten.

1 Vgl. McGowan, D.; Nguyen, H.: To Securitize or to Price Credit Risk?, in: *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, im Erscheinen.

**Abbildung 1**  
Ausfallraten bei Hypotheken in unterschiedlichen Rechtsregimen

Ausfallraten in %



Quellen: Daten für 2000 bis 2002: New York Fed; Daten für 2003 bis 2018: Consumer Financial Protection Bureau.

Das Verfahren unter gerichtlicher Aufsicht erhöht das Kreditrisiko vor allem aufgrund der – verglichen mit dem privatrechtlichen Verfahren – höheren finanziellen Belastung der Kreditgeber im Falle eines Zahlungsausfalls. Jeder Verfahrensschritt erfordert eine gerichtliche Genehmigung, was die Zwangsvollstreckung in die Länge zieht. Konkret dauert das Zwangsvollstreckungsverfahren in Bundesstaaten mit richterlicher Aufsicht im Median 80 bis 90 Tage länger, in manchen Bundesstaaten nimmt es noch deutlich mehr Zeit in Anspruch. Während des Zwangsvollstreckungsverfahrens übernimmt der Kreditgeber außerdem die Rechtskosten, Immobiliensteuern, Gebäudeversicherung und andere indirekte Kosten. Der Grundsatz der gerichtlichen Aufsicht erhöht das Kreditrisiko aber auch dadurch, dass er einen Zahlungsverzug für die Kreditnehmer strategisch attraktiver macht. Denn die in Verzug geratenen Kreditnehmer leisten auf ihre Hypotheken keine Rückzahlungen mehr und wohnen während der Zwangsvollstreckung praktisch kostenlos in der Immobilie. Abbildung 1 zeigt, dass in Bundesstaaten mit gerichtlicher Aufsicht beständig höhere Ausfallraten bei Hypotheken zu verzeichnen sind als in Bundesstaaten mit privater Regelung. Hypothekenausfälle sind also für Kreditgeber zwar überall kostspielig; das Kreditrisiko in Bundesstaaten mit gerichtlicher Aufsicht ist jedoch im Vergleich zu Bundesstaaten mit privatem Verkaufsrecht systematisch höher, da für die Kreditnehmer höhere Anreize für einen Zahlungsverzug bestehen und die Zwangs-

vollstreckung für die Kreditgeber höhere Verwaltungs- und Rechtskosten verursacht.

## Die Verbriefungsmärkte

Nach der Kreditvergabe werden in den USA ca. 70% der herkömmlichen Hypotheken auf dem Sekundärmarkt verkauft und verbleiben somit nicht in der Bilanz der Kreditgeber. Eine erhebliche Zahl von Hypothekarkrediten wird an Government Sponsored Enterprises (GSE) veräußert. Diese halbstaatlichen Agenturen (prominente Beispiele sind *Fannie Mae* und *Freddie Mac*) wurden gegründet, um Eigenheimbesitzern die Kreditaufnahme zu erleichtern. Die Agenturen selbst vergeben keine Kredite an die Öffentlichkeit. Stattdessen sichern sie Darlehen Dritter ab und kaufen Darlehen auf dem Sekundärmarkt. So gewährleisteten sie die Liquidität der privaten Hypothekenfinanzierer.

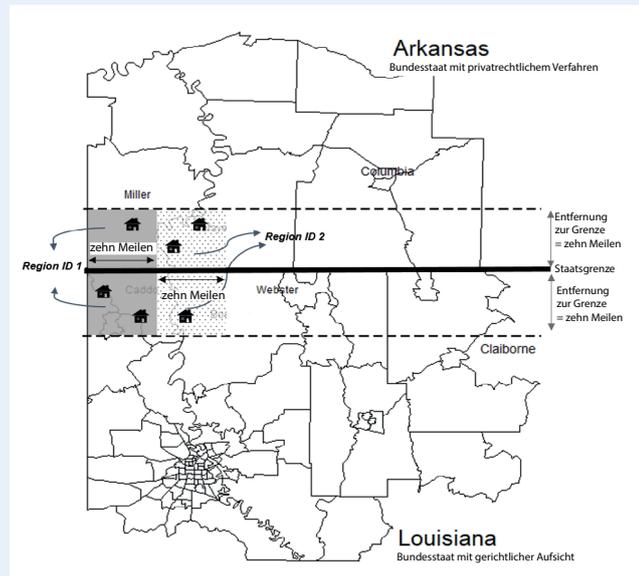
Die GSE kaufen aber nur Darlehen, die ihren Kriterien für eine Risikoübernahme entsprechen (so genannte Darlehen mit GSE-Zulassung): Der Kreditbetrag darf die von der nationalen Aufsichtsbehörde *Federal Housing Agency* festgelegte Obergrenze nicht überschreiten und muss in angemessenem Verhältnis zum Einkommen des Kreditnehmers und zum Wert der Immobilie stehen. 2018 wurden 70% der Darlehen mit GSE-Zulassung verbrieft; 43% wurden an ein GSE und 27% an private Käufer verkauft.

An die GSE veräußerte Kredite werden nach dem Kauf verbrieft und gegen Kapital- und Zinsverlust versichert, wodurch hypothekarisch gesicherte Wertpapiere (Mortgage-Backed Securities, MBS) entstehen. Dieses Vorgehen wird als Rückkaufsregelung der GSE bezeichnet. Somit übernehmen die GSE die Kosten eines Ausfalls und versichern die Inhaber von MBS vollständig gegen Kreditrisiken. Die aus einer Fehlbeurteilung des Kreditrisikos entstehenden Kosten gehen also direkt zu Lasten der GSE. Da die GSE 2008 unter staatliche Verwaltung gestellt wurden, übernimmt letztendlich der Steuerzahler die Kosten für einen Ausfall der von den GSE erworbenen Kredite.

Die GSE geben Leitlinien zur Bewertung der Kredite heraus, die sie kaufen. Danach dürfen die Zinsen von Darlehen mit GSE-Zulassung zwar je nach Bonität des Kreditnehmers schwanken; die Kreditgeber haben jedoch keine Möglichkeit, die Zinsen auf der Grundlage regionaler Einflussfaktoren zu differenzieren. Diese Besonderheit, auch als Politik des konstanten Zinssatzes (Constant Interest Rate Policy, CIRP) bezeichnet, schafft Anreize für Kreditgeber, regionale Kreditrisiken durch Verbriefung auf GSE zu übertragen.

**Abbildung 2**

Beispiel für Hypotheken in grenzüberschreitenden Gebieten zwischen Bundesstaaten mit gerichtlich beaufsichtigtem vs. privatrechtlich durchgeführtem Zwangsvollstreckungsverfahren



Quelle: Darstellung des IWH.

Kredite, die die Kriterien für eine Risikoübernahme durch die GSE nicht erfüllen (d. h. Kredite ohne GSE-Zulassung wie Jumbo-Darlehen und Subprime-Darlehen), kann der Kreditgeber entweder an private Käufer veräußern oder in seiner Bilanz belassen. Private Käufer sind u. a. Banken, Hedgefonds und Versicherungsgesellschaften. Im Gegensatz zu MBS, die durch GSE besichert werden, enthalten von privaten Institutionen emittierte Wertpapiere keine Versicherung gegen Kapital- und Zinsverluste. Daraus ergeben sich Anreize für Kreditgeber, ihre Hypothekenzinsen entsprechend dem Kreditrisiko anzupassen.

### Empirisches Vorgehen: Vergleich grenznaher Regionen in Staaten mit unterschiedlichem Rechtsregime

Wegen des unterschiedlichen Zwangsvollstreckungsrechts in den verschiedenen US-Bundesstaaten und wegen der Rückkaufsregelung der GSE ist zu erwarten, dass die Kreditgeber das regionale Kreditrisiko eher über eine vermehrte Verbriefung von Darlehen als durch eine Zinsanpassung absichern, wenn die Darlehen die GSE-Kriterien erfüllen. Auf dem Markt für Darlehen ohne GSE-Zulassung, auf dem es sich bei den Kreditkäufern um private Institutionen handelt und die CIRP keine Anwendung findet, sollten die Kreditgeber

das Kreditrisiko durch höhere Zinssätze einpreisen, anstatt es zu verbrieften.

Im Rahmen der vorliegenden Arbeit werden diese Vermutungen anhand von Hypotheken auf Immobilien überprüft, die innerhalb kleiner Gebiete mit einer Breite von zehn Meilen und einer Länge von 20 Meilen liegen. Diese Gebiete überschneiden die Grenzen zwischen Bundesstaaten mit gerichtlicher Aufsicht und solchen mit privatrechtlichem Verfahren. Dies ist in Abbildung 2 anhand von Gebieten entlang eines Abschnitts der Grenze zwischen Arkansas und Louisiana grafisch dargestellt.

Der konkrete Effekt des Zwangsvollstreckungsrechts auf die Verbriefung von Hypotheken und die Zinssätze berechnet sich durch den Vergleich der Ergebnisse (d. h. des Zinssatzes für ein bestimmtes Darlehen und der Tatsache, ob dieses verbrieft wurde oder nicht) links und rechts der Grenze innerhalb desselben zehn auf 20 Meilen großen Gebietes. Da sich die Untersuchung auf kleine Gebiete beschränkt, innerhalb derer es kaum Unterschiede in der Wirtschaftsentwicklung und den Eigenschaften von Kreditgebern und -nehmern gibt, spiegeln die Ergebnisse nur die Auswirkungen des Zwangsvollstreckungsrechts auf die Zinssätze und auf die Neigung zur Verbriefung wider, jedoch keine durch andere wirtschaftliche Faktoren verursachten Effekte. Die Auswirkungen auf Hypotheken mit und ohne GSE-Zulassung werden separat geschätzt.

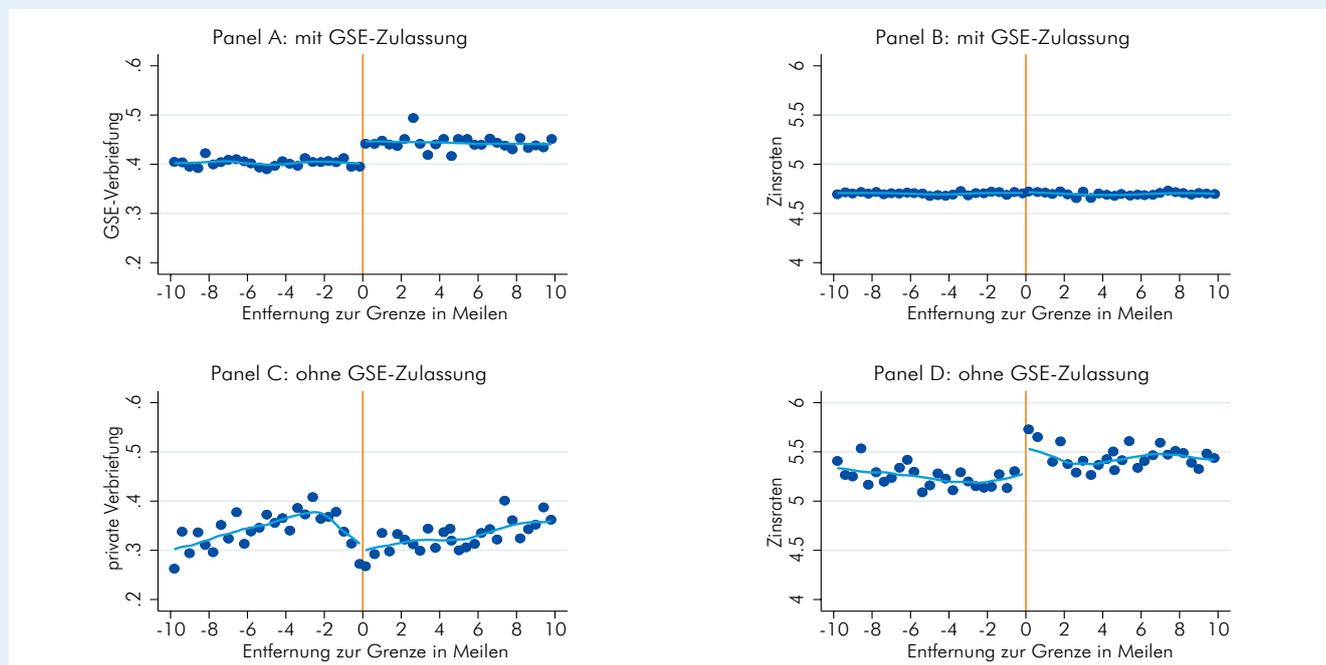
Der Datensatz enthält kreditbezogene Informationen aus der Datenbank des Home Mortgage Disclosure Act (HMDA) von 2018. Die HMDA-Daten umfassen ca. 95% der Hypothekenanträge in den USA. Die Untersuchung beschränkt sich auf den Kauf konventioneller Einfamilienhäuser, damit eine homogene Beobachtungseinheit gewährleistet ist. Daraus ergibt sich eine Datenbasis von 327 549 Beobachtungen für Darlehen mit GSE-Zulassung. Das Sample mit Darlehen ohne GSE-Zulassung umfasst 135 181 Beobachtungen.

### Effekte des Zwangsvollstreckungsrechts auf Hypothekenzinsen und Verbriefung

Abbildung 3 zeigt, dass ein Zwangsvollstreckungsrecht, das eine gerichtliche Aufsicht des Verfahrens vorsieht und es dadurch verteuert, bezüglich Verbriefung und Zinsen unterschiedliche Reaktionen hervorruft, je nachdem, welche Art von Hypotheken gehandelt werden. Im Einklang mit den Haupthypothesen verursacht die gerichtliche Aufsicht auf dem Markt mit GSE-Zulassung einen Anstieg bei der GSE-Verbriefung (Panel A), nicht aber bei den Zinsen (Panel B). Dies stimmt auch damit

**Abbildung 3**

Hypothekenzinsen und Verbriefungsraten an den Grenzen zwischen Bundesstaaten mit gerichtlich beaufsichtigtem vs. privatrechtlich durchgeführtem Zwangsvollstreckungsverfahren



Anmerkung: Jeder Punkt in der Abbildung zeigt die Verbriefungsrate bzw. den durchschnittlichen Zins aller vergebenen Hypotheken innerhalb eines 0,4-Meilen-Abschnitts, der zu einer Region im Zehn-Meilen-Band beidseits der Grenze zwischen einem PS- und einem JR-Staat gehört.

Quelle: Home Mortgage Disclosure Act (HMDA) und Berechnung des IWH.

überein, dass die CIRP die Kreditgeber daran hindert, das auf das Zwangsvollstreckungsrecht zurückzuführende Kreditrisiko in Hypothekenverträge einzupreisen. Auf dem Markt ohne GSE-Zulassung hat die gerichtliche Aufsicht keine Auswirkungen auf die Verbriefung (Panel C), sorgt aber für einen Anstieg der Zinsen (Panel D).

Bei Krediten mit GSE-Zulassung erhöht die gerichtliche Verfahrensaufsicht die Wahrscheinlichkeit einer Verbriefung um 5,3%. Da in Staaten mit privatrechtlichem Verfahren jedes Jahr rund 600 000 Darlehen mit GSE-Zulassung verbrieft werden, ist der Effekt beträchtlich. Unsere Schätzung legt nahe, dass aufgrund der gerichtlichen Aufsicht jedes Jahr zusätzlich 31 800 Darlehen verbrieft werden. Bei einem mittleren Darlehensbetrag von 250 000 US-Dollar entsprechen diese 31 800 Hypotheken einem zusätzlichen Schuldtitelbestand bei den GSE in Höhe von 79,5 Mrd. US-Dollar. Bei den Hypotheken ohne GSE-Zulassung ist keine Veränderung der Verbriefungswahrscheinlichkeit nachweisbar.

Im Hinblick auf die Zinsen verursacht die gerichtliche Aufsicht bei Hypotheken ohne GSE-Zulassung einen Zinsanstieg um 8,23 Basispunkte. Da der mittlere Zinssatz von Hypotheken ohne GSE-Zulassung in Bundesstaaten mit privatrechtlicher Regelung 4,9% beträgt,

entspricht das wirtschaftliche Ausmaß des Effekts gegenüber dem hypothetischen Szenario einem Anstieg von 1,7%. Bei den Hypotheken mit GSE-Zulassung ist ein solcher Zinseffekt nicht sichtbar.

Offensichtlich hindert die CIRP die Kreditgeber auf dem Markt mit GSE-zugelassenen Hypotheken an einem Zinsaufschlag für das regional höhere Kreditrisiko und veranlasst sie in der Folge, das Kreditrisiko durch Verbriefung auf die GSE zu übertragen. Auf dem Markt ohne GSE-Zulassung verlangen die Käufer eine Prämie dafür, dass sie Wertpapiere hereinnehmen, die bei Zahlungsausfall einem Verfahren unter richterlicher Aufsicht unterliegen. Die Kreditgeber können sich des Kreditrisikos nicht mit Hilfe einer Verbriefung entledigen. Stattdessen passen informierte Parteien ihre Zinsen so an, dass sie die höheren Kosten des richterlich kontrollierten Zwangsvollstreckungsverfahrens widerspiegeln.

### Vor allem die Verlängerung des Verfahrens bewirkt eine höhere Verbriefungsneigung und höhere Zinsen

Es wurde bereits erläutert, dass in Staaten mit gerichtlich beaufsichtigtem Zwangsvollstreckungsverfahren

das Kreditrisiko auf zweierlei Weise erhöht wird. Zum einen durch die direkten Kosten des Verfahrens, zum anderen dadurch, dass es die Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls erhöht, weil die rechtliche Ausgestaltung es für Gläubiger attraktiv macht, den Zahlungsausfall herbeizuführen. Welcher Kanal ist nun empirisch bedeutender?

Die vorliegende Arbeit zeigt, dass eine Erhöhung der Zwangsvollstreckungskosten der Kreditgeber um eine Standardabweichung die Verbriefung eines Darlehens mit GSE-Zulassung um 0,10 Prozentpunkte wahrscheinlicher macht. Dieser Effekt ist allerdings nicht signifikant. Sensibler reagieren die Kreditgeber auf ein längeres Zwangsvollstreckungsverfahren. Eine Erhöhung der Dauer des Zwangsvollstreckungsverfahrens um eine Standardabweichung erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass ein Kreditgeber seine Hypotheken verbrieft, um 1,61 Prozentpunkte.

Bei Darlehen ohne GSE-Zulassung führt eine Erhöhung der Zwangsvollstreckungskosten um eine Standardabweichung zu einem Zinsanstieg von 0,0313 Prozentpunkten. Dies entspricht im Vergleich zum Mittel einem Anstieg von 0,59%. Im Gegensatz dazu sorgt eine Erhöhung der Dauer des Zwangsvollstreckungsverfahrens um eine Standardabweichung für einen Zinsanstieg um 0,0793 Prozentpunkte. Im Vergleich zum Mittel entspricht dies 1,49% höheren Zinsen.

Die gerichtliche Beaufsichtigung des Zwangsvollstreckungsverfahrens beeinflusst Verbriefungsneigung und Zinshöhe also hauptsächlich dadurch, dass sie das Verfahren verlängert und damit das moralische Risiko seitens des Kreditnehmers, einen Zahlungsausfall zu provozieren, erhöht. Initiativen zur Beschleunigung von Gerichtsverfahren und zur Verkürzung des Zwangsvollstreckungsverfahrens könnten den Verzerrungseffekt durch die gerichtliche Aufsicht abschwächen.

## Schlussfolgerungen

Die vorliegende Arbeit zeigt, dass Finanzinstitute das Kreditrisiko, das sich aus der gerichtlichen Aufsicht über das Zwangsvollstreckungsverfahren im Falle eines Zahlungsausfalls ergibt, durch Verbriefung oder durch einen Aufschlag auf den Hypothekenzins absichern. Auf dem Markt für Darlehen mit GSE-Zulassung neigen Kreditgeber in hohem Maße dazu, die Darlehen zu verbrieft. Dieses Verhalten begründet sich in der CIRP und der Rückkaufgarantie der GSE, die Kreditgebern Anreize dafür liefern, das Kreditrisiko auf GSE zu übertragen, anstatt es bereits im Hypothekenvertrag einzupreisen. Im Gegensatz dazu legen die

Kreditgeber auf dem Markt für Darlehen ohne GSE-Zulassung höhere Hypothekenzinsen fest, um erwartete Verluste abzudecken, da auch die Käufer am Sekundärmarkt für potenzielle Verluste angemessen kompensiert werden möchten.

Diese Erkenntnisse haben politische Auswirkungen. Der Gesetzgeber hat in den Senatsvorlagen *Corker-Warner 2013* und *Johnson-Crapo 2014* Änderungen an der CIRP der GSE vorgeschlagen. Im Kern wird damit versucht, den Schuldtitelbestand der GSE zu reduzieren und die Kosten des Hypothekenmarkts für den Steuerzahler zu senken. Die vorliegende Arbeit zeigt, dass Kreditgeber aufgrund des durch die gerichtliche Aufsicht erhöhten Kreditrisikos jedes Jahr Darlehen aus strategischen Gründen an die GSE übertragen. Letztendlich fangen die GSE Verluste auf, die sich aus diesen Darlehen ergeben. Zur Behebung dieser Probleme muss möglicherweise die Strategie der GSE reformiert oder eine private Kapitalisierung eingeführt werden. Die Ergebnisse zeigen jedenfalls, dass politische Eingriffe zur Beschleunigung von Gerichtsverfahren dazu beitragen könnten, das durch die gerichtliche Aufsicht verursachte Kreditrisiko zu begrenzen, da die Kreditnehmer dann weniger Anreize für einen Zahlungsverzug hätten.

Nicht zuletzt hat die vorliegende Arbeit auch Bedeutung über den US-amerikanischen Verbriefungsmarkt hinaus. Die dokumentierten Mechanismen kommen möglicherweise auf allen Sekundärmärkten für Kreditverkäufe zum Tragen, auf denen Anreize für eine Risikoübertragung bestehen. Wie Kreditgeber in diesen Umgebungen auf Kreditrisiken reagieren, wäre eine interessante Fragestellung für künftige Studien. 



Professor Danny McGowan, Ph.D.

University of Birmingham,  
Department of Finance

[d.mcgowan@bham.ac.uk](mailto:d.mcgowan@bham.ac.uk)



Juniorprofessorin  
Huyen Nguyen, Ph.D.

Abteilung Finanzmärkte

[Huyen.Nguyen@iwh-halle.de](mailto:Huyen.Nguyen@iwh-halle.de)

# Die Kosten von Wahlversprechen: Wie lokale Sparkassen eine neue Landesregierung finanzieren

Michael Koetter, Shasha Li, Paulina Scheit

Staatliche Banken in Deutschland verfolgen einen lokalen Entwicklungsauftrag in ihrer jeweiligen Gemeinde. Da sie dem Staat gehören, sind sie jedoch politischem Einfluss ausgesetzt. Dies birgt das Risiko, dass eine politisierte Mittelvergabe den Entwicklungsauftrag beeinträchtigt. Dennoch ist erstaunlich wenig darüber bekannt, ob die Kreditvergabe durch Banken in staatlichem Besitz in erster Linie dem Ziel der Entwicklung der Region oder einem politischen Ziel dient. In diesem Beitrag wird untersucht, wie sich ein Wechsel der Regierungspartei auf Landesebene auf die Kreditvergabe durch Sparkassen an die Landesregierung in Deutschland zwischen 1992 und 2018 ausgewirkt hat. Die Schätzergebnisse bestätigen: Lokale Sparkassen erhöhen nach einem wahlbedingten Wechsel der Regierungspartei die Kreditvergabe an die Landesregierung – auf Kosten der Kreditvergabe an lokale Haushalte. Ein Regierungswechsel kann also die Indienstnahme der Sparkassen für landespolitische Ziele aktivieren und möglicherweise ihren öffentlichen Auftrag zur lokalen Entwicklung beeinträchtigen.

*JEL-Klassifikation: D72, G21, P16*

*Schlagwörter: Deutschland, politischer Kreditzyklus, Sparkassen, staatliche Banken, Wahlen*

Staatliche Beteiligung am Eigentum und an der Führung von Banken ist ein weltweit verbreitetes Phänomen. In Deutschland umfassen die staatseigenen Sparkassen und ihre Spitzeninstitute ein Netz von etwa 15 000 Filialen, beschäftigen mehr als 250 000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter und verwalten Vermögenswerte in Höhe von einer Billion Euro. Sie sind der wichtigste Anbieter von Krediten an kleine und mittelgroße Betriebe in Deutschland und stehen für ein Viertel der gesamten Kreditvergabe an Unternehmen und Haushalte. Sparkassen sind ein wichtiger Akteur im Bankensystem. Die diesem Beitrag zugrunde liegende wissenschaftliche Arbeit<sup>1</sup> untersucht den Zusammenhang zwischen politischen Zyklen auf Landesebene und der Kreditvergabe an die Landesregierung durch staatseigene Banken.

## Staatliche Banken – Mittel zur Regionalentwicklung oder politische Instrumentalisierung?

In der wissenschaftlichen Literatur werden zwei gegensätzliche Ansichten bezüglich der Implikationen staatlichen Eigentums an Banken vertreten. Die „Entwicklungshypothese“ besagt, dass Regierungen da-

durch ein Mittel haben, um strategische Industrien zu entwickeln oder langfristige Entwicklungsziele zu finanzieren, die private Banken nicht finanzieren würden. Öffentliche Banken können die lokale Entwicklung begleiten, indem sie Kredite an Kreditnehmer vergeben, die sonst keine Kredite erhalten würden. Dagegen besagt die „politische Hypothese“, dass ein staatliches Engagement zu einer politisierten und ineffizienten Ressourcenzuweisung bei den Banken selbst, einer Aufweichung der Haushaltszwänge und einer Verringerung der wirtschaftlichen Effizienz führen. Für die Beurteilung der Auswirkungen staatlichen Eigentums an Banken ist es also entscheidend zu verstehen, ob die Kreditvergabe in erster Linie einem Entwicklungsziel oder einem politischen Ziel dient.

Empirische Belege in sich entwickelnden Bankensystemen zeigen, dass Finanzinstitute oft für politische Zwecke in Dienst genommen werden. Eine Forschungslücke besteht jedoch in Bezug auf den Zusammenhang zwischen politischer Fluktuation und Bankkrediten in einem Industrieland wie Deutschland mit geringer Korruption und gut funktionierenden Institutionen. Wahlzyklen bei der Kreditvergabe von Banken sind bereits für mehrere Länder dokumentiert worden, aber die meisten Studien berichten über Auswirkungen auf die Kreditvergabe von Banken *im Vorfeld* von Wahlen. In Bezug auf deutsche Sparkassen deuten diese Ergebnisse darauf hin, dass die

<sup>1</sup> Vgl. Koetter, M.; Popov, A.: Political Cycles in Bank Lending to the Government, in: *The Review of Financial Studies*, Vol. 34 (6), 2021, 3138-3180.

**Abbildung 1**  
Wechsel in den Regierungskoalitionen der Bundesländer zwischen 1992 und 2018



Anmerkung: Koalitionszusammensetzung in den Bundesländern während des Untersuchungszeitraums zwischen 1992 und 2018. Der stimmenstärkste Koalitionspartner und damit die führende Partei ist jeweils in der ersten Zeile dargestellt. Die Parteien sind: CDU (schwarz), SPD (rot), Bündnis 90/Die Grünen (grün), FDP (gelb), DIE LINKE (rosa), Partei Rechtsstaatlicher Offensive (Hamburg, orange), Südschleswigscher Wählerverband (Schleswig-Holstein, orange).

Quelle: Koetter, M.; Popov, A., a. a. O., 3149 (figure 2).

Kreditvergabe im Vorfeld von Kommunalwahlen zunimmt, um die wirtschaftliche Lage, die Stimmung der Wähler und die Aussichten auf eine Wiederwahl der amtierenden Kommunalpolitiker zu verbessern. Im Gegensatz dazu untersucht die hier zugrunde liegende Studie das Kreditvergabeverhalten staatlicher Banken in Deutschland *nach* einer Wahl. Sie geht der Frage nach, wie öffentliche Sparkassen in Deutschland zwischen 1992 und 2018 ihre Kreditvergabe an die Landesregierung nach einem Regierungswechsel auf Landesebene anpassen.

### Landespolitik und Bankensektor in Deutschland

Die politischen Bedingungen und die Struktur des Bankensektors in Deutschland bieten ein ideales Testfeld für eine solche Analyse. Deutschland gliedert sich in 438 Stadt- und Landkreise, verteilt auf 16 Bundes-

länder. In den Bundesländern finden regelmäßig im Abstand von vier oder fünf Jahren Wahlen statt, die die Zusammensetzung der Landesparlamente und die daraus resultierenden Regierungskoalitionen bestimmen.

Abbildung 1 zeigt die Veränderungen in der Koalitionszusammensetzung in den einzelnen Bundesländern während des Untersuchungszeitraums zwischen 1992 und 2018. Der stimmenstärkste Koalitionspartner und damit die führende Partei ist in der ersten Zeile dargestellt. Folgende Parteien sind in allen Bundesländern auf allen Regierungsebenen aktiv und waren mindestens einmal an einer Regierungskoalition beteiligt: CDU (schwarz), SPD (rot), Bündnis 90/Die Grünen (grün), FDP (gelb) und DIE LINKE (rosa).

Der deutsche Bankensektor besteht aus Privatbanken, Genossenschaftsbanken sowie Sparkassen und deren Spitzeninstituten (Landesbanken). Private Banken sind auf Gewinnmaximierung ausgerichtet. Im Gegen-

satz dazu verfolgen Genossenschaftsbanken und Sparkassen den Auftrag, dem öffentlichen Interesse zu dienen und das lokale Wirtschaftswachstum in der Region, in der sie ansässig sind, zu unterstützen. Genossenschaftsbanken und Sparkassen haben einen ähnlichen Auftrag, sind beide regional strukturiert und betreuen einen vergleichbaren Kundenkreis. Aber sie unterscheiden sich darin, wie sehr sie politischem Einfluss ausgesetzt sind. Genossenschaftsbanken sind rechtlich unabhängig von staatlichen Institutionen. Politiker haben keine formale Möglichkeit, ihre Geschäftspolitik zu beeinflussen. Im Gegensatz dazu sind Kommunalpolitiker von Amts wegen Mitglieder in den Aufsichtsräten der örtlichen Sparkassen. Die Rechtsaufsicht über den gesamten Sparkassensektor eines Bundeslandes liegt beim Finanz- oder Wirtschaftsministerium des Landes. Diese Organisationsstruktur legt die Möglichkeit nahe, dass der politische Kreislauf auf Landesebene die Entscheidungsfindung der lokalen Sparkassen beeinflussen und deren Entwicklungsziel beeinträchtigen könnte. Die Aufsichtsbehörden könnten versuchen, die Sparkassen direkt zu beeinflussen, oder lokale Politiker könnten die Kreditvergabekapazitäten „ihrer“ Banken nutzen, um sich mit der Landesregierung gutzustellen.

### Methodisches Vorgehen zur Identifikation des Zusammenhangs

In der zugrunde liegenden Studie wird eine Differenz-in-Differenzen-Schätzung verwendet. Durch dieses Verfahren kann die Neigung lokaler Sparkassen, ihre Kreditvergabe an die Landesregierung in Reaktion auf einen Regierungswechsel auf Landesebene anzupassen, im Vergleich zu Genossenschaftsbanken im selben Landkreis abgeschätzt werden. Der Fokus liegt auf den Wahlen auf Landesebene und der Kreditvergabe an Landesbehörden, da die Kreditvergabe an die kommunale Ebene Teil eines lokalen Entwicklungsziels sein könnte. Die Genossenschaftsbanken werden aufgrund ihrer Ähnlichkeit mit den Sparkassen und ihrer Unabhängigkeit von politischer Einflussnahme als geeignete Kontrollgruppe ausgewählt. Der interessierende Koeffizient erfasst den Unterschied in der Kreditvergabe an die Landesregierung zwischen Sparkassen und Genossenschaftsbanken im selben Landkreis in Bundesländern mit einem wahlbedingten Parteiwechsel im Vergleich zu Bundesländern, in denen die amtierende Partei nach einer Wahl an der Macht blieb. Die Autoren untersuchen die Bilanzen der Banken in den zwölf Mona-

ten vor und nach einer Wahl und ermitteln den interessierenden Koeffizienten mit Hilfe der Methode der kleinsten Quadrate (OLS) in Verbindung mit Kontrollvariablen und fixen Effekten, um andere, überlagernde Einflüsse auf die Kreditvergabe der Banken, etwa aufgrund von bankspezifischen Eigenschaften, unterschiedlichen lokalen Wirtschaftsbedingungen und unbeobachtbaren landesspezifischen Schocks im Wahljahr, auszuschließen.

### Beobachtung eines politischen Zyklus

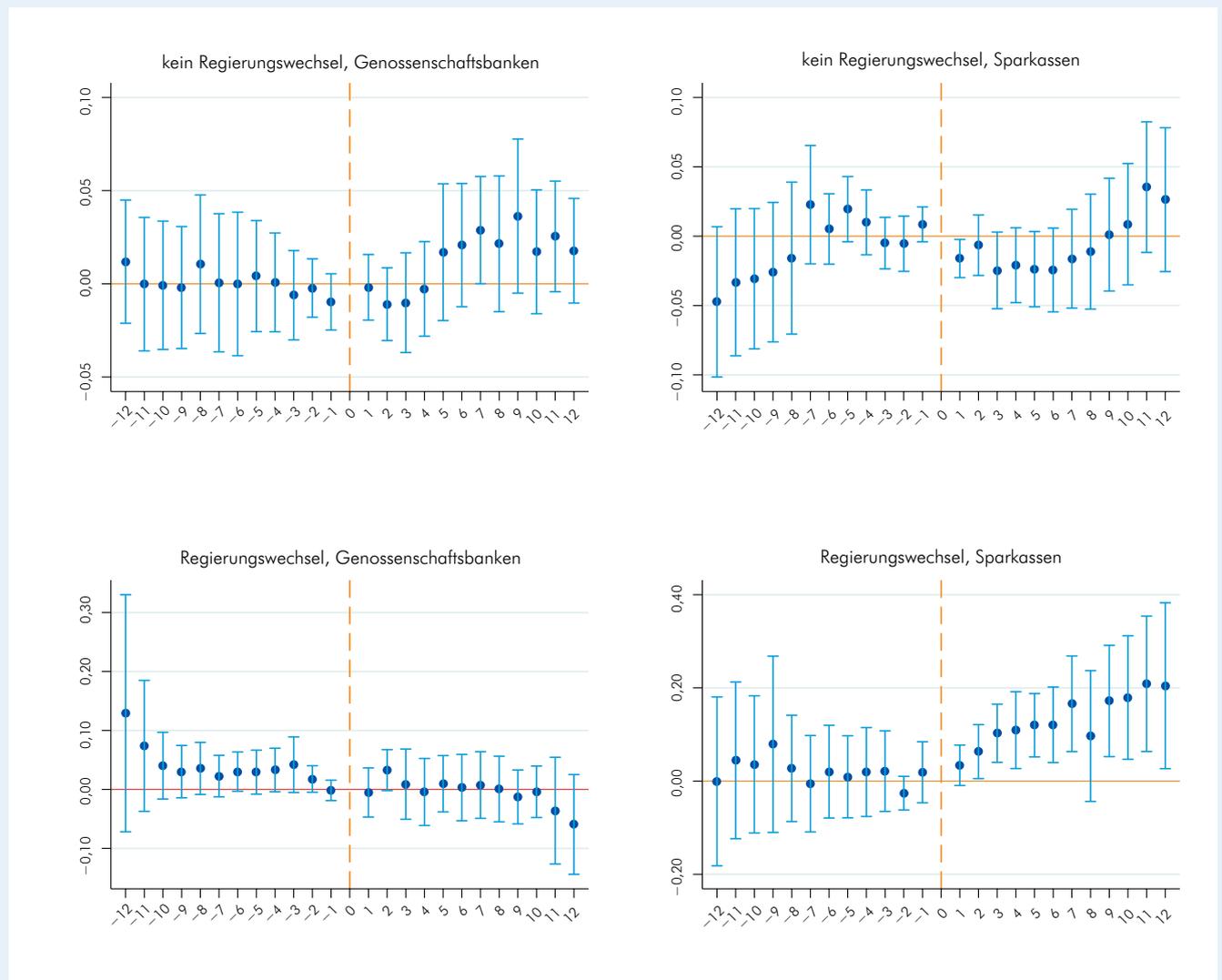
Die Ergebnisse dieser Schätzung zeigen, dass ein wahlbedingter Wechsel der Regierungspartei bei der durchschnittlichen Bank nicht mit einem signifikanten Anstieg der Kreditvergabe an die Landesregierung verbunden ist. Bei den Sparkassen hingegen führt er zu einem signifikanten Anstieg der Kreditvergabe an das Land. Sparkassen erhöhen ihre Kreditvergabe im Jahr nach einer Wahl, bei der es zu einem Machtwechsel kommt, um etwa 41,5%, und zwar im Vergleich zur Kontrollgruppe der Genossenschaftsbanken in Wahljahren, die nicht zu einem Wechsel der Regierungspartei führen. Dieser Effekt ist auf dem 1%-Niveau statistisch signifikant.

Die Verhaltensänderung der Sparkassen ist in Abbildung 2 zu sehen, in der Punktschätzungen und 95%-Konfidenzbänder für die Kreditvergabe an die Landesregierung im Jahr vor und nach dem Wahlmonat für die Gruppe der Sparkassen und Genossenschaftsbanken dargestellt sind. Dabei wird zwischen den Fällen „kein Regierungswechsel“ (oben) und „Regierungswechsel“ (unten) unterschieden. Es zeigt sich, dass die Genossenschaftsbanken ihre Kreditvergabe im Verhältnis zur Bilanzsumme nach der Wahl in beiden Fällen nicht anpassen. Auch Sparkassen passen ihre Kreditvergabe nach einer Wahl nicht an, wenn diese von der amtierenden Partei gewonnen wurde. Sie erhöhen aber die Kreditvergabe an die Landesregierung erheblich, wenn eine Wahl zu einem Regierungswechsel geführt hat (unten rechts).

Die damit verbundene prozentuale Veränderung von 41,5% entspricht einem Anstieg von 4,1 Mio. Euro für die durchschnittliche Sparkasse. Nimmt man deren Spitzeninstitute in die Stichprobe auf, so beträgt der Anstieg 42 Mio. Euro für die durchschnittliche Bank in Staatsbesitz.

Diese Beobachtungen spiegeln sich in einem wahlbedingten Zyklus der gesamten Kreditaufnahme des Landes und der öffentlichen Ausgaben wider. Nach einer Wahl mit einem Parteiwechsel erhöht die Landes-

**Abbildung 2**  
Regressionskoeffizienten und Konfidenzbänder für die Kreditvergabe an die Landesregierung



Anmerkung: Monatliche Punktschätzungen und 95%-Konfidenzbänder für die Kreditvergabe an die Landesregierung im Jahr vor (-12 bis -1) und nach (1 bis 12) dem Wahlmonat für die Gruppe der Sparkassen und Genossenschaftsbanken.

Quelle: Koetter, M.; Popov, A., a. a. O., 3159 (figure 4).

regierung die Kreditaufnahme im Durchschnitt um 5,32%, während die Kreditaufnahme um 8,41% sinkt, wenn die amtierende Partei an der Macht bleibt.

### Verdrängung der Kreditvergabe an private Haushalte

Der Anstieg der Kreditvergabe an das eigene Bundesland wird vollständig erklärt durch einen gleichzeitigen Rückgang der privaten Kreditvergabe an lokale Wirtschaftseinheiten um 4,3 Mio. Euro für die durchschnittliche Sparkasse. Dieser Rückgang betrifft vor allem die privaten Haushalte. In Ländern mit politischen Machtwechseln reduzieren die Sparkassen die Hypothekarkredite um etwa 2,7%. Die Kreditvergabe

an Unternehmen steigt um 2,3%, wobei dieser Effekt nicht signifikant ist. Die unterschiedlichen Auswirkungen auf die Kreditvergabe an private Haushalte und Unternehmen lassen sich durch Informationsasymmetrien erklären. Die Banken erfahren nichts über die Bonität der kreditnehmenden privaten Haushalte, da sie nicht über die erforderlichen geschützten Informationen verfügen. Im Falle von Unternehmen können sie im Laufe der Kreditbeziehung proprietäre Informationen über die Qualität eines Unternehmens erlangen und so selbst dann weiter Kredit geben, wenn die Kreditvergabe insgesamt reduziert oder umverteilt werden muss. Außerdem neigen Banken zu langfristigen Kreditbeziehungen mit Unternehmen, deren Fortsetzung wahrscheinlich ist.

## Sparkassen und landespolitische Ziele

Die Erhöhung der Ausgaben durch die neue Landesregierung wird von den lokalen Sparkassen auf Kosten der Kreditvergabe an die lokalen Haushalte finanziert. Diese Beobachtung deutet darauf hin, dass ein Regierungswechsel die Indienstnahme der Sparkassen für landespolitische Ziele aktivieren kann, und dies kollidiert möglicherweise mit ihrem lokalen Entwicklungsauftrag. Denn die Landesregierungen fördern Projekte, die für das Land als Ganzes wichtig, für den spezifischen Standort der finanzierenden Sparkasse aber nur von geringem Nutzen sind. Die Kreditvergabe an den Bund oder an die Kommunen, die durch die Förderung rein lokaler Projekte den Wohlstand und die Entwicklung vor Ort steigern könnten, wird dagegen nicht erhöht.

Diese Ergebnisse sind in der Tat auf den Wechsel der politischen Parteien auf Landesebene zurückzuführen. Ein Wechsel des Ministerpräsidenten oder eine Veränderung in der Zusammensetzung der Regierungskoalition haben keinen signifikanten Einfluss auf die Kreditvergabe der Sparkassen an die Landesregierung, solange die amtierende Führungspartei in der Regierung ihre Rolle beibehält.

Der Wahlausgang könnte jedoch endogen sein in dem Sinne, dass er von den gleichen lokalen wirtschaftlichen Bedingungen abhängt, die auch die Kreditvergabe der Banken beeinflussen. Sparkassen könnten ihr Kreditvergabeverhalten bereits ex ante anpassen, wenn sie den Regierungswechsel antizipieren, oder sie könnten auf wirtschaftliche Bedingungen reagieren, die mit dem Wahlausgang korreliert sind.

Um die oben genannten Überlegungen zu berücksichtigen, wurde die Hauptschätzung mit knappen Wahlen oder Wahlen mit einem von der Prognose abweichenden Ergebnis wiederholt. Denn in diesen Fällen kommt das Ergebnis einer Zufallszuweisung nahe. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass Wahlen, die zu einem Parteiwechsel führen, selbst dann mit einem signifikanten Anstieg der Kreditvergabe an die Landesregierung verbunden sind, wenn das Endergebnis ex ante nicht klar war. Dies ist auch dann der Fall, wenn eine Wahl anders ausgegangen ist als vorhergesagt.

Es bleibt die Frage, ob der beobachtete Effekt durch andere Einflüsse auf die Banken verursacht werden könnte, die mit den jeweiligen Wahlergebnissen zusammenfallen, aber nichts mit politischen Verzerrungen zu tun haben und die Genossenschaftsbanken nicht betreffen. Während der Finanzkrise mussten die Sparkassen ihren jeweiligen Hauptsitzen Unterstüt-

zung gewähren, nachdem diese 2007 und 2008 in den US-Subprime-Hypothekenmarkt investiert und Verluste zu verzeichnen hatten. Die betroffenen Sparkassen könnten daher ihr Engagement in anderen Bereichen der Kreditvergabe verringert haben. Außerdem könnte die verstärkte Kreditvergabe an den Staat nach einem Parteiwechsel mit einer Reallokation des Kreditportfolios aufgrund von Schocks für das regulatorische Kapital der Sparkassen zusammenfallen. In der Schätzung wurden beide Schocks kontrolliert. Die wichtigsten Ergebnisse bleiben dennoch bestehen.

Die wichtigsten Ergebnisse bleiben auch dann erhalten, wenn Genossenschaftsbanken aus der Stichprobe ausgeschlossen werden, die unbeobachtbare Ziele haben könnten, die mit dem Wahlergebnis korrelieren und somit die Schätzungen verzerren. Vergleicht man das Verhalten der Sparkassen in einem Bundesland mit einem Parteiwechsel nach einer Wahl mit dem der Sparkassen in einem Bundesland, in dem die amtierende Partei die Wahl gewonnen hat, so lässt sich bei ersteren ein Anstieg der Kreditvergabe an das Land um 26,1 % feststellen.

Der Vergleich von Verhaltensänderungen über Bundesländer und Kreise hinweg birgt das Risiko verzerrter Schätzungen, wenn unbeobachtbare Trends vorliegen, die sich zwischen den Kreisen unterscheiden und die sich auf verschiedene Banken in unterschiedlicher Weise auswirken. Unter der Annahme, dass zwei benachbarte Kreise einen Wirtschaftsraum bilden, vergleichen die Autoren der Studie das Verhalten einzelner Banken in benachbarten Kreisen über eine Bundeslandgrenze hinweg. In einem Land fand ein Parteiwechsel statt, während im Nachbarland die amtierende Partei an der Macht blieb. Sparkassen in Ländern, in denen ein politischer Wechsel stattgefunden hat, erhöhen die Kreditvergabe an die Landesregierung im Vergleich zu Sparkassen in Ländern ohne einen Wechsel der führenden Partei.

Die verbleibenden Fragen betreffen einen möglichen Einfluss von Eigenschaften der Wahlen. Hängt der beobachtete Effekt von der politischen Ausrichtung der Regierungskoalition ab? Oder spielt es eine Rolle, ob die lokale Regierung und die Landesregierung von denselben oder unterschiedlichen Parteien dominiert werden? Könnte der beobachtete Effekt durch den lokalen Wahlzyklus beeinflusst werden, der zu einer höheren Gesamtkreditvergabe der lokalen Sparkassen in einem Wahljahr führt? Obwohl die Wahrscheinlichkeit, dass eine von einer Mitte-Rechts-Partei geführten Landesregierung von lokalen Sparkassen finanziert wird, etwas geringer ist, spielt keiner der betrachteten Aspekte eine wesentliche Rolle.

## Implikationen

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die zugrunde liegende Studie einen robusten Zusammenhang zwischen dem Wahlzyklus auf Landesebene und der Kreditvergabe staatlicher Banken an die Regierung feststellt. Nach einer Wahl, die eine neue Partei an die Macht bringt, erhöhen die lokalen Sparkassen die Kreditvergabe an die jeweilige Landesregierung. Die erhöhte Kreditaufnahme der Landesregierung nach einem Parteiwechsel lässt sich durch die Tendenz der neuen Regierungspartei erklären, die Machtübernahme mit einem Programm zur Erhöhung der öffentlichen Ausgaben zu verbinden. Dieser Anstieg geht zu Lasten der Kreditvergabe an die lokalen Haushalte. Der Machtwechsel geht nicht mit einem Anstieg der Kreditvergabe an den Bund oder an die Kommunen einher. Diese Ergebnisse deuten darauf hin, dass ein politischer Wechsel auf Landesebene die politischen Ziele der Sparkassen aktivieren und sich somit negativ auf ihre lokalen Entwicklungsziele auswirken kann. Angesichts der Allgegenwart staatlicher Banken im Bankensektor auf der ganzen Welt hat diese Erkenntnis potenzielle Auswirkungen über die Grenzen Deutschlands hinaus. 



**Professor Michael Koetter, Ph.D.**  
Stellvertretender Präsident, Leiter der  
Abteilung Finanzmärkte

[Michael.Koetter@iwh-halle.de](mailto:Michael.Koetter@iwh-halle.de)



**Juniorprofessorin Shasha Li, Ph.D.**  
Abteilung Finanzmärkte

[Shasha.Li@iwh-halle.de](mailto:Shasha.Li@iwh-halle.de)



**Paulina Scheit**  
Studentische Hilfskraft,  
Abteilung Finanzmärkte

[Paulina.Scheit@iwh-halle.de](mailto:Paulina.Scheit@iwh-halle.de)

## Meldungen



### Festveranstaltung zum 30. Geburtstag des IWH

Im Jahr 1992 wurde das IWH mit dem Auftrag gegründet, die Transformation von der Plan- zur Marktwirtschaft wissenschaftlich zu begleiten. Heute forscht das Institut zu neuen Transformationen: **Wie kann die globale Wirtschaft effizient dekarbonisiert werden**, wie wird der Arbeitsmarkt durch Demographie und Digitalisierung umgewandelt, und **wie können stabile Finanzmärkte eine neue unternehmerische Dynamik unterstützen?** Diese Fragen diskutierte das IWH mit vielen Gästen im festlichen Rahmen der Lepoldina in Halle. [Website der Festveranstaltung.](#)



### Weltwirtschaftlicher Preis 2022

**Ufuk Akcigit**, der als Max-Planck-Humboldt-Preis-träger am IWH forscht, erhielt den vom **IfW Kiel** vergebenen **Weltwirtschaftlichen Preis 2022** in der Kategorie Wissenschaft. Die Jury würdigte ihn als „Rising Star“ in den Wirtschaftswissenschaften, der beeindruckend publiziere, seine Forschung aber auch einem breiten Publikum nahebringe und sowohl als Lehrer wie als kreativer Datenerfasser erfolgreich sei.



### VfS-Jahrestagung in Basel

Das IWH war auf der **Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik** vom 11. bis 14. September 2022 in Basel mit einem Ausstellungsstand vor Ort, um seine Themen und Forschungsergebnisse zu präsentieren. Die IWH-Doktorandinnen **Annika Backes** und **Hua Zhou** informierten Interessierte aus erster Hand über die **Doktorandenausbildung am IWH**.

## Veranstaltungen



UPCOMING: Dienstag, 29. und Mittwoch, 30. November 2022, IWH, Halle (Saale)

### 23rd IWH-CIREQ-GW Macroeconometric Workshop „Inflation: Modelling, Forecasting and Monetary Policy Reactions“

The workshop provides a platform to discuss new developments in the field of empirical and applied macroeconomic modelling and aims at bringing together academic researchers and practitioners.

Keynote Speakers: [Caterina Mendicino](#) (European Central Bank), [Michael Bauer](#) (University of Hamburg).



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

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

The workshop presented excellent papers that analysed 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).



Montag, 12. September 2022, Leopoldina, Halle (Saale)

### 30 Jahre IWH

Gäste und Redner beim Festakt zum 30-jährigen Bestehen des Instituts waren unter anderem [Michael Kellner](#), Parlamentarischer Staatssekretär beim Bundesminister für Wirtschaft und Klimaschutz, [Reiner Haseloff](#), Ministerpräsident des Landes Sachsen-Anhalt, [Matthias Beller](#), Vize-Präsident der Leibniz-Gemeinschaft und [Ufuk Akcigit](#), University of Chicago.

## Veranstaltungen



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.



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 diskutierte, 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 und IAB).

## Publikationen

Research Policy

### Does Gender Affect Innovation? Evidence from Female Chief Technology Officers

*W. Dbouk, Iftekhar Hasan, N. Kobeissi, Q. Wu, L. Zheng*

>>In this paper, we examine the impact of female Chief Technology Officers (CTOs) on corporate innovation. We find that firms with female CTOs are more innovative (captured by patent counts and patent citations) than firms with male CTOs. ...<<

Journal of Corporate Finance

### Stock Liquidity, Empire Building, and Valuation

*S. Chatterjee, Iftekhar Hasan, K. John, A. Yan*

>>We conjecture that high stock liquidity negatively affects firm valuation by inducing inefficient investment. Using takeovers of public targets to study the empire-building motive, we find that a liquid firm is more likely than an illiquid firm to acquire a public firm. ...<<

Journal of Financial and Quantitative Analysis

### Gender, Credit, and Firm Outcomes

*M. D. Delis, Iftekhar Hasan, M. Iosifidi, S. Ongena*

>>Small and micro-enterprises are usually majority-owned by entrepreneurs. Using a unique sample of loan applications from such firms, we study the role of owners' gender in bank credit decisions and post-credit-decision firm outcomes. ...<<

Journal of Money, Credit and Banking

### A Note of Caution on Quantifying Banks' Recapitalization Effects

*Felix Noth, Kirsten Schmidt, Lena Tonzer*

>>Unconventional monetary policy measures like asset purchase programs aim to reduce certain securities' yield and alter financial institutions' investment behavior. These measures increase the institutions' market value of securities and add to their equity positions. ...<<

Economic Inquiry

### The Cleansing Effect of Banking Crises

*Reint E. Gropp, S. Ongena, J. Rocholl, Vahid Saadi*

>>We assess the cleansing effects of the 2008–2009 financial crisis. U.S. regions with higher levels of supervisory forbearance on distressed banks see less restructuring in the real sector: fewer establishments, firms, and jobs are lost when more distressed banks remain in business. Regions with less forbearance experience higher productivity growth after the crisis. ...<<

IMF Economic Review

### Inequality in Life and Death

*M. S. Eichenbaum, S. Rebelo, Mathias Trabandt*

>>We argue that the COVID epidemic disproportionately affected the economic well-being and health of poor people. To disentangle the forces that generated this outcome, we construct a model that is consistent with the heterogeneous impact of the COVID recession on low- and high-income people. ...<<

## Publikationen

International Journal of Industrial Organization

### Micro-mechanisms Behind Declining Labor Shares: Rising Market Power and Changing Modes of Production

*Matthias Mertens*

>>I derive a micro-founded framework showing how rising firm market power on product and labor markets and falling aggregate labor output elasticities provide three competing explanations for falling labor shares. ...<<

Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly

### Mission, Motivation, and the Active Decision to Work for a Social Cause

*Sabrina Jeworrek, V. Mertins*

>>The mission of a job affects the type of worker attracted to an organization but may also provide incentives to an existing workforce. We conducted a natural field experiment with 246 short-term workers....<<

Small Business Economics

### Does Working at a Start-up Pay Off?

*Daniel Fackler, Lisa Hölscher, Claus Schnabel, A. Weyh*

>>Using representative linked employer-employee data for Germany, this paper analyzes short- and long-run differences in labor market performance of workers joining start-ups instead of incumbent firms. Following individuals over ten years, we find huge and long-lasting drawbacks from entering a start-up in terms of wages, yearly income, and (un)employment. ...<<

## Diskussionspapiere

IWH-Diskussionspapiere Nr. 17/2022

### A Note on the Use of Syndicated Loan Data

*Isabella Müller, Felix Noth, Lena Tonzer*

IWH-Diskussionspapiere Nr. 18/2022

### BigTech Credit and Monetary Policy Transmission: Micro-level Evidence from China

*Y. Huang, Xiang Li, H. Qiu, C. Yu*

IWH-Diskussionspapiere Nr. 19/2022

### Identifying Rent-sharing Using Firms' Energy Input Mix

*Matthias Mertens, Steffen Müller, Georg Neuschäffer*

IWH-Diskussionspapiere Nr. 20/2022

### Organised Labour, Labour Market Imperfections, and Employer Wage Premia

*S. Dobbelaere, Boris Hirsch, Steffen Müller, Georg Neuschäffer*

## Pressemitteilungen

IWH-Pressemitteilung 14/2022

### Konjunktur aktuell: Krieg treibt Energiepreise – Hohe Inflation belastet Konjunktur

>>Wenngleich die Aufhebung der bundesweiten Corona-Regelungen vielen Dienstleistungen Schwung gibt, dürften Lieferengpässe das Produzierende Gewerbe im Sommer belasten und die Inflation den Konsum dämpfen. Das Bruttoinlandsprodukt wird im 2. Quartal 2022 wohl leicht zurückgehen. ...<<

IWH-Pressemitteilung 15/2022

### Gefahr einer Gaslücke gegenüber April deutlich verringert – aber Versorgungsrisiken bleiben

>>Die Wahrscheinlichkeit einer Versorgungslücke mit Erdgas im Fall eines Stopps russischer Lieferungen ist gegenüber April deutlich gesunken. Zu diesem Ergebnis kommt eine aktualisierte Simulationsrechnung der an der Gemeinschaftsdiagnose beteiligten Institute. ...<<

IWH-Pressemitteilung 16/2022

### IWH-Insolvenztrend: Insolvenzgeschehen trotz steigender Erzeugerpreise und auslaufender Corona-Hilfen noch robust, aber die Risiken steigen

>>Die Zahl der Insolvenzen von Personen- und Kapitalgesellschaften liegt im Juni leicht unter dem Niveau der Vormonate, zeigt die aktuelle Analyse des IWH. ...<<

IWH-Pressemitteilung 17/2022

### Sachsen-Anhalts Mittelstand zwischen guter Auftragslage und Zukunftssorgen

>>Die kleinen und mittleren Unternehmen in Sachsen-Anhalt verzeichneten im 1. Halbjahr 2022 noch einmal eine gute Geschäftslage. Die von der Corona-Welle im Winter 2021/22 unterbrochene Konjunkturerholung hat sich somit zunächst fortgesetzt....<<

IWH-Pressemitteilung 18/2022

### IWH-Insolvenztrend: Keine Insolvenzwelle, aber mehr Firmenpleiten als im Vorjahr zu erwarten

>>Die Zahl der Insolvenzen von Personen- und Kapitalgesellschaften bleibt im Juli trotz schwierigem Umfeld niedrig, zeigt die aktuelle Analyse des IWH. ...<<

IWH-Pressemitteilung 19/2022

### Arbeitsmobilität gehört zum Strukturwandel

>>Der Kohleausstieg wird die betroffenen Regionen auch dadurch verändern, dass ein Teil der Beschäftigten abwandert. Die Strukturpolitik sollte diesen Prozess berücksichtigen, denn vollständig verhindern lässt er sich nicht. Das verdeutlicht eine IWH-Studie an einem historischen Beispiel. ...<<

IWH-Pressemitteilung 21/2022

### IWH-Insolvenztrend: Ein Viertel mehr Firmenpleiten als im Vorjahr, Tendenz steigend

>>Die Zahl der Insolvenzen von Personen- und Kapitalgesellschaften liegt im August 26% über dem Vorjahreswert, zeigt die aktuelle Analyse des IWH. Für den Herbst ist mit zunehmenden Insolvenzzahlen zu rechnen. ...<<

IWH-Pressemitteilung 22/2022

### Konjunktur aktuell: Energiekrise in Deutschland

>>Das Versiegen der Gaslieferungen aus Russland und die Preisanstiege für Gas und Strom führen zu massiven Realeinkommensverlusten und zu einer Rezession in Europa und in Deutschland. ...<<

## Das IWH in den Medien

*Oliver Holtemöller*: Bericht: „[The surprising revival of eastern Germany](#)“  
in: Financial Times vom 28.06.2022

*Oliver Holtemöller*: Faktencheck mit Zitaten: „[Nein, die deutschen Gasvorräte reichen nicht für die kommenden beiden Winter](#)“  
in: AFP Faktencheck vom 19.08.2022

*IWH*: Bericht zum IWH-Jubiläum: „[Die Wirtschaft im Blick: 30 Jahre IWH in Halle](#)“  
in: MDR Aktuell vom 12.09.2022

*Reint Gropp*: Interview: „[IWH-Chef Gropp: Wir reden anderen nicht nach dem Mund](#)“  
in: Leipziger Volkszeitung vom 12.09.2022

*Steffen Müller*: Interview: „[Insolvenzen sind ein Treiber von Wirtschaftswachstum](#)“  
in: Manager Magazin vom 13.09.2022

*Reint Gropp*: Gropps Wirtschafts-Podcast: „[Wie kommen wir aus der Inflation?](#)“  
in: MDR Aktuell vom 20.09.2022

## Personalien

Zum 1. September 2022 konnte das IWH sowohl im wissenschaftlichen als auch im wissenschaftsunterstützenden Bereich neue Kolleginnen und Kollegen begrüßen. Wir wünschen allen einen guten Start am Institut und viel Erfolg!



Dr. [Maximilian Mayer](#) verstärkt die Abteilung Strukturwandel und Produktivität. Nach seinem Studium der VWL an der [Humboldt-Universität zu Berlin](#) und der [Goethe-Universität Frankfurt](#) promovierte er an der [GSEFM Graduate School der Goethe-Universität](#).

## Personalien



**Tommaso Santini**, Ph.D., beginnt ebenfalls in der Abteilung Strukturwandel und Produktivität. Er hat einen Bachelor-Abschluss in Maschinenbau von der [Sapienza Università di Roma](#) und promovierte dann in Wirtschaftswissenschaften an der [Universität Autònoma de Barcelona](#). Danach arbeitete er als PostDoc an der [Universidad Carlos III de Madrid](#).



Dr. **Fabian Wöbbeking** startet in der Abteilung Finanzmärkte. Er studierte an der [Frankfurt School of Finance & Management](#) und promovierte an der [Goethe-Universität Frankfurt](#). Sein Spezialgebiet ist Data Science zur Gewinnung ökonomischer Indikatoren aus unstrukturierten Datensätzen.



**Annette Graham** ist neue Teamassistentin in der Abteilung Finanzmärkte. Sie studierte Germanistik an der [University of Leeds](#).



**Elvira Rakhmetova** beginnt in der Verwaltung des IWH ihre Ausbildung zur Kauffrau für Büromanagement.

**Lennart Hartwig** (ohne Foto) ist der erste IWH-Auszubildende im Bereich Informations- und Kommunikationstechnologie.



## 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](http://www.iwh-halle.de)

Erscheinungsweise: vier Ausgaben jährlich

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet,  
Beleg erbeten.

Titelbild: © Jannis Lucas @jannis\_lucas –  
[unsplash.com](https://unsplash.com)

Wirtschaft im Wandel, 28. Jahrgang

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 28. September 2022

ISSN 2194-2129