

Banken

Steter Tropfen

Eine Woche bevor er an der New York Stock Exchange anlässlich des 20-jährigen Listing-Jubiläums der Deutschen Bank die Schlussglocke läutete, nutzte deren Vorstandschef Chef Christian Sewing – allerdings in seiner Rolle als Präsident des Bundesverbands deutscher Banken (BdB) – die Herbsttagung des Internationalen Währungsfonds in Washington als Anlass, um in einem Mediengespräch über die großen Herausforderungen der Zeit zu sprechen – von denen es derzeit wahrlich genug gibt.

Neben den omnipräsenten Themen Digitalisierung und nachhaltige Transformation sieht Sewing eine spannende Frage darin, wie sich die Weltwirtschaft neu sortieren wird. Corona hat einiges durcheinandergewirbelt, insbesondere Lieferketten. Bei der Diskussion, ob es mehr Autonomie braucht, um die Versorgungssicherheit zu gewährleisten, mahnte Sewing, den Bogen nicht zu überspannen. Mehr Autonomie ja, aber keinesfalls Autarkie. Doch solche Fragen sieht er nur als Teil einer noch größeren Diskussion über den globalen Wettbewerb und die Frage nach Europas Rolle in der Welt. Hier erkennt der BdB-Präsident europaweit durchaus eine Wahrnehmungsschwäche in Bezug auf die Schärfe des Kampfes im globalen Wettbewerb.

Drei Dinge sind aus Sewings Sicht für eine Stärkung Europas entscheidend. Erstens: Europa müsse sich dem globalen Wettbewerb stellen und eine Investitionsoffensive einläuten. Freilich ist ihm auch das Programm Next Generation EU nicht entgangen. Auch wiesen jüngste Schritte bei den Themen Klimaschutz, Digitalisierung und Wettbewerbsfähigkeit in die richtige Richtung. Aber er erinnert mahndend daran, dass die EU schon einmal beschlossen hatte, sich bis 2010 zum wettbewerbsfähigsten Wirtschaftsraum der Welt zu entwickeln ...

Sewing sieht den Knackpunkt darin, dass Europa den Wettbewerb nicht nur auf dem Papier annimmt und erinnert, dass Europa nur zwei Prozent der Wirtschaftsleistung in Forschung und Entwicklung stecke, während es in den USA drei Prozent wären. Da kann man ihm nur beipflichten. Geiz an dieser Stelle ist ein großes Risiko, in einer disruptiven Zeit wie dieser

den Anschluss zu verlieren. Umso erfreulicher die Ankündigung im Sondierungspapier der möglichen Ampel-Koalition, den Anteil der Ausgaben für Forschung und Entwicklung auf 3,5 Prozent des BIP zu erhöhen. Aber auch hier sei mahndend erinnert: Reden allein reicht nicht.

Zweitens: Natürlich durfte in dieser Aufzählung auch die Forderung nach einer so schnell wie möglich erfolgenden Umsetzung eines EU-Finanzbinnenmarkts nicht fehlen. Als besonders wichtiges, aber noch fehlendes Element eines europäischen Investitionsmarktes bezeichnete er einen funktionierenden Vertriebsmarkt. Sewing weist darauf hin, dass dieser im führenden Wirtschaftsraum USA aufgrund geringerer regulatorischer Beschränkungen zehnmal so groß sei. In der Tat wird dieses Thema in Europa als Nachwehe der Finanzkrise noch mit zu vielen Scheuklappen betrachtet.

Drittens: Die deutschen und europäischen Banken müssen profitabler werden, damit sie ihre Aufgabe der Finanzierung der Transition und des Wandels ausreichend wahrnehmen können. Natürlich sei das in erster Linie Aufgabe der Banken, was Sewing extra betonte. Doch brauchen diese dafür ein Level Playing Field mit den Angreifern aus anderen Branchen und am besten einen EU-weit harmonisierten Finanzmarkt. So alt und oft wiederholt diese Forderungen alle auch sind, sie verlieren dadurch nichts an Dringlichkeit und Gültigkeit. Das Motto muss weiter heißen: „Steter Tropfen ...“.

Bankenaufsicht

Bissiger Aufseher

Nach dem Fall Wirecard war klar, dass sich bei der Finanzmarktaufsicht einiges ändern muss, um weiteren Schaden vom Finanzplatz Deutschland abzuwenden. Der Wechsel an der Spitze der Aufsichtsbehörde BaFin von Felix Hufeld hin zu Mark Branson, zuvor Chef des Schweizer Pendanten FINMA, war nur der erste Schritt. Mitte Oktober haben nun Branson und der (Noch-?)Staatssekretär des Bundesfinanzministeriums, Jörg Kukies, gemeinsam die erzielten Fortschritte im Reformprojekt – oder wie sie es selbst nannten Modernisierungspro-



jekt – BaFin vorgestellt. Natürlich klopfen sich die Protagonisten auf die Schulter für bereits Erreichtes. In der Tat ist auch schon einiges vorangekommen.

Das Grundsätzliche zuerst: Die Aufsichtsphilosophie soll geändert werden. Branson möchte eine moderne, digitale Arbeitsweise implementieren, denn es brauche eine interne Vernetzung innerhalb der Aufsichtsbehörde sowie ein ganzheitliches, vernetztes Denken. Auch einen Kulturwandel in der Behörde mahnte der neue Chef an. Branson forderte hier ein, dass die Mitarbeiter der BaFin schnell, flexibel und aufgeschlossen sein sollen sowie „extrem klar“ in der Kommunikation. Zumindest kleinen Optimierungsbedarf offenbarte gleich die Pressekonferenz in diesem Punkt. Journalisten reagierten verwundert und irritiert auf die Ankündigung, dass sie sich verwendete Zitate erst noch freigeben lassen sollen – bei Presseveranstaltungen dieser Art völlig ungewöhnlich. Weiterhin forderte Branson in der neuen Aufsichtskultur ein, dass die Mitarbeiter auch mutig sein sollen und ab und an auch Risiken eingehen sollten. Das ist schon eine bemerkenswerte Forderung für eine konservative deutsche Behörde, deren Aufgabe darin besteht, Risiken im Finanzwesen zu verhindern. Es ist also definitiv bereits ein frischer Wind zu bemerken. Es wird spannend sein zu beobachten, wie die Belegschaft mit dem verordneten Kulturwandel zurechtkommt.

Weitere eingeleitete Punkte auf der BaFin-Reform-Agenda: Unter anderem sind die Fokusaufsicht und Taskforce Mitte August an den Start gegangen. So soll eine intensivere Kontrolle insbesondere von komplexen und innovativen Geschäftsmodellen sichergestellt werden. Und auch Unternehmensbilanzen sollen künftig „noch intensiver“ kontrolliert werden. Dafür wurden unter anderem Mitarbeiter der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR) übernommen. Doch es sollen auch noch weitere externe Fachkräfte gewonnen werden.

Erfolgversprechender Punkt auf der Reform-Agenda dürfte zudem auch die Data Intelligence Unit sein, die im August 2021 ihre Arbeit aufgenommen hat. Mit modernsten Methoden große Mengen Daten zu analysieren, ist unabdingbar und gerade im Zeitalter der Digitalisierung der Königsweg, um mit begrenzten Humankapazitäten – auch wenn die

se insgesamt um 150 Mitarbeiter ausgebaut werden sollen – die Fülle von komplexen Marktteilnehmern und komplexen Märkten einigermaßen im Griff zu behalten.

Das vorgestellte Konzept klingt in weiten Teilen stringent und zielführend. Allerdings ist alles erst initialisiert und im Aufbau. Ob die Maßnahmen auch die gewünschte Wirkung zeigen, muss sich erst im Aufsichtsalltag beweisen. Es wird eine große Herausforderung für Mark Branson, das alles so zu orchestrieren und zusammenzuführen, dass aus einem zahnlosen Aufsichtstiger ein bissiger Aufseher wird. Aber es hallt ihm der Ruf nach, dass er solche Herkulesaufgaben bewältigen kann.

Nachhaltigkeit

Geht es auch konkreter?

Stürme, Dürren, Überschwemmungen und extreme Temperaturen: Der Klimawandel ist real und macht sich bereits deutlich bemerkbar. Der Klimaschutz und die Transformation der Wirtschaft in Richtung Treibhausgasneutralität bleiben daher Themen höchster Priorität auf der politischen Agenda. In der Europäischen Union wurden deswegen in diesem Jahr die Klimaschutzziele sogar noch einmal verschärft. Um bis Mitte des Jahrhunderts allerdings klimaneutral werden zu können, ist ein nachhaltiger Umbau aller Wirtschaftsfaktoren notwendig. Hierfür hat Deutschland mittlerweile eine eigene Sustainable-Finance-Strategie mit dem Anspruch verabschiedet, führender Sustainable-Finance-Standort zu werden.

Doch reichen die bisher getroffenen Maßnahmen schon aus, um die Zukunft für künftige Generationen abzusichern? Und wird Deutschland dem Anspruch einer führenden Position in Sachen Sustainable Finance bislang gerecht? Vermutlich noch nicht. Denn: „Wir machen es uns nach wie vor noch zu bequem“, erklärt Kristina Jeromin, Co-Geschäftsführerin des Green and Sustainable Finance Cluster Germany (GSFG), auf dem 5. Sustainable Finance-Gipfel in Frankfurt. Ihrer Auffassung nach gehe es auch schon lange nicht mehr um eine führende Position – einmal ganz davon abgesehen, dass viele EU-Länder gerne mit diesem Status hausieren wollen würden – sondern vielmehr darum „den Anschluss zu behalten“.

Wegbereiter der Arbeitsmarktforschung

Der Alfred-Nobel-Gedächtnispreis für Wirtschaftswissenschaften 2021 geht zur Hälfte an den gebürtigen Kanadier David Card, während sich die zweite Hälfte der Amerikaner Joshua D. Angrist und der Niederländer Guido W. Imbens teilen. Alle drei lehren in den USA: Card an der University of California in Berkeley, Angrist am Massachusetts Institute of Technology (MIT) und Imbens an der Stanford University. Mit dem diesjährigen Preis werden drei herausragende Wissenschaftler geehrt, denen wir bahnbrechende Beiträge auf dem Gebiet der angewandten empirischen sowie methodischen Forschung zu verdanken haben. Sie haben entscheidend die Credibility Revolution in der datengestützten ökonomischen Analyse geprägt. Warum bedurfte es überhaupt einer solchen Revolution? Nun, spätestens in den 1980er Jahren gerieten weite Teile der bis dato betriebenen empirischen Forschung unter massive Kritik. Edward Leamer prangerte die fehlende Robustheit ökonometrischer Ergebnisse an, David Hendry beklagte die mögliche Manipulation von Resultaten durch Data-Mining und Christopher Sims die Beliebigkeit beim Setzen von Ausschlussrestriktionen zur Identifikation ökonometrischer Modelle. Hinzu kam die Lucas-Kritik, der zufolge Verhaltensänderungen vorausschauender Individuen Erkenntnisse über die Wirkung von Politikmaßnahmen entwerfen. Insbesondere das Unvermögen, in empirischen Analysen Aussagen über kausale Wirkungen zu treffen, wurde als entscheidendes Manko empfunden.

Die Credibility Revolution ist als Antwort auf diese weitgehend berechtigte Kritik zu verstehen. Der Verdienst der diesjährigen Preisträger besteht darin, gezeigt zu haben, wie belastbare Kausalanalysen auch in den Wirtschafts- und Sozialwissenschaften möglich sind. Als Idealsituation („Goldstandard“) gilt dabei ein randomisiertes kontrolliertes Experiment, das allerdings teils aus ethischen, teils aus Gründen des Aufwandes und der Machbarkeit nur in eher seltenen Fällen durchgeführt werden kann. Auf Kausalbeziehungen ist jedoch auch aus der Auswertung „natürlicher Experimente“ zu schließen.

Die Kunst liegt darin, Situationen aufzuspüren, in denen sich für eine Gruppe von Individuen verhaltensrelevante Faktoren exogen verändern, während diese bei einer Kontrollgruppe konstant bleiben. Unter bestimmten Bedingungen lässt sich dann ein kausaler Effekt identifizieren. Besonders eindrucksvoll sind die mit einem solchen Forschungsdesign erzielten Ergebnisse dort, wo sie etablierte Vorurteile in der Profession infrage stellen oder widerlegen. Ein Musterbeispiel dafür ist eine Untersuchung, die Card zusammen mit seinem leider viel zu früh verstorbenen kongenialen Koautor Alan Krueger konzipiert und durchgeführt hat. Darin ging es um die Auswirkungen des Mindestlohns auf die Beschäftigung im Niedriglohnbereich. Betrachtet wurden die Unterschiede in der Beschäftigungsentwicklung in Fast-Food-Restaurants in zwei benachbarten US-Bundesstaaten, New Jersey und Pennsylvania. Zu Beginn der 1990er Jahre war der Mindestlohn in beiden Staaten mit 4,25 Dollar pro Stunde gleich hoch. In New Jersey wurde er 1992 auf 5,05 Dollar angehoben, während er in Pennsylvania unverändert blieb. Die vorherrschende Meinung war damals, dass eine spürbare Mindestloohnerhöhung zu Beschäftigungsverlusten führen müsse. Anhand von eigens erhobenen Daten konnten Card und Krueger nun aber zeigen, dass dies nicht der Fall war. Im Gegenteil, es zeichnete sich in New Jersey gegenüber dem Nachbarstaat sogar eine leicht günstigere Beschäftigungsentwicklung ab.

In „Myth and Measurement“, dem in der Folge erschienenen einflussreichen Buch von Card und Krueger, wurden neben den empirischen Resultaten auch theoretische Erklärungen vorgestellt. Das Buch war der Startschuss zu einer Fülle von empirischen Mindestlohnstudien weltweit. Auch wenn das sich daraus ergebende Bild keineswegs einheitlich ist, so hat sich aus dem Ansatz von Card und Krueger doch im Ergebnis zu einer Neubewertung des Mindestlohns als arbeitsmarktpolitischem Instrument geführt.* Ein weiteres inzwischen „klassisches“ natürliches Experiment, das Card nutzte, war der Flüchtlingszustrom von 125 000 Kubanern im Jahr 1980 nach Südflori-



da (Mariel Boat Lift). In Miami wurde dadurch das Arbeitskräftepotenzial in wenigen Monaten um etwa 7 Prozent erhöht. Anhand dieser quasiexperimentellen Ausweitung des Arbeitsangebots ließen sich kausale Effekte auf das lokale Lohn- und Beschäftigungsniveau identifizieren. Wie bei Card steht auch Angrist für den Design-orientierten Ansatz in der Arbeitsmarkt- und Bildungsforschung. Gemeinsam mit dem Ökonometriker Imbens wurde er aber auch für eine methodische Innovation ausgezeichnet: Diese erlaubt die Ausnutzung natürlicher Experimente unter allgemeineren Bedingungen (heterogene Gruppen und unscharfe Zuordnung).

Die Arbeiten der Preisträger stehen in einem komplementären Verhältnis zueinander. Zusammen haben sie gezeigt, dass der ständig erweiterte methodische Werkzeugkasten mächtige Instrumente bereithält und mit der Credibility Revolution ein erfolgreicher Weg beschritten wurde. Unterstützt durch die Fortschritte in der Computertechnik und der immer besseren Verfügbarkeit von Mikrodaten für die Forschung hat die empirische Forschung in den Wirtschafts- und Sozialwissenschaften heute einen enormen Stellenwert. Neben beispielsweise Randomized Control Trials oder Regression Discontinuity spielt verstärkt auch Machine Learning eine Rolle im Curriculum ökonomischer Doktorandenprogramme. Gerade auch in der Arbeitsmarkt-, Bildungs- und Ungleichheitsforschung werden diese Methoden sehr erfolgreich eingesetzt. So lernen wir dank der diesjährigen Preisträger beständig mehr über die kausalen Wirkungen von arbeitsmarkt- und sozialpolitischen Maßnahmen, institutionellen Regelungen oder von Investitionen in das Bildungssystem. Und der Prozess, der durch die Credibility Revolution angestoßen wurde, birgt noch viele nicht ausgeschöpfte Möglichkeiten.

Prof. Dr. Joachim Möller, Professur für Volkswirtschaftslehre, Universität Regensburg

* Eine Studie für Deutschland zeigt, dass der 2015 eingeführte Mindestlohn in der Summe zu keinen signifikanten Beschäftigungsverlusten geführt hat. Siehe: Reallocation and Minimum Wages: Evidence from Germany, Dustmann, C., Lindner, A., Schönberg U., Umkehrer, M., vom Berge, P., erscheint in: Quarterly Journal of Economics.

Als Begründung für diese Aussage nimmt Jeromin konkret Bezug auf die bereits angesprochene Sustainable-Finance-Strategie der Bundesregierung. Diese sei wiederum nämlich gar nicht so konkret. Ganz im Gegenteil: Der Sustainable-Finance-Beirat hatte der Bundesregierung 31 umfassende Empfehlungen auf den Tisch gelegt, wovon 26 Maßnahmen – in deutlich abgespeckter Form – in die neue Strategie überführt wurden. 26 von 31 Maßnahmen klingt auf den ersten Blick gar nicht so schlecht. Jedoch bei genauerem Hinsehen wird deutlich, dass die Regierung sich an vielen Stellen noch nicht so recht festlegen will. So fallen beispielsweise zeitliche Angaben mit Blick auf die Umsetzung der Maßnahmen gänzlich unter den Tisch. Andere Fragen bleiben ebenfalls offen: Wie soll beispielsweise die nachhaltige Transformation im öffentlichen Sektor oder im Energie- und Verkehrssektor aussehen? Handfeste Antworten hierzu liefert das Papier nicht. „Die 26 Maßnahmen der Bundesregierung sind nicht so wie die 31 Empfehlungen des Sustainable-Finance-Beirats zu lesen und haben an Konkretheit verloren. Es gibt keine Transition-Story mehr“, kritisiert Jeromin.

Eines ist durch die Diskussionen aber längst schon gelungen: Das Thema Nachhaltigkeit lässt sich bestens vermarkten. Entsprechend boomt der Markt für grüne Anlageprodukte – mit all den bekannten Risiken und Vorwürfen, wie viel „Grün“ wirklich überall enthalten ist, in Zeiten der gerade erst beginnenden Transformation überhaupt schon enthalten sein kann. Das freut die Banken, die wichtige Erträge erwirtschaften können. Das freut die Experten, weil das Thema Aktienanlage und Kapitalmarkt endlich auch bei breiteren Bevölkerungsschichten nachhaltig angekommen ist. Das freut aber auch Staaten und Unternehmen, die sich über grüne Anleihen hervorragend Geld beschaffen können, was dringend benötigt wird. Für die Klimaneutralität sind Schätzungen zufolge bis Mitte des Jahrhunderts Investitionen in Höhe von 5 Billionen Euro notwendig.

Dass Sustainable Finance keinen „Selbstläufer“ darstellt, ist bereits zum geflügelten Wort in den Nachhaltigkeitsdebatten geworden. Und genau dieser unbequemen Wahrheit sollte die Politik nun ins Auge blicken, wenn der grüne Wandel von Erfolg geprägt sein soll. Da braucht es nämlich konkrete Maßnahmen mit konkreten Zielen und konkreten Zeitangaben für die Umsetzung – schlichtweg mehr Klarheit!