



423 Bericht von Chi Hyun Kim und Alexander Kriwoluzky

Der Fall der T-Aktie: Börsencrashes können dauerhaft Investitionsentscheidungen von Haushalten negativ beeinflussen

- T-Aktien-Crash im Jahr 2000 hat Anlageverhalten der Deutschen bis heute negativ geprägt
- Geringer Anteil an Aktieninvestments erschwert Vermögensaufbau und Altersvorsorge
- Bessere Regulierung und finanzielle Bildung können KleinanlegerInnen schützen

430 Interview mit Alexander Kriwoluzky



431 Bericht von Jana Hamdan

Fehlende Selbstkontrolle und geringe finanzielle Bildung als Ursachen von Konsumschulden

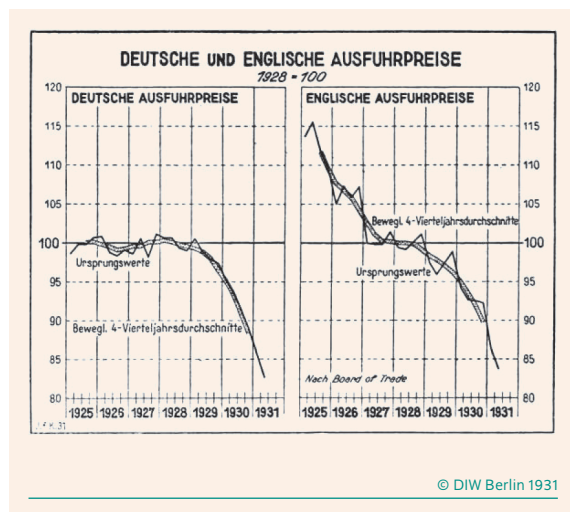
- Viele Überschuldungsfälle entstehen durch überzogenes Konsumverhalten
- Befragung zeigt Zusammenhang von mangelnder Selbstkontrolle und geringer finanzieller Bildung mit Problemen bei Konsumschulden
- Verbraucherschutz und nationale Strategie für Finanzbildung könnten hier ansetzen



440 Kommentar von Alexander Kritikos

Sachsen-Anhalt: Deutschland- Koalition gegen die Deutschtümelei?

Deutschlands Krisen-Ausfuhr



Die Außenhandelsumsätze sind im August weiter zusammengeschrumpft; die Einfuhr ist von 563 Millionen Reichsmark im Juli auf 454 Millionen Reichsmark im August und damit erheblich mehr als saisonüblich gesunken. Die Ausfuhr ist von 827 Millionen Reichsmark im Juli auf 803 Millionen Reichsmark im August zurückgegangen, während man vielfach unter dem Druck der Kreditkrise eine starke Zunahme erwartet hatte. Dabei ist aber zu berücksichtigen, daß die Hauptsaison für den Export, in der sich ein verstärkter Ausfuhrdruck besonders bemerkbar machen kann, erst bevorsteht (September/Oktober). Andererseits dürfen auch die Schwierigkeiten nicht unterschätzt werden, die einer rascheren Exportsteigerung entgegenstehen. Bei der gegenwärtigen Lage der Weltwirtschaft ist an eine unmittelbar bevorstehende Erhöhung des Warenbedarfs auf den Exportmärkten nicht zu denken. Eine Erweiterung der Ausfuhr eines Landes wird somit im wesentlichen nur auf Kosten des Absatzes anderer Länder möglich sein. Der Zwang zur Ausdehnung der deutschen Ausfuhr wird daher zu verschärftem Wettbewerb auf den einzelnen Märkten führen. Wenn dabei Preisherabsetzungen auch nicht zu umgehen sein werden, so darf doch der Erfolg eines anhaltenden Druckes auf die Preise nicht überschätzt werden. Das ergibt sich bereits aus der bisherigen Gestaltung der deutschen Ausfuhr: Vom ersten Halbjahr 1929 zum ersten Halbjahr 1931 sind die deutschen Fertigwaren-Ausfuhrpreise nach Berechnungen des Statistischen Reichsamts im Durchschnitt bereits um etwa 12 Prozent gesunken). Trotzdem ist die Ausfuhr im ganzen nicht nur wertmäßig, sondern auch mengenmäßig zurückgegangen.

Aus dem Wochenbericht Nr. 25 vom 16. September 1931

IMPRESSUM



DIW Berlin — Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e. V.

Mohrenstraße 58, 10117 Berlin

www.diw.de

Telefon: +49 30 897 89-0 Fax: -200

88. Jahrgang 23. Juni 2021

Herausgeberinnen und Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake; Prof. Dr. Tomaso Duso; Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.; Prof. Dr. Peter Haan; Prof. Dr. Claudia Kemfert; Prof. Dr. Alexander S. Kritikos; Prof. Dr. Alexander Kriwoluzky; Prof. Dr. Stefan Liebig; Prof. Dr. Lukas Menkhoff; Dr. Claus Michelsen; Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.; Prof. Dr. Carsten Schröder; Prof. Dr. C. Katharina Spieß; Prof. Dr. Katharina Wrohlich

Chefredaktion

Dr. Anna Hammerschmid (Stellv.)

Lektorat

Jana Hamdan (erster Bericht); Stephanie Ettmeier (zweiter Bericht)

Redaktion

Prof. Dr. Pio Baake; Marten Brehmer; Rebecca Buhner; Claudia Cohnen-Beck; Dr. Hella Engerer; Petra Jasper; Sebastian Kollmann; Sandra Tubik; Kristina van Deuverden

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice, Postfach 74, 77649 Offenburg

leserservice@diw.de

Telefon: +49 1806 14 00 50 25 (20 Cent pro Anruf)

Gestaltung

Roman Wilhelm, Stefanie Reeg, DIW Berlin

Umschlagmotiv

© imageBROKER / Steffen Diemer

Satz

Satz-Rechen-Zentrum Hartmann + Heenemann GmbH & Co. KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

ISSN 0012-1304; ISSN 1860-8787 (online)

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe und unter Zusendung eines Belegexemplars an den Kundenservice des DIW Berlin zulässig (kundenservice@diw.de).

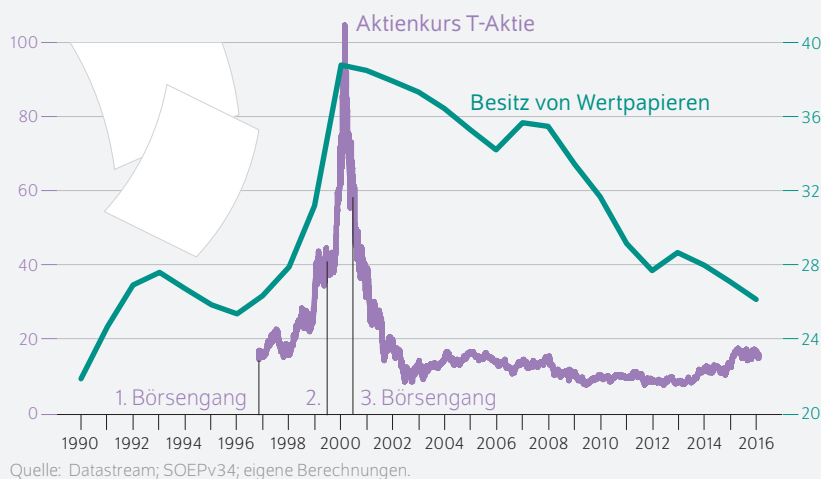
Abonnieren Sie auch unseren DIW- und/oder Wochenbericht-Newsletter unter www.diw.de/newsletter

Der Fall der T-Aktie: Börsencrashes können dauerhaft Investitionsentscheidungen von Haushalten negativ beeinflussen

Von Chi Hyun Kim und Alexander Kriwoluzky

- Trotz langfristig steigender Aktienkurse halten Deutsche Aktien so selten wie in 1990er Jahren
- Anhand der Börsengänge der T-Aktie im Zeitraum 1996 bis 2000 wird untersucht, wie der anschließende Crash das Investitionsverhalten der Deutschen langfristig geprägt hat
- Haushalte, die T-Aktien-Crash damals erlebt haben, investieren SOEP-Daten zufolge selbst nach 20 Jahren 60 Prozent weniger in Aktien als jüngere Haushalte
- Haushalte, die in T-Aktien investierten, sind deutlich seltener am Aktienmarkt aktiv als Haushalte, die den Crash zwar miterlebt haben, aber keine T-Aktien hielten
- Regulierung von Aufsichtsbehörden und auch bessere Bildungsmöglichkeit für KleinanlegerInnen könnten negativ behaftete Erfahrungen im Finanzmarkt reduzieren

Crash der T-Aktie hat bis heute dauerhaft negative Folgen für die Aktieninvestments deutscher Haushalte
 Aktienkurs in Euro (linke Achse), Besitz von Wertpapieren in Prozent (rechte Achse)



60%

der Haushalte, die die Ereignisse rund um die T-Aktie miterlebt haben, investieren auch 20 Jahre später nicht mehr in Aktien

© DIW Berlin 2021

ZITAT

„Börsencrashes tragen offensichtlich zur Aktienmüdigkeit der Deutschen bei. Da Aktieninvestments aber ein wichtiger Baustein beim Vermögensaufbau und in der Altersvorsorge sind, sollten Anstrengungen in Richtung Anlegerschutz und finanzielle Bildung deutlich verstärkt werden.“

— Chi Hyun Kim —

MEDIATHEK



Audio-Interview mit Alexander Kriwoluzky
www.diw.de/mediathek

Der Fall der T-Aktie: Börsencrashes können Investitionsentscheidungen von Haushalten dauerhaft negativ beeinflussen

Von Chi Hyun Kim und Alexander Kriwoluzky

ABSTRACT

Seit Jahrzehnten investiert nur jeder vierte bis fünfte Haushalt in Deutschland in Aktien. Mit den drei Börsengängen der Deutschen Telekom 1996 bis 2000 wurden die Deutschen in Aktienlaune versetzt. Der Kurssturz kurz nach dem zweiten Börsengang, gefolgt von Korruptionsskandalen, beendete aber die gute Aktienstimmung. Die vorliegende Studie auf Basis von SOEP-Daten zeigt, dass die Ereignisse rund um die T-Aktie zu einer anhaltend geringeren Beteiligung an den Aktienmärkten geführt hat – und zwar um rund 60 Prozent selbst noch 20 Jahre danach. Dieser Effekt ist bei Haushalten größer, die direkt in Telekom-Aktien investiert hatten. Es wurde also dauerhaft Vertrauen in Aktieninvestments zerstört, was auch einem langfristigen Vermögensaufbau im Weg stehen dürfte. Um dem entgegenzuwirken, sollten die Aufsichtsbehörden zum einen Unternehmen stärker prüfen, die Aktien an KleinanlegerInnen ausgeben, damit Fälle wie die Telekom oder jüngst Wirecard nicht weiter das Börsenvertrauen erschüttern. Zum anderen wäre es wichtig, durch finanzielle Bildung die KleinanlegerInnen in die Lage zu versetzen, Börseninvestments rationaler zu bewerten und ihre Portfolios abzusichern.

Obwohl Aktien durch ihre hohe Rendite in den vergangenen Jahren attraktive Geldanlagen waren und sind, investieren die meisten Haushalte in Deutschland nicht in Aktien.¹ In der Literatur wurden große Mühen unternommen, um die Treiber eines solchen Verhaltens zu verstehen, da ineffiziente Investitionsentscheidungen privater Haushalte negative Folgen für ihr langfristiges finanzielles Wohlergehen haben können. Eine wichtige Erkenntnis ist, dass persönliche Erfahrungen für Investitionsentscheidungen wichtig sind.² Insbesondere negative Erfahrungen wie Börsencrashes spielen eine entscheidende Rolle: Nach einem Crash meiden Haushalte den Aktienmarkt.³ Was aber noch nicht ausreichend erforscht wurde, ist, ob und in welchem Zeitrahmen sich Haushalte von solchen negativen Ereignissen erholen. Verblissen mit neuen positiven Erfahrungen die Erinnerungen an den vergangenen Crash oder hält das Erlebnis sie dauerhaft von der Börse fern?

Partizipationsrate im Aktienmarkt von deutschen Haushalten sinkt stetig seit 2000

Um zu untersuchen, wie hoch die Börsenbeteiligung deutscher Haushalte ist, werden Daten des Sozio-ökonomischen Panels (SOEP) genutzt.⁴ In dieser seit 1984 laufenden Haushaltsbefragung geben die Befragten jedes Jahr an, ob sie in Wertpapiere wie Sparbriefe, Pfandbriefe, Anleihen oder Aktien investiert haben (Abbildung 1).⁵

¹ Vgl. Michael Haliassos und Carol C. Bertaut (1995): Why do so few hold stocks? *The Economic Journal*, 105 (432), 1110–1129; Luigi Guiso, Paola Sapienza und Luigi Zingales (2018): Time varying risk aversion. *Journal of Financial Economics*, 128(3), 403–421.

² James J. Choi et al. (2009): Reinforcement learning and savings behavior. *The Journal of Finance*, 64(6), 2515–2534; Ulrike Malmendier und Stefan Nagel (2011): Depression babies: Do macroeconomic experiences affect risk taking? *The Quarterly Journal of Economics*, 126(1), 373–416.

³ Tabea Bucher-Koenen und Michael Ziegelmeyer (2014): Once burned, twice shy? Financial literacy and wealth losses during the financial crisis. *Review of Finance*, 18(6), 2215–2246; Guiso, Sapienza und Zingales (2018), a.a.O..

⁴ Das SOEP ist eine repräsentative Haushaltsstichprobe in Deutschland, in der seit 1984 jährlich Haushalte sowie deren Mitglieder wiederholt befragt werden. Derzeit sind es jedes Jahr etwa 30 000 Personen in rund 19 000 Privathaushalten. Vgl. Jan Goebel et al. (2019): The German Socio-Economic Panel Study (SOEP). *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik/Journal of Economics and Statistics* 239(2), 345–360 (online verfügbar, abgerufen am 10. Juni 2021). Dies gilt für alle Onlinequellen in diesem Bericht, sofern nicht anders angegeben.

⁵ Erst ab dem Jahr 2001 unterscheidet das SOEP zwischen Aktieninvestments und sonstigen Wertpapieren. Dennoch lässt sich annehmen, dass bis 2001 im Wertpapierbesitz viele Aktieninvestments enthalten waren.

Es lässt sich folgender Verlauf beobachten: Zwischen 1990 und 2000 verdoppelt sich der Wertpapierbesitz. Investieren im Jahr 1990 nur 21 Prozent der Haushalte in Wertpapiere, sind es auf dem Höhepunkt des Dotcomhypes knapp 40 Prozent.

Nach dem Platzen der Dotcom-Blase im Jahr 2000 geht aber der Wertpapierbesitz bis 2016 ohne nennenswerte Erholung kontinuierlich auf den Stand der 1990er Jahre zurück.⁶ In den Jahren 2006 und 2012 nehmen die Aktieninvestments der privaten Haushalte zwar leicht zu, die Größenordnung ist jedoch eher gering und nicht von langer Dauer. Dies ist bemerkenswert, da die Aktienkurse trotz der Crash-Perioden während der globalen Finanzkrise 2008/09 stetig steigen.

Um zu untersuchen, in welchem Zusammenhang die Partizipationsrate an der Börse mit der Kursentwicklung steht, wird in die Untersuchung der deutsche Aktienleitindex Dax 30 einbezogen (Abbildung 2). Interessanterweise investieren deutsche Haushalte immer weniger in Aktien, obwohl der Aktienkurs stetig steigt. Dies impliziert, dass deutsche Haushalte, die ihr Geld meist in Form von festverzinslichen Einlagen wie Sparbüchern oder Festgeld anlegen, sich für den langfristigen Vermögensaufbau die besonders wichtigen Eigenkapitalprämien des Aktienmarktes entgehen lassen. Erst seit Kurzem gibt es Anzeichen für eine Trendumkehr; die Investitionstätigkeit der Haushalte steigt wieder.⁷

Die T-Aktie: Wie sie ihren Ruf als „Volksaktie“ verdiente

Warum sinkt die Börsenpartizipationsrate von deutschen Haushalten stetig seit dem Jahr 2000? Warum scheuen deutsche Haushalte, trotz seit 2009 steigender Aktienkurse wieder in den Aktienmarkt einzusteigen? Im Folgenden wird untersucht, inwiefern die Erfahrung vom Börsengang der Deutschen Telekom zwischen 1996 und 2000 dabei eine Rolle spielt.

Die Deutsche Telekom AG, ein ehemaliges Unternehmen der Deutschen Bundespost, wurde im Jahr 1995 privatisiert und wollte im November 1996 an die Börse gehen. Allerdings hatte das Unternehmen Anfang 1996 in der Bevölkerung aufgrund seiner Tarifstrukturen, seines schlechten Services und hoher Ortsgesprächspreise einen eher schlechten Ruf.⁸ Der Deutschen Telekom wurde klar, dass ihr Börsengang nur erfolgreich sein kann, wenn es ihr gelingt, ihr Image zu verbessern.

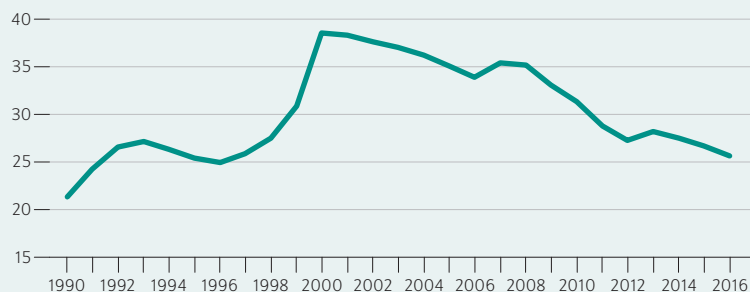
⁶ Ausgewertet wurden die SOEP-Zahlen bis 2016. Zahlen des Deutschen Aktieninstituts deuten darauf hin, dass die Partizipationsrate bis 2019 auf diesem Stand bleibt und erst in der Pandemie wieder steigt. Vgl. Deutsches Aktieninstitut (2021): Deutschland entdeckt 2020 die Liebe zu Aktien. Februar (online verfügbar).

⁷ Deutsches Aktieninstitut (2021), a.a.O.

⁸ Johann-Günther König (1997): Global Player Telekom. Der Kampf um die Marktmacht: Wer verliert, wer profitiert. Reinbek bei Hamburg.

Abbildung 1

Besitz von Wertpapieren¹ in Deutschland In Prozent der Haushalte



¹ Der Besitz von Wertpapieren umfasst unter anderem Sparbriefe, Pfandbriefe, Anleihen und Aktien.

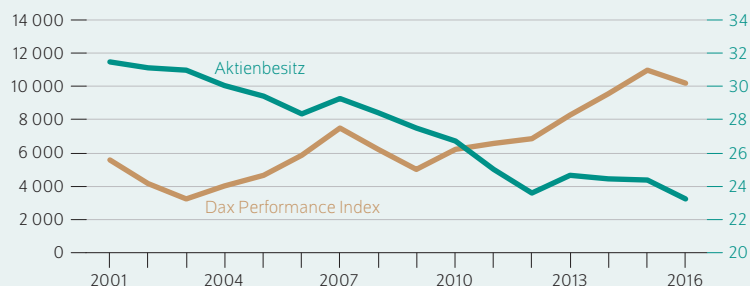
Quelle: SOEP v34; eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2021

Der Anteil an Haushalten, die Wertpapiere besitzen, ist um die Jahrtausendwende stark gestiegen, aber inzwischen wieder auf dem Stand von Mitte der 1990er Jahre.

Abbildung 2

Teilhabe am Aktienmarkt¹ und Dax-Performance Dax in Punkten (linke Achse) und Aktienbesitz in Prozent der Haushalte (rechte Achse)



¹ Der Besitz von Aktien umfasst die direkte Aktieninvestition oder in Form von Aktien- und Mischfonds.

Quellen: SOEPv34; eigene Berechnungen; Datastream.

© DIW Berlin 2021

Trotz steigender Aktienkurse nimmt die Teilhabe am Aktienmarkt weiter ab.

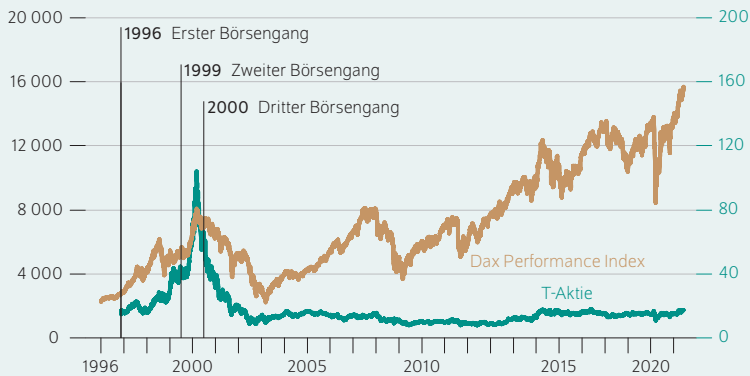
Daraufhin setzte die Deutsche Telekom auf eine breite Medienoffensive, um die Aufmerksamkeit potenzieller KleinanlegerInnen zu gewinnen. Das Bestreben, die Telekom-Aktie zur „Volksaktie“ zu etablieren, ist erfolgreich: Rund 1,9 Millionen KleinanlegerInnen investieren in 285 Millionen T-Aktien im Wert von umgerechnet 4,2 Milliarden Euro.⁹ Der Preis der T-Aktie schießt nach dem ersten Börsengang in die Höhe (Abbildung 3).

⁹ Der Euro-Wechselkurs wurde mit 1,96 DM berechnet. Die Zahlen stammen aus Johann-Günther König (1997), a. a. O.

Abbildung 3

Langfristige Kursentwicklung der T-Aktie und des Dax

Dax in Punkten (linke Achse) und T-Aktie in Euro (umgerechnet, rechte Achse)



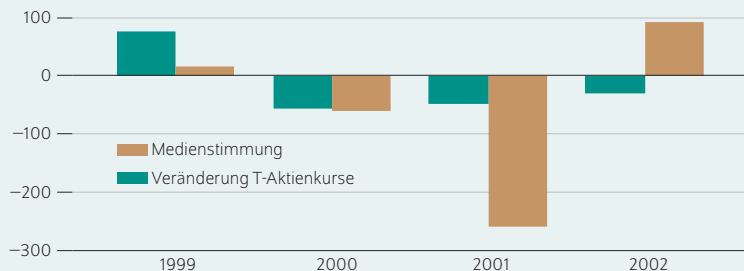
© DIW Berlin 2021

Nach dem Crash hat sich der Kurs der T-Aktie bei unter 20 Euro eingependelt. Dort liegt er trotz allgemein steigender Aktienkurse bis heute.

Abbildung 4

Medienstimmung gegenüber der T-Aktie und Aktienkursentwicklung

Veränderung in Prozent im Jahresdurchschnitt



© DIW Berlin 2021

Die Medienstimmung sinkt mit Aufdeckung des Missmanagements 2001 noch stärker als der Aktienkurs.

Tabelle

Eckdaten zu den Börsengängen der Telekom

	Erster Börsengang	Zweiter Börsengang	Dritter Börsengang
Datum	18. November 1996	28. Juni 1999	19. Juni 2000
Gesamterlös (Euro)	10 Milliarden	10,8 Milliarden	13 Milliarden
Kleinanlegeranteil	43 Prozent	54 Prozent	70 Prozent
Anteil institutioneller Investoren	57 Prozent	46 Prozent	30 Prozent

Quelle: Deutsche Telekom Investor Relations.

© DIW Berlin 2021

Weitere Investitionen in die T-Aktie nach dem Dotcom-Börsencrash im Jahr 2000

Dieser Höhenflug ist aber leider nur von kurzer Dauer. Die sogenannte Dotcom-Blase, also extrem hohe Kurse von Unternehmen im Technologiesektor, platzt im Jahr 2000, und die globalen Börsen erleben einen Crash.

Die T-Aktien, die Teil des Neuen Markts an der Deutschen Börse sind, können diesem Crash nicht entgehen. Im März 2000 stürzen die Preise binnen kurzer Zeit in die Tiefe (Abbildung 3). Interessant ist insbesondere die Tatsache, dass beim dritten Börsengang, der im Juni 2000, also nach dem Crash, stattfindet, trotzdem sehr viele AnlegerInnen in T-Aktien investieren (Tabelle). 70 Prozent des Emissionsvolumens gehen an KleinanlegerInnen, was darauf hindeutet, dass trotz des allgemeinen Crashes die T-Aktie als sicher erachtet wird, das Vertrauen der KleinanlegerInnen also weiterhin groß ist. Die institutionellen Investoren halten sich dagegen zurück.

Das richtige Ende der „Telekom-Ära“ wird erst im Jahr 2001 eingeläutet, als herauskommt, dass die Deutsche Telekom ihre Immobilienbestände überbewertet und falsche Zahlen während des zweiten und dritten Börsengangs in die Öffentlichkeit getragen hat. Berechnungen zufolge soll der Wert der Immobilienbestände umgerechnet zwischen rund 1,7 bis 2,1 Milliarden Euro zu hoch angesetzt worden sein. Im Juli 2002 muss Ron Sommer, der damalige Vorstandsvorsitzende der Deutschen Telekom, sein Amt niederlegen – ein deutliches Signal und das Ende der Ära T-Aktie.¹⁰ Danach lenkt das Unternehmen seine operative Strategie mit strikten Sparmaßnahmen um.

KleinanlegerInnen fühlen sich hintergangen

Obwohl zu diesem Zeitpunkt der gesamte deutsche Aktienmarkt einen Crash erlebt, hat der Niedergang der T-Aktie eine einzigartige Bedeutung für die deutschen Haushalte. Die hohe Medienpräsenz, einschließlich einer beispiellosen Werbekampagne mit dem damals populären Schauspieler Manfred Krug, schürt große Hoffnungen auf eine stabile Wertanlage für alle. Die Tatsache, dass die Deutsche Telekom früher ein staatlicher Konzern war, schafft zusätzlich Vertrauen und macht sie scheinbar zu einer besonders sicheren Investitionsanlage für die Zukunft. Der Absturz dürfte deshalb starke negative Emotionen ausgelöst haben. Die Deutschen fühlen sich betrogen und hintergangen.

Die damalige Stimmung lässt sich an vielen Medienberichten ablesen.¹¹ Wie sich diese genau entwickelt hat, wird im Folgenden beispielhaft an Zeitungsartikeln zur T-Aktie aus

¹⁰ Vgl. zum Beispiel: Klage gegen Ron Sommer. Der Spiegel vom 27. Februar 2001 (online verfügbar); Frank Dohmen et al.: T wie Tiefpunkt. Der Spiegel vom 14. Juli 2002 (online verfügbar).

¹¹ Vgl. zum Beispiel Frank Hornig: Laute Wut, stiller Triumph. Der Spiegel vom 2. Juni 2001 (online verfügbar); Georg Bönisch und Frank Dohmen: Start mit falschen Zahlen. Der Spiegel vom 9. Juli 2001; Wolfgang Koch: Volksaktie auf Tiefstand. Stuttgarter Zeitung vom 11. September 2001; Martin Reim: Die falsche Aktie zur richtigen Zeit. Süddeutsche Zeitung vom 17. November 2001.

der Tageszeitung Handelsblatt nach dem Crash mithilfe einer wörterbuch-basierten Sentimentanalyse belegt. Ein Online-Wörterbuch SentiWS bewertet die „Stimmung“ zahlreicher deutscher Wörter auf einer Skala von -1 (sehr negative Stimmung) bis 1 (sehr positive Stimmung).¹² Die Medienstimmung wird dann als die Durchschnittsstimmung aller Handelsblatt-Zeitungsartikel, die über die T-Aktie berichten, für ein bestimmtes Jahr berechnet. Verglichen werden soll, wie sich die Stimmung in den Medien in diesem Zeitraum parallel zu der Entwicklung der Telekom-Aktienpreise verändert. Die Entwicklung des Telekom-Aktienkurses dient als „objektiver“ Maßstab (Abbildung 4).

Direkt nach dem Crash im Jahr 2000 rauschen sowohl der Aktienkurs als auch die Medienstimmung in die Tiefe. Beide sinken in diesem Jahr um rund 50 Prozent. Während der Kurs der Aktie im folgenden Jahr um weitere 50 Prozent sinkt, rauscht die Stimmung weiter um 250 Prozent in die Tiefe. Dies ist vor allem der Aufdeckung des Missmanagements und der Korruption zu verdanken, die sich weniger im Aktienkurs als vielmehr in der Medienberichterstattung niederschlägt.

T-Aktien-Crash beeinflusst bis heute Investitionsentscheidungen deutscher Haushalte

Im Folgenden soll untersucht werden, welchen Einfluss diese Ereignisse auf die Teilnahme am Aktienmarkt hatten und bis heute noch haben. Einbezogen werden dazu Haushaltsvorstände, die während des Absturzes im Jahr 2000 älter als 20 Jahre alt waren, also die Ereignisse rund um die T-Aktie verfolgen konnten (Kasten).

Demnach halten Haushalte, die die Ereignisse rund um die T-Aktie miterlebt haben, 20 Jahre nach dem ersten Telekom-Börsengang zu 60 Prozent weniger Aktien an der Börse als diejenigen, die während des Absturzes der T-Aktie jünger als 20 Jahre alt waren (Abbildung 5). Interessant ist auch, dass Haushalte mit Telekomerfahrung sowohl weniger in den Aktienmarkt eintreten als auch austreten. Dies deutet auf ein allgemein weniger aktives Investitionsverhalten.

Direkte Betroffenheit spielt wichtige Rolle

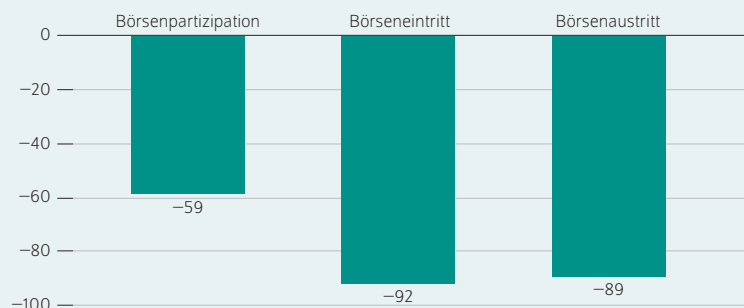
Studien weisen darauf hin, dass prägende Erfahrungen in der Vergangenheit zukünftige Investitionsentscheidungen beeinflussen können.¹³ Basierend auf dieser These soll im Folgenden untersucht werden, ob die direkte Betroffenheit von den Ereignissen rund um die T-Aktie die Wirkung auf die zukünftige Investitionsentscheidung verstärkt. Haushalte, die in T-Aktien investierten (und nach dem Crash Verluste erlebten), haben wahrscheinlich eine höhere emotionale

¹² Robert Remus, Uwe Quasthoff und Gerhard Heyer (2010): SentiWS-A Publicly Available German-language Resource for Sentiment Analysis. LREC.

¹³ So zeigt beispielsweise eine Studie, wie emotionale Bindungen zum Kommunismus die Investitionsentscheidungen von deutschen Haushalten langfristig beeinflussen können, vgl. Christine Laudenbach, Ulrike Malmendier und Alexandra Niessen-Ruenzi (2020): The long-lasting effects of experiencing communism on attitudes towards financial markets (online verfügbar).

Abbildung 5

Effekt der T-Aktien-Ereignisse auf das Aktieninvestment 2016 In Prozentpunkten



Anmerkung: Die Werte basieren auf einem Probit-Modell und sind signifikant auf dem Ein-Prozent-Niveau (Irrtumswahrscheinlichkeit liegt bei einem Prozent).

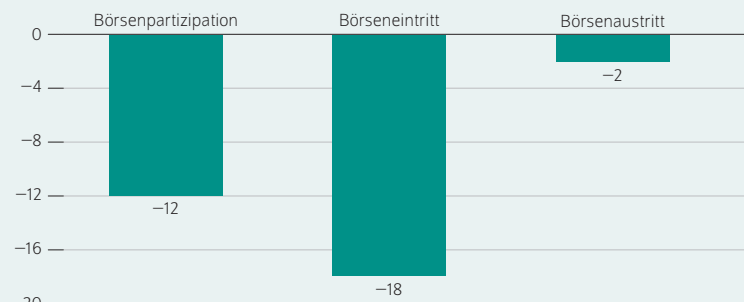
Quelle: SOEPv34; eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2021

Haushalte, die die Ereignisse rund um die T-Aktie um die Jahrtausendwende erlebt haben, nehmen knapp 20 Jahre später zu rund 60 Prozent weniger an der Börse teil als jüngere Haushalte, die die Ereignisse nicht erlebt haben.

Abbildung 6

Effekt vom Investment in die T-Aktie auf das Aktieninvestment 2016 In Prozentpunkten



Anmerkungen: Die Werte basieren auf einem Probit-Modell. Die Börsenpartizipation ist signifikant auf dem Fünf-Prozent-Niveau, der Börseneintritt auf dem Ein-Prozent-Niveau.

Quelle: SOEP v34; eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2021

Haushalte, die um die Jahrtausendwende selbst in die T-Aktie investiert haben, halten 2016 zu zwölf Prozent seltener Aktien als Haushalte, die die Ereignisse nur über die Medien erlebt haben.

Bindung an die Ereignisse rund um die T-Aktie. Der These zufolge dürften diese Haushalte weniger in Aktien investieren als Haushalte, die die Ereignisse nur über die Medien verfolgt haben.

Da der Datensatz keine genauen Informationen über die Telekom-Investition von Haushalten enthält, wird eine

Kasten

Datengrundlage und Methodik**Variablen**

Als Datengrundlage werden Daten des Sozio-oekonomischen Panels (SOEP) verwendet. Bei der seit 1984 laufenden repräsentativen Haushaltsbefragung wird jährlich abgefragt, ob ein Haushalt Wertpapiere besitzt. Seit dem Jahr 2001 werden bei der Abfrage Aktien von sonstigen Wertpapieren unterschieden. Mithilfe dieser Informationen werden drei Dummy-Variablen für die Analyse konstruiert: Partizipation im Aktienmarkt, Einstieg in den Aktienmarkt und Austritt aus dem Aktienmarkt.

Methodologie

Das Basismodell für die statistische Analyse ist ein Probit-Modell mit Fixed Effects auf Haushaltsebene für das Umfragejahr 2016:¹

$$y_i = \alpha + \beta_1 TE_i + \beta_2 A_i(\lambda) + \gamma' x_i + \delta_i + \varepsilon_{it}$$

wo y_i entweder die Partizipation sowie Einstieg und Austritt des Haushalts i im Aktienmarkt darstellt. Das Hauptinteresse gilt dem Effekt von TE_i – die Variable steht für die Telekom-erfahrung – auf diese Variablen.

Dazu wird in einem ersten Schritt angenommen, dass Haushaltsvorstände eine direkte Erfahrung mit den Ereignissen rund um die T-Aktie haben, die im Jahr des Kursabsturzes (2000) mindestens 20 Jahre alt waren. Haushaltsvorstände unter 20 Jahren wiederum waren zu jung, um den Ernst der damaligen Lage aktiv wahrzunehmen.

Im zweiten Schritt wird überprüft, ob eine emotionale Bindung zu den Ereignissen rund um die T-Aktie den Effekt auf zukünftiges Investitionsverhalten der Haushalte verstärkt hat. Für diese Analyse wird angenommen, dass Haushalte, die aktiv in T-Aktien

¹ Für weitere Details zur Methodik vgl. Chi Hyun Kim (2021): Optimism gone bad? The persistent effects of traumatic experiences on investment decisions. DIW Discussion Paper Nr. 1952 (online verfügbar).

investiert hatten, emotionaler an das Ereignis gebunden sind, da sie Verluste ihres Vermögens erlitten haben können. Leider fehlen beim SOEP Angaben zur detaillierten Portfoliozusammensetzung und Investments in Einzelaktien der Haushalte. Daher wird eine Annäherung (Proxy) konstruiert: Es wird angenommen, dass Haushalte mit hoher Wahrscheinlichkeit in T-Aktien investiert haben, wenn sie während der ersten drei Börsengänge zum ersten Mal an die Börse gegangen sind.

Des Weiteren wird eine Variable $A_i(\lambda)$ in die Analyse einbezogen, die mit einer Gewichtungsfunktion den gesamten Informationsbestand der vergangenen Aktienrenditen von Haushaltsvorständen seit ihrem Geburtsjahr einbezieht. Die Einbeziehung dieser Variablen als Kontrolle ist wichtig, um den Telekom-Effekt sauber von der allgemeinen Börsensituation zu isolieren. Da die Börsengänge und die Talfahrt der T-Aktie parallel zum Platzen der Dotcom-Blase stattfanden, muss sichergestellt sein, dass die Identifizierung des Telekom-Ereignisses nicht von anderen Faktoren an der Börse getrieben wird.

Als Kontrollvariablen (x) werden demografische und finanzielle Merkmale der Haushalte genutzt. Dies ist wichtig, um den Effekt der Telekom-erfahrung zu schätzen. Dazu herangezogen werden das Alter des Haushaltsvorstands, Geschlecht, Bildungsgrad sowie Haushaltsgröße, Einkommen und Vermögen. Darüber hinaus wird berücksichtigt, wie die privaten Haushalte ihre Bereitschaft, finanzielle Risiken einzugehen, subjektiv einschätzen.

Kontrollgruppe

Um den Effekt der emotionalen Betroffenheit eindeutig zu identifizieren, werden die Telekom-AnlegerInnen einer Kontrollgruppe von Haushalten gegenübergestellt, die zwar das Telekom-Ereignis erlebt haben (also mindestens 20 Jahre alt während des Crashes im Jahr 2000) und ähnliche sozioökonomische Merkmale (wie Alter, Geschlecht, Bildung und Einkommen) aufweisen wie die Telekom-AnlegerInnen, aber nicht in T-Aktien investiert haben.

Proxy-Variable für die Tätigkeit als „Telekom-InvestorIn“ entwickelt (Kasten).¹⁴ Zusätzlich wird eine Kontrollgruppe identifiziert, die ähnliche Merkmale wie die Telekom-InvestorInnen aufweist, aber während der Telekom-Börsengänge nicht an der Börse investiert hatte. Die Ergebnisse bestätigen die Bedeutung einer direkten Betroffenheit vom T-Aktien-Crash für langfristige Anlageentscheidungen (Abbildung 6). Haushalte, die damals in T-Aktien investiert haben, investieren 20 Jahre später nicht nur zwölf Prozent weniger in Aktien als Haushalte, die zwar das Telekom-Ereignis

miterlebt haben, aber nicht aktiv investiert hatten. Sie steigen auch mit einer um 18 Prozentpunkte geringeren Wahrscheinlichkeit in den Aktienmarkt ein.

Fazit: Mehr Regulierung im Finanzmarkt, mehr Bildungsmöglichkeiten für KleinanlegerInnen

Investitionen, die mehr aus dem Bauch heraus getätigt werden, sind in der Realität nicht selten, und Börsencrashes wiederholen sich (leider) regelmäßig. Die Untersuchung hat gezeigt, dass eine starke emotionale Bindung von KleinanlegerInnen bei einer negativen Entwicklung das Potenzial hat, ihnen die Türen zum Finanzmarkt dauerhaft zu verschließen. Dadurch kann ein kontinuierlicher Vermögensaufbau – auch

¹⁴ Weitere Details zur Methodik vgl. Chi Hyun Kim (2021): Optimism gone bad? The persistent effects of traumatic experiences on investment decisions. DIW Discussion Paper Nr. 1952 (online verfügbar), abgerufen am 18. Juni 2021.

zur Altersvorsorge – verhindert werden. Diese Faktoren spielen für KleinanlegerInnen eine größere Rolle, da sie in der Regel weniger Erfahrungen mit Aktienmärkten haben und tendenziell schlechter diversifizierte Portfolios als institutionelle Investoren halten.¹⁵ Dadurch sind sie dann auch stärker von Börsencrashes betroffen.

In der heutigen Zeit, wo jeder einen leichten Zugriff auf Börseninformationen hat und Einstiegs- und Handelskosten für Aktien durch das Onlinebanking stark gesunken sind, nimmt die Zahl von PrivatanlegerInnen im Finanzmarkt wieder zu.¹⁶ Besonders in der Pandemie tätigen KleinanlegerInnen Masseninvestitionen in Aktien wie in den Videospielhändler Gamestop, aber auch im Kryptowährungsmarkt.

¹⁵ Brad M. Barber und Terrance Odean (2001): Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261–292. William N. Goetzmann und Alok Kumar (2008): Equity portfolio diversification. *Review of Finance*, 12(3), 433–463.

¹⁶ Sirio Aramonte und Fernando Avalos (2021): The rising influence of retail investors. *BIS Quarterly Review*, März.

Diese neue Dynamik bringt zwar Vorteile mit sich, da viele private Haushalte von Kursgewinnen profitieren, sie birgt aber auch potenzielle Risiken: Starke Verluste können das Investitionsverhalten dauerhaft negativ beeinflussen, wie die vorliegende Untersuchung gezeigt hat.

Allein schon um solche negativen emotionalen Erfahrungen im Finanzmarkt zu minimieren, ist es sinnvoll, dass Aufsichtsbehörden die Marktentwicklung und Handelsvolatilität sorgfältig überprüfen, um auf missbräuchliche oder manipulative Handelsaktivitäten reagieren zu können. Des Weiteren müssen die Aufsichtsbehörden und Wirtschaftsprüfungen ihrer Arbeit sorgfältig nachgehen, um weitere Fälle wie bei Wirecard zu verhindern. Vor allem ist es wichtig, dass KleinanlegerInnen sich zum Thema Finanzierung weiterbilden können und dieses Thema im Schulunterricht gelehrt wird. Ein besseres Verständnis über den Aktienmarkt und risiko-minimierende Investitionsmethoden wie die Diversifizierung des Portfolios können KleinanlegerInnen helfen, den Marktverlauf rationaler zu betrachten und somit irrationale Investitionsentscheidungen zu reduzieren.

Chi Hyun Kim war wissenschaftliche Mitarbeiterin der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin und ist wissenschaftliche Mitarbeiterin an der Universität Bonn | ckim@uni-bonn.de

Alexander Kriwoluzky ist Leiter der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | akriwoluzky@diw.de

JEL: D14, G01, G11, E21

Keywords: Stock market crashes, emotional tagging, stock market participation

This report is also available in an English version as DIW Weekly Report 25/2021:

www.diw.de/diw_weekly



INTERVIEW



Alexander Kriwoluzky, Leiter der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin

„Der Wirecard-Skandal zeigt viele Parallelen zum Telekom-Skandal“

1. **Herr Kriwoluzky, die Deutschen gelten als Aktienmuffel. Was ist dran an diesem Vorurteil?** An diesem Mythos der Deutschen als Aktienmuffel ist tatsächlich eine ganze Menge dran. Gerade im Vergleich zu unseren europäischen Nachbarn halten Deutsche wesentlich weniger Aktien.
2. **Wie hat sich denn die Börsenbeteiligung deutscher Haushalte in den letzten Jahren entwickelt?** Die Börsenbeteiligung deutscher Haushalte stieg in den neunziger Jahren auch aufgrund des Neuen Markts an. Mit dem Platzen der sogenannten Dotcom-Blase um das Jahr 2000 herum sank sie, und mit der Finanzkrise 2007/2008 ging sie weiter runter. Mittlerweile haben wir wieder das Niveau von Anfang bis Mitte der neunziger Jahre erreicht. Erst jetzt entdecken die Deutschen die Börse wieder für sich.
3. **Sie haben das Anlegerverhalten rund um den Kurssturz der Telekom-Aktie in den neunziger Jahren untersucht. Welche Auswirkungen hatte dieses Ereignis?** Die Medienoffensive der Deutschen Telekom in den neunziger Jahren hat dazu geführt, dass viele Deutsche zum ersten Mal in Aktien investiert haben. Als sich eigentlich schon abzeichnete, dass der Börsenboom ein Ende hat, stiegen immer mehr Haushalte ein. Als der Kurs von umgerechnet 100 Euro auf zehn Euro abstürzte, haben viele Kleinanlegerinnen und Kleinanleger viel Geld verloren. Und dadurch, dass dieser Börsengang so emotional aufgeladen war, haben viele danach gedacht, an der Börse kann man eigentlich nur Verluste machen und die Finger davongelassen.
4. **Wie lange hat dieser Schock bei den Anlegern nachgewirkt?** Unsere Daten zeigen, dass er sehr lange nachgewirkt hat. Erst in den Jahren 2005/2006 stieg die Beteiligung wieder, aber die Finanzkrise führte dazu, dass die Partizipationsquote wieder abnahm. Wir haben uns genauer angeschaut, wie das auf Anlegerinnen und Anleger gewirkt hat, die diese Medienoffensive, den Boom und das Zerplatzen der Blase miterlebt haben. Sogar bei Menschen, die nur Zeuge dieser

Ereignisse waren, ist die Wahrscheinlichkeit weitaus geringer, dass sie in den Aktienmarkt investieren.

5. **Könnte der aktuelle Wirecard-Skandal ähnliche Auswirkungen haben?** Der Wirecard-Skandal zeigt viele Parallelen zum Telekom-Skandal. Zwar war Wirecard auch ein Liebling der Medien, auf der anderen Seite ist das aber schwer mit der Medienoffensive der Telekom zu vergleichen, die viel breitere Bevölkerungsschichten erreicht hat als Wirecard.
6. **Wie groß sind die Chancen, dass sich das Anlageverhalten der Deutschen in Zukunft ändert?** Man könnte natürlich sagen, dass es für jede Generation einen neuen Start gibt. Wir haben aber in unserer Studie nicht nur herausgefunden, dass bei Personen, die T-Aktien gehalten haben, die Wahrscheinlichkeit noch geringer ist, am Aktienmarkt zu investieren, als wenn sie nur Zeuge der Ereignisse waren. Wir sehen auch, dass sich dieses Verhalten auf die Kinder derjenigen vererbt, die damals T-Aktien gekauft und gehalten hatten.
7. **Können private Haushalte überhaupt vor derartig negativen Erlebnissen am Aktienmarkt geschützt werden?** Das ist durchaus möglich. Bei der Telekom kam ja auch noch ein Betrugsfall dazu, der den Kursrutsch verschlimmerte. Ähnliches haben wir auch bei Wirecard erlebt. Deshalb müssen die Aufsichtsbehörden die Finanzmärkte besser beobachten, um solche Fälle zu verhindern und das Vertrauen in die Aktienmärkte zu bewahren. Zudem brauchen wir ein gewisses Maß an finanzieller Bildung in der Bevölkerung. Das sollte eigentlich schon in der Schule vermittelt werden. Wenn man weiß, dass man in einem Aktiendepot mehrere Anlagen haben muss, um sich nicht dem Risiko einer einzigen Firma auszusetzen, könnte man viele negative Erfahrungen verhindern.

Das Gespräch führte Erich Wittenberg.



Das vollständige Interview zum Anhören finden Sie auf www.diw.de/interview

Fehlende Selbstkontrolle und geringe finanzielle Bildung als Ursachen von Konsumschulden

Von Jana Hamdan

- Vor dem Hintergrund der Corona-Krise sorgen sich Haushalte um ihre wirtschaftliche Situation
- Viele Überschuldungsfälle entstehen durch überzogenes Konsumverhalten
- Befragung zeigt Zusammenhang von mangelnder Selbstkontrolle und geringer finanzieller Bildung mit Zahlungsschwierigkeiten bei Konsumschulden
- Ökonomisches Experiment legt nahe, dass geringe Selbstkontrolle zur Aufnahme von Konsumentenkrediten führt – besonders bei Menschen mit niedriger finanzieller Bildung
- Verbraucherschutz und eine nationale Strategie für Finanzbildung könnten hier ansetzen

Verbreitete Sorgen um wirtschaftliche Situation – geringe finanzielle Bildung wirkt sich bei Menschen mit wenig Selbstkontrolle stark auf die Wahrscheinlichkeit aus, Konsumschulden aufzunehmen



Quellen (von links nach rechts): SOEP-CoV; SOEP-IS; eigene Berechnungen auf Grundlage eines verhaltensökonomischen Experimentes.

© DIW Berlin 2021

ZITAT

„Konsumschulden wachsen in ihrer Bedeutung für Überschuldungsfälle in Deutschland. Ein verhaltensökonomisches Experiment zeigt: Menschen mit geringerer Selbstkontrolle nehmen tendenziell eher Kredite für Konsum auf – insbesondere diejenigen mit zugleich niedrigerer finanzieller Bildung.“

— Jana Hamdan —

Fehlende Selbstkontrolle und geringe finanzielle Bildung als Ursachen von Konsumschulden

Von Jana Hamdan

ABSTRACT

Aktuell machen sich 40 Prozent der Menschen in Deutschland Sorgen um ihre eigene wirtschaftliche Situation. In ersten finanziellen Schieflagen ist bislang aber nur eine Minderheit. Im Jahr 2020 galten 6,85 Millionen Personen in Deutschland als überschuldet, konnten ihren Zahlungsverpflichtungen also über längere Zeit nicht nachkommen. Diese Zahl weicht nicht signifikant von den Vorjahren ab. Dabei geht jeder zehnte Überschuldungsfall auf problematisches Konsumverhalten zurück – Tendenz steigend. Eine repräsentative Haushaltsbefragung zeigt, dass mangelnde Selbstkontrolle und geringe finanzielle Bildung mit höheren Zahlungsschwierigkeiten bei Konsumentenkrediten verbunden sind. Der kausale Zusammenhang zwischen diesen Größen wird durch ein ökonomisches Experiment bestätigt. Für die Politik ist daher neben einem effektiven Verbraucherschutz bei Konsumentenkrediten eine nationale Strategie zur Finanzbildung hilfreich, da sie die Auswirkungen von geringer Selbstkontrolle abfedern kann.

In Deutschland ist die gesamte private Haushaltsverschuldung relativ zum verfügbaren Nettojahreseinkommen im Zeitraum von 2000 bis 2019 von 118 Prozent auf 96 Prozent kontinuierlich gesunken. Damit liegen die deutschen Haushalte unter dem OECD-Schnitt.¹ Das erklärt sich vor allem dadurch, dass die Deutschen weniger Immobilien und entsprechende Hypotheken haben. Allerdings gilt in Deutschland laut dem Schuldenatlas 2020 etwa jede/r zehnte Erwachsene als überschuldet, kann also Zahlungsverpflichtungen über längere Zeit hinweg nicht mehr nachkommen, selbst wenn der Lebensstandard reduziert wird.² Die häufigsten Gründe sind Arbeitslosigkeit, Einkommensarmut, Krankheit, Trennung, gescheiterte Selbstständigkeit und eine sogenannte unwirtschaftliche Haushaltsführung. Die Anzahl der Überschuldungsfälle mit dieser letztgenannten Ursache stieg von 2008 bis 2020 um 68 Prozent an. Unwirtschaftliche Haushaltsführung ist inzwischen für 16 Prozent der Fälle oder schätzungsweise 1,09 Millionen Personen maßgeblich. Im iff-Überschuldungsreport 2020 wird unangemessenes Konsumverhalten als wichtigste Ursache für etwa jeden zehnten Überschuldungsfall angegeben.³ Bei den unter 25-Jährigen ist diese Quote höher: Unangemessener Konsum macht in dieser Gruppe fast 16 Prozent der Überschuldungsfälle aus.

Auf Basis des Sozio-oekonomischen Panels (SOEP)⁴ zeigt sich in aktuellen Daten einer Sondererhebung⁵, dass sich

¹ Vgl. OECD Financial Indicators – Stocks (Datenbank) (online verfügbar, abgerufen am 1. Juni 2021. Dies gilt für alle Onlinequellen in diesem Bericht, sofern nicht anders angegeben).

² Vgl. Creditreform Wirtschaftsforschung (Hrsg.) (2020): Schuldenatlas Deutschland, Jahr 2020. Neuss (online verfügbar).

³ Unwirtschaftliche Haushaltsführung wird im Schuldenatlas und im Überschuldungsreport unterschiedlich definiert. Im Schuldenatlas ist die Definition weiter und schließt unangemessenes Konsumverhalten ein. Vgl. Sally Peters und Ingrid Gröbl (2020): iff-Überschuldungsreport 2020. Überschuldung in Deutschland. Institut für Finanzdienstleistungen e.v. (iff) Hamburg (online verfügbar).

⁴ Das SOEP ist eine repräsentative Haushaltsstichprobe in Deutschland, in der seit 1984 jährlich Haushalte sowie deren Mitglieder wiederholt befragt werden. Vgl. Jan Goebel et al. (2019): The German Socio-Economic Panel (SOEP). Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik 239 (2), 345–360 (online verfügbar).

⁵ Das vom Bundesministerium für Bildung und Forschung (BMBF) finanzierte Projekt SOEP-CoV wird als Verbundprojekt zwischen der Universität Bielefeld und dem SOEP am DIW Berlin durchgeführt. Im Rahmen der SOEP-CoV-Studie wurden Haushalte aus der regulären Befragung in neun Stichproben (Tranchen) aufgeteilt, sodass sie alle Privathaushalte in Deutschland hinsichtlich ihrer

knapp neun Prozent der Befragten große Sorgen und weitere 31 Prozent sich einige Sorgen um ihre wirtschaftliche Situation machen (Abbildung 1). Diese subjektive Wahrnehmung ist ein weiteres Signal dafür, dass die Haushaltsfinanzen in Deutschland vielfach als kritisch angesehen werden.

Mangelnde finanzielle Bildung und Selbstkontrolle erhöhen Gefahr der Überschuldung

Vor allem bei Überschuldungsfällen aufgrund von unangemessenem Konsumverhalten ist es relevant zu verstehen, wie es dazu kommen kann, dass Menschen zu teure und zu viele Kredite aufnehmen. Neben überoptimistischen Einkommenserwartungen⁶ sind geringe finanzielle Bildung und fehlende Selbstkontrolle mögliche Ursachen für Überschuldungen.⁷

Bestätigt wird dies durch eine Regressionsanalyse mit Daten der Innovations-Stichprobe des Sozio-oekonomischen Panels (SOEP-IS)⁸ von 2016 bis 2018. Dabei wurden 901 Personen befragt, die durchschnittlich 54 Jahre alt waren und im Mittel ein monatliches Nettohaushaltseinkommen von 2 946 Euro zur Verfügung hatten. Etwa jeder Vierte hatte persönliche oder Haushaltsschulden für Konsumgüter aufgenommen. Ausgehend von der sogenannten *Self-Control Scale* (Kasten) ist eine höhere Selbstkontrolle mit einer geringeren Wahrscheinlichkeit korreliert, in Zahlungsschwierigkeiten bei Konsumschulden zu geraten (Tabelle 1).⁹ Auch Finanzwissen geht mit weniger Problemen bei der Rückzahlung von Konsumentenkrediten einher. Die Interaktion beider Faktoren ist positiv, aber statistisch nicht signifikant. Dies bestätigt dennoch die Tendenz, dass für Personen mit hoher finanzieller Bildung Selbstkontrolle weniger mit Überschuldung zusammenhängt.

Ökonomisches Experiment zeigt kausalen Zusammenhang zwischen geringer Selbstkontrolle und Überschuldung

Um den Einfluss mangelnder Selbstkontrolle auf die Verschuldung näher zu untersuchen, wurde ein ökonomisches Experiment durchgeführt und dabei die Methode der *Ego-Depletion* angewandt, um über das Aufzeigen von bloßen

Zusammensetzung repräsentativ abbilden. Die Erhebung der ersten Welle fand vom 1. April 2020 bis zum 4. Juli 2020 statt, die der zweiten Welle vom 18. Januar 2021 bis zum 16. Februar 2021. Insgesamt konnten Personen aus etwa 6 700 Haushalten in Deutschland unter anderem zu ihren Sorgen und die Corona-Maßnahmen befragt werden. Für weitere Informationen vgl. SOEP-CoV (online verfügbar).

⁶ Vgl. Theres Klühs, Melanie Koch und Wiebke Stein (2020): Haushaltsverschuldung hängt mit zu hohen Einkommenserwartungen und gelockerter Kreditvergabe zusammen. DIW Wochenbericht Nr. 11, 175–181 (online verfügbar).

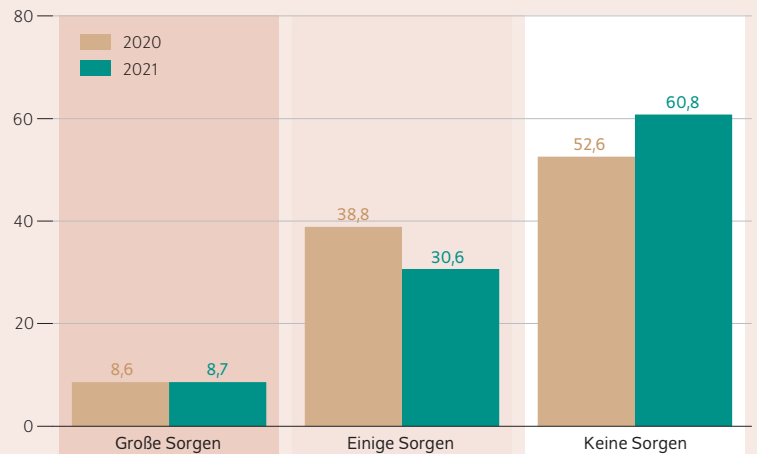
⁷ Geringe Selbstkontrolle steht in einem Zusammenhang mit finanziellem Stress, vgl. Nina Biljanovska und Spyros Palligkinis (2018): Control thyself: Self-control failure and household wealth. *Journal of Banking & Finance*, 92, 280–294.

⁸ Vgl. David Richter und Jürgen Schupp (2015): The SOEP Innovation Sample (SOEP-IS). *Schmollers Jahrbuch: Journal of Applied Social Science Studies/Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften*, 135 (3), 389–400.

⁹ Dabei wird für das Geschlecht, das Alter, den Bildungsgrad und das Haushaltseinkommen kontrolliert.

Abbildung 1

Aktuelle Sorgen um die eigene wirtschaftliche Situation In Prozent



Anmerkungen: „Jetzt geht es um die letzten zwei Wochen [...]. Wie ist es mit den folgenden Gebieten – machen Sie sich da Sorgen?“. Antworten bei dem Gebiet „Ihre eigene wirtschaftliche Situation“. Beobachtungszahl in 2021: 6 009 (2020: 6 621).

Quelle: Sonderbefragung des Sozio-oekonomischen Panels während der Corona-Pandemie (SOEP-CoV). Alle Werte gewichtet mit individuellen Hochrechnungsfaktoren.

© DIW Berlin 2021

BU.

Tabelle 1

Effekt von Selbstkontrolle und Finanzwissen auf Überschuldung

Abhängige Variable: Probleme bei Tilgungen oder Rückzahlungen von Konsumentenkrediten zu haben (unter der Bedingung, dass solche Kredite gehalten werden)

Einflussgröße	Geschätzte Koeffizienten (Regressionsgleichung mit einer Interaktion der Selbstkontrolle mit der finanziellen Bildung)	
	Koeffizient	Standardfehler
Selbstkontrolle	–0,13*	0,076
Finanzwissen	–0,05***	0,015
Interaktion von Selbstkontrolle und Finanzwissen	0,02	0,015
Beobachtungszahl	240	

Anmerkungen: Die Selbstkontrolle wurde anhand der Self-Control Scale (SCS) gemessen. Im Anschluss wurde der Durchschnitt der Antworten berechnet und standardisiert. Finanzwissen heißt, wie viele Fragen aus sechs Fragen zu finanzieller Bildung korrekt beantwortet wurden. Die Sternchen an den Werten bezeichnen das Signifikanzniveau. Je mehr Sternchen, desto genauer: ***, ** und * geben das Signifikanzniveau auf dem Ein-, Fünf-, und Zehn-Prozent-Niveau an.

Lesebeispiel: Personen mit Konsumschulden, die eine zusätzliche Frage zu Finanzwissen richtig beantworten, haben durchschnittlich eine um 5 Prozentpunkte geringere Wahrscheinlichkeit, Schwierigkeiten bei der Rückzahlung zu haben. Dieser Effekt ist statistisch hoch signifikant. Da die Variable zur Selbstkontrolle standardisiert ist, bedeutet ein negativer Koeffizient eine geringere Wahrscheinlichkeit für Zahlungsschwierigkeiten in Standardabweichungen. Dieser Effekt ist statistisch signifikant.

Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis der SOEP Innovationsstichprobe (SOEP-IS), für die Jahre 2016, 2017 und 2018.

© DIW Berlin 2021

Kasten

Messbarkeit und Beeinflussung von Selbstkontrolle

Selbstkontrolle, also die Fähigkeit, die eigenen Impulse zu kontrollieren, wird in wissenschaftlichen Befragungen häufig mithilfe der *Self-Control Scale*¹ (SCS) erhoben. Die Befragten werden gebeten, 13 Aussagen zu lesen und anzugeben, inwieweit diese im Allgemeinen auf sie zutreffen. Dieser Ansatz beruht auf der Annahme, dass Selbstkontrolle eine konstante Eigenschaft ist. Eine Alternative zur Nutzung der SCS ist die Verwendung von Proxy-Variablen, die Eigenschaften darstellen, die mit dem Mangel von Selbstkontrolle in Verbindung gebracht werden, beispielsweise Raucher zu sein. Sowohl die SCS als auch Proxy-Variablen sind valide Möglichkeiten, um die Korrelation von (mangelnder) Selbstkontrolle mit anderen Variablen zu untersuchen. Allerdings können sie keine Aussage zu kausalen Effekten geben.

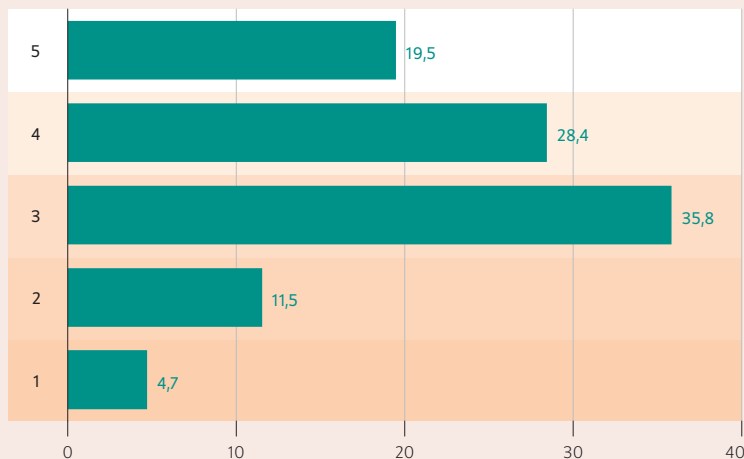
In der SOEP-Innovationsstichprobe (SOEP-IS) von 2018 wurde der SCS eingesetzt. Die Antworten zu Aussagen wie „Andere würden sagen, dass ich eine eiserne Selbstdisziplin habe“ können zu einem Durchschnittswert umgerechnet werden, der umso höher ist, je besser die Befragten ihre Selbstkontrolle einschätzen. Es zeigt sich, dass die Antworten einer Standardverteilung ähneln (Abbildung 2). Die meisten Befragten wählen eine Drei auf der 1-5-Skala, was darauf hindeutet, dass sie sich einigermaßen mit der Aussage identifizieren können. Es gibt aber auch Befragte, die sich sehr stark oder sehr wenig darüber identifizieren und entsprechend ihre Selbstkontrolle als sehr gut oder sehr schlecht einschätzen.

Methode der Ego-Depletion

Die Messung von Selbstkontrolle in Langzeitstudien hat gezeigt, dass Selbstkontrolle eine stabile Eigenschaft ist, allerdings bleibt eine gewisse Variation bestehen.² Abseits der Ökonomie wird ein größerer Fokus darauf gelegt, ob und wie beeinflussbar die Fähigkeit zur Selbstkontrolle ist. So kommen die Methoden der *Ego-Depletion* aus der Psychologie. Diese Methoden zielen darauf ab, innerhalb eines Experiments die Selbstkontrolle von Teilnehmern zu verringern.³ Die Grundlage sind anstrengende Aufgaben, bei denen die Leistung nicht honoriert wird. Das Ziel von *Ego-Depletion* ist es, dass begrenzte mentale Ressourcen verbraucht werden. Es wird angenommen, dass eine erfolgreiche *Ego-Depletion* dazu führt, kurzfristig weniger Selbstkontrolle für anschließende Aufgaben zur Verfügung zu haben. Dies ist für ökonomische Fragestellungen relevant, da eine externe Beeinflussung von Selbstkontrolle erlaubt, den kausalen Effekt von reduzierter Selbstkontrolle auf Entscheidungen in Experimenten zu testen.

Abbildung 2

„Ich bin gut darin, Versuchungen zu widerstehen“ Verteilung der Selbstkontrolle-Skala in Prozent



Anmerkungen: Die Antworten auf die erste Aussage der Self-Control Scale (SCS) werden auf einer Likert-Skala von eins bis fünf abgefragt. Die Antwort „1“ bedeutet „Trifft überhaupt nicht zu“, während die Antwort „5“ „Trifft voll zu“ heißt. Beobachtungszahl: 893.

Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis der SOEP Innovationsstichprobe (SOEP-IS) für das Jahr 2018.

© DIW Berlin 2021

¹ Vgl. Die Self-Control Scale (SCS) ist inzwischen der Standard zur Messung bestimmter Persönlichkeitseigenschaften. Vgl. zur Entwicklung und ersten Anwendung June P. Tangney, Roy F. Baumeister und Angie L. Boone (2004): High self-control predicts good adjustment, less pathology, better grades, and interpersonal success. *Journal of Personality* 72 (2), 271–324.

² Vgl. beispielsweise Michael G. Turner und Alex R. Piquero (2002): The stability of self-control. *Journal of Criminal Justice* 89 (2), 392–406; Stephan Meier und Charles D. Sprenger (2015): Temporal stability of time preferences. *Review of Economics and Statistics* 97 (2), 273–286.

³ Die Methode Ego-Depletion wurde eingeführt von Roy F. Baumeister, Ellen Bratslavsky, Mark Muraven und Dianne M. Tice (1998): Ego depletion: Is the active self a limited resource? *Journal of Personality and Social Psychology*, 74 (5), 1252–1265. Eine Meta-Analyse findet sich in Martin S. Hagger, Chantelle Wood, Chris Stiff und Nikos L. D. Chatzisarantis (2010): Ego depletion and the strength model of self-control: A meta-analysis. *Psychological Bulletin*, 136 (4), 495–525.

Korrelationen hinauszugehen (Kasten).¹⁰ *Ego-Depletion* fordert eine aktive Impulskontrolle und soll die Fähigkeit zur Selbstkontrolle vorübergehend mindern. Dies erlaubt es, einen kausalen Effekt von reduzierter Selbstkontrolle auf finanzielle Entscheidungen zu messen. Das Experiment beruht auf dem Vergleich von zwei Gruppen. Während TeilnehmerInnen in einer Treatmentgruppe sowohl einfache als auch komplexe Textaufgaben bearbeiten müssen, brauchen TeilnehmerInnen in der Kontrollgruppe nur einfache Textaufgaben zu lösen. Auf diese Weise sollen die TeilnehmerInnen der Treatmentgruppe kurzfristig angestrengt werden und Fähigkeiten zur Selbstkontrolle verlieren. Im Anschluss können alle TeilnehmerInnen des Experiments Heißgetränke auf Kredit kaufen, wobei in der ersten Runde des Experimentes höhere Zinsen als in der zweiten Runde anfallen (Tabelle 2).

Das Experiment wurde im November und Dezember 2019 an der Technischen Universität Berlin mit 283 Personen durchgeführt. Die Treatment- und Kontrollgruppen wurden zufällig zusammengesetzt und unterscheiden sich nicht in ihren beobachtbaren Charakteristika. Unterschiede in den finanziellen Entscheidungen können damit allein auf die unterschiedliche *Ego-Depletion* zurückgeführt werden.

In dem Experiment erwerben 22 Prozent der TeilnehmerInnen ein Heißgetränk auf Kredit. Personen aus der Treatmentgruppe nehmen öfter den Konsumentenkredit auf, insbesondere in der teureren ersten Runde des Experimentes. Hier geben sie durchschnittlich 53 Prozent mehr aus als die TeilnehmerInnen aus der Kontrollgruppe. Die Ergebnisse der Berechnung zeigen, dass es für eine Person der Treatmentgruppe im Durchschnitt 6,83 Prozentpunkte wahrscheinlicher ist, den teuren Spontan-Kauf auf Kredit zu tätigen (Tabelle 3). Obwohl dieser durchschnittliche Effekt des Treatments statistisch nicht signifikant ist, reagieren die TeilnehmerInnen unterschiedlich stark auf die Beeinflussung ihrer Selbstkontrolle. In dem Experiment wurden im Rahmen eines Fragebogens auch Fragen zu finanzieller Bildung gestellt. Es zeigt sich, dass diejenigen, die *ego-depleted* sind, also vorübergehend weniger Energie zur Ausübung von Selbstkontrolle haben, und gleichzeitig unterhalb des Medians beim Finanzwissen liegen, deutlich häufiger spontan Schulden aufnehmen. Ihre Wahrscheinlichkeit ist durchschnittlich 23 Prozentpunkte höher als für diejenigen mit hoher finanzieller Bildung in der Treatmentgruppe. Dieser Koeffizient ist statistisch hoch signifikant auf dem Fünf-Prozent-Niveau.

Insgesamt ergeben sich Hinweise darauf, dass geringe Selbstkontrolle einen kausalen Effekt auf spontane Kaufentscheidungen mittels Krediten hat. Dieser Effekt ist für diejenigen mit niedriger finanzieller Bildung statistisch signifikant. Im Umkehrschluss deutet dies darauf hin, dass finanzielle Bildung vor *Ego-Depletion* und/oder deren Folgen zu schützen vermag.

Tabelle 2

Ablauf des Experiments

		Treatmentgruppe (N = 142)	Kontrollgruppe (N = 141)
Runde 1	1	Instruktionen und Verständnisfragen	Instruktionen und Verständnisfragen
	2	Einfache Textaufgabe zur Eingewöhnung	Einfache Textaufgabe zur Eingewöhnung
	3	Komplexe Textaufgabe: Ego-Depletion	Einfache Textaufgabe
	4	Kurzer Fragebogen zur mentalen Verfassung	Kurzer Fragebogen zur mentalen Verfassung
	5	Möglichkeit ein Heißgetränk zu kaufen für einen Zins von 20 Prozent	Möglichkeit ein Heißgetränk zu kaufen für einen Zins von 20 Prozent
Runde 2	6	Einfache Textaufgabe zur Eingewöhnung	Einfache Textaufgabe zur Eingewöhnung
	7	Komplexe Textaufgabe: Ego-Depletion	Einfache Textaufgabe
	8	Kurzer Fragebogen zur mentalen Verfassung	Kurzer Fragebogen zur mentalen Verfassung
	9	Möglichkeit ein Heißgetränk zu kaufen für einen Zins von 10 Prozent	Möglichkeit ein Heißgetränk zu kaufen für einen Zins von 10 Prozent
	10	Langer Fragebogen	Langer Fragebogen
	11	Auszahlung der Aufwandsentschädigung (minus Getränkepreis und Zins)	Auszahlung der Aufwandsentschädigung (minus Getränkepreis und Zins)

Anmerkungen: Der Ablauf des Experiments unterscheidet sich für die Treatment- und Kontrollgruppen nur zu zwei Zeitpunkten. Jeweils in Runde 1 und 2 sollen die TeilnehmerInnen der Treatmentgruppen für eine Weile komplexere Textaufgaben bearbeiten.

Quelle: Eigene Darstellung.

© DIW Berlin 2021

Tabelle 3

Effekt reduzierter Selbstkontrolle auf die Bereitschaft, auf Kredit zu kaufen

Abhängige Variable: Kauf eines Heißgetränks in Runde 1 für einen Zins von 20 Prozent

	Geschätzte Koeffizienten (Einfache Regressionsgleichung)	
Einflussgröße	Koeffizient	Standardfehler
Treatment	0,0683	0,0495
Beobachtungszahl	236	
Geschätzte Koeffizienten (Regressionsgleichung mit einer Interaktion des Treatments mit niedriger finanzieller Bildung)		
Treatment	-0,0481	0,0681
Finanzielle Bildung < Median	-0,0440	0,0707
Interaktion: Treatment und zusätzlich finanzielle Bildung < Median	0,231**	0,0977
Beobachtungszahl	236	

Anmerkungen: Die Ergebnisse basieren auf einer multivariaten linearen Regression mit Kontrollvariablen, die hier nicht dargestellt werden. Die Sternchen an den Werten bezeichnen das Signifikanzniveau des Unterschieds zwischen der Treatmentgruppe und der Kontrollgruppe. Je mehr Sternchen, desto genauer: ***, ** und * geben die Signifikanz auf dem Ein-, Fünf-, und Zehn-Prozent-Niveau an.

Lesebeispiel: TeilnehmerInnen in der Treatmentgruppe haben eine um knapp sieben Prozentpunkte höhere Wahrscheinlichkeit ein Heißgetränk in Runde 1 zu kaufen. Dieser Effekt ist statistisch nicht signifikant. Verfügen die TeilnehmerInnen jedoch zusätzlich über eine finanzielle Bildung unterhalb des Medians, haben sie eine um 23 Prozentpunkte höhere Wahrscheinlichkeit einen Kauf zu tätigen – im Vergleich zu denjenigen mit höherer finanzieller Bildung. Dieser Unterschied ist im statistischen Sinne signifikant.

Quelle: Eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2021

¹⁰ Die Analyse basiert auf Antonia Grohmann und Jana Hamdan (2021): The Effect of Self-Control and Financial Literacy on Impulsive Borrowing: Experimental Evidence. DIW Discussion Paper Nr. 1950 (online verfügbar).

Fazit: Sorgen ernst nehmen und finanzielle Bildung fördern

Die Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie hatten zwar weitreichende Konsequenzen für Beschäftigte und Selbstständige in Deutschland, bislang kam es allerdings zu keinem Anstieg der Überschuldungsquoten. Die vorgestellten Ergebnisse aus der SOEP-CoV-Studie zeigen aber, dass ein großer Anteil der Deutschen sich dennoch Sorgen um die eigenen Finanzen macht. Eine repräsentative Haushaltsbefragung zeigt zudem, dass mangelnde Selbstkontrolle und geringe finanzielle Bildung mit höheren

Zahlungsschwierigkeiten bei Konsumentenkrediten verbunden sind. Ein kausaler Effekt zwischen mangelnder Selbstkontrolle und Verschuldung wird durch ein ökonomisches Experiment bestätigt. Dieser Effekt ist besonders stark für Personen mit geringer finanzieller Bildung. Wichtig sind daher der Verbraucherschutz bei Kreditbedingungen und ein nationales Engagement für mehr Finanzwissen wie es bereits von der OECD empfohlen wird.¹¹

11 Siehe auch Lukas Menkhoff und Doris Neuberger (Hrsg.) (2021): Finanzielle Bildung: Was soll die Politik tun? Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung (VJH), 90 (1).

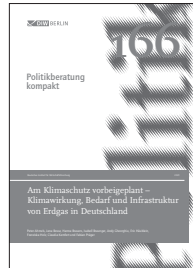
Jana Hamdan ist wissenschaftliche Mitarbeiterin in der Abteilung Weltwirtschaft am DIW Berlin | jhamdan@diw.de

JEL: D14, G51, C91

Keywords: household finance, over-indebtedness, consumer debt

Politikberatung kompakt Nr. 166

2021 | Peter Ahmels, Jana Bosse, Hanna Brauers, Isabell Braunger, Andy Gheorghiu, Eric Häublein, Franziska Holz, Claudia Kemfert und Fabian Präger



Am Klimaschutz vorbeigeplant – Klimawirkung, Bedarf und Infrastruktur von Erdgas in Deutschland

Die vorliegende Politikberatung kompakt bietet zum ersten Mal übersichtlich eine Zusammenfassung des aktuellen Wissensstandes zur Rolle von Erdgas in Deutschland. Damit wird sie einen wichtigen Beitrag zu den laufenden Debatten um Erdgas geben, die immer prominenter geführt werden.

Insbesondere der Streit um die Nordstream 2 Pipeline hat zu einer großen Sichtbarkeit des Themas in der Öffentlichkeit geführt und dabei auch die enormen wirtschaftlichen Interessen und geopolitischen Dimensionen verdeutlicht.

Mit dieser Politikberatung kompakt werden nun auch weitere Aspekte beleuchtet, die in der öffentlichen Diskussion bisher kaum wahrgenommen wurden, wie beispielsweise die Klimawirkung von Erdgas und derzeitige regulatorische Anreize für die weitere Nutzung von Erdgas.

Andere Länder, wie die Niederlande, haben den Ausstieg aus Erdgas schon beschlossen. Auch Deutschland muss über seinen konkreten Weg zur beschlossenen Klimaneutralität nachdenken. Bisher ist nur der Kohleausstieg bis 2038 festgelegt. Der Pfad zu einem erneuerbaren Energiesystem und klimaneutralen Wirtschaftssystem darf aus Klimaschutz- und Kostengründen nicht über den Umweg Erdgas gehen.

Eine umgehende Weichenstellung ist notwendig, um überflüssige, teure Investitionen in Infrastruktur zu vermeiden, die letztendlich nicht mit den Klimazielen vereinbar wäre. Damit müssen auch Alternativen für die Nutzung fossilen Erdgases in den Fokus rücken, zum Beispiel dezentrale erneuerbare Energieversorgung und die Nutzung von Wärmepumpen im Gebäudebereich. In der Infrastrukturplanung sollten Investitionsprojekte nicht nur hinsichtlich ihres Beitrags zur Versorgungssicherheit, sondern auch auf ihre Vereinbarkeit mit den Klimazielen geprüft werden.

Dass Erdgas keine Zukunft in einem dekarbonisierten Energiesystem hat und der nächste Schritt der geregelte Ausstieg aus der Erdgasnutzung sein muss, wurde jüngst auch von der Erdgaswirtschaft in Deutschland selbst angedeutet. Durch die Umbenennung des prominentesten Branchenverbandes „Zukunft Erdgas“ zu „Zukunft Gas“ wird das vorsichtige Abrücken der Branche vom fossilen Energieträger erkennbar.

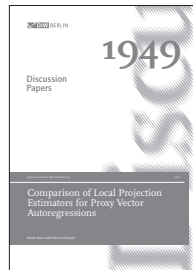
Die vorliegende Studie soll zur weiteren Fundierung und Versachlichung der Debatte um die zukünftige Rolle von Erdgas in Deutschland beitragen. Die AutorInnengruppe hat sich im Rahmen der regelmäßigen Treffen der Gasrunde zusammengefunden. Die Gasrunde findet seit 2018 quartalsweise statt, um aktuelle Fragestellungen rund um das Thema Erdgas zu diskutieren. Die AutorInnen haben das Hintergrundpapier unabhängig von den anderen Teilnehmenden der Gasrunde verfasst. Die AutorInnen geben im vorliegenden Hintergrundpapier einen Überblick über den aktuellen Erkenntnisstand bezüglich der Perspektiven von Erdgas in Deutschland. Für keinen AutorIn gab es eine Finanzierung bzw. finanzielle Unterstützung für die Mitarbeit am Hintergrundpapier.

https://www.diw.de/de/diw_01.c.620267.de/publikationen/diw_berlin__politikberatung_kompakt.html



Discussion Papers Nr. 1949

2021 | Martin Bruns, Helmut Lütkepohl



Comparison of Local Projection Estimators for Proxy Vector Autoregressions

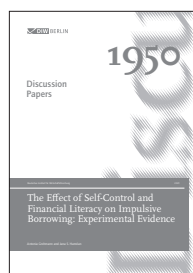
Different local projection (LP) estimators for structural impulse responses of proxy vector autoregressions are reviewed and compared algebraically and with respect to their small sample suitability for inference. Conditions for numerical equivalence and similarities of some estimators are provided. A new LP type estimator is also proposed which is very easy to compute. Two generalized least squares (GLS) projection estimators are found to be more accurate than the other LP estimators in small samples. In particular, a lag-augmented GLS estimator tends to be superior to its competitors and to perform as well as a standard VAR estimator for sufficiently large samples.

www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere



Discussion Papers Nr. 1950

2021 | Antonia Grohmann, Jana Hamdan



The Effect of Self-Control and Financial Literacy on Impulse Borrowing: Experimental Evidence

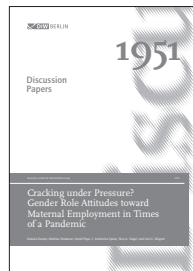
This paper examines the effect of reduced self-control on impulsive borrowing in a laboratory experiment. We manipulate self-control using an ego depletion task and show that it is effective. Following the ego depletion task, participants can anonymously buy hot drinks on credit. We find no significant average effects, but find that treated individuals that have low financial literacy are more likely to borrow impulsively. We complement our experimental analysis with survey evidence that suggests that people with low self-control have more problems with the repayment of consumer debt. This relationship is, in line with the experimental results, weaker for individuals with high financial literacy.

www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere



Discussion Papers Nr. 1951

2021 | Natalia Danzer, Mathias Huebener, Astrid Pape, C. Katharina Spieß, Nico A. Siegel, and Gert G. Wagner



Cracking under Pressure? Gender Role Attitudes toward Maternal Employment in Times of a Pandemic

This paper studies the effects of Covid-19 related daycare and school closures on gender role attitudes toward maternal employment in Germany. We compare women and men with dependent children to those without children one year after the outbreak of the pandemic. Using data on gender role attitudes from 2008 through 2021, we find that fathers' egalitarian attitudes toward maternal employment dropped substantially in 2021. This drop is observed for men in West Germany, who showed a steady progression toward more egalitarian attitudes in the pre-pandemic period. Attitudes by women are not affected.

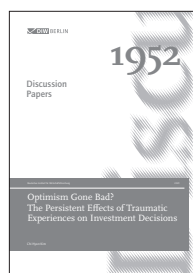
These findings suggest that the pandemic not only affected the short-term allocation of housework and child-care, but also reversed recent trends toward more egalitarian gender roles.

www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere



Discussion Papers Nr. 1952

2021 | Chi Hyun Kim



Optimism Gone Bad? The Persistent Effects of Traumatic Experiences on Investment Decisions

Do memories of highly emotional stock market crashes permanently affect the investment decisions of households? The Initial Public Offerings of Deutsche Telekom during 1996-2000 provide an optimal base to address this question, as it is known for its emotional character and is reputedly "the last time Germans invested in stocks." Using Socio-Economic Panel (SOEP) household survey data, I show that having experienced this event leads to persistently lower stock market participation in the future. In addition, this effect is greater for households that had directly invested in Telekom shares, those being more

likely to have high emotional experiences. Finally, I also show that such traumatic experiences on investment decisions have intergenerational consequences, significantly affecting how the next generation invests in the financial market.

www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere





ALEXANDER KRITIKOS

Sachsen-Anhalt: Deutschland-Koalition gegen die Deutschtümelei?

Alexander Kritikos ist Mitglied des Vorstands
am DIW Berlin.

Der Kommentar gibt die Meinung des Autors wieder.

Die Erleichterung Anfang Juni war groß, als es der AfD bei der Landtagswahl in Sachsen-Anhalt erneut versagt blieb, zur stärksten Fraktion gewählt zu werden. Die schlechte Nachricht ist aber, dass sich die im Jahr 2016 beobachtete Verschiebung des Wählerzuspruchs in diesem Bundesland zulasten von SPD und der Linken hin zur AfD verfestigt hat. SPD und Linke kommen zusammen auf keine 20 Prozent mehr, weniger als die AfD allein. Erneut fällt somit der als rechtsextremistischer Verdachtsfall eingestuften AfD die Hauptaufgabe bei der Oppositionsarbeit zu. Das entspricht nicht der Vorstellung von wirkungsvoller demokratischer Kontrolle.

Die Situation darf dennoch kein Grund zur Resignation sein, so wie etwa vom Ostbeauftragten der Bundesregierung kürzlich verbreitet. Danach sei „in den neuen Ländern die Neigung, eine rechtsradikale Partei zu wählen, offensichtlich ausgeprägter als in den alten Bundesländern“, und weiter, diese Menschen seien „nicht durch gute Arbeit von Regierungen zurückzugewinnen“.

Eine solch resignative Aussage sollte nicht Überlegungen verhindern, wie gute Arbeit von Regierungen aussieht. Ein Blick auf diese Wahlen macht deutlich, dass die AfD besonders im Süden Sachsen-Anhalts stark ist, in Landkreisen also, die durch viel mehr Abwanderung als Zuwanderung gekennzeichnet sind und die mit Überalterungsproblemen zu kämpfen haben. Gleichzeitig sind das oft auch Kreise, in denen in den letzten Jahren das Angebot an lokaler Infrastruktur zurückgefahren wurde. In solchen Regionen mit tendenziell überalterter Gesellschaft schwindet dann aufgrund einer empfundenen Perspektivlosigkeit der Zuspruch für Parteien, die dieses Problem bislang nicht hinreichend angesprochen haben. Und das veranlasst gerade jüngere Menschen in diesen Regionen, die dort zur Minderheit werden, die AfD zu wählen; selbst wenn der Vorschlag der AfD, die Probleme des demografischen Wandels mit einem „Begrüßungsgeld für Neugeborene“ zu lösen, absurd anmutet.

Eine zweite wichtige Wählerklientel der AfD sind die Arbeiterinnen und Arbeiter, dereinst klassische Wählerschaft der SPD und zuletzt der Linken. Diese Menschen fürchten angesichts

der Digitalisierung und Automatisierung den Jobverlust. Ihnen macht die AfD immer wieder geschickt völlig unrealistische Angebote, sei es, indem sie gegen die Globalisierung wettet oder den Austritt aus dem Euro propagiert. Aber auch hier gilt offensichtlich wie beim Neugeborenen-Begrüßungsgeld: Besser ein absurdes Angebot als gar keins.

„Gute Arbeit von Regierungen“ setzt voraus, dass die regionalen Probleme adressiert werden. Die Einführung und Erhöhung des Mindestlohns, mit der sich die SPD schmückt, löst aber die in den Regionen bestehenden Probleme nicht. Statt kurzfristig wirkender Maßnahmen zur Verbesserung der Einkommenssituation sollte die Politik den strukturellen Wandel der Wirtschaft und die demografische Situation stärker in den Blick nehmen, selbst wenn diesen Herausforderungen nur mit längerfristigen Investitionen begegnet werden kann.

Es sind die Zukunftsthemen, die hier in den Vordergrund rücken, etwa die Stärkung der digitalen Infrastruktur sowie Aus- und Weiterbildungsmöglichkeiten für diejenigen, die von den Folgen der Digitalisierung in der Industrie negativ betroffen sein werden. Vor allem müssen aber auch die Kommunen in die Lage versetzt werden, in strukturschwachen Regionen die öffentlichen Investitionen zur Absicherung der Grundversorgung zu stärken, die lokale Infrastruktur also eher wieder aufbauen, statt weiter abzubauen. Andernfalls wird die Abwanderung der jüngeren und besser ausgebildeten Menschen nicht abnehmen.

Nun steht in Sachsen-Anhalt eine Deutschland-Koalition zur Debatte. Der Name allein wird nicht reichen, um Wähler von einer deutschtümelnden Partei zurückzuholen. Vielmehr wäre es wichtig, „gute Arbeit in der nächsten Regierung“ in Sachsen-Anhalt zu leisten, indem die spezifischen Herausforderungen in der Region nachhaltig angegangen werden – dann könnten die bürgerlichen Parteien auch für die Wählerklientel der AfD wieder attraktiver werden.

Dieser Beitrag ist am 10. Juni 2021 in einer längeren Fassung auf [Focus.de](https://focus.de) erschienen.