

Wissenschaftsförderung der Sparkasse Vest Recklinghausen

Die Preisträger

2022



Maximilian Dirks
Master of Science



Dr. Irina Silina
Dr. rer. oec.



Moritz Schröder
Master of Science



Paula Maxi Berkemann
Master of Laws



Amelie von Mansberg
Master of Science



**Sparkasse
Vest Recklinghausen**

Die Kooperation mit der Wissenschaft hat für die Sparkasse Vest Recklinghausen traditionell eine große Bedeutung. So bestehen seit vielen Jahren enge Kontakte zu den bankwissenschaftlichen Lehrstühlen an den Universitäten in Bochum und Münster sowie dem Fachbereich Wirtschaftsrecht der Fachhochschulabteilung Recklinghausen. Neben der Gewinnung leistungsfähiger wissenschaftlicher Nachwuchskräfte steht dabei auch der unmittelbare Know-how-Transfer zur Lösung von Problemen in der Praxis im Mittelpunkt des Interesses. Planerische Entscheidungen werden künftig im Hinblick auf die immer komplexer werdenden Fragestellungen durch Globalisierung und technologiebetriebenen Innovationen vermehrt auf wissenschaftliche Lösungsbeiträge angewiesen sein. Hinzu kommt, dass die Förderung von Wissenschaft, Kunst und Kultur auch allgemein zu den wichtigen gesellschaftspolitischen Anliegen der deutschen Sparkassenorganisation gehört.

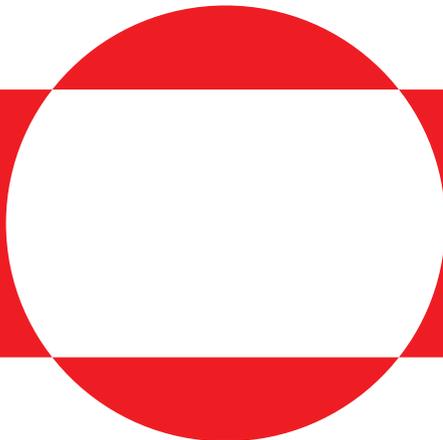
Mit der Dotierung von fünf Förderpreisen trägt die Sparkasse Vest Recklinghausen diesen Zielsetzungen aktiv Rechnung. Gefördert werden sollen sehr gute bzw. gute Diplom- oder Doktorarbeiten, die sich mit bank- und bzw. sparkassenspezifischen Themenstellungen beschäftigen und in besonderer Weise eine Verbindung zwischen Theorie und Praxis darstellen.

Die Nominierung der geförderten Arbeiten erfolgt durch ausgewählte wissenschaftliche Lehrstühle, zu denen inhaltliche oder besondere regionale Anknüpfungspunkte bestehen. Durch die Auswahl der Lehrstühle soll gleichzeitig eine gewisse Breite der Themenstellungen erreicht werden, um so auch einem möglichst großen Leserkreis eine interessante und anregende Lektüre zu bieten. Kurzfassungen der Arbeiten werden im Rahmen der vorliegenden Broschüre einer breiten Öffentlichkeit zugänglich gemacht.

Wissenschaftsförderung der Sparkasse Vest Recklinghausen

Die Preisträger

2022



Herausgeber:

Sparkasse Vest Recklinghausen
Herzogswall 5
45657 Recklinghausen

Ansprechpartner:
Abteilung Vorstandsstab
Dirk van Buer
Tel.: 02361 205-1219

Inhalt

The Relationship between Political Instability and Economic Development: An Empirical Analysis Maximilian Dirks, Master of Science	Seite 7
Regionale Politik zur Förderung von kleinen und mittelständischen Unternehmen in der Russischen Föderation Dr. Irina Silina, Dr. rer. oec.	Seite 31
Auswirkungen von Trump Tweets auf den US-Kapitalmarkt – ein Textanalyseansatz Moritz Schröder, Master of Science	Seite 55
Social Media Recruiting im Continentale Versicherungsverbund – Eine branchen- und unternehmensspezifische Betrachtung und die Entwicklung eines Handlungsleitfadens Paula Maxi Berkemann, Master of Laws	Seite 81
Der Zusammenhang zwischen ESG-Faktoren und Bankrisiken Amelie von Mansberg, Master of Science	Seite 99
Die Preisträger der Wissenschaftspreise 1997–2022	Seite 127

Rückblick 2021 Verleihung der Wissenschaftspreise



Dr. Michael Schulte, Vorstandsvorsitzender der Sparkasse Vest (links) und Projektleiter Dirk van Buer aus dem Vorstandsstab (rechts) zeichneten im Rahmen einer Feierstunde im Beisein aller Lehrstühle Steffen Blochberger, Shahnawaz Mian, Matthias Reccius, Fynn Kasbrink und Taskeen Iqbal mit dem Wissenschaftspreis 2021 aus.

Wissenschaftsförderung der Sparkasse Vest Recklinghausen

Kontinuität und Innovation sind zwei wesentliche Pfeiler unserer Geschäftspolitik. Kontinuität bedeutet vor allem, in unseren Kundenbeziehungen berechenbarer und verlässlicher Partner zu sein. Oft über viele Jahre dauernde Beratung und Betreuung unserer Kunden durch bekannte Mitarbeiter schaffen die Vertrauensbasis für eine dauerhafte erfolgreiche Zusammenarbeit. Auch in Zeiten von Corona ist die Sparkasse ein zuverlässiger Partner. Kontinuität und Verlässlichkeit gilt es aber auch insgesamt in der Geschäftspolitik und gegenüber unseren weiteren externen Partnern, sicher zu stellen. Innovationsbereitschaft und -fähigkeit gewährleisten hierbei, dass die Sparkasse attraktiver und moderner Partner bleibt. Innovationsbereitschaft setzt Aufgeschlossenheit gegenüber neuen Entwicklungen – auch in übergeordneten Themengebieten – voraus.

Im Jahr 1997 wurden erstmals fünf Wissenschaftspreise der Sparkasse Vest Recklinghausen ausgeschrieben. In enger Kooperation mit Universitäten in Bochum und Münster sowie der Westfälischen Hochschule Gelsenkirchen hat es sich bereits zu einer kleinen Tradition entwickelt, in jedem Jahr sehr gute bzw. gute Diplom-, Bachelor-, Master- oder Doktorarbeiten mit bank- bzw. sparkassenspezifischen Themenstellungen auszuzeichnen. Unter den bislang 118 Preisträgern bis 2021 befinden sich insgesamt neunundvierzig Diplomarbeiten, siebzehn Doktorarbeiten, eine Habilitationsschrift zur Professur sowie mittlerweile achtzehn Bachelorarbeiten und dreiunddreißig Masterarbeiten.

Auch in diesem Engagement sehen wir einen Baustein unserer Geschäftsphilosophie: Fair. Menschlich. Nah. Dabei steht hier die Nachhaltigkeit der wirtschaftlichen und sozialen Entwicklung in unserer Region im Vordergrund unserer Bemühungen. Wir wollen verdeutlichen, dass es uns um mehr als reine Gewinnerwirtschaftung geht, denn die Ökonomie bestimmt nur einen Teil unseres gesellschaftlichen Zusammenlebens. Dieser besonderen Verantwortung werden wir uns nicht entziehen und uns, wie bereits seit vielen Jahren, als verlässlicher Partner und Förderer engagieren.

In diesem Jahr freuen wir uns, fünf Preisträger für ihre hervorragenden wissenschaftlichen Arbeiten auszeichnen zu können. Wir danken den Preisträgern für Ihre außergewöhnlich gelungenen Beiträge sowie den Lehrstühlen, ohne die diese Preisverleihung nicht möglich ist.

Maximilian Dirks
geboren am 19. Mai 1995

„The Relationship between Political Instability and Economic Development: An Empirical Analysis“

Masterarbeit, eingereicht im Frühjahr 2021
Bei Professor Dr. Michael Roos
Lehrstuhl für Makroökonomik
Ruhr-Universität Bochum



Maximilian Dirks untersucht in seiner empirischen Masterarbeit die Auswirkungen von Wirtschaftswachstum auf die politische Instabilität in westlichen fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Dabei wird die Hypothese verfolgt, dass Wirtschaftswachstum einen stabilisierenden Effekt auf das politische System hat.

Die Literatur, die sich mit ähnlichen Fragestellungen auseinandersetzt, verweist auf die wechselseitige Beziehung zwischen politischer Instabilität und Wirtschaftswachstum. Dies stellt die empirische Analyse vor eine besondere Herausforderung. Um dieses Problem entsprechend zu berücksichtigen, wird ein System GMM geschätzt, welches erlaubt, die endogene Beziehung zwischen beiden Variablen zu modellieren. In diesem Zusammenhang wird auch für andere potenzielle Determinanten politischer Instabilität wie Jugendarbeitslosigkeit, Inflation und Ungleichheit kontrolliert.

Die Regressionsergebnisse bestätigen die zu Beginn aufgestellte Hypothese, als dass sie darauf hinweisen, dass stagnierendes Wirtschaftswachstum, steigende Einkommensungleichheit und Jugendarbeitslosigkeit mit einem erhöhten Maß an politischer Instabilität assoziiert werden können. Ebenso scheint ein Zusammenhang zwischen Inflation, der Verbreitung demokratischer Werte und der Stabilität des politischen Systems zu bestehen.

Relevanz erfahren die Studienergebnisse nicht zuletzt vor dem Hintergrund der aktuellen Diskussion über die Grenzen des Wirtschaftswachstums und den damit verbundenen ökologischen Folgen. Insofern, wie die empirischen Ergebnisse auf einen Zusammenhang zwischen Wirtschaftswachstum und der politischen Stabilität westlicher Gesellschaften hindeuten, könnte dies eine weitere Herausforderung im Kampf gegen die globale Erwärmung darstellen.

1. Einleitung

Soziale Unruhen, Aufstände, regierungskritische Bewegungen - allesamt oft unter dem Begriff der politischen Instabilität zusammengefasst - stellen die staatliche Autorität in westlichen¹ Gesellschaften zunehmend in Frage (Blum und Gründler, 2020). Beispiele dafür sind die Erstürmung des US-Kapitols im Jahr 2021, die Unruhen in den USA nach dem Tod des Afroamerikaners George Floyd in Polizeigewahrsam im Jahr 2020, die versuchte Erstürmung des deutschen Reichstagsgebäudes in Berlin im Jahr 2020 und die Gelbwesten-Bewegung in Frankreich seit 2018. Gleichzeitig ist eine Stagnation der realen Wirtschaftswachstumsraten neben verschiedenen Wirtschaftskrisen wie der Finanzkrise 2007/2008 und die anschließende europäische Schuldenkrise seit 2010 zu beobachten (Andrews et al., 2016). Dies wirft die Frage nach einem möglichen Zusammenhang zwischen Wirtschaftswachstum und politischer Instabilität auf.

Verschiedene Forscher haben die Auswirkungen politischer Instabilität auf das Wirtschaftswachstum untersucht und finden überwiegend negative Korrelationen (Barro, 1991; Asteriou und Price, 2001; Jong-A-Pin, 2009; Aisen und Veiga, 2013; Gong und Rao, 2016; Akcoraoglu und Kaplan, 2017; Uddin et al., 2017; Blum und Gründler, 2020). Studien, die sich mit der umgekehrten Frage nach den Auswirkungen des Wirtschaftswachstums auf die politische Instabilität befassen, kommen zu weniger eindeutigen Ergebnissen (z. B. Parvin, 1973; Londregan und Poole, 1990; Alesina et al., 1996; Feng, 1997; Campos und Nugent, 2002; Collier, 2004; Goldstone et al., 2010; Blanco und Grier, 2009; Al-Shammari und Willoughby, 2019). Eine Erklärung für die nicht eindeutige Studienlage könnte darin zu finden sein, dass viele Studien die endogene Beziehung zwischen Wirtschaftswachstum und politischer Instabilität nicht ausreichend berücksichtigen.

Die vorliegende Analyse zielt darauf ab, diese Forschungslücke zu schließen und untersucht die Forschungsfrage: *Welchen Einfluss hat das Wirtschaftswachstum auf die politische Instabilität in fortgeschrittenen westlichen Volkswirtschaften?* Dabei wird die Hypothese verfolgt, dass Wirtschaftswachstum die politische Instabilität verringert. Um die wechselseitige Beziehung zwischen Wirtschaftswachstum und politischer Instabilität zu berücksichtigen, wird die System General Methods of Moments (GMM) angewandt.

Die Arbeit ist wie folgt aufgebaut: In Kapitel 2 werden verschiedene Definitionen und Möglichkeiten zur Messung politischer Instabilität vorgestellt und diskutiert. Kapitel 3 gibt einen umfassenden Überblick über die vorhandene Literatur, während in Kapitel 4 die empirische Methodik vorgestellt wird. Anschließend werden in Kapitel 5 die verwendeten Daten präsentiert. Die empirischen Ergebnisse werden in Kapitel 6 und Kapitel 7 vorgestellt und diskutiert. Kapitel 8 fasst alle wesentlichen Ergebnisse zusammen.

¹ Die Definition der westlichen Länder folgt Huntington (1996). Als Mitgliedstaaten der EU und der NATO werden auch Bulgarien, Rumänien und Griechenland als westliche Länder betrachtet.

2. Politische Instabilität

Politische Instabilität ist ein abstraktes Konzept mit verschiedenen Dimensionen, das nicht direkt beobachtet werden kann (Jong-A-Pin, 2009). Daher finden sich in der Literatur verschiedene Definitionen und Messverfahren (Alesina et al., 1996; Mbaku, 1988; Parvin, 1973; Obinger, 2000; Ake, 1975; Sanders, 1981). In den Kapiteln 2.1 und 2.2 werden die gebräuchlichsten Definitionen und Maße politischer Instabilität vorgestellt und erörtert.

2.1 Definition

Viele der in der Literatur verwendeten Definitionen konzentrieren sich auf bestimmte Dimensionen der politischen Instabilität. Während Alesina et al. (1996) und Mbaku (1988) den Schwerpunkt auf die Stabilität innerhalb des politischen Systems legen, beziehen sich Parvin (1973) und Obinger (2000) auf die durch Gewalt erzeugte politische Instabilität. Dies zeigt, dass politische Instabilität ein multidimensionales Phänomen ist. In der Tat können vier Dimensionen politischer Instabilität unterschieden werden: 1) Politisch motivierte Aggression, 2) Massenproteste der Bevölkerung, 3) Instabilität innerhalb des politischen Regimes und 4) Instabilität des politischen Regimes (Jong-A-Pin, 2009). Die ausschließliche Konzentration auf eine bestimmte Dimension politischer Instabilität führt dazu, dass andere Dimensionen weniger Beachtung finden. Daher kann sich eine allgemeine Definition von politischer Instabilität nicht auf eine einzige Dimension konzentrieren.

Eine differenzierte Definition findet sich in Ake (1975), der argumentiert, dass politische Instabilität zunächst die Abwesenheit politischer Stabilität ist. "Politische Stabilität ist die Regelmäßigkeit des Flusses des politischen Austauschs. Je regelmäßiger der Fluss des politischen Austauschs, desto größer die Stabilität" (Ake, 1975). Politische Stabilität kann folglich definiert werden "als das Ausmaß, in dem sich die Mitglieder der Gesellschaft auf die Verhaltensmuster beschränken, die innerhalb der von den politischen Rollenerwartungen gesetzten Grenzen liegen" (Ake, 1975). Politische Rollenerwartungen können als die "Begrenzung der verfügbaren Verhaltensoptionen" verstanden werden (Ake, 1975). Politische Handlungen oder Verhaltensweisen innerhalb dieser Erwartungen bestätigen das politische System, während Handlungen außerhalb dieser Erwartungen das politische System in Frage stellen.

Ake (1975) empfiehlt, Konventionen und Gesetze als Maßstab für politische Rollenerwartungen zu verwenden. Folglich hängt die politische Stabilität davon ab, inwieweit sich politische Handlungen innerhalb der Grenzen dessen bewegen, was als formell (Recht) und informell (Konventionen) angenommen wird (Ake, 1975). Sanders (1981) definiert politische Instabilität in ähnlicher Weise.

Einerseits erlaubt diese Definition politische Veränderungen, ohne dass diese als politische Instabilität identifiziert werden. Darüber hinaus spielt die Verfassung des politischen Systems eine Schlüsselrolle, da sie die gesetzliche Grundlage der Veränderung des politischen Systems definiert. Andererseits ergeben sich laut Margolis (2010) zwei Probleme: Erstens konzentrieren sich sowohl Ake (1975) als auch Sanders (1981) auf die formalen Rollenerwartungen, die durch das Gesetz bestimmt werden. Informelle Vorstellungen finden dagegen weit weniger Beachtung. Zweitens berücksichtigen beide

Autoren nicht, dass sich Recht und Konventionen gegenseitig beeinflussen. In der Tat ist ein politisches System stabil, wenn die Gesetzeslage mit den von den politischen Akteuren konstruierten Konventionen übereinstimmt (Margolis, 2010).

Folglich definiert Margolis politische Stabilität/Instabilität "als das Ausmaß, in dem das Formelle und das Informelle übereinstimmen" (Margolis, 2010). Je mehr das formelle Recht mit den informellen Konventionen und Rechtserwartungen übereinstimmt, desto höher/geringer ist die politische Stabilität/Instabilität. Mit anderen Worten: Politische Instabilität kann in dem Maße definiert werden, in dem die Machtverteilung innerhalb des politischen Systems und ihr regelmäßiger durch das Recht konstituierter Austausch durch die informellen politischen Überzeugungen interner oder externer politischer Akteure in Frage gestellt wird. Aufgrund ihrer Allgemeingültigkeit wird diese Definition in der folgenden Abhandlung verwendet. Sie bringt jedoch auch ein Problem mit sich: Ob das Formelle und das Informelle übereinstimmen, lässt sich nicht einfach messen.

2.2 Maße für politische Instabilität

Da politische Instabilität nur schwierig zu messen ist, stützt sich die empirische Literatur auf die Verwendung von Proxies. Im Allgemeinen können zwei verschiedene Kategorien von Proxies unterschieden werden. Erstens eindimensionale Zählungen von Ereignissen, die mit politischer Instabilität verbunden sind, und zweitens Indizes, die versuchen, die verschiedenen Dimensionen politischer Instabilität zu erfassen.

Die erste Art der Messung politischer Instabilität ist in der empirischen Literatur die vorherrschende Methode. Die meisten Autoren verwenden einen oder mehrere Proxies für verschiedene Dimensionen politischer Instabilität in Form einer Dummy-Variablen oder als einfache Aufzählung der entsprechenden Ereignisse. Da diese Methode die entsprechenden Ereignisse politischer Instabilität nicht gewichtet, kann sie als einfachste Methode zur Messung politischer Instabilität angesehen werden. Darüber hinaus messen eindimensionale Näherungswerte nur einen Ausschnitt der gesamten politischen Instabilität und können wichtige nebenläufige Entwicklungen nicht immer erfassen. Eine differenzierte Messmethode findet sich in der Konstruktion neuer Indizes, die mehrere der genannten Dimensionen kombinieren (z. B. Cukierman et al., 1992; Barro, 1991; Alesina und Perotti, 1996; Obinger, 2000; Campos und Nugent, 2002; Blanco und Grier, 2009; Goldstone et al., 2010; Kim, 2010; Bernal-Verdugo et al., 2013; Gyimah-Brempong, 1999).

Im Hinblick auf die Definition politischer Instabilität nach Margolis (2010), der in dieser Arbeit gefolgt wird, scheint die Anwendung von Dummies oder anderen eindimensionalen Maßen nicht ausreichend zu sein. Studien, welche die Anzahl der Staatsstreichs zur Messung der politischen Instabilität verwenden, wie z.B. Blum und Gründer (2020), erfassen nur einen kleinen Teil des breiten Spektrums der politischen Instabilität. Jong-A-Pin (2009) diskutiert die Auswirkungen verschiedener eindimensionaler Maße politischer Instabilität auf das Wirtschaftswachstum und stellt fest, dass diese nicht das multi-dimensionale Konzept politischer Instabilität abbilden können (Jong-A-Pin, 2009). Vor diesem Hintergrund sind mehrdimensionale Indizes besser geeignet, politische Instabilität zu messen. Unter Berücksichtigung der beschriebenen Einschränkungen und der Definition politischer Instabilität ist die Zahl der möglichen Proxys sehr begrenzt.

Mögliche Maße sind der *WGI of Political Stability and Violence*, der *Weighted Conflict Index* von CTNS sowie der *Political Instability Index* von The Economist. Alle drei Indizes kombinieren Informationen aus allen vier oben genannten Dimensionen. Da die beiden letztgenannten Indizes nicht frei verfügbar sind, wird in dieser Arbeit der WGI für politische Stabilität und Gewalt zur Messung der politischen Instabilität verwendet, der in Kapitel 5 näher beschrieben wird.

3. Theorie und Literatur

Die Literatur, die sich mit der Beziehung zwischen politischer Instabilität und Wirtschaftswachstum befasst, lässt sich im Allgemeinen in zwei Stränge unterteilen. Der erste Strang verwendet politische Instabilität als unabhängige Variable zur Erklärung des Wirtschaftswachstums, während der zweite Strang den umgekehrten Zusammenhang annimmt.

3.1 Der Effekt von politischer Instabilität auf Wirtschaftswachstum

In der Literatur werden viele verschiedene Übertragungskanäle für die Auswirkungen politischer Instabilität auf das Wirtschaftswachstum diskutiert. Die meisten Strategien basieren auf dem neoklassischen Wachstumsmodell und untersuchen, wie sich politische Instabilität auf die Akkumulation von Kapital auswirkt.

Asteriou und Price (2001) argumentieren, dass politische Instabilität ein Umfeld der Unsicherheit schafft. Diese Unsicherheit wirkt sich auf das Investitionsverhalten verschiedener Marktteilnehmer aus. Vor allem risikoaverse Investoren schieben ihre Investitionen auf, wenn die Unsicherheit zunimmt (Asteriou und Price, 2001). Außerdem kann diese Unsicherheit zu Kapitalabflüssen führen (Alesina und Tabellini, 1989).

Ein weiterer Übertragungskanal wird von Aisen und Veiga (2013) erwähnt, die argumentieren, dass politische Instabilität die Weitsicht politischer Entscheidungsträger beschränkt und die langfristigen Auswirkungen makroökonomischer Politik daher vernachlässigt werden, was wiederum das Wirtschaftswachstum verringert (Aisen und Veiga, 2013).

Darüber hinaus verweisen viele Autoren auf die möglichen Auswirkungen politischer Instabilität auf Institutionen. Im Allgemeinen wird politische Instabilität mit schwächeren Institutionen in Verbindung gebracht (Acemoglu et al., 2005). Daraus folgen drei Konsequenzen für das Wirtschaftswachstum. Erstens sind schwache Institutionen mit häufig wechselnden politischen Maßnahmen assoziiert, welche die makroökonomische Effizienz verringern (Aisen und Veiga, 2013). Zweitens führen schwächere Institutionen zu einem ineffizienteren Steuersystem. Drittens kann mangelnde Unabhängigkeit von Zentralbanken zu politischer Instabilität führen, was insbesondere in weniger fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu beobachten ist. Dies kann zu einer instabilen Geldpolitik führen, die mit hohen Inflationsraten einhergeht (Aisen und Veiga, 2006). Hohe Inflationsraten verringern die Anreize zum Sparen, was das langfristige Wirtschaftswachstum beeinträchtigt.

Seit Barro (1991) eine negative Beziehung zwischen politischer Instabilität und Wirtschaftswachstum für 98 Länder zwischen 1960 und 1985 festgestellt hat, haben viele Forscher die möglichen Auswirkungen politischer Instabilität auf das Wirtschaftswachstum empirisch untersucht. Chen und Feng (1996) verwendeten Daten zu politischen Attentaten, Regime-wechseln und Proxies für wirtschaftliche Freiheit als unabhängige Variable für 88 Länder zwischen 1960 und 1985 und stellen eine negative Beziehung fest (Chen und Feng, 1996). In einem Panel von OECD-Ländern untersuchen Akcoraoglu und Kaplan (2017) die Auswirkungen von politischer Instabilität und Korruption auf das Wirtschaftswachstum zwischen 1984 und 2012 mit einem System GMM Ansatz. Sie liefern Evidenz für eine inverse Beziehung zwischen dem Wirtschaftswachstum und verschiedenen Dimensionen politischer Stabilität.

Auch Aisen und Veiga (2013) sowie Uddin et al. (2017) finden empirische Evidenz für die Hypothese, dass das Wirtschaftswachstum durch politische Instabilität negativ beeinflusst wird. Beide Studien verwenden einen System GMM Ansatz ähnlich wie Akcoraoglu und Kaplan (2017), um die endogene Beziehung zwischen Wirtschaftswachstum und politischer Instabilität zu berücksichtigen. Blum und Gründler (2020) quantifizieren den Effekt von politischer Instabilität auf das Wirtschaftswachstum auf -2 bis -3 Prozent, wobei politische Instabilität in Staatsstreichen gemessen wird (Blum und Gründler, 2020).

3.2 Der Effekt von Wirtschaftswachstum auf politische Instabilität

Der wichtigste Übertragungskanal für die Auswirkungen des Wirtschaftswachstums auf die politische Instabilität wird als *Voters' Popularity Function* beschrieben (Paldam, 1998). Die *Voters' Popularity Function* besagt, dass die Wähler einer Demokratie annehmen, die politischen Akteure wären im Allgemeinen verantwortlich für die aktuelle wirtschaftliche Situation. Wenn eine Wirtschaft nicht wächst, suchen Wähler daher die Verantwortung in erster Linie bei den politischen Entscheidungsträgern und deren Entscheidungen.

Parvin (1973) argumentiert, dass die Erwartungen an den künftigen Lebensstandard von den aktuellen wirtschaftlichen Umständen abhängen. Daher werden höhere aktuelle Wachstumsraten mit einer optimistischen Sicht der Zukunft in Verbindung gebracht und umgekehrt. Folglich wirkt sich das Ausbleiben von Wirtschaftswachstum negativ auf die aktuelle Zufriedenheit mit dem politischen System aus, auch wenn der Lebensstandard noch nicht unmittelbar beeinträchtigt wird (Parvin, 1973).

Die empirische Evidenz dieses Strangs der Literatur ist nicht eindeutig. Erste empirische Ergebnisse stammen von Parvin (1973), der zeigt, dass Wirtschaftswachstum politische Instabilität verringert. Londregon und Poole (1990) untersuchen die Auswirkungen wirtschaftlicher Variablen auf verfassungswidrige Regierungswechsel in Demokratien und finden empirische Evidenz dafür, dass geringes Wirtschaftswachstum regierungsfeindliche Positionen fördert, welche das politische System destabilisieren. Zum Beispiel treten extreme Ereignisse politischer Instabilität wie Staatsstriche viel seltener auf, nachdem sich die ökonomischen Bedingungen verbessert haben (Londregon und Poole, 1990).

Alesina et al. (1996) versuchen, die wechselseitige Beziehung zwischen Wirtschaftswachstum und politischer Instabilität zu berücksichtigen. Sie zeigen anhand von Daten für 113 Ländern zwischen 1950 und 1982, dass die Schätzergebnisse verzerrt sein können,

wenn die endogene Beziehung zwischen beiden Variablen vernachlässigt wird. Gleichwohl finden sie keine Belege dafür, dass politische Instabilität, gemessen an der Wahrscheinlichkeit von Regierungswechseln, eine signifikante Auswirkung auf das Wachstum hat und umgekehrt (Alesina et al., 1996). In einem ähnlichen Studiendesign stellt Feng (1997) fest, dass Wirtschaftswachstum das politische System stabilisiert.

In einer Granger-Kausalitätenanalyse für den Zeitraum zwischen 1960 und 1996 finden Campos und Nugent (2002) keine Belege dafür, dass Wirtschaftswachstum politische Instabilität kausal verursacht. Nachdem Collier (2004) versucht hat, die wirtschaftlichen Determinanten extremer politischer Instabilität zu quantifizieren und stabilisierende Effekte des Wirtschaftswachstums und der Einkommensverteilung gefunden hat, können Goldstone et al. (2010) dieses Ergebnis nicht bestätigen.

Blanco und Grier (2009) untersuchen die Auswirkungen der wirtschaftlichen Entwicklung auf die politische Instabilität in 18 lateinamerikanischen Ländern zwischen 1971 und 2000. Sie kommen zu dem Schluss, dass wirtschaftliche Indikatoren wichtige Triebkräfte für politische Instabilität sind. Eine kürzlich erschienene Studie findet empirische Evidenz dafür, dass die politische Instabilität in der arabischen Welt im Vorfeld des arabischen Frühlings durch schlechte wirtschaftliche Bedingungen beeinflusst wurde (Al-Shammari und Willoughby, 2019).

Wie bereits erwähnt, stellen sich die Studienergebnisse in diesem Teil der Literatur als weniger eindeutig heraus. Ein Grund dafür könnte in der Vernachlässigung der endogenen Beziehung zwischen Wirtschaftswachstum und politischer Instabilität zu finden sein.

4. Methodik

Die endogene Beziehung zwischen politischer Instabilität und Wirtschaftswachstum stellt die empirische Schätzung des Zusammenhangs zwischen beiden Variablen vor eine Herausforderung. Grundsätzlich soll die folgende Gleichung untersucht werden:

$$PI_{i,t} = \alpha PI_{i,t-1} + \beta X_{i,t} + \gamma Y_{i,t} + u_{i,t} \quad (1)$$

mit:

$$u_{i,t} = \varepsilon_{i,t} + \mu_i + \nu_t \quad (2)$$

Dabei steht PI für die in Land i im Zeitraum t gemessene politische Instabilität, $X_{i,t}$ ist eine Matrix von Kontrollvariablen, β und γ bezeichnen die Koeffizienten der Kontrollvariablen $X_{i,t}$ und des Wirtschaftswachstums $Y_{i,t}$. $u_{i,t}$ ist der Fehlerterm mit länderspezifischen fixen Effekten $\mu_{i,t}$, zeitspezifischen fixen Effekten ν_t und dem idiosynkratischen Fehler $\varepsilon_{i,t}$.

Würde Gleichung 1 mit einer Fixed Effects Regression schätzen, wären die Koeffizienten verzerrt, da die Regressoren $PI_{i,t-1}$ und $Y_{i,t}$ aufgrund des dynamischen Panel Ansatzes

und der endogenen Beziehung zu $PI_{i,t}$ mit dem Fehlerterm korreliert sind (Nickel-Bias). Genauer gesagt, wären die geschätzten Koeffizienten inkonsistent, solange T , die Länge des untersuchten Zeitraums, klein ist. Empirische Untersuchungen zeigen eine beträchtliche Verzerrung von ca. 20 % der wahren Größe des geschätzten Koeffizienten in Monte-Carlo-Simulationen für $T = 30$ an. Im Hinblick auf den noch kleineren Zeitraum von $T = 21$ kann die potenzielle Verzerrung der Schätzung beträchtlich sein.

Es gibt verschiedene Möglichkeiten, die Endogenität zwischen beiden Variablen zu berücksichtigen. Die Hauptidee hinter den meisten Ansätzen besteht darin, Instrumente zu finden, die mit dem endogenen Regressor hoch korrelieren, mit den Fehlertermen jedoch nicht korreliert sind (Hackl, 2008). Wenn es keine überzeugenden Instrumentenvariablen gibt, stellen die Difference GMM Schätzung von Arellano und Bond (1991) oder die System GMM Schätzung von Arellano und Bover (1995) und Blundell und Bond (1998) geeignete Alternativen dar.

4.1 Difference GMM

Um die Endogenität zu berücksichtigen, schlagen Arellano und Bond (1991) vor, alle Variablen in erste Differenzen zu transformieren und die Gleichung mithilfe eines GMMs zu schätzen. Angewandt auf Gleichung 3 folgt:

$$\Delta PI_{i,t} = PI_{i,t} - PI_{i,t-1} = \alpha \Delta PI_{i,t-1} + \beta \Delta X_{i,t} + \gamma \Delta Y_{i,t} + \Delta \varepsilon_{i,t} + \Delta v_t \quad (3)$$

Durch die Transformation aller Variablen in erste Differenzen werden die länderspezifischen festen Effekte μ_i entfernt. In dynamischen Panelmodellen gibt es jedoch immer noch eine Korrelation zwischen $\Delta PI_{i,t-1}$ und $\Delta \varepsilon_{i,t}$ und außerdem zwischen $\Delta Y_{i,t}$ und $\Delta \varepsilon_{i,t}$ aufgrund der endogenen Beziehung zwischen politischer Instabilität und Wirtschaftswachstum. Daher werden Lags der endogenen Variablen im Niveau als Instrumentenvariablen für die endogenen Variablen in ersten Differenzen verwendet. $PI_{i,t-2}$ ist zum Beispiel ein offensichtlicher Kandidat für ein valides Instrument für $\Delta PI_{i,t-1}$, da es mit $\Delta PI_{i,t-1}$ mathematisch verknüpft, aber mit $\Delta \varepsilon_{i,t}$ unkorreliert ist, solange $\varepsilon_{i,t}$ keine Autokorrelation zweiter Ordnung aufweist (Roodman, 2009). Leider sind gelaggte Werte von Niveauvariablen unter hoher Persistenz tendenziell schwache Instrumente für erste Differenzen (Blundell und Bond, 1998). Da Persistenz ein häufiges Merkmal vieler Zeitreihen ist, wird der Difference GMM Schätzer im Allgemeinen als wenig präzise angesehen (Blundell und Bond, 1998).

4.2 System GMM

Um diese Probleme zu bewältigen, entwickelten Arellano und Bover (1995) sowie Blundell und Bond (1998) den System GMM Schätzer, der ein System aus der ursprünglichen Gleichung 1 und der transformierten Gleichung 3 verwendet: Die Gleichung in Niveaus wird der Gleichung in Differenzen hinzugefügt und bildet ein System, in dem die differenzierten Variablen als Instrumente für ihre Niveaus und die Variablen im Niveau als Instrumente für ihre Differenzen verwendet werden und umgekehrt.

Anhand von Monte-Carlo-Simulationen zeigen Blundell und Bond (1998), dass dieser erweiterte GMM Schätzer wesentlich effizienter arbeitet als der Difference GMM Schätzer.

Außerdem ist die Implementierung fixer länderspezifischer- und zeitspezifischer Effekte möglich (Uddin et al., 2017). Aufgrund dieser Vorteile im Vergleich zum Difference GMM wird in dieser Arbeit die System GMM Methode angewendet.

Der System GMM ist im Allgemeinen mit zwei Problemen konfrontiert. Das erste Problem betrifft die Qualität der Instrumente. Eine Voraussetzung für Gültigkeit der Instrumente ist, dass sie exogen sind. Um diese Exogenität zu testen, wird der Hansen-Test angewendet. Wie bereits erwähnt, besteht eine weitere entscheidende Annahme darin, dass keine Autokorrelation zweiter Ordnung zwischen den Fehlertermen besteht. Um dies zu prüfen, wird der Arellano-Bond-Test angewendet.

Das zweite Problem betrifft die Auswirkungen von „zu vielen“ Instrumenten (Roodman, 2009). Aufgrund der Methodik steigt die Anzahl der Instrumente mit T und der Anzahl der in die Analyse einbezogenen erklärenden Variablen. Insbesondere endogene Variablen erhöhen die Anzahl der Instrumente. Sind zu viele Instrumente in das System GMM aufgenommen, werden die geschätzten Koeffizienten womöglich verzerrt. "Leider scheint es in der Literatur kaum Hinweise darauf zu geben, wie viele Instrumente zu viel sind" (Roodman, 2009). Als "Faustregel" gilt, dass die Anzahl der Instrumente nicht höher sein sollte als die Anzahl der Panelgruppen N (Roodman, 2009).

Zudem schwächt eine höhere Anzahl von Instrumenten den Hansen-Test. Das Ergebnis können "zu gute" p-Werte in der Nähe von 1 sein. Roodman (2009) argumentiert, dass p-Werte höher als 0.25 eher als ein Zeichen für zu viele als für gültige Instrumente gewertet werden sollten (Roodman, 2009). Es gibt zwei verschiedene Strategien, um die Anzahl der Instrumente zu reduzieren. Die erste Strategie konzentriert sich auf die Länge der Lags der in der Regression verwendeten Instrumente. Normalerweise umfasst das GMM System alle verfügbaren Lags der Instrumente. Die Anzahl der Instrumente kann verringert werden, indem nur die ersten zwei oder drei Lags in die Schätzung einbezogen werden. Die zweite Strategie zielt darauf ab, die Instrumente zu kollabieren, um die Zunahme der Instrumente zu begrenzen (Roodman, 2009).

5. Daten

Wie bereits erläutert, werden in diesem Papier die Auswirkungen des Wirtschaftswachstums auf politische Instabilität untersucht. Die ökonometrische Analyse konzentriert sich auf westliche Länder in Übereinstimmung mit der Klassifizierung nach Huntington (1996). Bulgarien und Rumänien als Mitglieder der Europäischen Union (EU) werden ebenfalls in die Analyse einbezogen. Sehr kleine Staaten wie Andorra, Liechtenstein, Monaco, San Marino und die Vatikanstadt sind von der Analyse ausgeschlossen. Insgesamt werden 35 Volkswirtschaften berücksichtigt, darunter alle Mitgliedstaaten der EU, die Schweiz, Norwegen, Island, das Vereinigte Königreich von Großbritannien und Nordirland (UK), die Vereinigten Staaten von Amerika (USA), Kanada, Australien und Neuseeland.

Für die Auswahl des Samples gibt es mehrere Gründe. Erstens wurde noch keine Analyse durchgeführt, die sich mit den Determinanten politischer Instabilität und der Rolle des Wirtschaftswachstums im Westen befasst. Zweitens gewährleistet die Auswahl ein gewisses Maß an Homogenität zwischen den Ländern der Stichprobe. Eine sehr heterogene Stichprobe könnte die Regressionsergebnisse beeinträchtigen, da in Schwellenländern andere Variablen wie etwa Lebensmittelpreise eine hohe Erklärungskraft für die politische Instabilität haben (Al-Shammari und Willoughby, 2019), die in dieser Studie aber nicht berücksichtigt werden. Darüber hinaus sind die politischen Systeme der ausgewählten Länder sehr homogen, da alle Länder als Demokratien gelten. Abbildung 1 und Abbildung 2 zeigen die Auswahl der Länder im Detail. Deskriptive Statistiken aller einbezogenen Variablen sind in Tabelle 1 dargestellt.

Die abhängige Variable der Analyse ist die politische Instabilität, die durch den *World Governance Indicator of political stability and violence* dargestellt wird. Die von Kaufmann und Kraay (2020) konstruierten WGI zielen darauf ab, die Qualität der Regierungsführung (Governance) zu quantifizieren. Governance ist definiert als die Traditionen und Institutionen, die die Verteilung der Macht in einem Land bestimmen. Die WGI umfassen Daten für über 200 Staaten zwischen 1996 und 2019 für sechs Dimensionen von Governance: *Voice and Accountability, Political Stability and Absence of Violence, Government Effectiveness, Regulatory Quality, Rule of Law, and Control of Corruption*.

Der Index für politische Stabilität und Gewalt enthält Informationen zu folgenden Themen: Ordnungsgemäße Transfers, bewaffnete Konflikte, gewalttätige Demonstrationen, soziale Unruhen, internationale Spannungen/Terrorbedrohung, Skala des politischen Terrors, Bewertung des Sicherheitsrisikos, Intensität interner Konflikte: ethnisch, religiös oder regional, Intensität gewalttätiger Aktivitäten, Intensität sozialer Konflikte, Stabilität der Regierung, interner Konflikt, externer Konflikt, ethnische Spannungen, Proteste und Unruhen, Terrorismus, zwischenstaatlicher Krieg und Bürgerkrieg (Kaufmann und Kraay, 2020). Daher umfasst der Index Ereignisse für alle vier Dimensionen der politischen Instabilität.

Ursprünglich war der WGI ein Stabilitätsindex, der von -2,5 bis 2,5 reichte. Zur Messung der Instabilität werden alle Werte mit -1 multipliziert. Höhere Werte sind daher mit einem höheren Grad an politischer Instabilität verbunden. Der Index ist in Abbildung 1 zwischen 1997 und 2017 dargestellt. Die Trendlinien in Abbildung 1 weisen auf ein weiteres wichtiges

Merkmal der Daten hin: eine Zunahme der politischen Instabilität in den meisten untersuchten Ländern. In der Tat ist der Mittelwert der politischen Instabilität zwischen 2007 und 2017 um mehr als 10 Prozent höher als zwischen 1997 und 2006. Insbesondere zwischen 2010 und 2015 hat die politische Instabilität in vielen Ländern zugenommen.

Die unabhängige Variable, die in dieser Analyse von Interesse ist, ist das Wirtschaftswachstum, gemessen an den realen Wachstumsraten des Pro-Kopf-Bruttoinlandsprodukts (BIP). Die Daten für das reale Pro-Kopf-BIP in konstanten US-Dollar 2010 stammen von der *Weltbank* und sind für den gesamten Zeitraum von 1997 bis 2017 für alle 35 Länder der Stichprobe verfügbar. Tabelle 1 zeigt, dass die BIP-Wachstumsraten zwischen -14,27 Prozent und 23,99 Prozent liegen, was die enormen Auswirkungen der Finanzkrise und der europäischen Schuldenkrise auf die wirtschaftliche Entwicklung zeigt. Die Auswirkungen beider Krisen sind auch in Abbildung 2 zu sehen, in der die Wachstumsraten des BIP pro Kopf zwischen 1997 und 2017 dargestellt sind. Eine zweite wichtige Entwicklung wird durch die angepasste Linie in Abbildung 2 unterstrichen. Die meisten westlichen Länder sind mit stagnierenden oder sogar rückläufigen Wachstumsraten konfrontiert.

Variable	Mean	Std. Dev.	Min.	Max.	N
Politische Instabilität	-0.881	0.436	-1.76	0.474	735
BIP p.c. (real, in tausend konstanten 2010 US-Dollar) in Wachstumsraten	2.235	3.449	-14.269	23.986	735
Inflation	3.039	7.021	-4.478	154.763	734
Jugendarbeitslosigkeit	18.315	9.529	4.207	58.002	735
BIP p.c. (real, in tausend konstanten 2010 US-Dollar)	35.453	22.018	3.784	111.968	735
Bevölkerung, in Millionen	24.867	51.737	0.271	324.986	735
Lebenserwartung in Jahren	78.17	3.285	69.005	83.602	735
Zuwanderung für mehr als 12 Monate (in tsd.)	140.712	247.18	0.759	2016.241	686
Demokratieindex	9.66	0.815	0	10	692
Einkommensungleichheit (Top 5 Prozent pre-tax income share)	0.234	0.035	0.158	0.345	726
Bildungserwartung, Primär- und Sekundärstufe in Jahren	12.87	1.21	10.093	16.262	735
Parlamentsgröße (Zahl der Parteien)	5.287	1.597	2	10	735
Populismusindex	9.914	13.504	0	58.8	735
Bildungsausgaben in US-Dollar (Millionen)	7910.948	21250.877	2.572	272161.344	717

Tabelle 1: Deskriptive Statistik der untersuchten Variablen zwischen 1997 und 2017: Quelle: Eigene Berechnung.

Weitere wichtige Kontrollvariablen sind laut Literatur: Inflation (Aisen und Veiga, 2006, Blanco und Grier, 2009), Jugendarbeitslosigkeit (Al-Shammari und Willoughby, 2019), die Bevölkerungsgröße (Al-Shammari und Willoughby, 2019; Al-Shammari und Willoughby, 2019), Ungleichheit (Blanco und Grier, 2009), Bildung (Alesina und Perotti, 1996;), Einwanderung (Gebremedhin und Mavisakalyan; 2013) und politische Variablen wie der Anteil populistischer Parteien im Parlament, die Verbreitung demokratischer Werte (Al-Shammari und Willoughby, 2019; Blanco und Grier, 2009; Feng, 1997) und die Zahl der Parteien im Parlament.

Daten zu Inflation, Jugendarbeitslosigkeit und die Bevölkerungsgröße stammen von der *Weltbank*. Anzumerken ist, dass Bulgarien 1997 eine Hyperinflation mit einer Inflationsrate von 1058,37 Prozent erlebte. Dieser im Vergleich zum Gesamtmittelwert von 3,039 hohe Wert wurde aus dem Datensatz ausgeschlossen, da er die Schätzungen verzerrte.

Die Bildungserwartung wird anhand der Jahre gemessen, die ein Schüler durchschnittlich in öffentlichen Schulen verbringt. Staatsausgaben für Bildungszwecke stellen ein alternatives Maß für das allgemeine Bildungsniveau dar.

Immigrationsdaten sind nicht aus einer einzigen Quelle für alle Länder des Samples verfügbar. Daher wurden Daten von *Eurostat*, welche Informationen für alle EU-Mitgliedstaaten innerhalb des Samples sowie für die Schweiz, Norwegen, Island und das Vereinigte Königreich enthalten, mit Daten der *OECD* für die USA, Kanada, Australien und Neuseeland kombiniert. Leider sind die Daten dennoch unvollständig und für viele Länder fehlen Beobachtungen für den Zeitraum von 1997 bis 2000.

Die Einkommensungleichheit wird anhand des Anteils der reichsten 5 Prozent am Gesamteinkommen gemessen. Die Daten stammen aus der *World Inequality Database* und sind für alle Länder und alle Zeiträume, mit Ausnahme von Malta, verfügbar. Dort fehlen Beobachtungen zwischen 1997 und 2006.

Es wird erwartet, dass die Verteilung der demokratischen Werte ein wichtiger Faktor für politische Instabilität darstellt. Sie wird durch den *Institutionalized Democracy Index* des *Polity V* Projekts, das vom *Center for Systemic Peace* veröffentlicht wird, dargestellt. Um den Effekt des Aufstiegs populistischer Parteien auf die politische Instabilität zu messen, wird anhand des prozentualen Anteils der Sitze im Parlament, die von populistischen Parteien gehalten werden, ein Index gebildet. Daten stammen aus dem *Varieties of Democracy* Datensatz.

Laut Nohlen (2013) könnte die Anzahl der politischen Parteien im Parlament eine weitere Determinante für politische Instabilität sein. Eine hohe Anzahl von Parteien innerhalb des Parlaments könnte ein Indikator für politische Fragmentierung sein könnte, was die Bildung von Mehrheiten erschweren und das politische System destabilisieren könnte. Die Daten stammen ebenfalls aus dem *Varieties of Democracy* Datensatz.

6. Ergebnisse

Zur Beantwortung der Forschungsfrage, wie sich das Wirtschaftswachstum auf die politische Instabilität in fortgeschrittenen westlichen Volkswirtschaften zwischen 1997 und 2017 auswirkt, wird ein System GMM geschätzt.

Die Regressionsergebnisse sind in Tabelle 5 aufgeführt. Zusätzlich zu einem Basisszenario werden sieben weitere Spezifikationen geschätzt, um die Auswirkungen verschiedener wirtschaftlicher, soziodemografischer und politischer Kontrollvariablen zu untersuchen, die laut Literatur von Bedeutung sind. Politische Instabilität ist in allen Spezifikationen die abhängige Variable. Es wird ein Signifikanzniveau von 10 % unterstellt. Bevor die Schätzergebnisse vorgestellt werden, wird das empirische Modell des Basisszenarios spezifiziert, und es werden einige vorläufige Testergebnisse präsentiert.

Zur Schätzung der Auswirkungen des Wirtschaftswachstums auf die politische Instabilität werden acht verschiedene Spezifizierungen verwendet. Die erste Spezifikation, das so genannte Basisszenario, kann als eine detailliertere Version von Gleichung 1 beschrieben werden:

$$PI_{i,t} = \alpha PI_{i,t-1} + \beta_1 \pi_{i,t} + \beta_2 U_{i,t} + \beta_3 Educ_{i,t} + \beta_4 N_{i,t} + \gamma Y_{i,t} + u_{i,t} \quad (4)$$

Wobei $\pi_{i,t}$ die Inflationsrate, $U_{i,t}$ die Jugendarbeitslosenquote, $Educ_{i,t}$ die durchschnittliche Zahl an Schuljahren als Proxy für das Bildungsniveau und $N_{i,t}$ die Bevölkerungsgröße in Land i in Periode t ist. Die Auswahl der Variablen orientiert sich an den empirischen Analysen durch Alesina et al. (1996) und Al-Shammari und Willoughby (2019). Weitere Spezifikationen kontrollieren für das Pro-Kopf-BIP im Niveau und die Lebenserwartung, um den allgemeinen Lebensstandard zu messen, die Verteilung demokratischer Werte, ein alternatives Maß für Bildung, die Anzahl der politischen Parteien im Parlament, Immigration, Einkommensungleichheit und Populismus.

Um unverzerrte Schätzergebnisse zu erhalten, müssen die spezifischen Annahmen der angewandten empirischen Methode erfüllt sein. Daher werden einige vorläufige Tests durchgeführt. Die Testergebnisse sind in Tabelle 2, Tabelle 3 und Tabelle 4 dargestellt. Die Schätzung wird entsprechend der Testergebnisse angepasst.

Alle acht verschiedenen Spezifikationen in Tabelle 5 wurden mithilfe der Statistiksoftware Stata 16 mit dem Befehl `xtabond2` geschätzt. Es werden länderspezifische fixe Effekte, zeitspezifische fixe Effekte und robuste Standardfehler verwendet. Die einbezogenen Lags sind auf die ersten drei Lags beschränkt und die Option `collapse` wird angewendet, um die Anzahl der Instrumente zu reduzieren. In jeder Spezifikation werden 33 verschiedene Instrumente verwendet. Es wird angenommen, dass der gelaggte Wert des Index für politische Instabilität und die Wachstumsraten des BIPs endogen sind.

Die F-Statistik ist immer signifikant, was darauf hinweist, dass die Wahl der Variablen die Schätzung verbessert. Außerdem wird der Hansen-Test angewandt, um die Gültigkeit der Instrumente zu prüfen. Die Ergebnisse des Hansen-Tests zeigen, dass die Nullhypothese nicht verworfen werden kann. Daher ist anzunehmen, dass die Instrumente exogen und

damit gültig sind. Außerdem liegt der Hansen p-Wert in fünf von acht Spezifikationen unter 0,25 und in allen Spezifikationen unter 0,35.

Es lässt sich ein positiver signifikanter Zusammenhang zwischen politischer Instabilität und ihren gelagten Werten feststellen. Darüber hinaus zeigen die Ergebnisse, dass wirtschaftliches Wachstum die politische Instabilität negativ beeinflusst. Der Effekt des Demokratieindexes auf die politische Instabilität ist negativ und signifikant. Die Ergebnisse des GMM Systems zeigen, dass Inflation zu höheren Werten der politischen Instabilität führt. Die Ergebnisse für die Jugendarbeitslosigkeit sind weniger eindeutig. In fünf von acht Spezifikationen, werden hohe Jugendarbeitslosenquoten mit höheren Werten politischer Instabilität assoziiert. Wird das reale Pro-Kopf-BIP von der Regression ausgeschlossen, ist der Koeffizient für die Arbeitslosigkeit immer signifikant. Signifikante Effekte können auch für das reale BIP pro Kopf und die Bevölkerung in allen Spezifikationen, in denen sie enthalten sind, gefunden werden. Tabelle 5 zeigt, dass ein Anstieg der Lebenserwartung, des Demokratieindexes und der Bildungsausgaben stabilisierende Effekte auf das politische System haben. Der p-Wert der Bildungserwartung im Basisszenario beträgt 0,101. Konsequenterweise muss die Nullhypothese abgelehnt werden. Spezifikation 6 zeigt auch, dass die Ungleichheit im Lande einen destabilisierenden Effekt auf das politische System hat. Die Anzahl der Parteien im Parlament und der Aufstieg populistischer Parteien scheinen keinen Einfluss auf die politische Instabilität zu haben.

	Test	Test Statistik
Time fixed effects	Wald Test	149.52***
FE or RE	Hausman’s specification Test	79.63***
Heteroskedastizität	Breusch-Pagan	78.73***
Pedroni Test für Kointegration	Modified Phillips-Perron	5.7162***
	Phillips-Perron	-6.8231 ***
	Augmented Dickey-Fuller	-9.1660 ***
Kao Test für Kointegration	Modified Dickey-Fuller	-21.2209***
	Dickey-Fuller	-18.2963***
	Augmented Dickey-Fuller	-14.4322***
	Unadjusted modified Dickey-Fuller	-27.2524***
Westerlund Test für Kointegration	Unadjusted Dickey-Fuller	-19.0906***
	Variance ratio	-2.3391***

* $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Tabelle 2: Vorläufige Teststatistiken für Spezifizierung 1. Quelle: Eigene Berechnung.

Multikollinearität	Variable	Test Statistik
VIF	Politische Instabilität (Vorheriger Wert)	5.82
	BIP p.c. (real, in tausend konstanten 2010 US-Dollar)	2.27
	Jugendarbeitslosigkeit	3.90
	Inflation	1.57
	Bildungserwartung	8.14
	Bevölkerung	373.00

* $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Tabelle 3: VIF Test Ergebnisse für Spezifizierung 1. Quelle: Eigene Berechnung.

Variable	Lags	Dickey-Fuller	Perron	Variable	Lags	Dickey-Fuller	Perron
Politische Instabilität	1	-4.2697***	-2.2939**	Immigration	1	-0.3747	0.0420
	3	-3.4109***	-2.0498**		3	0.5236	0.2265
BIP p.c. Wachstum	1	-8.9801***	-11.4369***	Demokratieindex	1	-1.5563***	-0.3049
	3	-4.1280***	-11.0715***		3	0.3367	-0.4856
BIP p.c	1	1.8219	1.2456	Parlamentsgröße (Parteien)	1	-0.2735	-0.8932
	3	3.2326	0.4955		3	-1.7432**	-0.8705
Jugendarbeitslosigkeit	1	-4.2051***	-0.9765	Populismusindex	1	0.6051	1.0581
	3	-3.1874***	-1.6710**		3	0.5516	1.1310
Lebenserwartungen	1	2.8960	2.8755	Bevölkerung	1	3.5127	3.1603
	3	0.6169	3.1977		3	3.2888	4.2119
Inflation	1	-7.9947***	-11.6202***	Bildungserwartung	1	-1.0580	-4.1197***
	3	-1.4377*	-11.4500***		3	0.6435	-4.1046***
Einkommensungleichheit	1	-2.0769**	-3.3881***	Bildungsausgaben	1	2.5709	3.2767
	3	0.5971	-3.2950***		3	-1.1436	3.2738

* $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Tabelle 4: Unit-root Test Ergebnisse. Quelle: Eigene Berechnung.

7. Diskussion

Erstens wird die Hypothese, dass Wirtschaftswachstum die politische Instabilität verringert, durch die Ergebnisse der System GMM Schätzung empirisch gestützt. Auf der Grundlage der Schätzergebnisse kann die Forschungsfrage dahingehend beantwortet werden, dass die politische Instabilität in westlichen fortgeschrittenen Volkswirtschaften zwischen 1997 und 2017 durch das Wirtschaftswachstum negativ beeinflusst wird.

Die geschätzten Koeffizienten erwiesen sich als sehr robust über die verschiedenen Spezifikationen hinweg. Im Durchschnitt deuten die empirischen Ergebnisse darauf hin, dass ein Anstieg des Wirtschaftswachstums um eine Einheit mit einem Rückgang der politischen Instabilität um 0,005 Einheiten verbunden ist.

Die Ergebnisse stimmen mit großen Teilen der empirischen Literatur überein (Parvin, 1973; Londregan und Poole, 1990; Feng, 1997; Collier, 2004; Al-Shammari und Willoughby, 2019), weichen jedoch aufgrund von den Ergebnissen der Studien Alesina et al. (1996), Campos und Nugent (2002) und Goldstone et al. (2010) ab. Hierfür gibt es zwei Erklärungen. Erstens bestehen methodische Unterschiede. Lediglich Alesina et al. (1996) berücksichtigen die endogene Beziehung zwischen Wirtschaftswachstum und politischer Instabilität in ihrer empirischen Analyse.

Zweitens untersuchten die drei Studien verschiedene Zeiträume und Länder. Es ist nicht klar, ob die Beziehung zwischen Wirtschaftswachstum und politischer Instabilität über verschiedene Zeiträume und verschiedene Länder konstant ist.

Die Regressionsergebnisse weisen auch auf die wichtige Rolle der vergangenen Werte politischer Instabilität hin. Ähnlich wie beim Wirtschaftswachstum ist die gelaggte politische Instabilität über die verschiedenen Spezifikationen hinweg robust. Erstens deuten die hochsignifikanten Koeffizienten darauf hin, dass das dynamische Panel-Setup geeignet ist, den Zusammenhang zu analysieren. Zweitens unterstreichen die Ergebnisse die Rolle der Erwartungen über die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung für die aktuelle politische Instabilität.

	Dependent variable: Political Instability Index							
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Political Instability Index(t-1)	0.8295*** (0.0512)	0.8347*** (0.0471)	0.8316*** (0.0530)	0.7874*** (0.0544)	0.8512*** (0.0463)	0.8458*** (0.0542)	0.8495*** (0.0451)	0.8533*** (0.0450)
Real GDP per capita (in thousand constant 2010 US-Dollar) in growth rates	-0.0054** (0.0025)	-0.0054** (0.0025)	-0.0045* (0.0026)	-0.0044* (0.0024)	-0.0051** (0.0025)	-0.0048* (0.0027)	-0.0052** (0.0025)	-0.0050* (0.0025)
Inflation	0.0020* (0.0011)	0.0017* (0.0009)	0.0019* (0.0010)	0.0026** (0.0012)	0.0017* (0.0008)	0.0116** (0.0050)	0.0016* (0.0008)	0.0017* (0.0008)
Unemployment, youth total (percentages of total labor force ages 15-24)	0.0025** (0.0011)	0.0025** (0.0011)	0.0025** (0.0012)	0.0030** (0.0012)	0.0013 (0.0010)	0.0019* (0.0010)	0.0013 (0.0010)	0.0012 (0.0010)
Population, in million	0.0004* (0.0002)	0.0005* (0.0002)	0.0005** (0.0002)	0.0030*** (0.0009)				
Real GDP per capita (in thousand constant 2010 US-Dollar)					-0.0011** (0.0004)	-0.0009* (0.0005)	-0.0012*** (0.0004)	-0.0012*** (0.0004)
School life expectancy, primary and secondary, both sexes (years)	-0.0143 (0.0086)							
Life expectancy at birth, total (years)		-0.0076** (0.0030)						
Index of Democracy			-0.0239* (0.0125)					
Government Expenditure On Tertiary Education, US-Dollar (Millions)				-0.0000*** (0.0000)				
Number of political parties in parliament					0.0009 (0.0048)			
Inflow of foreign people for more than 12 month (in thousands of people)						0.0001** (0.0000)		
Income inequality (Top 5 percent pre-tax income share)							0.4635* (0.2463)	
Populism								-0.0005 (0.0005)
Constant	-0.0315 (0.1007)	0.3764* (0.2055)	0.0170 (0.1178)	-0.3031*** (0.0808)	-0.1245* (0.0672)	-0.2041*** (0.0690)	-0.2188** (0.0987)	-0.1110* (0.0558)
Time effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Robust standard errors	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Number of observations	734	734	691	716	734	686	725	734
Number of Groups	35	35	33	35	35	35	35	35
Number of Instruments	33	33	33	33	33	33	33	33
F statistic	4274.3288	7139.8771	3963.7428	4623.6266	6327.0687	15426.0772	9830.1156	6448.2656
P-value of F statistic	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Hansen test (p-value)	0.2118	0.2008	0.2951	0.3202	0.2168	0.2573	0.1972	0.2270
Arellano-Bond: AR(1)	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Arellano-Bond: AR(2)	0.2121	0.2197	0.1357	0.2778	0.2142	0.5302	0.1874	0.2170

Standard errors in parentheses

 * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Tabelle 5: System GMM Regressionsergebnisse. Quelle: Eigene Berechnung.

8. Fazit

In diesem Papier wurde der Einfluss des Wirtschaftswachstums auf die politische Instabilität in 35 westlichen fortgeschrittenen Volkswirtschaften zwischen 1997 und 2017 untersucht.

Politische Instabilität wurde in der Vergangenheit auf unterschiedliche Weise definiert. Außerdem ist sie ein mehrdimensionales Phänomen und schwierig zu messen. In dieser Arbeit wird politische Instabilität als das Ausmaß definiert, in dem die Machtverteilung innerhalb des politischen Systems und sein regelmäßiger, gesetzlich verankerter Austausch durch interne und externe politische Akteure in Frage gestellt werden. Der WGI für *Political Stability and Violence* wird als Proxy verwendet, da er die vier Dimensionen der politischen Instabilität ausreichend berücksichtigt.

Die Literaturübersicht zeigt, dass die Beziehung zwischen Wirtschaftswachstum und politischer Instabilität durch Endogenität geprägt ist. Die meisten Studien erwarten einen negativen Effekt von politischer Instabilität auf das Wirtschaftswachstum. Die empirische Evidenz für den umgekehrten Zusammenhang ist weniger eindeutig. Ein Grund für die divergierenden Ergebnisse in der Literatur könnte in der nicht angemessenen Gewichtung der endogenen Beziehung zwischen beiden Variablen zu finden sein.

Um die Forschungsfrage zu untersuchen und die endogene Beziehung entsprechend zu gewichten, wurde ein System GMM geschätzt. Die Ergebnisse zeigen, dass die jüngste wirtschaftliche Entwicklung im Allgemeinen und niedrige Wirtschaftswachstumsraten im Besonderen wichtige Faktoren für politische Instabilität in westlichen fortgeschrittenen Volkswirtschaften sind. Die Hypothese, dass sich das Wirtschaftswachstum negativ auf die politische Instabilität auswirkt, kann somit bestätigt werden. Neben dem Wirtschaftswachstum werden signifikante Effekte für Einkommensungleichheit, Jugendarbeitslosigkeit und Inflation gefunden. Darüber hinaus werden Bildung und die Verteilung demokratischer Werte mit Stabilität in Verbindung gebracht.

Die Regressionsergebnisse weisen darauf hin, dass stagnierendes Wirtschaftswachstum, steigende Einkommensungleichheit und Jugendarbeitslosigkeit in einigen Teilen der westlichen Gesellschaften zu einer Unzufriedenheit mit dem politischen System geführt haben könnte, die mit dem Aufstieg populistischer Parteien wie der Alternative für Deutschland (AfD), der Lega Nord in Italien oder der Ralley Nationale in Frankreich und anderen systemkritischen Bewegungen wie PEGIDA, den Gelbwesten, der Brexit-Kampagne oder der Präsidentschaft von Donald Trump einherging.

Der Zusammenhang zwischen politischer Instabilität und Wirtschaftswachstum gewinnt im Hinblick auf die Diskussion über die Grenzen des Wachstums zusätzlich an Bedeutung. Insofern, wie das Wirtschaftswachstum eine wichtige Determinante für die politische Stabilität westlicher Gesellschaften ist, stellt dies eine weitere Herausforderung im Kampf gegen die globale Erwärmung dar. In der Tat sind die wirtschaftlichen Wachstumsraten einer der wichtigsten Treiber von CO₂-Emissionen (Blanco et al., 2014). Wenn westliche Länder beschließen, die CO₂-Emissionen im Interesse des Klimaschutzes zu reduzieren, könnte der Druck auf das Wirtschaftswachstum in Zukunft noch weiter zunehmen. Folglich müssen die Länder möglicherweise einen Kompromiss zwischen Klimaschutz und politischer Stabilität eingehen. Die Ergebnisse dieser Arbeit zeigen, dass dies insbesondere dann relevant ist, wenn die Kosten des Klimaschutzes von den schwächsten Teilen der Gesellschaft getragen werden. Es wird daher eine Klimaschutzstrategie vorgeschlagen, bei der alle Teile der Gesellschaft entsprechend ihrer Leistungsfähigkeit belastet werden.

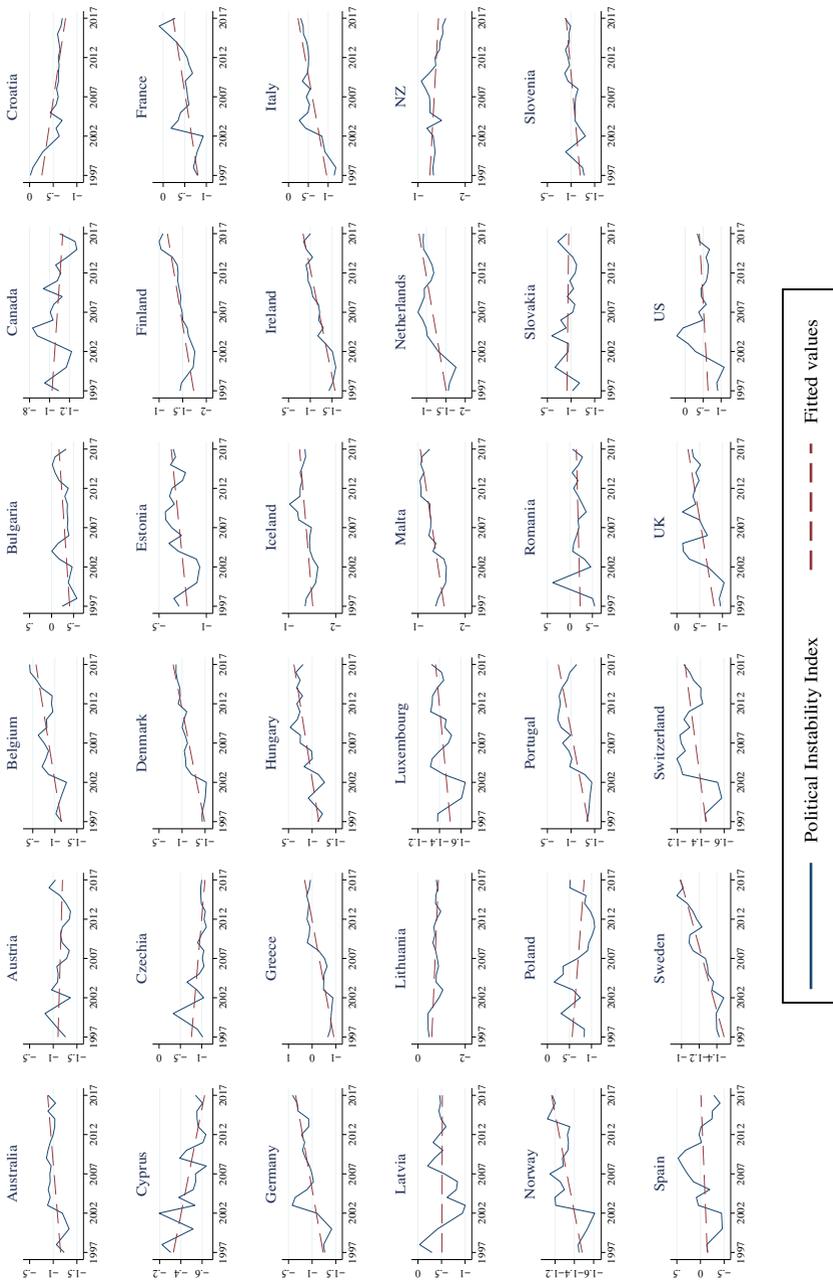


Abbildung 1: WGI in 35 fortgeschrittenen Volkswirtschaften zwischen 1997 und 2017. Quelle: Kaufmann und Kraay (2020).

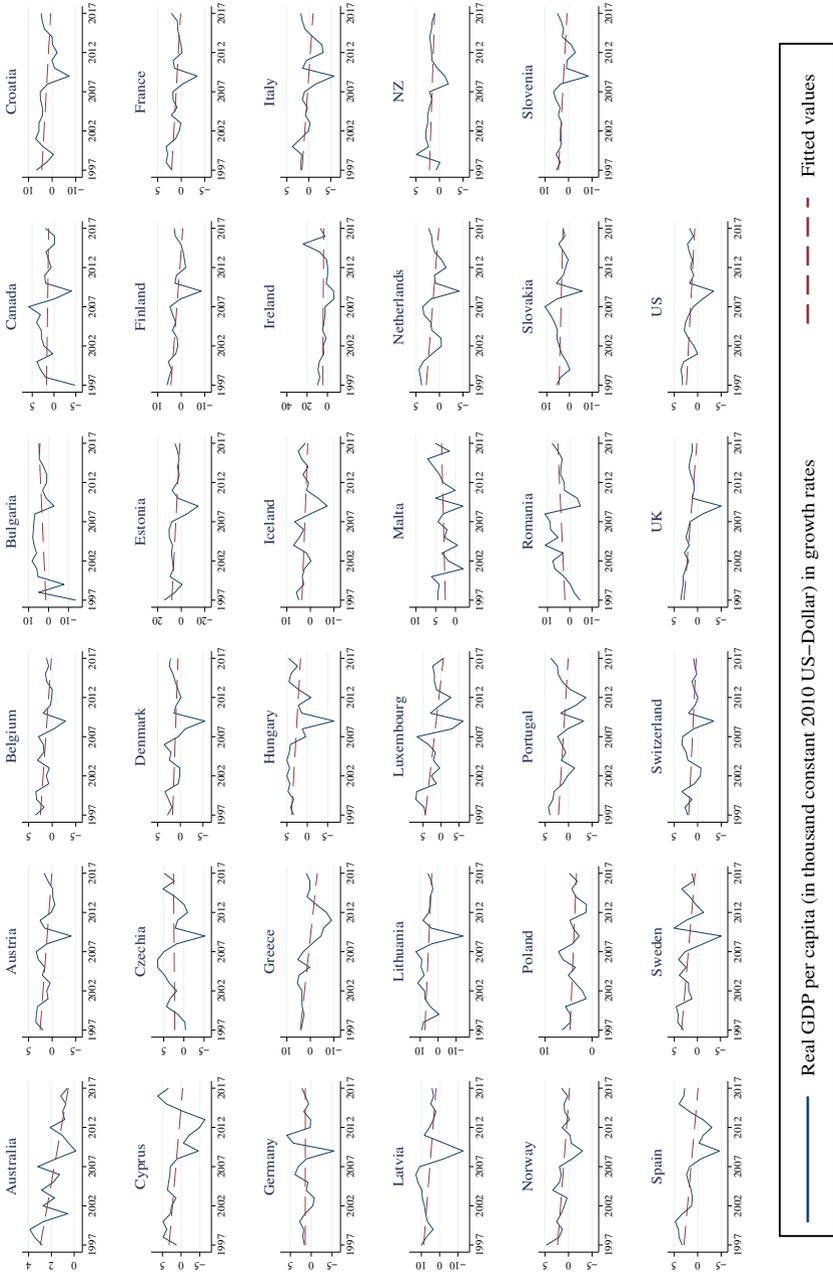


Abbildung 2: BIP-Wachstumsraten (real) in 35 fortgeschrittenen Volkswirtschaften zwischen 1997 und 2017. Quelle: Weltbank.

References

- Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J. A. (2005). Chapter 6 Institutions as a Fundamental Cause of Long-Run Growth. In *Handbook of Economic Growth* (Vol. 1, pp. 385–472). Elsevier. [https://doi.org/10.1016/S1574-0684\(05\)01006-3](https://doi.org/10.1016/S1574-0684(05)01006-3)
- Aisen, A. and F. J. Veiga (2006). Does Political Instability Lead to Higher Inflation? A Panel Data Analysis. *Journal of Money, Credit, and Banking* 38(5), 1379–1389.
- Aisen, A. and F. J. Veiga (2013). How does political instability affect economic growth? *European Journal of Political Economy* 29, 151–167.
- Akcoraoglu, A. and E. A. Kaplan (2017). Political Instability, Corruption, and Economic Growth: Evidence from a Panel of OECD Countries. *Business and Economics Research Journal* 8(3), 363–377.
- Ake, C. (1975). A Definition of Political Stability. *Comparative Politics* 7(2), 271–283.
- Al-Shammari, N. and J. Willoughby (2019). Determinants of political instability across Arab Spring countries. *Mediterranean Politics* 24(2), 196–217.
- Alesina, A., S. Ozler, N. Roubini, and P. Swagel (1996). Political instability and economic growth. *Journal of Economic Growth* 1(2), 189–211.
- Alesina, A. and R. Perotti (1996). Income distribution, political instability, and investment. *European Economic Review* 40(6), 1203–1228.
- Alesina, A. and G. Tabellini (1989). External debt, capital flight and political risk. *Journal of International Economics* 27(3-4), 199–220.
- Andrews, D., C. Criscuolo, and P. Gal (2016). The Best versus the Rest: The Global Productivity Slow-down, Divergence across Firms and the Role of Public Policy. *OECD Productivity Working Papers* 5.
- Arellano, M. and S. Bond (1991). Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations. *The Review of Economic Studies* 58(2), 277–297.
- Arellano, M. and O. Bover (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics* 68(1), 29–51.
- Asteriou, D. and S. Price (2001). Political Instability and Economic Growth: UK Time Series Evidence. *Scottish Journal of Political Economy* 48(4), 383–399.
- Barro, R. J. (1991). Economic Growth in a Cross Section of Countries. *The Quarterly Journal of Economics* 106(2), 407–443.
- Bernal-Verdugo, L. E., D. Furceri, and D. M. Guillaume (2013). The Dynamic Effect of Social and Political Instability on Output: The Role of Reforms. *IMF Working Paper WP/13/91*, International Monetary Fund.

Blanco, G., R. Gerlagh, S. Suh, J. Barrett, H. de Coninck, H. Diaz Morejon, R. Mathur, N. Nakicenovic,

Blanco, L. and R. Grier (2009). Long Live Democracy: The Determinants of Political Instability in Latin America. *The Journal of Development Studies* 45(1), 76–95.

Blum, J. and K. Gründler (2020). Political Stability and Economic Prosperity: Are Coups Bad for Growth? CESifo Working Paper 8317.

Blundell, R. and S. Bond (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 29.

Campos, N. F. and J. B. Nugent (2002). Who is afraid of political instability? *Journal of Development Economics* 67(1), 157–172.

Chen, B. and Y. Feng (1996). Some political determinants of economic growth: Theory and empirical implications. *European Journal of Political Economy* 12(4), 609–627.

Collier, P. (2004). Greed and grievance in civil war. *Oxford Economic Papers* 56(4), 563–595. Cukierman, A., S. Edwards, and G. Tabellini (1992). Seigniorage and Political Instability. *The American Economic Review* 82(3), 537–555.

Feng, Y. (1997). Democracy, Political Stability and Economic Growth. *British Journal of Political Science* 27(3), 391–418.

Gebremedhin, T. A. und A. Mavisakalyan (2013). Einwanderung und politische Instabilität: Einwanderung und politische Instabilität. *Kyklos* 66(3), 317-341.

Goldstone, J. A., R. H. Bates, D. L. Epstein, T. R. Gurr, M. B. Lustik, M. G. Marshall, J. Ulfelder, and M. Woodward (2010). A Global Model for Forecasting Political Instability. *American Journal of Political Science* 54(1), 190–208.

Gong, X. and M. Rao (2016). The economic impact of prolonged political instability: A case study of Fiji. *Policy Studies* 37(4), 370–386.

Gyimah-Brempong, K. (1999). Political instability, investment and economic growth in Sub-Saharan Africa. *Journal of African Economics* 8(1), 52–86.

Hackl, P. (2008). Einführung in die Ökonometrie (Nachdr. ed.). wi-Wirtschaft. München: Pearson Studium.

Huntington, S. P. (1996). *The Clash of Civilizations and the Remaking of World Order*. New York, NY: Simon & Schuster.

Jong-A-Pin, R. (2009). On the measurement of political instability and its impact on economic growth. *European Journal of Political Economy* 25(1), 15–29.

Kaufmann, D. and A. Kraay (2020). World Governance Indicators. <https://info.worldbank.org/governance/wgi/>.

Kim, H. (2010). Political Stability and Foreign Direct Investment. *International Journal of Economics and Finance* 2(3), 59–71.

Londregan, J. B. and K. T. Poole (1990). Poverty, The Coup Trap, and the Seizure of Executive Power. *World Politics* 42(2), 151–183.

Margolis, J. E. (2010). Understanding Political Stability and Instability. *Civil Wars* 12(3), 326–345. Mbaku, J. M. (1988). Political Instability and Economic Development in Sub-Saharan Africa: Some Recent Evidence. *The Review of Black Political Economy* 17(1), 89–111.

Nohlen, D. (2013). Hände weg von der Fünf-Prozent-Klausel.
<https://www.bpb.de/dialog/wahlblog/170397/haende-weg-von-der-fuenf-prozent-klausel>.

Obinger, H. (2000). Politische Regime, politische Stabilität und Wirtschaftswachstum. *Swiss Political Science Review* 6(2), 1–26.

Paldam, M. (1998). Does Economic Growth Lead to Political Stability? In S. Borner and M. Paldam (Eds.), *The Political Dimension of Economic Growth*, pp. 171–190. London: Palgrave Macmillan UK.

Parvin, M. (1973). Economic Determinants of Political Unrest: An Econometric Approach. *Journal of Conflict Resolution* 17(2), 271–296.

Roodman, D. (2009). How to do Xtabond2: An Introduction to Difference and System GMM in Stata. *Stata Journal* 9(1), 86–136.

Sanders, D. (1981). *Patterns of Political Instability*. New York: St. Martin's Press.

Uddin, M. A., M. H. Ali, and M. Masih (2017). Political stability and growth: An application of dynamic GMM and quantile regression. *Economic Modelling* 64, 610–625.

Dr. Irina Silina
geboren am 21. Mai 1988

„Regionale Politik zur Förderung von kleinen und mittelständischen Unternehmen in der Russischen Föderation“

Doktorarbeit, eingereicht im Frühjahr 2020
Professor Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl für Volkswirtschaftspolitik III
Ruhr-Universität Bochum



Dr. Irina Silina untersucht in ihrer Dissertation die regionalisierte Förderung zugunsten von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) in der Russischen Föderation, wobei sich der Schwerpunkt auf die Analyse und Evaluation von regionalen KMU-Förderprogrammen richtet.

Basierend auf dem theoriebasierten Evaluationsansatz und der Kontributionsanalyse wird die KMU-Förderpolitik in ausgewählten Regionen Russlands analysiert, um festzustellen, ob und inwieweit diese Förderung der steigenden Bedeutung von KMU für Wachstum, Beschäftigung und der Wettbewerbsfähigkeit Russlands gerecht wird. Die Arbeit umfasst sowohl Facetten der allgemeinen KMU-Förderung als auch deren Verbindung mit KMU-spezifischer Innovationsförderung.

In der vorliegenden Kurzfassung werden zunächst die theoretischen Grundlagen der Evaluation der Förderprogramme erläutert, daraufhin erfolgt ein Überblick über die Interventionsgründe und Interventionslogik. Des Weiteren stellt die Autorin die Ergebnisse der Evaluation von regionaler KMU-Förderung dar, die auf mehreren Evaluationskriterien aufgebaut sind. Zuletzt werden die Handlungsempfehlungen zur KMU-Förderung erörtert, die vorrangig die regionale Förderebene umfassen.

Die Analyse und Evaluation der Förderprogramme offenbarte, dass die regionalpolitischen Entscheidungsträger die Bedeutung der KMU erkannten und in der Förderperiode 2001-2016/17 einen Fördermechanismus zu Gunsten der KMU aufbauten. Allgemein ist das Instrumentarium zur Unterstützung der KMU positiv zu bewerten, da grundlegende rechtliche Rahmenbedingungen sowie Instrumente der finanziellen und nichtfinanziellen Förderung der KMU entwickelt wurden. Es lässt sich feststellen, dass sich im Laufe der gesamten Förderperiode die KMU in den untersuchten Regionen zunehmend etablieren konnten. Dennoch bleiben Sie neben den Großkonzernen deutlich unterrepräsentiert und leisten einen geringen Beitrag zum Bruttoinlandsprodukt. Trotz des Aufbaus und der Verbesserung von Förderinterventionen mangelt es offensichtlich an der effektiven Umsetzung der politischen Initiativen. Anschließend soll darauf hingewiesen werden, dass der vorliegende Beitrag aufgrund geänderter politischer Rahmenbedingungen nicht die aktuelle Situation der KMU- und Innovationsförderung in Russland widerspiegelt.

1. Einleitung

Kleine und mittlere Unternehmen (KMU) sind in der Volkswirtschaft Russlands ein ziemlich neues Phänomen. Ende der 80er-, Anfang der 90er Jahre entstand der KMU-Sektor als Folge der eingeleiteten ökonomischen Reformprozesse und der Legalisierung der Privatwirtschaft nach dem Zusammenbruch der Sowjetunion. Dieser schnell wachsende Wirtschaftssektor leistete einen erheblichen Beitrag zum Aufbau der neuen Wirtschaftsordnung im Land. Die Entwicklung der KMU verlangsamte sich allerdings nach einigen Jahren und liegt heutzutage weit hinter dem Niveau der OECD-Länder. Beinahe 30 Jahre nach dem Übergang zu marktwirtschaftlichen Strukturen beträgt der Anteil von KMU am Bruttoinlandsprodukt (BIP) etwa 20 %, wobei der Beschäftigtenanteil bei 25 % liegt.¹ Die Gestaltung der KMU-orientierten Politik in Russland entwickelte sich Mitte der 90er Jahre und wurde einem Wandel unterzogen, der sich im Aufbau ordnungspolitischer Rahmenbedingungen bis hin zu zielorientierter Förderung der mittelständischen Tätigkeit äußert. Die Stärkung des KMU-Sektors ist für die Stabilisierung der Volkswirtschaft in Russland von großer Bedeutung. Die Politik steht heutzutage vor der Herausforderung, ein günstiges Umfeld für die Entwicklung der KMU zu schaffen und auf deren Bedürfnisse und Anforderungen einzugehen.

In diesem Zusammenhang stellt die Förderung zugunsten der KMU den Forschungsgegenstand der vorliegenden Arbeit dar, wobei der Schwerpunkt in der Analyse von regionalen KMU-Förderprogrammen liegt. Aufgrund der Nähe der regionalen Entscheidungsträger zu den Adressaten sowie deren Zuständigkeit für die Umsetzung der KMU-Förderpolitik im Land, verdienen die regionalpolitischen Interventionen eine detaillierte Untersuchung, die sich der Wirkung auf die unternehmerischen Aktivitäten widmet. Vor diesem Hintergrund richtet sich die Aufmerksamkeit der Arbeit auf die Erörterung und Bewertung der KMU-Unterstützung im Rahmen der Programmförderung in zwei Regionen Russlands – Republik Tatarstan und Oblast Nowosibirsk. Beide Regionen weisen ab dem Jahr 2001 eine kontinuierliche und konzipierte Politik zur Förderung der KMU auf, die es ermöglicht, die Auswirkung von politischen Handlungen im zeitlichen Verlauf (2001-2017) nachzuverfolgen.²

In dieser Untersuchung wird der Frage nachgegangen, inwieweit die regionale KMU-Förderung der Bedeutung des KMU-Sektors gerecht wird, und die großen Potenziale entfalten kann, die mittelständische Unternehmen für Wachstum, Beschäftigung und Wettbewerbsfähigkeit in den jeweiligen Regionen beherbergen. Des Weiteren werden die Förderprogramme nach mehreren Kriterien evaluiert, wobei nach der Interventionslogik der politischen Eingriffe, eingesetzter Instrumente und erzielter Wirkungen ermittelt wird. Aus den gewonnenen Erkenntnissen werden Empfehlungen zur Verbesserung der KMU-orientierten Förderung erarbeitet.

Die im Rahmen der vorliegenden Untersuchung durchgeführte Evaluation von Förderprogrammen baut grundsätzlich auf dem *theoriebasierten Evaluationsansatz* auf, mit dem

¹ Vgl. [Föderaler Dienst für staatliche Statistik. KMU in Russland], s. Internet-Ressource im Literaturverzeichnis.

² Anmerkung: die Untersuchungsergebnisse werden in der vorliegenden Kurzfassung zusammenfassend dargestellt und beziehen sich ausschließlich auf den analysierten Zeitraum 2001-2017.

die Wirkungsketten und Funktionsweisen eines Förderprogramms ermittelt und die Förderinstrumente sowie die Eingriffslogik untersucht werden.³ Die *Contribution Analysis* bildet den Ausgangspunkt des Bewertungsverfahrens, wobei die Erschließung von Ursache-Wirkungs-Zusammenhängen und das Verfolgen der Theorie der Veränderung im Vordergrund stehen.⁴

Zur Gestaltung und Ausführung der Programmevaluation ist die Relevanz des wissenschaftlichen Ansatzes von Mayne, J. zu betonen, deren Kontributionsanalyse und Theorie der Veränderung einen Leitfaden in der vorliegenden Arbeit einnimmt. Zudem sind die Erkenntnisse zur Evaluation der politischen Interventionen von Jaedicke, W., Karl, H.,⁵ White, H.⁶ sowie Studien von BMWi⁷ und Europäischer Kommission⁸ wichtig. Unter der Forschungsliteratur, die sich mit dem Thema der Unternehmensförderung in postsocialistischen Ländern (darunter auch Russland) beschäftigt, sind vor allem die Werke von Chepurenko, A., Smallbone, D. und Welter, F. hervorzuheben.⁹

Zusätzlich soll bemerkt werden, dass sich die Entwicklung des KMU-Sektors unter dem Einfluss zahlreicher Faktoren und Bedingungen befindet. Zudem wird die KMU-Förderung auf unterschiedliche Handlungsbereiche zugeschnitten und an verschiedene Politikebenen adressiert. Die im Rahmen der vorliegenden Arbeit durchgeführte Untersuchung fokussiert sich hauptsächlich auf die Bewertung der regionalen KMU-Förderprogramme des regionalen Ministeriums für Wirtschaftliche Entwicklung (Republik Tatarstan) und des Ministeriums für Industrie, Handel und Unternehmensentwicklung (Oblast Nowosibirsk). Die außerhalb der untersuchten Förderprogramme liegenden politischen Handlungsbereiche werden lediglich begleitend in die Evaluation aufgenommen.

2. Theoretische Grundlagen der Evaluation von regionalen Förderprogrammen

2.1 Contribution Analysis

Die Evaluierung von förderpolitischen Maßnahmen gewinnt zunehmend an Bedeutung und spielt eine wichtige Rolle für eine Beurteilung von entwicklungspolitischen Interventionen, von der Effektivität durchgeführter Maßnahmen und als Erfolgskontrolle der gesamten Fördervorhaben. Dabei wird die kontinuierliche Aufbesserung des Regierungshandelns bei begrenzten finanziellen Ressourcen und wachsender Anforderung an die Politik immer relevanter.¹⁰

Die theoriebasierte Evaluation ist ein Evaluationsansatz, mit dem die Wirkungsketten und Funktionsweisen eines Förderprogramms ermittelt werden, indem die Interventionslogik der

³ Vgl. White, H. (2009), S. 3.

⁴ Vgl. Mayne J. (2011) S. 59 f.

⁵ Vgl. Jaedicke, W., Karl, H. (2009).

⁶ Vgl. White, H. (2006).

⁷ Z.B. BMWi (2013).

⁸ Z.B. European Commission (2014).

⁹ Vgl. Chepurenko, A. (2017), Smallbone, D., Welter, F. (2010).

¹⁰ Vgl. BMWi (2013), S.7 ff.

Förderinstrumente untersucht und beschrieben wird.¹¹ Theoriebasierte Evaluation basiert typischerweise auf einer expliziten Theorie der Veränderung („theory of change“) oder einem logischen Modell („logic model“), welche die Theorie der Interventionen erklären. Die Theorie der Veränderung beschreibt in der Regel eine Wirkungskette aus Inputs, Outputs und Förderleistungen, wodurch die Zusammenhänge zwischen Ursachen und Auswirkungen aufgezeigt werden.¹² Insofern spielt die Kausalitätsfrage in den theoriebasierten Bewertungsstudien eine entscheidende Rolle, wobei durch die Öffnung einer sog. „black-box“¹³ untersucht wird, wie die Fördermechanismen funktionieren und ob das Programm einen Erfolg oder Misserfolg darstellte.¹⁴

Die Contribution Analysis (CA) ist eine der zentralen Ansätze der theoriebasierten Evaluierung, die von Mayne zu Beginn der 2000er Jahre entwickelt wurde und welche es ermöglicht, die Schlussfolgerung zu ziehen, wie die Intervention (z.B. Politik, Programm) einen wichtigen Beitrag zu einem prognostizierten Ergebnis leistet. Mayne beschreibt CA als einen Ansatz, der versucht Antworten auf wichtige Ursache-Wirkungs-Fragen zu geben und der auf der Theorie der Veränderung (Theory of Change) aufbaut, die es wiederum ermöglicht die Kausalität zu schließen.¹⁵ Die Analyse testet die Theorie der Veränderung anhand der verfügbaren Erkenntnisse aus den beobachteten Ergebnissen und untersucht andere Einflussfaktoren.¹⁶

Eine der wichtigsten Merkmale der Kontributionsanalyse als auch der theoriebasierten Evaluation allgemein, besteht im Prinzip der Methodenvielfalt. Verschiedene Methoden werden verwendet, um Annahmen zu rekonstruieren, zu testen und / oder zu verbessern.¹⁷ Des Weiteren wird hierbei keine Hierarchie der Forschungsmethoden angewendet: keine Methode wird bevorzugt, solange sie konsequent angewandt wird. Dieses Prinzip wird auch als Triangulation bezeichnet und ermöglicht die Bewertung der Interventionen aus unterschiedlichen Gesichtspunkten.¹⁸

Die Herangehensweise der Programmevaluationen in der vorliegenden Arbeit wird auf den Grundsätzen der theoriebasierten Evaluation mit Elementen der Kontributionsanalyse aufgebaut, wobei die Theorie der Veränderung mit der Interventionslogik eine Leitfadendenrolle spielt. Im Folgenden wird nun ein Überblick über die Methoden zur Evaluation der Förderprogramme gewährt, die im Rahmen dieser Arbeit zu Verwendung kommen.

2.2 Bewertungskriterien im Rahmen der Evaluation

Für die Evaluation der politischen Förderprogramme sind verschiedene Analyseschwerpunkte und Bewertungskriterien möglich. Im Rahmen dieser Arbeit werden teilweise die Kriterien verwendet, die eine breite Verwendung in internationalen Evaluationsstudien finden und ebenfalls von der Europäischen Kommission, den Bundesministerien (z.B.

¹¹ Vgl. White, H. (2009), S. 3.

¹² Vgl. Treasury Board of Canada Secretariat (2009), S. 2 ff.

¹³ Unter „black-box“ ist ein Abschnitt zwischen dem tatsächlichen Input und dem erwarteten Ergebnis zu verstehen (vgl. Pederson and Rieper, 2008, S. 271).

¹⁴ Vgl. White, H. (2006), S. 9 ff.

¹⁵ Vgl. Mayne, J. (2011), S. 7, 32.

¹⁶ Vgl. Mayne, J. (2012), S. 271.

¹⁷ Vgl. Leeuw, L.F. (2012), S. 349.

¹⁸ Vgl. European Commission (2008), S. 79.

BMBF, BMWi) und verschiedenen Forschungsinstitutionen als Grundlage einer systematischen Evaluierung angewendet werden. Hierzu wurden die konventionellen Kriterien (wie Interventionslogik, dynamische Förderwirkungen, Bhagwati-Kriterium) erweitert und an den Schwerpunkt der Evaluation angepasst.

Demgemäß werden die Förderprogramme der Regionen Tatarstan und Nowosibirsk mithilfe folgender Kriterien evaluiert:

- *Programm- und Interventionslogik*: Hier sollen die Konsistenz der Ziele (Widerspruchsfreiheit, Nebenwirkungen etc.) sowie die Kombination von Ziel und Mittel (Instrumente) beurteilt werden. Bei der Analyse der Ziel-Mittel-Beziehung sind die theoretische Begründung und die empirische Evidenz der Zusammenhänge relevant. Bei der empirischen Evidenz ist zwischen Korrelation einerseits und Kausalität andererseits zu differenzieren. Korrelation bedeutet, dass zwei oder mehrere Beobachtungen zum einem Zeitpunkt gemacht werden, während Kausalität auf Ursache-Wirkungs-Zusammenhänge abstellt.¹⁹ Diese Analyse basiert auf den direkten und indirekten Programmwirkungen in Hinblick auf Beschäftigung, Wettbewerbsfähigkeit, Produktivität. Solche Bewertungen sind vor allem für die Anpassung der Förderinstrumente von großer Bedeutung.²⁰
- *Effektivität der Förderung*: hier werden die Programmeffekte staatlicher Interventionen näher untersucht. Unter Effektivität ist der Grad der Zielerreichung zu verstehen. Dabei wird auch in Vergleich zwischen den projektierten und tatsächlich erreichten Zielen vorgenommen. Durch einen solchen Soll-Ist-Vergleich wird der Zielerreichungsgrad festgestellt. Dabei besteht allerdings die Schwierigkeit, zwischen kausalen und korrelativen Zusammenhängen zu unterscheiden.²¹
- In Hinblick auf die *dynamischen Förderwirkungen* werden insbesondere die potenziellen Innovationsimpulse, die von den Programmen ausgehen können sowie die Rückwirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit der KMU untersucht. Unter anderem stehen im Mittelpunkt der Untersuchung die Weiterentwicklung von bestehenden Produkten und Prozessen und die Schaffung von Grundlagen und Anreizen hierfür.²²
- *Das Bhagwati-Kriterium* evaluiert insbesondere Interventionen, die Marktunvollkommenheiten oder -versagenstatbestände beseitigen. Die optimale Politikintervention ist demzufolge die Politik, die zielgerichtet eingreift, um die Marktversagen zu korrigieren.²³ Danach ist zu prüfen, ob zum einen die Marktunvollkommenheit beseitigt wird, d.h. Effizienz generiert wird. Zum anderen wird geprüft, ob dies mit den geringsten negativen Nebenwirkungen und Transaktionskosten erreicht wird.
- *Konzeptionierung von Förderprogrammen*: Hierbei werden Aspekte wie Zielsetzung, Konzeptstellung, Transparenz und Kontinuität behandelt. Darüber hinaus soll die Frage beantwortet werden, in welcher Beziehung die Projekte zu anderen nationalen Initiativen stehen.

¹⁹ Vgl. Tinbergen, J. (1956).

²⁰ Vgl. Grajewski, R., Meyer S. (2014), S. 49.

²¹ Vgl. Jaedicke, W., Karl, H. (2009), S. 34.

²² Vgl. BMWi (2014), S. 53.

²³ Vgl. Bhagwati, J. N. (1971).

Im Folgenden wird sich ein Überblick über die Gründe und generellen Vorhaben der Förderung von KMU der Republik Tatarstan und der Oblast Nowosibirsk verschaffen, sowie ein Versuch vorgenommen die Logik der politischen Interventionen wiederherzustellen.

3. Begründung und Anliegen der KMU-Förderung in Russland

3.1 Interventionsgründe vor dem Hintergrund der Pfadentwicklung

Aus der wirtschaftspolitischen Sicht ist die Rechtfertigung für eine Förderung von KMU nach verschiedenen Aspekten möglich. Zum einen geht es darum, mögliche Marktversagen zu überwinden bzw. die ungenügende Funktionsweise des Marktes zu korrigieren. Zum anderen werden durch die prozesspolitischen Eingriffe die gesamt- und regionalwirtschaftlichen Ziele wie Wachstum und Beschäftigung verfolgt.²⁴ Außerdem sind die Interventionsgründe vor dem Hintergrund der Pfadentwicklung in Russland zu benennen. Sie weisen nämlich auf die Merkmale der Inlandsentwicklungen hin, die vor der Förderperiode für die untersuchten Regionen zutreffend waren:

- Unvollständig entwickelte rechtliche Rahmenbedingungen für KMU
Die Unterentwicklung des Rechtssystems für KMU erklärt sich an der relativ kurzen Existenzzeit in der modernen Geschichte der Russischen Föderation. Erst Ende der 90er Jahre wurden die ersten Gesetze zur Regulierung der Tätigkeit von Kleinunternehmen verabschiedet (über Einkommensteuer der Kleinunternehmer, Lizenzierung, Leasing).²⁵
- Wirtschaftliche Folgen der Finanzkrise 1998
Der Finanzkollaps und die Wirtschaftskrise führten zum Vermögensverfall eines Drittels der Kleinunternehmen. Nur sehr wenige Unternehmen spürten den kräftigen Rückgang der Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen nicht, während die Kaufkraft schnell nachließ (um 23 % im Herbst 1998).²⁶
- Nachlass der FuE nach der Auflösung der UdSSR
Der rasche Übergang Russlands von einer administrativ-planwirtschaftlichen zu einer liberal-monetären Marktwirtschaft hat zu sozioökonomischen Schocks von unterschiedlicher Tiefe und Dauer geführt. Die Hauptkennzeichen waren eine deutliche Verschlechterung der makroökonomischen Indikatoren, ein langsames Wirtschaftswachstum, ein großflächiger Verschleiß des Anlagevermögens, ein progressiver Rückstand gegenüber den Weltmarktführern, ein deutlicher Rückgang der Konsumnachfrage, eine explosive Polarisierung der Bevölkerung nach Einkommen sowie schleichende Preise für Waren und Dienstleistungen.²⁷

Der Zusammenbruch der Sowjetunion hat einen Produktionsrückgang, der alle wichtigen Industrien betraf, verursacht. Außerdem ist diese Zeit durch eine hohe Inflationsrate, eine Investitionskrise und verringerte Binnennachfrage an technisch-wissenschaftlicher

²⁴ Vgl. Karl, H. (2012), S. 213 ff.

²⁵ Vgl. Nagimova, A.M. (2010), S. 14.

²⁶ Vgl. Kreml (2001).

²⁷ Vgl. Silin, Y. P., Animiza E. G., Nowikowa N. W. (2017), S. 685.

Produktion gekennzeichnet. Des Weiteren wurden die staatlichen FuE-Ausgaben deutlich reduziert: im Jahr 1993 – 88,7 % und im Jahr 1995 - 44,1 % des Wertes 1992.²⁸ Die Situation wurde zudem durch die Desintegration des Wirtschaftsraums erschwert. Laut Statistik von 1991 blieben 42 % der wissenschaftlichen Organisationen der ehemaligen UdSSR außerhalb der Russischen Föderation. Die größte Lücke in der Kette „Wissenschaft-Produktion“ entstand, als Forschungsarbeiten in Russland durchgeführt wurden, während Entwicklungsarbeiten und Produktion sich nun außerhalb des Landes befanden.²⁹

3.2 Förderziele und Interventionslogik

Die allgemeinen Richtlinien und Grundsätze von staatlicher Politik der regionalen Entwicklung werden in Russland auf Landesebene festgelegt, die vor allem in der sogenannten *Strategie 2020*³⁰ ausformuliert sind. Die Förderung der KMU ist dabei keine Ausnahme und wird mit dem *Föderalen Gesetz über die Entwicklung kleiner und mittlerer Unternehmen in der Russischen Föderation* geregelt, wobei die übergeordneten Ziele, die Schwerpunkte und das Förderinstrumentarium festgesetzt sind. Die Umsetzung der Fördermaßnahmen findet allerdings auf der Ebene der Regionen statt, wobei die Förderung die regionalen Besonderheiten, sozioökonomischen Bedingungen und die Bedürfnisse von KMU vor Ort berücksichtigt.

Die regionale Wirtschaftspolitik der Republik Tatarstan sowie der Oblast Nowosibirsk verfolgt mit der Umsetzung der Programme zur Förderung von KMU die *Effizienz- und Wachstumsanliegen*. Die effizienzorientierte Wirtschaftspolitik strebt nach dem Ziel, die durch Politik- und Marktversagen verursachten räumlichen Disparitäten mittels politischer Handlungen zu beheben.³¹ Zu den vorrangigen Aufgaben der Regionalpolitik zählten in dem früheren Entwicklungsstadium des Unternehmertums der Aufbau von grundlegenden Rahmenbedingungen für unternehmerische Aktivitäten sowie die Schaffung von Anreizen zur effizienten Tätigkeit des Mittelstandes. Dabei wird auf die Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit und Investitionsattraktivität von KMU abgezielt. Die Förderung des Wachstums zielt ihrerseits auf die Erweiterung der Produktionskapazitäten ab, wobei die Steigerung der Güterversorgung und Erhöhung der Beschäftigung im Vordergrund der wachstumsorientierten Interventionen steht.³² Hierbei wurde das Unternehmertum zunächst als ein Faktor wahrgenommen, der in hohem Maße zur Verringerung der Arbeitslosigkeit und zur Sättigung des Konsumgütermarktes beiträgt. Zum Ende der 90er Jahre gewannen Kleinbetriebe an ernsthafter wirtschaftlicher Kraft. Hierbei versuchte der Staat, die Kleinunternehmen zur Erzielung einer maximalen Budgeteffizienz zu nutzen. Zu diesem Zweck wurden formelle Mechanismen, wie z.B. Privatisierung, Ablehnung des staatlichen

²⁸ Vgl. Gochberg, L.M., Mindeli, L.E. (1993), S. 33.

²⁹ Vgl. Yakunin, V.I., Sulakshin S.S. (2009), S. 248.

³⁰ [Das Konzept der langfristigen sozioökonomischen Entwicklung der Russischen Föderation für den Zeitraum bis 2020].

³¹ Vgl. Karl, H. (2012), S. 245.

³² Vgl. ebd., S. 247.

Monopols für die Nutzung natürlicher Ressourcen verwendet.³³ Vor dem Hintergrund dieser Oberziele sind folgende Unterziele für die untersuchten Regionen relevant:³⁴

- Weiterentwicklung von rechtlichen Rahmenbedingungen für das Kleinunternehmertum;
- Entwicklung der Infrastruktur zur Unterstützung von KMU;
- Ausarbeitung von Formen der finanziellen Förderung von KMU;
- Entwicklung von Instrumenten der nichtfinanziellen Unterstützung der KMU;
- Anpassung des Bildungssystems an die Bedürfnisse des Unternehmertums;
- Entwicklung des Innovationspotentials der Region durch die Förderung der innovativen Unternehmen;
- Interregionale und internationale Zusammenarbeit der KMU.
- Optimierung des Steuer- und Verwaltungsaufwands für KMU;
- Förderung der Zusammenarbeit zwischen großen und kleinen Unternehmen;
- Einbeziehung der KMU bei der Umsetzung der öffentlichen Aufträge und
- Unterstützung der Kommunalbehörde in Fragen der KMU-Förderung.

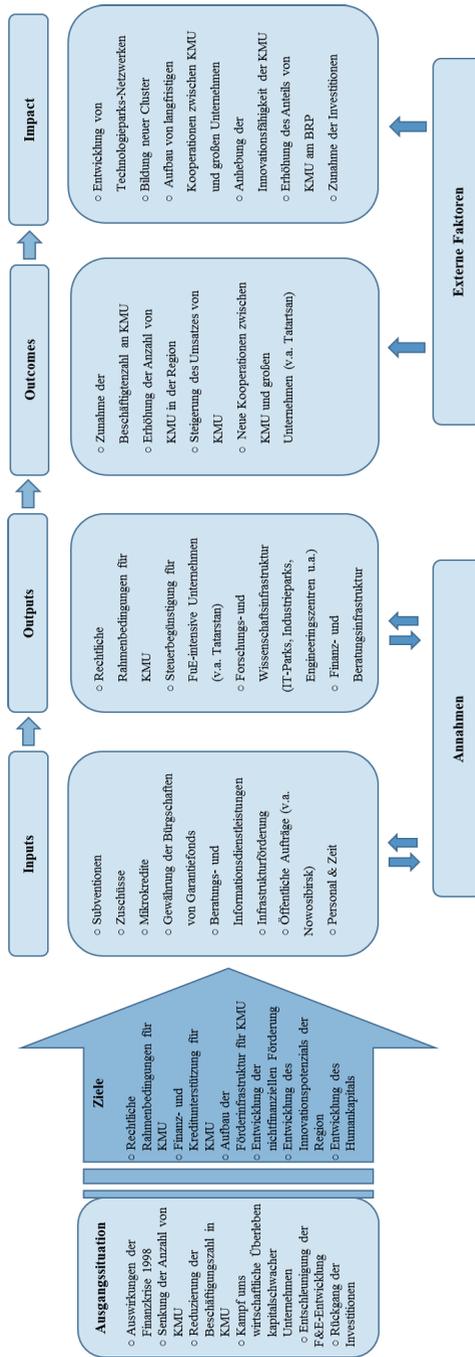
Die für die Erreichung dieser Ziele entsprechenden Maßnahmen und Instrumente werden im Rahmen der Interventionslogik der KMU-Förderung relevant. Um die Ursachen-Wirkungs-Zusammenhänge der Intervention aufzudecken und die Wirkmechanismen der Programme zu visualisieren, wird die Interventionslogik in der folgenden Abbildung 1 dargestellt. Sie basiert auf sechs Kettengliedern, die kausal mit sogenannten „wenn-dann-Beziehungen“ miteinander verbunden sind: Ausgangssituation, Ziele, Input, Output, Outcomes und Impact.³⁵

³³ Vgl. Nagimova, A.M. (2010), S. 14.

³⁴ Vgl. Programme zur Förderung von KMU in der Republik Tatarstan und in der Oblast Nowosibirsk (Zeitraum 2001-2016/2017).

³⁵ Vgl. Taylor-Powell, E., Henert, E. (2008), S. 4.

Abbildung 1: Interventionslogik der KMU-Förderung in Russland



Anmerkung: Eigene Darstellung

Die Ausgangssituation ist ein Bezugspunkt für die Abbildung der Interventionslogik. Sie stellt die sozioökonomischen Bedingungen und den Entwicklungsstand der KMU vor. Unter *Ziele* sind die für die beiden Regionen relevanten Fragestellungen zu verstehen, die im Rahmen der KMU-Förderprogramme verfolgt werden. Unter *Inputs* sind die Ressourcen zu verstehen, die in die Programme investiert werden sowie die Instrumente zur Förderung von KMU. *Outputs* bezeichnen unmittelbare Leistungen, die durch Investitionen von Ressourcen entstanden sind. Seinerseits stellen *Outcomes* die Ergebnisse von politischen Handlungen und die dadurch entstehenden Veränderungen in der Tätigkeit der KMU dar. *Impact* ist ein letztes Element in der Kausalkette, das die Auswirkungen der Interventionen auf wirtschaftliche und soziale Bedingungen resümiert und auf die Verhaltensänderungen der geförderten Subjekte hinweist.

Darüber hinaus ist es nicht ausschließbar, dass externe Faktoren einen Einfluss auf das Programm ausüben. Diese können die Umstände des sozialen, politischen oder wirtschaftlichen Kontextes sein, die sich auf die Fähigkeit des Programms auswirken und das beabsichtigte Ergebnis beeinflussen können.

4. Ergebnisse der Evaluation von regionaler KMU-Förderung

Die Wirtschaftsförderung zugunsten der KMU und des Unternehmertums ist in der Volkswirtschaft Russlands ein ziemlich neues Phänomen. Die Entwicklung der regionalen KMU-Förderpolitik wurde durch Transformationsprozesse in der Volkswirtschaft begleitet und gestaltete sich unter besonderen wirtschaftspolitischen Herausforderungen. Die meisten Ideen zur Gestaltung dieser Politik kamen von der Weltbank und Experten einiger westlicher Länder.³⁶ Die erste Phase der Gestaltung und Umsetzung der nationalen KMU-Politik basierte auf der Verordnung *Über die Maßnahmen zur Entwicklung kleiner und mittlerer Unternehmen in der Russischen Föderation* (1992) und dem Regierungsbeschluss der Russischen Föderation *Über das Netzwerk von regionalen Agenturen für die Unterstützung von Kleinunternehmen* (1994). Diese Dokumente waren die ersten Schritte in der KMU-Politik, wodurch die sektoralen „Prioritäten“ für die staatliche Unterstützung formuliert wurden (z.B. Zuweisung staatlicher Kreditunterstützung vorwiegend in die Produktion von Konsumgütern und Lebensmitteln). Mit dem Gesetz *Über die Entwicklung kleiner und mittlerer Unternehmen in der Russischen Föderation* (2007) wurde die Kompetenzverteilung zwischen politischen Ebenen und Entscheidungsträgern geordnet und die Gestaltung der Förderprogramme auf Landes- sowie Regionalebene reglementiert.

Seitdem verteilt sich die KMU-Förderung in Russland auf verschiedenen politischen Ebenen. Die Staatsregierung stellt einen allgemeinen strategischen Rahmen bereit, während die Regionen für die konkrete Ausgestaltung und Umsetzung der Landespolitik mit konkreten politischen Zielsetzungen und Instrumenten zuständig sind, die den jeweiligen wirtschaftlichen und sozialen Bedingungen der einzelnen Regionen entsprechen sollen. Zudem beteiligt sich der Staat finanziell bei der Durchführung der regionalen KMU-Förderprogramme. Die Kommunen profitieren in der Regel von direkter staatlicher

³⁶ Vgl. Chepurenko, A., Vilenski, A. (2016), S. 7.

Unterstützung nicht, spielen allerdings eine wichtige Rolle in der Ausführung der KMU-Förderung, indem sie für die Verwaltung der unternehmerisch relevanten Infrastruktur zuständig sind. Die Kapazitäten der örtlichen Behörden für die Unterstützung der KMU sind dennoch sehr begrenzt.

Der Forschungsgegenstand der vorliegenden Arbeit stellte die regionale Wirtschaftsförderung der KMU in Russland dar, die am Beispiel der zwei Regionen – Republik Tatarstan und Oblast Nowosibirsk – untersucht wurde. Im Rahmen einer Kontributionsanalyse wurde sowohl die Interventionslogik der Förderprogramme als auch die Zielerreichung und Beseitigung der Marktversagenstatbestände verfolgt. Zudem wurde die Konzeptionierung der Programme und die Reichweite des Förderinstrumentariums untersucht. Bei der Gestaltung und Umsetzung der KMU-Förderprogramme sind bei den beiden Regionen viele Gemeinsamkeiten festzustellen.

Die *Entwicklung der Interventionslogik* innerhalb der analysierten Förderperiode zeichnet sich durch die Beständigkeit übergeordneter Ziele und durch die Erweiterung der verwendeten Mittel aus. Während in früheren Phasen der KMU-Förderung der Schwerpunkt auf dem Ausbau der ordnungspolitischen, rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen lag, verlagerte sich die finanzielle und nichtfinanzielle Förderung der unternehmerischen Tätigkeit in den Vordergrund der Interventionen. Dabei setzten beide Regionen auf den Aufbau der Finanzierungsmöglichkeiten für mittelständische Unternehmen, die Entwicklung der Förderinfrastruktur, Innovationsförderung sowie auf die Anpassung des Bildungssystems an Bedürfnisse des Unternehmertums.

Das Evaluationskriterium *Effektivität der Förderung* wurde für die Feststellung des Zielerreichungsgrades für die einzelnen Förderprogramme eingesetzt. Allerdings weisen die Fördergeber beider Regionen keine Beständigkeit in der Auswahl der Indikatoren zur Messung der Zielerreichung auf und erschweren somit die Möglichkeit, den Soll-Ist-Vergleich programmübergreifend nachzuverfolgen. Die am meisten eingesetzten Indikatoren sind: Anzahl der KMU und Anteil der Beschäftigten in KMU. Der Anteil der KMU am BRP wurde in der Oblast Nowosibirsk nicht veröffentlicht, obwohl es sich um einen der wichtigsten Indikatoren handelt, der den Entwicklungsstand der KMU bemisst. In der Republik Tatarstan wuchs zwar der Anteil der KMU am BRP bis zum Jahr 2010, allerdings bleibt er bereits seit zehn Jahren fast unveränderlich (ca. 25,5 %). Zudem soll angemerkt werden, dass es problematisch ist die kausalen Zusammenhänge zwischen Fördermaßnahmen und KMU-Indikatoren zu ermitteln, da diese Indikatoren nicht nur durch die regionale Förderung beeinflusst werden können. Änderungen von allgemeinen wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen haben darüber hinaus eine große Wirkung auf die Aktivität der KMU.

Das Kriterium *dynamische Förderwirkungen* ist im Hinblick auf potenzielle Innovationsimpulse tendenziell negativ zu bewerten. Der Anteil kleiner Unternehmen, die technologische Innovationen verwirklichen, bleibt in der Republik Tatarstan seit 2011 unveränderlich bei nur 5,7 % (2017). In der Oblast Nowosibirsk schrumpfte der Wert des Indikators ab dem Jahr 2015 und lag im Jahr 2017 bei 2,3 %. Die regionalpolitische Förderung der FuE-Aktivitäten von KMU wurde hauptsächlich durch den Ausbau der Support-Infrastruktur im technisch-wissenschaftlichen Bereich umgesetzt und in der Republik Tatarstan durch Steuerbegünstigungen ergänzt. Trotz der regionalen

Innovationsförderung der KMU werden die Innovationspotenziale des Mittelstandes nicht entfaltet und es gelingt nicht die Innovationsleistung des Mittelstandes zu verbessern. Zudem soll bemerkt werden, dass die Wirtschaftssanktionen (ab 2014) eine beeinträchtigende Wirkung auf die KMU ausübten.

Unter dem Kriterium *Konzeptionierung* wurden solche Aspekte der Förderprogramme wie Konzeptstellung, Transparenz und Kontinuität behandelt. Die Untersuchung der vier nacheinander folgenden Programme in der Republik Tatarstan und der Oblast Nowosibirsk ergab jeweils, dass sich die Entwicklung der Interventionslogik innerhalb der analysierten Förderperioden durch die Beständigkeit der Zielsetzung und Konzipierung auszeichnete. Die Transparenz der Förderung weist allerdings einige Lücken auf. Die begrenzte Datenbereitstellung (darunter z.B. die mangelnde Information über geförderte Unternehmen) und Unübersichtlichkeit bei der Auswahl der Projekte zu Förderung, erschweren generell die Post-Evaluation.

Die Untersuchung der Auswirkungen von Förderprogrammen für KMU in der Republik Tatarstan und der Oblast Nowosibirsk innerhalb des 16-jährigen Zeitraums offenbarte, dass die *Marktversagenstatbestände* (Bhagwati-Kriterium) bezüglich der KMU nur bedingt gemildert werden konnten. Im Rahmen der regionalen KMU-Wirtschaftsförderung kamen allerdings die Instrumente zum Einsatz, die zur Korrektur von Markt-, Politikversagen und Verwirklichung der regionalpolitischen Ziele beitragen. Somit kamen für die Überwindung der Marktkapitalunvollkommenheiten finanzielle Instrumente wie Mikrokredite, Zuschüsse, partielle Subventionierungen der Kosten sowie Bürgschaften zum Einsatz. Allerdings ist die Reichweite dieser Intervention sehr gering und sie begünstigt nur einen geringeren Anteil von KMU (ca. 1 %). Der Mangel an Eigenfinanzierung bleibt weiterhin ein Wachstumshemmnis der mittelständischen Unternehmen. Zudem behindert die Informationsasymmetrie zwischen Kapitalgeber und Kapitalnehmer den freien Zugang zu externer Finanzierung der KMU. Zur Korrektur dieses Marktversagens greifen die regionalen Regierungen auf die Mikrofinanzierung unter günstigen Bedingungen sowie Gewährung von Bürgschaften für Bankkredite zurück. Für diesen Zweck gründeten die Regionen die Garantiefonds und Fonds zur Unterstützung des Unternehmertums. Aufgrund der mangelnden Förderinfrastruktur setzten beide Regionen seit der früheren Phase der Programmförderung auf den Aufbau bzw. Ausbau der Infrastruktur zur Finanz- und Beratungsunterstützung, Innovations- und Vermögensinfrastruktur. Die Gründung von IT-Parks, Industrieparks, Gründerzentren (in beiden Regionen), Zentren für Engineering und der Sonderwirtschaftszone (in Tatarstan) soll vor allem die wissensintensiven KMU und FuE-Organisationen begünstigen und die Kooperationen zwischen verschiedenen Akteuren sowie dem Technologietransfer ermöglichen. Von 2013 bis 2016 konnte man somit den kontinuierlichen Anstieg der Anzahl von kleinen FuE-Einrichtungen in der Oblast Nowosibirsk beobachten (von 372 auf 679) und ab dem Jahr 2010 in der Republik Tatarstan (von 337 bis 838). Abgesehen von Fördermaßnahmen zur Unterstützung der innovationsorientierten KMU bleibt der Anteil kleiner Unternehmen, die Innovationen verwirklichen, allerdings sehr gering und beträgt in der Republik Tatarstan 5,7 % und in der Oblast Nowosibirsk 2,3 % in dem Jahr 2017. Aufgrund der Vorherrschaft von Monopolisten und Staatsholdings bleibt die Korrektur des Marktversagens in einigen Wirtschaftssektoren (Energie-, Erdöl-, Erdgassektor) allerdings weiterhin eine der größten Herausforderung der Wirtschaftspolitik. Bis jetzt ist es nicht gelungen die Dominanz der Großkonzerne zu

reduzieren und einen Zutritt in die bis jetzt „geschlossenen“ Märkte zu gewährleisten. Einige Sektoren (z.B. Elektrizitätssektor, Eisenbahn) öffnen sich zwar partiell für die privaten Betreiber, von spürbaren Veränderungen kann allerdings noch nicht die Rede sein.

Die Analyse von sozioökonomischen Indikatoren für den Zeitraum der KMU-Förderung in der Republik Tatarstan (2001-2016) und der Oblast Nowosibirsk (2001-2017) lassen sich in einigen Entwicklungstrends zusammenfassen. Die wachsende Anzahl der KMU führte zur Erhöhung der Beschäftigtenanzahl, wobei ein starker Anstieg bis zum Jahr 2008 erfolgte, nachdem verlangsamte sich das Steigerungstempo.

Die Erweiterung der unternehmerischen Tätigkeit ging in beiden Regionen mit dem Wachstum von Umsätzen der KMU und mit dem Anstieg von Investitionen in das Grundkapital der KMU einher. Der Anteil der KMU am BRP in der Republik Tatarstan wuchs von 7 % in 2001 auf 25,6 %³⁷, blieb allerdings wie auch die Anzahl der KMU auf dem Niveau von 2011. Der Beitrag von KMU der Oblast Nowosibirsk am BRP liegt nach Einschätzungen (offizielle Statistiken liegen nicht vor) im Jahr 2016 bei 20%.³⁸ Zudem ist auf die Auswirkung der Wirtschafts- und Finanzkrisen hinzuweisen, die im Jahre 2008 und 2013-2014 negativ die KMU-Tätigkeit beeinflusste. Die Folgen der Krisenerscheinungen äußerten sich in einem Rückgang der Investitionstätigkeit, einer Verringerung der Zahl der festangestellten Arbeitnehmer und der Gehälter.³⁹

Trotz einer Reihe von Fördermaßnahmen auf der Regionalebene entwickelt sich die unternehmerische Tätigkeit in der Republik Tatarstan und der Oblast Nowosibirsk sehr langsam. Dies entspricht dem Entwicklungsstand des Mittelstandes im ganzen Land, wobei die untersuchten Regionen besser als die Mehrheit russischer Regionen in Fragen der KMU- und Innovationsentwicklung abschneiden. Zu den wirtschaftspolitischen Faktoren, die die Weiterentwicklung der KMU beeinträchtigen bzw. nicht begünstigen, gehören:

- Geringe Wirksamkeit der finanziellen Fördermaßnahmen,
- KMU-Förderprogramme richten sich auf ein breites Spektrum und berücksichtigen nicht die sektorale Differenzierung,
- Kreditprogramme bevorzugen die Vergabe von kurz- und mittelfristigen Krediten,
- Fehlende zielgerichtete Förderung der wachstumsorientierten KMU,
- Erhebliche Steuerbelastung der KMU,
- Mangelnde Kooperationen zwischen KMU und großen Unternehmen.
- Beinahe unmöglicher Eintritt in viele Wirtschaftsbranchen (z.B. Rohstoff-, Energie-, Metallurgie)

Darüber hinaus führte die Wirtschaftskrise und westliche Wirtschaftssanktionen (ab 2014) zu einem Rückgang der Investitionen in KMU und sie schädeten der internationalen Zusammenarbeit.

Im folgenden Abschnitt werden Förderansätze zur Unterstützung der KMU empfohlen, die vorrangig auf die regionale Förderebene gerichtet sind.

³⁷ Anmerkung: Die regionale Regierung rechnet allerdings zu den KMU-Werten die Einzelunternehmen mit.

³⁸ Vgl. Baranova, I.V. (2008), S. 156.

³⁹ Vgl. Mokruschin, A. (2016), S. 208.

5. Handlungsempfehlungen für politische Entscheidungsträger

Die Aufgabe der politischen Akteure im Rahmen der KMU-Förderung auf der nationalen, regionalen und kommunalen Ebene besteht darin, die angemessenen wirtschaftlichen und ordnungspolitischen Rahmenbedingungen für die KMU-Entwicklung so zu gestalten, dass sie nicht nur aus der Perspektive des einzelnen Unternehmens wachstumsfördernd sind, sondern auch ein volkswirtschaftlich vorteilhaftes und langfristig ausgerichtetes Verhalten der Unternehmen unterstützen.⁴⁰ Die Untersuchung der politischen Programme zur KMU-Förderung der Republik Tatarstan und der Oblast Nowosibirsk offenbarte die Bereiche der politischen Interventionsmöglichkeiten, die eine besondere Beachtung verdienen. Die vorliegenden Handlungsempfehlungen basieren somit auf Befunden durchgeführter Förderprogrammanalysen sowie auf dem Überblick regionaler, nationaler und internationaler Literatur. Die empfohlenen Politikansätze und -Initiativen setzen auf Landes-, Regional- und Kommunalregierungsebenen einen Schwerpunkt auf die regionale Förderung. Trotz ihrer Ausrichtung auf die untersuchten Regionen besitzen die Empfehlungen doch eine hohe Relevanz auch für andere russische Regionen und das Land insgesamt. Die Gestaltung und Verwirklichung der KMU-Förderung ist im Idealfall auf die Teilhabe einer großen Bandbreite von Akteuren zugeschnitten, die verschiedene Handlungsbereiche sowie Politikebenen zu übergreifen hat.⁴¹ In diesem Zusammenhang ist es plausibel, die Empfehlungen im Form einer Synergievernetzung darzustellen, in der sich die Handlungsbereiche der Verwaltungsebenen teilweise miteinander überschneiden (s. Abb. 2).

Abbildung 2: Synergie der Handlungsebenen im Rahmen der KMU-Förderung



Anmerkung: Eigene Darstellung

⁴⁰ Vgl. Welter, F. (2003), S. 232.

⁴¹ Vgl. OECD (2009), S. 239.

Verbesserung der ordnungspolitischen und rechtlichen Rahmenbedingungen,

die allen Unternehmen unabhängig von der Unternehmensgröße eine Teilnahme am Wirtschaftsleben gewähren, soll im Vordergrund stehen. Die institutionellen und personellen Herausforderungen sind vor allem mit den effektiv funktionierenden Mechanismen verbunden, wobei das Verwaltungsgeschehen sowohl auf föderalen als auch auf regionalen und örtlichen Ebenen modernisiert werden soll. Es ist erstrebenswert die Rollen und Kompetenzen der politischen Träger auf unterschiedlichen Verwaltungsebenen deutlich zu definieren.⁴² Diese Reformierung zwecks eines ausgewogenen Zusammenspiels ist vor allem aufgrund weitverbreiteter abteilungsübergreifender Widersprüche von einer erheblichen Bedeutung.⁴³ Außerdem soll die Stabilisierung des Rechtssystems vorrangig eine Aufgabe des Staates sein. Die häufig wechselnden Verordnungen und Gesetze begünstigen kein langfristiges Verhalten, und behindern somit die langfristige Entwicklung der KMU. Zudem haben sie eine ebenso beeinträchtigende Wirkung auf den Beitrag, den mittelständische Unternehmen zur örtlichen bzw. regionalen Wirtschaftsentwicklung leisten können.⁴⁴ Ein weiterer Ansatzpunkt betrifft das Überdenken des Steuersystems, das auf einem Kompromiss zwischen den Aufgaben der Unternehmensentwicklung und der Auffüllung der Staatskasse basieren soll. In Russland fließt zurzeit ein erheblicher Teil der Steuereinnahmen in den Staatshaushalt, wobei die Kommunen am wenigsten von den KMU steuerlich profitieren (weniger als 20 % der KMU-Steuerabgaben). Aus diesem Grund haben lokale Verwaltungen wenig finanziellen Anreiz die KMU wirksam zu fördern. Sinnvoller scheint die Verteilung von KMU-Steuererinnahmen zugunsten der Kommunen und Regionen, wo die wirkliche Umsetzung der Förderung stattfindet.⁴⁵

Die Beseitigung der Korruption im Wirtschaftsleben bleibt immer noch eine große Herausforderung in Russland, die dringend effektive Lösungsansätze fordert. Die eben angesprochene undeutliche Kompetenzverteilung der Entscheidungsträger in Kombination mit ungenügend spezifizierter Gesetzgebung bilden einen fruchtbaren Boden für die Korruption. Die zahlreichen Kontrollagenturen mit weitreichenden Befugnissen sowie das Fehlen eines detaillierten Verfahrens für die Verhängung von Wirtschaftssanktionen geben den staatlichen Bürokraten erheblichen Spielraum für willkürliche Maßnahmen und Missbrauch. Auch hier gilt die Reformierung eines unvollkommenen regulatorischen Umfeldes als vorrangige Erforderlichkeit zur Handlung.⁴⁶

Ausbau externer unternehmensstützender Infrastruktur für mittelständische Unternehmen ist grundsätzlich auf regionalen und kommunalen Ebenen eine sinnvolle „soft policy“. Die auf KMU zugeschnittenen Beratungsdienstleistungen sind zwar in der Republik Tatarstan und Oblast Nowosibirsk innerhalb der analysierten Förderperiode generell aufgebaut worden, es bieten sich jedoch einige Verbesserungsvorschläge. Als Erstes sollen die Beratungsangebote an die Spezifik des strategischen Handelns von KMU sowie an deren unternehmerisches Umfeld angepasst werden, das sich als „Kontextkompatibilität“ auszeichnet.⁴⁷ Solche Bedarfs- und Kundenorientierung ist vor allem aus dem Grund

⁴² Vgl. Welter, F. (2003), S. 234.

⁴³ Vgl. Chepurenko, A. (2012), S. 117.

⁴⁴ Vgl. OECD (2009), S. 233.

⁴⁵ Vgl. Chepurenko, A. (2012), S.116.

⁴⁶ Vgl. Smallbone, D., Welter, F. (2010), S. 327, 329.

⁴⁷ Vgl. Dalley, J., Hamilton, B. (2000), S. 57.

wichtig, da unterschiedliche Umfeldbedingungen, verschiedene Ziele und Entwicklungsphasen der Unternehmen voneinander abweichende Strategieansätze und Lösungskonzepte erfordern.⁴⁸

Der Förderung des unternehmerischen Engagements wird in Russland, sowie in vielen Ländern, die Transformationsprozessen unterworfen worden sind, geringe Aufmerksamkeit geschenkt. Dafür stellt diese Art der „soft policy“ eine wichtige begleitende Unterstützung der nachhaltigen KMU-Entwicklung dar. Die Unterstützungsdienstleistungen, die unternehmerische Fähigkeiten und Motivationen fördern, legen den Schwerpunkt darauf den potenziellen Unternehmer die Karriereperspektiven nahe zu bringen und von eigener Geschäftsidee bzw. -tätigkeit profitieren zu können. Die Förderung von unternehmerischen Fähigkeiten und Potenzialen soll sich nämlich positiv auf die Entstehung von Gründungen aus Eigeninitiative auswirken. Das sogenannte „*opportunity entrepreneurship*“ zeichnet sich bekanntlich durch eine höhere Überlebensrate und bessere Wettbewerbsfähigkeit aus und sorgt somit für die Fortentwicklung der Geschäftstätigkeit in der Stadt bzw. Region. Bezogen auf das Unternehmenswachstum, die Innovationen und die räumliche Reichweite von Märkten hat eine solche Unternehmensform gegenüber dem „*necessity entrepreneurship*“ einen Vorteil. Die aus einer Notlage heraus entstehenden Gründungen verfügen nämlich über begrenzte Fähigkeiten und mangelnde Wachstumsmöglichkeiten.⁴⁹ Langfristig gesehen soll die Verbreitung von günstigen Einstellungen und allgemeiner Förderung des gründungsbezogenen Engagements in das Bildungssystem (von Schulen bis hin zur Universitäten) eingeflochten sein, wobei die Kreativität, Selbstständigkeit der jungen Menschen gefördert und die Vorstellungen von Geschäftstätigkeit übermittelt werden sollen.⁵⁰

Allerdings ist anzumerken, dass eine wenig ausgeprägte Unternehmensmentalität in Russland einen historischen und kulturellen Hintergrund hat und durch Werte geprägt ist, die aus der früheren Sowjetzeit stammen. Umso erstrebenswerter ist es die Vertrauensgrundlage zwischen Gesellschaft und Politik zu erhöhen und die Offenheit der Bevölkerung zum Wirtschaftsleben zu begünstigen, indem die formellen Institutionen weiterausgebaut werden und das Justizsystem gestärkt wird.

Die Entwicklung des Monitoring- und Evaluationssystems stellen zwei wichtige Aspekte dar, die zum einen die politische KMU-Förderung reflektieren bzw. verfolgen und zum anderen die Bewertung von durchgeführten Interventionen anbieten sollen. Zurzeit sind beide Systeme weder auf nationalen noch auf regionalen oder lokalen Ebenen entwickelt. An dem Beispiel der untersuchten Regionen wird es anschaulich, dass die Exekutive dazu neigt, die Ergebnisse ihrer Tätigkeit einseitig darzustellen. In den veröffentlichten Berichterstattungen zu den durchgeführten Programmen wird überwiegend die hohe Wirksamkeit ihrer Politik demonstriert, während verfehlte Ziele meist nicht angesprochen werden. Aus diesem Grund ist es empfehlenswert für das Monitoring und vor allem für die Evaluation unabhängige Institutionen wie Wirtschaftsverbände und die

⁴⁸ Vgl. OECD (2009), S. 236.

⁴⁹ Vgl. Fritsch, M. (2012), S. 203; OECD (2009), S. 79.

⁵⁰ Vgl. Chepurensko, A. (2017), S. 25; OECD (2009), S. 80.

Expertengemeinschaft auf regionalen und nationalen Ebenen einzubinden.⁵¹ Dabei ist es besonders relevant, folgende Aspekte zu berücksichtigen:

- möglichst detaillierte Information über die geförderten KMU (Anzahl der Beschäftigten, Branchenzugehörigkeit, Alter der Unternehmen, Standort usw.),
- Art der Förderung bzw. Fördermittel,
- Feedback von Unternehmen zur Effektivität der Förderung aus eigener Sicht,
- quantitative Bewertung anhand ausgewählter Indikatoren,
- Bildung einer Kontrollgruppe / randomisiertes Experiment.

Die Evaluation der Förderprogramme soll programmbegleitet stattfinden (Ex-ante Evaluation) und abschließend nach einheitlichen Kriterien beurteilt werden (Ex-post Evaluation).

Die Verbesserung von Finanzierungsmöglichkeiten der KMU soll aufgrund von begrenztem Eigenkapital der mittelständischen Unternehmen und entstehender Informationsasymmetrie auf dem Markt weiterhin zu den Förderaufgaben der Regierungen vorwiegend auf regionalen und föderalen Verwaltungsebenen gehören. In den letzten Jahren setzte die Republik Tatarstan und die Oblast Nowosibirsk verschiedene Instrumente der finanziellen Förderung der KMU (Mikrokredite, Subventionen, Bürgschaften) ein, die allerdings sehr selektiv einer begrenzten Gruppe der Unternehmen zur Verfügung steht. In diesem Sinne bietet sich eine auf der internationalen Erfahrung basierte Handlungsempfehlung an, die sich auf einen nachfrageorientierten Ansatz stützt. Dieser Ansatz fordert politische Interventionen zur Unterstützung des Ausbaus von privater Wagniskapitalbranche. Die Venture-Industrie stellt ein Umfeld aus verschiedenen Akteuren dar, wie Venturefonds, etablierten Unternehmen, die sich großen Projekten widmen, Business Angels und Verbände, die bereit sind vor allem kleine innovative Projekte zu unterstützen. Der Blick auf die erfolgreichen Beispiele der Entstehung der Venture-Branche zeigt, dass der Staat eine entscheidende Rolle bei der Förderung der neuen Venturefonds spielen kann. Dafür ist es relevant ein entsprechendes Programm zur Unterstützung von Investitionen in KMU-Sektor zu entwickeln, wie z.B. *Small Business Investment Company (SBIC)*, die viele der ersten Risikokapitalfonds und führenden Branchenintermediäre finanziell förderte und auf dem Weg zur Unabhängigkeit begleitete.⁵² Zudem lässt sich bemerken, dass die Unterstützung der Risikokapitalbranche die Förderung von innovativen Unternehmen vorantreibt, indem die Bedingungen für die Projektförderung geschaffen sowie die Unternehmensallianzen und Technologiecluster ausgebaut werden.⁵³ Darüber hinaus kann die Anwerbung von *Knowledge Angels* einen Beitrag zur erfolgreichen Entwicklung wachstumsorientierter Existenzgründungen leisten, indem die Mentoren relevantes Wissen und Erfahrungen weitergeben, ohne sich unbedingt selbst als Kapitalanleger zu präsentieren.⁵⁴

Die Verbesserung von Bedingungen für die Netzwirkbildung kann ein signifikanter Faktor in der Förderung des Wachstums von KMU sein. Dabei soll die Förderung der Clusterentwicklung mit dem Ausbau von Beratungsdiensten einhergehen. Der Erfahrung

⁵¹ Vgl. Chepurenko, A. (2017), S. 25.

⁵² Vgl. Lerner, J. (2009), S. 259.

⁵³ Vgl. Chepurenko, A. (2012), S. 113.

⁵⁴ Vgl. OECD (2009), S. 145.

von OECD-Mitgliedstaaten bei der Clusterförderung zufolge, führt die Ansiedlung der Beratungsinstitutionen in die Innovationszentren und Technologieparks zu positiven Ergebnissen. Solche Einrichtungen können die Netzwerke zwischen den technologieorientierten KMU, FuE-Organisationen und Intermediären vor Ort unterstützen und somit die Weiterentwicklung bestehender Cluster und die Bildung neuer Cluster initiieren. Die gezielte Förderung von Kooperationen könnte z.B. durch Ansteuerung bestimmter Themenfelder die Ansiedlung von neuen innovationsintensiven Unternehmen stimulieren und die Vernetzung zwischen Forschungseinrichtungen und weiteren relevanten Akteuren stärken.⁵⁵

Die Liberalisierung der Wirtschaftsmärkte stellt eine reichhaltige Quelle für das Wachstum des KMU-Sektors dar. Die russische Volkswirtschaft ist immer noch erheblich von Monopolisten, Großkonzernen und Staatsholdings geprägt, deren Anteil am BRP (bis zu 80 %) deutlich größer als bei KMU ausfällt.⁵⁶ * Eine von den marktbeherrschenden Unternehmen dominierte Wirtschaft bietet grundsätzlich eine ungünstige Unternehmenslandschaft dar und sorgt für eine schlechte "Ökologie" für die KMU. Aus diesem Grund ist eine Wirtschaftsreform, initiiert und eingeleitet von der föderalen Regierung, sowohl für die Stärkung des Mittelstandes als auch für die Erzielung eines stabilen gesamtwirtschaftlichen Wachstums von einer großen Bedeutung. Dem liegen folgende Überlegungen zugrunde. Erstens ist es notwendig, die von den Großunternehmen besetzten Wirtschaftsbranchen den KMU zugänglich zu machen, indem die Privatisierung ermöglicht und der staatliche Einfluss zurückgefahren wird. Zudem würde die Dienstleistungs- sowie Produktionsaufteilung unter möglichst nichtdiskriminierenden Voraussetzungen die unternehmerischen Aktivitäten stimulieren und gleichzeitig die Kooperationen zwischen den KMU und großen Unternehmen stärken.⁵⁷ Zweitens gehört die intensive Förderung von Wirtschaftssektoren, die außerhalb des Rohstoff- und Energiesektors liegen, zu einer der wichtigsten Aufgabe der Wirtschaftspolitik auf allen Politikebenen.⁵⁸ Unter solchen Branchen verdienen vor allem die innovationsorientierten Wirtschaftssektoren mit hohem Wachstumspotenzial eine besondere Aufmerksamkeit. Ohne die staatlichen Interventionen zur Liberalisierung der Märkte und Stärkung des Wettbewerbs wird die konzeptionierte KMU-Förderung allerdings nur eine begrenzte Wirkung haben. Außerdem droht Russland langfristig der *Holländischen Krankheit*⁵⁹ zu verfallen, wenn die politischen Entscheidungsträger die Zusammenhänge zwischen dem Überfluss an natürlichen Ressourcen und dem Wirtschaftswachstum nicht überdenken.⁶⁰ Aktuell benutzt Russland den Reservefonds als Instrument für den Schutz vor den wirtschaftlichen Auswirkungen schwankender Rohstoffpreise, um die Staatsausgaben zu finanzieren.⁶¹ Allerdings können die dauerhaft sinkenden Weltmarktpreise oder die Bestandsreduzierung der natürlichen Ressourcen zu einem wirtschaftlichen Kollaps führen, da andere Wirtschaftsbranchen die entstehenden Verluste nicht kompen-

⁵⁵ Vgl. Karl, H., Kersting, M., Trippe, S., Werbeck, N., Wink, R., & Horch, C. (2007), S.15.

⁵⁶ Vgl. Bleck, S. (2011), S. 1.

⁵⁷ Vgl. Defilla, S. (2006), S. 13.

⁵⁸ Vgl. Bleck, S. (2011), S.1.

⁵⁹ Anmerkung: der Begriff „Holländische Krankheit“ (Dutch Disease) entstand in den 1960er Jahren und beschreibt die negativen wirtschaftlichen Folgen, nach dem die großen Erdgasfunde vor der niederländischen Küste ausgeschöpft waren (s. Gylfason, T. (2001)).

⁶⁰ Vgl. Gylfason, T. (2001), S. 2 f.

⁶¹ Vgl. [Finanzministerium (2020): Reservefonds].

sieren könnten. Umso wichtiger ist es den KMU-Sektor zu unterstützen und die Diversifizierung der Wirtschaftsstrukturen voranzutreiben, damit die russische Volkswirtschaft mehr Stabilität erlangt.

Russland muss sich schließlich internen und externen Veränderungen stellen, sonst riskiert es, im weltweiten Fortschritt an den Rand gedrängt zu werden und seine Ressourcenabhängigkeit beizubehalten.⁶² So steht das Land vor der Herausforderung, eine neue wirtschaftliche Wachstumsstrategie zu wählen, wobei die gezielte Politik zur Förderung von KMU eine der zentralen Rollen annehmen sollte.

6. Fazit

In der vorliegenden Arbeit standen die regionalpolitischen Fragestellungen zur Förderung der KMU in Russland im Fokus des Forschungsinteresses. Diesen Fragestellungen wurde am Beispiel der regionalen KMU-Förderpolitik in der Republik Tatarstan und der Oblast Nowosibirsk nachgegangen. Im Rahmen der durchgeführten Untersuchung wurde grundsätzlich analysiert, inwieweit die regionale KMU-Politik die großen Potenziale des Mittelstades erkennen und erschließen kann, die KMU für Wachstum, Beschäftigung und Wettbewerbsfähigkeit besitzen. In diesem Zusammenhang wurde die Evaluation von Förderprogrammen zu Gunsten der KMU in beiden untersuchten Regionen zum zentralen Anliegen der Untersuchung. Die auf dem theoriebasierten Evaluationsansatz sowie der Kontributionsanalyse basierende Programmbewertung umfasste verschiedene Kriterien, die dazu diente, die Wirkung der politischen Interventionen auf die Tätigkeit der KMU in der Förderperiode 2001-2016 (17) zu offenbaren.

Die Entwicklung der *Interventionslogik* innerhalb der analysierten Förderperiode zeichnet sich durch die Kontinuität des übergeordneten Ziels und durch die Erweiterung der verwendeten Instrumente aus. Während in den ersten Jahren der Programmförderung (2001-2004) sich die politischen Entscheidungsträger mit dem Aufbau von ordnungspolitischen Rahmenbedingungen auseinandersetzten, führten sie einige Jahre später (ca. ab 2005) die Instrumente der finanziellen und nichtfinanziellen Förderung der KMU ein. In Hinsicht auf *Effektivität der Förderung* soll angemerkt werden, dass es problematisch ist die kausalen Zusammenhänge zwischen Fördermaßnahmen und KMU-Indikatoren zu ermitteln, da diese Indikatoren nicht nur durch die regionale Förderung beeinflusst werden können. Zudem weisen die Fördergeber beider Regionen keine Beständigkeit in der Auswahl der Indikatoren zur Messung der Zielerreichung auf und erschweren somit die Möglichkeit, den Soll-Ist-Vergleich programmübergreifend nachzuverfolgen. Durchschnittlich wuchs zwar der Anteil der KMU am BRP bis zum Jahr 2010, allerdings bleibt er bereits seit zehn Jahren fast unveränderlich (unter 25%). Das Kriterium *dynamische Förderwirkungen* ist im Hinblick auf potenzielle Innovationsimpulse tendenziell negativ zu bewerten. Die regionalpolitische Förderung der FuE-Aktivitäten von KMU wurde hauptsächlich durch den Infrastrukturausbau im technisch-wissenschaftlichen Bereich umgesetzt und in der Republik Tatarstan durch Steuerbegünstigungen ergänzt. Trotz der

⁶² Silin, Y. P. et al. (2017), S. 685.

regionalen Innovationsförderung der KMU werden die Innovationspotenziale des Mittelstandes nicht entfaltet und es gelingt nicht die Innovationsleistung der KMU zu verbessern. Die Analyse der Förderprogramme anhand dem *Bhagwati-Kriterium* für KMU zeigte, dass die Marktversagen bezüglich der KMU zwar zu einem gewissen Grad korrigiert werden konnten, allerdings grundsätzlich nicht beseitigt worden sind. Die Behebung der Fehlfunktionen des Marktes stellt weiterhin eine große Herausforderung für die Politik dar. Im Rahmen der regionalen Wirtschaftspolitik kamen Instrumente zum Einsatz, die der Korrektur von Marktunvollkommenheiten und der Verwirklichung der regionalpolitischen Ziele dienen.

Die Evaluation der vier Förderprogramme offenbarte, dass die regionalpolitischen Entscheidungsträger die Bedeutung der KMU erkannten und in der Förderperiode 2001-2016(17) den Fördermechanismus zugunsten der KMU aufbauten. Allgemein ist das umfangreiche Instrumentarium zur Unterstützung der KMU positiv zu bewerten, da grundlegende rechtliche Rahmenbedingungen sowie Instrumente der finanziellen und nichtfinanziellen Förderung der KMU entwickelt wurden. Es lässt sich feststellen, dass sich im Verlauf der untersuchten Förderperiode (2001-2016(17)) die KMU in den untersuchten Regionen zunehmend etablieren konnten. Dennoch bleiben sie neben den Großkonzernen deutlich unterrepräsentiert und leisten einen geringeren Beitrag zum BRP (20-25 %). Trotz des Aufbaus und der Verbesserung von Förderinterventionen mangelt es häufig an der effektiven Umsetzung der politischen Initiativen. Die strukturellen Probleme der Wirtschaft bringen zusätzliche Herausforderungen an die regionale KMU-Wirtschaftspolitik.

In diesem Zusammenhang wurden im Rahmen der vorliegenden Arbeit Vorschläge zur KMU-orientierten Förderung ermittelt, die die Schwerpunkte der Förderinterventionen aufgreifen. Die Handlungsempfehlungen widmen sich vor allem der Aufbesserung von allgemeinen wirtschaftspolitischen sowie rechtlichen Rahmenbedingungen, die das unternehmerische Umfeld begünstigen sollen. Zudem wird auf die Dringlichkeit der Korruptionsbeseitigung hingewiesen und die Verbesserung der Finanzierungsmöglichkeiten für KMU hervorgehoben. Darüber hinaus werden einige Handlungsbereiche aufgrund von bestehenden Kompetenzen und der geographischen Nähe vornehmlich der regionalen Politikebene zugewiesen: Netzworkebildung, Clusterförderung sowie Förderung der Kooperationen zwischen KMU, FuE-Einrichtungen und Hochschulen. Zusätzlich wird die Entwicklung des Monitoring- und Evaluationssystems empfohlen, die ermöglichen soll die KMU-Förderung zu reflektieren bzw. zu verfolgen und die Bewertung von durchgeführten Interventionen anzubieten. Die Gestaltung und Verwirklichung der KMU-Förderung ist im Idealfall auf die Teilhabe einer großen Bandbreite von Akteuren zugeschnitten, die verschiedene Handlungsbereiche sowie Politikebenen zu übergreifen hat.

Literatur

Anordnung der Regierung der Russischen Föderation vom 17.11.2008 N 1662-p.:
Konzeptzija dolgosrotschnogo sozial'no-ekonomitscheskogo raswitija Rossijskoj Federazii
na period do 2020 goda [Das Konzept der langfristigen sozioökonomischen Entwicklung der
Russischen Föderation für den Zeitraum bis 2020].

Autio, E., Kronlund, M., Kovalainen, A. (2007): High-Growth SME Support Initiatives in Nine
Countries: Analysis, Categorization, and Recommendations. Helsinki: MTI Publications.
Ministry of Trade and Industry, Industries Department.

Baranova, I.V. (2008): Wsaimoswjjas' efektiwnosti dejatel'nosti organow vlasti i raswitija
malogo bisnesa w regione [Die Beziehung zwischen der Leistung der Behörden und der
Entwicklung von Kleinunternehmen in der Region]. Westnik Tomskogo gosudarstwennogo
uniwersiteta, Nr.317, S. 154-157.

Bhagwati, J. N. (1971): The Generalized Theory of Distortions and Welfare, in: J. N.
Bagwati, R. W. Jones, R. A. Mundell and J. Vanel, Eds., Trade, Balance of Payments and
Growth: Papers in International Economics in Honor of Charles P. Kindleberger, North
Holland, Amsterdam.

Bleck, S. (2011): Klein- und mittelständische Unternehmen als volkswirtschaftlicher Stabi-
lisierungsfaktor in der Russischen Föderation – aktuelle Entwicklung und
Zukunftsaussichten, In: Deutsches Institut für Bankwirtschaft – Schriftenreihe, Band 6
(02/2011).

BMWi (2013): Evaluierung wirtschaftspolitischer Fördermaßnahmen als Element einer
evidenzbasierten Wirtschaftspolitik. Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim
Bundesministerium für Wirtschaft und Energie. Berlin.

BMWi (2014): Evaluation der Projektförderung des Bundesministeriums für Wirtschaft und
Technologie in der Energieforschung, Fachbereich Energieeffizienz in Industrie, Gewerbe,
Handel und Dienstleistung (IGHD) im Rahmen des 5. Energieforschungsprogramms.

Chepurenko, A. (2012): Tschtotakoe predprinimatel'stwo i kakaja politika w otnoschenii
predprinimatel'stwa nushna Rossii? (Sametki na poljach rabot sowremennyh
sarubeshnyh klassikow) [Was bedeutet Unternehmertum und welche Art von
Unternehmenspolitik braucht Russland? (Anmerkungen zu den Werken moderner
internationaler Klassiker)]. In: Shurnal Nowoj ekonomitscheskoj assoziaczii, Nr. 2 (14),
S. 102-124.

Chepurenko, A. (2017): Sowmeschtschaja uniwersal'nye konceptzii s nazional'noj spetsifikoj:
Podder-shka malogo i srednego predprinimatel'stwa [Verbindung universeller Konzepte mit
nationaler Spezifik: Förderung der kleinen und mittleren Unternehmen] In: Woprosy
gosudarstwennogo i municipal'nogo uprawlenija. Nr.1., S.7-30.

Chepurenko, A., Vilenski, A. (2016): SME policy of the Russian state (1990-2015): From a
“generalist” to a “paternalist” approach. Moscow, Higher School of Economics, National
Research University.

- Dalley, J., Hamilton, B. (2000): Knowledge, Context and Learning in the Small Business. In: International Small Business Journal, Nr.18 (3), S. 51-59.
- Defilla, S. (2006): Erdölförderung: Markt- und Investitionsversagen als Versorgungsrisiken. Die Volkswirtschaft.
- European Commission (2008) Evalved: The Resource for the Evaluation of Socio-Economic Development. (Guide).
- European Commission (2014): Concepts and Recommendations. Guidance document on Monitoring and Evaluation. Brüssel.
- Federal'naja slushba gosudarstvennoj statistiki (2017): Maloe i srednee predprinimatel'stvo [Föderaler Dienst für staatliche Statistik. KMU in Russland]. <https://gks.ru/folder/210/document/13223>
- Föderales Gesetz vom 24.07.2007 Nr. 209-FS: O raswitiij malogo i srednego predprinimatel'stwa w Rossijskoj Federazii [Über die Entwicklung kleiner und mittlerer Unternehmen in der Russischen Föderation]. Rossiiskaya gazeta. Nr. 0(4427). <https://rg.ru/2007/07/31/biznes-doc.html>
- Fritsch, M. (2012): Entrepreneurship und Regionalentwicklung, in: Bröcker, J., Fritsch, M. (Hrsg.): Ökonomische Geographie, Auflage 1, München, S. 201-218.
- Gochberg, L.M., Mindeli, L.E. (1993): Pokasateli raswitiia nauki w stranach SNG: statistitscheskij sbornik. Zentr issledowanij i statistiki nauki [Indikatoren zur Entwicklung der Wissenschaft in GUS-Länder. Statistischer Sammelband] Moskau.
- Grajewski, R., Meyer S. (2014): Stand der Evaluation in der Strukturpolitik. In: Böttcher W. et al. Evaluation in Deutschland und Österreich: Stand und Entwicklungsperspektiven in den Arbeitsfeldern der DEGEval - Gesellschaft für Evaluation. Münster; New York; München; Berlin.
- Gylfason, T. (2001): Lessons from the Dutch Disease: Causes, Treatment, and Cures, Reykjavik.
- Jaedicke, W., Karl, H. (2009): Entwicklung von Performanzindikatoren als Grundlage für die Evaluierung von Förderprogrammen in den finanzpolitisch relevanten Politikfeldern. IfS Institut für Stadtforschung und Strukturpolitik. Endbericht. Berlin.
- Karl, H. (2012): Regionale Wirtschaftspolitik, in: Bröcker, J., Fritsch, M. (Hrsg.): Ökonomische Geographie, Auflage 1, München: Verlag Vahlen.
- Karl, H., Kersting, M., Trippe, S., Werbeck, N., Wink, R., & Horch, C. (2007). Innovationsbericht Ruhr 2006: neue Ansätze einer innovationsorientierten Regionalpolitik.
- Kreml (2001): Sostojanie i osnovnye problemy raswitiija malogo predprinimatel'stwa w Rossijskoj Federazii, analisis effektivnosti suschtschestwujuschich mekhanismow gosudarstvennoj poddershki i raswitiija malogo predprinimatel'stwa [Zustand und Herausforderungen der Entwicklung von Kleinunternehmen in der Russischen Föderation, die Analyse der Wirksamkeit bestehender staatlicher Unterstützungsmechanismen und der Entwicklung von Kleinunternehmen] Moskau.

- Leeuw, L.F. (2012): Linking theory-based evaluation and contribution analysis. Three problems and a few solutions. *Evaluation* 18(3).
- Lerner, J. (2009): *Boulevard of Broken Dreams: Why Public Efforts to Boost Entrepreneurship and Venture Capital Have Failed and What to Do about It*. Princeton University Press, Princeton.
- Mayne J. (2011): Contribution Analysis: Addressing Cause and Effect. In K. Forss, M. Marra, R. Schwartz (Eds.), *Evaluating the complex: attribution, contribution, and beyond*, New Brunswick, NJ.
- Mayne, J. (2012): Contribution Analysis: Coming of Age? *Evaluation*, 18(3), S. 270-280.
- Ministerstwo finansow Rossijskoj Federazii (2020): Reserwnyj fond [Finanzministerium: Reservefonds].
- Mokruschin, A. (2016): Instrumenty gosudarstvennogo regulirovanija malogo predprinimatel'stwa w problemnom regione. *Westnik Adygejskogo gosudarstvennogo uniwersiteta* [Instrumente der staatlichen Regulierung von Kleinunternehmen in der Problemregion]. Serija 5: *Ekonomika*, №4 (190), S. 205-216.
- Nagimova, A.M. (2010): Maloe predprinimatel'stvo w respublike Tatarstan: naprawlenie, raswitie, perspektiwy [Kleinunternehmertum der Republik Tatarstan: Entstehung, Entwicklung, Perspektiven] *Kasan*.
- OECD (2009): *Stärkung von Unternehmertum und wirtschaftlichen Entwicklung in Ostdeutschland: Lernen von lokaler Praxis*. Endbericht. Paris.
- Pedersen, H. L., Rieper, O. (2008): Is Realist Evaluation a Realistic Approach for Complex Reforms. *Evaluation: The International Journal of Theory, Research and Practice*, 14(3), S. 271-293.
- Programme zur Förderung von KMU in der Republik Tatarstan und in der Oblast Nowosibirsk (Zeitraum 2001-2016/2017).
- Silin, Y. P., Animiza E. G., Nowikowa N. W. (2017): Regional'nye aspekty nowoj industrialisazii [Regionale Aspekte der neuen Industrialisierung]. *Ekonomika regiona*.- T. 13, Nr. 3.
- Smallbone, D., Welter, F. (2010): Entrepreneurship and the role of government in post-socialist economies: some institutional challenges. In: *Historical Social Research*, Nr. 35(2), S.320-333.
- Storey, D. (2003): Methods of Evaluating the impact of public policies to support small businesses: the six Steps to heaven. In: *International Journal of Entrepreneurship Education*, Vol. 1, Nr. 2, Senate Hall, S.181-202.
- Tinbergen, J. (1956): *Economic Policy: Principles and Design*, Amsterdam.
- Treasury Board of Canada Secretariat (2009). *Theory-Based Approaches to Evaluation: Concepts and Practices*.
- Vilenskiy, A. (2014): Transformacii gosudarstvennoj politiki v otnoshenii malogo i srednego predprinimatel'stva Rossii [Transformation der staatlichen KMU-Politik in Russland] In: *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra*. Nr. 5, S. 97–141.

Welter, F. (2003): Strategien, KMU und Umfeld: Handlungsmuster und Strategiegeneese in kleinen und mittleren Unternehmen. RWI Schriften, Nr. 69, Berlin.

White, H. (2006): Impact Evaluation: the Experience of the Independent Evaluation Group of the World Bank. Independent Evaluation Group, Washington D.C

White, H. (2009): Theory Based Impact Evaluation: Principles and Practice. International Initiative for Impact Evaluation. <https://brownschool.wustl.edu/Resources-and-Initiatives/Professional-Development/Documents/White-3ie-2009.pdf>

Yakunin, V.I., Sulakshin S.S. (2009): Nauka i vlast': problema kommunikazij [Wissenschaft und Macht: Problem der Kommunikation] Moskau. Nauchny Expert.

Moritz Schröder
geboren am 22. August 1992



„Auswirkungen von Trump Tweets auf den US-Kapitalmarkt – ein Textanalyseansatz“

Masterarbeit, eingereicht im Sommer 2021
Bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Moritz Schröder analysiert in seiner Masterarbeit die Auswirkungen von Tweets des ehemaligen Präsidenten der USA, Donald Trump, und dessen Auswirkungen auf den US-Kapitalmarkt, repräsentiert durch den S&P 500 ETF (SPY). Im Fokus der Analysen stehen die von Trump veröffentlichten Tweets zwischen 2017 und 2020. Mittels Sentiment-Berechnung werden die Einflüsse der jeweiligen Stimmungslagen der Tweets auf die Aktienkursrenditen gemessen.

Im Rahmen dieser Kurzversion wird zunächst die Markteffizienzhypothese sowie die Literatur zu Marktbewegungen durch Nachrichten erläutert. In diesem Zusammenhang wird die tragende Rolle der Medien mit Blick auf das „Agenda Setting“ und die Macht von Narrativen elaboriert. Weiterhin wird die Rolle von Twitter als Adhoc-Informationsquelle für private und institutionelle Anleger dargelegt, bevor Trumps Markteinfluss und die präsidentialen Twitter-Themen erläutert werden. Kapitel 3 erläutert die Datenherkunft und Aufbereitung, sowie die verwendeten Methoden zur Textanalyse.

Der Autor resümiert, dass keine allgemeine Aussage über die Effekte durch Trumps Tweets getätigt werden kann, hingegen aber eine themenspezifische. Weiterhin berücksichtigt der Autor in weiterführenden Analysen die themenspezifische Tweet-Frequenz. Konkret wurden bei diesen Analysen die Zugehörigkeit der diskutierten Themen sowie deren Tweet-Anzahl pro Tag für die Bewertung beleuchtet. Mit Blick auf das Hauptsample liegen marginal negative Effekte auf die Aktienkursrenditen vor. Jedoch sind diese Effekte nicht stringent über die weiteren zeitlichen Subsamples. Mit Ausnahme der Analysen des thematischen Öl Subsamples, bei denen signifikant negative Effekte vorliegen, und dem thematischen USA-China Handelskrieg Subsample, bei dem signifikant positive Effekte festgestellt wurden, resultieren die weiteren Analysen ohne Erklärungsbeitrag.

Zusammengefasst zeigt diese Arbeit, dass es – in abhängig der angesprochenen Themen – marginal signifikante Effekte gibt. Die ausschließliche Berücksichtigung von Tweets stellt in diesem Zusammenhang jedoch eine Limitation mit Blick auf die Aussagekraft der Ergebnisse dar. Um die Wirkung von Narrativen, die von Individuen veröffentlicht werden, zu prüfen, bedarf es eines Ansatzes, der weitere Kommunikationskanäle sowie Audio- und Videoquellen in der Analyse berücksichtigt.

1. Einleitung

„[...] My only question is, who is our bigger enemy, Jay Powell or Chairman Xi? Our Country has lost, stupidly, Trillions of Dollars with China over many years. [...] Our great American companies are hereby ordered to immediately start looking for an alternative to China, including bringing your companies HOME and making your products in the USA. [...]“¹ Dieses Zitat besteht aus einer Reihe von Tweets, die von Donald Trump als Reaktion auf die Fed Ankündigungen am 23. August 2019 verbreitet wurden.² Einer Analyse von Forbes (2019) zufolge hat Trump durch seine Tweets innerhalb eines Tages bis zu 500 Mrd. US-Dollar Börsenwert vernichtet. Ausschlaggebend waren in diesem Zusammenhang die Aussagen von Jerome Powell zu fiskalpolitischen Verfahrensweisen.³

Bevor Twitter als Kommunikationsplattform an Bedeutung gewann, stellten Print-Medien, und Informationsdienste wie bspw. Thomson Reuters die primären Nachrichtenquellen für Investoren und den Kapitalmarkt neben den veröffentlichten Unternehmenszahlen dar. Twitter hat sich als Kommunikationsplattform aufgrund der prägnanten Kommunikationsform durch kurze Nachrichten, die in Echtzeit übermittelt werden, gegenüber weiteren Plattformen behaupten können. Nicht nur politische Entscheidungsträger, sondern auch Schlüsselpersonen aus der Wirtschaft und Forschung sowie aus weiteren Bereichen nutzen Twitter weltweit für offene Impulsgebungen und Diskussionen.

Tweets, die von dem politischen Oberhaupt der USA verbreitet werden, beinhalten von dem Weißen Haus legitimierte Aussagen, die bspw. geopolitische oder mitunter finanzpolitische Aspekte aufgreifen können.⁴ Insbesondere Tweets mit ebendiesen Inhalten können eine folgenreiche Schlagkraft entwickeln und die globalen Bewegungen auf den Kapitalmärkten signifikant beeinflussen.

Um nun einen Beitrag zur empirischen Literatur zu leisten, wird in dieser Arbeit der Forschungsfrage nachgegangen, inwiefern themenspezifische Trump Tweets in Kombination mit ihrer Intensität einen Effekt auf die Aktienkursrenditen am US-Kapitalmarkt haben.

2. Literaturübersicht

2.1 Marktbewegungen durch Nachrichten

Mit der Markteffizienzhypothese (EMH) hat Fama (1970) die Hypothese aufgestellt, dass die Marktpreise eines Gutes die aktuell verfügbaren Informationen widerspiegeln.⁵ Hierbei hat Fama (1970) die EMH in drei Modelle unterteilt, in der die als sinnvoll erachteten Informationen differenziert betrachtet werden. Die schwache EMH berücksichtigt historische Informationen, während die mittelstrenge EMH auf den Informationen der schwachen EMH

¹ Donald Trump (Tweets vom 23.08.2019); Trump Tweets als Reaktion auf eine simultan stattfindende Fed Sitzung.

² Vgl. Federal Reserve Bank of Kansas City (2019).

³ Vgl. Forbes Media LLC (2019).

⁴ Vgl. CNN (2017).

⁵ Im Rahmen der EMH bezieht sich Fama (1970) explizit auf die Kapitalmärkte.

aufbaut und weitere öffentliche Informationen berücksichtigt. Schließlich nutzt die strenge EMH Insiderinformationen, wobei die mittelstrenge EMH die Basis dafür darstellt.⁶ Für die weiteren Ausführungen ist lediglich die mittelstrenge EMH von Bedeutung. Nachrichten werden von Medienunternehmen veröffentlicht und haben im Laufe der Zeit einen schnelleren Zugang zum Adressaten gefunden. Letztlich hat sich dadurch lediglich die mögliche Reaktionszeit der Adressaten auf die Nachrichten im Kontext des Kapitalmarktes geändert. Der Informationsursprung ist weiterhin menschlicher Natur und das Verhalten auf aktuelle Themen hinzuweisen und damit die Öffentlichkeit zu unterrichten, hat sich nicht geändert.⁷ Hier setzt die Theorie von Merton (1987) an, die auf das „Agenda Setting“ Bezug nimmt. Merton zeigt, dass die Journalisten durch ihre Themenauswahl in der Berichterstattung bereits eine Vorauswahl relevanter Themen bzw. Aktientitel treffen und somit die Adressaten beeinflussen.⁸ Obwohl die Nachrichtenunternehmen, Zeitschriften und Rundfunkmedien sowie ihre neuen Ausgänge im Internet sich als distanzierte Beobachter des Marktgeschehens präsentieren, sind sie selbst ein integraler Bestandteil des Marktgeschehens. Dieser Bestandteil kommuniziert mit gewissen Überzeugungen und subjektiven Einstellungen gegenüber den aktuellen Themen, immer in Konkurrenz zu anderen Medienunternehmen. Durch den Kampf um Aufmerksamkeit, werden die Nachrichten mitunter zum Vorteil der Medien genutzt.⁹ Dadurch stellt sich nicht zuletzt eine Erzählweise („Narrativ“) ein, die mehr als nur neue Informationen transportiert und den Adressaten unterrichtet. Laut Shiller (2019) sind es die mit der Erzählung verbundenen Gedanken bzw. die Emotionen, das sogenannte Sentiment, die von den Adressaten mit der Thematik verbunden werden, die ebenfalls bei der Kommunikation von Nachrichten übermittelt werden.¹⁰

Dem Ansatz von Shiller (2000/2019) folgend, argumentieren Dougal et al. (2012) in ähnlicher Weise und halten fest, dass es sich bei Medienunternehmen im Allgemeinen um gesichtslose Unternehmen handelt. Nichtsdestotrotz wird der Inhalt der Nachrichten von Menschen verfasst. Somit erhalten die veröffentlichten Nachrichten subjektive Einschätzungen, eigene Überzeugungen und persönliche Ansichten der Journalisten. Als konkretes Beispiel für die Beeinflussung finden Dougal et al. (2012) personenbezogene kurzweilige Einflüsse des jeweiligen Wall Street Journal Kolumnen Verfassers auf die folgenden Aktienkursrenditen des Dow Jones Industrial Average (DJIA).¹¹ Aus dem Ergebnis des kausalen Einflusses der Journalisten auf den aggregierten Marktpreis, schlussfolgern die Autoren, dass es sich in diesem Fall nur um eine Beeinflussung des Sentiments durch die Journalisten handeln kann.¹² Der Sentiment-Wert wird häufig durch die Polarität einer Nachricht also durch die Zuordnung des Inhaltes in positiv, neutral oder negativ ermittelt. Die Literatur unterscheidet anhand der Verbreitungsplattform (Soziale Medien, Zeitungen, Unternehmensdokumente),

⁶ Vgl. Fama (1970), S. 383.

⁷ Vgl. Shiller (2000), S. 71f.

⁸ Vgl. Merton (1987), S. 483ff.

⁹ Vgl. Shiller (2000), S. 72; Shiller (2017), S. 974.

¹⁰ Vgl. Shiller (2019), S. 3.

¹¹ Vgl. Dougal et al. (2012), S. 640.

¹² Vgl. Dougal et al. (2012), S. 676.

sowie in diesem Kontext zwischen Nutzer-generierten und durch Individuen erstellte Nachrichten.¹³ Des Weiteren haben Da/Engelberg/Gao (2015) mithilfe eines Such Index Ansatzes einen zusätzlichen Sentiment-Maßstab entwickelt, der ebenfalls durch die kumulierten Nutzeraktivitäten entsteht.¹⁴

Die Behavioral Finance ist ein Forschungsstrang, der sich mit dem irrationalen Verhalten von Marktteilnehmern und dadurch entstehenden Ineffizienzen befasst. Die exogene Beeinflussung der Individuen und ihrer Investitionsentscheidungen wird hierbei diskutiert.¹⁵ Auftretendes Herdenverhalten, welches im Kontext mit sozialen Medien gezeigt wurde, beschreibt eine Form der irrationalen Entscheidungen von Investoren.¹⁶ Studien schlussfolgern, dass Analysten von Aktientiteln bei ihren Investitionsempfehlungen einem gewissen Herdeneffekt unterliegen. In diesem Zusammenhang wurde festgestellt, dass die ausgegebenen Kaufempfehlungen in Verbindung mit den Anreizen und Karrierechancen der Analysten stehen. Daher unterliegen Analystenempfehlungen, wie zuvor ausgeführt, menschlichen Beeinflussungen durch subjektive Verzerrungen.¹⁷

2.2 Twitter als politische Adhoc-Informationsquelle privater und professioneller Anleger

Über Twitter können prägnante Kurzmitteilungen von Nutzern verbreitet werden, die ihre Meinungen widerspiegeln bzw. andere Twitter-Nutzer beeinflussen. Ebendiese Meinungen beziehen sich mitunter auf den Finanzmarkt.¹⁸ Ein Tweet (vormals durch Twitter als Statusmeldung eingeführt) ist eine Nachricht, deren Länge auf 280 Zeichen begrenzt ist.¹⁹ Neben Tweets können Twitter-Nutzer einem Hashtag, bspw. #MakeAmericaGreatAgain folgen und werden unmittelbar über Neuigkeiten informiert. Durch die international gestiegenen Nutzerzahlen sowie der Vielzahl an vertretenen Institutionen (u.a. Medienunternehmen) mit eigenen Twitter-Profilen, haben sich die Nachrichtenfeeds zu einer Echtzeitinformationsquelle entwickelt.²⁰

Im Jahr 2008 wurde Twitter erstmals bei dem US-Präsidentenwahlkampf als politische Kommunikationsplattform eingesetzt.²¹ Durch Barack Obama wurde Twitter im Jahr 2015 sodann als Kommunikationskanal aus dem Weißen Haus (über den damaligen @POTUS Account) mit dem Ziel eingeführt, Volksnähe auszustrahlen.²² Bereits vor der Corona-Pandemie war Twitter für die politische Kommunikation und Diplomatie die primäre Plattform auf internationaler Ebene.²³ Twitter hat sich durch die politisch motivierte Nutzung zu einer

¹³ Vgl. Chen et al. (2014), S. 1400; Tetlock (2007), S. 1139; Antweiler/Frank (2004), S. 1292; Renault (2017), S. 25f.; Bartov/Faurel/Mohanram (2018), S. 26f.; Loughran/McDonald (2011), S. 36f.

¹⁴ Vgl. Da/Engelberg/Gao (2015), S. 6ff.

¹⁵ Vgl. Park/Sabourian (2011), S. 974.

¹⁶ Vgl. Da/Engelberg/Gao (2015), S. 6ff.

¹⁷ Vgl. Frijns/Hunynh (2018), S. 29.

¹⁸ Vgl. Bollen/Mao/Zeng (2010), S. 1.

¹⁹ Vgl. Twitter Inc. (2021); Bruns/Burgess (2012), S. 801; Die Länge wurde im Jahr 2017 von 140 auf 280 Zeichen angepasst. Tweets können um Internetlinks und Bilder erweitert werden und über einen Twitter-Account geteilt (verbreitet) werden. Weiterhin gibt es die „Like“ Funktion und die Möglichkeit der Retweets sowie das Abonnement-Prinzip durch das Twitter-Nutzer Informationen erhalten können.

²⁰ Vgl. Westen (2000), S. 217.

²¹ Vgl. Tumasjan et al. (2010), S. 178.

²² Vgl. The White House President Obama Archiv (2015).

²³ Vgl. Burson Cohn & Wolfe Ltd (2018).

Plattform entwickelt, durch die Staaten ihre politischen Antworten artikulieren und entwickeln.²⁴ Durch die Corona-Pandemie haben neben der vermehrten Nutzung von Online-Konferenzen auch die Twitter-Aktivitäten der Politiker in den USA sowie auf internationaler Ebene zugenommen.²⁵ Die Reichweite dieser Profile ist groß und beläuft sich mitunter auf mehrere 100 Millionen Follower. Die Follower teilen mittels Retweets deren Nachrichten und tragen somit zur Verbreitung bei.²⁶ Die Bedeutung der Retweets zeigt sich dadurch, dass 10 % der Twitter-Nutzer für 92 % aller verbreiteten Tweets unter den erwachsenen US-Amerikanern verantwortlich sind.²⁷ Weiterhin stellen die Tweets für 17 % der US-Amerikaner die primäre Informationsquelle dar.²⁸ Die Nutzer-Struktur zeigt, dass vorwiegend gebildete Männer zwischen 30 und 49 Jahren die Tweets als Informationsquelle nutzen.²⁹

O'Connor et al. (2010) haben anhand der Sentiment-Werte von Tweets ermitteln können, dass diese das Konsumentenverhalten und damit den Index of Consumer Sentiment in den USA darstellen. Dadurch lässt sich die öffentliche Stimmungslage in den USA auf Twitter als makroökonomisches Maß einsetzen.³⁰ Sprenger et al. (2014) haben darlegen können, dass die Anzahl der Retweets und die Follower-Anzahl steigt, je höher die Anzahl und je besser die Qualität der Tweets mit Investitionsempfehlungen ist. Die Autoren schlussfolgern, dass Tweets wertvolle Informationen beinhalten, die in den aktuellen Marktindikatoren noch nicht gänzlich enthalten sind.³¹

2.3 Trumps Markteinfluss und präsidentiale Twitter-Themen

„My use of social media is not Presidential – it's MODERN DAY PRESIDENTIAL. Make America Great Again!“³²

Donald Trump ist nicht zuletzt durch seine Fernsehshows bekannt geworden und ist laut Shiller (2017) ein Meister der Narrative. „Think big and live large“ propagiert Trump in seinem Buch und ist damit mit einer motivierenden Überzeugung unterwegs, die aktivierend auf Trumps Anhänger wirkt. Laut Shiller (2017) hat sich das Resultat der Begeisterung in dem Wahlergebnis 2016 gezeigt. Trumps Narrativ hat durch seine beginnende Präsidentschaft und den damit verbundenen Machtausbau, sowie durch die Erfüllung des „American Dream“ an Stärke gewonnen.³³ Bekräftigt durch die Bestätigung des Weißen Hauses, dass Trumps Tweets als offizielle Ankündigungen anzusehen seien, wurde die Aufmerksamkeit auf Trumps Twitter-Aktivitäten gelenkt.³⁴ Trump selbst sorgte durch seine subjektive, direkte und ungefilterte Kommunikationsweise mit unternehmensbezogenen Tweets für Marktbeeinflussungen. So verdeutlichen Untersuchungen, dass auf Tweets von Trump ein Einsturz

²⁴ Vgl. Duncombe (2019), S. 424.

²⁵ Vgl. Burson Cohn & Wolfe Ltd (2020), S. 1.

²⁶ Vgl. Wu/Shen (2015), S. 702f.

²⁷ Vgl. Pew Research Center (2020).

²⁸ Vgl. Hootsuite Inc. (2021).

²⁹ Vgl. Pew Research Center (2019).

³⁰ Vgl. O'Connor et al. (2010), S. 128; Sprenger/Welpe (2010), S. 13.

³¹ Vgl. Sprenger et al. (2014), S. 951.

³² Donald Trump (Tweet vom 01.07.2017).

³³ Vgl. Shiller (2017), S. 997.

³⁴ Vgl. CNN (2017).

der Aktienkurse bei Lockheed Martin folgte.³⁵ Weitere Studien stellen heraus, dass durch Trump Tweets ausländische Währungen bzw. deren Volatilität beeinflusst werden.³⁶

Eine Studie der Bank of America (2019) kommt zu dem Schluss, dass hohe tägliche Tweet-Frequenzen einen positiven Effekt auf die amerikanischen Aktientitel haben, während hingegen geringe tägliche Tweet-Frequenzen konträr dazu wirken.³⁷ Schließlich haben Burggraf/Fendel/Huynh (2020) analysiert, dass Trump Tweets mit Bezug auf den Handelskrieg zwischen den USA und China sich negativ auf die Aktienkursrenditen des S&P 500 auswirken.³⁸ Um die Auswirkung von sektorenspezifischen bzw. themenspezifischen Tweets vorzunehmen und deren Wirkung zu analysieren, schlugen Ge/Kurov/Wolfe (2019) in ihrem Forschungsausblick eine sektorenspezifische Analyseverfahren der Trump Tweets vor.³⁹ Zusammen mit dem Ansatz aus Calomiris und Mamysky (2019), dem Vorschlag aus Colonescu (2018) sowie der Methode aus Burggraf/Fendel/Huynh (2020), ergibt sich ein themenspezifischer Analyseansatz, der in Kapitel 3.4 ausgeführt wird.⁴⁰ Neben den politischen Themen verbreitet Trump ökonomisch relevante Informationen, die sich in mehrere Teilbereiche einordnen lassen. Trump sieht sich als Leitbild eines erfolgreichen Geschäftsmannes, der die Wirtschaft vorantreibt und gegen die Konkurrenten erfolgreich verteidigt. Doch seit dem Beginn der Covid-19 Pandemie liegt eine exogene Bedrohung vor, die die Wirkung des Trump Narrativs ändern könnte.⁴¹ Adaptiv zu den erläuterten Ergebnissen zum Handelskrieg zwischen den USA und China, so ist Shiller (2017) überzeugt, stellt das patriotische Verteidigen der amerikanischen Wirtschaft ein starkes Narrativ dar. Ebenfalls verteidigend und nicht den Wandel der Zeit anerkennend, ist Trump in Bezug auf die Öl- und Energieindustrie in den USA eingestellt.⁴²

3. Empirische Struktur

3.1 Datenquellen

Der zugrundeliegende Twitter-Datensatz enthält 26.222 Tweets und Retweets und wurde von der Webseite thetrumparchive.com entnommen. Die Tweets wurden im Zeitraum zwischen 2017 und 2020 durch Trumps privaten Account @realDonaldTrump verbreitet.⁴³ Um die Veränderungen am US-Kapitalmarkt approximierend abzudecken, wird zunächst der SPDR Standard & Poor's 500 Trust ETF (SPY) als Datengrundlage genutzt.⁴⁴

³⁵ Vgl. CNBC LLC (2016); Donald Trump (Tweet vom 22.12.2016): „Based on the tremendous cost and cost overruns of the Lockheed Martin F-35, I have asked Boeing to price-out a comparable F-18 Super Hornet!“

³⁶ Vgl. Afanasyev/Dedorova/Ledyeva (2021), S. 269; Benton/Philips (2020), S. 183.

³⁷ Vgl. CNBC LLC (2019).

³⁸ Vgl. Burggraf/Fendel/Huynh (2020), S. 1488.

³⁹ Vgl. Ge/Kurov/Wolfe (2019), S. 237.

⁴⁰ Vgl. Colonescu (2018), S. 386; Burggraf/Fendel/Huynh (2020), S. 1488; Calomiris/Mamysky (2019), S. 301.

⁴¹ Vgl. Project Syndicate (2020).

⁴² Vgl. Shiller (2017), S. 972.

⁴³ Vgl. Trump Twitter Archive V2 (2021); Darüber hinaus vorhandene Informationen pro Tweet: Tweet-ID, Statusinformationen bzgl. Retweets, Likes und das zugrundeliegende Endgerät. Twitter markiert oder löscht Tweets bei Regelverstößen durch die Nutzer.

⁴⁴ Vgl. Gao et al. (2018), S. 396; Sun/Najand/Shen (2016), S. 149; State Street Corporation (2021), S. 1; ETF Werte mit Stand 31.03.2021. FirstRate Data LLC (2021). Weitere Analysen werden mit den Daten des Biotech ETF (XBI), des SPDR S&P Oil & Gas Exploration & Production ETF (XOP) sowie des Health Care Select Sector SPDR Fund (XLV) durchgeführt.

3.2 Datenaufbereitung

Der Twitter-Datensatz wurde um Retweets bereinigt, sodass 16.607 Tweets isoliert werden konnten und stellen somit die Grundlage für die Sentiment-Berechnungen dar.

Anschließend wurden die Aktienkursrenditen der zuvor erläuterten ETF-Finanzdaten ermittelt.⁴⁵ Hierbei wurde der Close-to-Close Ansatz berücksichtigt, wobei ausschließlich Werte zwischen 9:30 Uhr und 16:00 Uhr an den Handelstagen der NYSE berücksichtigt werden.⁴⁶

$$R_t = \frac{\text{Schlusskurs}_t - \text{Schlusskurs}_{t-1}}{\text{Schlusskurs}_{t-1}} \quad (1)$$

Dieser Ansatz wird für die 30-min sowie für die Aktienkursrenditen auf täglicher Basis verwendet.⁴⁷ R_{1t} repräsentiert daher die Aktienkursrendite des ersten Intervalls an Tag t zwischen 9:30 Uhr und 10:00 Uhr und wird über den Schlusskurs um 16:00 Uhr des letzten Handelstages ($R_{13_{t-1}}$) ermittelt.⁴⁸ Im Rahmen dieser Arbeit erfolgt jedoch keine Zuordnung in die erläuterte Intervallstruktur, um die Anzahl der beobachteten Aktienkursrenditen zu erhöhen.⁴⁹

3.3 Sentiment-Bestimmung mit VADER

Im Rahmen der Sentiment-Bestimmung wird jedem Tweet eine Zahl zugeordnet, wodurch jeder Tweet, bzw. die Stimmungslage jedes Tweets, messbar wird. Im Rahmen dieser Arbeit und den nachfolgend beschriebenen Schritten wurde Python genutzt. Zur Einordnung, ob die Stimmungslage eines Tweets als positiv, neutral oder negativ einzuordnen ist, findet die Valence Aware Dictionary for sEntiment Reasoning (VADER) Methodik Anwendung.⁵⁰ VADER ist speziell für die Analyse von kurzen Nachrichten aus sozialen Medien konzipiert und berücksichtigt kurznachrichtenspezifische Besonderheiten.⁵¹ Durch die Erfassung und die mögliche Kalkulation der Tweets inkl. der spezifischen Besonderheiten wird das VADER Modul jeweils auf den originalen Tweet angewandt. Es findet daher keine vorherige Datenbereinigung statt, um den Informationsgehalt nicht zu verfälschen.

3.4 Methodische Identifikation von Themenschwerpunkten in Trumps Tweets

Zunächst wird analog zu der Sentiment-Berechnung der Twitter-Datensatz für die Themenermittlung über Python initialisiert und durch das spaCy Modul erfolgt das „Preprocessing“. Im Rahmen dieses Schrittes, als Vorbereitung für die Themenermittlung mittels gensim, werden die Tweets bereinigt.⁵² Dabei werden die Tweets mittels Kleinschreibung, Entfernung von Stoppwörtern, Internetlinks sowie @User-Nennungen bereinigt.⁵³ Die lemmatisierten und tokenisierten Tweets werden sodann in einem Korpus zusammengefügt, woraufhin durch die Bag-of-Words Methode (BoW) die Häufigkeit eines jeden Wortes in Form eines Vektors innerhalb des Korpus ermittelt wird.⁵⁴ Um die Bedeutung der einzelnen

⁴⁵ Das Vorgehen für den SPY ETF gilt ebenso für die in Kapitel 3.1 genannten weiteren ETFs.

⁴⁶ Vgl. State Street Corporation (2021), S. 2; Gao et al. (2018), S. 399.

⁴⁷ Vgl. Heston/Korajczyk/Sadka (2010), S. 1374; Renault (2017), S. 26.

⁴⁸ Vgl. Gao et al. (2018), S. 399.

⁴⁹ Vgl. Koopman/Jungbacker/Hol (2005), S. 448.

⁵⁰ Vgl. Kearney/Liu (2014), S. 175.

⁵¹ Vgl. Hutto/Gilbert (2014), S. 221.

⁵² Vgl. Colonescu (2018), S. 386; Rehurek /Sojka (2010), S. 45ff.; Sarkar (2019), S. 112f.

⁵³ Vgl. Sarkar (2019), S. 115ff.

⁵⁴ Vgl. Harris (1954), S. 156; Kearney/Liu (2014), S. 175; Sarkar (2019), S. 208.

Wörter im Kontext des gesamten Twitter-Datensatzes zu analysieren, wird ein Term Frequency Inverse Document Frequency Maß (Tf-IDF) berechnet. Dadurch das statistische Tf-IDF Maß wird die wortspezifische Rangordnung für den Twitter-Datensatz gebildet.⁵⁵ Die Berücksichtigung des Inhaltes erfolgt durch die Berechnung von häufig auftauchenden Wortkombinationen (n-grams).⁵⁶ In einem nächsten Schritt wird das Latent Dirichlet Allocation (LDA) Modell initialisiert und mit der Themenanzahl und den Prozessiterationen als Parameter ausgeführt. Anschließend wird anhand der Kohärenzwerte die beste Themenanzahl ermittelt. Sodann wird das LDA Modell mit der optimalen Themenanzahl ausgeführt und in themenspezifischen Wörterwolken abgespeichert.⁵⁷ Ergänzend zu dem beschriebenen Ansatz wird ein Schlagwort basierter Ansatz ausgeführt, wodurch basierend auf einem bzw. mehreren thematisch verwandten Schlagwörtern neue Subsamples generiert werden. Hierbei dient der methodische Ansatz aus Burggraf/Fendel/Huynh (2020) als Vorbild.⁵⁸

3.5 Zusammenführung der Daten

Die Tweets werden den Intervallen mit den zuvor erläuterten Aktienkursrenditen zugeordnet. Bei der Zuordnung wird besonders den Wochenenden und Feiertagen Aufmerksamkeit zuteil, um die korrekte Zuordnung von Tweets die an einem Wochenende mit darauffolgendem Feiertag, zu berücksichtigen. Tweets, die an einem Freitag um 18:00 Uhr veröffentlicht worden sind, werden im ersten Intervall Montag morgens zwischen 9:30 Uhr und 10:00 Uhr berücksichtigt, sofern es sich dabei um keinen Feiertag handelt.⁵⁹

Im Zuge der in Kapitel 4.2 dargestellten Analysen wird jeder zugrundeliegende Datensatz individuell betrachtet. Jeder Datensatz besteht aus der Tages- und Uhrzeitangabe der Aktienkursrenditen, in deren Intervalle die Tweet-Daten zugeordnet werden. Weiterhin wird jeweils der durchschnittliche Sentiment-Wert pro Intervall bzw. Tag erfasst, sowie die Tweet-Anzahl pro Intervall bzw. Tag. Schließlich wird mit der logarithmierten Form der Tweet-Anzahl der Interaktionsterm erfasst.⁶⁰ Der Interaktionsterm bemisst die Intensität einer Thematik. Abschließend werden die zuvor ermittelten SPY Aktienkursrenditen pro Intervall bzw. Tag hinzugefügt. Bei den 30-min Intervallen findet aufgrund der eingeschränkten Datenverfügbarkeit keine Zuordnung in $R1_t$ bis $R13_t$ statt.⁶¹ Das beschriebene Vorgehen wird bei den Analysen in Kapitel 4.3.1 um die XOP bzw. um die XBI und XLV Aktienkursrenditen erweitert. Lediglich bei den Analysen in Kapitel 4.3.2 findet ausschließlich eine Betrachtung der Tweets auf täglicher Basis statt. Somit resultieren schließlich die für die lineare Regressionen einsetzbaren Zeitreihen.⁶²

⁵⁵ Vgl. Renault (2017), S. 31; Sarkar (2019), S. 212f.

⁵⁶ Vgl. Calomiris/Mamaysky (2019), S. 306; Renault (2017), S. 30; Sarkar (2019), S. 369.

⁵⁷ Vgl. Blei/Ng/Jordan (2003), S. 994; Calomiris/Mamaysky (2019), S. 302f.; Sarkar (2019), S. 389ff.

⁵⁸ Vgl. Burggraf/Fendel/Huynh (2020), S. 1486.

⁵⁹ Vgl. Renault (2017), S. 28.

⁶⁰ Vgl. Calomiris/Mamaysky (2019), S. 312; Benton/Phillips (2020), S. 180.

⁶¹ Vgl. Renault (2017), S. 26.

⁶² Vgl. Kearney/Liu (2014), S. 177f.; Tetlock/Saar-Tsechansky/Macskassy (2008), S. 1452; In den Regressionen wird mit Newey-West robusten Standardfehlern gearbeitet. Vgl. Newey/West (1987), S. 703ff.

4. Empirische Auswertung

4.1 Deskriptive und weiterführende Analysen

4.1.1 Allgemeine Beschreibung des Twitter-Datensatzes

Neben der Analyse des gesamten Twitter-Datensatzes werden drei zusätzliche zeitlich differenzierte Subsamples gebildet.

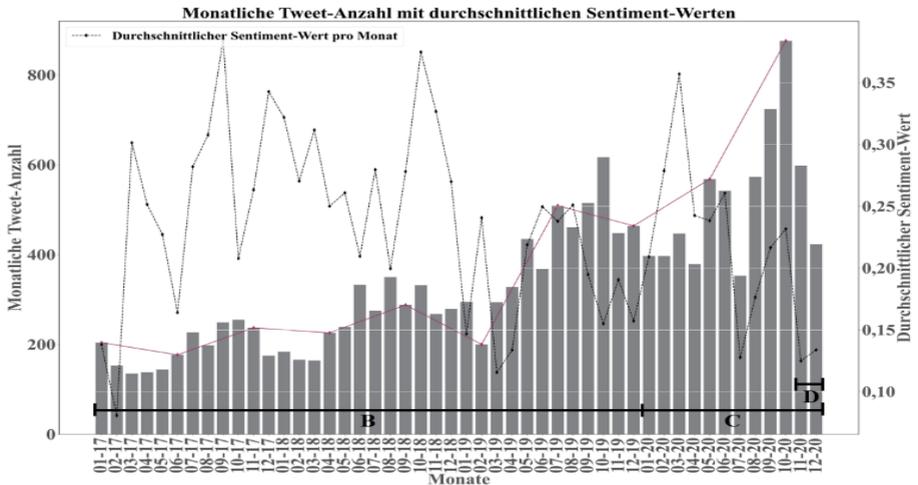


Abbildung 1: Monatliche Tweet-Anzahl mit durchschnittlichen Sentiment-Werten

Die Abbildung zeigt die monatlichen Tweets von Januar 2017 bis Dezember 2020. Es ist eine wellenförmige Zunahme der monatlichen Tweets zu beobachten, wobei eine steigende Tendenz vorliegt. Abschnitt B umfasst alle Tweets bis zur Pandemie, während Abschnitt C die Tweets seit Beginn der Pandemie beinhaltet. Abschnitt D inkludiert die Tweets seit den US-Wahlen.

Zunächst umfasst das Subsample B die Tweets bis zum Beginn der Covid-19 Pandemie. Das Subsample C beinhaltet alle Tweets seit Beginn der Pandemie und Subsample D inkludiert die Tweets während der US-Wahlen im Jahr 2020. Anhand der zuvor dargestellten Abbildung sind die entsprechenden Zeiträume der zeitlichen Subsamples zu erkennen. Es ist zu erkennen, dass die jährliche Tweet-Anzahl stetig angestiegen ist. Aus diesem Zeitverlauf und der gestiegenen Nutzungsintensität ist ableitbar, dass Twitter als Kommunikationsplattform zunehmend an Wichtigkeit gewonnen hat, um direkte und ungefilterte Tweets zu veröffentlichen. Über die zeitliche und thematische Abgrenzung hinaus, kann eine tägliche Tweet-Frequenz beobachtet werden. Der maximale Tageswert liegt bei 63 Tweets, während der minimale Wert bei einem Tweet pro Tag liegt. Weiterhin lässt sich beobachten, dass Trump durchschnittlich an einem Mittwoch die meisten Tweets verbreitet und die Tweets nach der Zuordnung in den Zeitraum zwischen 9:30 und 10:00 Uhr fallen. Dieses Ergebnis illustriert lediglich die aus der beschriebenen Zuordnung resultierende Verzerrung, da Tweets nach Handelsschluss an einem Freitag jeweils in $R1_t$ am nächsten Handelstag zugeordnet werden.

4.1.2 Trumps primäre Themenbereiche

Basierend auf dem zuvor erläuterten LDA Modell (Kapitel 3.4) wurden unter Berücksichtigung der optimalen Themenanzahl insgesamt zwölf Themen identifiziert.⁶³ Mit den folgenden Gewichtungen kommen die entsprechenden ökonomisch relevanten Wörter in dem zehnten Thema des LDA Modells vor: 0,017**"high", 0,017**"record", 0,015**"market", 0,014**"stock".⁶⁴ Die Resultate zeigen, dass mit dem LDA Ansatz ein ökonomisches Thema aus dem Twitter-Datensatz zu extrahieren ist. Nichtsdestotrotz ist ebenfalls ersichtlich, dass es sich dabei um Ergebnisse auf einer Meta-Ebene handelt. Der ebenso erläuterte Schlagwort basierte Ansatz (Kapitel 3.4) hat im Vergleich zu den beschriebenen Ergebnissen zu deutlich aussagekräftigeren Ergebnissen geführt. Mithilfe der Schlagwörter wurden spezifische Themenbereiche identifiziert.

Diese Themen befassen sich wie zuvor erläutert mit dem Handelskrieg zwischen den USA und China, sowie auch mit der Öl-/Energieindustrie und Covid-19. Trumps Tweets zum USA-China Handelskrieg werden beleuchtet, da Trump im Laufe seiner Präsidentschaft verschiedene wirtschaftliche Auseinandersetzungen mit US-Verbündeten sowie weiteren Handelspartnern geführt hat und jeweils die Importe aus anderen Ländern als „national security threat“ bezeichnet hat. Anschließend wurden den Handelspartnern Repressalien auferlegt, wobei dem Konflikt mit China eine besondere Bedeutung beigemessen wurde. Dabei wurden die Handelskriege als Verteidigungs- bzw. Zurückeroberungstaktik eingestuft. Nach Shiller (2017) ist dies ebenfalls als „us versus them“ Narrativ zu interpretieren.⁶⁵ Im Juli 2018 hat die Trump Administration, die von US-Unternehmen zu entrichtenden Einfuhrzölle auf chinesische Produkte von 3,8 % auf 6,7 % erhöht. Auf jede Zollanhebung der Trump Administration, folgte eine Anhebung der chinesischen Einfuhrzölle. Im September 2019 hatte China die durchschnittlichen Zölle mehr als verdoppelt (21,8 %), während die USA ihre Einfuhrzölle mehr als verdreifachten (21 %).⁶⁶ Bei den US-Wahlen 2016 hatte Trump viele Landkreise in der „Great Plains“ Region gewonnen. Ebendiese wurden durch den Anstieg der chinesischen Zölle überdurchschnittlich stark getroffen. Ihre Exporte brachen um bis zu 27 % ein.⁶⁷ China hat hohe Zölle auf Sojabohnen eingeführt und damit die Landwirte aus den „Great Plains“, Iowa sowie dem mittleren amerikanischen Westen, die mitunter ausschließlich für den Export nach China Sojabohnen anpflanzen, wirtschaftlich getroffen.⁶⁸ Aufgrund dieser Zusammenhänge wird in Kapitel 4.2 überprüft, inwiefern die Tweets zu dem USA-China Handelskrieg Effekte auf den US-Kapitalmarkt aufweisen.

Ebenso sind Tweets in Bezug auf die Öl- und Energieindustrie in den USA aufgefallen, in denen Trump nicht nur die Ölpreise kommentierte, sondern auch von Gesprächen mit der OPEC und weiteren ölfördernden Ländern berichtete. Dadurch unterstützte Trump die Öl- und Energieindustrie medial.⁶⁹ Des Weiteren propagierte Trump öffentlich gegen den

⁶³ Vgl. Röder/Both/Hinneburg (2015), S. 406.

⁶⁴ Die Top-10 anteilig beinhalteten Wörter aus Thema 10: 0,031**"number", 0,030**"great", 0,027**"america", 0,022**"year", 0,017**"high", 0,017**"record", 0,015**"market", 0,014**"stock", 0,013**"good", 0,011**"fraud".

⁶⁵ Vgl. Peterson Institute for International Economics (2021a), S. 1; Shiller (2017), S. 972.

⁶⁶ Vgl. Peterson Institute for International Economics (2021b).

⁶⁷ Vgl. Fetzner/Schwarz (2021), S. 1724; The Economist (2019), Minute 5:20.

⁶⁸ Vgl. Statista GmbH (2021b).

⁶⁹ Donald Trump (Tweet vom 13.06.2018): „Oil prices are too high, OPEC is at it again. Not good!“

Klimawandel, trat 2017 medienwirksam aus dem Pariser Klimaabkommen aus und fokusierte sich in seinen Öl Tweets auf die Rolle der Handelspartner in der Energiepolitik.⁷⁰ Trotz der 2017 von Trump eingeführten Steuerentlastungen für Unternehmen, die die Öl- und Energieindustrie signifikant unterstützten, gerieten viele Unternehmen durch die Turbulenzen am Rohöl Markt in Schwierigkeiten.⁷¹ Ende 2019 hatten US-Öl-Unternehmen bereits Mitarbeiter aufgrund der Überproduktion entlassen und finanzielle Nothilfen beantragt.⁷² Anschließend wurden im zweiten und dritten Quartal 2020 die größten Wachstumsraten bei der Insolvenzanmeldung nordamerikanischer Öl-Unternehmen bekannt.⁷³ Dadurch zeigt sich, wie sich die Situation durch die Corona-Pandemie intensiviert hat. Hinzu kommt, dass sich die Branchenriesen wie BP und Shell auf die wechselnden Strategien der Regierungen weltweit einstellen.⁷⁴ Motiviert durch diese marktlichen Verschiebungen und Trumps thematische Haltung wird das Öl Subsample für die Analyse erstellt.

Abschließend wird aufgrund von Trumps fraglicher Haltung zu Covid-19 ein Subsample gebildet, um die Effekte der Tweets auf den Markt zu analysieren. Trumps kritische Haltung zum Thema Covid-19 stellte für Beobachter keine Überraschung dar. Bereits im Jahr 2018 löste die Trump Administration das Pandemie-Reaktionsteam des Weißen Hauses auf. Im Jahr 2019 schaffte die Administration sodann den Posten des Epidemiologen ab, der in die „China Disease Control“ integriert war. Kurz vor dem Beginn der Pandemie ergab eine Influenza-Pandemie Simulation des „Department of Health and Human Services“, dass es keine ausreichenden Finanzierungsquellen für den Fall einer Pandemiebekämpfung gäbe.⁷⁵ „The Coronavirus is very much under control in the USA [...] the Stock Market starting to look very good to me!“⁷⁶ Aufgrund der dargestellten Hintergründe und dieses beispielhaften Tweets zeigen sich die gegenläufigen Positionen, die in der Analyse quantifiziert werden sollen. Thematisch konnten somit ein Ökonomie Subsample mit 2813 Tweets, ein Subsample mit 294 Tweets zum Handelskrieg zwischen den USA und China, sowie ein Öl Subsample mit 114 Tweets und ein Covid-19 Subsample mit 240 Tweets erstellt werden.⁷⁷ Neben der Analyse des gesamten Twitter-Datensatzes, erfolgt in Kapitel 4.2 die Analyse zuvor aufgeführten thematischen Subsamples.⁷⁸ Ferner folgen in Kapitel 4.3.1 weitere Analysen, unter anderem zu den Subsamples Öl und Covid-19 mit sektorspezifischen Aktienkursrenditen.

⁷⁰ Vgl. BBC (2020).

⁷¹ Vgl. Capitol Hill Publishing Corporation (2017).

⁷² Vgl. Politico LLC (2020).

⁷³ Vgl. Haynes & Boone LLP (2021), S. 3.

⁷⁴ Vgl. Royal Dutch Shell plc (2021).

⁷⁵ Vgl. United States Congressman Lloyd Doggett (2021).

⁷⁶ Trump Tweet vom 24.02.2020.

⁷⁷ Das thematische Covid-19 Subsample beginnt mit dem ersten Covid-19 relevanten Tweet am 24.02.2020.

⁷⁸ Ebenso erfolgen drei zeitlich differenzierte Analysen, deren zugrundeliegenden Subsamples in Abbildung 1 vorgestellt wurden.

4.1.3 Empirisches Modell

Zunächst wird anhand der nachfolgenden Regressionsgleichung die Variable *Sentiment_t* als unabhängige Variable gegen die SPY Aktienkursrenditen (*R_t*) regressiert.⁷⁹ Hierbei wird ermittelt, ob eine Korrelation zwischen den Sentiment-Werten und den SPY Aktienkursrenditen vorliegt (Modell 1).

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 \textit{Sentiment}_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

In einem zweiten Ansatz (Modell 2) wird die aus Kapitel 3.5 bekannte Tweet-Anzahl als unabhängige Variable eingesetzt, um im weiteren Verlauf die Variable *log Tweet-Anzahl_t* als Regressionsvariablen einzusetzen.

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 \textit{Tweet-Anzahl}_t + \varepsilon_t \quad (3)$$

Um die Regressionsmodelle zu optimieren, werden die aus Formel 2 und Formel 3 bekannten unabhängigen Variablen kombiniert (Modell 3). Des Weiteren wird, wie zuvor erläutert (Kapitel 3.5), die Intensität einer Thematik in den Tweets anhand der Variablen *Tweet-Anzahl_t* bzw. dessen logarithmierten Form *log Tweet-Anzahl_t* validiert.⁸⁰ Die entsprechenden Regressionsgleichungen (4) bzw. (5) sind nachfolgend aufgeführt (Modell 4).

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 \textit{Sentiment}_t + \beta_2 \textit{Tweet-Anzahl}_t + \varepsilon_t \quad (4)$$

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 \textit{Sentiment}_t + \beta_2 \log \textit{Tweet-Anzahl}_t + \varepsilon_t \quad (5)$$

Abschließend wird mit der Formel 6 ermittelt, ob Korrelationsverhältnisse zwischen *Sentiment_t* in Verbindung mit *log Tweet-Anzahl_t*, ausgedrückt durch den *Interaktionsterm_t*, vorliegen (Modell 5).

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 \textit{Sentiment}_t + \beta_2 \log \textit{Tweet-Anzahl}_t + \beta_3 \textit{Interaktionsterm}_t + \varepsilon_t \quad (6)$$

In Kapitel 4.2 erfolgt eine tägliche Betrachtung der SPY Aktienkursrenditen, gefolgt von einer 30-min Betrachtung der nicht geordneten Intervalle. Durch die Berücksichtigung der 30-min Betrachtung wird neben den täglichen Werten eine zusätzliche Ebene mit granularer Basis bewertet, die das Modell datentechnisch verfeinert. Die in Kapitel 4.3 folgenden Analysen basieren ebenfalls auf den separierten Datensätzen.

4.2 Trump Tweets und Aktienkursrenditen

Die nachfolgend dargestellten Analysen basieren auf dem Twitter-Datensatz sowie auf den davon extrahierten Subsamples. Im Rahmen der Analyse wurden die Subsamples stringent separat betrachtet, sodass keine Datenverzerrung durch Nichtzuordnung von Tweets zu den gewählten Subsamples droht.⁸¹

Anhand der in 4.1.3 vorgestellten multiplen linearen Regression aus Formel (6) wird zunächst auf die Korrelation zwischen dem *Interaktionsterm_t* und den SPY Aktienkursrenditen (*R_t*) geprüft. Unter Berücksichtigung des Effektes zwischen *Sentiment_t* und *log Tweet-Anzahl_t* erfasst der *Interaktionsterm_t* die Intensität der Tweets auf *R_t* und dient somit abschließlich als Interpretationsgrundlage aus den nachfolgenden Tabellen. Zunächst findet

⁷⁹ Vgl. Kearney/Liu (2014), S. 180.

⁸⁰ Um Multikollinearität vorzubeugen, werden *Tweet-Anzahl_t* und *log Tweet-Anzahl_t* nicht gemeinsam als unabhängige Variablen in die Regressionsgleichung eingebracht.

⁸¹ Kann beispielsweise ein Tweet weder dem Subsample Ökonomie, USA-China Handelskrieg, Öl, Covid-19, gelöschten Tweets noch den markierten Tweets zugeordnet werden, so würde der Tweet mit einer Null erfasst. Dieser Nullwert würde das Regressionsergebnis verfälschen, sodass eine Trennung in Subsamples als unabdingbar angesehen wird.

eine Betrachtung und Interpretation des gesamten Twitter-Datensatzes anhand der täglichen Werte statt, bevor auf die 30-min Betrachtung eingegangen wird. Die Regressionsergebnisse (Tabelle 2) basieren auf dem gesamten Twitter-Datensatz. Die F-Statistiken der Analysen (jeweils Modell 5) zeigen, dass die Variablen gemeinsam keinen Erklärungsbeitrag leisten. Jedoch weist Modell 1 bei täglicher Betrachtung einen signifikanten Erklärungsbeitrag auf ($p < 0,1$). Bei Modell 1 handelt es sich um das grundlegende Modell, das ausschließlich die Variable $Sentiment_t$ ($\beta_1 = -0,0001$; $p < 0,1$) betrachtet und damit die Stimmungslage erfasst.

Regressionsergebnisse zum Einfluss der Sentiment-Werte mit Tweet-Anzahl auf die SPY Aktienkursrenditen (gesamter Twitter-Datensatz)		
	Abhängige Variable: SPY Aktienkursrenditen (R_t)	
	Tägliche Betrachtung	30-min Betrachtung
$Sentiment_t$	0,0001 (0,000)	8,155e-05 (0,000)
\log Tweet-Anzahl _t	3,338e-05 (2,64e-05)	0,0002 (0,000)
Interaktionsterm _t	-0,0002 (9,53e-05)	-3,427e-05 (0,000)
Konstante	-1,436e-06 (5,18e-05)	-6,734e-07 (7,93e-05)
Beobachtungen	1.448	3.778
Adj. R ²	0,002	0,001
F-Statistik	1,654	1,051
Signifikanz:	* $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$	

Tabelle 2: Regressionsergebnisse zum Einfluss der Sentiment-Werte mit Tweet-Anzahl auf die SPY Aktienkursrenditen (gesamter Twitter-Datensatz)⁸²

Diese marginal negative Korrelation wird durch die folgenden Erläuterungen zu Modell 5 aufgegriffen. Die niedrigen Werte des Bestimmtheitsmaßes (Adj. R²) zeigen, dass nur ein geringer Anteil der Variation der Aktienkursrenditen durch die Regressionsmodelle erklärt werden kann.

Bei der täglichen Betrachtung liegt eine Modellverbesserung vor. Hierbei gibt es signifikante Sentiment-Werte (mit $p < 0,1$) in den Modellen 1, 3 und 4). Bei der 30-min Betrachtung liegen hingegen weder signifikante Sentiment-Werte vor, noch ist eine Verbesserung des Regressionsmodells erkennbar. Im Kontext des Interaktionsterms lässt sich in Bezug auf den gesamten Twitter-Datensatz festhalten, dass weder durch die Veränderung der Tweet-Anzahl noch durch die Steigerung des Sentiment-Wertes ein signifikant negativer Schätzer vorliegt. Im Rahmen der ökonomischen Bedeutung dieser Analyse zeigt sich, dass die

⁸² Diese Tabelle sowie die nachfolgenden stellen die Ergebnisse der in Kapitel 4.1.3 erklärten Regressionsgleichung (6) bei täglicher Analysebetrachtung sowie bei 30-min Betrachtung dar. Die Regressionsanalyse basiert auf dem jeweilig angegebenen Subsample. In der Tabelle befinden sich die Regressionskoeffizienten, gefolgt von den in Klammern angegebenen Newey-West robusten Standardfehlern.

Tweets von Trump keine signifikante Korrelation mit den SPY Aktienkursrenditen aufweisen. Dennoch ist rein statistisch eine marginal negative Tendenz erkennbar (Modell 1). Die erläuterten Ergebnisse aus Modell 1 stehen im Einklang mit anderen Studienergebnissen, wobei jeweils unterschiedliche Untersuchungsparameter zugrunde liegen.⁸³

Die Regressionsergebnisse der zeitlich differenzierten Subsamples resultieren mit Ausnahme des Pandemie Subsamples in keinen signifikanten Erklärungsbeiträgen. Die Analyse des Pandemie Subsamples zeigt, dass lediglich der Sentiment-Wert bei täglicher Betrachtung (Modell 1) einen signifikanten Erklärungsbeitrag liefert ($p < 0,05$). Das Adj. R^2 liegt bei 1,5 % und der Regressionskoeffizient ($\beta_1 = -0,0009$) ist marginal negativ. Daher ist daraus abzuleiten, dass durch die Betrachtung der unterschiedlichen Zeiträume keine Veränderungen der Effekte auf die SPY Aktienkursrenditen feststellbar ist.

In einem nächsten Schritt wird die Regression mit der gleichen Regressionsgleichung (6) mit dem aus Kapitel 4.1.3 eingeführten Ökonomie Subsample durchgeführt. Auch in diesem Fall wird die multiple lineare Regression mit R_t als abhängige Variable analysiert. Die Regressionsergebnisse sind in Tabelle 3 dargestellt.

Regressionsergebnisse zum Einfluss der Sentiment-Werte mit Tweet-Anzahl auf die SPY Aktienkursrenditen (Ökonomie Subsample)		
	Abhängige Variable: SPY Aktienkursrenditen (R_t)	
	Tägliche Betrachtung	30-min Betrachtung
$Sentiment_t$	-2,225e-06 (5,86e-05)	0,0003 (0,000)
$\log Tweet\text{-Anzahl}_t$	3,915e-05 (4,23e-05)	0,0005 (0,000)
$Interaktionsterm_t$	-5,434e-05 (9,89e-05)	-0,0009 (0,001)
Konstante	6,18e-06 (3,49e-05)	6,466e-05 (0,000)
Beobachtungen	1.041	1.446
Adj. R^2	-0,002	-0,000
F-Statistik	0,3287	1,077
Signifikanz:	* $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$	

Tabelle 3: Regressionsergebnisse zum Einfluss der Sentiment-Werte mit Tweet-Anzahl auf die SPY Aktienkursrenditen (Ökonomie Subsample)

Es zeigt sich, dass durch die dargestellten Regressionsgleichungen (jeweils Modell 5) kein Erklärungsbeitrag anhand signifikanter F-Statistiken vorliegt. Ebenso zeigt sich anhand der Entwicklung des Bestimmtheitsmaßes (Adj. R^2), dass die zusätzliche Berücksichtigung der Variablen *Tweet-Anzahl_t*, *log Tweet-Anzahl_t* bzw. der *Interaktionsterm_t* keine Modellverbesserung bedeuten.

⁸³ Vgl. Gjerstad (2021), S. 16; Colonescu (2018), S. 382.

Trotz der von Trump eingeführten Erleichterungen für Unternehmen, die als Konjunkturaufschwung den Unternehmen helfen sollten, sind keine signifikanten Effekte zwischen Sentiment-Werten der Tweets und den SPY Aktienkursrenditen zu erkennen.⁸⁴ Mutmaßlich können die Gründe hierfür in den Nebenwirkungen der neuen Gesetze liegen, die die Gewinnverlagerung der Großkonzerne nicht unterbinden konnte. Darüber hinaus gab es Erweiterungen der Abschreibungsmöglichkeiten auf Aktienoptionen, die ebenfalls Aktionären und Großkonzernen zugutekamen.⁸⁵ Die Analyse zeigt, dass das ökonomisch orientierte Subsample im Gegensatz zu Brans und Scholtens (2020) Untersuchungen in keinen signifikant negativen Aktienkursrenditen als Reaktion auf negative Tweets bzw. Sentiment-Werte resultiert.⁸⁶

Basierend auf dem von Burggraf/Fendel/Huynh (2020) vorgestellten Ansatz und den zuvor erläuterten Parametern, werden fortfolgend die Analyseergebnisse aus Tabelle 4 des Subsamples zum USA-China Handelskrieg erläutert und diskutiert.⁸⁷

Regressionsergebnisse zum Einfluss der Sentiment-Werte mit Tweet-Anzahl auf die SPY Aktienkursrenditen (USA-China Handelskrieg Subsample)		
	Abhängige Variable: SPY Aktienkursrenditen (R_t)	
	Tägliche Betrachtung	30-min Betrachtung
<i>Sentiment_t</i>	4,777e-05 (9,87e-05)	0,0002 (0,001)
<i>log Tweet-Anzahl_t</i>	-0,0004* (0,000)	0,0003 (0,001)
<i>Interaktionsterm_t</i>	0,0007* (0,000)	0,0008 (0,002)
Konstante	2,792e-05 (6,86e-05)	0,0001 (0,000)
Beobachtungen	169	195
Adj. R ²	0,052	-0,012
F-Statistik	1,950	0,1589
Signifikanz:	*p<0,1; **p<0,05; ***p<0,01	

Tabelle 4: Regressionsergebnisse zum Einfluss der Sentiment-Werte mit Tweet-Anzahl auf die SPY Aktienkursrenditen (USA-China Handelskrieg Subsample)

Anhand der F-Statistiken (Tabelle 4) ist zu erkennen, dass die Modelle weder bei täglicher Betrachtung noch bei 30-min Betrachtung einen Erklärungsbeitrag unter Berücksichtigung der Variablen leisten. Dennoch liegt das Bestimmtheitsmaß für Modell 5 bei 5,2 % (tägliche Betrachtung). Durch die Berücksichtigung des Interaktionsterms wird ausschließlich dieser interpretiert. Es zeigt sich ein marginal positiver Einfluss des Regressionskoeffizienten auf die SPY Aktienkursrenditen ($\beta_3 = 0,0007$, $p < 0,1$). Bleibt in dieser Regressionsgleichung

⁸⁴ Vgl. Bloomberg L.P. (2021a).

⁸⁵ Ebenda.

⁸⁶ Vgl. Brans/Scholtens (2020), S. 10; Die Studie analysiert ausschließlich Trump Tweets, die Unternehmensnamen beinhalten.

⁸⁷ Vgl. Burggraf/Fendel/Huynh (2020), S. 1486.

der Sentiment-Wert konstant und erhöht sich $\log \text{Tweet-Anzahl}_t$ um einen Prozentpunkt, daraus resultiert ein marginal positiver Effekt von 0,0007 auf den SPY Aktienkursrenditen (R_t). Damit liegt eine statistisch signifikante Korrelation ($p < 0,1$) vor. Dieser Korrelationseffekt ist jedoch nicht stringenter, wie anhand der 30-min Betrachtung zu sehen ist. Hier zeigt sich ein Bestimmtheitsmaß von -1,2 % (Modell 5). Der Effekt ist bei allen Regressionsergebnissen zu beobachten. Daher eignet sich die Ergebnisbetrachtung auf 30-min Betrachtung nicht für dieses Subsample. Die F-Statistik für Modell 1 bei täglicher Betrachtung weist ein 10 % Signifikanzniveau aus ($p < 0,1$ mit $\beta_1 = 0,0002$). Somit stellt die grundlegende Regressionsgleichung (Modell 1) einen Erklärungsbeitrag dar. Dieser Effekt gilt jedoch nur für die Ergebnisse des Subsamples bei täglicher Betrachtung.

Die Tweets des Subsamples zeigen, dass sich Trump für die Probleme der Landwirte einsetzt und von seinen Plänen und Erfolgen berichtet. Wie anhand des Beispiels zu erkennen ist, geht Trump offensiv in der Kommunikation mit der Forderung um, dass der Export landwirtschaftlicher Ware zunehmen muss.⁸⁸ Daraus lässt sich ableiten, dass Trump sich volknahe gibt und im Sinne der Landwirte für deren wirtschaftliches Überleben kämpft. Weiterhin zeigt sich, dass die negativ konnotierten Tweets (negativer Sentiment-Wert) nicht zwangsläufig zu negativen Renditen am Kapitalmarkt führen. Zölle bedeuten Unsicherheiten und beeinflussen somit den globalen Handel, da Unternehmen sich vor großen Investitionen scheuen. Im Kontext des Subsamples ist wichtig zu erwähnen, dass es sich um protektionistische Maßnahmen handelt, die der Behauptung der USA gegenüber der WTO oder anderen Handelspartnern dienen. Untermauert von den zuvor erläuterten Darstellungen, scheint es nachvollziehbar zu sein, dass die Tweets und deren Sentiment-Werte des Subsamples, entgegen vorheriger vergleichbarer Untersuchungen von Burggraf/Fendel/Huynh (2020) sowie Gjerstad (2021), keine signifikant negativen Korrelationen mit den SPY Aktienkursrenditen aufweisen.⁸⁹ Die Ergebnisse zeigen, dass die tägliche Betrachtung des Sentiment-Wertes das beste Regressionsmodell darstellt ($\beta_1 = 0,0002$) und einen positiven Effekt auf die SPY Aktienkursrenditen aufweist.

Als weiterer – in Verbindung zur US-Ökonomie stehender Themenbereich – wurde das Öl Subsample aus dem Twitter-Datensatz extrahiert und nachfolgend analysiert. Die auf der nächsten Seite folgende Tabelle 5 zeigt die empirischen Ergebnisse. Die F-Statistik ist bei täglicher Betrachtung (Modell 5) signifikant ($p < 0,01$) und liefert damit einen Erklärungsbeitrag. Ebenso zeigt sich bei den Ergebnissen der 30-min Betrachtung (Modell 5), ein signifikanter Erklärungsbeitrag ($p < 0,1$) in Bezug auf das extrahierte Öl Subsample. Statistisch lässt sich anhand der Ergebnisse für die täglichen Werte ($\beta_3 = -0,0009$) ableiten, dass der *Interaktionsterm*_t sehr geringfügig negativ mit den SPY Aktienkursrenditen korreliert. Der Schätzer ist signifikant ($p < 0,05$), jedoch liegt der Wert des Bestimmtheitsmaßes (Adj. R^2) lediglich bei 1,2 % und impliziert, dass ein Großteil der Variation der SPY Aktienkursrenditen nicht durch das Regressionsmodell erklärt wird.

⁸⁸ Donald Trump (Tweet vom 03.12.2018): “Farmers will be a very BIG and FAST beneficiary of our deal with China. They intend to start purchasing agricultural product immediately. We make the finest and cleanest product in the World, and that is what China wants. Farmers, I LOVE YOU!”

⁸⁹ Vgl. Burggraf/Fendel/Huynh (2020), S. 1486; Gjerstad (2021), S. 2.

Bei der 30-min Betrachtung bestätigt sich die negative Korrelation. Statistisch lässt sich anhand der Ergebnisse für die 30-min Werte ($\beta_3 = -0,0104$) ableiten, dass der *Interaktionsterm*_{*t*} stärker negativ mit den SPY Aktienkursrenditen korreliert als die Tageswerte. Der Schätzer ist signifikant ($p < 0,1$) und der Wert des Bestimmtheitsmaßes (Adj. R^2) liegt bei 6,4 %. Daraus lässt sich ableiten, dass durch die 30-min Betrachtung die SPY Aktienkursrenditen besser durch *Sentiment*_{*t*} und *log Tweet-Anzahl*_{*t*} bzw. durch den *Interaktionsterm*_{*t*} erklärt werden können.

Regressionsergebnisse zum Einfluss der Sentiment-Werte mit Tweet-Anzahl auf die SPY Aktienkursrenditen (Öl Subsample)		
	Abhängige Variable: SPY Aktienkursrenditen (R_t)	
	Tägliche Betrachtung	30-min Betrachtung
<i>Sentiment</i> _{<i>t</i>}	0,0002 (0,000)	-0,0009 (0,001)
<i>log Tweet-Anzahl</i> _{<i>t</i>}	0,0004** (0,000)	0,0035 (0,002)
<i>Interaktionsterm</i> _{<i>t</i>}	-0,0009** (0,000)	-0,0104* (0,006)
Konstante	-0,0002 (0,000)	-0,0006 (0,001)
Beobachtungen	119	111
Adj. R^2	0,012	0,064
F-Statistik	4,004***	2,461*
Signifikanz:	* $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$	

Tabelle 5: Regressionsergebnisse zum Einfluss der Sentiment-Werte mit Tweet-Anzahl auf die SPY Aktienkursrenditen (Öl Subsample)

Dieses Resultat basiert auf der Tatsache, dass Trump häufig mehrere Öl Tweets pro Tag verbreitet, wodurch sich das Regressionsmodell verbessert.

In seinen Tweets hat Trump mit der Angst des Volkes gespielt, indem er vor dem Untergang der Öl- und Energiewirtschaft gewarnt hat – wenn Biden Präsident würde. Biden hingegen sieht den Klimawandel und die damit verbundenen Änderungen der Energiewirtschaft als Chance. Hier kommt Shiller (2020) ins Spiel. Er sagt, dass das „perennial narrative“, also die Bedrohung von Jobs durch technologischen Wandel und Innovationen, ein altbekanntes Narrativ ist, das es seit dem 19. Jhd. gibt.⁹⁰ Übertragen auf die Öl- und Energiewirtschaft ist dies der Ansatz, den Trump übernommen hat, um Biden als Präsidenten zu verhindern. Diese Ergebnisse werden in Kapitel 4.3.1 mit weiteren Analysen bekräftigt.

Wie bereits zuvor das Subsample zum USA-China Handelskrieg, befasst sich die folgende Analyse mit einem von Trump nicht minder kontrovers diskutierten Thema: Covid-19. Bei diesem Subsample liegt in Form des zusätzlich definierten Zeitraums eine Besonderheit

⁹⁰ Vgl. Forum New Economy (2020).

vor.⁹¹ Anhand der Ergebnisse (Modell 5) ist zu erkennen, dass die Modelle jeweils keinen Erklärungsbeitrag durch die F-Statistiken leisten. Das Bestimmtheitsmaß (Adj. R²) liegt bei täglicher Betrachtung bei 0 %. Weiterhin sind keine statistisch signifikanten Variablen vorhanden.

Regressionsergebnisse zum Einfluss der Sentiment-Werte mit Tweet-Anzahl auf die SPY Aktienkursrenditen (Covid-19 Subsample)		
	Abhängige Variable: SPY Aktienkursrenditen (R_t)	
	Tägliche Betrachtung	30-min Betrachtung
$Sentiment_t$	-0,0005 (0,000)	-0,0023 (0,002)
$\log \text{ Tweet-Anzahl}_t$	0,0002 (0,000)	-0,0020 (0,004)
$\text{Interaktionsterm}_t$	0,0004 (0,001)	0,0099 (0,008)
Konstante	-5,778e-05 (0,000)	0,0010 (0,001)
Beobachtungen	139	156
Adj. R ²	-0,000	0,011
F-Statistik	0,6325	1,307
Signifikanz:	*p<0,1; **p<0,05; ***p<0,01	

Tabelle 6: Regressionsergebnisse zum Einfluss der Sentiment-Werte mit Tweet-Anzahl auf die SPY Aktienkursrenditen (Covid-19 Subsample)

Daher ist eine Korrelation zwischen Sentiment-Wert bzw. dem Interaktionsterm und den SPY Aktienkursrenditen nicht existent. Damit lässt sich festhalten, dass die durch die Tweets kommunizierte kontroverse Haltung von Trump zu Covid-19 keinen statistisch identifizierbaren Effekt auf die SPY Aktienkursrenditen ausübt.

4.3 Weiterführende Analysen

4.3.1 Analyse von Öl- und Covid-19 Tweets

Ergänzend zu der in Kapitel 4.2 ausgeführten Analyse, dienen für die weiterführenden Analysen die Öl- und Covid-19 Subsamples als Untersuchungsgrundlage. Die Ergebnisse Analyse der Öl Tweets zeigen, dass die Erkenntnisse aus Kapitel 4.2 bestätigt werden, indem ein negativer Effekt der Öl Tweets auf die XOP Aktienkursrenditen vorliegt. Die F-Statistik bei täglicher Betrachtung gibt einen signifikanten Erklärungsbeitrag ($p < 0,05$) an. Es liegt jedoch kein statistisch signifikanter $\text{Interaktionsterm}_t$ vor. Bei der 30-min Betrachtung liegt hingegen ein signifikanter Erklärungsbeitrag ($p < 0,01$) vor und weist einen statistisch signifikanten negativen $\text{Interaktionsterm}_t$ ($\beta_3 = -0,0445$) auf. Damit

⁹¹ Vgl. United States Congressman Lloyd Doggett (2021); Das Covid-19 Subsample beinhaltet den ersten Covid-19-Tweet vom 24.01.2020 und inkludiert alle durch die Schlagwörter identifizierten Tweets bis zum Ende des Untersuchungszeitraumes am 31.12.2020.

zeigt sich der durch die Ergebnisse der SPY Aktienkursrenditen bekannte Effekt bei den XOP Aktienkursrenditen noch intensiver. Aus diesem Grund lässt sich ableiten, dass Trumps Öl Tweets einen negativen Effekt auf die SPY und XOP Aktienkursrenditen haben. Dennoch müssen die Ergebnisse unter Vorbehalt des erläuterten Umbruchs (Kapitel 4.2) in der Öl- und Energieindustrie betrachtet werden, wodurch der Effekt der Sentiment-Werte auf die Aktienkursrenditen geringer ausfällt.

Adaptiv zu dem beschriebenen Analyseergebnissen, werden weiterführende Analysen im Kontext des Covid-19 Subsamples mit den XBI bzw. XLV Aktienkursrenditen diskutiert.

Die F-Statistiken weisen keinen signifikanten Erklärungsbeitrag auf. Auch im Vergleich zu der Analyse mit den SPY Aktienkursrenditen zeigen die unabhängigen Variablen keine Signifikanz. Somit lässt sich, im Rahmen der dargestellten Analysen der Covid-19 Tweets festhalten, dass diese keinen nachweisbaren Effekt auf die geprüften Aktienkursrenditen aufweisen.

4.3.2 Eigenschaft basierte Subsamples

Nachfolgend werden analog zu dem Schlagwort basierten Ansatz zusätzliche Subsamples analysiert, die sich durch spezifische Eigenschaften auszeichnen. Hierbei werden gelöschte und markierte Tweets sowie die Tweet-Frequenzen beleuchtet.

Weder die Analyse der täglichen noch der 30-min Werte resultierten im Zusammenhang mit gelöschten Tweets in einem Erklärungsbeitrag. Weiterhin lassen sich keine signifikanten Sentiment-Werte oder Interaktionsterme identifizieren. Dadurch lässt sich zeigen, dass die von Twitter gelöschten Trump Tweets keine statistisch signifikanten Effekte auf die SPY Aktienkursrenditen aufweisen. Äquivalent zu dem Ansatz der gelöschten Tweets, liegen bei den markierten Tweets keine statistisch signifikanten Erklärungsbeiträge vor. Die in dem Datensatz vorhandenen markierten Tweets beinhalten hauptsächlich Tweets zum Wahlbetrug. Da sich das Narrativ von Trump hauptsächlich mit dem Wahlergebnis der Präsidentschaftswahlen im November 2020 beschäftigen, bedeuten die Äußerungen von Trump für die Anleger keine Änderung ihres Investitionsverhalten. Daher ist davon auszugehen, dass die von Twitter markierten Tweets keine weitreichenden kursrelevanten Effekte mit sich bringen. Die abschließenden Regressionsergebnisse beziehen sich, wie in Kapitel 2.3 ausgeführt, auf die Tages-Tweet-Frequenzen. Im Vergleich zu der Studie der Bank of America basieren die Ergebnisse jedoch auf zwei umfänglicheren Subsamples, die jeweils mehr als 35 Tweets bzw. weniger als 5 Tweets pro Tag beinhalten.⁹² Entgegen der vorgestellten Ergebnisse (Kapitel 2.3) ist anhand der F- Statistik erkennbar, dass kein signifikanter Erklärungsbeitrag vorhanden ist. Somit zeigen die überprüften Modelle, dass die Tages-Tweet-Frequenz von Trump kein signifikantes Korrelationsverhalten mit den SPY Aktienkursrenditen aufweist.

⁹² Vgl. CNBC LLC (2016).

5. Fazit

In dieser Arbeit wurde untersucht, inwiefern Trump mit seinen Tweets die Aktienkursrenditen in den USA signifikant beeinflusst. Die Veränderungen der Aktienkursrenditen wurde durch den meistgehandelten S&P Global ETF – den SPY – repräsentiert. Analysiert wurden die Tweets von Trumps im Zeitraum 2017 bis 2020. Im Zuge weiterer Betrachtungen wurden die thematischen Twitter-Subsamples Ökonomie, USA-China Handelskrieg, Öl und Covid-19 sowie die eigenschaftsspezifischen Twitter-Subsamples mit gelöschten Tweets, markierten Tweets und Tages-Tweet-Frequenzen gebildet, um Trumps Twitter-Einfluss anhand bestimmter Themenbereiche zu analysieren. Zunächst ergab die LDA basierte Themenanalyse keine stichhaltigen Ergebnisse. Jedoch führte der Schlagwort basierte Ansatz zu thematischen Subsamples, die für die Analyse eingesetzt wurden.

Die durchgeführten Analysen wurden nach zeitlichen und thematischen Subsamples sowie weiteren Analysen unterteilt. Die Regressionsergebnisse zeigen, dass die Sentiment-Werte von Trump Tweets innerhalb des gesamten Untersuchungszeitraumes sowie die Analyse des zeitlichen Pandemie Subsamples C (Dezember 2019 bis Dezember 2020) marginal negative Effekte auf die SPY Aktienkursrenditen aufweisen. Diese Ergebnisse werden jedoch nicht in Verbindung mit der Tweet-Anzahl bzw. der Intensität bestätigt. Schließlich zeigen die Subsamples B im Zeitraum von 2017 bis zum Beginn der Pandemie und das Subsample D der US-Wahlen 2020 (November und Dezember 2020) keine Effekte auf die SPY Aktienkursrenditen.

Mit dem thematischen Ökonomie Subsample verhält es sich analog. Es liegen keine Effekte der Sentiment-Werte in Verbindung mit der Tweet-Anzahl auf die SPY Aktienkursrenditen vor. Entgegen der von Burggraf/Fendel/Huynh (2020) dargestellten Ergebnisse, lassen sich mit Ausnahme des ersten Modells keine statistisch signifikanten Effekte im USA-China Subsample zeigen. Mithilfe des ersten Modells wurde ein marginal positiver Effekt auf die SPY Aktienkursrenditen nachgewiesen. Des Weiteren zeigt die Analyse des Öl Subsamples, dass auf Öl Tweets signifikant negative Effekte zu erkennen sind. Die SPY sowie die XOP Aktienkursrenditen zeigen jeweils bei täglicher und 30-min Betrachtung stringent negative Interaktionsterme. Daraus lässt sich der negative Effekt der Öl Tweets auf die Aktienkursrenditen ableiten. Entgegen den Erwartungen zeigen die Regressionsmodelle weder mit SPY noch mit XLV oder XBI Aktienkursrenditen brauchbare Effekte zwischen Sentiment-Werten und Aktienkursrenditen. Schließlich ergaben die weiteren Analysen keine signifikanten Einflüsse. Daraus lässt sich schließen, dass keine allgemeine Aussage über die Effekte durch Tweets getätigt werden kann, hingegen aber eine themenspezifische.

Grundsätzlich sind die gewonnenen Erkenntnisse nur eingeschränkt belastbar, da sich durch die gewählte Methode lediglich bestätigen lässt, inwiefern ein Zusammenhang zwischen dem Sentiment-Wert der Tweets und den Aktienkursrenditen besteht, nicht jedoch, ob eine kausale Verbindung vorliegt. Zusätzlich liegt eine Schwäche in der ausschließlichen Betrachtung der Tweets von Trump. Dieser Ansatz wäre ausreichend, wenn Trump seine Gedanken und Meinungen exklusiv über Twitter verbreiten würde.

Neben der Textanalyse müssen zukünftig Ton- und Videosequenzen für die Themen, sowie die perspektivische Sentiment-Werte in die Analyse mit einfließen.⁹³ Hierbei können Details der paraverbalen Kommunikation erfasst und verarbeitet werden. Ebenso müssen Netzwerkcharakteristika Beachtung in den Analysen finden. Schließlich könnte somit eine umfangreichere Analysestruktur zu detaillierteren Ergebnissen hinsichtlich der individuellen Einflüsse einzelner Themen führen.

Literaturverzeichnis

- Antweiler, Werner / Frank, Murray Z. (2004):** Is all that talk just noise? The information content of internet stock message boards, in: *The Journal of Finance*, Jg. 59, Heft 3, S. 1259–1294.
- AT&T Inc. (2021):** AT&T 2020 annual report, online abrufbar unter: <https://investors.att.com/~media/Files/A/ATT-IR/financial-reports/annual-reports/2020/complete-2020-annual-report.pdf> (Stand: 20.05.2021).
- Bartov, Eli / Faurel, Lucile / Mohanram, Partha S. (2018):** Can Twitter Help Predict Firm-Level Earnings and Stock Returns?, in: *The Accounting Review*, Jg. 93, Heft 3, S. 25–57.
- BBC (2020):** Climate change: US formally withdraws from Paris agreement, online abrufbar unter: <https://www.bbc.com/news/science-environment-54797743> (Stand: 24.04.2021).
- Benton, Allyson L. / Philips, Andrew Q. (2020):** Does the@realDonaldTrump really matter to financial markets?, in: *American Journal of Political Science*, Jg. 64, Heft 1, S. 169–190.
- Biden, Joseph R. (2020):** The Biden Plan for a Clean Energy Revolution and Environmental Justice, Wahlkampfvideo von Joe Biden, online abrufbar unter: <https://joebiden.com/climate-plan/> (Stand: 25.04.2021).
- Blei, David M. / Ng, Andrew Y. / Jordan, Michael I. (2003):** Latent dirichlet allocation, in: *The Journal of Machine Learning Research*, Jg. 3, S. 993–1022.
- Bloomberg L.P. (2021a):** The Trump Tax Cuts: Promises Made, Promises Kept?, online abrufbar unter: <https://news.bloombergtax.com/daily-tax-report/the-trump-tax-cuts-promises-made-promises-kept-1> (Stand: 20.04.2021).
- Bollen, Johan / Mao, Huina / Zeng, Xiaojun (2011):** Twitter mood predicts the stock market, in: *Journal of Computational Science*, Jg. 2, Heft 1, S. 1–8.
- Brans, Heleen / Scholtens, Bert (2020):** Under his thumb the effect of president Donald Trump's Twitter messages on the US stock market, in: *PLoS ONE* 15(3): e0229931, online abrufbar unter: <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0229931> (Stand: 25.04.2021).
- Bruns, Axel / Burgess, Jean (2012):** Researching news discussion on Twitter: New methodologies, in: *Journalism Studies*, Jg. 13, Heft 5–6, S. 801–814.
- Burggraf, Tobias / Fendel, Ralf / Huynh, Toan L. D. (2020):** Political news and stock prices: evidence from Trump's trade war, in: *Applied Economics Letters*, Jg. 27, Heft 18, S. 1485–1488.

⁹³ Vgl. Giannakopoulos (2015), S. 5ff.

- Burson Cohn & Wolfe Ltd (2018):** Twiplomacy Study 2018, online abrufbar unter: <https://twiplomacy.com/blog/twiplomacy-study-2018/> (Stand: 13.04.2021).
- Burson Cohn & Wolfe Ltd (2020):** Twiplomacy Study 2020, online abrufbar unter: <https://twiplomacy.com/wp-content/uploads/2020/07/Twiplomacy-Study-2020.pdf> (Stand: 13.04.2021).
- Calomiris, Charles. W. / Mamaysky, Harry (2019):** How News and Its Context Drive Risk and Returns Around the World, in: *Journal of Financial Economics*, Jg. 133, Heft 2, S. 299–336.
- Capitol Hill Publishing Corporation (2017):** House approves tax bill, sending sweeping measure to Trump, online abrufbar unter: <https://thehill.com/policy/finance/365809-house-sends-sweeping-tax-measure-to-trump> (Stand: 20.03.2021).
- Chen, Hailiang / De, Prabuddha / Hu, Yu (Jeffrey) / Hwang, Byoung-Hyoun (2014):** Wisdom of Crowds: The Value of Stock Opinions Transmitted Through Social Media, in: *Review of Financial Studies*, Jg. 27, Heft 5, S. 1367–1403.
- CNBC LLC (2016):** Lockheed Martin shares take another tumble after Trump tweet, online abrufbar unter: <https://www.cnbc.com/2016/12/22/lockheed-martin-shares-take-another-tumble-after-trump-tweet.html> (Stand: 22.03.2021).
- CNBC LLC (2019):** On days when President Trump tweets a lot, the stock market falls, investment bank finds, online abrufbar unter: <https://www.cnbc.com/2019/09/03/on-days-when-president-trump-tweets-a-lot-the-stock-market-falls-investment-bank-finds.html> (Stand: 20.04.2021).
- CNN (2017):** White House: Trump's tweets are 'official statements', online abrufbar unter: <https://edition.cnn.com/2017/06/06/politics/trump-tweets-official-statements/index.html> (Stand: 25.04.2021).
- Colonescu, Constantin (2018):** The effects of Donald Trump's Tweets on US financial and foreign exchange markets, in: *Athens Journal of Business & Economics*, Jg. 4, Heft 4, S. 375–388.
- Da, Zhi / Engelberg, Joseph / Gao, Pengjie (2015):** The sum of all FEARS investor sentiment and asset prices, in: *The Review of Financial Studies*, Jg. 28, Heft 1, S. 1–32.
- De Long, J. Bradford / Shleifer, Andrei / Summers, Lawrence H. / Waldmann, Robert J. (1990):** Noise trader risk in financial markets, in: *Journal of Political Economy*, Jg. 98, Heft 4, S. 703–738.
- Dougal, Casey / Engelberg, Joseph / Garcia, Diego / Parsons, Christopher A. (2012):** Journalists and the stock market, in: *The Review of Financial Studies*, Jg. 25, Heft 3, S. 639–679.
- Duncombe, Constance (2019):** The Politics of Twitter: Emotions and the Power of Social Media, in: *International Political Sociology*, Jg. 13, Heft 4, S. 409–429.
- Fama, Eugene F. (1970):** Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, in: *The Journal of Finance*, Jg. 25, Heft 2, S. 383–417.
- Federal Reserve Bank of Kansas City (2019):** Challenges for Monetary Policy, online abrufbar unter: <https://www.kansascityfed.org/research/jackson-hole-economic-symposium/challenges-for-monetary-policy/> (Stand: 24.04.2021).

- Fetzer, Thiemo / Schwarz, Carlo (2021):** Tariffs and politics: evidence from Trump's trade wars, in: *The Economic Journal*, Jg. 131, Heft 636, S. 1717–1741.
- FirstRate Data LLC (2021):** Historical Intraday Market Price Data, Data provider for intraday stock market data, online abrufbar unter: <https://firstratedata.com/> (Stand: 24.04.2021).
- Forbes Media LLC (2019):** Trump's Tweets Cost Investors Over \$500 Billion, online abrufbar unter: <https://www.forbes.com/sites/chuckjones/2019/08/24/unpacking-trumps-tweets-about-the-fed-and-china/?sh=1e3bf5348b6e> (Stand: 23.04.2021).
- Forum New Economy (2020):** Robert J. Shiller on "Narrative Economics – How Stories Go Viral and Drive Major Economic Events", online abrufbar unter: <https://newforum.org/en/innovation-lab/robert-j-shiller-on-narrative-economics-how-stories-go-viral-and-drive-major-economic-events/> (Stand: 02.03.2021).
- Frijns, Bart / Huynh, Thanh D. (2018):** Herding in analysts' recommendations: The role of media, in: *Journal of Banking & Finance*, Jg. 91, S. 1–18.
- Gao, Lei / Han, Yufeng / Li, Sophia Z. / Zhou, Guofu (2018):** Market intraday momentum, in: *Journal of Financial Economics*, Jg. 129, Heft 2, S. 394–414.
- Ge, Qi / Kurov, Alexander / Wolfe, Marketa H. (2019):** Do Investors Care about Presidential Company-Specific Tweets?, in: *Journal of Financial Research*, Jg. 42, Heft 2, S. 213–242.
- Giannakopoulos, Theodoros (2015):** pyAudioAnalysis: An Open-Source Python Library for Audio Signal Analysis, in: *PLoS ONE* 10(12): e0144610, online abrufbar unter: <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0144610> (Stand: 25.05.2021).
- Gjerstad, Peder (2021):** Do President Trump's tweets affect financial markets?, in: *Decision Support Systems*, online abrufbar unter: <https://doi.org/10.1016/j.dss.2021.113577> (Stand: 20.05.2021).
- Harris, Zellig. S. (1954):** Distributional Structure, in: *WORD*, Jg. 10, Heft 2–3, S. 146–162.
- Haynes & Boone LLP (2021):** Oil Patch Bankruptcy Monitor, online abrufbar unter: https://www.haynesboone.com/-/media/Files/Energy_Bankruptcy_Reports/Oil_Patch_Bankruptcy_Monitor (Stand: 25.05.2021).
- Heston, Steven L. / Korajczyk, Robert A. / Sadka, Ronnie (2010):** Intraday Patterns in the Cross-section of Stock Returns, in: *The Journal of Finance*, Jg. 65, Heft 4, S. 1369–1407.
- Hootsuite Inc. (2021):** 36 Twitter Stats All Marketers Need to Know in 2021, online abrufbar unter: <https://blog.hootsuite.com/twitter-statistics/> (Stand: 12.04.2021).
- Hutto, Clayton / Gilbert, Eric (2014):** Vader: A parsimonious rule-based model for sentiment analysis of social media text, in: *Proceedings of the International AAAI Conference on Web and Social Media*, Jg. 8, Heft 1, S. 216–225.
- Kearney, Colm / Liu, Sha (2014):** Textual sentiment in finance: A survey of methods and models, in: *International Review of Financial Analysis*, Jg. 33, S. 171–185.
- Koopman, Siem J. / Jungbacker, Borus / Hol, Eugenie (2005):** Forecasting daily variability of the S&P 100 stock index using historical, realised and implied volatility measurements, in: *Journal of Empirical Finance*, Jg. 12, Heft 3, S. 445–475.

- Loughran, Tim / McDonald, Bill (2011):** When Is a Liability Not a Liability? Textual Analysis, Dictionaries, and 10-Ks, in: The Journal of Finance, Jg. 66, Heft 1, S. 35–65.
- Merton, Robert C. (1987):** A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information, in: Journal of Finance, Jg. 42, Heft 3, S. 483–510.
- Newey, Whitney K. / West, Kenneth D. (1987):** A simple, positive semi-definite, heteroskedasticity and autocorrelation consistent covariance matrix, in: Econometrica, Jg. 55, Heft 3, S. 703–708.
- O'Connor, Brendan / Balasubramanyan, Ramnath / Routledge, Bryan / Smith, Noah (2010):** From tweets to polls: Linking text sentiment to public opinion time series, in: Proceedings of the International AAAI Conference on Web and Social Media, Jg. 4, Heft 1, S. 122–129.
- Park, Andreas / Sabourian, Hamid (2011):** Herding and Contrarian Behaviour in Financial Markets, in: Econometrica, Jg. 79, Heft 4, S. 973–1026.
- Peterson Institute for International Economics (2021a):** Trump's Trade War Timeline: An Up-to-Date Guide, online abrufbar unter: <https://www.piie.com/sites/default/files/documents/trump-trade-war-timeline.pdf> (Stand: 25.05.2021).
- Peterson Institute for International Economics (2021b):** US-China Trade War Tariffs: An Up-to-Date Chart, online abrufbar unter: <https://www.piie.com/system/files/documents/piie-chart-us-china-war-up-to-date.pdf> (Stand: 25.04.2021).
- Pew Research Center (2019):** 10 facts about Americans and Twitter, online abrufbar unter: <https://www.pewresearch.org/fact-tank/2019/08/02/10-facts-about-americans-and-twitter/> (Stand: 12.04.2021).
- Pew Research Center (2020):** Differences in How Democrats and Republicans Behave on Twitter, online abrufbar unter: <https://www.pewresearch.org/politics/2020/10/15/differences-in-how-democrats-and-republicans-behave-on-twitter/> (Stand: 12.04.2021).
- Politico LLC (2020):** The oil industry actually hasn't done that well under Trump, online abrufbar unter: <https://www.politico.com/news/2020/10/27/trump-oil-gas-industry-432722> (Stand: 25.05.2021).
- Project Syndicate (2020):** The Two Pandemics, ein Beitrag von Robert J. Shiller, online abrufbar unter: <https://www.project-syndicate.org/commentary/how-covid19-pandemic-affects-financial-market-narratives-by-robert-j-shiller-2020-03> (Stand: 12.04.2021).
- Rehurek, Radim / Sojka, Petr (2010):** Software framework for topic modelling with large corpora, in: Proceedings of the LREC 2010 workshop on new challenges for NLP frameworks, S. 45–50.
- Renault, Thomas (2017):** Intraday online investor sentiment and return patterns in the US stock market, in: Journal of Banking & Finance, Jg. 84, S. 25–40.
- Royal Dutch Shell plc (2021):** Shell accelerates drive for net-zero emissions with customer-first strategy, online abrufbar unter: <https://www.shell.com/media/news-and-media-releases/2021/shell-accelerates-drive-for-net-zero-emissions-with-customer-first-strategy.html> (Stand: 20.04.2021).

- Röder, Michael / Both, Andreas / Hinneburg, Alexander (2015):** Exploring the space of topic coherence measures, in: Proceedings of the eighth ACM international conference on Web search and data mining, S. 399–408.
- Sarkar, Dipanjan (2019):** Text Analytics with Python, 2. Auflage, New York 2019.
- Shiller, Robert J. (2000):** Irrational Exuberance, 1. Auflage, Princeton 2000.
- Shiller, Robert J. (2017):** Narrative Economics, in: American Economic Review, Jg. 107, Heft 4, S. 967–1004.
- Shiller, Robert J. (2019):** Narrative Economics: How Stories Go Viral and Drive Major Economic Events, 1. Auflage, Princeton 2019.
- Shleifer, Andrei / Vishny, Robert W. (1997):** The limits of arbitrage, in: The Journal of Finance, Jg. 52, Heft 1, S. 35–55.
- Sprenger, Timm O. / Tumasjan, Andranik / Sandner, Philipp G./ Welpe, Isabell M. (2014):** Tweets and trades: The information content of stock microblogs, in: European Financial Management, Jg. 20, Heft 5, S. 926–957.
- Sprenger, Timm O. / Welpe, Isabell M. (2010):** Tweets and Trades: The Information Content of Stock Microblogs, Working Paper, online abrufbar unter: <https://www.doi.org/10.2139/ssrn.1702854> (Stand: 02.03.2021).
- State Street Corporation (2021):** Fact Sheet: SPDR S&P 500 ETF Trust, online abrufbar unter: <https://www.ssga.com/library-content/products/factsheets/etfs/us/factsheet-us-en-spy.pdf> (Stand: 24.05.2021).
- Statista GmbH (2021a):** Most influential people on Twitter worldwide in 2020, online abrufbar: <https://www.statista.com/statistics/1100266/top-influential-twitter-users/> (Stand: 27.04.2021).
- Statista GmbH (2021b):** Major soybean producing U.S. states in 2020, online abrufbar unter: <https://www.statista.com/statistics/192076/top-10-soybean-producing-us-states/> (Stand: 23.04.2021).
- Sun, Licheng / Najand, Mohammad / Shen, Jiancheng (2016):** Stock return predictability and investor sentiment: A high-frequency perspective, in: Journal of Banking & Finance, Jg. 73, S. 147–164.
- Tetlock, Paul C. (2007):** Giving content to investor sentiment: The role of media in the stock market, in: The Journal of Finance, Jg. 62, Heft 3, S. 1139–1168.
- Tetlock, Paul C. / Saar-Tsechansky, Maytal / Macskassy, Sofus (2008):** More than words: Quantifying language to measure firms' fundamentals, in: The Journal of Finance, Jg. 63, Heft 3, S. 1437–1467.
- The Economist Newspaper Limited (2019):** America vs. China: why the trade war won't end soon | The Economist, online abrufbar unter: https://www.youtube.com/watch?v=ErwllvQ_RVk (Stand: 03.04.2021).
- The White House President Obama Archiv (2015):** Introducing @POTUS: President Obama's Twitter Account, online abrufbar unter: <https://obamawhitehouse.archives.gov/blog/2015/05/17/introducing-potus-presidents-official-twitter-account> (Stand: 15.04.2021).
- Thomson Reuters Corporation (2018):** How U.S. tax reform rewards companies that shift profit to tax havens, online abrufbar unter: <https://www.reuters.com/article/us-usa-tax-abbvie-idUSKBN1JE12Q> (Stand: 24.04.2021).

- Trump Twitter Archive V2 (2021):** Trump Twitter Archiv, online abrufbar unter: <https://www.thetrumparchive.com/> (Stand: 24.05.2021).
- Tumasjan, Andranik / Sprenger, Timm / Sandner, Philipp / Welp, Isabell (2010):** Predicting elections with twitter: What 140 characters reveal about political sentiment, in: Proceedings of the International AAAI Conference on Web and Social Media, Jg. 4, Heft 1, S. 178–185.
- United States Congressman Lloyd Doggett (2021):** Timeline of Trump’s Coronavirus Responses, online abrufbar unter: <https://doggett.house.gov/media-center/blog-posts/timeline-trump-s-coronavirus-responses> (Stand: 24.04.2021).
- Westen, Tracy (2000):** E-Democracy: Ready or Not, Here It Comes, in: National Civic Review, Jg. 89, Heft 3, S. 217–228.
- Wu, Bo /Shen, Haiying (2015):** Analyzing and predicting news popularity on Twitter, in: International Journal of Information Management, Jg. 35, Heft 6, S. 702–711.

Paula Maxi Berkemann
geboren am 9. Juni 1996



„Social Media Recruiting im Contintentrale Versicherungsverbund – Eine branchen- und unternehmensspezifische Betrachtung und die Entwicklung eines Handlungsleitfadens“

Masterarbeit, eingereicht im Herbst 2021
Professor Dr. Axel Roßdeutscher
Lehrstuhl im Fachbereich Wirtschaftsrecht
Westfälische Hochschule Gelsenkirchen

Paula Berkemann untersucht in ihrer Masterarbeit Social Media Recruiting als Tool der Personalbeschaffung in der Versicherungsbranche. Dazu analysiert sie die Rahmenbedingungen und Prozesse der Personalbeschaffung des Contintentrale Versicherungsverbundes, um die Branchen- und Unternehmensspezifika bei der Untersuchung sowie der Entwicklung eines individuellen Handlungsleitfadens zu berücksichtigen.

Die Kurzfassung enthält einleitend die Herleitung und Aktualität des Themas Social Media Recruiting sowie einige damit zusammenhängende Besonderheiten in der Versicherungsbranche. Anschließend werden die wichtigsten theoretischen Grundlagen aufgegriffen, bevor der Status Quo des Recruitings im Contintentrale Versicherungsverbund analysiert wird. Dazu werden beispielsweise die Social Media Aktivitäten verschiedener Versicherer verglichen. Paula Berkemann zeigt in ihrer Ausarbeitung Möglichkeiten auf, wie die Contintentrale ihr Recruiting durch die gezielte Einbindung von Social Media Recruiting weiterentwickeln kann.

Ihre Ergebnisse zeigen, dass der Einsatz von Social Media im Recruiting ratsam ist, um die Herausforderungen auf dem Bewerbermarkt zu meistern und offene Positionen erfolgreich und kostengünstig zu besetzen. In der Versicherungsbranche sind Social Media Aktivitäten in Bezug auf die Personalbeschaffung inzwischen marktüblich. Bei der Contintentrale bestehen in dieser Hinsicht Verbesserungspotenziale, auf die anhand individueller Handlungsempfehlungen eingegangen wird. Für eine möglichst ganzheitliche Ausgestaltung der Handlungsempfehlungen, werden individuelle Aspekte der Unternehmenskultur und ihr Einfluss auf die Veränderungsbereitschaft innerhalb des Unternehmens betrachtet.

Zusammenfassend liefert die vorgestellte Arbeit Erkenntnisse über den Einsatz von Social Media im Recruiting, die Vor- und Nachteile dessen, sowie auf den Contintentrale Versicherungsverbund zugeschnittene Handlungsempfehlungen, um Social Media Recruiting in einem angemessenen Rahmen und Ausmaß in die bestehenden Prozesse der Personalbeschaffung zu integrieren.

1. Einleitung

Soziale Medien, auch Social Media (engl.) oder soziale Netzwerke genannt, sind internet-basierte Plattformen, die es ihren Nutzern ermöglichen, sich online untereinander zu vernetzen, miteinander zu kommunizieren und zu kooperieren.¹ Dazu gehören beispielsweise Facebook, Instagram, Twitter oder auch Xing und LinkedIn, die Liste ist lang.² Neben der privaten Nutzung finden die sozialen Medien auch in der Unternehmenswelt immer mehr Anwendung. So nutzen im Januar 2021 weltweit 93 % der Unternehmen Facebook, 78 % Instagram und 61 % LinkedIn.³ Der Einsatz von Social Media verfolgt dabei diverse Ziele. Neben Marketingkampagnen und Kundenkommunikation⁴ werden die Plattformen auch vermehrt im Recruiting eingesetzt. Die Ansprache von Zielgruppen und Kommunikation mit Bewerbern oder das Veröffentlichen von Stellenanzeigen sind Beispiele für die dort stattfindenden Recruitingaktivitäten.⁵ Auch die aktive Kandidatensuche gehört zu Recruiting-Maßnahmen, die über soziale Medien durchgeführt werden⁶ und potenzielle Bewerber verwenden soziale Netzwerke vermehrt für die Jobsuche.⁷

Wie viele andere Branchen und Unternehmen sieht sich auch die Versicherungsbranche mit zunehmenden Herausforderungen konfrontiert. Die Digitalisierung, der demografische Wandel und die Veränderung der Kundenbedürfnisse haben den Wettbewerb unter den Versicherern gewandelt und erfordern ein Umdenken seitens der Unternehmen.⁸ Immer mehr neue Unternehmen betreten den Markt und treffen die etablierten Unternehmen mit ihren neuen Technologien und Innovationen an ihren Schwachpunkten. Der Markt richtet sich zunehmend stärker nach den Bedürfnissen der Kunden und zunehmend weniger nach den Produkten bzw. Branchen, wodurch die Branchengrenzen verschwimmen und der Wettbewerb sich auch darüber hinaus erstreckt.⁹

Eine zusätzliche Schwierigkeit, mit der Versicherungen in ihrer Branche zu kämpfen haben, ist ihr Image. Interessanterweise scheint es sich dabei um ein hausgemachtes Problem zu handeln, denn laut Peterson ist es die Branche selbst, die schlecht über sich redet. Das verbesserungsbedürftige Image ist durch Aussagen wie „*Versicherungen sind langweilig*“¹⁰ oder „*Versicherungen sind nicht innovativ*“¹¹ geprägt.¹² Hinzukommt, dass Versicherungen komplexe Produkte sind, mit denen sich viele Menschen nicht gerne auseinandersetzen und die im Vergleich zu anderen Produkten wie z. B. Autos nicht in der Art greifbar sind. Das kann unter Umständen auch die Identifikation für potenzielle Arbeitnehmer mit dem Unternehmen behindern oder erschweren.

¹ Vgl. Gabler Wirtschaftslexikon (Hrsg.) (2021a).

² Vgl. Jaedtke, K. (2021).

³ Vgl. Social Media Examiner (Hrsg.) (2021).

⁴ Vgl. Lawal, M. (2018).

⁵ Vgl. index (2018).

⁶ Vgl. Uni Bamberg (Hrsg.) (2019) und Bitkom (Hrsg.) (2018).

⁷ Vgl. Uni Bamberg (Hrsg.) (2020a).

⁸ Vgl. Lohse, U. / Will, A. (2019), S. 3 f.

⁹ Vgl. Reich, M. / Zerres, C. (2019), S. V f.

¹⁰ Peterson, M. (2021), S. 1.

¹¹ Ebd.

¹² Vgl. ebd.

Der erfolgreiche Umgang mit den vielen Herausforderungen erfordert Ressourcen. Die Mitarbeiter stellen dabei eine der wichtigsten Ressourcen dar. Sie sind es, die durch ihre Fähigkeiten und Kompetenzen die Unternehmensziele realisieren und mit den Veränderungen und neuen Technologien im Arbeitsalltag umgehen müssen. Auch – oder besser vor allem – im Recruiting besteht die Notwendigkeit, den neuen Anforderungen und dem zunehmenden Wettbewerb um qualifizierte Mitarbeiter gerecht zu werden.¹³

Während auf der einen Seite die Anforderungen an die Mitarbeiter und ihre Kompetenzen und Fähigkeiten steigen, nimmt auf der anderen Seite das Arbeitskräftepotenzial ab. Qualifizierte Fachkräfte zu finden wird immer schwieriger, sodass sich viele Arbeitgeber inzwischen in einem „War for Talents“, also dem Kampf um Fachkräfte, befinden¹⁴ oder wie unter anderem auch Verhoeven es formuliert:

„Aus dem Bewerber ist der Umworbene geworden“¹⁵.

Eine weitere große Herausforderung für die Personalbeschaffung besteht darin, dass der Arbeitsmarkt aktuell von vier verschiedenen Generationen geprägt ist: Den Babyboomern sowie den Generationen X, Y und Z.¹⁶ Jede dieser vier Generationen hat andere Ansprüche an die Unternehmen als Arbeitgeber, sodass die Arbeitgeber für eine zielgruppengerechte Ansprache im Rahmen des Employer Brandings und Recruitings diese Ansprüche kennen und berücksichtigen müssen.¹⁷

Statistiken zeigen, dass die Bedeutung der sozialen Medien auch für Unternehmen stark zugenommen hat. Auch das Recruiting macht sich die Reichweite der sozialen Netzwerke vermehrt zu Nutze, um passende Kandidaten für das Unternehmen zu gewinnen und den neuen Bedingungen auf dem Bewerbermarkt zu begegnen. Das Potenzial des Social Media Recruitings ist jedoch bei Weitem noch nicht voll ausgeschöpft. Im Jahr 2019 rekrutierten lediglich 4 % der 127 befragten Top-Unternehmen in Deutschland neue Mitarbeiter über Karrierenetzwerke wie z. B. Xing.¹⁸

¹³ Vgl. Hennige, S. (2016).

¹⁴ Vgl. Mangei, T. (2019), S. 144.

¹⁵ Verhoeven, T. (2020) S. 55.

¹⁶ Vgl. Hesse, G. et al. (2019), S. 55.

¹⁷ Vgl. Hesse, G. et al. (2019), S. 55, 57.

¹⁸ Vgl. Uni Bamberg (Hrsg.) (2020b).

2. Theoretische Grundlagen

2.1 Personalbeschaffung / Recruiting

Die Personalbeschaffung bzw. das Recruiting sind ein Teilbereich des (operativen) Personalmanagements.¹⁹ Durch das Erzeugen von Bewerbungseingängen, z. B. durch das Ausschreiben vakanter Positionen, und die daran anschließende Personalauswahl wird sichergestellt, dass das Unternehmen über ausreichend geeignete Mitarbeiter verfügt.²⁰ Das Recruiting basiert auf einem weiteren Bestandteil des Personalmanagements, dem Personalmarketing. Das Personalmarketing bedient sich verschiedener Marketing-Maßnahmen, um das Unternehmen auf dem Arbeitsmarkt so zu positionieren, dass es als attraktiver Arbeitgeber wahrgenommen wird.²¹

Die Bildung einer passenden und aussagekräftigen Arbeitgebermarke wird als Employer Branding bezeichnet. Employer Branding verfolgt das Ziel, nach außen eine positive Wahrnehmung des Unternehmens als Arbeitgeber zu erzeugen.²² Ein erfolgreiches Recruiting ist von einer Arbeitgeberattraktivität geprägt, die die Zielgruppen des Unternehmens anspricht. Durch das Employer Branding wird auf das Unternehmen als Arbeitgeber aufmerksam gemacht. Somit wird im weiteren Verlauf ein Bewerbungsrücklauf generiert, woraufhin schließlich die Bewerberauswahl erfolgen kann.²³ Employer Branding und Recruiting sind nicht eindeutig voneinander abzugrenzen.²⁴ Bereits die Stellenanzeigen und Jobangebote enthalten Elemente des Employer Brandings, beispielsweise durch die Unternehmensvorstellung als Arbeitgeber.²⁵

2.2 Social Media als Recruiting-Kanal

Es gibt verschiedene Recruiting-Kanäle, die dazu dienen, die Aufmerksamkeit der Bewerber auf das eigene Unternehmen zu lenken und einen hohen Bewerbungsrücklauf zu generieren. Oftmals wird über die gewählten Recruiting-Kanäle eine Stellenanzeige für die zu besetzende Position des Unternehmens intern und / oder extern veröffentlicht. Je nachdem, welche Recruiting-Kanäle bespielt werden, können unterschiedliche Zielgruppen erreicht werden.²⁶

Social Media Plattformen und Karrierenetzwerke sind ein Kanal, der im Recruiting aktiviert werden kann. Plattformen wie Facebook und Instagram, aber auch LinkedIn und Xing sind gängige Kanäle für das Recruiting. Für ein grundlegendes und gemeinsames Verständnis von Social Media Recruiting wird der Begriff im Rahmen dieser Arbeit wie folgt zusammengefasst: Social Media Recruiting umfasst Arbeitgeber-Aktivitäten in sozialen Netzwerken, die der Personalsuche und gleichzeitig dem Personalmarketing dienen. Diese Aktivitäten sind auf bestimmte Zielgruppen ausgerichtet, die schließlich auch potenzielle Bewerber bzw. Kandidaten für das Unternehmen darstellen.²⁷

¹⁹ Vgl. Träger, T. (2021), S. 8.

²⁰ Vgl. Träger, T. (2021), S. 45 f.

²¹ Vgl. Träger, T. (2021), S. 27.

²² Vgl. Queb Bundesverband (2021).

²³ Vgl. Jäger, W. / Wickel-Kirsch, S. (2020), S. 102.

²⁴ Vgl. Braun, C. / Pundt, L. (2020), S. 55.

²⁵ Vgl. Jäger, W. / Wickel-Kirsch, S. (2020), S. 105.

²⁶ Vgl. Workwise GmbH (Hrsg.) (2021).

²⁷ Vgl. Chikato, D. / Dannhäuser, R. (2020), S. 38.

Die Welt der sozialen Medien bietet zahlreiche Plattformen, die im Rahmen der Personalbeschaffung als Recruiting-Kanal fungieren. Die für diese Arbeit zentralen Plattformen sind insbesondere die Businessnetzwerke Xing und LinkedIn und die sozialen Netzwerke Facebook und Instagram. Xing und LinkedIn sind Businessnetzwerke, die vor allem auf berufliche Kontakte ausgelegt sind. Die Recruiting-Möglichkeiten beider Plattformen sind vielfältig und reichen von Stellenausschreibungen über Active Sourcing und Employer Branding bis hin zu Mitarbeiterempfehlungen.²⁸ Xing ist mit insgesamt ca. 19 Mio. Mitgliedern (Stand Januar 2021) und der Ausrichtung auf die DACH-Region²⁹ die kleinere Plattform. LinkedIn hingegen ist international ausgerichtet und hat insgesamt 756 Mio. Mitglieder.³⁰ Facebook gehört zu den sozialen Netzwerken und ist mit weltweit 2.740 Mio. Nutzern das größte soziale Netzwerk.³¹ Im unternehmerischen Kontext nutzen 93 % der befragten Marketingverantwortlichen Facebook in ihrem Unternehmen.³² Zusätzlich bietet die Plattform bspw. die Möglichkeit, Stellenanzeigen zu teilen und mehr potenzielle Bewerber auf das Unternehmen und die Vakanzen aufmerksam zu machen.³³ Instagram ist ein soziales Netzwerk, in dem die Nutzer insbesondere Bilder und Videos zusammen mit kurzen Texten veröffentlichen bzw. konsumieren können.³⁴ Mit 1.221 Mio. Nutzern (Stand Januar 2021) gehört diese Plattform zu den fünf größten sozialen Netzwerken und Messengern weltweit.³⁵ Auch diese Plattform wird von 78 % der befragten Marketingverantwortlichen im unternehmerischen Kontext verwendet.³⁶

3. Analyse des Recruitings im Continentale Versicherungsverbund

3.1 Unternehmensvorstellung

Der Continentale Versicherungsverbund auf Gegenseitigkeit (kurz: die Continentale) ist ein Zusammenschluss verschiedener Versicherer. Dazu gehören

- die Continentale Krankenversicherung a. G. (als Obergesellschaft),
- die Continentale Lebensversicherung AG,
- die Continentale Sachversicherung AG,
- die EUROPA Lebensversicherung AG,
- die EUROPA Versicherung AG und
- die Mannheimer Versicherung AG.

Die Continentale Krankenversicherung a. G. wurde 1926 gegründet. Auf ihr basiert die bis heute erhaltene Rechtsform des „Versicherungsvereines auf Gegenseitigkeit“.³⁷ Diese Rechtsform ist ausschließlich Versicherungsunternehmen vorbehalten. Sie beruht auf dem

²⁸ Vgl. Chikato, D. / Dannhäuser, R. (2020), S. 42 – 44.

²⁹ Vgl. Xing (Hrsg.) (2021).

³⁰ Vgl. LinkedIn (Hrsg.) (2021a) und (2021b).

³¹ Vgl. We Are Social / Hootsuite / DataReportal (2021).

³² Vgl. Social Media Examiner (Hrsg.) (2021).

³³ Vgl. Szwillus, E. (o. J.).

³⁴ Vgl. Marquardt, M. / Kaspers, M. (2020), S. 316.

³⁵ Vgl. We Are Social / Hootsuite / DataReportal (2021).

³⁶ Vgl. Social Media Examiner (Hrsg.) (2021).

³⁷ Vgl. Continentale Versicherungsverbund (Hrsg.) (2021).

sogenannten Gegenseitigkeitsprinzip, bei dem die Versicherten gleichzeitig Mitglieder und somit Eigentümer des Vereins sind. Für den durch den Verein gebotenen Versicherungsschutz werden entsprechende Beiträge erhoben. Ein besonderer Vorteil dieser Rechtsform gegenüber anderen Rechtsformen liegt darin, dass die Bedürfnisse der Mitglieder, sprich der Versicherungskunden, immer im Mittelpunkt stehen und beispielsweise unabhängig vom Börsengeschehen agiert werden kann.³⁸

Insgesamt sind für den Continentale Versicherungsverband im Innen- und Außendienst ca. 6.900 Menschen tätig.³⁹ Im Innendienst beschäftigt der Verbund etwa 3.800 Mitarbeiter, von denen ca. 250 im angestellten Außendienst tätig sind.⁴⁰ Der Continentale Versicherungsverband gehört – gemessen an den Marktanteilen – zu den 20 größten Versicherern in Deutschland. Im direkten Vergleich ist der Verbund im Jahr 2018 mit einem Marktanteil von 1,9 % auf Platz 14. Die unangefochtene Nummer eins ist seit vielen Jahren die Allianz mit einem Marktanteil von 17,6 %. Mit etwas Abstand folgen auf Platz zwei öffentlich-rechtliche Versicherer, zu denen beispielsweise die Provinzial gehört, mit zusammengenommen 10,8 % und auf Platz drei die Generali mit 7,7 % Marktanteil.⁴¹

Interne Kennzahlen belegen, dass sich das Recruiting bei der Continentale in den vergangenen Jahren weiterentwickelt hat und stark gewachsen ist. Dadurch befindet sich das Recruiting der Continentale zurzeit in einer Umbruchphase, die das Interesse aber auch die Notwendigkeit von neuen Recruiting-Maßnahmen fordert. Es gibt nach wie vor Positionen, die schwer zu besetzen sind und bei denen auf kostspielige externe Unterstützung zurückgegriffen werden muss.⁴² An dieser Stelle könnte das Social Media Recruiting ansetzen und weitere Möglichkeiten eröffnen, die den Verzicht auf kostspielige externe Dienstleister ermöglichen.

3.2 Social Media Aktivitäten verschiedener Versicherungsunternehmen

Die Continentale konkurriert auch auf dem Bewerbermarkt mit unzähligen anderen Versicherern. Die nachfolgende Abbildung soll einen ersten Eindruck darüber vermitteln, wie die Konkurrenten im Hinblick auf die Präsenz in sozialen Medien aufgestellt sind. In der Abbildung ist zusammengetragen, auf welche Social Media Plattformen die Unternehmen auf ihrer Unternehmenshomepage verlinken. Unter „Sonstige“ sind die Plattformen YouTube, Vimeo, Twitter und Pinterest zusammengefasst. Mit Ausnahme der Debeka und der Allianz verlinken alle Unternehmen die Social Media Profile in ihrem Footer. Der Footer ist am unteren Ende einer Webseite zu finden und bleibt inhaltlich auf jeder der Unterseiten unverändert.⁴³

³⁸ Vgl. BWL-Lexikon.de (Hrsg.) (2021).

³⁹ Vgl. Continentale Versicherungsverband (Hrsg.) (2016), S. 24.

⁴⁰ Vgl. Continentale Krankenversicherung a. G. (Hrsg.) (2020), S. 16.

⁴¹ Vgl. Assekuranz (2018).

⁴² Diese Informationen beruhen auf unternehmensinternen Quellen, die auf Grund ihrer Vertraulichkeit in dieser Kurzfassung nicht näher benannt und veröffentlicht werden. Alle weiteren internen Quellverweise werden in den Fußnoten mit „Interne Quelle“ kenntlich gemacht.

⁴³ Vgl. IONOS SE (Hrsg.) (2021).

Verlinkte Plattform	Xing	LinkedIn	Facebook	Instagram	Eigener Blog	Sonstige
Continentale Versicherungsverbund	✗	✗	✗	✗	✗	✗
Signal Iduna Gruppe	✓	✗	✓	✗	✓	✓
Volkswahl Bund Versicherungen	✓	✓	✓	✓	✓	✓
LVM Versicherung	✓	✗	✓	✓	✗	✓
Barmenia Versicherungen	✓	✗	✓	✗	✗	✓
DEVK	✓	✓	✓	✓	✗	✓
AXA	✗	✓	✓	✓	✗	✓
Gothaer Versicherung	✗	✗	✓	✓	✓	✓
Debeka	✗	✗	✓	✓	✗	✓
Allianz (Karriereseite)	✗	✓	✓	✓	✗	✗
Provinzial Rheinland	✓	✗	✓	✓	✗	✓
Generali	✓	✓	✓	✓	✗	✓

Abbildung 01: Social Media Profile verschiedener Versicherer⁴⁴

Der erste Blick auf andere Versicherer zeigt, dass die Präsenz in sozialen Medien auf Xing, LinkedIn, Facebook, Instagram sowie weiteren Plattformen mittlerweile marktüblich ist. Bis auf die Continentale verlinken alle der hier betrachteten konkurrierenden Versicherungsunternehmen auf den Unternehmenshomepages auf ihre Profile in den sozialen Netzwerken. An dieser Stelle ist darauf hinzuweisen, dass die Continentale auf keine der oben aufgeführten Social Media Plattformen verlinkt, aber mit einem Unternehmensprofil auf Xing vertreten ist.

Die auf den Plattformen veröffentlichten Beiträge bedienen verschiedene Interessengruppen. Neben Werbung für die eigenen Produkte und der direkten Kommunikation zu Kunden werden die Plattformen auch als Kanal genutzt, um sich als Arbeitgeber zu präsentieren und darüber neue Mitarbeiter für das Unternehmen zu begeistern und zu rekrutieren. Beispielsweise verlinkt die Signal Iduna auf ihrer Homepage unter anderem auf ihr Xing Profil.⁴⁵ Die Signal Iduna veröffentlicht nahezu jede Woche einen Beitrag unter dem Motto „Job der Woche“ und verlinkt darin auf jeweils eines ihrer aktuellen Stellenangebote.⁴⁶ Die DEVK verweist unter anderem auf Instagram, wo das Unternehmen zwei Kanäle pflegt: „devk.versicherungen“⁴⁷ und „devk.karriere“.⁴⁸ Auf dem Karrierekanal veröffentlicht die DEVK aktuelle Stellenangebote und teilt darüber hinaus unterschiedliche Beiträge rund um die DEVK als Arbeitgeber. Dazu gehört beispielsweise die Reihe „Ein Kaffee mit“ in der Mitarbeiter verschiedener Bereiche sich und ihre Arbeit bei der DEVK in einem Video kurz vorstellen.⁴⁹

⁴⁴ Eigene Darstellung; die Informationen wurden der jeweiligen Unternehmenshomepage am 08.08.2021 entnommen.

⁴⁵ Vgl. Signal Iduna (Hrsg.) (2021a).

⁴⁶ Vgl. Signal Iduna (Hrsg.) (2021b).

⁴⁷ DEVK (Hrsg.) (2021b).

⁴⁸ DEVK (Hrsg.) (2021c).

⁴⁹ Vgl. DEVK (Hrsg.) (2021c).

Als erstes Zwischenfazit zu den Social Media Aktivitäten anderer Versicherungsunternehmen kann an dieser Stelle festgehalten werden, dass die Präsenz in Form eines Unternehmensprofils auf Plattformen wie Xing, LinkedIn, Facebook oder Instagram sowie die Verlinkung dieser Profile auf der Unternehmenshomepage marktüblich ist. Einige der Mitbewerber nutzen Social Media auch aktiv für Recruiting-Aktivitäten. Bei der Continentale stehen zentrale Werte wie Sicherheit und Verlässlichkeit im Vordergrund. Dahingehend ist es nachvollziehbar, dass die Continentale in den sozialen Medien bisher wenig aktiv ist. Denn die sozialen Medien bringen neben vielen Vorteilen auch schwerwiegende Risiken mit sich, die teilweise nicht beeinflussbar sind und dementsprechend den Werten nicht ganz gerecht werden.

3.3 Grenzen und Herausforderungen des aktuellen Recruiting-Prozesses

Die Continentale stößt hinsichtlich des Recruitings teilweise an Grenzen und sieht sich mit besonderen Herausforderungen konfrontiert, die im aktuellen Recruiting-Prozess nicht gelöst werden können. Neben gut laufenden Stellenangeboten gibt es auch Positionen, deren Besetzung kompliziert ist und vergleichsweise länger dauert. In diesen Fällen besteht die Herausforderung darin, die richtigen Zielgruppen zu identifizieren und ggf. neue, den Zielgruppen angepasste Recruiting-Kanäle, zu finden und zu aktivieren. Das Problem der schwer zu besetzenden Stellen verstärkt sich noch einmal dadurch, dass die Anforderungen an die Qualifikationen oftmals sehr fachspezifisch sind. Dadurch ist die Zielgruppe für ebensolche Positionen stark eingegrenzt.⁵⁰

Problematisch wird es auch dann, wenn der Bewerbermarkt für die offenen Positionen sehr eng ist. Mit dieser Herausforderung ist die Continentale z. B. in Bereichen der Informatik konfrontiert. Die für die Vakanten gesuchten Kandidaten sind auf dem Bewerbermarkt sehr begehrt und nicht in großer Zahl aktiv auf Stellensuche. Gerade in solchen Fällen könnte ein eigenes Netzwerk z. B. durch Verbund-Mitarbeiter auf Xing oder LinkedIn von Vorteil sein, um darüber potenzielle Bewerber für vakante Positionen zu erreichen. Die Erfahrung hat jedoch gezeigt, dass die Continentale nicht über ein derart weites und starkes Netzwerk auf sozialen Plattformen verfügt. Viele Verbund-Mitarbeiter sind langjährige Beschäftigte, was sich auch in der niedrigen Fluktuationsrate widerspiegelt. Im Umkehrschluss haben diese Personen keine große Wechselmotivation oder Interesse daran, sich ein berufliches Netzwerk aufzubauen oder zu pflegen. Dadurch ist es dementsprechend schwieriger, über die Netzwerke von Mitarbeitern weitere potenzielle Bewerber zu erreichen, die eventuell zu dem Zeitpunkt nicht aktiv nach einer neuen Stelle suchen.⁵¹

Zusätzlich schränkt die Continentale selbst ihren Bewerbermarkt ein, indem fast ausschließlich deutschsprachige Bewerber in Betracht gezogen werden. Die Unternehmenssprache im Verband ist zwar Deutsch, allerdings befindet sich auch der Verband im „War for Talents“ und ist von dem weiter zunehmenden Fachkräftemangel betroffen. Prognosen zufolge fehlen bis 2030 in Deutschland zwei Millionen Fachkräfte. Der Einsatz internationaler Bewerber ist dementsprechend früher oder später unumgänglich.⁵²

⁵⁰ Vgl. Interne Quelle.

⁵¹ Vgl. Interne Quelle.

⁵² Vgl. Statista (Hrsg.) (2020).

4. Weiterentwicklung des Recruitings durch die Anwendung von Social Media Recruiting im Continentale Versicherungsverbund

4.1 Einsatz von Social Media Plattformen zur Personalbeschaffung, Arbeitgeberpositionierung und Mitarbeiterbindung

Standardmäßig werden Stellenausschreibungen für vakante Positionen bei der Continentale zunächst im Intranet, auf der Unternehmenshomepage, bei der Bundesagentur für Arbeit und oftmals auch bei StepStone veröffentlicht.⁵³ An dieser Stelle können ausgewählte Social Media Kanäle als weitere Recruiting-Kanäle aktiviert werden. Auf Xing ist die Continentale bereits aktiv und nutzt die Plattform z. B. zur Veröffentlichung von Stellenausschreibungen und für das Active Sourcing. Neben Xing ist auch die Nutzung des Business-Netzwerkes LinkedIn als ein weiterer Recruiting-Kanal denkbar. Durch die internationale Ausrichtung von LinkedIn ist die Reichweite deutlich größer als bei Xing, sodass weitaus mehr potenzielle Kandidaten über diesen Kanal angesprochen werden können.

Darüber hinaus könnten – je nach Zielgruppe – Social Media Kanäle wie Instagram oder Facebook ebenfalls genutzt werden, um Stellenausschreibungen dort zu veröffentlichen bzw. zu teilen und somit die Reichweite zu erhöhen.

Auch im weiter fortgeschrittenen Recruiting-Prozess (bei der Zusage und Einstellung) könnten die Social Media Plattformen erneut durch das Recruiting, im weiteren Sinne zur Förderung der Arbeitgebermarke und der Mitarbeiterbindung bzw. des Onboardings, bespielt werden. Denkbar ist hierbei z. B. die Veröffentlichung von Posts, wenn neue Mitarbeiter bei der Continentale beginnen (natürlich nur unter der Voraussetzung, dass der betroffene Mitarbeiter einverstanden ist). Ein solcher Beitrag könnte zum Beispiel ein Foto des neuen Mitarbeiters oder alternativ ein Motiv des Verbundes mit einem „Herzlich Willkommen“ – Schriftzug oder Ähnlichem und einer kurzen individuellen Überschrift enthalten. So können sich aktive Nutzer, die bereits Mitarbeiter der Continentale sind, bei Interesse direkt mit den neuen Mitarbeitern vernetzen und sie ebenfalls im Verbund willkommen heißen. Darüber hinaus wird die Präsenz der Continentale als Arbeitgeber und im besten Fall auch das Zugehörigkeitsgefühl des neuen Mitarbeiters gestärkt.

4.2 Vorteile und Chancen der Anwendung von Social Media Recruiting

Aktivitäten auf sozialen Netzwerken können bezüglich ihrer Auswirkungen Synergieeffekte ergeben. Ein Unternehmen, das sich zum Beispiel stark auf die Arbeitgebermarke fokussiert, macht auf den Plattformen im besten Fall dennoch auf sich als Anbieter von Versicherungen aufmerksam und tangiert somit neben potenziellen Bewerbern auch potenzielle Kunden. Jeder Social Media Auftritt verstärkt die Wahrnehmung der Marke Continentale im professionellen Umfeld nicht nur für Arbeitnehmer, sondern auch für potenzielle Kunden. Das (Produkt-)Marketing und das Employer Branding haben in diesem Kontext eine wechselseitige Beziehung und beeinflussen sich gegenseitig. Zusätzlich können ein authentischer und interessanter Auftritt bei den Nutzern Sympathie und tiefgreifendes Interesse an dem Unternehmen erzeugen.

⁵³ Vgl. Interne Quelle.

Die Social Media Plattformen ermöglichen – im Unterschied zur klassischen Unternehmenshomepage – eine andere Art bzw. Formalität der Kommunikation. Der Umgang auf diesen Plattformen ist grundsätzlich weniger formal und dadurch zugleich vertrauter, authentischer und auf Augenhöhe. Das senkt ggf. die Hemmschwelle für interessierte Bewerber, direkt den Kontakt zu Ansprechpartnern des Unternehmens aufzunehmen. Neben der vereinfachten Kommunikation bieten die Plattformen für Unternehmen die Möglichkeit, andere Inhalte und Informationen mit den Nutzern zu teilen, als bspw. über die Unternehmenshomepage. Die Inhalte werden oftmals mit Bildern oder Videos untermauert, die im besten Fall einen realen Einblick in die Unternehmens- und Arbeitswelt gewährleisten und echte Mitarbeiter des Unternehmens zeigen. Die Ausgestaltung der Inhalte kann somit viel persönlicher und weniger anonym gestaltet werden.

Die Präsenz in sozialen Netzwerken erhöht die Reichweite des Unternehmens und seiner Stellenangebote. Veröffentlichte Stellenangebote können durch die Nutzer in den Netzwerken mit Freunden und Bekannten geteilt werden, und erreichen dadurch viel mehr Leser. Insbesondere in den Businessnetzwerken Xing und LinkedIn besteht dabei die Chance, auch Kandidaten und Bewerber, die nicht aktiv auf der Jobsuche sind, zu erreichen und deren Interesse zu wecken.

Die Businessnetzwerke Xing und LinkedIn bieten für das Recruiting und Employer Branding zugeschnittene Funktionen und Hilfestellungen, die eine professionelle und transparente Personalbeschaffung ermöglichen. Zusätzlich liefern die Plattformen bei Bedarf umfangreiche Statistiken, anhand derer sich der Erfolg bezüglich des Recruitings ablesen lässt.⁵⁴

4.3 Nachteile, Grenzen und Herausforderungen der Anwendung von Social Media Recruiting

Ein großes Risiko und seitens vieler Unternehmen vermutlich auch eine große Angst bei der Präsenz in den sozialen Medien besteht darin, einem sogenannten Shitstorm ausgesetzt zu werden. Shitstorm ist die Bezeichnung für einen Sturm entrüsteter Äußerungen im virtuellen Raum, die sich gegen Personen oder Organisationen richten können.⁵⁵ Ein Shitstorm kann verheerende Folgen für das Image des Unternehmens nach sich ziehen und erfordert einen schnellen, angemessenen und lindernden Umgang. Das Risiko Opfer eines Shitstorms zu werden, könnte auf vorwiegend privat genutzten Plattformen wie Facebook und Instagram größer sein, als in den Businessnetzwerken Xing und LinkedIn. Die Nutzer der Businessnetzwerke pflegen dort in der Regel selbst einen professionellen Auftritt und Umgang, da sie sich dort selbst als (potenziellen) Arbeitnehmer präsentieren und dementsprechend ein Interesse an einer professionellen und positiven Außenwirkung haben. Dennoch ist die Kommunikationsdynamik in den sozialen Medien schwer steuerbar.

So, wie sich ein ansprechender Auftritt in den sozialen Medien positiv auf das Unternehmen und sein Employer Branding auswirken kann, kann sich ein unattraktives, nicht gepflegtes oder vernachlässigtes Profil auch negativ auf das Unternehmen und sein Employer Branding auswirken. Neben einem gepflegten Unternehmensprofil besteht die Herausforderung, interessanten Content zu kreieren, der den Nutzern einen Mehrwert bietet und ihr Interesse weckt. Dabei ist zusätzlich sicherzustellen, dass nicht zu viel, aber auch nicht zu

⁵⁴ Vgl. Chikato, D. / Dannhäuser, R. (2020), S. 114 und Braehmer, B. (2020), S. 167.

⁵⁵ Vgl. Gabler Wirtschaftslexikon (Hrsg.) (2021b).

wenig Content veröffentlicht wird. Gerade auf den Nicht-Businessnetzwerken wie Facebook und Instagram, auf denen die Nutzer in der Regel aus privatem Interesse aktiv sind und nicht, um einen Job zu finden, ist es eine Herausforderung, dort als Unternehmen auf sich aufmerksam zu machen und das Interesse der Nutzer an dem Unternehmen als potenziellen Arbeitgeber zu wecken. Da die Continentale insbesondere bei fachspezifischen Positionen Schwierigkeiten mit der Besetzung hat, könnten Nicht-Businessplattformen an dieser Stelle nicht die richtigen Plattformen sein, um diese Personen zu erreichen. Wichtig ist, dass Plattformen bespielt werden, auf denen die entsprechenden Zielgruppen erreicht werden können.

Die Entscheidung, in sozialen Medien im Sinne des Recruitings und Arbeitgebermarketings aktiv zu sein, bringt auch organisatorische Herausforderungen und Grenzen mit sich. Einerseits erfordert die Social Media Welt grundsätzlich Reaktionsschnelligkeit und eine authentische Kommunikation auf Augenhöhe. Das wiederum erfordert Ressourcen, die diesen Ansprüchen gerecht werden können sowie klare Zuständigkeiten und kurze (eventuell sogar gar keine) Abstimmungswege für die Veröffentlichung von Content, die Reaktion auf Kommentare u.v.m. Unter Umständen kann sogar eine 24-Stunden Überwachung der Geschehnisse im Netz erforderlich sein. Sofern sich mehrere Unternehmensbereiche einen Social Media Account teilen, ist auch da eine Abstimmung bzw. Einigung erforderlich, um den gesamten Auftritt stimmig gestalten zu können.

Das Social Media Recruiting erfordert entsprechende Fähigkeiten und Kompetenzen für die richtige und effektive Anwendung durch die Recruiter. Das Tool sollte in keinem Fall ohne entsprechende Schulungen der anwendenden Mitarbeiter eingeführt werden.

Die Businessnetzwerke werden oftmals auch für das Active Sourcing eingesetzt, und das von vielen Unternehmen. Daher erhalten insbesondere die stark umkämpften Fachkräfte eine Vielzahl an Nachrichten und Angeboten, mit denen die Unternehmen sie für sich gewinnen wollen. Um dabei nicht in der Masse unterzugehen, ist es wichtig durch individuelle und überzeugende Ansprachen als potenzieller Arbeitgeber herauszustechen und sich von der Konkurrenz abzuheben.

Die Ergebnisse bzw. der Erfolg der Social Media Aktivitäten hinsichtlich des Arbeitgebermarketings sind nur schwer messbar. Zudem wird sich der Einsatz des Social Media Recruitings nicht von heute auf morgen einstellen. Es braucht Zeit, um Erfahrungswerte zu sammeln, die eigene Bekanntheit in den sozialen Medien zu steigern und darüber schließlich Mitarbeiter zu generieren.⁵⁶

⁵⁶ Vgl. Decker, A. (2019), S. 170.

4.4 Handlungsempfehlungen für die Einbindung von Social Media Recruiting

Um einen professionellen Einsatz von Social Media im Recruiting gewährleisten zu können, sind unter anderem folgende Bestandteile erforderlich:

- Eine konkrete Strategie für den Einsatz der sozialen Medien
- Ausgewählte Mitarbeiter, die für den Content der Social Media Plattformen verantwortlich sind
- Eine Social Media Guideline
- Ein Redaktionsplan
- Die Anpassung dieses Recruiting-Instrumentes an weitere Aktivitäten der Personalbeschaffung⁵⁷

Der Marktvergleich hat aufgezeigt, dass ein Social Media Auftritt als Unternehmen inzwischen marktüblich ist. Dies verdeutlicht auch Abbildung 01 noch einmal. Viele Versicherer sind nicht nur in den Businessnetzwerken Xing und LinkedIn, sondern darüber hinaus auch in sozialen Netzwerken wie Facebook, Instagram oder auch Twitter und YouTube aktiv.

Des Weiteren haben die Experteninterviews im Recruiting der Continentale, die im Rahmen dieser Arbeit geführt wurden, gezeigt, dass der auf dem Arbeitsmarkt vorherrschende Fachkräftemangel auch die Continentale betrifft. Gerade sehr fachspezifische Positionen sind oftmals schwer zu besetzen. Der Bewerbermarkt ist in diesen Bereichen sehr eng, das heißt es gibt nicht viele Bewerber, welche die erforderlichen fachspezifischen Kenntnisse mitbringen. Diejenigen, die diese Kenntnisse haben, befinden sich oftmals in einem festen Anstellungsverhältnis und sind nicht aktiv auf Jobsuche. Da ist es logisch, dass allein das Ausschreiben der Stelle und das passive Warten auf einen Bewerbungsrücklauf nicht sehr erfolgversprechend sind. Diese Kandidaten müssen auf anderen Wegen angesprochen und auf freie Position aufmerksam gemacht werden. Dafür bieten sich die sozialen Netzwerke, insbesondere Xing und LinkedIn an. Dort halten sich auch Kandidaten auf, die nicht aktiv auf Jobsuche sind, sondern sich vorwiegend vernetzen und die Plattformen als Informationsmedium nutzen. Hier bietet sich für die Continentale die Chance, durch ein ansprechendes Profil mit interessanten Beiträgen auf sich aufmerksam zu machen und die Plattformen darüber hinaus für das Active Sourcing zu nutzen.

Die Auswahl an Social Media Plattformen, die im Recruiting eingesetzt werden können, ist groß. Zum jetzigen Zeitpunkt ist die Continentale in dem Businessnetzwerk Xing aktiv. Neben Xing empfiehlt es sich, die Interaktionen auch auf dem Businessnetzwerk LinkedIn zu erweitern. Somit könnte die Reichweite der Continentale noch einmal gesteigert werden. Im Gegensatz zu Xing bietet LinkedIn deutlich mehr Interaktionsmöglichkeiten für seine Nutzer. Es wird zusätzlich empfohlen, über die Unternehmenshomepage auf die Social Media Präsenzen zu verweisen. Dies könnte analog zu dem Vorgehen anderer Versicherer im Footer der Webseite implementiert werden.

Auf den Einsatz weiterer Social Media Plattformen, insbesondere derer, die von den Nutzern vor allem für den privaten Gebrauch genutzt werden, wie Facebook oder Instagram, sollte vorerst verzichtet werden. So können erst einmal Erfahrungswerte für den Einsatz

⁵⁷ Vgl. Weitzel, T. et al. (2019), S. 18.

von Social Media anhand der professionellen Netzwerke Xing und LinkedIn gesammelt werden. Die Wahl der Social Media Kanäle muss schließlich zur Continental und ihren Werten passen.

Die Nutzung von Social Media Plattformen erfordert langfristig regelmäßige Aktivitäten, die idealerweise anhand eines Redaktionsplans koordiniert werden. In dem Redaktionsplan wird bspw. festgelegt, wie häufig eine Veröffentlichung vorgenommen wird und welche Inhalte zu welchem Zeitpunkt online gehen.

Die Ausgestaltung und Implementierung des Social Media Recruitings sollte immer unter Berücksichtigung der unternehmensspezifischen Umstände erfolgen und zur kulturellen Ausrichtung des Unternehmens passen. Entscheidungen, z. B. darüber, welche Social Media Plattformen verwendet und bespielt werden, sollten so getroffen werden, dass die zentralen Unternehmenswerte nicht verletzt oder missachtet werden. Zusätzlich ist von Beginn an die Einbindung der von den Veränderungen betroffenen Bereiche und Mitarbeiter wichtig, um eine möglichst große Akzeptanz und Beteiligung sicherzustellen.

5. Fazit

Die Präsenz auf Social Media Plattformen ist inzwischen auch in der Versicherungsbranche üblich. Dabei kommen neben den Businessnetzwerken Xing und LinkedIn auch weitere Plattformen wie zum Beispiel Instagram, Facebook oder YouTube zum Einsatz. Mit der Social Media Präsenz können verschiedene Ziele wie das Marketing, die Kundenakquise oder auch das Recruiting und das Employer Branding verfolgt werden.

Die Umsetzung von Social Media Recruiting setzt grundsätzlich voraus, dass das Unternehmen über eine Social Media Präsenz verfügt. Auf Grundlage dieser Präsenz können schließlich der Recruiting-Kanal aufgebaut und Recruiting-Maßnahmen implementiert werden. Da der Social Media Auftritt eines Unternehmens unumgänglich mit der Präsentation des Unternehmens als Arbeitgeber auf den sozialen Plattformen verbunden ist, basiert das Social Media Recruiting im Umkehrschluss auf einem starken und ansprechenden Arbeitgeber-Auftritt. Das Unternehmen benötigt eine gefestigte Positionierung als Arbeitgeber auf dem Markt, bevor darauf aufbauende weitreichende Recruiting-Maßnahmen ergriffen werden können.

Es ist wichtig, die Zielgruppen verschiedener Fachrichtungen und Generationen anzusprechen und das Employer Branding dementsprechend auszurichten. Das Recruiting und das Employer Branding beeinflussen sich gegenseitig. Einerseits trägt das Employer Branding maßgeblich zu den Recruiting-Erfolgen bei, insbesondere wenn es darum geht, die richtigen Bewerber zu erreichen und für das Unternehmen als Arbeitgeber zu begeistern. Andererseits wirkt sich auch der Recruiting-Prozess mit den Eindrücken, die der Bewerber währenddessen von dem Unternehmen gewinnt, auf die Wahrnehmung des Unternehmens als Arbeitgeber und somit auf das Employer Branding aus.

Es ist eine deutliche Tendenz hin zum Einsatz von Social Media in der Versicherungsbranche zu erkennen. Es gilt, den Trend nicht zu verpassen und dadurch dem Wettbewerb allgemein standzuhalten und im besten Falle sogar herausstechen zu können. Dabei ist von besonderer Bedeutung, dass das Unternehmen seinen Werten, für die es steht, treu und somit authentisch bleibt.

Literaturverzeichnis

- Allianz (Hrsg.) (2021): Bleib auf dem Laufenden, Online im Internet:
URL: <https://careers.allianz.com/de_DE.html> (Abruf: 08.08.2021).
- Assekuranz (2018): Das sind die 20 größten Versicherer in Deutschland, in: AssCompact: Fachmagazin für Risiko- und Kapitalmanagement, Online im Internet:
URL: <<https://www.asscompact.de/nachrichten/das-sind-die-20-gr%C3%B6%C3%9Ften-versicherer-deutschland?slid=17#main-content>> (Abruf: 02.07.2021).
- AXA Konzern AG (Hrsg.) (2021): AXA, Online im Internet:
URL: <<https://www.axa.de/>> (Abruf: 08.08.2021).
- Barmenia (Hrsg.) (2021): Barmenia, Online im Internet: URL: <https://www.barmenia.de/?produkt=&p0=634900&erid=EAlalQobChMI7pKzt-GB8wIVVeztCh2hB AZKEAAYASAAEgLXXPD_BwE&gclsrc=aw.ds&> (Abruf: 08.08.2021).
- Bitkom (Hrsg.) (2018): Anteil der befragten Unternehmen, die aktiv in sozialen Netzwerken nach geeigneten Kandidaten für zu besetzende Positionen suchen, nach Unternehmensgröße in Deutschland im Jahr 2018, zitiert nach de.statista.com, Online im Internet: URL: <<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/914866/umfrage/aktive-suche-nach-kandidaten-in-sozialen-medien-nach-unternehmensgroesse-in-deutschland/>> (Abruf: 02.05.2021).
- Braehmer, B. (2020): Social Recruiting Erfolg mit LinkedIn – von Zero to Hero!, in: Dannhäuser, R. (Hrsg.) (2020): Praxishandbuch Social Media Recruiting: Experten Know-How/Praxistipps/Rechtshinweise 4. Auflage, Wiesbaden, S. 149 – 203.
- Braun, C. / Pundt, L. (2020): Personalmanagement klipp & klar, WiWi klipp & klar, Wiesbaden.
- BWL-Lexikon.de (Hrsg.) (2021): Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit, Online im Internet: URL: <<https://www.bwl-lexikon.de/wiki/versicherungsverein-auf-gegenseitigkeit/>> (Abruf: 17.06.2021).
- Chikato, D. / Dannhäuser, R. (2020): So zünden Sie mit XING Ihren Recruiting-Turbo!, in: Dannhäuser, R. (Hrsg.) (2020): Praxishandbuch Social Media Recruiting: Experten Know-How/Praxistipps/Rechtshinweise 4. Auflage, Wiesbaden, S. 37 – 148.
- Continentale Krankenversicherung a. G. (Hrsg.) (2020): Konzerngeschäftsbericht Continentale Krankenversicherung a. G. 2020, Online im Internet:
URL: <https://www.continentale.de/documents/1615105/2184888/GB_Continentale_Krankenversicherung_Konzern_2020.pdf> (Abruf: 17.06.2021).
- Continentale Versicherungsverband (Hrsg.) (2016): Imagebroschüre: Sicherheit ist etwas Persönliches, Online im Internet: URL: <<https://continentale.1kcloud.com/ep1XMtth/#32>> (Abruf: 23.08.2021).

- Continentale Versicherungsverbund (Hrsg.) (2021): Der Versicherungsverbund, Online im Internet: URL: <<https://www.continentale.de/versicherungsverbund>> (Abruf: 30.05.2021).
- Debeka-Gruppe (Hrsg.) (2021): Debeka, Online im Internet: URL: <<https://www.axa.de/>> (Abruf: 08.08.2021).
- Decker, A. (2019): Der Social-Media-Zyklus: Schritt für Schritt zum systematischen Social-Media-Management im Unternehmen, Wiesbaden.
- DEVK (Hrsg.) (2021a): DEVK, Online im Internet: URL: <<https://www.devk.de/>> (Abruf: 08.08.2021).
- DEVK (Hrsg.) (2021b): devk.versicherungen [Instagram Profil], Online im Internet: URL: <<https://www.instagram.com/devk.versicherungen/>> (Abruf: 09.08.2021).
- DEVK (Hrsg.) (2021c): devk.karriere [Instagram Profil], Online im Internet: URL: <<https://www.instagram.com/devk.karriere/>> (Abruf: 09.08.2021).
- Gabler Wirtschaftslexikon (Hrsg.) (2021a): Soziale Medien, Online im Internet: URL: <<https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/soziale-medien-52673/version-275791>> (Abruf: 02.05.2021).
- Gabler Wirtschaftslexikon (Hrsg.) (2021b): Shitstorm, Online im Internet: URL: <<https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/shitstorm-123243>> (Abruf: 03.09.2021).
- Generali (Hrsg.) (2021): Generali, Online im Internet: URL: <<https://www.generali.de/privatkunden/>> (Abruf: 08.08.2021).
- Gothaer (Hrsg.) (2021): Gothaer, Online im Internet: URL: <<https://www.axa.de/>> (Abruf: 08.08.2021).
- Hennige, S. (2016): Die Digitalisierung beginnt schon beim Recruiting, Online im Internet: URL: <<https://www.roberthalf.de/blog/digitalisierung-beginnt-beim-recruiting>> (Abruf: 10.04.2021).
- Hesse, G. / Mayer, K. / Rose, N. / Fellingner, C. (2019): Herausforderungen für das Employer Branding und deren Kompetenzen, in: Hesse, G. / Mattmüller, R. (Hrsg.) (2019): Perspektivwechsel im Employer Branding: Neue Ansätze für die Generationen Y und Z, 2. Auflage, Wiesbaden, S. 55 – 104.
- index (2018): In welchen Social-Media-Kanälen setzen Sie die folgenden Recruiting-Maßnahmen um?, zitiert nach de.statista.com, Online im Internet: URL: <<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/822718/umfrage/umfrage-zu-kanalen-und-zielen-von-social-media-im-recruiting-in-deutschland/>> (Abruf: 02.05.2021).
- IONOS SE (Hrsg.) (2021): Footer einer Website: Design und SEO-Tipps, Online im Internet: URL: <<https://www.ionos.de/digitalguide/websites/webseiten-erstellen/was-ist-ein-footer/>> (Abruf: 06.09.2021).

- Jaedtke, K. (2021): Liste: Die wichtigsten sozialen Netzwerke auf einen Blick, Online im Internet: URL: <<https://blog.hubspot.de/marketing/liste-soziale-netzwerke>> (Abruf: 29.05.2021).
- Jäger, W. / Wickel-Kirsch, S. (2020): Personalmarketing und Personalgewinnung (beschaffung und –auswahl), in: Wagner, D. (Hrsg.) (2020): Praxishandbuch Personalmanagement, Haufe Fachbuch (Serie), 2. Auflage, Freiburg, S. 97 – 162.
- Lawal, M. (2018): 23 Vorteile, die Social Media für Unternehmen bietet, Online im Internet: URL: <<https://blog.hootsuite.com/de/vorteile-von-social-media-fuer-unternehmen/>> (Abruf: 29.05.2021).
- LinkedIn (Hrsg.) (2021a): Über LinkedIn, Online im Internet: URL: <<https://about.linkedin.com/de-de>> (Abruf: 14.07.2021).
- LinkedIn (Hrsg.) (2021b): About Us: Statistics, Online im Internet: URL: <<https://news.linkedin.com/about-us#Statistics>> (Abruf: 14.07.2021).
- Lohse, U. / Will, A. (2019): Rahmenbedingungen und strategische Herausforderungen für die Versicherungsbranche, in: Reich, M. / Zerres, C. (2019): Handbuch Versicherungsmarketing, 2. Auflage, Berlin, S. 3 – 14.
- LVM Versicherung (Hrsg.) (2021): Privatkunden, Online im Internet: URL: <<https://www.lvm.de/privatkunden/>> (Abruf: 08.08.2021).
- Mangei, T. (2019): Entwicklungstendenzen und Herausforderungen in der Versicherungswirtschaft, in: Reich, M. / Zerres, C. (2019): Handbuch Versicherungsmarketing, 2. Auflage, Berlin, S. 139 – 151.
- Marquardt, M. / Kaspers, M. (2020): Social Media Recruiting mit Instagram, in: Dannhäuser, R. (Hrsg.) (2020): Praxishandbuch Social Media Recruiting: Experten Know-How/Praxistipps/Rechtshinweise 4. Auflage, Wiesbaden, S. 315 – 343.
- Peterson, M. (2021): Der Minderwertigkeitskomplex der Versicherungsbranche und wo die Lösung für das schlechte Image wirklich liegt, Online im Internet: URL: <<https://www.versicherungsbote.de/id/4901165/Der-Minderwertigkeitskomplex-der-Versicherungsbranche-und-wo-die-Losung-fur-das-schlechte-Image-wirklich-liegt/>> (Abruf: 30.05.2021).
- Provinzial Rheinland (Hrsg.) (2021): Provinzial, Online im Internet: URL: <https://careers.allianz.com/de_DE.html> (Abruf: 08.08.2021).
- Queb Bundesverband (2021): Definition Employer Branding, Online im Internet: URL: <<https://www.queb.org/aktivitaeten/definitionen-eb-co/>> (Abruf: 08.06.2021).
- Reich, M. / Zerres, C. (2019): Handbuch Versicherungsmarketing, 2. Auflage, Berlin.
- Signal Iduna (Hrsg.) (2021a): Signal Iduna, Online im Internet: URL: <https://www.signal-iduna.de/?gclid=EAlalQobChMI14nX6t-B8wIVzdrVCh22KwVyEAAYASAA Eglz-MfD_BwE> (Abruf: 08.08.2021).
- Signal Iduna (Hrsg.) (2021b): Signal Iduna Gruppe [Xing-Profil], Online im Internet: URL: <<https://www.xing.com/pages/signalidunagruppe>> (Abruf: 08.08.2021).

- Social Media Examiner (Hrsg.) (2021): Anteil der Unternehmen, die folgende Social-Media-Plattform nutzen weltweit im Januar 2021, zitiert nach de.statista.com, Online im Internet: URL: <<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/71251/umfrage/einsatz-von-social-media-durch-unternehmen/>> (Abruf: 13.07.2021).
- Statista (Hrsg.) (2020): Bis 2030 fehlen in Deutschland 2 Millionen Fachkräfte, Online im Internet: URL: <https://de.statista.com/presse/p/fachkr_ftemangel_februar2020/> (Abruf: 27.08.2021).
- Szwillus, E. (o. J.): 10 Gründe, warum sich Recruiting auf Facebook lohnt, Online im Internet: URL: <<https://softgarden.com/de/blog/recruiting-facebook-lohnt/>> (Abruf: 23.07.2021).
- Träger, T. (2021): Personalmanagement: Grundlagen und Instrumente, München.
- Uni Bamberg (Hrsg.) (2019): Anteil der Unternehmen, die auf folgenden sozialen Netzwerken Stellenanzeigen schalten, in Deutschland im Jahr 2018, zitiert nach de.statista.com, Online im Internet: URL: <<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/150240/umfrage/nutzung-von-social-media-websites-zur-personalbeschaffung/>> (Abruf: 02.05.2021).
- Uni Bamberg (Hrsg.) (2020a): Welche der folgenden Social-Media-Plattformen nutzen Sie häufig für die Suche nach Stellenanzeigen?, zitiert nach de.statista.com, Online im Internet: URL: <<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/235417/umfrage/nutzung-von-social-media-fuer-die-suche-nach-stellenanzeigen-nach-plattform/>> (Abruf: 02.05.2021).
- Uni Bamberg (Hrsg.) (2020b): Anzahl der generierten Neueinstellungen durch Unternehmen nach Recruiting-Kanälen in den Jahren 2017 bis 2019, zitiert nach de.statista.com, Online im Internet: URL: <<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/150258/umfrage/anteil-der-recruiting-kanale-an-den-neueinstellungen-von-unternehmen/>> (Abruf: 02.05.2021).
- Verhoeven, T. (2020): Digitale Candidate Experience, in: Verhoeven, T. (Hrsg.): Digitalisierung im Recruiting: Wie sich Recruiting durch künstliche Intelligenz, Algorithmen und Bots verändert, Wiesbaden, S. 51 – 66.
- Volkswahl Bund Versicherungen (Hrsg.) (2021): Startseite, Online im Internet: URL: <<https://www.volkswahl-bund.de/startseite>> (Abruf: 08.08.2021).
- We Are Social / Hootsuite / DataReportal (2021): Ranking der größten Social Networks und Messenger nach der Anzahl der Nutzer im Januar 2021, zitiert nach de.statista.com, Online im Internet: URL: <<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/181086/umfrage/die-weltweit-groessten-social-networks-nach-anzahl-der-user/>> (Abruf: 13.07.2021).
- Weitzel, T. / Maier, C. / Oehlhorn, C. / Weinert, C. / Wirth, J. (2019): Social Recruiting und Active Sourcing, Bamberg / Erlangen, Online im Internet: URL: <https://www.uni-bamberg.de/fileadmin/uni/fakultaeten/wiai_lehrstuehle/isdl/Studien_2019_01_Social_Recruiting_Web.pdf> (Abruf: 14.07.2021).

Workwise GmbH (Hrsg.) (2021): Recruiting Kanäle 2021, Online im Internet:

URL: <<https://hire.workwise.io/hr-praxis/personalsuche/recruiting-kanale>>
(Abruf: 19.06.2021).

Xing (Hrsg.) (2021): Daten und Fakten, Online im Internet:

URL: <<https://werben.xing.com/daten-und-fakten>> (Abruf: 13.07.2021).

Amelie von Mansberg
geboren am 27. September 1994

„Der Zusammenhang zwischen ESG-Faktoren und Bankrisiken“

Masterarbeit, eingereicht im Herbst 2021
Professor Dr. Andreas Pfingsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster



Amelie von Mansberg untersucht in ihrer Masterarbeit den Zusammenhang von idiosynkratischen Risiken und der ESG-Performance von Banken. Die Arbeit widmet sich damit zwei wesentlichen Aspekten. Zum einen wird die Stakeholder Theorie nach Freeman (1984) vorgestellt, die eine theoretische Erklärung für einen solchen Zusammenhang bietet. Zum anderen werden die bestehenden empirischen Erkenntnisse für Banken erweitert.

Aktuell wird von Banken erwartet, dass sie ESG-Faktoren intensiver in ihre strategischen Entscheidungen und in das Risikomanagement einbinden sollen. Empirische Studien für die Auswirkungen solcher Handlungen gibt es bis jetzt jedoch sehr wenig. Finden Studien jedoch empirische Zusammenhänge, wäre dies ein strategisches Argument für Banken und deren Eigentümer, den Reformprozess für ein nachhaltiges Europa proaktiv zu unterstützen.

In Kapitel 2 und 3 der vorliegenden Kurzfassung werden die theoretischen Grundlagen für einen möglichen Zusammenhang erläutert. Die daraus hervorgehenden Hypothesen werden anschließend in Kapitel 4 im Rahmen einer empirischen Untersuchung überprüft. Hierfür wurde eine Panelregression durchgeführt für 239 börsennotierte Banken für den Zeitraum von 2011 bis 2019.

Die Ergebnisse der Untersuchung sind weitestgehend konsistent zur Theorie und zu ähnlichen empirischen Studien. Es konnte ein signifikanter Zusammenhang zwischen der ESG-Performance von Banken und ihrem idiosynkratischen Risiko gefunden werden. Die Untersuchung weist jedoch einige Limitationen auf, weshalb die Ergebnisse kritisch in den bestehenden Forschungsbestand eingeordnet werden müssen.

1. Einleitung

Das Voranschreiten des Klimawandels erhöht weltweit den Handlungsdruck auf Regierungen und Politiker. Eine Studie der Vereinten Nationen schätzt, dass sich allein in den letzten 20 Jahren die finanziellen Verluste durch Naturkatastrophen verdoppelt haben.¹ Mit politischen Übereinkommen, wie dem Pariser Klimaabkommen, versuchen Staaten neue Ziele zu implementieren, die ihre Wirtschaft auf diese ökologischen, sozialen und ökonomischen Veränderungen vorbereiten. Lange lag der Fokus hierfür auf den Industriezweigen, die als Hauptemittenten von Treibhausgasen identifiziert wurden. Mehr und mehr dieser Maßnahmen betreffen jedoch auch die Kapitalgeber dieser Industrien.²

2018 hat die Europäische Kommission einen Reformprozess angestoßen mit dem Ziel, die Finanzbranche mit den Nachhaltigkeitszielen der Vereinten Nationen und dem Pariser Abkommen in Einklang zu bringen. Ziele sind unter anderem Kapitalflüsse stärker auf nachhaltige Investitionen auszurichten oder finanzielle Risiken, die aus Umwelt- und Sozialrisiken entstehen in der Risikoanalyse zu integrieren.³ Die Europäische Bankenaufsicht (EBA) wurde damit beauftragt diese Ziele mittels neuer Regulierungsanforderungen für Banken umzusetzen. Dieser Prozess wird voraussichtlich erst im Jahr 2025 abgeschlossen sein. Konkret fordert die EBA die Banken jedoch bereits heute schon dazu auf, proaktiv Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren (ESG) in ihre *strategischen Entscheidungen* und im *Risikomanagement* zu implementieren.⁴

Integrieren Unternehmen freiwillig ESG-Faktoren in ihre Unternehmensführung, wird dies auch als Corporate Social Responsibility (CSR) bezeichnet. Schon seit längerem intensiviert sich das Interesse der wissenschaftlichen Forschung an den Auswirkungen von CSR Aktivitäten auf Unternehmensparameter. Eine große Anzahl von Studien beschäftigt sich hierbei mit dem Zusammenhang zwischen CSR und der finanziellen Performance von Unternehmen.⁵ Nur eine Minderheit hingegen analysiert die Auswirkungen auf das Risiko. Gerade Letzteres ist für Investoren und Aufsichtsbehörden jedoch relevant. Aufgrund der Aktualität dieses Themas finden sich jedoch wenige Studien, die einen solchen Zusammenhang untersuchen, weshalb in der folgenden Arbeit nachstehende Forschungsfrage beantwortet werden soll:

Geht für Banken mit einer Verbesserung ihrer ESG-Performance ein niedrigeres idiosynkratisches Risiko einher?

In der nachfolgenden Kurzfassung werden in den Kapiteln 2 und 3 die theoretischen Grundlagen für einen möglichen Zusammenhang erläutert. Kapitel 3 schließt mit der Herleitung der Hypothesen für die empirische Untersuchung. Kapitel 4 fasst den empirischen Teil der Arbeit zusammen und ordnet die gefundenen Ergebnisse kritisch in den bestehenden Forschungsstand ein.

¹ Vgl. UN Office for Disaster Risk Reduction (2020), S. 6 ff.

² Siehe §2 Abs. 1c Übereinkommen von Paris; Europäische Kommission (2019), S. 20 ff.

³ Vgl. Europäische Kommission (2018), S. 2.

⁴ Vgl. European Banking Authority (2019), S. 4 ff.

⁵ Vgl. Friede et al. (2015).

2. Corporate Social Responsibility

CSR ist „... ein Konzept, das den Unternehmen als Grundlage dient, auf freiwilliger Basis soziale Belange und Umweltbelange in ihre Unternehmenstätigkeit und in die Wechselbeziehungen mit den Stakeholdern zu integrieren.“⁶

In den letzten Jahren ist das Interesse von Unternehmen an CSR stetig gestiegen. Eine Studie des *Governance & Accountability Institutes* hat diesen Trend visualisiert, indem sie die Anzahl der Unternehmen im S&P500 auswertete, die einen CSR Bericht veröffentlichten. Waren es im Jahr 2011 nur 20 % der Unternehmen, stieg dieser Anteil bis zum Jahr 2018 auf 86 % an.⁷ Nicht nur bei Unternehmen ist das Interesse an CSR stetig gestiegen, auch in der Finanzbranche ist CSR in den Fokus von Investoren gerückt. Allein im Jahr 2020 wurden in der Europäischen Union 200 Mrd. EUR in Social Responsible Fonds investiert.⁸ Um messen zu können, ob ein Unternehmen ein gutes CSR Konzept hat oder nicht, haben Ratingagenturen Scoring-Verfahren entwickelt. Anhand von ESG-Faktoren wird gemessen, wie gut ein Unternehmen ökologische und soziale Belange adressiert bzw. wie gut es diese in der Unternehmensführung durch geeignete Maßnahmen berücksichtigt.⁹ Während Investoren ESG-Ratings für ihre Portfoliosелеktion nutzen, verwenden Wissenschaftler diese als CSR Proxy für empirische Studien. Da allerdings kaum Standards oder feste Definitionen für CSR bzw. für die ESG-Faktoren existieren, sind die verschiedenen ESG-Ratings schwer zu vergleichen.¹⁰ In den letzten zwei Jahren haben insbesondere die Europäische Union und ihre Institutionen intensiv an einheitlichen Standards für ESG-Faktoren im Finanzsektor gearbeitet. Die EBA veröffentlichte u. a. 2020 ein Diskussionspapier, in dem sie mitteilte, wie europäische Banken in Zukunft ESG-Faktoren definieren sollen und welche möglichen Indikatoren zur Messung herangezogen werden können (s. Tabelle 1).¹¹

⁶ Europäische Kommission (2001), S. 7.

⁷ Vgl. Governance & Accountability Institute, Inc. (2019).

⁸ Vgl. Europäische Kommission (2021), S. 26.

⁹ Vgl. Dorfleitner et al. (2015), S. 451 ff.

¹⁰ Vgl. Dorfleitner et al. (2015), S. 465; Europäische Kommission (2021), S. 26.

¹¹ Vgl. European Banking Authority (2019), S. 145 ff.

Tabelle 1: Übersicht Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren

	Umweltfaktoren	Sozialfaktoren	Governance-Faktoren
Definition	Handlungen, die Einfluss auf die natürliche Umwelt haben	Handlungen, die Einfluss auf die Beziehungen zu anderen Stakeholdern haben	Praktiken und Maßnahmen, die zu einer verantwortungsbewussten Unternehmensführung beitragen
Faktoren	Emissionen, Energieverbrauch, Kreislaufwirtschaft, Hitzewellen etc.	Arbeitnehmerbeziehungen, Kundenbeziehungen, Menschenrechte, Armut etc.	Strategie und Risikomanagement, Transparenz, Inklusion etc.
Indikatoren	CO ₂ -Fußabdruck, Nutzung von erneuerbaren Energien, Wasserverschmutzung, Recyclingprozesse etc.	Zwangsarbeit, Kinderarbeit, Mindestlohn, Arbeitssicherheit, Produktverantwortung etc.	Unterzeichnung von freiwilligen Verpflichtungen, Maßnahmen gegen Korruption, Bestechung, Diskriminierung etc.

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an European Banking Authority (2020) S.145 ff.

3. Corporate Social Responsibility und Risiko

3.1 Risiko

In der Finanzwirtschaft wird im Allgemeinen von Risiko gesprochen, wenn die Möglichkeit besteht, dass es zu einem negativen finanziellen Ereignis für Unternehmen oder Investoren kommen kann. Markowitz (1952) konkretisiert in seiner Portfoliotheorie das Risiko für Aktionäre als Abweichung der tatsächlichen Aktienrendite von der erwarteten Aktienrendite. Je höher diese Abweichung ist, desto höher ist das Risiko der Investition. Dieses Risiko wird auch als Gesamtrisiko bezeichnet.¹² Sharpe (1964) entwickelte Markowitz Portfoliotheorie weiter zum Capital Asset Pricing Model (CAPM) und zerlegte das Gesamtrisiko in zwei Komponenten: das systematische und das idiosynkratische Risiko.^{13,14} Das systematische Risiko kann in einem Portfolio nicht durch Diversifikation eliminiert werden, weshalb Investoren für das Eingehen von systematischen Risiken eine Risikoprämie in Form einer höheren Rendite fordern. Im CAPM (s. Formel 3-1) wird das systematische Risiko durch das Marktrisiko ($R_{M,t} - R_{f,t}$) bestimmt. Dieses wird z. B. von makroökonomischen Ereignissen wie der Inflation beeinflusst.¹⁵ Treiber des systematischen Risikos haben dementsprechend Auswirkungen auf den gesamten Markt bzw. auf eine gesamte Assetklasse. Das systematische Risiko für eine Aktie wird daher mit dem Betafaktor $\beta_{i,M}$ gemessen. In den letzten Jahrzehnten wurden noch weitere Risikofaktoren gefunden, um die das CAPM erweitert wurde. Fama und French (1993) fügten jeweils einen Faktor für den Größeneffekt (SMB)

¹² Vgl. Markowitz (1952), S. 77 ff.

¹³ Vgl. Sharpe (1964), S. 439.

¹⁴ Das CAPM wurde parallel und unabhängig voneinander von Sharpe (1964), Lintner (1965) und Mossin (1966) entwickelt.

¹⁵ Vgl. Luo und Bhatatacharya (2009), S. 199.

und den Buch-zu-Marktwert-Effekt (HML) hinzu.¹⁶ Carhart (1997) erweiterte das Modell zudem um den Momentum-Faktor (MOM) (s. Formel 3-2).¹⁷

$$R_{i,t} - R_{f,t} = \alpha_i + \beta_{i,M}(R_{M,t} - R_{f,t}) + \varepsilon_{i,t} \quad (3-1)$$

$$R_{i,t} - R_{f,t} = \alpha_i + \beta_{i,M}(R_{M,t} - R_{f,t}) + \beta_{i,SMB}SMB_t + \beta_{i,HML}HML_t + \beta_{i,MOM}MOM_t + \varepsilon_{i,t} \quad (3-2)$$

Das Gegenstück zum systematischen Risiko ist das idiosynkratische Risiko, das auch als unsystematisches Risiko bezeichnet wird. Das idiosynkratische Risiko stellt den Teil der Rendite dar, der nicht durch die Risikofaktoren erklärt werden kann und von spezifischen Unternehmenseigenschaften abhängt.¹⁸ Beispielsweise sind die Managementfähigkeiten für ein einzelnes Unternehmen ausschlaggebend für die Generierung von zukünftigen Gewinnen.¹⁹

In den Asset Pricing Modellen von Sharpe (1964), Fama und French (1993) und Carhart (1974) wird angenommen, dass idiosynkratische Risiken, aufgrund ihrer Diversifizierbarkeit, nicht mit einer Risikoprämie kompensiert werden. Empirische Studien u. a. von Goyal und Santa-Clara (2003), Jiang und Lee (2006) und Fu (2009) finden jedoch einen signifikanten Zusammenhang zwischen idiosynkratischem Risiko und Rendite.²⁰ Unterstützt werden diese Studien durch theoretische Modelle, die für eine Bepreisung des idiosynkratischen Risikos argumentieren. Beispielsweise werden im Modell von Merton (1987) Investoren für das Eingehen von idiosynkratischen Risiken entschädigt, da diese aufgrund von „neglect stocks“ kein vollständig diversifiziertes Portfolio bilden können. Mit „neglect stocks“ wird das Phänomen beschrieben, dass Investoren nicht über vollkommene Informationen verfügen und dementsprechend nicht alle handelbaren Aktien am Markt kennen. Für dieses Risiko erwarten sie folglich eine Entschädigung.²¹

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass das idiosynkratische Risiko ein wesentlicher Bestandteil des Gesamtrisikos²² ist und so für Investoren einen wichtigen Unternehmensparameter darstellt.

3.2 Stakeholder Theorie

Mit der Publikation seines Buches „*Strategic Management: A Stakeholder Approach*“ (1984) wird Freeman oft als Begründer der Stakeholder Theorie bezeichnet. Die Stakeholder Theorie ist ein Managementansatz mit dem Ziel einer effektiven Unternehmensführung. Unter *effektiv* wird eine Maximierung der Wertschöpfung verstanden.²³ Dies scheint auf den ersten Blick mit dem Ziel des Shareholder Value Ansatzes übereinzustimmen. Bei der Stakeholder Theorie wird jedoch davon ausgegangen, dass die Maximierung der Wertschöpfung nur möglich ist, wenn die Interessen aller Stakeholder und nicht nur die Interessen der Shareholder berücksichtigt werden.²⁴

¹⁶ Vgl. Fama und French (1993), S. 7 ff.

¹⁷ Vgl. Carhart (1997), S. 61.

¹⁸ Vgl. Bouslah et al. (2013), S. 1263; Fu (2009), S. 26; Sassen et al. (2016), S. 879.

¹⁹ Vgl. Luo und Bhatatacharya (2009), S. 200.

²⁰ Der Vollständigkeit halber soll an dieser Stelle darauf hingewiesen werden, dass andere Studien auch zu gegenläufigen Ergebnissen gekommen sind (siehe z.B. Ang et al. (2006)).

²¹ Vgl. Merton (1987), S. 487 ff.

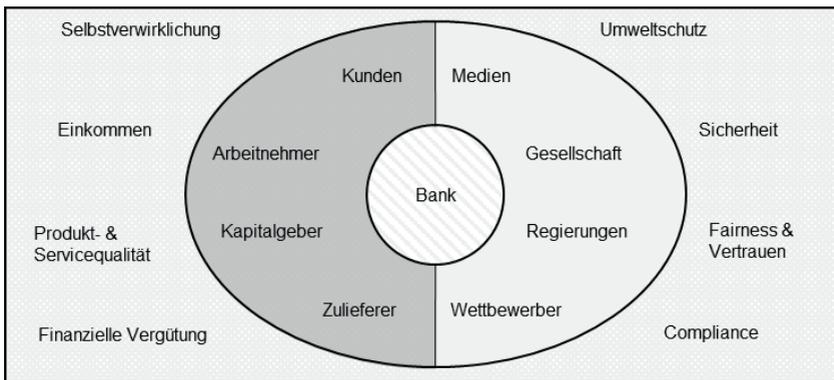
²² Goyal und Santa-Clara (2003) kommen in ihrer Studie zu dem Schluss, dass das Gesamtrisiko überwiegend vom idiosynkratischen Risiko determiniert wird.

²³ Vgl. Freeman et al. (2010), S. 9.

²⁴ Vgl. Freeman et al. (2010), S. 28.

Folglich ist eine grundlegende Frage für die Theorie: Welche Individuen oder Gruppen zählen zu den Stakeholdern eines Unternehmens? Diese Frage lässt sich in einem Satz beantworten: „Stakeholder sind alle Anspruchsgruppen oder Individuen, die von der Erreichung des Unternehmenszwecks beeinflusst werden oder dieses selbst beeinflussen können.“²⁵ Diese Definition enthält zwei wichtige Aspekte. Zum einen besitzen Stakeholder die Macht, die Wertschöpfung des Unternehmens zu beeinflussen und zum anderen besteht eine Unsicherheit über diesen Einfluss.²⁶ Interagieren die Stakeholder nun mit dem Unternehmen, verfolgen sie dabei ihre eigenen Interessen. Diese können nicht nur einen ökonomischen Ursprung haben, sondern auch einen ökologischen oder sozialen.²⁷ Gelingt es einem Manager nicht, die Interessen der Stakeholder angemessen zu berücksichtigen, kann dies negative finanzielle Auswirkungen für das Unternehmen haben.²⁸ Folglich stellt das Managen der Stakeholder Beziehungen ein Risiko für das Unternehmen dar.

Abbildung 1: Ausgewählte primäre und sekundäre Stakeholder mit Stakeholderinteressen



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Freeman (2007) S.7 ff.

3.2.1 Stakeholder Theorie und Corporate Social Responsibility

Die Stakeholder Theorie und CSR werden in der Wissenschaft zum Teil als konträre Konzepte, komplementäre Konzepte oder als jeweilige Unterkategorie der anderen Theorie dargestellt.²⁹ Diese Arbeit folgt der Argumentation von Freeman und Dmytriyev (2017), die die CSR der Stakeholder Theorie unterordnen.

Die Stakeholder Theorie beruht auf der Grundidee, dass ein Unternehmen nur durch die Berücksichtigung der Interessen der Stakeholder seine Wertschöpfung steigern kann. In der Verantwortung des Managements liegt es, diese Interessen in die Unternehmensführung zu integrieren. Diese Verantwortung kann auch als Corporate Responsibility bezeichnet werden. Wie in der Definition in Kapitel 2 bereits vorgestellt wurde, liegt der Fokus bei CSR

²⁵ Freeman et al. (2007, S. 6). [Übersetzung der Verfasserin]

²⁶ Vgl. Figge (2002), S. 3.

²⁷ Vgl. Herzig und Schaltegger (2006), S. 301 ff.

²⁸ Vgl. Freeman et al. (2010), S. 28.

²⁹ Vgl. Freeman und Dmytriyev (2017), S. 9.

auf der Integrierung von ökologischen und sozialen Interessen in die Unternehmensführung. CSR Aktivitäten repräsentieren damit eine selektive Auswahl bestimmter Stakeholderinteressen und stellen damit einen Teil der Corporate Responsibility eines Unternehmens dar.³⁰

Den theoretischen Rahmen dieser Arbeit bildet folglich die Stakeholder Theorie, jedoch mit einem Fokus auf die ökologischen und sozialen Interessen der Stakeholder.

3.2.2 Theoretischer Zusammenhang von Corporate Social Responsibility und Risiko

Wie bereits erklärt wurde, gibt es eine systematische und eine idiosynkratische Risikokomponente. Nach der Definition in Kapitel 2 werden CSR Aktivitäten freiwillig von Unternehmen ausgeführt. Es handelt sich folglich um eine unternehmensspezifische Entscheidung.³¹ Aus diesem Grund wird die Annahme getroffen, dass CSR Aktivitäten nur die idiosynkratische Volatilität beeinflussen.³²

Welche Faktoren genau die Aktienkurse beeinflussen und damit die Volatilität, wird in der Wissenschaft intensiv diskutiert. Außer Frage steht jedoch die Bedeutung von Fundamentalwerten und der Fähigkeit zukünftige Gewinne zu generieren.³³ Per Definition (s. Kapitel 3.2) haben Stakeholder die Möglichkeit auf die Wertschöpfung eines Unternehmens einzuwirken. Mit einem guten CSR Management kann eine negative Einflussnahme verhindert werden und gewinnbringende Beziehungen verbessert werden. Es gibt verschiedene Erklärungsansätze, wie dieser CSR-Risiko-Wirkungsmechanismus im Rahmen von Stakeholderbeziehungen funktionieren kann. Im Folgenden werden vier Möglichkeiten näher erörtert.

Beziehung zu Mitarbeitern

Im Laufe der letzten Jahrzehnte hat sich die Beziehung zwischen Mitarbeitern und Unternehmen stark verändert.³⁴ Inzwischen sind gerade gut ausgebildete Mitarbeiter eine essenzielle Unternehmensressource geworden. Empirische Studien belegen, dass gute Beziehungen zu Mitarbeitern opportunistisches Verhalten reduzieren und die Produktivität steigen lassen.³⁵

Theoretisch kann dies erklärt werden mit sozioökonomischen Studien zu Reziprozität. Der Begriff Reziprozität kommt aus der Soziologie und bedeutet, dass Menschen, die gut und fair behandelt werden, dieses Verhalten zurückspeigeln. Umgekehrt gilt dies auch für schadhafte oder feindliches Verhalten, weshalb schlechte Mitarbeiterbeziehungen zu einem Anstieg von Rechtsrisiken, Reputationsrisiken oder Fluktuation führen können.³⁶

Durch CSR Aktivitäten, wie z.B. der Implementierung von Sicherheits- und Gesundheitsprogrammen, können Unternehmen die Beziehungen zu ihren Mitarbeitern positiv beeinflussen und ungewollte Kosten vermeiden.³⁷

³⁰ Vgl. Freeman und Dmytryiev (2017), S. 7 ff.

³¹ Vgl. Luo und Bhatatacharya (2009), S. 200.

³² Vgl. Bouslah et al. (2013), S. 1258.

³³ Vgl. Wei und Zhang (2006), S. 261.

³⁴ Vgl. Freeman et al. (2007), S. 32 f.

³⁵ Vgl. T.-K. Chen et al. (2019), S. 1047 ff.; Edmans (2011); Filbeck und Preece (2003).

³⁶ Vgl. Bauer et al. (2009), S. 1 ff.; Fehr und Gächter (2000), S. 159 ff.

³⁷ Vgl. McGuire et al. (1988), S. 854 ff.

Beziehung zu Kunden

Die Bedürfnisse von Kunden sind durch den technischen Fortschritt und schnell wechselnde Trends wesentlich komplexer geworden.³⁸ Durch das Internet können Kunden sich über Produkte und Unternehmen ausführlich informieren. Fehlritte von Unternehmen, z. B. das Verletzen von Arbeitnehmerrechten, werden so leichter publik und können zu Boykotten von Produkten sowie Marken führen. Darüber hinaus beziehen Kunden immer häufiger Umweltbedenken in ihre Konsumententscheidungen mit ein.³⁹ Mit CSR Aktivitäten wie sozialem Engagement, einer Fairtrade-Produktion oder einem gesteigerten Umweltengagement verbessern Unternehmen ihre Kundenbeziehungen und reduzieren so das Risiko von negativen Reaktionen.⁴⁰ Marketingstudien fanden zudem heraus, dass CSR Aktivitäten nicht nur zu einem Anstieg der Kundenloyalität führen, sondern dass Kunden die positive Wahrnehmung auch auf die Produkte des Unternehmens übertragen.⁴¹ Mit einer höheren Loyalität sind Kunden nicht nur treue Konsumenten, sie betreiben für ein Unternehmen auch indirekt Marketing durch das Weitergeben von Produktempfehlung und dem Werben von Neukunden.⁴² Diese positiven Effekte stabilisieren die Gewinnlage im Unternehmen.

Compliance mit Gesetzen

Auch Regierungen sind wichtige Stakeholder für Unternehmen. Als sekundärer Stakeholder können sie durch regulatorische Maßnahmen wie Strafzahlungen oder neue Gesetze auf Unternehmen einwirken. Regierungen werden vor allem dann ihren Einfluss geltend machen, wenn ein Unternehmen die Interessen seiner primären Stakeholder ignoriert oder diesen sogar aktiv entgegenwirkt.⁴³ Sharfman und Fernando (2008) argumentieren, dass Unternehmen durch ein hohes Umweltengagement negative Reaktionen durch Regierungen auf zwei Arten vermeiden können. Zum einen sinkt durch eine achtsame interne Umweltpolitik das Risiko Umweltschäden zu verursachen, für die das Unternehmen vom Staat haftbar gemacht werden könnte. Zum anderen ist es wahrscheinlicher, dass Unternehmen bezüglich ihrer Produkte und Strategien weniger unter Druck durch neue Gesetze geraten, da sie bereits hohe Standards und Erwartungen der Gesellschaft erfüllen. Diese Argumente lassen sich selbstverständlich auch auf soziale Aspekte übertragen.⁴⁴

Bildung von Unternehmensreputation

Eine weitere Erklärung bietet Godfrey (2005). Er argumentiert, dass durch CSR Aktivitäten Unternehmensreputation aufgebaut wird, die als eine Versicherung gegen idiosynkratische Risiken wirkt.⁴⁵

Führt ein Unternehmen CSR Aktivitäten durch, werden diese von den Stakeholdern evaluiert. Stimmen die Aktivitäten mit den Interessen der Stakeholder überein, verbessern sich die Beziehungen zwischen Unternehmen und Stakeholdern und die Reputation des

³⁸ Vgl. Iglesias et al. (2020), S. 151 ff.

³⁹ Vgl. Lindfelt und Törnroos (2006), S. 329 ff.

⁴⁰ Vgl. Aramburu und Pescador (2019), S. 701 ff.

⁴¹ Vgl. Brown und Dacin (1997), S. 72 ff; Aheame et al. (2005), S. 574 ff.

⁴² Vgl. Eklof et al. (2020), S. 1684 ff.

⁴³ Vgl. Freeman et al. (2007), S. 37 f.

⁴⁴ Vgl. Sharfman und Fernando (2008), S. 572; Vishwanathan et al. (2020), S. 320.

⁴⁵ Vgl. Godfrey (2005), S. 777 ff.

Unternehmens steigt an. Aufgrund der ökologischen und sozialen Dimension von CSR Aktivitäten bezeichnet Godfrey (2005) diese Art der Reputation auch als Moral Capital.⁴⁶ Kommt es zu einem negativen Ereignis, z.B. negativer Presse, Strafzahlungen, Rechtsstreitigkeiten etc., kann das Moral Capital auf zwei Arten schützen. Zum einen wird ein Unternehmen, das zuvor ein hohes Moral Capital generieren konnte, aufgrund der guten Beziehungen zu seinen Stakeholdern weniger Reputationsverluste erleiden. Zum anderen werden Sanktionen wie Boykotte oder Streiks durch die Stakeholder weniger hart ausfallen. Letzteres leitet Godfrey (2005) aus einem Vergleich zum angloamerikanischen Strafrecht ab. Kriminelle Handlungen, die vorsätzlich und mit einer schädlichen Intention ausgeführt werden, werden härter bestraft als Taten ohne eine solche Intention. Haben die Stakeholder eine positive Meinung vom Unternehmen, werden sie eher an der Vorsätzlichkeit einer schadhafte Handlung zweifeln.⁴⁷

3.3 Empirischer Forschungsstand

Im Folgenden werden die Ergebnisse einiger aktueller Bankstudien vorgestellt, die einen Zusammenhang zwischen CSR und Risiko untersucht haben.

Neitzert und Petras (2019) haben für 582 Banken in einem Beobachtungszeitraum von 2002 bis 2018 den Zusammenhang zwischen bilanziellen Risikokennzahlen und CSR untersucht. Zur Messung des Bankrisikos verwenden sie den Z-Score sowie die Risk-Density. Der Z-Score misst die Insolvenzgefahr eines Unternehmens. Je höher der Score ausfällt, desto unwahrscheinlicher ist eine Insolvenz. Die Risk-Density berechnet sich aus dem Quotienten der risikogewichteten Aktiva und der Bilanzsumme. Konträr zum Z-Score bedeutet ein Anstieg der Risk-Density eine Zunahme des Bankrisikos. Ergebnis der Studie ist, dass zwischen dem Z-Score und dem aggregierten ESG-Score ein signifikant positiver Zusammenhang vorliegt. Gleiches gilt auch für die Unterkategorien des Ratings, das sich in Umwelt-, Sozial und Governance-Faktoren gliedert. Hingegen liegt für die Risk-Density nur ein signifikanter Zusammenhang für den aggregierten ESG-Score und die Umweltfaktoren vor.

Gangi et al. (2019) verwenden ebenfalls den Z-Score als Risikomaß. Sie konzentrieren sich in ihrer Analyse jedoch ausschließlich auf die Auswirkungen von Umweltfaktoren. Für 142 Banken für die Jahre 2011 bis 2015 finden sie einen positiven Zusammenhang auf einem Signifikanzniveau von 5 bis 10%.

Di Tommaso und Thornton (2020) verwenden neben dem Z-Score noch CDS Spreads und den Non-Performing-Loan-Ratio. Ihre Stichprobe besteht aus 81 Banken, die ausschließlich ihren Hauptsitz in Europa haben. Für alle drei Risikokennzahlen finden sie entsprechend ihren Erwartungen einen signifikanten Zusammenhang, sowohl für den aggregierten ESG-Score als auch für die einzelnen Unterkategorien.

In dieser Arbeit wird das Bankrisiko mittels der idiosynkratischen Volatilität der Aktienkurse gemessen. Es konnte keine Studie gefunden werden, die ausschließlich für Banken den Zusammenhang zwischen CSR und der Volatilität untersucht. Bannier et al. (2021) und Sassen et al. (2016) schließen jedoch finanzielle Unternehmen von ihrer Stichprobe nicht aus. Bannier et al. (2021) untersuchen ca. 22.000 Unternehmen, von denen ca. 22% dem

⁴⁶ Vgl. Godfrey (2005), S. 783 ff.

⁴⁷ Vgl. Godfrey (2005), S. 786 ff.

Finanzsektor zugeordnet werden können. Geografisch teilt sich die Studie zudem in europäische und amerikanische Unternehmen. Lediglich für die europäischen Unternehmen können sie einen signifikanten negativen Zusammenhang zwischen der idiosynkratischen Volatilität und den Sozial-Faktoren finden. Sassen et al. (2016) untersuchen ausschließlich europäische Unternehmen, von denen ca. 20% aus dem Finanzsektor stammen. Sie finden hingegen auch für einen aggregierten ESG-Score und für Umwelt-Faktoren einen signifikanten Zusammenhang.

Zudem finden die Studien von Bouslah et al. (2013) und Luo und Bhatatacharya (2009) auch für amerikanische Unternehmen einen signifikanten Zusammenhang zwischen CSR und idiosynkratischem Risiko. Von diesen Untersuchungen wurden finanzielle Unternehmen allerdings ausgeschlossen.

Die oben vorgestellten Studienergebnisse tendieren zu einem negativen signifikanten Zusammenhang zwischen CSR und Risiko für Banken. Jedoch sind die Ergebnisse nicht eindeutig. Insbesondere dann nicht, wenn neben einem aggregierten Score auch dessen Unterkategorien untersucht werden.

3.4 Entwicklung der Hypothesen

Die Stakeholder Theorie bietet einen möglichen Erklärungsrahmen für die risikoreduzierende Wirkung von CSR Aktivitäten. Die Theorie lässt sich auf alle Unternehmen übertragen und gilt damit auch für Banken. Diese sind als Dienstleistungsunternehmen stark abhängig von ihren Kundenbeziehungen, aber auch von anderen Stakeholdern wie Mitarbeitern und Regierungen.

Regierungen haben ein hohes Interesse an einem gut funktionierenden Finanzmarkt, denn dieser erfüllt eine kritische Rolle für das Wachstum einer Volkswirtschaft.⁴⁸ Dabei leisten Banken einen wichtigen Beitrag für eine effiziente Kapitalversorgung des Marktes. Als Finanzintermediäre sind sie Mittler zwischen Einlegern und Kreditnehmern und können damit zu einem Anstieg der Investitionsquote beitragen.⁴⁹ Während der Finanzmarktkrise hat das Vertrauen in Banken und ihre Funktion stark gelitten.⁵⁰ Gerade Vertrauen und Reputation sind für Banken jedoch entscheidende Erfolgsfaktoren. Guiso et al. (2004) finden in einer Studie heraus, dass Kunden höhere Einlagen haben, wenn sie ihrer Bank vertrauen.⁵¹ Weitreichende Reputationsverluste können deshalb zu einem Anstieg von Kredit-, Markt-, Liquiditäts- und Rechtsrisiken führen.⁵² Mit der Aufarbeitung der Finanzmarktkrise hat der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht deshalb Reputationsrisiken in die aufsichtsrechtliche Überwachung im Rahmen von Säule 2 Basel III integriert.

Konsistent zur Stakeholder Theorie finden Cornett et al. (2016) heraus, dass Banken mit einer besseren CSR Performance während der Finanzmarktkrise weniger finanzielle Verluste hatten als ihre Konkurrenten. Dies lässt darauf schließen, dass Banken durch CSR Aktivitäten den negativen Einfluss von Stakeholdern reduzieren können. Indem Banken stärker die Interessen ihrer Stakeholder berücksichtigen, können z.B. Rechtsrisiken,

⁴⁸ Vgl. King und Levine (1993), S. 717 ff; Levine und Zervos (1998), S. 537 ff.

⁴⁹ Vgl. Gregorio und Guidotti (1995), S. 435 ff.

⁵⁰ Vgl. Afandi und Habibov (2017), S. 82.

⁵¹ Vgl. Guiso et al. (2004), S. 537 ff.

⁵² Vgl. Basel Committee on Banking Supervision (2019), S. 12.

Strafzahlungen oder staatliche Untersuchungen vermieden werden. Zudem kann mit CSR Aktivitäten die Unternehmensreputation verbessert und geschützt werden. Basierend auf den theoretischen Erkenntnissen und den empirischen Studien der vorherigen Kapitel wird deshalb folgende erste Hypothese aufgestellt:

H1: Für Banken geht mit einem höheren ESG-Score ein niedrigeres idiosynkratisches Risiko einher.

Eine Bank kann intensiv in ihr Umweltengagement investieren. Dies bedeutet per se jedoch noch nicht, dass sie von diesem Engagement auch profitieren wird. Nur wenn die Aktivitäten und Maßnahmen auch mit den Interessen der Stakeholder übereinstimmen, kann die Bank z.B. ihre Reputation verbessern.⁵³ Nicht alle Stakeholder werden die gleichen Interessen verfolgen. Zwar liegt der Fokus zurzeit in politischen und medialen Debatten stark auf Umweltthemen, Mitarbeiter und Kunden könnten jedoch vor allem ein Interesse an sozialen Aspekten haben. Zudem wird innerhalb von Managementtheorien argumentiert, dass Stakeholderbeziehungen eine unterschiedlich hohe Priorität für Unternehmen haben können und bestimmte Interessen deshalb bevorzugt werden sollten.⁵⁴ Es ist deshalb wahrscheinlich, dass der Zusammenhang zwischen den Unterkategorien des ESG-Ratings und dem idiosynkratischen Risiko unterschiedlich stark ausfällt. Um einen solchen Unterschied identifizieren zu können, werden folgende weitere Hypothesen aufgestellt:

H2a: Für Banken geht mit einem höheren Environmental-Score ein niedrigeres idiosynkratisches Risiko einher.

H2b: Für Banken geht mit einem höheren Social-Score ein niedrigeres idiosynkratisches Risiko einher.

H2c: Für Banken geht mit einem höheren Governance-Score ein niedrigeres idiosynkratisches Risiko einher.

4. Empirische Untersuchung

4.1 Variablen

4.1.1 Refinitiv ESG Rating

Die Daten für das ESG-Rating der Banken stammen von Refinitiv Eikon. Refinitiv ist ein Dienstleistungsunternehmen für Wirtschaftsdaten und erstellt seit dem Jahr 2002 einen ESG-Score für Unternehmen. Aktuell verfügt die Datenbank über ESG-Daten von ca. 9.000 Unternehmen.⁵⁵ Für den Zeitraum von 2011 bis 2019 existiert für 243 Banken ein vollständiges ESG-Rating. Dieses ESG-Rating besteht aus einem aggregierten ESG-Score, der sich aus den drei Unterkategorien Environmental-Score, Social-Score und Governance-Score zusammensetzt. Jede Kategorie fließt dabei mit einer individuellen Gewichtung in den aggregierten ESG-Score ein (siehe Abb. 2). Je Score kann ein Unternehmen einen Wert zwischen 0 und 100 erlangen, wobei 100 der bestmögliche zu erreichende Wert ist.⁵⁶

⁵³ Vgl. Godfrey (2005), S. 783.

⁵⁴ Vgl. Mitchell et al. (1997), S. 854 ff.

⁵⁵ Vgl. Refinitiv (2021), S. 3.

⁵⁶ Vgl. Refinitiv (2021), S. 6.

Abbildung 2: Aufbau des ESG-Scores von Refinitiv für Banken

ESG-Score					
Environmental-Score		Social-Score		Governance-Score	
Ressourcen	2 %	Arbeitnehmer	10 %	Management	24 %
Emissionen	10 %	Menschenrechte	9 %	Shareholder	7 %
		Gesellschaft	19 %		
Innovation	2 %	Produktverantwortung	12 %	CSR-Strategie	5 %

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf den Informationen von Refinitiv (2021) S.6 ff.

Im April 2020 hat Refinitiv signifikant seine Methodik zur Berechnung des ESG-Scores geändert und rückwirkend die Ratingergebnisse für alle Unternehmen angepasst. Eine Studie von Berg et al. (2020) analysiert den Unterschied zwischen den Ratingergebnissen vor und nach der Änderung der Methodik. Sie stellen fest, dass sich 87 % der Unternehmen verschlechtert haben. Hingegen konnten sich nur 13 % der Unternehmen verbessern. Dies ist vor allem auf zwei wesentliche Änderungen zurückzuführen. Zum einen werden die Kategorien mit der neuen Methodik abhängig von ihrer Branchenrelevanz gewichtet. Dies hat dazu geführt, dass u. a. der Environmental-Score von Banken nur noch mit 14 % (vormals 34 %) ⁵⁷ in den aggregierten ESG-Score einfließt.

Zudem wurde es abgeschafft, dass Unternehmen einen „Vertrauensvorschuss“ erhalten. Bei Nicht-Reporten von wichtigen Indikatoren erhielten sie zuvor einen Wert von 0,5, dieser liegt nun bei 0. Aufgrund dieser Neuerungen kommen Berg et al. (2020) zu dem Schluss, dass empirische Ergebnisse vor und nach der Ratingänderung nicht mehr miteinander vergleichbar sind. Zudem weisen sie darauf hin, dass sie keine Aussage dazu machen können, ob die veränderte Methodik zu einer Verbesserung des Ratings geführt hat. Dies liegt insbesondere an den mangelnden Informationen hinsichtlich der Erhebung der Indikatoren für die einzelnen Kategorien. ⁵⁸

4.1.2 Risikokennzahl

Das idiosynkratische Risiko wird berechnet mittels der Standardabweichung der Residuen des Vierfaktorenmodells. ⁵⁹ In einem ersten Schritt muss hierfür die tägliche Aktienrendite je

⁵⁷ Vgl. Neitzert und Petras (2019), S. 7.

⁵⁸ Vgl. Berg et al. (2020), S. 2 ff.

⁵⁹ Seit der Entwicklung des CAPM sind zahlreiche weitere Risikofaktoren identifiziert worden (siehe z. B. Feng et al. (2020)). Eine Diskussion der Überlegenheit einer dieser Asset Pricing Modelle ist durch den begrenzten Umfang dieser Arbeit jedoch nicht möglich. Zudem werden diese Modelle selten für Banken getestet, da diese oft aufgrund ihrer Kapitalstruktur und den regulatorischen Vorschriften von Untersuchungen ausgeschlossen werden. Diese Arbeit folgt deshalb Sassen et al. (2016) und Bouslah et al. (2013) und verwendet das Vierfaktorenmodell, da dieses zahlreich empirisch getestet wurde auch für Banken (siehe z. B. Mohapatra et al. (2020)).

Bank ($R_{i,t}$) berechnet werden (s. Formel 4-1).⁶⁰ Die hierfür benötigten Aktienkurse wurden von Datastream abgefragt, einer Datenbank von Refinitiv.

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t}} \quad (4-1)$$

In einem zweiten Schritt werden je Bank mittels einer Zeitreihenregression (s. Formel 3-2) die täglichen Residuen pro Jahr ermittelt. Die Daten für die vier Risikofaktoren stammen von der Website von Kenneth R. French.⁶¹ Die Berechnung der Risikofaktoren kann in der Studie von Fama und French (2012) nachgelesen werden. In einem letzten Schritt wird das idiosynkratische Risiko berechnet mittels der täglichen Standardabweichung der Residuen (s. Formel 4-2), die anschließend annualisiert wird.⁶² Die Annualisierung erfolgt durch die Multiplikation der täglichen Standardabweichung mit der Wurzel der Handelstage T.

$$\tilde{\sigma}_{\epsilon_i} = \sqrt{\frac{1}{T-1} \sum_{t=1}^T (\epsilon_{i,t} - \bar{\epsilon}_i)^2} \quad (4-2)$$

4.1.3 Kontrollvariablen

<i>ROE</i>	<i>Rentabilität</i>	Misst die Rentabilität der Bank.
<i>SROE5</i>	<i>Volatilität der Rentabilität</i>	Misst die Volatilität der Rentabilität mit einem gleitenden Zeitfenster von 5 Jahren.
<i>DDIV</i>	<i>Dividendenzahlungen</i>	Dummy Variable, die die Ausschüttung der Dividenden je Bank misst.
<i>LogMAC</i>	<i>Bankengröße</i>	Misst die Bankengröße mit dem natürlichen Logarithmus der Marktkapitalisierung.
<i>MTB</i>	<i>Kurs-Buchwert-Verhältnis</i>	Misst das Verhältnis des Marktwertes der Aktie zum Buchwert der Aktie.
<i>CAR</i>	<i>Kapitalstruktur</i>	Misst die Kapitalstruktur der Bank als Quotient aus Eigenkapital und Gesamtkapital.
<i>NPL</i>	<i>Non-Performing-Loan-Ratios</i>	Misst die Qualität der Kredite als Verhältnis der ausgefallenen Kredite zum Gesamtkreditgeschäft.
<i>LAR</i>	<i>Loan to Asset Ratio</i>	Misst die Liquidität als Quotient aus Gesamtkreditgeschäft und Gesamtkapital.
<i>DAR</i>	<i>Deposit to Asset Ratio</i>	Indikator für die Geschäftsaktivitäten der Bank. Quotient aus den Kundeneinlagen und dem Gesamtkapital.

4.1.4 Deskriptive Statistik

Der finale Paneldatensatz umfasst die Jahre 2011 bis 2019. Zudem enthält die Stichprobe 239 börsennotierte Banken, deren Hauptsitze in 50 verschiedenen Ländern liegen. Für das idiosynkratische Risiko (Panel A) und das ESG-Rating (Panel B) liegt ein vollständiger

⁶⁰ Vgl. Bodie et al. (2014), S. 128.

⁶¹ http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html

⁶² Vgl. Luo und Bhatatacharya (2009), S. 205.

Datensatz (N = 2.151) vor. Die Datenstruktur der Kontrollvariablen (Panel C) weisen einige wenige Lücken auf.

Die 239 Banken erreichen im Durchschnitt einen aggregierten ESG-Score von ca. 50. Ähnliche Durchschnittswerte liegen auch für den Social-Score (50,12) und den Governance-Score (54,95) vor. Hingegen erreicht die durchschnittliche Bank nur einen Environmental-Score von 37,91. Durch die Änderung der Ratingmethode unterscheiden sich vor allem die Werte des Environmental-Scores von vorherigen Studienergebnissen, wie z.B. von denen von Neitzert und Petras (2019) erheblich.

In Panel C weisen die Kontrollvariablen ROE, MTB, CAR, NPL und LAR einige negative Ausreißer bzw. für den SROE5 positive Ausreißer (SROE5 = 19,27) auf. Diese Ausreißer sind vor allem auf den Beginn des Untersuchungszeitraums zurückzuführen, in dem Banken noch stark unter den Nachwirkungen der Finanzmarktkrise litten. Damit die Untersuchungsergebnisse nicht von extremen Ausreißern beeinflusst werden,⁶³ werden die Kontrollvariablen auf einem 1 %-Niveau winsorisiert.⁶⁴

Tabelle 2: Deskriptive Beschreibung der Variablen

Variablen	N	Mittelwert	Median	SD	Min	Max
<u>Panel A</u>						
Risiko	2.151	0,28	0,25	0,16	0,06	1,70
<u>Panel B</u>						
ESG-Score	2.151	50,10	50,85	21,00	1,57	94,34
ENV-Score	2.151	37,91	34,36	31,77	0,00	97,38
SOC-Score	2.151	50,12	50,89	24,48	0,68	97,34
GOV-Score	2.151	54,95	57,36	22,67	0,47	99,38
<u>Panel C</u>						
ROE	2.138	0,074	0,105	0,999	-42,985	1,426
SROE5	2.107	0,067	0,023	0,528	0,002	19,270
DDIV	2.151	0,870	1,000	0,337	0	1
LogMAC	2.151	15,908	15,780	1,337	10,339	19,745
MTB	2.151	1,275	1,140	0,756	-2,350	5,560
CAR	2.151	0,094	0,083	0,080	-0,043	0,967
NPL	1.983	0,031	0,020	0,372	-12,138	5,824
LAR	2.088	0,641	0,658	0,145	-0,004	0,993
DAR	2.085	0,645	0,671	0,163	0,039	0,945

Die Tabelle enthält eine Übersicht über die deskriptive Statistik der Variablen (Anzahl der Beobachtungen (N), Mittelwert, Median, Standardabweichung (SD), Minimalwert (Min), Maximalwert (Max)). Panel A enthält die Risikokennzahl. Panel B enthält die Statistiken zum ESG-Rating. Panel C enthält die Statistiken der Kontrollvariablen.

⁶³ Vgl. Auer und Rottmann (2020), S. 449.

⁶⁴ Vgl. Neitzert und Petras (2019), S. 6.

Um einen ersten Indikator für mögliche statistische Zusammenhänge zwischen den Variablen zu erhalten, wurden die Bravias-Pearson-Korrelationskoeffizienten berechnet. Diese geben Auskunft über die Stärke und die Richtung eines linearen Zusammenhangs zweier Variablen.⁶⁵ Die Matrix bestätigt überwiegend die zuvor getroffenen Erwartungen über mögliche Zusammenhänge. Die Korrelationskoeffizienten des ESG-Score, Social-Score und Governance-Score und dem idiosynkratischen Risiko haben ein negatives Vorzeichen, jedoch ist nur der Governance-Score signifikant. Zudem bestätigen die Korrelationskoeffizienten die in Kapitel 4.1.3 hergeleitete Relevanz und Richtung der Kontrollvariablen.

4.2 Methodik

In der vorliegenden Arbeit wurde, basierend auf der Forschungsfrage und den Hypothesen, ein Paneldatensatz zusammengestellt. Zur Spezifizierung des Modells wurden eine Reihe von Tests durchgeführt. Die Ergebnisse des Hausman Tests, des Wooldridge Tests und des Wald Tests haben zu einem Fixed Effects Modell mit bankfixen und zeitfixen Effekten geführt. Zudem wurden alle Regressionen auf Bankebene geclustert und mit robusten Standardfehlern berechnet.⁶⁶

$$Risiko_{i,t} = \beta * ESG_{i,t} + \delta * X_{i,t} + c_i + f_t + u_{i,t} \quad (4-3)$$

Die Notation ist dabei wie folgt: $Risiko_{i,t}$ ist die idiosynkratische Risikokennzahl für die Bank i im Jahr t . $ESG_{i,t}$ ist die Proxy-Variablen für die CSR Aktivitäten der Bank i im Jahr t . Zum Testen von Hypothese 1 wird für $ESG_{i,t}$ der aggregierte ESG-Score eingesetzt. Zum Testen von Hypothese 2a bis 2c wird der jeweilige Score der Unterkategorie verwendet. $X_{i,t}$ entspricht den Kontrollvariablen. c_i ist der konstante bankspezifische Effekt und f_t ist der zeitlich fixe Effekt. $u_{i,t}$ erfasst den Fehlerterm der Regressionsgleichung.

4.3 Ergebnisse

Um Hypothese 1 zu überprüfen, wird das idiosynkratische Risiko auf den aggregierten ESG-Score regressiert. Während im einfachen Regressionsmodell 1-1 ohne Kontrollvariablen der Koeffizient des ESG-Scores nicht signifikant ist, ist im multiplen Regressionsmodell 1-2 der Koeffizient auf einem 10 %-Niveau signifikant (s. Tabelle 3).

⁶⁵ Vgl. Auer und Rottmann (2020), S. 90 ff.

⁶⁶ Vgl. Sassen et al. (2016), S. 882.

Tabelle 3: Ergebnisse zu Hypothese 1

Modell	1-1 Koeff. (Std.-Fehler)	1-2 Koeff. (Std.-Fehler)
ESG-Score	-0,0004 (0,0004)	-0,0005* (0,0003)
ROE		-0,1639*** (0,0563)
SROE		0,097*** (0,1021)
DDIV		-0,0099 (0,0103)
LogMAC		-0,0400*** (0,0138)
MTB		-0,0078 (0,0112)
CAR		-0,7237*** (0,2670)
NPL		0,3511*** (0,0914)
LAR		0,0759* (0,0410)
DAR		-0,2471*** (0,0678)
Konstante	0,3843*** (0,0178)	1,1687*** (0,1956)
N	2.151	1.950
R ² -Within	0,2473	0,4168

Die Tabelle zeigt die geschätzten Regressionskoeffizienten (Koeff.) und Standardfehler (Std.-Fehler) des Fixed-Effects Modells mit bankfixen sowie zeitlich fixen Effekten. Die abhängige Variable ist das idiosynkratische Risiko. Das Signifikanzniveau ist folgendermaßen gekennzeichnet: * $p < 0,10$, ** $p < 0,05$, *** $p < 0,01$.

signifikant. Das Signifikanzniveau für Modell 2a-II liegt bei 5 %. Ähnliche Ergebnisse liegen für die Hypothese 2b vor. Wird das idiosynkratische Risiko auf den Social-Score regressiert ist der Regressionskoeffizient in beiden Modellen negativ. Für Modell 2b-II ist er zudem signifikant auf einem 10 %-Niveau. Im Vergleich zum Koeffizienten des Environmental-Score fällt dieser negative Zusammenhang jedoch minimal stärker aus. Während sich damit Hypothese 2b ebenfalls bestätigt, kann Hypothese 2c nicht bestätigt werden. Ein Anstieg des Governance-Scores einer Bank geht nicht mit einem niedrigeren idiosynkratischen Risiko einher. Der Regressionskoeffizient des Governance-Scores ist weder im einfachen noch im multiplen Regressionsmodell signifikant. Alle multiplen Regressionsmodelle weisen zudem ein ähnliches Bestimmtheitsmaß zwischen 41,5 % und 41,7 % auf.

Zudem weist der Koeffizient in beiden Modellen ein negatives Vorzeichen auf, d. h. mit einem höheren ESG-Score geht ein niedrigeres idiosynkratisches Risiko einher. Hypothese 1 kann damit bestätigt werden. Statistisch gesehen, sinkt die idiosynkratische Standardabweichung einer Bankaktie um 0,0005, wenn der aggregierte ESG-Score um 1 Scorepunkt steigt unter der Prämisse, dass alle anderen Einflüsse konstant bleiben.

Für die Hypothesen 2a bis 2c wird erwartet, dass der Zusammenhang zwischen den Unterkategorien und dem idiosynkratischen Risiko unterschiedlich stark ausfällt. Um dies zu testen, wird das idiosynkratische Risiko auf den jeweiligen Score der Unterkategorie regressiert. Tabelle 6 zeigt die Ergebnisse zu Hypothese 2a bis 2c. Der Regressionskoeffizient des Environmental-Scores ist für das simple Regressionsmodell nicht signifikant. Im multiplen Regressionsmodell 2a-II ist der Koeffizient jedoch negativ und

Tabelle 4: Ergebnisse zu Hypothese 2a bis 2c

Modell	2a-I Koeff. (Std.-Fehler)	2a-II Koeff. (Std.-Fehler)	2b-I Koeff. (Std.-Fehler)	2b-II Koeff. (Std.-Fehler)	2c-I Koeff. (Std.-Fehler)	2c-II Koeff. (Std.-Fehler)
ENV-Score	0,0000 (0,0002)	-0,0003** (0,0001)				
SOC-Score			-0,0002 (0,0003)	-0,0004* (0,0002)		
GOV-Score					-0,0003 (0,0002)	-0,0001 (0,0002)
ROE		-0,1657*** (0,0561)		-0,1632*** (0,0567)		-0,1603*** (0,0566)
SROE		0,4143*** (0,1022)		0,4131*** (0,1017)		0,4077*** (0,1016)
DDIV		-0,0103 (0,0102)		-0,0099 (0,0102)		-0,0101 (0,0102)
LogMAC		-0,0405*** (0,0131)		-0,0401*** (0,0138)		-0,0421*** (0,0133)
MTB		-0,0073 (0,0109)		-0,0083 (0,0113)		-0,0067 (0,0110)
CAR		-0,7282*** (0,2630)		-0,7197*** (0,2680)		-0,7181*** (0,2652)
NPL		0,3591*** (0,0904)		0,3492*** (0,0914)		0,3587*** (0,0908)
LAR		0,0760* (0,0412)		0,0733* (0,0412)		0,0753* (0,0414)
DAR		-0,2510*** (0,0675)		-0,2490*** (0,0676)		-0,2460*** (0,0682)
Konstante	0,3645*** (0,0075)	1,1671*** (0,1877)	0,3721*** (0,0129)	1,1703*** (0,1963)	0,3834*** (0,0130)	1,1817*** (0,1906)
N	2.151	1.950	2.151	1.950	2.151	1.950
R2-Within	0,2459	0,4168	0,2462	0,417	0,2481	0,4152

Die Tabelle zeigt die geschätzten Regressionskoeffizienten (Koeff.) und Standardfehler (Std.-Fehler) des Fixed-Effects Modells mit bankfixen sowie zeitlich fixen Effekten. Die abhängige Variable ist das idiosynkratische Risiko. Das Signifikanzniveau ist folgendermaßen gekennzeichnet:

* $p < 0,10$, ** $p < 0,05$, *** $p < 0,01$.

Im Rahmen dieser Arbeit wurden auch eine Reihe von Robustheitstests durchgeführt, die in dieser Kurzversion jedoch nicht weiter erläutert werden, da sie zu keinen unerwarteten Erkenntnissen geführt haben.

4.4 Diskussion

In den nachfolgenden Abschnitten werden die Ergebnisse der empirischen Analyse kritisch in den bestehenden Forschungsbestand eingeordnet. Zwei Aspekte erschweren dabei den direkten Vergleich mit anderen empirischen Studien. Erstens gibt es nur eine kleine Anzahl von Studien, die den Zusammenhang zwischen CSR und idiosynkratischem Risiko untersuchen. Das empirische Vorgehen dieser Arbeit ähnelt vor allem den Studien von Bouslah et al. (2013) und Sassen et al. (2016). Ein Vergleich der Ergebnisse mit diesen Untersuchungen eignet sich jedoch nur bedingt, da keine der beiden Studien explizit den Zusammen-

hang für Banken untersucht. Zweitens belegen neuere Studien, dass die Änderung der Ratingmethodik von Refinitiv einen signifikanten Einfluss auf die Ergebnisse von empirischen Studien hat.

Eine Gemeinsamkeit in der methodischen Vorgehensweise der vorliegenden Untersuchung und der von Bouslah et al. (2013) bzw. Sassen et al. (2016) ist die Ermittlung des idiosynkratischen Risikos mittels der annualisierten Standardabweichung der Residuen basierend auf dem Vierfaktorenmodell. Die durchschnittliche annualisierte idiosynkratische Volatilität der Banken für die Jahre 2011 bis 2019 beträgt 0,28 mit einer Standardabweichung von 0,16. Sassen et al. (2016) erhalten für eine europäische Stichprobe bestehend aus verschiedenen Industriezweigen⁶⁷ einen Wert von 0,33 bzw. eine Standardabweichung von 0,18. Ähnlich sind die Werte von Bouslah et al. (2013). Für ca. 2.000 amerikanische Unternehmen erhalten sie für die durchschnittliche idiosynkratische Volatilität einen Wert von 0,34 mit einer Standardabweichung von 0,14. Es fällt auf, dass die idiosynkratische Volatilität in dieser Arbeit niedriger ist. Eine Erklärung hierfür sind die unterschiedlichen Untersuchungszeiträume (Sassen et al. (2016): 2002-2014; Bouslah et al. (2013): 1991-2007). In den Untersuchungszeitraum von Sassen et al. (2016) fallen sowohl die Finanzmarktkrise als auch die anschließende Eurokrise. Neben der Asien- und Russlandkrise fällt in den Untersuchungszeitraum von Bouslah et al. (2013) auch das Platzen der Dotcom-Blase. Weiterhin könnten die unterschiedlichen Industrien der Stichproben eine Rolle spielen. Es konnte keine Studie gefunden werden, die explizit für Banken die historische idiosynkratische Volatilität ausweist. Zur Überprüfung der Ergebnisse wurde deshalb die durchschnittliche Gesamtvolatilität der Stichprobe (0,29) berechnet und mit den Ergebnissen der Studie von Sarin und Summers (2016) verglichen. Diese erhalten für eine internationale Stichprobe von Banken für den Zeitraum von 2002 bis 2015 eine Volatilität zwischen 0,28 und 0,34.⁶⁸ Basierend auf diesen Ergebnissen wird der Unterschied zwischen den idiosynkratischen Volatilitäten sowohl auf die Industriezweige als auch auf den Zeitraum zurückgeführt.

Die Volatilität ist eines der gängigsten Risikomaße für Aktien. Sie führt jedoch zu der Limitation in dieser Untersuchung, dass nicht zwischen negativen und positiven Schwankungen unterschieden werden kann. Gerade Godfrey (2005) argumentiert allerdings, dass CSR Aktivitäten vor allem die Auswirkungen von negativen Schocks reduzieren. Für eine präzisere Untersuchung dieses Phänomens sollten zukünftige Studien deshalb auch Downside-Risikomaße berücksichtigen wie den Value at Risk.

Die Studien verwenden zwar alle das gleiche Risikomaß, als CSR Proxy wurden jedoch drei verschiedene ESG-Ratings verwendet. Sassen et al. (2016) nutzten als CSR Proxy das ESG-Rating von Thomson Reuters Asset4. Dieses wurde seit 2017 regelmäßig überarbeitet und führt inzwischen den Namen Refinitiv ESG-Score.⁶⁹ Bouslah et al. (2013) verwenden für ihre Untersuchung das Rating von KLD Research & Analytics, Inc. (KLD). Dieses beruht im Gegensatz zum ESG-Rating von Refinitiv auf den sieben verschiedenen Kategorien Diversität, Mitarbeiterbeziehungen, Umwelt, Menschenrechte, Produkt, Governance und

⁶⁷ Die Stichprobe enthält ca. 670 europäische Unternehmen, von denen 20 % dem Finanzsektor zugeordnet werden können.

⁶⁸ Vgl. Sarin und Summers (2016), S. 60.

⁶⁹ Vgl. Berg et al. (2020), S. 6 f.

Gesellschaft.⁷⁰ Trotz der unterschiedlichen Ratings (KLD, Asset4, Refinitiv) kommen die Untersuchungen zu ähnlichen Ergebnissen.

In dieser Arbeit konnte für den ESG-Score, den Social-Score und Environmental-Score ein signifikanter und negativer Regressionskoeffizient gefunden werden. Zu diesem Ergebnis kommen auch Sassen et al. (2016). Ebenfalls finden Sie keinen signifikanten Zusammenhang zwischen dem Governance-Score und dem idiosynkratischem Risiko. Bouslah et al. (2013) finden einen signifikant negativen Zusammenhang für Mitarbeiterbeziehungen und Menschenrechte. Beide Kategorien können dem Social-Score von Refinitiv (bzw. Asset4) zugeordnet werden. Auch sie finden für ihre vollständige Stichprobe keinen Zusammenhang zu Governance-Faktoren. Darüber hinaus finden sie, im Gegensatz zur vorliegenden Studie sowie zu Sassen et al. (2016) auch für Umweltfaktoren keinen Zusammenhang.

Eine mögliche Erklärung hierfür wären die geografischen und zeitlichen Gegebenheiten der Stichprobe. Stellner et al. (2015) untersuchen unter dem Aspekt länderspezifischer Einflüsse den Zusammenhang zwischen CSR und Kreditrisiken. Sie finden heraus, dass sich CDS-Spreads um bis zu 7,7% reduzieren, wenn das ESG-Rating eines Unternehmens dem ESG-Rating des jeweiligen Landes entspricht im Vergleich zu einer Kontrollgruppe, die dieses Kriterium nicht erfüllt.⁷¹ Verkürzt bedeutet dies, dass CSR Aktivitäten nur risiko-reduzierend wirken, wenn diese konsensual zu bestehenden Interessen und Normen eines Landes sind.⁷² Der Untersuchungszeitraum von Bouslah et al. (2013) endet 2007. In einer Umfrage 2008 glaubten nur 31% der amerikanischen Bevölkerung, dass der Klimawandel in Zukunft negative Auswirkungen für sie haben wird. Bis zum Jahr 2017 stieg dieser Anteil auf 46% an.⁷³ Der nicht vorhandene Einfluss von Umwelt-Faktoren in der Studie von Bouslah et al. (2013) könnte folglich darauf zurückgeführt werden, dass um das Jahr 2000 das Interesse an Umweltschutz in den USA wahrscheinlich sehr gering war. Basierend auf der Stakeholder Theorie hat folglich ein höheres Umweltengagement auch keine Auswirkungen für das Unternehmen, da dieses Engagement nicht mit den Interessen der Stakeholder übereinstimmt. In dieser Untersuchung wurde eine weltweite Stichprobe von börsennotierten Banken analysiert. Dies könnte zu der Limitation führen, dass die gefunden Zusammenhänge durch gegenläufige länderspezifische Interessen abgeschwächt sein könnten. In Europa könnte der Einfluss von Umweltfaktoren beispielsweise wesentlich stärker ausfallen, da sich die Europäische Union das Ziel gesetzt hat, bis zum Jahr 2050 der erste „klimaneutrale“ Kontinent zu werden.⁷⁴ Durch den begrenzten Stichprobenumfang konnten länderspezifische Einflüsse in dieser Arbeit allerdings nicht untersucht werden.

Die Ergebnisse der vorliegenden Untersuchung sind statistisch signifikant und konsistent zur Stakeholder Theorie. Für das Bankmanagement oder Aufsichtsbehörden ist jedoch vor allem die ökonomische Signifikanz relevant. Zur besseren Einordnung der Ergebnisse wird deshalb das idiosynkratische Risiko *ceteris paribus* für zwei verschiedene ESG-Scores berechnet. Für eine Bank mit einem ESG-Score einer Standardabweichung über dem

⁷⁰ Vgl. Bouslah et al. (2013), S. 1265.

⁷¹ Vgl. Stellner et al. (2015), S. 548.

⁷² Eine Studie von Yang et al. (2021) untersucht den Einfluss von kulturellen Werten, gesellschaftlichen Normen und Gesetzen auf das Umweltbewusstsein von Konsumenten. Sie stellen fest, dass Konsumenten in umweltfreundlicheren Ländern ein stärkeres Interesse an Umweltschutz zeigen.

⁷³ Vgl. Ballew et al. (2019), S. 7.

⁷⁴ Vgl. Europäische Kommission (2018), S. 5.

Mittelwert (71,1) fällt die idiosynkratische Volatilität um 3,3%. Hingegen fällt die Volatilität für eine Bankaktie mit einem ESG-Score einer Standardabweichung unter dem Mittelwert (29,1) nur um 1,3%. Die Differenz zwischen den beiden Aktien liegt folglich bei 2%. Zudem liegt die historische durchschnittliche idiosynkratische Volatilität der Stichprobe bei 28%. Folglich konnten Banken durchaus von einer guten ESG-Performance in den letzten Jahren profitieren. Durch die Reduzierung der Streuung der idiosynkratischen Rendite stieg die Sicherheit für Investoren hinsichtlich ihrer möglichen Gewinne. Dies gilt auch für den Social-Score und den Environmental-Score. Die Differenz zwischen zwei Aktien (s.o. Berechnung) liegt jeweils bei 1,8% bzw. 2,01%.

Ein letzter relevanter Aspekt für die Einordnung der Ergebnisse ist der kritische Einfluss des gewählten ESG-Ratings. In Kapitel 4.1.1 und 4.1.4 wurde bereits angesprochen, dass die Änderungen der Ratingmethodik durch Refinitiv im April 2020 einen signifikanten Einfluss auf die ESG-Scores hatte. Berg et al. (2020) untersuchen diesen Einfluss in Zusammenhang mit Aktienrenditen. Sie stellen zwei Portfolien zusammen mit einem überdurchschnittlichen ESG-Score, basierend auf dem alten und neuen Rating. Während für den Untersuchungszeitraum für das „alte“ Portfolio keine überdurchschnittliche Performance festgestellt werden kann, weist das „neue“ Portfolio eine überdurchschnittliche Performance auf. Laut den Autoren wäre ein möglicher Grund für die unterschiedlichen Ergebnisse, dass im Rahmen der neuen Methodik Indikatoren hinzugefügt worden sind, die mit der Aktienkursperformance korrelieren.⁷⁵ Wäre dies tatsächlich der Fall, könnte dies auch die Ergebnisse dieser Studie massiv beeinflussen. Da die alten Scores nicht mehr abrufbar sind, kann dieser Zusammenhang allerdings nicht überprüft werden.

Die Ratingänderungen von Refinitiv haben gezeigt, wie sensitiv die Ergebnisse von empirischen Studien von ESG-Ratings abhängen. Die Verwendung der Ratings als CSR-Proxy hat sich jedoch fest in der Forschung etabliert. Dabei sollte jedoch hinterfragt werden, inwieweit ESG-Ratings überhaupt ein angemessener CSR-Proxy sind. Kern der Stakeholder Theorie sind die Beziehungen zwischen dem Unternehmen und den einzelnen Stakeholdern. ESG-Ratings ermöglichen allerdings nur einen begrenzten Rückschluss auf dahinterstehende Stakeholderinteressen. In der Untersuchung hat sich gezeigt, dass der Zusammenhang zum Environmental-Score (- 0,0003) etwas schwächer ausfällt als der zum Social-Score (- 0,0004). Dies könnte daran liegen, dass verschiedene Stakeholdergruppen unterschiedlich viel Einfluss auf das Unternehmen haben. Damit Banken effektiv von einem CSR-Risiko-Wirkungszusammenhang profitieren können, sollten zukünftige Studien deshalb verstärkt den Zusammenhang auf einer Stakeholderebene untersuchen. Eine solche Analyse könnte zudem den Vorteil haben, dass sie mehr Aufschluss über die Wirkungsrichtung geben kann. Die Stakeholder Theorie besagt zwar, dass durch die CSR Aktivitäten das Risiko beeinflusst wird, jedoch finden Bouslah et al. (2013) in ihrer Untersuchung bidirektionale Beziehungen sowie unidirektionale Beziehungen ausgehen vom idiosynkratischen Risiko.

⁷⁵ Vgl. Berg et al. (2020), S. 25.

5. Zusammenfassung und Ausblick

Banken haben als Finanzintermediäre eine kritische ökonomische Verantwortung gegenüber ihren Einlegern und Kreditnehmern. Neben Kunden haben sie jedoch noch weitere Stakeholder, wie Mitarbeiter, Regierungen und Aufsichtsbehörden. Zudem stehen sie stets unter der kritischen Beobachtung der Gesellschaft. Nicht nur ökonomische Interessen sind für Stakeholder jedoch relevant. Insbesondere mit dem Voranschreiten des Klimawandels steigt die Bedeutung von ökologischen und sozialen Aspekten. Die Auswirkungen von Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren auf das Risiko von Banken wurde bis jetzt allerdings sehr wenig erforscht. Diese Arbeit widmete sich deshalb der Forschungsfrage, ob für Banken mit einer Verbesserung ihrer ESG-Performance ein niedrigeres idiosynkratisches Risiko einhergeht.

Zur Beantwortung dieser Frage wurde im ersten Teil der Arbeit die Stakeholder Theorie vorgestellt. Kern der Theorie ist, dass ein Unternehmen mittels CSR Aktivitäten seine Beziehungen zu seinen Stakeholdern verbessern kann. Durch eine Verbesserung dieser Beziehungen wird die Wahrscheinlichkeit reduziert, dass Stakeholder negativ auf das Unternehmen einwirken. Zur Überprüfung der Theorie wurden vier Hypothesen aufgestellt, die anschließend in einer empirischen Analyse getestet wurden. Die Ergebnisse der Untersuchung sind weitestgehend konsistent zur Theorie. Lediglich zwischen der idiosynkratischen Volatilität und dem Governance-Score konnte kein signifikanter Zusammenhang festgestellt werden. Bei der Einordnung der Ergebnisse in den bestehenden Forschungsbestand sind allerdings eine Reihe von Limitationen für die Untersuchung deutlich geworden.

Zur Steigerung der Validität der Ergebnisse sollten deshalb zukünftige Studien alternative ESG-Ratings verwenden. Zudem haben andere Studien gezeigt, dass geografische Gegebenheiten Einfluss auf die Ergebnisse haben können. Eine Untersuchung auf Länderebene erscheint daher als sinnvoll. Darüber hinaus könnten alternative CSR-Proxys auf einer Stakeholderebene mehr Aufschluss über die Richtung und Wirkung des Zusammenhangs geben

Literaturverzeichnis

- Afandi, E. & Habibov, N. (2017):** Pre-and post-crisis trust in banks: Lessons from transitional countries. *Journal of economic development*, 42(1), S. 73–94.
- Ahearne, M., Bhattacharya, C. B. & Gruen, T. (2005):** Antecedents and consequences of customer-company identification: expanding the role of relationship marketing. *Journal of Applied Psychology*, 90(3), S. 574–585.
- Ang, A., Hodrick, R. J., Xing, Y. & Zhang, X. (2006):** The Cross-Section of Volatility and Expected Returns. *The Journal of Finance*, 61(1), S. 259–299.
- Aramburu, I. A. & Pescador, I. G. (2019):** The Effects of Corporate Social Responsibility on Customer Loyalty: The Mediating Effect of Reputation in Cooperative Banks Versus Commercial Banks in the Basque Country. *Journal of Business Ethics*, 154(3), S. 701–719.
- Athanasoglou, P., Delis, M. & Staikouras, C. (2006):** Determinants of bank profitability in the South Eastern European region. *Journal of Financial Decision Making*, 2(2), S. 1–17.
- Auer, B. R. & Rottmann, H. (2020):** *Statistik und Ökonometrie für Wirtschaftswissenschaftler: Eine anwendungsorientierte Einführung* (4. Aufl.). Wiesbaden: Springer Gabler.
- Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., Kost, K., Sammon, M. & Viratyosin, T. (2020):** The unprecedented stock market reaction to COVID-19. *The review of asset pricing studies*, 10(4), S. 742–758.
- Ballew, M. T., Leiserowitz, A., Roser-Renouf, C., Rosenthal, S. A., Kotcher, J. E., Marlon, J. R., Lyon, E., Goldberg, M. H. & Maibach, E. W. (2019):** Climate change in the American mind: Data, tools, and trends. *Environment: Science and Policy for Sustainable Development*, 61(3), S. 4–18.
- Banner, C. E., Bofinger, Y. & Rock, B. (2021):** Doing Safe by Doing Good: Risk and Return of ESG Investing in the U.S. and Europe, *Finance Research Letters*, S. 1–51.
- Basel Committee on Banking Supervision (2019):** *Supervisory review process - Risk Management*. https://www.bis.org/basel_framework/chapter/SRP/30.htm [24.09.2021]
- Bauer, R., Derwall, J. & Hann, D. (2009):** Employee Relations and Credit Risk. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1483112 [24.09.2021]
- Baum, C. F. (2001):** Residual diagnostics for cross-section time series regression models. *The Stata Journal*, 1(1), S. 101–104.
- Berg, F., Koelbel, J. F. & Rigobon, R. (2019):** Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings. *MIT Sloan School of Management Working Paper 5822-19*, S. 1–63. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3438533 [24.09.2021]
- Berg, F., Fabisik, K. & Sautner, Z. (2020):** Rewriting history II: The (un) predictable past of ESG ratings. *European Corporate Governance Institute Working Paper*. [AC21P3017_Rewriting-History-II---The-UnPredictable-Past-of-ESG-Ratings.pdf](https://www.ecgi.eu/AC21P3017-Rewriting-History-II---The-UnPredictable-Past-of-ESG-Ratings.pdf) [24.09.2021]
- Bessler, W. & Nohel, T. (1996):** The stock-market reaction to dividend cuts and omissions by commercial banks. *Journal of Banking & Finance*, 20(9), S. 1485–1508.
- Bodie, Z., Kane, A. & Marcus, A. J. (2014):** *Investments* (14. Aufl.). New York, NY: McGraw-Hill Education.

- Bouslah, K., Kryzanowski, L. & M'Zali, B. (2013):** The impact of the dimensions of social performance on firm risk. *Journal of Banking & Finance*, 37(4), S. 1258–1273.
- Bowen, H. R. (1953):** *Social responsibility of the businessman*. New York, NY: Harper.
- Brown, T. J. & Dacin, P. A. (1997):** The company and the product: Corporate associations and consumer product responses. *Journal of marketing*, 61(1), S. 68–84.
- Carhart, M. M. (1997):** On Persistence in Mutual Fund Performance. *The Journal of Finance*, 52(1), S. 57–82.
- Chen, T.-K., Chen, Y.-S. & Yang, H.-L. (2019):** Employee treatment and its implications for bondholders. *European Financial Management*, 25(4), S. 1047–1079.
- Chen, Y.-K., Shen, C.-H., Kao, L. & Yeh, C.-Y. (2018):** Bank Liquidity Risk and Performance. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 21(1), S. 1–40.
- Cornett, M. M., Erhemjamts, O. & Tehranian, H. (2016):** Greed or good deeds: An examination of the relation between corporate social responsibility and the financial performance of U.S. commercial banks around the financial crisis. *Journal of Banking & Finance*, 70, S. 137–159.
- Crane, A. (2008):** A History of Corporate Social Responsibility: Concepts and Practices. In A. Crane, A. McWilliams, D. Matten, J. Moon & D. Siegel (Hrsg.), *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*. Oxford: Oxford Univ. Press. S. 19–46.
- Davis, K. (1960):** Can Business Afford to Ignore Social Responsibilities? *California Management Review*, 2(3), S. 70–76.
- Di Tommaso, C. & Thornton, J. (2020):** Do ESG scores effect bank risk taking and value? Evidence from European banks. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(5), S. 2286–2298.
- Donaldson, T. & Preston, L. E. (1995):** The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *Academy of Management Review*, 20(1), S. 65–91.
- Dorleitner, G., Halbritter, G. & Nguyen, M. (2015):** Measuring the level and risk of corporate responsibility – An empirical comparison of different ESG rating approaches. *Journal of Asset Management*, 16(7), S. 450–466.
- Drukker, D. M. (2003):** Testing for serial correlation in linear panel-data models. *The Stata Journal*, 3(2), S. 168–177.
- Edmans, A. (2011):** Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. *Journal of financial Economics*, 101(3), S. 621–640.
- Eklof, J., Podkorytova, O. & Malova, A. (2020):** Linking customer satisfaction with financial performance: an empirical study of Scandinavian banks. *Total Quality Management & Business Excellence*, 31(15-16), S. 1684–1702.
- Europäische Kommission (2001):** *Grünbuch: Europäische Rahmenbedingungen für die soziale Verantwortung der Unternehmen*.
<https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2001:0366:FIN:de:PDF>
[24.09.2021]
- Europäische Kommission (2018):** Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions: Action Plan: Financing Sustainable Growth. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN> [24.09.2021]

- Europäische Kommission (2019):** Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen: Der europäische Grüne Deal. https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:b828d165-1c22-11ea-8c1f-01aa75ed71a1.0021.02/DOC_1&format=PDF [24.09.2021]
- Europäische Kommission (2021):** European Financial Stability and Integration Review 2021. https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/european-financial-stability-and-integration-review-2021_en.pdf [24.09.2021]
- European Banking Authority (2019):** EBA Action plan on sustainable finance. https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/EBA%20Action%20plan%20on%20sustainable%20finance.pdf [24.09.2021]
- Fama, E. F. & French, K. R. (1993):** Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of financial Economics*, 33(1), S. 3–56.
- Fama, E. F. & French, K. R. (2012):** Size, value, and momentum in international stock returns. *Journal of financial Economics*, 105(3), S. 457–472.
- Fehr, E. & Gächter, S. (2000):** Fairness and Retaliation: The Economics of Reciprocity. *Journal of Economic Perspectives*, 14(3), S. 159–182.
- Feng, G., Giglio, S. & Xiu, D. (2020):** Taming the factor zoo: A test of new factors. *The Journal of Finance*, 75(3), S. 1327–1370.
- Figge, F. (2002):** Stakeholder und Unternehmensrisiko: Eine stakeholderbasierte Herleitung des Unternehmensrisikos. http://fox.leuphana.de/portal/files/1198708/Figge_Stakeholder_und_Unternehmensrisiko.pdf [24.09.2021]
- Filbeck, G. & Preece, D. (2003):** Fortune's Best 100 Companies to Work for in America: Do They Work for Shareholders? *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(5-6), S. 771–797.
- Freeman, R. E. (1984):** *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman series in business and public policy. Boston: Pitman.
- Freeman, R. E. & Dmytriiev, S. (2017):** Corporate Social Responsibility and Stakeholder Theory: Learning From Each Other. *Symphonya. Emerging Issues in Management*, (2), S. 7–15. <https://doi.org/10.4468/2017.1.02freeman.dmytriiev> [24.09.2021]
- Freeman, R. E., Harrison, J. S. & Wicks, A. C. (2007):** *Managing for Stakeholders: Survival, Reputation, and Success*. Yale University Press.
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C, Parmar, B. L. & Colle, S. (2010):** *Stakeholder Theory: The State of the Art*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Friede, G., Busch, T. & Bassen, A. (2015):** ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), S. 210–233.
- Fu, F. (2009):** Idiosyncratic risk and the cross-section of expected stock returns. *Journal of financial Economics*, 91(1), S. 24–37.
- Gangi, F., Meles, A., D'Angelo, E. & Daniele, L. M. (2019):** Sustainable development and corporate governance in the financial system: Are environmentally friendly banks less risky? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(3), S. 529–547.

- Gehrig, T., Iannino, M. C. & Unger, S. (2021):** Social Responsibility and Bank Resiliency. *European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper*, (755).
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3841453 [24.09.2021]
- Giesselmann, M. & Windzio, M. (2012):** *Regressionsmodelle zur Analyse von Paneldaten* (2. Aufl.). Wiesbaden: Springer VS.
- Godfrey, P. C. (2005):** The Relationship Between Corporate Philanthropy And Shareholder Wealth: A Risk Management Perspective. *Academy of Management Review*, 30(4), S. 777–798.
- Godfrey, P. C., Merrill, C. B. & Hansen, J. M. (2009):** The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: an empirical test of the risk management hypothesis. *Strategic Management Journal*, 30(4), S. 425–445.
- Governance & Accountability Institute, Inc. (2019):** *Navigating the Way to Sustainability*.
https://www.ga-institute.com/news/press-releases/article/flash-report-86-of-sp-500-indexR-companies-publish-sustainability-responsibility-reports-in-20.html?no_cache=1
[24.09.2021]
- Goyal, A. & Santa-Clara, P. (2003):** Idiosyncratic Risk Matters! *The Journal of Finance*, 58(3), S. 975–1007.
- Gregorio, J. de & Guidotti, P. E. (1995):** Financial development and economic growth. *World Development*, 23(3), S. 433–448.
- Guiso, L., Sapienza, P. & Zingales, L. (2004):** The role of social capital in financial development. *American economic review*, 94(3), S. 526–556.
- Haan, J. de & Poghosyan, T. (2012):** Bank size, market concentration, and bank earnings volatility in the US. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 22(1), S. 35–54.
- Haq, M. & Heaney, R. (2012):** Factors determining European bank risk. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 22(4), S. 696–718.
- Herzig, C. & Schaltegger, S. (2006):** Corporate sustainability reporting. An overview. *Sustainability accounting and reporting*, S. 301–324.
- Hillegeist, S. A., Keating, E. K., Cram, D. P. & Lundstedt, K. G. (2004):** Assessing the probability of bankruptcy. *Review of accounting studies*, 9(1), S. 5–34.
- Huang, X., Zhou, H. & Zhu, H. (2009):** A framework for assessing the systemic risk of major financial institutions. *Journal of Banking & Finance*, 33(11), 2036–2049.
- Iglesias, O., Markovic, S., Bagherzadeh, M. & Singh, J. J. (2020):** Co-creation: A Key Link Between Corporate Social Responsibility, Customer Trust, and Customer Loyalty. *Journal of Business Ethics*, 163(1), S. 151–166.
- Jiang, X. & Lee, B.-S. (2006):** The Dynamic Relation Between Returns and Idiosyncratic Volatility. *Financial Management*, 35(2), S. 43–65.
- King, R. G. & Levine, R. (1993):** Finance and growth: Schumpeter might be right. *The quarterly journal of economics*, 108(3), S. 717–737.
- Konishi, M. & Yasuda, Y. (2004):** Factors affecting bank risk taking: Evidence from Japan. *Journal of Banking & Finance*, 28(1), S. 215–232.
- Levine, R. & Zervos, S. (1998):** Stock markets, banks, and economic growth. *American economic review*, S. 537–558.
- Lindfelt, L.-L. & Törnroos, J.-Å. (2006):** Ethics and value creation in business research: comparing two approaches. *European Journal of Marketing*, 40(3/4), S. 328–351.

- Lintner, J. (1965):** The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets. *The Review of Economics and Statistics*, 47(1), S. 13–37.
- Liu, L., Wang, E.-Z. & Lee, C.-C. (2020):** Impact of the COVID-19 pandemic on the crude oil and stock markets in the US: A time-varying analysis. *Energy Research Letters*, 1(1), 13154.
<https://pdfs.semanticscholar.org/bb85/413cc51379be031a5302df1d53e7f6802b3a.pdf> [24.09.2021]
- Lu, X. & White, H. (2014):** Robustness checks and robustness tests in applied economics. *Journal of econometrics*, 178, S. 194–206.
- Luo, X. & Bhatatacharya, C. (2009):** The Debate over Doing Good: Corporate Social Performance, Strategic Marketing Levers, and Firm-Idiosyncratic Risk. *Journal of marketing*, 76(3), S. 198–213.
- Markowitz, H. (1952):** Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), S. 77–91.
- McGuire, J. B., Sundgren, A. & Schneeweis, T. (1988):** Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance. *Academy of Management Journal*, 31(4), S. 854–872.
- Merton, R. C. (1987):** A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information. *The Journal of Finance*, 42(3), S. 483–510.
- Messai, A. S. & Jouini, F. (2013):** Micro and macro determinants of non-performing loans. *International journal of economics and financial issues*, 3(4), S. 852-860.
- Mitchell, R. K., Agle, B. R. & Wood, D. J. (1997):** Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, 22(4), S. 853–886.
- Mohapatra, S., Misra, A. K. & Kannan, M. M. (2020):** Risk factors explaining returns anomaly in emerging market banks – study on Indian banking system. *Journal of Economics and Finance*, 44(3), 417–433.
- Mossin, J. (1966):** Equilibrium in a capital asset market. *Econometrica: Journal of the econometric society*, S. 768–783.
- Neitzert, F. & Petras, M. (2019):** *Corporate Social Responsibility and Bank Risk*.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.3456754> [24.09.2021]
- UN Office for Disaster Risk Reduction (2020):** *Human cost of disasters: An overview of the last 20 years 2000-2019*.
<https://reliefweb.int/sites/reliefweb.int/files/resources/Human%20Cost%20of%20Disasters%202000-2019%20Report%20%20UN%20Office%20for%20Disaster%20Risk%20Reduction.pdf> [24.09.2021]
- Orlitzky, M. & Benjamin, J. D. (2001):** Corporate Social Performance and Firm Risk: A Meta-Analytic Review. *Business & Society*, 40(4), S. 369–396.
- Refinitiv (2021):** *Environmental, Social and Governance (ESG) Scores from Refinitiv*.
https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf [24.09.2021]
- Renner, M. (2021):** Staatshaftungsrechtliche Implikationen des Wirecard-Skandals. *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft*, 33(1), S. 1–20.
- Saito, Y. & Sakamoto, J. (2021):** Asset pricing during pandemic lockdown. *Research in International Business and Finance*, 58, 101449.
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101449> [24.09.2021]

- Sarin, N. & Summers, L. H. (2016):** Have big banks gotten safer? *Brookings Papers on Economic Activity*, S. 1–65. [1_paper \(harvard.edu\)](#) [24.09.2021]
- Sassen, R., Hinze, A.-K. & Hardeck, I. (2016):** Impact of ESG factors on firm risk in Europe. *Journal of Business Economics*, 86(8), S. 867–904.
- Sharfman, M. P. & Fernando, C. S. (2008):** Environmental risk management and the cost of capital. *Strategic Management Journal*, 29(6), S. 569–592.
- Sharpe, W. F. (1964):** Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), S. 425–442.
- Stellner, C., Klein, C. & Zwergel, B. (2015):** Corporate social responsibility and Eurozone corporate bonds: The moderating role of country sustainability. *Journal of Banking & Finance*, 59, S. 538–549.
- Stoetzer, M.-W. (2020):** *Regressionsanalyse in der empirischen Wirtschafts- und Sozialforschung Band 2: Komplexe Verfahren*. Berlin, Heidelberg: Springer Gabler.
- Tinoco, M. H. & Wilson, N. (2013).** Financial distress and bankruptcy prediction among listed companies using accounting, market and macroeconomic variables. *International Review of Financial Analysis*, 30, S. 394–419.
- Vishwanathan, P., van Oosterhout, H., Heugens, P. P. M. A. R., Duran, P. & Essen, M. (2020):** Strategic CSR: A Concept Building Meta-Analysis. *Journal of Management Studies*, 57(2), S. 314–350.
- Wei, S. X. & Zhang, C. (2006):** Why Did Individual Stocks Become More Volatile? *The Journal of Business*, 79(1), S. 259–292.
- Wooldridge, J. M. (2002).** *Econometric analysis of cross section and panel data*. Cambridge: MIT Press.
- Wooldridge, J. M. (2021):** Two-Way Fixed Effects, the Two-Way Mundlak Regression, and Difference-in-Differences Estimators. <https://ssrn.com/abstract=3906345> [24.09.2021]
- Yang, M. X., Tang, X., Cheung, M. L. & Zhang, Y. (2021):** An institutional perspective on consumers' environmental awareness and pro-environmental behavioral intention: Evidence from 39 countries. *Business Strategy and the Environment*, 30(1), S. 566–575.

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 1997 bis 2022

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 1997 bis 2022

Michelle Alferts.....	2020	Simon Finke.....	2020
Dr. Bastian Alm.....	2015	Mirela Georgieva.....	2018
Tülin Aynur.....	1999	Max Gerenkamp	2011
Minh Banh.....	2003	Tim Glittenberg	2008
Angelika Barann.....	2006	Laurenz Goldhahn	2016
Tim Bartelt.....	2020	Martin Gräbe.....	1997
Oliver Beckmann.....	2018	Tobias Grapentin.....	2007
Dr. Ralf Bergheim	2015	Markus Greve.....	2017
Paula Maxi Berkemann.....	2022	Holger Hausmann.....	2003
Steffen Blochberger.....	2021	Dr. Martin Hebler.....	2001
Ilja Blonstejn	2015	Michael Hegemann.....	2005
Johannes Bock.....	2013	Arne Helfer.....	1997
Dr. Joachim Bonn.....	1998	Tobias Hertel	2019
Dr. Jürgen Born.....	2007	Philipp Holtkötter	2013
Arkadiusz Brand.....	2005	Dr. Andreas Horsch.....	2006
Tim Brozio.....	2013	Carsten Hubensack.....	2006
Heiko Ciesinski.....	2000	Taskeen Iqbal.....	2021
Eva Clemens	2012	Julia Jochem	2013
Jörn Debener.....	2020	Anne Kampmann	2004
Marvin Deversi	2016	Dr. Laura Kästner	2007
Axel Dewitz	2003	Fynn Kasbrink.....	2021
Hans-Christian Dinse	2013	Dr. Michael Kersting	2001
Maximilian Dirks	2022	Jan Benedikt Kleibrink	2008
Philipp Doering	2015	Karsten Knippelmeyer.....	2009
Timm Dolezych.....	2002	Arne Korff.....	2014
Verena Dvorak	2003	Kathrin Koziel	2008
Thomas Ebben.....	2009	Birgit Krchov.....	2001
Jonny Edward.....	2019	Volker Kruse	1997
Christian Egtved.....	2004	Marc Lange	2014
Jennifer Ellerbrock	2001	Tim Lange	2000
Dr. Peter Fehr	1999	Dr. Stefan Lilischkis	2000
Stefan Feuerstein	2004	Matthias Löderbusch	2014

Christian Loose	2002	Martina Simon	1999
Amelie von Mansberg	2022	Tobias Smuda	2016
Jan Matysik	2008	Jan Philipp Soennecken	2002
Christian Mehrens	2004	Patrick Spreckelmeyer.....	2020
Christian Meine	2011	Dr. Julia Sprenger	2018
Robert Meschede	2019	Thomas Starnitzky.....	2012
Kaj Ulrich Meys	1998	Sebastian Stein.....	2009
Shahnawaz Mian	2021	Dr. Karl-Heinz Storchmann	1998
Diana Mikulec.....	1998	Sarah Stratmann	2014
Fakhra Mirza	2019	Dr. Daniel Streit.....	2018
Timo Mitze	2011	Falk Strotebeck.....	2007
Carina Mössinger.....	2017	Julian Thenorth.....	2009
Dr. Jochen Nachtwey.....	1997	Charlotte Thesing.....	2019
Pascal Nevries	2000	Karsten Thielmann	1998
Frank Osterhoff	1999	Esther Uhe.....	2008
Patricia Pauly	2012	André Vesper.....	2000
Stephan Pöner.....	2009	Dr. Ann-Katrin Voit.....	2018
Dr. Jens Udo Prager.....	2002	Dr. Christian Warnecke.....	2017
Matthias Reccius.....	2021	Raphael Weller	2005
Elisabeth Reirat	2012	Isabel Wessel.....	2016
Imke Maren Rhoden	2016	Keno Winkes.....	2017
Christoff Rössel.....	1997	Daniel Wissing	2005
Tessa Rötzmeier.....	2012	Monika Wittenberg.....	2007
Dr. Johannes Rosche.....	2020	Volker Maximilian Wladarz	2006
Sascha Sarrazin	2011	Corinna Woyand.....	2015
Hauke Schinkel.....	2001	Chatrin Ziegler	2011
Fabian Schmitz.....	2017	Dr. Tobias Zimmermann	2006
Dr. Harald Schoelen	2003		
Stephanie Schreiber	2002		
Moritz Schröder	2022		
Klaus Segbers.....	1999		
Dr. Irina Silina	2022		

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2022

Preisverleihung vom 24. Juni 2022

Maximilian Dirks

geboren am 19. Mai 1995

The Relationship between Political Instability and Economic Development: An Empirical Analysis
Masterarbeit, eingereicht im Frühjahr 2021
Bei Professor Dr. Michael Roos
Lehrstuhl für Makroökonomik
Ruhr-Universität Bochum

Dr. Irina Silina

geboren am 21. Mai 1988

Regionale Politik zur Förderung von kleinen und mittelständischen Unternehmen
in der Russischen Föderation
Doktorarbeit, eingereicht im Frühjahr 2020
Bei Professor Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl für Volkswirtschaftspolitik III
Ruhr-Universität Bochum

Moritz Schröder

geboren am 22. August 1992

Auswirkungen von Trump Tweets auf den US-Kapitalmarkt – ein Textanalyseansatz
Masterarbeit, eingereicht im Sommer 2021
Bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Paula Maxi Berkemann

geboren am 9. Juni 1996

Social Media Recruiting im Continentale Versicherungsverbund – Eine branchen- und unternehmensspezifische Betrachtung und die Entwicklung eines Handlungsleitfadens
Masterarbeit, eingereicht im Herbst 2021
Bei Professor Dr. Axel Rossdeutscher
Lehrstuhl im Fachbereich Wirtschaftsrecht
Westfälische Hochschule Gelsenkirchen

Amelie von Mansberg

geboren am 27. September 1994

Der Zusammenhang zwischen ESG-Faktoren und Bankrisiken
Masterarbeit, eingereicht im Herbst 2021
Bei Professor Dr. Andreas Pfungsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2021

Preisverleihung vom 6. August 2021

Matthias Reccius

geboren am 29. Januar 1991

Public Perception of Monetary Policy - A Text Mining Approach
Masterarbeit, eingereicht im Frühjahr 2020
Bei Professor Dr. Michael Roos
Lehrstuhl für Makroökonomik
Ruhr-Universität Bochum

Taskeen Iqbal

geboren am 24. Oktober 1994

Innovation intensity in the European Countries
Masterarbeit, eingereicht im Sommer 2020
Bei Professor Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl für Volkswirtschaftspolitik III
Ruhr-Universität Bochum

Fynn Kasbrink

geboren am 12. Mai 1995

Regulierung und Nachhaltigkeit
Masterarbeit, eingereicht im Sommer 2020
Bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Steffen Blochberger

geboren am 20. Mai 1999

Die besonderen Herausforderungen einer Due Diligence bei der Bewertung von Risiken im Rahmen einer Akquise. Eine praxisnahe Erörterung ausgewählter Aspekte anhand der Übernahme der Monsanto Company durch die Bayer AG
Bachelorarbeit, eingereicht im Sommer 2020
Bei Professor Dr. Achim Albrecht
Lehrstuhl im Fachbereich Wirtschaftsrecht
Westfälische Hochschule Gelsenkirchen

Shahnawaz Mian

geboren am 16. April 1993

An Empirical Analysis of the Determinants of the Interest Rate Adjustment Behavior of Credit Institutions
Masterarbeit, eingereicht im Frühjahr 2020
Bei Professor Dr. Andreas Pfungsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2020

Preisverleihung vom 12. Juni 2020

Michelle Alferts

geboren am 24. August 1996

Überwiegt der ökonomische Nutzen des internationalen Handels die ökologischen Kosten?
Bachelorarbeit, eingereicht im Sommer 2019
bei Professor Dr. Michael Roos
Lehrstuhl für Makroökonomik
Ruhr-Universität Bochum

Dr. Johannes Rosche

geboren am 10. Juli 1982

Ist eine Reform der Regionalpolitik in Deutschland vor dem Hintergrund der Arbeiten von F. Barca „An agenda for a reformed cohesion policy“ und der Weltbank „Reshaping economic geography“ notwendig?
Doktorarbeit, eingereicht im Herbst 2019
bei Professor Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl für Volkswirtschaftspolitik III
Ruhr-Universität Bochum

Simon Finke

geboren am 10. Juli 1995

Der Einfluss marktspezifischer Faktoren auf die Ausprägung der Risikoanomalie
Masterarbeit, eingereicht im Sommer 2019
bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Patrick Spreckelmeyer

geboren am 19. Januar 1996

Analyse der Geldwäschestrukturen in Deutschland am Beispiel des Immobilienmarktes
und kritische Würdigung der vom Gesetzgeber ergriffenen Gegenmaßnahmen“
Masterarbeit, eingereicht im Sommer 2019
Professor Dr. Bernhard Bergmans
Lehrstuhl im Fachbereich Wirtschaftsrecht
Westfälische Hochschule Gelsenkirchen

Jörn Debener

geboren am 27. Mai 1991

Text-Mining-Methoden und Geschäftsberichte von Banken
Masterarbeit, eingereicht im Herbst 2018
bei Professor Dr. Andreas Pfingsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Tim Bartelt

geboren am 27. Juni 1993

Die Bedeutung regionaler Effekte bei der Prognose von Kreditausfallrisiken - eine empirische Analyse
Masterarbeit, eingereicht im Sommer 2019
bei Professor Dr. Andreas Pfingsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2019

Preisverleihung vom 19. Juli 2019

Fakhra Mirza

geboren am 15. März 1995

Welche Rolle könnte die EZB bei einer italienischen Staatsschuldenkrise spielen?
Bachelorarbeit, eingereicht im Winter 2018
bei Professor Dr. Michael Roos
Lehrstuhl für Makroökonomik
Ruhr-Universität Bochum

Jonny Edward

geboren am 26. März 1989

Identifikation und Untersuchungen ausgewählter ökonomischer Determinanten der Ansiedlung und Entwicklung von Start-ups in ausgewählten Regionen
Masterarbeit, eingereicht im Winter 2018
bei Professor Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl für Volkswirtschaftspolitik III
Ruhr-Universität Bochum

Tobias Hertel

geboren am 24. Januar 1996

Bank- versus kapitalmarktbasierende Finanzsysteme – Eine empirische Analyse des Einflusses auf die Kapitalstruktur von Unternehmen
Masterarbeit, eingereicht im Herbst 2018
bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Robert Meschede

geboren am 03. April 1989

Eine neue deutsche Sanierungskultur durch das ESUG? – Wunsch des Gesetzgebers und Realität im Abgleich
Masterarbeit, eingereicht im Frühjahr 2018
bei Professor Dr. Achim Albrecht
Lehrstuhl im Fachbereich Wirtschaftsrecht
Westfälische Hochschule Gelsenkirchen

Charlotte Thesing

geboren am 13. April 1994

Schätzung von Portfoliorisiken – eine kritische Analyse anhand europäischer Verbriefungsportfolios
Masterarbeit, eingereicht im Herbst 2018
bei Professor Dr. Andreas Pfingsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2018

Preisverleihung vom 15. Juni 2018

Dr. Julia Sprenger

geboren am 24. März 1985

Financial consulting: A qualitative study on its role in financial decision making
Doktorarbeit, eingereicht im Frühjahr 2017
Bei Professor Dr. Michael Roos
Lehrstuhl für Makroökonomik
Ruhr-Universität Bochum

Ann-Katrin Voit

geboren am 04. Juni 1984

Die ökonomische Dimension des UNESCO-Welterbes – ein wirtschaftspolitischer Diskurs
Doktorarbeit, eingereicht im Sommer 2017
Bei Professor Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl für Volkswirtschaftspolitik III
Ruhr-Universität Bochum

Dr. Daniel Streit

geboren am 12. März 1990

Empirical Essays on Financial Risk Management and Strategy
Doktorarbeit, eingereicht im Frühjahr 2017
Bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Mirela Georgieva

geboren am 08. April 1985

Bitcoin-Transaktionen aus vertragsrechtlicher Sicht
Bachelorarbeit, eingereicht im Herbst 2017
Bei Professor Dr. Bernhard Bergmans
Lehrstuhl im Fachbereich Wirtschaftsrecht
Westfälische Hochschule Gelsenkirchen

Oliver Beckmann

geboren am 12. Oktober 1987

The Relationship Between the Regulatory Treatment of Government Bonds and Credit Spreads – An Empirical Analysis
Masterarbeit, eingereicht im Sommer 2017
Bei Professor Dr. Andreas Pfingsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2017

Preisverleihung vom 26. Mai 2017

Markus Greve

geboren am 07. November 1989

From Tapering to Tightening: How the FED's Exit Strategy Affects Emerging Market Economies
Masterarbeit, eingereicht im Sommer 2016
Bei Professor Dr. Michael Roos
Lehrstuhl für Makroökonomik
Ruhr-Universität Bochum

Dr. Christian Warnecke

geboren am 28. April 1981

Universitäten und Hochschulen im regionalen Innovationssystem
Doktorarbeit, eingereicht im Herbst 2015
Bei Professor Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl für Volkswirtschaftspolitik III
Ruhr-Universität Bochum

Fabian Schmitz

geboren am 03. August 1988

Die Zukunft der Finanzberatung: Eine multiperspektivische Analyse der Honorarberatung als alternativer Ansatz
Masterarbeit, eingereicht im Herbst 2016
Bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Keno Winkes

geboren am 13. Januar 1990

Die Reform der Insolvenzanfechtung
Masterarbeit, eingereicht im Winter 2016
Bei Professor Dr. Achim Albrecht
Lehrstuhl im Fachbereich Wirtschaftsrecht
Westfälische Hochschule Gelsenkirchen

Carina Mössinger

geboren am 17. Juli 1990

Eine kritische Analyse der Auswirkungen des Fundamental Review of the Trading Book auf die Eigenmittelunterlegung von Marktpreisrisiken und die Banksteuerung
Masterarbeit, eingereicht im Frühjahr 2016
Bei Professor Dr. Andreas Pfungsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2016

Preisverleihung vom 10. Juni 2016

Marvin Deversi

geboren am 3. April 1991

How to explain individual investment behavior in the light of financial complexity?
- Wie können Anlageentscheidungen von Kleininvestoren über verschiedene komplexe Finanzmarktprodukte erklärt werden?
Masterarbeit, eingereicht im Herbst 2015
Bei Professor Dr. Michael Roos
Lehrstuhl für Makroökonomik
Ruhr-Universität Bochum

Imke Maren Rhoden

geboren am 15. Mai 1987

Econometric Analysis of Productivity Convergence in Germany from 2000-2012
- Ökonometrische Analyse der Produktivitätskonvergenz in Deutschland von 2000 bis 2012
Masterarbeit, eingereicht im Sommer 2015
Bei Professor Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl für Volkswirtschaftspolitik III
Ruhr-Universität Bochum

Tobias Smuda

geboren am 16. Mai 1990

Eine Analyse der Ansteckungseffekte von Aktienmärkten in Krisenzeiten
Masterarbeit, eingereicht im Sommer 2015
Bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Laurenz Goldhahn

geboren am 08. Juni 1994

Wirtschaftliche Auswirkungen und rechtliche Grenzen der EZB-Krisenpolitik
Bachelorarbeit, eingereicht im Sommer 2015
Bei Professor Dr. Ralf - M. Marquardt
Lehrstuhl: Fachschaft Wirtschaftsrecht
Westfälische Hochschule Gelsenkirchen

Isabel Wessel

geboren am 17. Februar 1990

Die Bedeutung von Relationship Banking im Privatkundengeschäft deutscher Universalbanken während der Finanzkrise
Masterarbeit, eingereicht im Herbst 2015
Bei Professor Dr. Andreas Pfingsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2015

Preisverleihung vom 19. Juni 2015

Philipp Doering

geboren am 03. Oktober 1990

Finanzielle Performancemaßstäbe und ihre Eignung für alternative Vermögensverwaltungsformen
Bachelorarbeit, eingereicht im Winter 2013
bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Corinna Woyand

geboren am 03. Oktober 1988

Die Fristigkeit von Einlagen als Einflussfaktor auf die Marktdisziplinierung von Banken – Eine kritische Analyse
Masterarbeit, eingereicht im Herbst 2014
bei Professor Dr. Andreas Pfungsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Dr. Ralf Bergheim

geboren am 25. Januar 1983

On the Role of Individual Behavior under Risk and Ambiguity in Economics and Accounting (Der Effekt der Fair Value Bewertung von Finanzinstrumenten auf das Verhalten nichtprofessioneller Investoren)
Dissertation, eingereicht im Frühjahr 2014
bei Professor Dr. Michael Roos
Lehrstuhl für Makroökonomik
Ruhr-Universität Bochum

Ilja Blonstejn

geboren am 01. Mai 1991

Strategische Erfolgsfaktoren im Privatkundengeschäft von Banken – Positionierungskonzept für die Zielgruppe der jungen Erwachsenen
Bachelorarbeit, eingereicht im Sommer 2014
bei Professor Dr. Eva-Maria Lewkowicz
Allgemeine Betriebswirtschaftslehre
Westfälische Hochschule Gelsenkirchen

Dr. Bastian Alm

geboren am 12. August 1981

Erfolgskontrolle der regionalen Wirtschaftsförderung
Dissertation, eingereicht im Herbst 2013
bei Professor Dr. Franz-Josef Bade
Technische Universität Dortmund
und Professor Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl für Volkswirtschaftspolitik III
Ruhr-Universität Bochum

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2014

Preisverleihung vom 13. Juni 2014

Marc Lange

geboren am 12. Oktober 1986

Eine empirische Analyse von internationalen Rückversicherungs-Zusammenschlüssen
Masterarbeit, eingereicht im Frühjahr 2013
bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Matthias Löderbusch

geboren am 24. Mai 1987

Möglichkeiten zur Berücksichtigung stochastischer Verlustquoten in
Kreditportfoliomodellen – eine kritische Analyse
Masterarbeit, eingereicht im Sommer 2013
bei Professor Dr. Andreas Pfingsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Sarah Stratmann

geboren am 19. Januar 1988

Eine Analyse der Stabilität eines segmentierten Bankensystems
Masterarbeit, eingereicht im Frühjahr 2013
bei Professor Dr. Michael Roos
Lehrstuhl für Makroökonomik
Ruhr-Universität Bochum

Arne Korff

geboren am 27. Dezember 1984

Debt to Equity Swap-Globalisierung der Insolvenzordnung durch das ESUG
Masterarbeit, eingereicht im Sommer 2013
bei Professor Dr. Achim Albrecht
Fachbereich Wirtschaftsrecht
Westfälische Hochschule Gelsenkirchen

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2013

Preisverleihung vom 14. Juni 2013

Julia Jochem

geboren am 01. Mai 1987

Wieviel Vertrauen kostet die Krise? Eine Analyse des europäischen Währungsraums
Masterarbeit, eingereicht im Sommer 2012
bei Professor Dr. Michael Roos
Lehrstuhl für Makroökonomik
Ruhr-Universität Bochum

Tim Brozio

geboren am 16. Januar 1987

Das Instrument der Umkehrhypothek als Altersvorsorge - Ein Praxismodell
Bachelorarbeit, eingereicht im Sommer 2012
bei Professor Dr. Achim Albrecht
Fachbereich Wirtschaftsrecht
Westfälische Hochschule Gelsenkirchen

Hans-Christian Dinse

geboren am 07. September 1984

Welche Einflüsse können Hochschulen auf die regionale Entwicklung
im Ruhrgebiet nehmen?
Masterarbeit, eingereicht im Sommer 2012
bei Professor Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl für Volkswirtschaftspolitik III
Ruhr-Universität Bochum

Johannes Bock

geboren am 13. Februar 1987

Darstellung der langfristigen Effekte von Bankenzusammenschlüssen
Bachelorarbeit eingereicht im Sommer 2012
bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Philipp Holtkötter

geboren am 07. März 1985

Der Einfluss von Rechnungslegung auf das Risikomanagement:
Eine kritische Analyse des Hedge Accounting
Masterarbeit, eingereicht im Winter 2011
bei Professor Dr. Andreas Pfungsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2012

Preisverleihung vom 15. Juni 2012

Tessa Rötze

geboren am 16. Oktober 1986

Offenlegung, Marktdisziplin und Stabilität im Europäischen Bankenmarkt – eine empirische Analyse
Diplomarbeit, eingereicht im Herbst 2011
bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Eva Clemens

geboren am 28. Februar 1986

Dritte Novelle der MaRisk: Eine kritische Bewertung von Stresstests als Ergänzung etablierter
Kreditrisikomodelle
Masterarbeit, eingereicht im Herbst 2011
bei Professor Dr. Andreas Pfingsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Thomas Starnitzky

geboren am 05. Mai 1985

Funktionen und Anwendung von makroökonomischen Stresstests im Risikomanagement von Banken
Diplomarbeit, eingereicht im Winter 2011
bei Professor Dr. Michael Roos
Lehrstuhl für Makroökonomik
Ruhr-Universität Bochum

Patricia Pauly

geboren am 03. Juli 1985

Die Bedeutung von Wissensspillovern für die Entstehung und Entwicklung von Clustern
Diplomarbeit, eingereicht im Herbst 2011
bei Professor Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl für Volkswirtschaftspolitik III
Ruhr-Universität Bochum

Elisabeth Reirat

geboren am 23. November 1986

Chancen und Risiken von Private Equity als Finanzierungsalternative: Finanzanalyse am Beispiel des
Leveraged-Buy-Outs der Hugo Boss AG
Bachelorarbeit, eingereicht im Sommer 2011
bei Professor Dr. Thomas Heide
Fachbereich Wirtschaftsrecht
Fachhochschule Gelsenkirchen, Abt. Recklinghausen

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2011

Preisverleihung vom 15. Juli 2011

Max Gerenkamp

geboren am 03. Oktober 1984

Die Regulierung der Anreiz- und Vergütungssysteme von Banken vor dem Hintergrund der Agency -Theorie
Masterarbeit, eingereicht im Herbst 2010
bei Prof. Dr. Andreas Pfungsten
Lehrstuhl für Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Christian Meine

geboren am 18. September 1984

An Empirical Assessment of CDS Valuation Effects in the Banking Industry
Diplomarbeit, eingereicht im Herbst 2010
bei Prof. Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung & Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Dr. Timo Mitze

geboren am 04. Mai 1977

Empirical Modelling in Regional Science: Towards a Global Time-Space-Structural Analysis
Doktorarbeit, eingereicht im Herbst 2010
bei Prof. Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl für Volkswirtschaftspolitik
Ruhr-Universität Bochum

Sascha Sarrazin

geboren am 15. Juli 1983

Lässt sich die monetäre Analyse in der Zwei-Säulen-Strategie der EZB ökonomisch begründen?
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2010
bei Prof. Dr. Wim Kösters
Lehrstuhl für Theoretische Volkswirtschaftslehre
Ruhr-Universität Bochum

Cathrin Ziegler

geboren am 06. Januar 1987

Bilanzierung von Sicherungsbeziehungen nach IFRS einschließlich eines Vergleichs mit HGB a.F. und BilMoG
Bachelorarbeit, eingereicht im Sommer 2010
bei Prof. Dr. Heide
Lehrstuhl für Wirtschaftsrecht
Fachhochschule Gelsenkirchen, Abteilung Recklinghausen

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2009

Preisverleihung vom 9. Juli 2010

Thomas Ebben

geboren am 17. September 1981

Spillover-Effekte in regionalen Clustern und Distrikten
Diplomarbeit, eingereicht im Winter 2009
bei Professor Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl für Wirtschaftspolitik
Ruhr-Universität Bochum

Karsten Knippelmeyer

geboren am 14. Juli 1979

Vorschläge zu Veränderung der Regulierung im Zuge der Finanzmarktkrise
Diplomarbeit, eingereicht im Winter 2009
bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Stephan Pöner

geboren am 24. November 1983

Eine kritische Betrachtung bestehender Agency-Probleme zwischen Banken und Ratingagenturen
bei der Bewertung von Kreditrisiken sowie Ansätze zu deren Lösung
Diplomarbeit, eingereicht im Winter 2009
bei Professor Dr. Andreas Pfungsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Sebastian Stein

geboren am 27. Oktober 1981

Die kapitalmarktrechtliche Verantwortlichkeit des Insolvenzverwalters und der
Gesellschaftsorgane in der insolventen, börsennotierten Aktiengesellschaft
Bachelorarbeit, eingereicht im Sommer 2009
bei Professor Ph.D. Achim Albrecht
Fachbereich Wirtschaftsrecht
Fachhochschule Gelsenkirchen, Abteilung Recklinghausen

Julian Thenorth

geboren am 22. November 1984

From Basel to Brussels? - The Genesis of the 2006 EC Directive on Capital Requirements
Bachelorarbeit, eingereicht im Sommer 2009
bei Professor Dr. Wim Kösters
Lehrstuhl für Theoretische Volkswirtschaftslehre
Ruhr-Universität Bochum

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2008

Preisverleihung vom 9. Juli 2009

Esther Uhe

geboren am 26. Oktober 1983

Erste Konsequenzen aus der Finanzmarktkrise für das Management von Liquiditätsrisiken in Kreditinstituten
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2008
bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Jan Matysik

geboren am 21. Juni 1981

Die Limitierung von Branchenexposures unter besonderer Berücksichtigung der Risikobeiträge aus Collateralized Debt Obligations
Diplomarbeit, eingereicht im Winter 2007
bei Professor Dr. Andreas Pfingsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Jan Benedikt Kleibrink

geboren am 2. Oktober 1985

Die Operationalisierung des Ziels Preisniveaustabilität durch die Europäische Zentralbank – Darstellung und kritische Würdigung
Bachelorarbeit, eingereicht im Frühjahr 2008
bei Professor Dr. Wim Kösters
Lehrstuhl für Theoretische Volkswirtschaftslehre
Ruhr-Universität Bochum

Tim Glittenberg

geboren am 28. November 1984

Determinanten der räumlichen Verteilung von Gesundheitswirtschaft in Deutschland
Diplomarbeit, eingereicht im Frühjahr 2009
bei Professor Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl für Wirtschaftspolitik
Ruhr-Universität Bochum

Kathrin Koziel

geboren am 7. Oktober 1982

Bewertung eines nicht-börsennotierten Unternehmens am praktischen Beispiel einer Private Equity Beteiligung
Bachelorarbeit, eingereicht im Sommer 2008
bei Professor Dr. Thomas Heide
Fachbereich Wirtschaftsrecht
Fachhochschule Gelsenkirchen, Abt. Recklinghausen

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2007

Preisverleihung vom 6. Juni 2008

Dr. Jürgen Born

geboren am 29. Mai 1971

Monitoring public debt management in the European Monetary Union
- An external benchmark approach
Doktorarbeit, eingereicht im Herbst 2006
bei Professor Dr. Wim Kösters
Lehrstuhl für Theoretische Volkswirtschaftslehre
Ruhr-Universität Bochum

Tobias Grapentin

geboren am 17. August 1976

Stakeholder-Management von Sparkassen im Spiegel der Geschäftsberichte
- Systematische Bestandsaufnahme und kritische Bewertung
Diplomarbeit, eingereicht im Winter 2006
bei Professor Dr. Andreas Pfungsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Dr. Laura Kästner

geboren am 30. Juni 1979

Performance von Banken und Bankensystemen und ihre Einflussfaktoren
- Eine theoretische und empirische Analyse für Europa
Doktorarbeit, eingereicht im Frühjahr 2008
bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Falk Strotebeck

geboren am 6. Januar 1981

Regionale Innovationsnetzwerke
- Beispiel Ruhrgebiet
Diplomarbeit, eingereicht im Frühjahr 2006
bei Professor Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl für Wirtschaftspolitik
Ruhr-Universität Bochum

Monika Wittenberg

geboren am 19. Januar 1978

Schutz der Verbraucher vor Werbung für Finanzdienstleistungen
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2007
bei Professor Dr. Bernhard Bergmans
Fachbereich Wirtschaftsrecht
Fachhochschule Gelsenkirchen, Abteilung Recklinghausen

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2006

Preisverleihung vom 22. Juni 2007

Angelika Barann

geboren am 12. April 1983

Entgeltregulierung nach dem neuen EnWG unter besonderer Berücksichtigung der Anreizregulierung
Diplomarbeit, eingereicht im Herbst 2006
bei Professor Dr. Peter Oligmüller
Fachbereich Wirtschaftsrecht
Fachhochschule Gelsenkirchen, Abteilung Recklinghausen

Dr. Andreas Horsch

geboren am 7. Mai 1966

Rating und Regulierung - Eine ökonomische Analyse von Entwicklungsprozessen rating-basierter und rating-gerichteter Regulierung
Habilitationsschrift, eingereicht im Dezember 2006
in der Fakultät für Wirtschaftswissenschaft der Ruhr-Universität Bochum

Casten Hubensack

geboren am 3. Mai 1979

Die Höhe des ökonomischen Kapitals für Adressrisiken bei Verwendung von Kreditportfoliomodellen anstelle des Baseler IRB-Ansatzes
- Ein empirischer Vergleich
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2006
bei Professor Dr. Andreas Pfingsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Volker Maximilian Wladarz

geboren am 17. April 1980

Regionale Innovationssysteme
- Theoretische Grundlagen und Anwendungen auf das Ruhrgebiet
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2006
bei Professor Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl für Wirtschaftspolitik
Ruhr-Universität Bochum

Dr. Tobias Zimmermann

geboren am 29. September 1976

Reale Konjunkturzyklen, Effizienzlöhne und die Rolle von Ölpreisschocks
- Eine theoretische und empirische Analyse für die Bundesrepublik Deutschland
Doktorarbeit, eingereicht im Sommer 2006
bei Professor Dr. Wim Kösters
Lehrstuhl für Theoretische Volkswirtschaftslehre
Ruhr-Universität Bochum

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2005

Preisverleihung vom 4. August 2006

Arkadiusz Brand

geboren am 5. Februar 1980

Regionale Innovationsdynamik
- Theoretische Grundlagen und empirische Fallstudie in den Bundesländern
Nordrhein-Westfalen und Baden-Württemberg
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2005
bei Professor Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl für Wirtschafts- und Finanzpolitik
Ruhr-Universität Bochum

Michael Hegemann

geboren am 1. Mai 1980

Vermögenspreisentwicklung und Geldpolitik
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2005
bei Professor Dr. Wim Kösters
Lehrstuhl für Theoretische Volkswirtschaftslehre
Ruhr-Universität Bochum

Raphael Weller

geboren am 4. März 1978

Das Exit-Verhalten institutioneller Private-Equity-Geber in Deutschland
- Eine empirische Analyse von Secondary Purchases
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2005
bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Daniel Wissing

geboren am 20. Februar 1978

Strategien zur Ausrichtung der Sparkassen-Finanzgruppe im Konsumentenkreditgeschäft
- Eine kritische Analyse
Diplomarbeit, eingereicht im Winter 2004/05
bei Professor Dr. Andreas Pfingsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2004

Preisverleihung vom 1. Juli 2005

Christian Egtved

geboren am 12. Juni 1976

Die Entgelte der Kreditinstitute
- Eine Untersuchung anhand einiger Grundsatzurteile des Bundesgerichtshofes
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2004
bei Professor Dr. Ralf-Michael Marquardt
Fachbereich Wirtschaftsrecht
Fachhochschule Gelsenkirchen, Abteilung Recklinghausen

Stefan Feuerstein

geboren am 10. Oktober 1978

Aufbau Ostdeutschland
- Eine Bilanz aus regionalökonomischer Sicht
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2004
bei Professor Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl für Wirtschafts- und Finanzpolitik
Ruhr-Universität Bochum

Anne Kampmann

geboren am 14. Februar 1978

Stellt die Bestellung eines konservativen Zentralbankpräsidenten
eine wirksame Lösung des Problems der Zeitinkonsistenz der Geldpolitik dar?
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2004
bei Professor Dr. Wim Kösters
Lehrstuhl für Theoretische Volkswirtschaftslehre
Ruhr-Universität Bochum

Christian Mehrens

geboren am 8. November 1976

Institutsübergreifende Bankenfusion
- Eine kritische Analyse unter besonderer Berücksichtigung der Informationsökonomik
Diplomarbeit, eingereicht im Winter 2003/04
bei Professor Dr. Andreas Pfungsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2003

Preisverleihung vom 28. Mai 2004

Minh Banh

geboren am 20. Februar 1979

Die Bemessung der Eigenkapitalunterlegung von Kreditrisiken des Retail-Portfolios nach Basel II
- Eine empirische Analyse am Beispiel einer Privatkundenbank
Diplomarbeit, eingereicht im Winter 2003/04 bei
Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Axel Dewitz

geboren am 23. April 1976

Die Sanierung von Kreditgenossenschaften - Eine agencytheoretische Untersuchung
Diplomarbeit, eingereicht im November 2002
bei Professor Dr. Andreas Pfungsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Verena Dvorak

geboren am 27. August 1978

US-Lease - Chancen und Risiken eines Finanzierungsinstrumentes des kommunalen Haushalts
Diplomarbeit, eingereicht im Winter 2003/2004
bei Professor Dr. Ralf-Michael Marquardt
Lehrstuhl für internationales Wirtschaftsrecht und Rechtsvergleichung
Fachhochschule Gelsenkirchen, Abteilung Recklinghausen

Holger Hausmann

geboren am 28. Februar 1978

Sovereign Credit Ratings und die Finanzkrise in Südostasien 1997/98
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2003
bei Professor Dr. Wim Kösters
Lehrstuhl für Theoretische Volkswirtschaftslehre
Ruhr-Universität Bochum

Dr. Harald Schoelen

geboren am 9. Februar 1967

Arbeits- und Bildungspendler in der Region Niederrhein
- Eine empirische Analyse der Pendlerverflechtungen und der grenzüberschreitenden Arbeitsmobilität in die Niederlande
Doktorarbeit, veröffentlicht im Dezember 2003
bei Professor Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl Wirtschaftspolitik
Ruhr-Universität Bochum
& Ruhr-Forschungsinstitut für Innovations- und Strukturpolitik

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2002

Preisverleihung vom 27. Mai 2003

Timm Dolezych

geboren am 25. Januar 1976

Ansätze zur Berücksichtigung längerfristigen Wachstums in der Unternehmensbewertung
Diplomarbeit, eingereicht im Winter 2001/02
bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Christian Loose

geboren am 11. Oktober 1975

Auswirkungen der Entwicklung der aufsichtsrechtlichen Behandlung von
Mortgage Backed Securities auf deren Vorteilhaftigkeit
- Eine Analyse von Theorie und Praxis
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2002
bei Professor Dr. Andreas Pfungsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Dr. Jens Udo Prager

geboren am 17. Februar 1971

Nachhaltige Umgestaltung der kommunalen Abwasserentsorgung
- Eine ökonomische Analyse innovativer Entsorgungskonzepte
Doktorarbeit, eingereicht im Winter 2001/02
bei Professor Dr. Helmut Karl
Lehrstuhl für Wirtschafts- und Finanzpolitik
Ruhr-Universität Bochum

Stephanie Schreiber

geboren am 3. Januar 1976

Öffentliche Förderung kleiner und mittlerer Unternehmen
- Dargestellt und kritisch beleuchtet an einem Förderverfahren zur Existenzgründung
eines Technologieunternehmens
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2002
bei Professor Dr. Rolf Hermes
Fachbereich Wirtschaftsrecht
Fachhochschule Gelsenkirchen, Abteilung Recklinghausen

Jan Philipp Soennecken

geboren am 30. März 1977

Die Aufenthaltsdauer von Migranten im Gastland
- Eine Analyse am Beispiel der EU-Osterweiterung
Diplomarbeit, eingereicht im Frühjahr 2003
bei Professor Dr. Wim Kösters
Lehrstuhl für Theoretische Volkswirtschaftslehre
Ruhr-Universität Bochum

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2001

Preisverleihung vom 8. Mai 2002

Jennifer Ellerbrock

geboren am 1. Februar 1976

Preisstrategien im Private Banking
- Vergleich und kritische Würdigung
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2001
bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Dr. Martin Hebler

geboren am 11. Februar 1969

Arbeitsmarkteffekte der EU-Osterweiterung
- Zur Wirkung von Integration, Migration und institutionellem Wandel auf dem Arbeitsmarkt
Doktorarbeit, eingereicht im Herbst 2001
bei Professor Dr. Wim Kösters
Lehrstuhl für Theoretische Volkswirtschaftslehre
Ruhr-Universität Bochum

Dr. Michael Kersting

geboren am 24. Juni 1965

Subterrestrische Gütertransporte in Ballungsgebieten
- Ökonomische Rahmenbedingungen und Potentiale
Doktorarbeit, eingereicht im Winter 2001/2002
bei Professor Dr. Paul Klemmer
Lehrstuhl für Wirtschafts- und Finanzpolitik
Ruhr-Universität Bochum

Birgit Krchov

geboren am 28. März 1974

Rechtliche und organisatorische Rahmenbedingungen elektronischer Archivierungssysteme
in der Auftragsabwicklung
Diplomarbeit, eingereicht im Winter 2000/01
bei Professor Dr. Achim Müglich
Lehrstuhl für Internationales Wirtschaftsrecht und Rechtsvergleichung
Fachhochschule Gelsenkirchen, Abteilung Recklinghausen

Hauke Schinkel

geboren am 5. Februar 1975

Alternative Ansätze der Preisfindung für Erstemissionen innovativer Unternehmen
- Eine kritische Analyse aus Sicht einer Bank
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2001
bei Professor Dr. Andreas Pfingsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 2000

Preisverleihung vom 4. Mai 2001

Heiko T. Ciesinski

geboren am 5. Mai 1969

Wertpapierhandel im Internet
- Rechtliche Rahmenbedingungen für den Vertrieb von
Investmentanteilen und Aktien im Internet
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2000
bei Professor Dr. Andreas Möglich
Lehrstuhl für Internationales Wirtschaftsrecht und Rechtsvergleichung
Fachhochschule Gelsenkirchen, Abteilung Recklinghausen

Tim Lange

geboren am 3. Juni 1976

Spezifische Probleme des Börsengangs von Vereinen der Fußballbundesliga
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 2000
bei Professor Dr. Stephan Paul
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Dr. Stefan Lilischkis

geboren am 4. April 1966

Hemmnisse und Förderung von Unternehmensgründungen aus der
Ruhr-Universität Bochum und der University of Washington (Seattle)
Doktorarbeit, eingereicht im Winter 2000/2001
bei Professor Dr. Paul Klemmer
Lehrstuhl für Wirtschafts- und Finanzpolitik
Ruhr-Universität Bochum

Pascal Nevries

geboren am 16. Juli 1975

Die kurzfristige Performance von Initial Public Offerings unter besonderer
Berücksichtigung der Risikoadjustierung
Diplomarbeit, eingereicht im Herbst 1999
bei Professor Dr. Andreas Pfungsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

André Vesper

geboren am 22. Juli 1973

Das „Zwei-Säulen-Konzept“ der geldpolitischen Strategie der Europäischen Zentralbank
- Darstellung und kritische Würdigung
Diplomarbeit, eingereicht im Frühjahr 2000
bei Professor Dr. Wim Kösters
Lehrstuhl für Theoretische Volkswirtschaftslehre
Ruhr-Universität Bochum

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 1999

Preisverleihung vom 5. Mai 2000

Tülin Aynur

geboren am 10. März 1969

Hat die EWU Auswirkungen auf den Zentralisierungsgrad von Lohnverhandlungen und dadurch auf die Höhe der Beschäftigung?
Diplomarbeit, eingereicht im Frühjahr 1999
bei Professor Dr. Wim Kösters
Lehrstuhl für Theoretische Volkswirtschaftslehre
Ruhr-Universität Bochum

Dr. Peter Fehr

geboren am 18. Oktober 1967

Wohnbegleitende Dienstleistungen
- Gestaltungsempfehlungen auf Basis einer theoretischen und empirischen Analyse von Angebot und Nachfrage in Bezug auf Sekundärleistungen der unternehmerischen Wohnungswirtschaft
Doktorarbeit, eingereicht im Winter 1999/2000
bei Professor Dr. Joachim Süchting
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Frank Osterhoff

geboren am 23. Februar 1966

Innovations- und Technologiepolitik als Aufgabe der kommunalen Wirtschaftsförderung
- Das Beispiel Essen
Diplomarbeit, eingereicht im Frühjahr 1998
bei Professor Dr. Paul Klemmer
Lehrstuhl für Wirtschafts- und Finanzpolitik
Ruhr-Universität Bochum

Klaus Segbers

geboren am 11. Januar 1974

Berücksichtigung des Risikos in der Entlohnungsfunktion von Portfolio-Managern
Diplomarbeit, eingereicht im Frühjahr 1999
bei Professor Dr. Andreas Pfungsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Martina Simon

geboren am 2. April 1969

Vertragsgestaltung in DV-optimierten Geschäftsprozessen
- Eine Untersuchung unter besonderer Berücksichtigung des Einsatzes von UN/EDIFACT beim elektronischen Zahlungsverkehr
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 1999
bei Professor Dr. Andreas Mücklich
Lehrstuhl für Internationales Wirtschaftsrecht und Rechtsvergleichung
Fachhochschule Gelsenkirchen, Abteilung Recklinghausen

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 1998

Preisverleihung vom 28. April 1999

Dr. Joachim K. Bonn

geboren am 31. März 1967

Bankenkrisen und Bankenregulierung
Doktorarbeit, eingereicht im Winter 1997/98
bei Professor Dr. Joachim Süchting
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Kaj Ulrich Meys

geboren am 17. September 1971

Interessenkonflikte und Anreizprobleme der Bankenaufsicht
Diplomarbeit, eingereicht im Frühjahr 1998
bei Professor Dr. Andreas Pfingsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Diana Mikulec

geboren am 24. Oktober 1974

Die Konkurrenz zwischen dem Euro und dem US-Dollar als dominante internationale Währungen
- Eine Analyse der Rolle der Finanzmärkte unter Berücksichtigung von Transaktionskosten und Netzwerkexternalitäten
Diplomarbeit, eingereicht im Herbst 1998
bei Professor Dr. Wim Kösters
Lehrstuhl für Theoretische Volkswirtschaftslehre
Ruhr-Universität Bochum

Dr. Karl-Heinz Storchmann

geboren am 11. November 1961

Auswirkungen von Mineralölsteuererhöhungen auf den öffentlichen Personennahverkehr
Doktorarbeit, eingereicht im Frühjahr 1998
bei Professor Dr. Paul Klemmer
Lehrstuhl für Wirtschafts- und Finanzpolitik
Ruhr-Universität Bochum

Karsten Thielmann

geboren im Dezember 1973

Providerhaftung im Internet
Diplomarbeit, eingereicht im Sommer 1998
bei Professor Dr. Andreas Möglich
Lehrstuhl für Internationales Wirtschaftsrecht und Rechtsvergleichung
Fachhochschule Gelsenkirchen, Abteilung Recklinghausen

Die Preisträger der Wissenschaftspreise 1997

Preisverleihung vom 17. April 1998

Martin Gräbe

geboren am 2. September 1969

Investor Relations bei Börseneinführungen
- Zur potentiellen Verdrängung fundamentaler Informationen durch Prinzipien der Konsumgüterüberwachung im Falle des 1996er Börsenganges der Deutschen Telekom AG
Diplomarbeit, eingereicht im Frühjahr 1997
bei Professor Dr. Joachim Süchting
Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft
Ruhr-Universität Bochum

Arne Helfer

geboren am 15. Juni 1972

Auswirkungen der EWU auf die Arbeitslosigkeit
Diplomarbeit, eingereicht im Herbst 1997
bei Professor Dr. Wim Kösters
Lehrstuhl für Theoretische Volkswirtschaftslehre
Ruhr-Universität Bochum

Volker Kruse

geboren am 4. Juli 1970

Die Rolle der staatlichen Einlagenversicherung in der amerikanischen Savings & Loan Krise
Diplomarbeit, eingereicht im Frühjahr 1997
bei Professor Dr. Andreas Pfingsten
Institut für Kreditwesen
Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Dr. Jochen Nachtwey

geboren am 19. August 1967

Institutionelle Strukturen als Auslöser persistenter Arbeitslosigkeit
- Eine ökonomische Analyse für das Ruhrgebiet
Doktorarbeit, eingereicht im Herbst 1997
bei Professor Dr. Paul Klemmer
Lehrstuhl für Wirtschafts- und Finanzpolitik
Ruhr-Universität Bochum

Christoff Rössel

geboren am 28. Mai 1971

Cyber Money
- Rahmenbedingungen für Wirtschaft und Verbraucher
Diplomarbeit, eingereicht im Herbst 1997
bei Professor Dr. Achim Albrecht
Lehrstuhl für Internationales Privatrecht
Fachhochschule Gelsenkirchen, Abteilung Recklinghausen

