



151 Bericht von Lorenz Meister und Lukas Menkhoff

Homeoffice erleichtert Einstieg in den Aktienmarkt

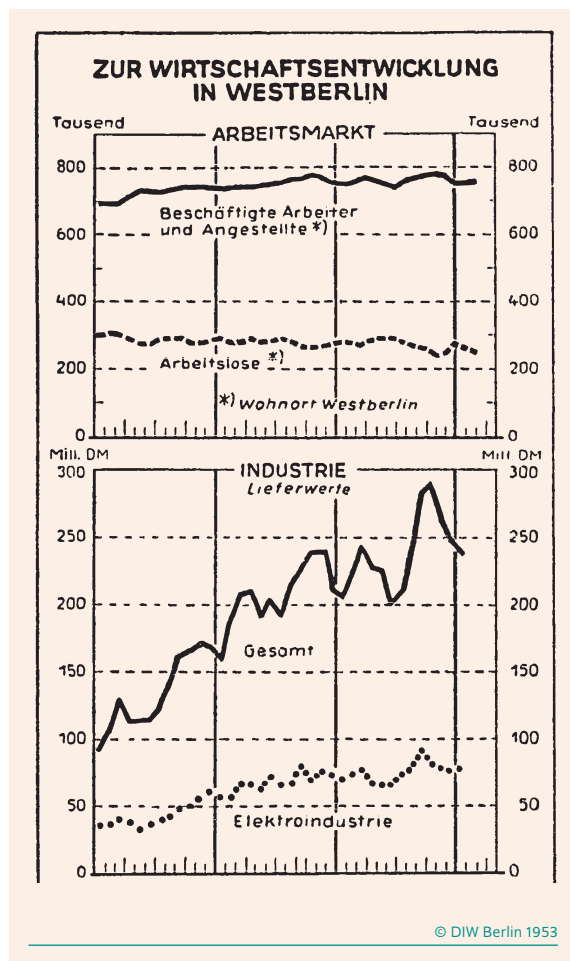
- Studie untersucht Zusammenhang zwischen Homeoffice und Teilnahme am Aktienmarkt
- Homeoffice erhöht vor allem auch bei geringeren Einkommen den Anteil von Aktienbesitzer*innen
- Breitere Streuung von Aktienbesitz trägt zu gleichmäßigerer Einkommens- und Vermögensverteilung bei

158 Interview mit Lorenz Meister

160 Kommentar von Kerstin Bernoth und Sara Dietz

Die EZB darf nicht zur Geisel des Bankensektors werden

Westberliner Wirtschaftslage Mitte März 1953



Die bereits im vorhergegangenen Bericht festgestellte kräftige Abnahme der Arbeitslosenzahl hat auch in der Berichtszeit angehalten. Seit Mitte Februar sank die Arbeitslosenzahl um rd. 14800 Personen und hat mit rd. 243 900 den tiefsten Frühjahrsstand seit 1950 erreicht. — Eine Zunahme der Beschäftigung ist vor allem in den Außenberufen (Bauwirtschaft) erfolgt.

Auch bei der Industrieproduktion dürfte der winterliche Tiefpunkt im Februar/März — entsprechend der saisonüblichen Entwicklung — überwunden sein. Der Westberliner Produktionsindex für Februar liegt noch nicht vor. Ob die Abschwächung der Konjunktur einzelner Zweige in der Bundesrepublik sich auch in Westberlin bemerkbar gemacht hat, lässt sich noch nicht mit Bestimmtheit sagen. Die Warenlieferungen nach Westdeutschland waren im Februar 1953 — gemessen an den Umsatzsteuerrückvergütungen — mit rd. 151 Mill. DM etwas höher als im Vormonat. Im Vorjahr war von Januar auf Februar eine geringfügige Abnahme eingetreten. — Umgekehrt verlief die Exportentwicklung, bei der im Februar 1953 gegenüber dem Vormonat eine nicht unerhebliche Abnahme eintrat, während im Vorjahr eine kräftige Zunahme hatte erzielt werden können. Allerdings sind die Monatsdaten nicht nur saison- und konjunkturbedingten, sondern auch fahrikationsabhängigen Schwankungen unterworfen, wodurch die kurzfristige Auslegung erschwert wird. — Im Auftragseingang, der seit einigen Monaten stagniert, dürfte im Februar/März eine leichte Besserung eingetreten sein.

Aus dem Wochenbericht Nr. 13 vom 27. März 1953

IMPRESSUM



DIW Berlin — Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e. V.

Mohrenstraße 58, 10117 Berlin

www.diw.de

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

90. Jahrgang 29. März 2023

Herausgeberinnen und Herausgeber

Prof. Dr. Tomaso Duso; Sabine Fiedler; Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.; Prof. Dr. Peter Haan; Prof. Dr. Claudia Kemfert; Prof. Dr. Alexander S. Kritikos; Prof. Dr. Alexander Kriwoluzky; Prof. Dr. Lukas Menkhoff; Prof. Karsten Neuhoﬀ, Ph.D.; Prof. Dr. Carsten Schröder; Prof. Dr. Katharina Wrohlich

Chefredaktion

Prof. Dr. Pio Baake; Claudia Cohnen-Beck; Sebastian Kollmann; Kristina van Deuverden

Lektorat

Prof. Dr. Dorothea Schäfer

Redaktion

Rebecca Buhner; Dr. Hella Engerer; Ulrike Fokken; Petra Jasper; Kevin Kunze; Sandra Tubik

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, Eva Kretschmer, 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

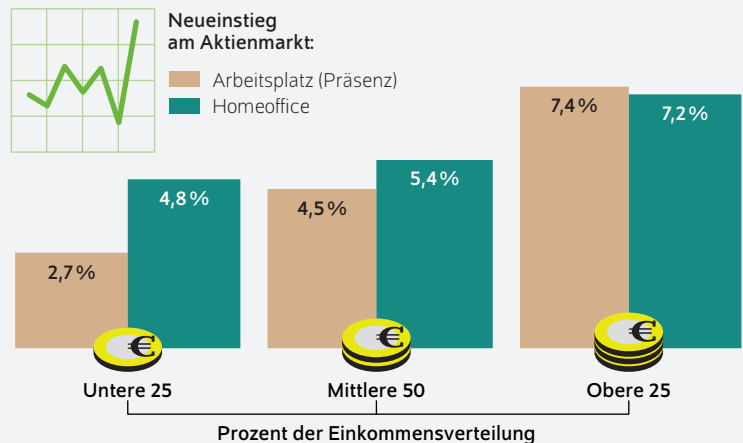
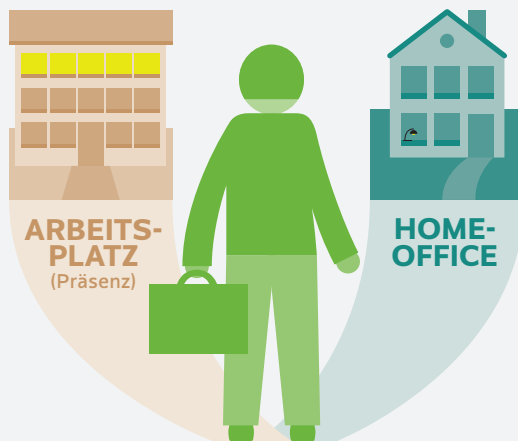
Homeoffice erleichtert Einstieg in den Aktienmarkt

Von Lorenz Meister und Lukas Menkhoff

- Daten des Sozio-oekonomischen Panels (SOEP) zeigen positiven Effekt von Homeoffice auf den Anteil von Aktienbesitzer*innen
- Zeiteinsparungen und flexiblere Zeitverwendung sind Gründe hierfür
- Vor allem bei Haushalten ohne Kinder steigt der Anteil von Aktienbesitzer*innen bei Nutzung von Homeoffice
- Bei geringen Einkommen hat Homeoffice einen höheren Effekt auf den Einstieg in den Aktienmarkt als bei mittleren und hohen Einkommen
- Aktienbesitz breiter Gesellschaftsschichten ist verteilungspolitisch erwünscht
- Den Zugang zum Aktienmarkt kann die Wirtschaftspolitik auch durch Verbesserung der finanziellen Bildung beeinflussen

Homeoffice erhöht den Neueinstieg in den Aktienmarkt bei geringen und mittleren Einkommen 2020

In Prozent der Erwerbstätigen



Quelle: SOEP; eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2023

ZITAT

„Insbesondere bei Menschen mit geringen Einkommen hat die Nutzung von Homeoffice zum Einstieg in den Aktienmarkt geführt.“

— Lorenz Meister —

MEDIATHEK



Audio-Interview mit Lorenz Meister
www.diw.de/mediathek

Homeoffice erleichtert den Einstieg in den Aktienmarkt

Von Lorenz Meister und Lukas Menkhoff

ABSTRACT

Das Jahr 2020 war durch eine sprunghafte Zunahme der Teilnahme von Privatpersonen am Aktienmarkt gekennzeichnet. Parallel waren auch deutlich mehr Erwerbstätige im Homeoffice. Tatsächlich ist die Nutzung von Homeoffice eine robuste Bestimmungsgröße für Aktienbesitz und erklärt einen Teil des Anstiegs im Jahr 2020. Vom Homeoffice profitieren in dieser Hinsicht vor allem Personen ohne Kinder im Haushalt. Ferner kommt es gerade auch bei einkommensschwächeren Personen im Homeoffice zu einem höheren Anteil von Aktienbesitz. Das stärker genutzte Homeoffice hat damit auch komplexe verteilungspolitische Folgen. Tendenziell verbreitert es die Basis des Aktienbesitzes durch – im weiteren Sinn – sinkende Kosten der Teilnahme am Aktienmarkt. Natürlich sollte die Wirtschaftspolitik nicht Homeoffice verordnen, um den Aktienbesitz zu steigern, aber sie kann den Einstieg in den Aktienmarkt auf andere Weise erleichtern, insbesondere durch bessere finanzielle Bildung.

Der Besitz von Aktien ist vielen Menschen sehr fremd. Für die ärmeren 40 Prozent der deutschen Bevölkerung sind Aktien schon deshalb kein Thema, weil sie kaum Geld besitzen, das sie anlegen könnten, gleichgültig in welcher Form. Dann gibt es Menschen, die Aktienbesitz prinzipiell ablehnen, zum Beispiel aufgrund ihrer politischen Einstellung oder Religion. Auch negative Erfahrungen mit dem Wertpapierhandel, wie das Erleben eines Börsencrashes, kann Menschen davon abhalten, in Aktien zu investieren.¹ Tatsächlich betrug der Anteil der Erwachsenen in Deutschland, die Aktien entweder direkt oder indirekt über Fonds halten, im Jahr 2020 nur etwa 17,5 Prozent. Folglich gibt es große Gruppen in der Bevölkerung, die Aktien halten könnten, es aber nicht tun.

Dieses Thema ist wirtschaftspolitisch deshalb von Interesse, weil Aktien eine langfristig sehr rentierliche Anlageform darstellen. Verglichen mit einer risikolosen Anlage beträgt die zusätzliche Rendite einige Prozentpunkte mehr pro Jahr. Die Anlage in Aktien lohnt sich also langfristig. Viele Menschen verzichten allerdings auf diese Rendite, während andere sie vereinnahmen. Die beiden Gruppen, also Aktienbesitzer*innen im Vergleich zu Nichtbesitzer*innen, bilden sich aber nicht zufällig: Vereinfacht gesagt halten tendenziell diejenigen Aktien, denen es wirtschaftlich gut geht. Insofern vergrößert der Aktienbesitz die finanzielle Ungleichheit in der Bevölkerung.²

Es gibt einige Möglichkeiten, wie die Wirtschaftspolitik dem entgegenwirken kann. Das Homeoffice zählt eigentlich nicht dazu, denn seine verpflichtende Nutzung im Jahr 2020 war gesundheitspolitisch motiviert. Aber unbeabsichtigt hat Homeoffice den Aktienbesitz in Deutschland erheblich verbreitert, was im Folgenden näher untersucht wird.

¹ Chi Hyun Kim und Alexander Kriwoluzky (2021): Der Fall der T-Aktie: Börsencrashes können Investitionsentscheidungen von Haushalten dauerhaft negativ beeinflussen. DIW Wochenbericht Nr. 25, 423–429 (online verfügbar, abgerufen am 9. März 2023). Dies gilt auch für alle anderen Online-Quellen dieses Berichts, sofern nicht anders vermerkt).

² Laurent Bach, Laurent E. Calvet und Paolo Sodini (2020): Rich pickings? Risk, return, and skill in household wealth. *American Economic Review*, 110 (9), 2703–2747 (online verfügbar).

Aktienbesitz in Deutschland 2020 stärker verbreitet

Mit Blick auf die Verbreitung des Aktienbesitzes in Deutschland seit 2015 hat es im Jahr 2020 gegenüber dem Vorjahr einen Sprung um fünf Prozentpunkte nach oben auf rund 23 Prozent gegeben (Abbildung 1). Die Daten sind dem Sozio-oekonomischen Panel (SOEP) entnommen. Sie beziehen sich wegen des Fokus auf das Homeoffice nur auf arbeitende Erwachsene und dabei jeweils auf die primär befragte Person im Haushalt, falls dort mehrere Personen arbeiten.³ Solch eine große Veränderung ist sehr ungewöhnlich, zuletzt gab es einen großen Anstieg Ende der 90er Jahre im Zuge der Preisblase am damaligen Neuen Markt. Ansonsten bewegen sich die Werte von Jahr zu Jahr vielleicht um einen Prozentpunkt auf oder ab.

Homeoffice im Jahr 2020 häufig verpflichtend

Parallel zum steigenden Anteil der Aktienbesitzer*innen ist mit Beginn der Corona-Pandemie im Frühjahr 2020 das Homeoffice viel stärker genutzt worden als in den Jahren zuvor (Abbildung 1). Wesentlicher Treiber dieser Entwicklung war der Schutz von Arbeitnehmer*innen vor Ansteckung. Teilweise gab es Verpflichtungen, Homeoffice zu nutzen, falls das betrieblich möglich war.

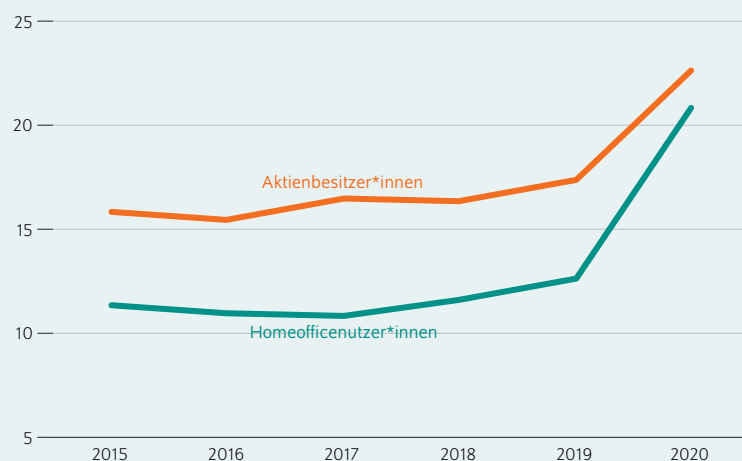
Die Gleichzeitigkeit beider Entwicklungen, steigender Anteil von Aktienbesitzenden und Nutzenden von Homeoffice, ist auffällig, sagt aber für sich genommen noch nichts über eine mögliche Ursache aus. In einem ersten Schritt ist zu klären, ob Homeoffice überhaupt einen Erklärungsbeitrag für das Halten von Aktien liefern kann. Dazu sind die wesentlichen bisher bekannten Determinanten für das Halten von Aktien zu überprüfen, was aufgrund der reichhaltigen SOEP-Daten vergleichsweise gut möglich ist. Das Vorgehen richtet sich nach einer der meistzitierten Studien von Hong, Kubik und Stein in diesem Forschungsbereich.⁴

SOEP-Daten erklären Aktienbesitz in Deutschland ähnlich gut wie Referenzstudie in den USA

Die Autoren nutzen in ihrer Arbeit zum einen Erklärungsgrößen für Aktienbesitz, die in der Literatur breit akzeptiert sind, und zum anderen führen sie in ihrem Aufsatz „soziale Interaktion“ als zusätzliche Größe ein, deren Einfluss seitdem vielfach bestätigt wurde.⁵ Als Standardeinflüsse für Aktienbesitz gelten höheres Vermögen, größeres Einkommen und bessere Bildung. Weiter werden übliche soziodemographische Eigenschaften berücksichtigt, Alter, Geschlecht (weiblich versus andere), Heiratsstatus (verheiratet versus

Abbildung 1

Anteil der Aktienbesitzer*innen und Homeofficenutzer*innen unter den Erwerbstätigen In Prozent



Anmerkungen: Die Zeitreihen zeigen den Anteil der Menschen unter der Arbeitsbevölkerung, die Aktien besitzen (orangefarbene Linie) und derjenigen, die mindestens ab und zu von Hause aus arbeiten (grüne Linie).

Quellen: SOEP; Eurostat.

© DIW Berlin 2023

Aktienbesitz und die Nutzung von Homeoffice sind zwischen 2019 und 2020 sprunghaft angestiegen.

andere), Wohnsitz in der Stadt (versus Land), Migrationshintergrund und der Grad an individueller Risikotoleranz.⁶ Soziale Interaktion messen die Autoren durch mehrere Maße, von denen folgendes den stärksten Einfluss anzeigt: „Wie viele Ihrer unmittelbaren Nachbarn kennen Sie?“ Im SOEP ist diese Frage nicht enthalten, kann aber ersetzt werden durch „Wie viele enge Freunde haben Sie?“ Um den Effekt von sozialer Interaktion genauer zu erfassen, berücksichtigen die Autoren schließlich noch den Optimismus und die Offenheit der jeweiligen Person.

Wenn deren lineares Regressionsmodell statt auf US-Daten aus den späten 90er Jahren auf deutsche Daten der Jahre 2019/20 angewendet wird, ergeben sich ganz ähnliche Beziehungen: Die Vorzeichen und statistischen Signifikanzen der Koeffizienten entsprechen den theoretischen Erwartungen sowie den „alten“ Ergebnissen aus den USA (Tabelle 1, Spalte 1). In vielen Fällen sind sogar die Größen der Koeffizienten ganz ähnlich, was unterstreicht, dass diese Ergebnisse robust sind. Aus den Koeffizienten wird zudem ersichtlich,

³ Der Anteil der Aktienbesitzenden ist bei dieser Abgrenzung deutlich höher als in der gesamten erwachsenen Bevölkerung, wie sie zum Beispiel das Deutsche Aktieninstitut verwendet – hier liegt der Aktienbesitz im Jahr 2020 bei nur 17,5 Prozent. Deutsches Aktieninstitut (online verfügbar).

⁴ Harrison Hong, Jeffrey D. Kubik und Jeremy C. Stein (2004): Social Interaction and Stock Market Participation. *Journal of Finance* 59 (1), 137–163 (online verfügbar).

⁵ Hong, Kubik und Stein (2004), a. a. O.

⁶ Francisco Gomes, Michael Haliassos und Tarun Ramadorai (2021): Household finance. *Journal of Economic Literature*, 59 (3), 919–1000 (online verfügbar); Natalia Barasinska und Dorothea Schäfer (2018): Gender role asymmetry and stock market participation – evidence from four European household surveys. *European Journal of Finance* 24 (12), 1026–1046 (online verfügbar); Markku Kaustia, Andrew Conlin und Niilo Luotonen (2023): What drives stock market participation? The role of institutional, traditional, and behavioral factors? *Journal of Banking and Finance*, 148, 106743 (online verfügbar).

Tabelle 1

Aktienbesitz und Homeoffice

Effekte in Prozentpunkten

	(1) Regression ohne die Variable Homeoffice	(2) Regression mit Homeoffice als erklärender Variable für das Jahr 2020	(3) Regression mit Homeoffice als Variable für das Jahr 2014	(4) Aktienbesitz im Vorjahr als erklärende Variable für das Jahr 2020
Homeoffice		5,7***	2,4**	2,1**
Aktienbesitz im Vorjahr				70,7***
Vermögen	2,1***	2,0***	1,5***	0,6***
Einkommen	3,3***	3,4***	2,8***	1,0**
Bildung (Jahre)	2,1***	1,8***	2,0***	0,5***
Geschlecht (weiblich)	-6,0***	-5,5***	-5,8***	-2,5***
Migrationshintergrund	-4,4***	-5,1***	-4,2***	-2,4***
Beobachtungen	8 954	8 259	8 508	8 243

Anmerkung: Der Zusammenhang von Homeoffice-Nutzung und Aktienbesitz wird in linearen Regressionsmodellen mit Kontrollvariablen geschätzt. Die Ergebnisvariable ist Besitz von Aktien im Jahr 2020. Die Kontrollvariablen erfassen Vermögen, Einkommen, Bildung, Alter, Geschlecht, Heiratsstatus, urbanen Wohnraum, Migrationshintergrund, Risikotoleranz, Anzahl enger Freund*innen, Optimismus, Offenheit und Bundesland. Die Sternchen bezeichnen das Signifikanzniveau, das die statistische Genauigkeit der Schätzung angibt. Je mehr Sternchen, desto geringer die Irrtumswahrscheinlichkeit: ***, ** und * geben die Signifikanz auf dem Ein-, Fünf-, und Zehn-Prozent-Niveau an.

Lesehilfe: Vermögen und Einkommen hängen positiv mit Aktienbesitz zusammen, während Frauen und Menschen mit Migrationshintergrund seltener Aktien besitzen (Spalte 1). Die Wahrscheinlichkeit, Aktien zu besitzen, ist 2020 bei Menschen im Homeoffice um 5,7 Prozentpunkte höher als bei Menschen, die durchgehend am Arbeitsplatz arbeiten (Spalte 2), im Jahr 2014 lag der Unterschied bei 2,4 Prozentpunkten (Spalte 3). Die Wahrscheinlichkeit, 2020 neu in den Aktienmarkt einzusteigen, liegt bei Menschen im Homeoffice 2,1 Prozentpunkte höher als beim Rest der Arbeitsbevölkerung (Spalte 4).

Quellen: SOEP; Eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2023

dass Vermögen und Einkommen positiv mit Aktienbesitz⁷ zusammenhängen, während Frauen und Menschen mit Migrationshintergrund seltener Aktien besitzen. Weitere Kontrollvariablen werden mitgeschätzt, aber nicht in der Tabelle abgebildet.⁸

Homeoffice erklärt Aktienbesitz über bisher verwendete Determinanten hinaus

Im nächsten Schritt wird diese Vielzahl an etablierten und aussagekräftigen Variablen um die neue Variable „Homeoffice“ erweitert. Die Variable zeigt an, ob die entsprechende Person in den vergangenen zwölf Monaten auch im Homeoffice gearbeitet hat. Im Homeoffice zu arbeiten, erhöht – isoliert betrachtet – die Tatsache des Aktienbesitzes um 5,7 Prozentpunkte (Tabelle 1, Spalte 2).

Um zu testen, ob diese Beziehung nur für das ungewöhnliche Jahr 2020 gilt, wird dieselbe Rechnung für ein früheres Jahr, hier für das Jahr 2014, wiederholt (Tabelle 1, Spalte 3). Zwar ist der Einfluss von Homeoffice geringer, aber weiterhin statistisch signifikant, während die übrigen Koeffizienten wenig Veränderung aufweisen. Homeoffice trägt also generell zur Erklärung von Aktienbesitz bei.

Um diesen Zusammenhang aus einer etwas anderen Perspektive zu prüfen, wird als weitere Variable der Aktienbesitz im Vorjahr hinzugefügt, so dass die Rechnung stärker auf die Veränderung des Aktienbesitzes abstellt. Wenig überraschend erklärt diese Variable den Besitz von Aktien stärker als alle anderen Variablen zusammen genommen. Der Koeffizient des Aktienbesitzes im Vorjahr liegt bei etwa 70,7, so dass allein von daher zu erwarten ist, dass die übrigen Koeffizienten in Spalte 4 in der Größenordnung nur noch rund ein Drittel derjenigen in Spalte 2 betragen. Tatsächlich trifft dies auf viele Koeffizienten, wie die für Vermögen, Einkommen oder Bildung zu, die sich grob auf ein Drittel verringern. Interessanterweise gilt dies auch für Homeoffice, dessen Koeffizient allerdings statistisch hoch signifikant bleibt. Insofern bestätigt diese Rechnung die Bedeutung des Homeoffice, hier für den erstmaligen Besitz von Aktien.⁹

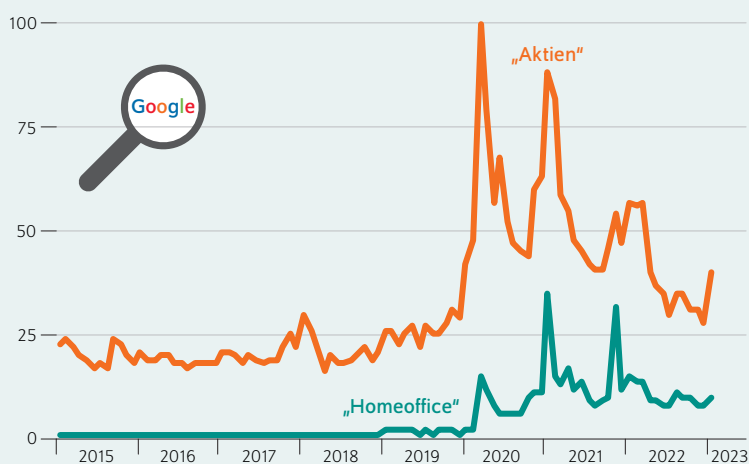
Interesse an Aktien und Homeoffice in der Pandemie gestiegen

Gut zu den Beobachtungen passt, dass das Interesse an Aktien und Homeoffice ähnlichen Zyklen folgt. Dies zeigt die relative Häufigkeit von Google-Suchanfragen zu

Abbildung 2

Google-Suchanfragen zu „Homeoffice“ und „Aktien“ in Deutschland seit 2015

Im Verhältnis zur maximalen Zahl von Suchanfragen zu „Aktien“ (März 2020)



Anmerkungen: Die Linien zeigen die Häufigkeit an Google-Suchanfragen relativ zum Maximum (Aktien, März 2020). Die orangefarbene Linie zeigt Suchanfragen zu „Aktien“, die grüne Linie zeigt Suchanfragen zu „Homeoffice“.

Quelle: Google Trends.

© DIW Berlin 2023

Das Interesse an Homeoffice und Aktienbesitz ist mit Beginn der Covid-19-Pandemie rapide gestiegen und erreicht mehrere Höhepunkte während der Lockdowns.

⁷ Aktienbesitz ist hierbei kategorisch definiert: Die Ergebnisvariable ist 1, wenn jemand Aktien besitzt, und andernfalls 0. Für binäre Ergebnisvariablen bieten sich auch Probit- und Logit-Modelle an, die ebenfalls geschätzt werden, um die Robustheit der Ergebnisse zu prüfen. Es ergibt sich das gleiche Bild.

⁸ Ausführlicher in Lorenz Meister, Lukas Menkhoff und Carsten Schröder (mimeo): Remote work, stock market participation, and inequality.

⁹ Die meisten genannten Determinanten von Aktienbesitz gelten als exogen. Beim Homeoffice allerdings kann man argumentieren, dass dessen Determinanten ähnlich wie die für Aktienbesitz sind, so dass Homeoffice möglicherweise keinen ursächlichen Einfluss auf Aktienbesitz hat. Dagegen kann man wiederum eine Schätzung mit Instrumentvariablen durchführen, die das hier gezeigte Ergebnis weitgehend bestätigt.

„Homeoffice“ und „Aktien“ im Zeitraum von 2015 bis 2020 (Abbildung 2). Während vor der Covid-19-Pandemie der Begriff „Homeoffice“ kaum gegoogelt wurde, steigen die Suchanfragen Anfang 2020 rapide an und erreichen mehrere Höhepunkte in Zeiten hoher Inzidenzen während der Wintermonate. Ähnlich hielt sich das Interesse am Suchbegriff „Aktien“ ab 2015 relativ konstant, bis es zu Beginn der Pandemie einen sprunghaften Anstieg gibt. Wieder folgen verschiedene Höhepunkte, wobei auffällt, dass diese zeitgleich mit denen zum Interesse an Homeoffice bestehen, aber länger anhalten. Eine mögliche Erklärung wäre, dass die Menschen aus dem Homeoffice heraus mehr freie Zeit am Computer verbringen und diese teilweise darauf verwenden, sich über Aktien zu informieren.

Gerade Haushalte ohne Kinder kaufen im Homeoffice Aktien

Das Argument für die positive Wirkung von Homeoffice auf Aktienbesitz lautet, dass das Homeoffice Zeit spart und die Zeitverwendung flexibilisiert. Insbesondere gewinnen Arbeitnehmer*innen dadurch Zeit, dass sie sich den Weg von und zum Arbeitsplatz sparen. Laut einer Studie gewinnen Menschen in Deutschland im Homeoffice 65 Minuten am Tag, wovon sie durchschnittlich 31 Prozent als zusätzliche Arbeitszeit nutzen, 46 Prozent mit Freizeitaktivitäten verbringen und acht Prozent auf Betreuung vor allem von Kindern verwenden (Abbildung 3).¹⁰

Aus der öffentlichen Diskussion ist nachvollziehbar, dass Haushalte mit Kindern im Homeoffice oft Probleme hatten, weil es zu Konflikten um die Zeitaufteilung kommt. Insofern wird die Hypothese präzisiert, dass der Effekt auf Aktienbesitz in Haushalten ohne Kinder stärker ist als in solchen mit Kindern.

Um dies zu testen, wird die gesamte Stichprobe in entsprechende Gruppen von Haushalten eingeteilt: Haushalte mit und ohne Kinder. Für jede Gruppe wird die Hauptregression erneut berechnet. Die Ergebnisse bestätigen klar die Hypothese: Der Koeffizient von Homeoffice ist gut doppelt so groß in Haushalten ohne Kinder wie in Haushalten mit Kindern, und nur im ersten Fall ist er statistisch signifikant (Tabelle 2).

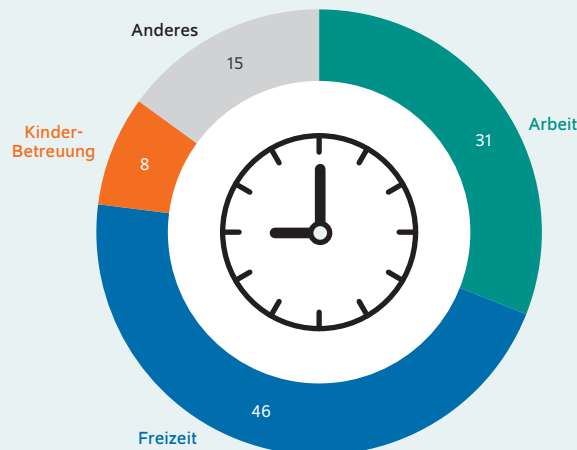
Neubesitzer*innen von Aktien sind anders als die Altbesitzer*innen

Im Folgenden wird breiter untersucht, was die Neubesitzer*innen von Aktien, also diejenigen, die erstmals im Jahr 2020 Aktien erworben haben, kennzeichnet. Dazu kann man diese Gruppe mit denjenigen vergleichen, die bereits 2019 (und 2020) Aktien besaßen, sowie denjenigen, die 2020 keine Aktien besaßen.

¹⁰ Cevat Aksoy et al. (2023): Time savings when working from home. American Economic Association Papers & Proceedings (im Erscheinen). Der Zeitanteil für Betreuung von Kindern ist ein Durchschnittswert über alle Haushalte und entsprechend viel höher in Haushalten, in denen Kinder leben.

Abbildung 3

Verwendung eingesparter Zeit durch Homeofficenutzung In Prozent



Quelle: Eigene Darstellung basierend auf Cevat Aksoy et al. (2023): Time savings when working from home. American Economic Association Papers & Proceedings (im Erscheinen).

© DIW Berlin 2023

Der Großteil der Zeit, die durch die Nutzung von Homeoffice eingespart wird, wird als Freizeit genutzt, gefolgt von Arbeit, anderen Aktivitäten und Kinderbetreuung.

Tabelle 2

Kinderlose Haushalte und Haushalte mit Kindern Effekte in Prozentpunkten

	(1) Kinderlose Haushalte	(2) Haushalte mit Kindern
Homeoffice	4,2***	0,7
Vermögen	0,5***	0,7***
Einkommen	1,3**	0,9
Bildung (Jahre)	0,6**	0,5**
Geschlecht (weiblich)	-4,1***	-1,1
Migrationshintergrund	-2,5	-2,1*
Beobachtungen	3 407	4 683

Anmerkung: Der Zusammenhang von Homeofficenutzung und Aktienbesitz wird in linearen Regressionsmodellen mit Kontrollvariablen geschätzt. Spalte 1 zeigt die Ergebnisse für kinderlose Haushalte und Spalte 2 für Haushalte mit Kindern. Die Kontrollvariablen erfassen Vermögen, Einkommen, Bildung, Alter, Geschlecht, Heiratsstatus, urbanen Wohnraum, Migrationshintergrund, Risikotoleranz, Anzahl enger Freund*innen, Optimismus, Offenheit und Bundesland. Die Sternchen bezeichnen das Signifikanzniveau, das die statistische Genauigkeit der Schätzung angibt. Je mehr Sternchen, desto geringer die Irrtumswahrscheinlichkeit: ***, ** und * geben die Signifikanz auf dem Ein-, Fünf-, und Zehn-Prozent-Niveau an.

Lesehilfe: Die Nutzung von Homeoffice hängt bei kinderlosen Haushalten positiv mit Aktienbesitz zusammen (Spalte 1), während dieser Zusammenhang bei Haushalten mit Kindern fehlt (Spalte 2).

Quellen: SOEP; eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2023

Verglichen werden Durchschnittswerte für verschiedene soziodemographische Merkmale in den jeweiligen Gruppen (Tabelle 3). Im Grunde stehen die Neubesitzer*innen immer zwischen den beiden anderen Gruppen. Als Beispiel beträgt ihr Nettoeinkommen rund 2700 Euro im Monat, das der Altbesitzer*innen beträgt 3300 Euro und das der Nichtbesitzer*innen 1900 Euro. Dies spricht dafür, dass die

Tabelle 3

Demographie des Aktienbesitzes im Jahr 2020

	(1) Altbesitzer*innen	(2) Neubesitzer*innen	(3) Menschen ohne Aktien	(4) Alte versus neue Aktienbesitzer*innen	(5) Ohne Aktienbesitz versus neue Aktienbesitzer*innen
Nettovermögen (Euro)	824 348	453 549	159 446	370 799**	-294 103***
Nettoeinkommen (Euro)	3 270	2 673	1 931	-596**	-742***
Bildungsjahre	14,59	13,83	12,86	0,76***	-0,97***
Alter	49,68	46,49	45,88	3,20***	-0,61
Frauen (Prozent)	41	44	54	-3	10***
Verheiratet, (Prozent)	64	56	61	8***	5**
Migrationshintergrund (Prozent)	11	15	22	-4*	7***
Beobachtungen	1 802	663	6 578	2 465	7 241

Anmerkung: Die Tabelle bildet durchschnittliche Eigenschaften von Menschen in der Arbeitsbevölkerung ab, je nach Aktienbesitz: in Spalte (1) Menschen, die 2019 und 2020 Aktien besessen haben, in Spalte (2) Menschen, die 2020 neu in den Aktienmarkt eingestiegen sind, in Spalte (3) Menschen, die weder 2019, noch 2020 Aktien besaßen. Die letzten beiden Spalten bilden Mittelwertdifferenzen zwischen den Gruppen ab; Angaben in Euro, Jahren und Prozentpunkten. Die Sternchen zeigen an, ob die Differenzen der Mittelwerte statistisch signifikant sind: ***, ** und * geben die Signifikanz auf dem Ein-, Fünf-, und Zehn-Prozent-Niveau an.

Lesehilfe: Das monatliche Nettoeinkommen (Zeile 3) von Menschen, die 2020 schon Aktien besaßen ist mit 3 270 Euro (Spalte 1) um 596 Euro (Spalte 4) höher als das von Menschen, die sich 2020 Aktien neu gekauft haben (Spalte 2). Die Einkommensdifferenz zu Menschen, die weder 2019 noch 2020 Aktien besaßen, beträgt sogar 742 Euro (Spalte 5).

Quellen: SOEP; eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2023

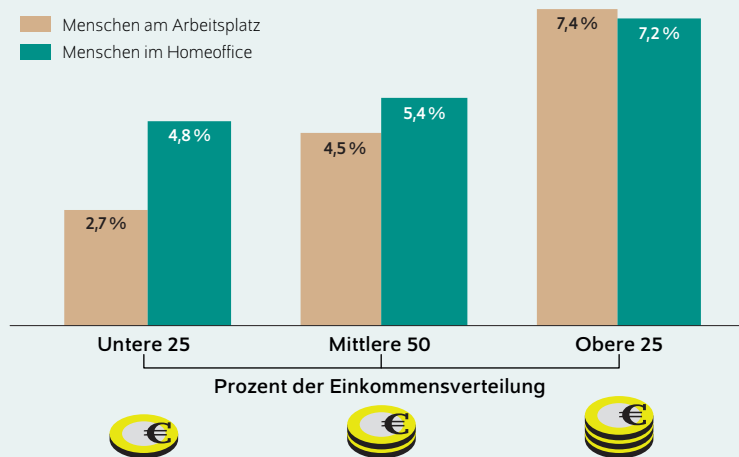
Verbreiterung der Aktionärsbasis in verschiedenen Schichten stattfindet. Damit profitiert eine breitere Bevölkerung von den höheren Erträgen auf Aktienbesitz und die Gruppe der Aktionär*innen ist weniger exklusiv als zuvor. Allerdings geben die vorliegenden Daten keine Information darüber, wieviel Aktien von den jeweiligen Gruppen gekauft wurden, sondern nur, ob Aktien gekauft wurden.

Homeoffice erleichtert Einkommensschwächeren erstmaligen Aktienbesitz

Da die Basis der Aktienbesitzer*innen auch in einkommensschwächeren Schichten verbreitert wird, stellt sich die Frage, welche Rolle das Homeoffice dabei spielt. Zu diesem Zweck wird für alle Neubesitzer*innen unterschieden, ob sie Homeoffice nutzen oder nicht. Diese beiden Gruppen werden dann wiederum in Einkommensgruppen unterteilt, und für jede dieser Einkommensgruppen wird gemessen, wie hoch der Anteil der Neubesitzer*innen an allen Personen der jeweiligen Einkommensgruppe ist. Die Erwartung ist, dass – in Übereinstimmung mit den soziodemographischen Merkmalen der Aktienbesitzer*innen – je höher die Einkommensgruppe ist, desto höher ist vermutlich auch der Anteil der Neubesitzer*innen.

Abbildung 4

Anteil der Neueinsteiger*innen am Aktienmarkt unter den Erwerbstätigen In Prozent



Anmerkungen: Die Balken zeigen den Anteil derjenigen unter den Erwerbstätigen, die 2020 neu in den Aktienmarkt eingestiegen sind. Braune Balken beziehen sich dabei auf Menschen, die nur vor Ort gearbeitet haben, grüne Balken beziehen sich auf Menschen, die mindestens teilweise im Homeoffice waren.

Lesehilfe: Der erste Balken zeigt, dass unter den Menschen in den untersten 25 Prozent der Einkommensverteilung, die ausschließlich am Arbeitsplatz waren, knapp drei Prozent neu in den Aktienmarkt eingestiegen sind. Bei Menschen in derselben Einkommensgruppe, die aber teilweise oder ganz von zu Hause aus gearbeitet haben, lag der Anteil der Neueinsteiger*innen in den Aktienmarkt mit rund fünf Prozent deutlich höher (Balken 2). Während in der mittleren Einkommensgruppe die Nutzung von Homeoffice weiterhin einen Unterschied für den Einstieg in den Aktienmarkt macht, verschwindet dieser in der oberen Einkommensgruppe.

Quellen: SOEP; Eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2023

Vor allem Menschen mit niedrigen Einkommen sind 2020 häufiger in den Aktienmarkt eingestiegen, wenn sie im Homeoffice gearbeitet haben.

In der untersten Einkommensgruppe ist der Anteil der Neueinsteiger*innen im Homeoffice mit rund fünf Prozent deutlich höher als bei Menschen, die vor Ort gearbeitet haben (knapp drei Prozent; Abbildung 4). Bei der mittleren Einkommensgruppe ist dieser Unterschied deutlich kleiner, während bei der höchsten Einkommensgruppe Homeoffice für den Aktienmarkteinstieg keine Rolle mehr spielt. Kurzum: Einkommensschwächere werden – anders als Einkommensstärkere – eher Aktienbesitzer*innen, wenn sie das Homeoffice nutzen.

Fazit: Homeoffice erleichtert den Zugang zum Aktienmarkt

Die Nutzung von Homeoffice führt zu Zeiteinsparungen und Zeitflexibilität, und dies wird teilweise für die Beschäftigung mit und den Kauf von Aktien genutzt. Der Zugang zum Aktienmarkt wurde für viele Menschen dadurch erleichtert, dass sie sich von zu Hause aus um ihre Finanzangelegenheiten kümmern können. Diese Beobachtung ergibt sich aus einer Analyse mit Daten des Sozio-oekonomischen Panels. Der Effekt wurde vermutlich durch das zunehmende Angebot von sogenannten Neobrokern verstärkt, also von Onlineplattformen für niedrigschwelligen und preisgünstigen Handel mit Wertpapieren. Auch der Anstieg der Sparquote im Jahr 2020 und die daraus resultierende Durchsetzung von Verwahrungsentgelten haben vermutlich zum Anstieg des Aktienbesitzes beigetragen, da hiermit Anreize geschaffen wurden, statt in festverzinsliche Anlagen vermehrt in Risikoanlagen zu investieren.

Neubesitzer*innen von Aktien haben nicht die gleichen soziodemographischen Merkmale wie Altbesitzer*innen, sondern verbreitern den Aktienbesitz in der allgemeinen

Bevölkerung. Zudem steigen gerade Menschen aus niedrigeren Einkommensgruppen durch die Nutzung von Homeoffice in den Aktienmarkt ein. Beide Effekte deuten darauf hin, dass die Verbreiterung der Basis von Aktienbesitzer*innen zu einer gleichmäßigeren Einkommens- und Vermögensverteilung beiträgt.

Natürlich kann die Wirtschaftspolitik schlecht Homeoffice verordnen, um den Aktienbesitz weiter zu verbreiten. Aber die Wirkung von Homeoffice verdeutlicht einmal mehr, dass die Reduktion von Kosten – im weiteren Sinn – den Aktienbesitz erleichtert. Ein Ansatzpunkt für staatliches Handeln

ist die Information zu Aktienbesitz, die nachweislich den Zugang verbessert.¹¹ Hier kann man anlassbezogen mit der Einführung der „Aktienrente“ oder anderen kapitalgedeckten Formen der Altersvorsorge tätig werden,¹² oder ganz generell bei der Verbesserung finanzieller Bildung, zum Beispiel im Schulunterricht.

¹¹ Marten van Rooij, Annamaria Lusardi und Rob Alessie (2011): Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101 (2), 449–472 (online verfügbar).

¹² Vergleiche Laurent Calvet et al. (2023): Can security design foster household risk-taking? *Journal of Finance* (erscheint demnächst).

Lorenz Meister ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Weltwirtschaft im DIW Berlin | lmeister@diw.de

Lukas Menkhoff ist Leiter der Abteilung Weltwirtschaft im DIW Berlin | lmenkhoff@diw.de

JEL: D 31, G 11, G 51

Keywords: stock market participation, income inequality, remote work

This report is also available in an English version as DIW Weekly Report 12+13/2023:

www.diw.de/diw_weekly





INTERVIEW

„Homeoffice und flexiblere Zeitverwendung machen Einstieg in den Aktienmarkt attraktiver“

Lorenz Meister, Wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Weltwirtschaft im DIW Berlin

1. **Herr Meister, Sie haben untersucht, ob das Homeoffice einen Einfluss auf den Aktienbesitz von Privatanlegern hat. Warum ist dieses Thema von wirtschaftspolitischem Interesse?** Das Thema ist von wirtschaftspolitischem Interesse, weil Aktien sehr hohe Erträge bieten, allerdings nur wenige Menschen Aktien halten. Deshalb ist es interessant herauszufinden, wer die Menschen sind, die von Aktienbesitz profitieren, und durch welche Veränderungen Aktienbesitz beeinflusst wird. Hier können bestimmte Schocks maßgeblich sein, zum Beispiel technologische, politische oder ökonomische Veränderungen und wir betrachten hier einfach einen weiteren Schock, nämlich die Arbeit von zu Hause aus.
2. **Zu welchem Ergebnis sind Sie gekommen? Hat das Homeoffice dazu geführt, dass Privatanleger mehr Aktien kaufen?** Ja. Wir haben beobachtet, dass Menschen zwischen 2019 und 2020 sich erstmals Aktien angeschafft haben, wenn sie ganz oder teilweise von zu Hause aus gearbeitet haben. Wir sehen sogar einen kausalen Effekt vom Homeoffice auf Aktienbesitz, allerdings haben wir nicht untersucht, wie viele Aktien die Menschen halten, sondern einfach nur, ob jemand Aktien hält oder nicht.
3. **Wie ist der Zusammenhang zwischen Aktienkauf und Homeoffice zu erklären?** Wir vermuten, dass der Zusammenhang durch Zeiteinsparungen begründet ist, die dadurch entstehen, dass die Leute ja den Arbeitsweg einsparen und ihre Zeit flexibler einteilen können. Was dafür spricht ist, dass der Effekt vor allem bei Menschen ohne Kinder zu beobachten ist und weniger bei Menschen mit Kindern, die ihre eingesparte Zeit eher für die Kinderbetreuung verwenden.
4. **Könnte es nicht auch andere Gründe für das gestiegene Aktieninteresse geben?** Ja, ein anderer potentieller Grund ist die vermehrte Nutzung von Neobrokern, also Onlineplattformen für niedrigschwelligen Aktienhandel, auf denen es teilweise sehr geringe Transaktionskosten gibt.

Weitere Gründe könnten sein, dass damals die Aktienkurse teilweise sehr niedrig waren, also ein guter Einstiegsmoment oder auch der Anstieg der Sparquote und die resultierende Durchsetzung von Verwahrungsentgelten. Dadurch entstanden Anreize, weg von festverzinslichen Anlagen und hin zu Risikoanlagen zu gehen.

5. **Bei welchen Personengruppen steigt der Anteil von Aktienbesitzer*innen durch die Nutzung von Homeoffice am meisten?** Der Effekt ist am größten für Menschen mit niedrigem Einkommen, das in den untersten 25 Prozent der Einkommensverteilung liegt. Er ist immer noch sichtbar bei Menschen mit mittlerem Einkommen. Für die Menschen mit den höchsten Einkommen spielt Homeoffice für Aktienbesitz gar keine Rolle mehr.
6. **Welche wirtschaftspolitische Handlungsempfehlung könnte man aus Ihren Ergebnissen ableiten?** Natürlich kann man jetzt nicht alle Menschen ins Homeoffice schicken, damit sie sich Aktien zulegen, und es muss auch respektiert werden, wenn Menschen aus persönlichen oder moralischen Gründen Aktienhandel prinzipiell ablehnen. Doch unsere Studie hat gezeigt, dass die Reduktion von Kosten, im Sinne von Aufwand und Zeit, den Aktienmarkt für mehr Menschengruppen zugänglich macht. Der Staat könnte also die Barriere zum Aktienbesitz weiter herab senken, zum Beispiel durch die Einführung der Aktienrente oder die Förderung von finanzieller Bildung. Diese hilft Menschen, die neu am Aktienmarkt sind und oft nicht ausreichend Wissen über Risiken und Anlagestrategien besitzen. Zudem zeigen unsere Ergebnisse die Vorteile flexibler Zeiteinteilung. Hier könnte der Staat überlegen, wie er weitere Anreize für Arbeitgeber*innen schafft, flexible Arbeitsbedingungen anzubieten.

Das Gespräch führte Erich Wittenberg.



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

SOEP Papers Nr. 1183

2023 | Emanuele Albarosa, Benjamin Elsner



Forced Migration and Social Cohesion: Evidence from the 2015/16 Mass Inflow in Germany

A commonly expressed concern about immigration is that it undermines social cohesion in the receiving country. In this paper, we study the impact of a large and sudden inflow of asylum seekers on several indicators of social cohesion. In 2015/16, over one million asylum seekers from Syria, Afghanistan, and elsewhere arrived in Germany. Anecdotal evidence suggests that this inflow changed the public opinion on hosting asylum seekers, from being highly welcoming to fairly negative within a few months. Using individual- and county-level panel data, we test whether the evidence supports this apparent shift in

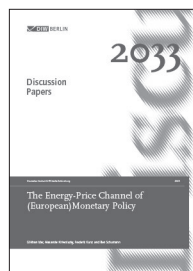
attitudes. In a difference-in-differences design, we compare the attitudes of individuals in areas with large vs. small local inflows before and after the inflow. In individual survey data, we find mixed evidence of an impact on social cohesion. In a representative sample, we find no evidence that the inflow undermined social cohesion, except for a negative effect on donations to charity. In areas with high vote shares for the populist party AfD, we find that the inflow led to greater anti-immigrant sentiment and a greater concern about crime. We also show that areas with larger increases in the number of asylum seekers experienced a significant increase in anti-immigrant violence, which lasted for about two years before returning to its pre-inflow level. This effect was larger in areas with higher unemployment and greater support for AfD.

www.diw.de/publikationen/soeppapers



Discussion Papers Nr. 2033

2023 | Gökhan Ider, Alexander Kriwoluzky, Frederik Kurcz, Ben Schumann



The Energy-Price Channel of (European) Monetary Policy

This study examines whether central banks can combat inflation that is caused by rising energy prices. By using a high-frequency event study and a Structural Vector Autoregression, we find evidence that the European Central Bank (ECB) and the Federal Reserve (Fed) are capable of doing so by affecting domestic and global energy prices. This "energy-price channel" of monetary policy plays an important role in the transmission mechanism of monetary policy. As many major sources of energy, such as oil, are priced in dollars, fluctuations in the domestic exchange rate vis-a-vis the dollar crucially shapes the transmission of monetary policy to energy prices. On the one hand an appreciation of the

euro against the dollar lowers local energy prices (in euro) through cheaper imports. On the other hand lower import prices raise energy demand and thereby increase global energy prices (in dollars). Our counterfactual analysis demonstrates that both effects are present, but the latter effect is stronger than the former.

www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere





Kerstin Bernoth, stellvertretende Leiterin der Abteilung Makroökonomie im DIW Berlin



Sara Dietz, Rechtsanwältin bei Hengeler Mueller

KERSTIN BERNOTH UND SARA DIETZ

Die EZB darf nicht zur Geisel des Bankensektors werden

Der Kommentar gibt die Meinung der Autorinnen wieder.

Wie fragil unser Finanzsystem ist, wird uns aktuell lehrbuchartig vor Augen geführt: Die Silicon Valley Bank und weitere US-Banken gehen pleite, die angeschlagene Schweizer Bank Credit Suisse wird in einer Hauruck-Aktion von der UBS übernommen, und die Börsen brechen massiv ein. Innerhalb weniger Tage ist die Angst vor einer erneuten Bankenkrise wieder präsent.

Die Notenbanken der USA und der Schweiz sprangen den angeschlagenen Instituten mit Notkrediten und Garantien bei. Dabei sind sie an dieser Entwicklung nicht ganz unbeteiligt: Die aufgrund der viel zu hohen Inflation eingeleitete Zinswende hat dazu geführt, dass Wertpapiere, die Geschäftsbanken in großen Mengen in ihren Bilanzen halten, wie etwa Staatsanleihen, an Wert verlieren. Die Banken müssen diese Verluste mit ihrem Eigenkapital auffangen und möglicherweise auch Wertpapiere vor Fälligkeit mit Verlust verkaufen.

Im Wissen, dass Banken nie genug Liquidität halten, um alle Bankeinlagen auszahlen zu können, kann sich eine solche Situation zu einem „Bank Run“ ausweiten. Ist so ein Herdenverhalten erst einmal losgetreten, kann selbst eine solvente Bank in den Ruin getrieben werden. Dazu kommt, dass auch die Banken zueinander das Vertrauen verlieren. Sie sind nicht mehr bereit, sich gegenseitig auf dem Interbankenmarkt Geld zu leihen.

Wie soll sich eine Zentralbank verhalten, die einerseits mit hoher Inflation konfrontiert ist und andererseits die strauchelnden Banken vor Augen hat? Gespannt warteten die Märkte daher auf die Zinsentscheidung der Europäischen Zentralbank (EZB): Beugt sie sich dem Stress im Bankensektor und erhöht die Leitzinsen geringer als angesichts der Inflationsentwicklung angezeigt, oder ist das vorderste Ziel nach wie vor, die Inflation zu dämpfen?

In diesem Spannungsfeld hält die EZB nun mit ihrer kräftigen Leitzinserhöhung um 50 Basispunkte zunächst an ihrer Preisstabilitätsorientierung als Primat fest. Dieses Bekenntnis tut der EZB gut. Ihre vielfach als zu spät kritisierte geldpolitische Straffung hatte ihre Glaubwürdigkeit merklich angekratzt.

Doch was passiert, wenn sich die Panik im Finanzsektor im Euroraum ausbreitet? Neben der Gewährleistung von Preisstabilität ist es Aufgabe der EZB – wenn auch nur sekundär –, zur Stabilität des Finanzsystems beizutragen. Solange sich keine deutlichen Rezessionsrisiken abzeichnen, muss und soll die EZB von ihrer bisherigen Leitzinspolitik auch nicht abweichen. Sie verfügt über andere geldpolitische Instrumente, um eine systemische Bankenkrise zu verhindern. Die EZB kann den Banken über Offenmarktgeschäfte so viel Geld zu festen Zinssätzen zur Verfügung stellen, wie diese nachfragen, und so Liquiditätsengpässen entgegenwirken.

Sollten einzelne Banken trotzdem in Zahlungsschwierigkeiten geraten, kann das Europäische System der Zentralbanken diesen Notfallliquiditätshilfe (Emergency Liquidity Assistance) anbieten. Einen Anspruch darauf hat eine angeschlagene Bank jedoch nicht – vielmehr entscheidet jede nationale Zentralbank, ob und in welcher Höhe Notfallkredite ausgegeben werden. An dieser „konstruktiven Ambiguität“ sollte das Europäische System der Zentralbanken auch trotz etwaiger Panik an den Finanzmärkten festhalten, um zu verhindern, dass Banken ihr Risikomanagement mit der Aussicht auf eine stets rettende Zentralbank vernachlässigen.

Die EZB erhielt Unabhängigkeit, um ihre primäre Aufgabe der Gewährleistung von Preisstabilität zu erfüllen, nicht jedoch für ihre Aufgaben im Bereich der Finanzstabilität und zur Bankenrettung. Auch wenn die EZB dank ihres mächtigen geldpolitischen Instrumentariums und ihrer Fähigkeit zur Geldschöpfung die Krisenretterin sein kann, ist sie bei weitem nicht der einzige Akteur, der in der Verantwortung steht. Und das ist auch gut so, damit sie nicht zur Geisel des Bankensektors wird. Für die Wahrung der Finanzstabilität sind vielmehr auch die Regierungen der Mitgliedstaaten und andere europäische Institutionen und Einrichtungen zuständig, die für potenziell verlustträchtige Rettungsmaßnahmen auch über die notwendige demokratische Rückbindung verfügen.

Dieser Beitrag ist am 24. März 2023 im Handelsblatt erschienen.