

Nachhaltiger Konsum



Bericht von Jana Friedrichsen

„Shopping for a better world“ funktioniert nur bedingt 851

Interview mit Jana Friedrichsen

»Das steigende Interesse an nachhaltigen Produkten führt nicht automatisch zu höheren Produktionsstandards« 857

Bericht von Malte Rieth und Lisa Gehrt

Anleihekaufprogramme der EZB heben Inflationserwartungen im Euroraum 858

Am aktuellen Rand Kommentar von Alexander Kritikós

Die AfD: mehr als eine Protestpartei 868



DIW Berlin – Deutsches Institut
für Wirtschaftsforschung e. V.
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin
T +49 30 897 89 -0
F +49 30 897 89 -200
83. Jahrgang
22. September 2016

Herausgeberinnen und Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake
Prof. Dr. Tomaso Duso
Dr. Ferdinand Fichtner
Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.
Prof. Dr. Peter Haan
Prof. Dr. Claudia Kemfert
Dr. Kati Krähnert
Prof. Dr. Lukas Menkhoff
Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.
Prof. Dr. Jürgen Schupp
Prof. Dr. C. Katharina Spieß
Prof. Dr. Gert G. Wagner

Chefredaktion

Sabine Fiedler
Dr. Gritje Hartmann
Dr. Wolf-Peter Schill

Redaktion

Renate Bogdanovic
Dr. Franziska Bremus
Prof. Dr. Christian Dreger
Sebastian Kollmann
Dr. Peter Krause
Ilka Müller
Mathilde Richter
Miranda Siegel
Dr. Alexander Zerrahn

Lektorat

Michele Piffer, Ph.D.
Dr. Hannes Ullrich

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice
Postfach 74
77649 Offenburg
leserservice@diw.de
Tel. (01806) 14 00 50 25
20 Cent pro Anruf
ISSN 0012-1304
ISSN 1860-8787 (Online)

Gestaltung

Edenspiekermann

Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –
auch auszugsweise – nur mit Quellen-
angabe und unter Zusendung eines
Belegexemplars an die Serviceabteilung
Kommunikation des DIW Berlin
(kundenservice@diw.de) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.



Der DIW Wochenbericht wirft einen unabhängigen Blick auf die Wirtschaftsentwicklung in Deutschland und der Welt. Er richtet sich an die Medien sowie an Führungskräfte in Politik, Wirtschaft und Gesellschaft. Wenn Sie sich für ein Abonnement interessieren, können Sie zwischen den folgenden Optionen wählen:

Standard-Abo: 179,90 Euro im Jahr (inkl. MwSt. und Versand).

Studenten-Abo: 49,90 Euro.

Probe-Abo: 14,90 Euro für sechs Hefte.

Bestellungen richten Sie bitte an leserservice@diw.de oder den DIW Berlin Leserservice, Postfach 74, 77649 Offenburg; Tel. (01806) 14 00 50 25, 20 Cent/Anruf aus dem dt. Festnetz, 60 Cent maximal/Anruf aus dem Mobilnetz. Abbestellungen von Abonnements spätestens sechs Wochen vor Laufzeitende

NEWSLETTER DES DIW BERLIN



Der DIW Newsletter liefert Ihnen wöchentlich auf Ihre Interessen zugeschnittene Informationen zu Forschungsergebnissen, Publikationen, Nachrichten und Veranstaltungen des Instituts: Wählen Sie bei der Anmeldung die Themen und Formate aus, die Sie interessieren. Ihre Auswahl können Sie jederzeit ändern, oder den Newsletter abbestellen. Nutzen Sie hierfür bitte den entsprechenden Link am Ende des Newsletters.

>> Hier Newsletter des DIW Berlin abonnieren: www.diw.de/newsletter

RÜCKBLLENDE: IM WOCHENBERICHT VOR 40 JAHREN

Zur Situation des Einzelhandels in der DDR

Rationalisierung, Modernisierung, Wachstum der Betriebsgrößen – unter diesem Motto vollziehen sich die Strukturveränderungen im Einzelhandel der DDR. Sie zeigen sich im Vordringen von Warenhäusern, Kaufhallen und ländlichen Einkaufszentren wie auch in der Verbreitung moderner Vertriebsformen (vorverpackte Waren und Selbstbedienung). Diese Entwicklung ist vor allem nach dem VIII. Parteitag der SED 1971 beschleunigt vorangetrieben worden. Sie war das notwendige Korrektiv zu den steigenden Ansprüchen der Verbraucher, die sich ihrerseits in den jährlich wachsenden Umsätzen und in den Veränderungen der Warenstruktur dokumentieren.

Handelsnetz

Die staatliche Handelsorganisation (HO) und die Konsumgenossenschaft, die zusammen den „Sozialistischen Einzelhandel“ repräsentieren, sind die bestimmenden Eigentumsformen. 1975 bestritten sie 86 vH (1971 = 81 vH) des Warenumsatzes in der DDR, wobei die HO überwiegend die städtischen, die Konsumgenossenschaft die ländlichen Gemeinden versorgt. Über die Theken privater Einzelhändler (überwiegend warenverkaufende Handwerker wie Bäcker und Fleischer) gingen 7 vH aller Umsätze. Die restlichen 7 vH entfielen auf Kommissionshändler, d. h. Kaufluote, die in ihrem (ehemals privaten) Geschäft weiter im eigenen Namen, aber auf Rechnung des Staates (meist der örtlichen HO) arbeiten. Sie sind praktisch Geschäftsführer im eigenen Betrieb; der Kommissionshandel stellt eine Übergangsform vom privaten zum staatlichen Handel dar. Die langfristige Tendenz geht eindeutig auf eine immer stärkere Zurückdrängung des privaten Sektors im Handel hin, wenn auch gewisse Erleichterungen, z. B. die in jüngster Zeit beschlossene Steuerermäßigung der Kommissionshändler, ein völliges Verschwinden privater und halbprivater Handeltätigkeit mindestens so lange unwahrscheinlich machen, wie die Leistungen des sozialistischen Einzelhandels noch als unzureichend empfunden werden.

aus dem Wochenbericht Nr. 38 vom 23. September 1976

„Shopping for a better world“ funktioniert nur bedingt

Von Jana Friedrichsen

Immer mehr Verbraucherinnen und Verbraucher greifen zu ökologischen und fair gehandelten Produkten, mehr und mehr Läden erweitern ihr Sortiment um entsprechende Produktalternativen. Doch nicht immer steht dahinter ein echtes Interesse an alternativen Produktionsprozessen. Ein Teil der Kundschaft will durch ein umweltfreundliches oder fair gehandeltes Produkt auch sein soziales Ansehen verbessern und ist bereit, für diesen Imagegewinn einen Preisaufschlag zu zahlen. Dies wiederum kann es für den Anbieter profitabler machen, mehr „imagerächtige“ als wirklich nachhaltig produzierte Produkte anzubieten. Mit einem neuentwickelten Modell wird es möglich, die optimale Preis- und Produktgestaltung eines Anbieters zu untersuchen, wenn die Merkmale „Image“ und „Nachhaltigkeit“ zur Kaufentscheidung der Konsumentinnen und Konsumenten beitragen. Die Modellanalyse zeigt: Diejenigen, die vor allem auf ihr „grünes“ Image Wert legen und nicht an den dahinterliegenden Prozessen interessiert sind, setzen für den Anbieter Anreize, ihnen ein Produkt zu verkaufen, das ein entsprechendes Image hat, ohne das Nachhaltigkeitspotenzial voll auszuschöpfen. Im schlechtesten Fall tragen sie dazu bei, dass die Produktpalette weniger nachhaltig wird. Maßnahmen zur Förderung nachhaltigen Konsums – wie etwa das im Februar 2016 vom Bundeskabinett beschlossene nationale Programm zur Förderung nachhaltigen Konsums in Deutschland – sollten deshalb die Motive von Anbietern und Kundschaft berücksichtigen. Um den Marktanteil wirklich nachhaltiger Produkte optimal zu fördern, ist aber ein Wertewandel in Bezug auf die Produktionsbedingungen entscheidend. Solche Kampagnen sollten deshalb stark auf die Information über nachhaltige Produktionsweisen zugeschnitten sein.

In Deutschland ist der Verkauf ökologisch oder sozial verträglich hergestellter Produkte in den vergangenen Jahren stark angestiegen. Im Jahr 2015 wurden mit Bio-Lebensmitteln rund 8,62 Milliarden Euro umgesetzt – elf Prozent mehr als im Vorjahr. Das war die höchste Wachstumsrate seit 2008.¹ Der Markt für fair gehandelte Produkte² ist kleiner, wächst aber ebenfalls rasant: Im Jahr 2015 erzielten Fair-Trade-Produkte einen Umsatz von rund 978 Millionen Euro, das entspricht einem Zuwachs von 18 Prozent im Vergleich zum Vorjahr.³ Auch im Lebensmitteleinzelhandel und in Discountern finden sich immer mehr Bio- und Fair-Trade-Produkte.

Nicht immer jedoch sind die populärsten Produkte auch die ökologisch oder sozial verträglichsten. Häufig sind in diesen Segmenten solche Produkte erfolgreich, deren nachhaltiges Image besonders hervorsticht. Das wohl bekannteste Beispiel ist das Hybridauto Toyota Prius.⁴ Auch die Limonaden LemonAid, ChariTea und Bionade verknüpfen in Werbekampagnen gezielt das Produkt mit einer guten Tat.⁵

1 BÖLW (2016): Zahlen, Daten, Fakten. Die Biobranche 2016. Bund Ökologische Lebensmittelwirtschaft e. V., www.boelw.de/themen/zahldatenfakten/, abgerufen am 24. Juni 2016.

2 Unter Fairem Handel wird ein Handel verstanden, der den Erzeugern durch die Garantie eines Mindestpreises und langfristige Geschäftsbeziehungen ein sicheres und höheres Einkommen garantieren soll als im konventionellen Handel. Am bekanntesten sind die mit dem Fairtrade-Siegel gekennzeichneten Produkte, für die die Fairtrade Labeling Organizations International (FLO) Mindeststandards vorgibt, deren Einhaltung von der unabhängigen FLO-CERT GmbH kontrolliert wird.

3 TransFair (2016): TransFair Jahres- und Wirkungsbericht 2015/16. www.fairtrade-deutschland.de/service/mediathek.html, abgerufen am 24. Juni 2016. Die im Text genannte Zahl berücksichtigt nur die von der Fairtrade Labeling Organizations International (FLO) zertifizierten Produkte, darunter auch non-food Artikel. Insbesondere im Lebensmittelbereich gibt es weitere Zertifizierungen, die ähnliche oder geringere Standards erfüllen, sowie alternative Handelsunternehmen, die versprechen, mit anderen Mitteln als einer Zertifizierung faire Handelsbedingungen umsetzen. Der tatsächliche Umsatz mit fair gehandelten Waren liegt daher vermutlich höher.

4 Siehe zum Beispiel Sexton, S. E., Sexton, A. L. (2014): Conspicuous Conservation: The Prius Halo and Willingness to Pay for Environmental Bona Fides. *Journal of Environmental Economics and Management* 67 (3), 303–317; Delgado, M. S., Harriger, J. L., Khanna, N. (2015): The value of environmental status signaling. *Ecological Economics*, 111, 1–11.

5 Diese Softdrinks wurden zuerst mit dem Slogan „Trinken hilft!“ beworben; ein aktueller Werbespruch lautet „Trinkend die Welt verändern“. Für jedes verkaufte Getränk geht ein fixer Spendenbetrag an den Lemonaid & Charitea e.V., der damit soziale Projekte unterstützt. Die erste bundesweite Plakat-kampagne für die biozertifizierte Bionade lief unter dem Slogan „Bionade. Das offizielle Getränk einer besseren Welt“.

Kasten

Nationales Programm für nachhaltigen Konsum

Zu Beginn dieses Jahres sind die Ziele nachhaltiger Entwicklung der Vereinten Nationen in Kraft getreten, die mit einer Laufzeit von 15 Jahren eine nachhaltige Entwicklung im Sinne ökonomischer, sozialer und ökologischer Kriterien sichern soll. In Deutschland bildet die nationale Nachhaltigkeitsstrategie die Grundlage für die Umsetzung. Im Februar 2016 wurde als Teil derselben das Nationale Programm für nachhaltigen Konsum vom Bundeskabinett beschlossen. Das Programm soll einerseits

Verbraucherinnen und Verbrauchern helfen, die umweltbezogenen und sozialen Folgen ihres Konsums zu verstehen, es soll alternative Konsummuster aufzeigen und marktkonforme Ansätze stärken, die nachhaltigen Konsum ermöglichen. Dabei sollen die Souveränität und Eigenverantwortlichkeit des einzelnen Individuums nicht eingeschränkt werden. Darüber hinaus möchte das Programm eine breite gesellschaftliche Diskussion über Lebensstile und Wertewandel anregen.

Image als Kaufanreiz

Eine Erklärung für den Verkaufserfolg ist, dass der Wert von Konsumgütern nicht nur von ihrem Nutzwert, sondern zunehmend von ihrem symbolischen Wert abhängt.⁶ Der Kauf eines Produkts sagt etwas über die kaufende Person, zum Beispiel über ihr Vermögen, ihre Werte oder Einstellungen aus. Dieses Signal ist für die Person wertvoll und erhöht ihre Zahlungsbereitschaft. Das Phänomen ist bekannt von Luxusprodukten, die teuer sein müssen, um ein glaubwürdiges Signal über die Vermögensverhältnisse der Käuferin oder des Käufers zu senden;⁷ es lässt sich auf den Kauf nachhaltiger Produkte übertragen. Ein nachhaltiges Produkt sendet ein positives Signal und hat dadurch einen symbolischen Wert.

In Bezug auf den Toyota Prius gaben beispielsweise im Jahr 2007 in einer Marktforschungsumfrage 57 Prozent der Befragten an, dass sie das Hybridauto kaufen, weil er ein Statement über sie mache. Mit 36 beziehungsweise 25 Prozent gaben deutlich weniger an, den Prius aufgrund seiner Energieeffizienz oder niedriger Emissionswerte zu kaufen.⁸ Die Hersteller passen ihre Produkte entsprechend an und berücksichtigen die Signalwirkung. So erhielt der Prius neben seiner besonderen Technik auch ein besonderes Aussehen: Viele erkennen einen Prius.⁹

⁶ Beckert, J. (2010): Was unsere Güter wertvoll macht. Handelsblatt, 19. November 2010; Frick, K., Hauser, M. (2008): Statusfaction. How We Shall Maintain Our Status Tomorrow. GDI Study No. 28, Gottlieb Duttweiler Institut, Rüslikon/Zürich.

⁷ Charles, K. K., Hurst, E., Roussanov, N. (2009): Conspicuous Consumption and Race. Quarterly Journal of Economics 124 (2), 425–467.

⁸ Maynard, M. (2007): Say 'hybrid' and many people will hear 'prius'. The New York Times, 4. Juli 2007, nyti.ms/1SPOD7y, abgerufen am 18. Juli 2016.

⁹ Siehe auch die Berichterstattung in The Economist (2010): The status seekers. Consumers are finding new ways to flaunt their status. The Economist, Schumpeter's Blog, 2. Dezember 2010, www.economist.com/node/17627313,

Was bestimmt den Wert eines Konsumguts?

Empirische Studien zeigen, dass das Interesse der Verbraucherinnen und Verbraucher an dem symbolischen Signalwert teilweise auch die höheren Preise nachhaltiger Produkte erklären kann.¹⁰ Der Wert eines Gutes orientiert sich nicht ausschließlich an dessen physischen Eigenschaften und seinem Gebrauchswert, sondern reflektiert zunehmend weniger greifbare Dimensionen wie beispielsweise moralische Werte.¹¹ Zwei Mechanismen erscheinen dabei besonders wichtig: Zum einen schätzen Personen Güter, wenn die Prinzipien des Herstellers und die Produktionsprozesse ihren eigenen (moralischen) Werten entsprechen. So sind viele Verbraucherinnen und Verbraucher bereit, für unter fairen Bedingungen ohne Kinderarbeit produzierte Bananen einen höheren Preis zu zahlen. Zum anderen kann der Wert eines Gutes davon abhängen, welches Bild sich die Gesellschaft von der Kundschaft macht. Wer Bananen kauft, die von Kindern geerntet wurden, dürfte schlechter angesehen werden als jemand, der Bananen aus einem Projekt kauft, das den Kindern den Zugang zu Bildung ermöglicht. Der Wert eines Produkts ist also höher, wenn es unsere eigenen Werte – zum Beispiel Ablehnung von Kinderarbeit – respektiert, und wenn es uns ermöglicht, anderen diese Werte zu signalisieren. Der Soziologe Colin Campbell fasst dieses Phänomen so zusammen: *“the consumption*

abgerufen am 12. Februar 2011: “Many people want to make it clear that they are deeply, deeply concerned about the world’s problems, so a growing number of goods are designed to convey this message. Toyota’s Prius hybrid car is not only green; it is also instantly recognisable as such.”

¹⁰ Casadesus-Masanell, R., Croke, M., Reinhardt, F., Vasisht, V. (2009): Households’ Willingness to Pay for “Green” Goods: Evidence from Patagonia’s Introduction of Organic Cotton Sportswear. Journal of Economics & Management Strategy 18 (1), 203–233; Griskevicius, V., Tybur, J. M., Van den Bergh, B. (2010): Going Green to Be Seen: Status, Reputation, and Conspicuous Conservation. Journal of Personality and Social Psychology 98 (3), 392–404.

¹¹ Siehe Beckert, J. (2010), a. a. O.; aber auch schon Campbell, C. (1995): The sociology of consumption. In: Miller, D. (Hrsg.): Acknowledging Consumption: A Review of New Studies. London, 95–126.

pattern [...] can therefore be regarded as indicative not simply of their 'self-identity', but of how they [the consumers] wish others to regard them".¹²

Modellrechnung zeigt: Kundeninteresse an nachhaltigem Image führt nicht immer zu nachhaltigerer Produktpalette

Mit Hilfe eines mikrotheoretischen Modells analysieren wir die optimale Produkt- und Preisgestaltung des Anbieters, wenn es vier Käufertypen gibt.¹³

Käufertyp 1 ist ausschließlich an Nachhaltigkeit interessiert, Typ 2 ausschließlich am Image, Typ 3 an beidem, Typ 4 an keinem von beiden.¹⁴ Alle Käufertypen verhalten sich rational. Der Anbieter kennt die statistische Häufigkeit der Typen, kann diese aber nicht identifizieren und daher keine persönlichen Preise setzen. Seine Produktpalette gestaltet er so, dass die Käufertypen jeweils ihr bevorzugtes Produkt wählen und er seinen Gewinn maximiert.

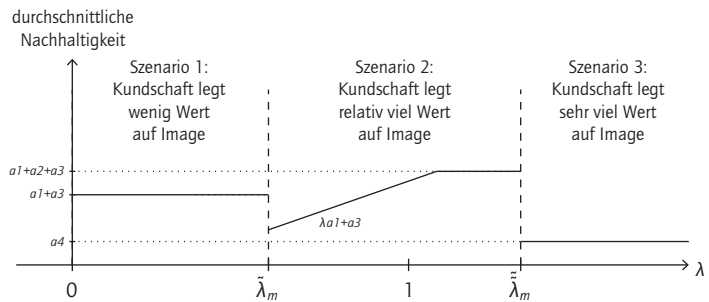
Nehmen wir an, dass sich der intrinsische Wert eines Produkts in einer einzigen Dimension zusammenfassen lässt, die von hieran als „Nachhaltigkeit (in der Produktion)“ bezeichnet wird. Dies bedeutet, dass wir aus Gründen der Einfachheit davon ausgehen, dass sich die Produkte in anderen Dimensionen wie Geschmack, Originalität oder Schönheit nicht unterscheiden. Bei den weiter oben erwähnten Bananen geht es also ausschließlich darum, ob sie mit oder ohne Kinderarbeit angebaut und geerntet wurden.

„Image“ als mit dem Produkt assoziierter Wert

Personen, die die Nachhaltigkeit eines Produkts schätzen und bereit sind, für ein nachhaltigeres Produkt einen höheren Preis zu zahlen, tragen dazu bei, dass alle Käuferinnen und Käufer des von ihnen gewählten Produkts in einem positiven Licht gesehen werden: Je höher die Wahrscheinlichkeit ist, dass ein Abnehmer eines Produkts sich tatsächlich für diesen nachhaltigen Faktor (zum Beispiel keine Kinderarbeit) interessiert, umso höher ist das Image, das mit dem Kauf dieses Produktes

Abbildung

Interesse an nachhaltigem Image und durchschnittliche Nachhaltigkeit¹



Der Parameter λ misst den Wert des Images im Vergleich zum Wert der Nachhaltigkeit. Für $\lambda=1$ gewichtet der Verbraucher beide Dimensionen gleich stark. Die Parameter a_1 , a_2 , a_3 , a_4 bezeichnen die Anteile der Käufertypen 1 bis 4 an der Bevölkerung, und es gilt $a_1+a_2+a_3+a_4=1$. Wenn die Kundschaft wenig Wert auf Image legt (Szenario 1), kaufen nur Käufertypen, die an Nachhaltigkeit interessiert sind, ein nachhaltiges Produkt. Die durchschnittliche Nachhaltigkeit reflektiert den Anteil dieser Typen an der Bevölkerung (a_1+a_3). Wenn die Kundschaft mehr Wert auf das Image legt (Szenario 2), werden zwei Produkte mit unterschiedlichen Nachhaltigkeitsniveaus angeboten. Der Käufertyp, der an Nachhaltigkeit und Image interessiert ist (Typ 3), kauft ein relativ nachhaltigeres Produkt als der Käufertyp, der entweder nur an Nachhaltigkeit (Typ 1) oder nur an Image (Typ 2) interessiert ist. Die durchschnittliche Nachhaltigkeit aller verkauften Produkte liegt dabei häufig unterhalb des Durchschnittswertes in Szenario 1, hängt aber vom Wert des Images, λ , ab. Je wichtiger das Image wird, desto nachhaltiger wird das geringwertige Produkt. Weil der Marktanteil nachhaltiger Produkte größer ist als in Szenario 1, kann dadurch die Durchschnittsqualität sogar steigen, wenn λ hoch genug ist. Wenn die Kundschaft allerdings zu viel Wert auf Image legt (Szenario 3), wird Nachhaltigkeit exklusiv und nur der an Nachhaltigkeit und Image interessierte Käufertyp (Typ 3) erwirbt noch ein nachhaltiges Produkt, so dass der Marktanteil des konventionellen Produktes wieder steigt und so die durchschnittliche Nachhaltigkeit im Markt sogar unter das Niveau in Szenario 1 sinkt.

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf Friedrichsen, J. (2016), a. a. O.

© DIW Berlin 2016

verbunden ist. Dies bedeutet auch, dass sich ein positives Image für ein Produkt nur dann erreichen lässt, wenn es tatsächlich von Verbraucherinnen und Verbrauchern mit Interesse an Nachhaltigkeit gekauft wird.

Modell eines strategischen Anbieters mit Marktmacht

Stellen wir uns jetzt einen Anbieter vor, der eine gewisse Marktmacht hat und verschiedene Produktvarianten anbieten kann, zum Beispiel der einzige Bioladen einer Kleinstadt oder ein Supermarkt, und sein Produktsortiment entsprechend gestaltet. Für eine gegebene Verteilung von Verbrauchertypen sind drei Szenarien möglich:

Szenario 1: Kundschaft legt wenig Wert auf das Image

Wenn ein positives Image nur wenig wert ist, spielt der symbolische Wert von Produkten keine Rolle. Um seinen Gewinn zu maximieren, wird der Supermarkt genau ein nachhaltig hergestelltes Produkt anbieten. Das Produkt wird von Personen gekauft, denen Nachhaltigkeit wichtig ist (Käufertyp 1 und 3). Die Nachhaltigkeitskriterien, denen das Produkt genügt, sind dabei so hoch

¹² Siehe Campbell, C. (1995), a. a. O.

¹³ Für Details zum Modell und zur theoretischen Analyse siehe Friedrichsen, J. (2016): Signals Sell: Designing a Product Line when Consumers Have Social Image Concerns. WZB Discussion Paper SP II 2016-202.

¹⁴ Evidenz für heterogene Zahlungsbereitschaften für nachhaltig hergestellte Produkte liefern beispielsweise Tagbata, D., Sirieix, L. (2008): Measuring consumer's willingness to pay for organic and Fair Trade products. International Journal of Consumer Studies, 32(5), 479-490. Heterogene Präferenzen für Image finden beispielsweise Carlsson, F., García, J. H., Löfgren, Å. (2010): Conformity and the demand for environmental goods. Environmental and resource economics, 47(3), 407-421. Siehe auch Friedrichsen, J., Engelmann, D. (2013): Who Cares for Social Image? Interactions between Intrinsic Motivation and Social Image Concerns. CESifoWorking Paper 4514.

gewählt, dass der Gesamtnutzen maximal ist, den Kundenschaft und Produzenten durch die nachhaltige Herstellung erzielen können, ohne Nutzen aus Image zu berücksichtigen. Diejenigen, für die die Produktionsweise keinen intrinsischen Wert darstellt (Typ 2 und 4), wählen stattdessen ein konventionell hergestelltes Produkt, das einen geringeren Preis hat.

Szenario 2: Kundschaft legt mehr Wert auf das Image

Angenommen, das Image ist den Verbrauchern relativ wichtig. Der Supermarkt wird nun zwei Produktvarianten führen: eine Premiumvariante mit einem hohen Nachhaltigkeitsstandard und einem hohen Preis sowie eine günstigere Variante, bei der sowohl der Nachhaltigkeitsstandard als auch der Preis geringer sind. Bei diesen Angeboten werden diejenigen, denen Nachhaltigkeit und Image wichtig sind (Typ 3), das Premiumprodukt kaufen; diejenigen mit ausschließlichem Interesse an Nachhaltigkeit oder ausschließlichem Interesse am Image werden das günstigere Produkt kaufen (Typen 1 und 2). Der Preis des Premiumproduktes reflektiert zwei Komponenten: das Image und die Nachhaltigkeit. Die ausschließlich an einer Komponente interessierten Personen wollen aber nur für eine zahlen und greifen deswegen zum günstigeren Produkt. Käufertyp 4 greift weiterhin zum konventionellen Produkt.

Diejenigen, die das Premiumprodukt kaufen, sind mit Sicherheit an Nachhaltigkeit und am Image interessiert (Typ 3). Ihr Image ist maximal. Das Image des günstigeren Produktes ist geringer, aber positiv. Dass es nicht auf null sinkt, liegt daran, dass es nicht nur von am Image interessierten Personen gekauft wird (Typ 2), sondern auch von solchen, die nur an Nachhaltigkeit interessiert sind (Typ 1).

Auf den ersten Blick scheint so der Markt für nachhaltige Produkte zu wachsen. Doch die Modellrechnung zeigt, dass dieser Eindruck nicht immer korrekt ist: Da der Anbieter strategisch darauf reagiert, dass ein Teil der Kundschaft nur am symbolischen Wert, nicht aber an den tatsächlichen Produktionsprozessen interessiert ist, geht die Marktausweitung typischerweise mit einer Absenkung der Standards einher. So steigen diejenigen, die zuvor das Produkt mit den höheren Standards gekauft haben und ausschließlich an Nachhaltigkeit interessiert sind (Typ 1), auf das preiswertere und qualitativ schlechtere Produkt um. Das Wachstum geht mit einer qualitativen Verschlechterung des Angebots einher: Die verkauften Produkte werden im Durchschnitt weniger nachhaltig hergestellt (Abbildung).

Szenario 3: Kundschaft legt sehr viel Wert auf das Image

Wenn der symbolische Wert sozialen Ansehens viel wichtiger wird als der Wert der Nachhaltigkeit an sich, lohnt sich irgendwann für den Anbieter eine Produktdifferenzierung nicht mehr. Er maximiert seinen Gewinn, indem er das Produkt mit den geringeren Standards aus dem Programm nimmt und gleichzeitig den Preis des verbleibenden Premiumproduktes erhöht. Nachhaltig einkaufen wird exklusiv: Das nachhaltige Produkt wird nur noch von denjenigen gekauft, denen sowohl Nachhaltigkeit an sich als auch das damit verbundene Image wichtig sind (Typ 3). Personen, die keinen Wert auf ihr Ansehen legen, aber bereit wären, für ein nachhaltig hergestelltes Produkt zu zahlen (Typ 1), werden aus dem Markt gedrängt. Auch Personen, die nur an ihrem Image interessiert sind (Typ 2), kaufen kein nachhaltiges Produkt mehr. Beide greifen nun zum konventionellen Angebot. Die physischen Eigenschaften des Produktes bleiben unverändert: Der höhere Preis reflektiert nicht nur den Wert der nachhaltigen Herstellung, sondern vor allem den Wert des Nachhaltigkeitsimages. Die Veränderung des Produktangebotes führt dazu, dass weniger Menschen ein nachhaltiges Produkt kaufen. Die durchschnittliche Nachhaltigkeit des Konsums sinkt, obwohl der symbolische Wert einer nachhaltigen Identität gestiegen ist. Der Grund hierfür ist die strategische Reaktion des Anbieters, dessen Ziel es nicht ist, möglichst viele nachhaltige Produkte zu verkaufen, sondern seinen Gewinn zu maximieren (Abbildung).

Überlegungen zur sozialen Wohlfahrt

Die *soziale Wohlfahrt* aggregiert den Nutzen aller Individuen in der modellierten Gesellschaft und lässt sich für verschiedene Szenarien vergleichen. In dem hier vorgestellten Modell umfasst die soziale Wohlfahrt die Gewinne der Hersteller sowie den Nutzen, den die Verbraucherinnen und Verbraucher aus dem Gebrauchswert des Produktes, dessen Nachhaltigkeit und ihrem Imagegewinn erhalten.

Die Verteilung von Image ist kein Nullsummenspiel

Das Image der einkaufenden Person hängt davon ab, welcher Käufertyp das gleiche Produkt kauft wie sie selbst. Deshalb spielt es für die Wohlfahrt im oben definierten Sinne eine wichtige Rolle, welche Käufertypen sich für welche Produkte entscheiden. Einige interessieren sich für nachhaltige Produktion, nicht aber für ihr soziales Image (Typ 1). Sie verhelfen dem Produkt, das sie kaufen, zu einem positiven Image, das sie selbst nicht wertschätzen. Andere wiederum interessieren sich nicht für nachhaltige Produktion, wohl aber für das Image, das damit

verbunden ist (Typ 2). Zwei Menschen können das gleiche Produkt kaufen, aber aus ganz unterschiedlichen Gründen. Der allein auf sein Image bedachte Verbrauchertyp entscheidet sich nur dann für das Produkt, wenn es auch der ausschließlich an Nachhaltigkeit Interessierte (Typ 1) kauft. Wem es ausschließlich um Nachhaltigkeit geht (Typ 1), ist es egal, wenn nicht an Nachhaltigkeit Interessierte (Typ 2) durch ihren Kauf ihr eigenes Image aufpolieren. Das Image des Produkts ist dann zwar nicht perfekt – die Wahrscheinlichkeit, dass eine Käuferin oder ein Käufer dieses Produktes sich für Nachhaltigkeit interessiert, ist kleiner als eins –, aber hierfür interessiert sich der nachhaltigkeitsorientierte Verbrauchertyp nicht. Selbst ein schwaches, mit einem gekauften Produkt verknüpft, positives Image stellt dagegen für die imagebedachte Kundschaft (Typ 2) einen Mehrwert dar. Die Verteilung von Image in dieser Modellökonomie ist daher kein Nullsummenspiel. Indem der Supermarkt sein Angebot anpasst, um auf Personen einzugehen, die sich für ihr Image interessieren, schafft dies einen Mehrwert, der in der Regel zu einer Erhöhung der sozialen Wohlfahrt führt. In diesem Sinne ist das Gewinnstreben des Supermarktes positiv. Trotzdem bietet der Supermarkt in der Regel nicht die Produktpalette an, die die soziale Wohlfahrt maximiert. Dies liegt daran, dass er nicht den Gesamtnutzen maximiert sondern den Teil davon, den er in Form von Gewinnen abgreifen kann.

Reguliert man, welche Nachhaltigkeitsstandards angeboten werden dürfen, erreicht dies nicht immer eine Verbesserung im Sinne höherer Wohlfahrt, da der Supermarkt immer noch über die Preise die Entscheidungen der Kundschaft und die Produktimages beeinflussen kann.

Werbekampagnen: Gut gemeint ist nicht genug

Anhand des Modells zeigt sich, dass Werbekampagnen, die das Image nachhaltig hergestellter und fair gehandelter Produkte erhöhen sollen, unter Umständen kontraproduktiv sein können. In einigen Fällen erhöhen sie nur den Imagewert des Produktes, der vom Anbieter kapitalisiert wird. Gleichzeitig sinkt die durchschnittliche Nachhaltigkeit der Produktpalette. Um die nachhaltige Produktion zu fördern, ist eine Kampagne besser geeignet, die darauf abzielt, Verbraucherinnen und Verbraucher davon zu überzeugen, dass nachhaltig hergestellte Produkte unabhängig vom Image wertvoll sind. Diese könnte zum Beispiel dadurch passieren, dass in den Kampagnen über die genaue Wirkungsweise und die Vorteile nachhaltiger Produktion informiert wird. Im konkreten Fall könnte dies eine Erläuterung darüber sein, wie Pestizide die Umwelt und unser Trinkwasser belasten und welche Vorteile ein reduzierter Pestizideinsatz im Lebensmittelanbau hat. Oder eine Darstellung der positiven Effekte von Arbeits- und Kinderschutzbestimmungen in Bananenplantagen

auf die Gesundheit und die Entwicklungsmöglichkeiten von Kindern, Arbeitern und Anbauländern. Oder Information zu den Lebensbedingungen und Leiden konventionell gehaltener Tiere und den Verbesserungen, die diese in artgerechter Tierhaltung erfahren.

In diesem Sinne ist es auch zu begrüßen, dass das Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung den Fairen Handel vorrangig durch die Unterstützung von Bildungsarbeit fördert.¹⁵ Die reine Bewerbung eines Nachhaltigkeits Siegels dagegen, wie sie von vielen Unternehmen verfolgt wird, birgt die Gefahr, dass dadurch lediglich der Signalwert nachhaltigen Konsums steigt. Die Folge wären steigende Preise und ungewisse Auswirkungen auf die Nachhaltigkeit der Produktion.

Schlussfolgerungen

Das diskutierte Modell zeigt, dass eine extrinsische Kaufmotivation, also das Streben nach einem möglichst hohen sozialen Ansehen, unerwünschte Nebenwirkungen haben kann. Auch wenn Konsumentinnen und Konsumenten, Initiativen, Politik und NGOs gute Intentionen haben, interagieren sie möglicherweise mit dem Gewinnstreben von Firmen auf eine Weise, die im Markt nicht die gewünschten Ergebnisse produziert. Das von der Werbung gern propagierte „Shopping for a better world“ funktioniert dem Modell zufolge nur bedingt. Vor allem ein auf Ansehen ausgerichtetes Verhalten, dem keine inneren Werte zugrunde liegen, untergräbt das „voting with your trolley“ für eine Umstellung der Produktionskette. Bei der vom Nationalen Programm für nachhaltigen Konsum angestrebten nationalen Diskussion über Lebensstile und Wertewandel¹⁶ sollte deshalb der Fokus auch auf einer Diskussion der intrinsischen und extrinsischen Kaufmotive sowie der zu erreichenden Ziele liegen. Wenn durch die Diskussion nur erreicht wird, dass der symbolische Wert nachhaltigen Konsums steigt, kann dies die Entwicklung nachhaltiger Konsummuster sogar behindern.

Was zunächst kontraintuitiv erscheint, wird durch die Berücksichtigung strategischer Interaktionen mit anderen Marktteilnehmern klar: Kundschaft und Hersteller passen ihr Verhalten dem Verhalten anderer Marktteilnehmer optimal an und berücksichtigen dabei das soziale Ansehen. Die diesem Bericht zugrunde liegende Analyse beantwortet Fragen, wirft aber neue auf. Insbesondere wären weitere Analysen interessant zu den

¹⁵ BMZ (2016): Engagement des BMZ für den Fairen Handel. www.bmz.de/de/themen/faireer_handel/engagement/index.html, abgerufen am 11. Juli 2016.

¹⁶ BMUB (2016): Nationales Programm für nachhaltigen Konsum. www.bmub.bund.de/fileadmin/Daten_BMU/Download_PDF/Produkte_und_Umwelt/nat_programm_konsum_bf.pdf, abgerufen am 11. Juli 2016.

Themen, wessen Meinung wichtig ist, das heißt wem gegenüber Menschen ein bestimmtes Image aufbauen wollen; ob der Wunsch nach Anerkennung (Image) dem Menschen ein inhärentes Bedürfnis ist oder anerzogen;

wer ein stärker ausgeprägtes Interesse an Image hat als andere sowie die Frage, ob und wie sich das Bedürfnis nach Image für Umweltschutz, Entwicklungshilfe oder Wirtschaftspolitik nutzen lassen.

Jana Friedrichsen ist wissenschaftliche Mitarbeiterin in der Abteilung Wettbewerb und Verbraucher am DIW Berlin | jfriedrichsen@diw.de

“SHOPPING FOR A BETTER WORLD” ONLY PARTIALLY EFFECTIVE

Abstract: More and more consumers are turning to ecological and fair trade products—and correspondingly, more and more stores are expanding their product ranges to include these alternatives. But a genuine interest in sustainable production processes is not always the driving force behind these developments: purchasing such products is also a means of improving one’s social reputation, and some customers are willing to pay a premium for this image boost. This in turn may make it more profitable for vendors to offer products that are more geared toward building up the customer’s ego than actually supporting sustainable production. With a newly developed model, it is possible to investigate the optimal pricing and product design to attract consumers who consider “image” and “sustainability” in their decision-making processes. The

model analysis shows that consumers who place more importance on their “green” image than on the underlying production processes incentivize vendors to sell products that prioritize image over fully exploiting the potential for sustainable production. (At worst, these vendors actually contribute to making the product range less sustainable.) Measures to promote sustainable consumption—such as the national program that was adopted by the federal cabinet in February 2016—should therefore take the motives of vendors and customers into account. In order to optimally promote the market share of truly sustainable products, there needs to be a shift in values when it comes to production conditions. Such campaigns should therefore be tailored specifically to information on sustainable production methods.

JEL: D82, L15, Q50

Keywords: ethical consumption, image motivation, signaling, two-dimensional screening



Dr. Jana Friedrichsen, wissenschaftliche Mitarbeiterin in der Abteilung Wettbewerb und Verbraucher am DIW Berlin

FÜNF FRAGEN AN JANA FRIEDRICHSEN

»Das steigende Interesse an nachhaltigen Produkten führt nicht automatisch zu höheren Produktionsstandards«

1. Frau Friedrichsen, immer mehr Verbraucherinnen und Verbraucher greifen zu ökologischen und fair gehandelten Produkten. Sorgt das tatsächlich für bessere Produktionsstandards oder nur für ein gutes Gewissen? Das hängt davon ab, mit welcher Motivation die Produkte tatsächlich gekauft werden. Man kann sich vorstellen, dass einige Verbraucherinnen und Verbraucher wirklich daran interessiert sind, die Produktionsbedingungen zu verbessern. Wenn das tatsächlich die Motivation ist und der Hersteller darauf reagiert, werden sich auch die Produktionsbedingungen verbessern. Wenn aber die Verbraucherinnen und Verbraucher im Wesentlichen an einem nachhaltigen Image interessiert sind, um anderen Leuten zu signalisieren, dass sie sich für eine bessere Welt interessieren, dann ist anzunehmen, dass der Hersteller auch darauf reagieren wird und dem Kunden dieses Image verkauft und nicht seine Produktionsbedingungen verbessert. Das steigende Interesse an nachhaltigen Produkten führt also nicht automatisch zu höheren Produktionsstandards.
2. Mit einem mikrotheoretischen Modell haben Sie die optimale Produkt- und Preisgestaltung von nachhaltigen Produkten analysiert. Wie funktioniert dieses Modell? Dieses Modell nimmt an, dass die Verbraucherinnen und Verbraucher sich in ihren Kaufmotivationen unterscheiden. Es gibt Kunden, die sich für die Produktionsbedingungen interessieren, und es gibt jene, die sich dafür interessieren, als die Leute wahrgenommen zu werden, die die Welt verbessern wollen. Nach meiner Analyse ist es für den Hersteller optimal, seine Produkte so zu gestalten, dass verschiedene Typen von Verbrauchern das gleiche Produkt kaufen, und zwar weil Folgendes passiert: Die Kunden, die daran interessiert sind, das gute Image zu kaufen, wollen das gleiche Produkt kaufen, wie diejenigen, die wirklich an nachhaltigen Produktionsbedingungen interessiert sind, weil dieses Produkt als das wahrgenommen wird, was die „guten“ Leute kaufen. Deswegen gestaltet der Hersteller ein Produkt, das einen Kompromiss aus guten Produktionsbedingungen und einem guten Image bietet. Das heißt, es wird typischerweise nicht das teuerste im Markt sein, sondern ein Kompromiss. Man könnte sich nachhaltige Produkte im Discounter als so einen Kompromiss vorstellen.
3. Wie groß ist die Gefahr, dass die Hersteller nur noch ein nachhaltiges Image, aber keine tatsächlich nachhaltigen Produkte mehr produzieren? Ich denke, diese Gefahr ist insofern begrenzt, als die Hersteller nicht nur dieses Image verkaufen können. Das Modell zeigt uns, dass das immer nur in Kombination mit nachhaltig hergestellten Produkten möglich ist. Der Hersteller wird typischerweise ein Sortiment anbieten, wo es ein sehr nachhaltiges Produkt gibt und dann dieses Kompromissprodukt.
4. Bestimmt der Symbolwert den Preis mehr als die tatsächlichen Produktionsbedingungen? Man zahlt auf jeden Fall drauf. Ob man mehr dafür zahlt, als für die tatsächlichen Produkteigenschaften, ist schwierig abzuschätzen, aber meine Analyse weist darauf hin, dass die Verbraucherinnen und Verbraucher zwei Preiskomponenten zahlen. Sie zahlen einmal für die Produkteigenschaften an sich und dann zusätzlich eine Prämie nur für dieses Image, das mit dem Produkt zusammenhängt.
5. Die Bundesregierung hat ein nationales Programm zur Stärkung des nachhaltigen Konsums ins Leben gerufen. Ist das aus Ihrer Sicht der richtige Ansatz? Dieses Programm enthält sehr wichtige und sehr richtige Elemente. Was meiner Ansicht nach sehr wichtig ist, ist der Fokus auf Information. Wir sollten Verbraucherinnen und Verbraucher darüber informieren, was wirklich nachhaltig hergestellte Produkte sind und welche negativen Effekte nicht nachhaltig hergestellte Produkte haben können, weil mein Modell zeigt, dass die Kunden sich für diese Produkte intrinsisch interessieren müssen. Das heißt, wir müssen dahin kommen, dass die Verbraucherinnen und Verbraucher nachhaltige Produktionsbedingungen wirklich wertschätzen. Dann ist zu erwarten, dass die Hersteller darauf auch eingehen.

Das Gespräch führte Erich Wittenberg.



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

Anleihekaufprogramme der EZB heben Inflationserwartungen im Euroraum

Von Malte Rieth und Lisa Gehrt

In Anbetracht drohender Deflation hat die EZB verschiedene Anleihekaufprogramme umgesetzt, um ihr Mandat für Preisstabilität zu erfüllen. Ein wesentliches Ziel dieser Programme ist die Anhebung der Inflationserwartungen, da diese sich maßgeblich auf die tatsächliche Inflation auswirken. In der vorliegenden Studie wird empirisch untersucht, wie effektiv die jüngsten unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen zur Steigerung der Inflationserwartungen waren. Die Ergebnisse legen nahe, dass die Ankündigung der EZB-Anleihekaufprogramme die Inflationserwartungen im Euroraum signifikant angehoben haben; allerdings in eher bescheidenem Umfang. Insgesamt stiegen die Inflationserwartungen um 20 bis 30 Basispunkte.

Seit dem Ausbruch der globalen Finanzkrise im Jahr 2007 und der sich anschließenden europäischen Schuldenkrise haben sich Design und Umsetzung der Geldpolitik in der Eurozone verändert. Instabile Finanzmärkte, Sorgen über die Nachhaltigkeit von Staatsschulden, schwache wirtschaftliche Aktivität und der starke Verfall der Energiepreise haben die Europäische Zentralbank (EZB) vor neue Herausforderungen gestellt. Das vorrangige Ziel der EZB ist die mittelfristige Gewährleistung von Preisstabilität im Euroraum. Diese ist definiert als eine Steigerung des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) im Jahresvergleich von knapp unter zwei Prozent. Um jenes Ziel zu erreichen, strebt die EZB eine feste Verankerung der Inflationserwartungen an. Stabile Erwartungen der zukünftigen Inflation stellen eine wichtige Voraussetzung dar für die Stabilität der tatsächlichen Inflation. Fest verankerte Inflationserwartungen signalisieren öffentliches Vertrauen in das Bemühen von Zentralbanken um Preisstabilität und die Vermeidung von Inflations- und Deflationsspiralen. Darüber hinaus ermöglichen stabile Erwartungen ein ordnungsgemäßes Funktionieren des geldpolitischen Transmissionsmechanismus. Dieser ist maßgeblich für die Fähigkeit der Geldpolitik, Preisentwicklungen zu beeinflussen und befähigt die EZB somit Preisstabilität zu sichern.

Vor Beginn der weltweiten Finanzkrise bestand die Geldpolitik in der Eurozone vor allem aus Änderungen des Hauptrefinanzierungssatzes für Banken sowie aus Anpassungen der in Umlauf gebrachten Geldmenge durch Offenmarktgeschäfte. Über die Steuerung der offiziellen Zinssätze wirkten sich diese Maßnahmen auf die Kredit- und Einlagenkonditionen aus, die wiederum den Kreditzugang von Unternehmen und Privathaushalten sowie Erwartungen hinsichtlich des künftigen geldpolitischen Kurses beeinflussten.

Seit dem Ausbruch der Finanzkrise sieht sich die EZB mit einer Beeinträchtigung der geldpolitischen Transmission auf die Realwirtschaft konfrontiert. Die Absenkung des Leitzinses auf nahe null im Zuge des wirtschaftlichen Abschwungs in der Eurozone trug zu einer Entspannung der monetären Rahmenbedingungen bei, schränkte jedoch den Spielraum für weitere konventio-

nelle geldpolitische Maßnahmen ein. In Anbetracht entstehender Risiken für die Preisstabilität in der Eurozone, implementierte die EZB eine Vielzahl unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen zur Erfüllung ihres Mandats. Seit 2013 folgten sowohl tatsächliche als auch erwartete Inflation einem anhaltenden Abwärtstrend und warfen somit die Frage auf, ob die EZB in einem solch schwierigen Umfeld in der Lage ist, die Inflationserwartungen zu steuern. Eine Bewertung der Effektivität der umgesetzten geldpolitischen Maßnahmen – bestehend hauptsächlich aus Anleihekaufprogrammen und gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (TLTRO) – hinsichtlich ihrer Zielsetzung, die Inflationserwartungen dem angestrebten Wert anzunähern, ist daher von hoher geldpolitischer Relevanz. In diesem Zusammenhang ist eine Beurteilung der Auswirkungen von EZB-Ankündigungen bezüglich der Einführung neuer Maßnahmen – zum Beispiel auf Pressekonferenzen oder in relevanten Vorträgen – von besonderer Bedeutung. Der Grund hierfür liegt in der Funktion der Kommunikation von Zentralbanken als wichtiges Werkzeug der unkonventionellen Geldpolitik zur Beeinflussung von Markterwartungen.

Die empirischen Ergebnisse dieser Studie, welche den Effekt der EZB-Ankündigungen auf Inflationserwartungen in einem Regressionsmodell mit Dummy-Variablen untersucht, legen nahe, dass die Ankündigungen der geldpolitischen Programme insgesamt zu signifikanten Steigerungen der Inflationserwartungen in der Eurozone geführt haben. Folglich haben die getroffenen Maßnahmen zu der Erfüllung des Mandats der EZB beigetragen. Dennoch zeigen die Ergebnisse eine interessante, aber intuitive Gegensätzlichkeit zwischen den zwei seit 2014 eingeführten Hauptprogrammarten auf. Ankündigungen von Anleihekaufprogrammen haben die Inflationserwartungen signifikant gesteigert. Die kurz- und mittelfristigen Erwartungen stiegen insgesamt um 20 bis 30 Basispunkte. Ankündigungen von TLTRO haben sich jedoch nicht auf die erwartete Inflation ausgewirkt.

Zusammengenommen deuten diese Befunde darauf hin, dass beide geldpolitische Maßnahmen im Hinblick auf ihre Programmziele wirksam waren. Anders als die Anleihekaufprogramme zielten die TLTRO darauf ab, die Kreditvergabe im Privatsektor zu stimulieren, was wiederum die Transmission nachfolgender geldpolitischer Maßnahmen auf die Realwirtschaft unterstützen sollte. Die TLTRO scheinen also den Weg für die nachfolgenden Anleihekaufprogramme geebnet zu haben.

Ein Überblick über die EZB-Maßnahmen während der Krise

Die EZB hat bei mehreren Gelegenheiten hervorgehoben, dass alle unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen auf die Sicherung der Preisstabilität und die

festen Verankerung der Inflationserwartungen abzielen. Jedoch haben sich die expliziten Ziele der verschiedenen geldpolitischen Maßnahmen je nach den aktuell vorherrschenden Herausforderungen im Laufe der Zeit verändert. Als im Zuge der weltweiten Finanzkrise Sorgen über die Finanzstabilität der Banken in der Eurozone um sich griffen, führte die EZB zusätzliche längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LTRO) ein, um die Finanzlage zu stabilisieren und Finanzierungsrisiken zu mindern. Darüber hinaus führte die EZB Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen durch, um die Liquidität an den Märkten für private Schuldverschreibungen zu verbessern und die Kreditvergabe durch Kreditinstitute anzuregen.

Während der Staatsschuldenkrise hatte die EZB mit Funktionsstörungen an den Staatsanleihemärkten zu kämpfen, was die Effektivität der Geldpolitik einschränkte. Vor diesem Hintergrund kündigte die EZB das Programm für die Wertpapiermärkte (SMP) an. Ziel dieser Maßnahme war die Reparatur des geldpolitischen Transmissionsmechanismus. Später wurde jenes Programm durch geldpolitische Outright-Geschäfte (Outright Monetary Transactions, OMT) ersetzt, welche an bestimmte Bedingungen geknüpft waren, um Anreize für eine solide Finanzpolitik und Strukturreformen zu schaffen.¹

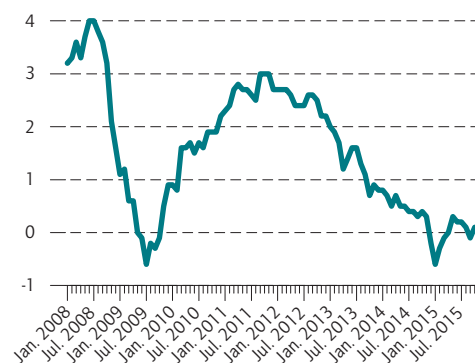
Als sich die Risiken einer abwärts gerichteten Inflationseentwicklung im Laufe der Jahre 2013 und 2014 verdichteten,

¹ Praet, P. (2013): The crisis response in the euro area. www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130417.en.html, abgerufen am 2. Juni 2016.

Abbildung 1

Konsumentenpreis-inflation im Euroraum

In Prozent



Quelle: Datastream.

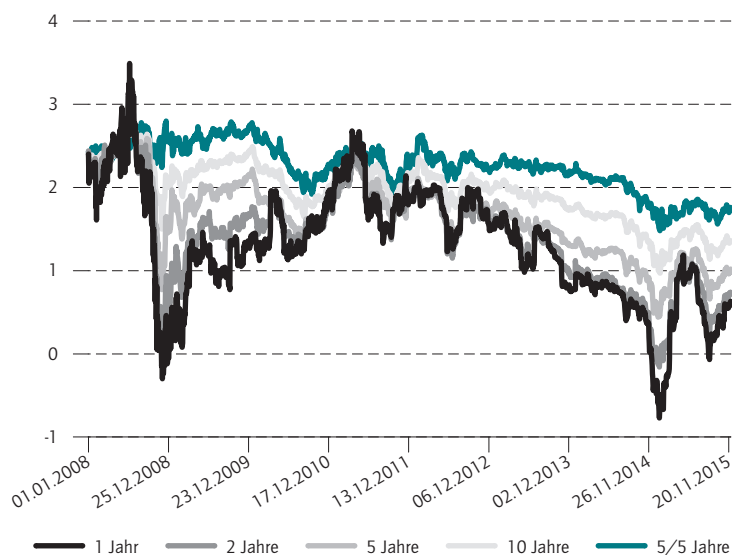
© DIW Berlin 2016

Die Konsumentenpreis-inflation im Euroraum ist seit 2013 rückläufig.

Abbildung 2

Euro SWAP-Sätze für Inflationstermingeschäfte

In Prozent



Quelle: Datastream.

© DIW Berlin 2016

Die Inflationserwartungen im Euroraum sind seit 2012 stark gesunken.

ten, setzte die EZB ihre Geldpolitik gezielt zur Steigerung der Inflationserwartungen ein. Wie aus Abbildungen 1 und 2 ersichtlich, zeichnete sich bei der Gesamtinflation in der Eurozone ein deutlicher Abwärtstrend ab, gefolgt von marktbasierter Messungen der erwarteten Inflation. Angesichts einer zunehmenden Abweichung von dem knapp unter zwei Prozent liegenden Inflationsziel senkte die EZB im Herbst 2014 den Leitzins in mehreren Schritten auf 0,05 Prozent. Außerdem kündigte die EZB im Juni desselben Jahres eine Reihe von TLTRO an, die insoweit von den Standard-LTRO abwichen, als sie die Kreditentnahme der Gegenpartei an die Bedingung einer Kreditvergabe an den nicht in der Finanzwirtschaft tätigen Privatsektor in der Eurozone knüpfte.²

Angesichts der insgesamt gedämpften Aussichten für die Inflations- und Kreditdynamik kündigte die EZB im September 2014 das Programm zum Ankauf von Asset-Backed-Securities (ABSPP) und das dritte Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP3) an. Die beiden unkonventionellen Maßnahmen wurden mit dem Ziel initiiert, durch eine lockerere Geldpolitik und die Erleichterung der Kreditvergabe an die Realwirt-

schaft die Inflationsrate stärker in Richtung der Zwei-Prozent-Marke zu drücken.³

Angesichts der weiterhin sinkenden tatsächlichen und erwarteten Inflation kündigte die EZB im Januar 2015 das erweiterte Anleihenkaufprogramm (EAPP) an, das darauf abzielte, die Risiken einer längeren Phase mit niedriger Inflation oder sogar Deflation abzuwehren. Insbesondere das umfangreiche Anleihenkaufprogramm soll die geldpolitischen und finanziellen Rahmenbedingungen weiter erleichtern, Wirtschaftsaktivitäten anregen und so die Inflation wieder zum Steigen bringen. Das EAPP umfasst das ABSPP und das CBPP3, fügt jedoch den Ankauf von Staatsanleihen über den Sekundärmarkt hinzu. Die monatlichen Ankäufe beliefen sich auf 60 Milliarden Euro und sollten mindestens bis September 2016 fortgesetzt werden. Später kündigte die EZB an, Umfang und Dauer des Programms zu erweitern. Die EZB wird bis mindestens März 2017 monatlich Anleihen im Wert von 80 Milliarden Euro kaufen. 2016 verstärkte die EZB ihre lockere Geldpolitik auch durch eine weitere Zinssenkung, Aufnahme von Unternehmensanleihen in das EAPP und die Einführung neu gestalteter TLTRO zur Anregung der Kreditvergabe.

Bisherige Studien nicht aussagekräftig

Die bisherige Literatur zur unkonventionellen Geldpolitik der EZB konzentriert sich in weiten Teilen auf Maßnahmen bis 2013 und in erster Linie auf ihre Auswirkungen auf Zinssätze, Anleihepreise und Aktienmärkte. Wenige Studien haben dagegen die Auswirkungen der nach 2013 eingeführten Programme auf die Inflationserwartungen analysiert.⁴ Darüber hinaus sind die wenigen bestehenden empirischen Belege nicht besonders aussagekräftig.

Briciu and Lisi (2015) analysieren die Auswirkungen von Ankündigungen unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen auf verschiedene ökonomische und finanzielle Variablen bis Januar 2015.⁵ Im Rahmen einer Ereignisstudie kommen sie zu dem Schluss, dass die Ankündigungen der Zentralbank zum EAPP zu höheren langfristigen Inflationserwartungen beigetragen haben, während die Ankündigungen zum ABSPP, CBPP3 und zu den TLTRO negative Auswirkungen hatten. Sie untersuchen

² EZB (2014): Einleitungserklärung zur Pressekonferenz (mit F&A). www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is140703.en.html, abgerufen am 2. Juni 2016.

³ EZB (2014): Die EZB gibt operative Details zu den Ankaufprogrammen für Asset-Backed-Securities und gedeckte Schuldverschreibungen bekannt. www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr141002_1.en.html, abgerufen am 10. Januar 2016.

⁴ Vgl. Rieth, M. et al. (2016): EZB-Politik erfolgreich im Euroraum und in Deutschland. DIW Wochenbericht Nr. 8/2016; und Bernoth, K. et al. (2014): Inflationserwartungen im Euroraum sind nicht mehr fest verankert: neue Maßnahmen der EZB-Geldpolitik. DIW Wochenbericht Nr. 37/2016.

⁵ Siehe Briciu, L., Lisi, G. (2015): An eventstudy analysis of ECB balance sheet policies since October 2008. European Economy, Economic Brief 001.

jedoch nur Ankündigungen zu unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen und lassen die Zinsentscheidungen oder die Veröffentlichung makroökonomischer Daten außer Acht. Diese erfolgen jedoch möglicherweise zum selben Zeitpunkt wie Ankündigungen zu unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen und wirken sich wahrscheinlich ebenfalls auf die Entwicklung von Inflationserwartungen aus. Sie sollten daher in die empirische Analyse einfließen.

Eine Studie von Van den End und Pattipeilohy (2015) stellt keine signifikanten Auswirkungen der vor Dezember 2014 eingeführten Maßnahmen auf die Inflationserwartungen fest.⁶ Das Papier legt den Schwerpunkt auf die tatsächliche Änderung des Umfangs beziehungsweise der Zusammensetzung der Bilanz der EZB und lässt somit alle möglichen Auswirkungen durch geldpolitische Ankündigungen außer Acht. Damit unterschätzt es möglicherweise die Gesamtauswirkungen, die die Geldpolitik der EZB auf die Inflationserwartungen hat.

Neue Evidenz: Durch die Anleihekaufprogramme der EZB steigen die Inflationserwartungen in der Eurozone

Die vorliegende Studie bewertet die Effektivität der unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen, die die EZB zur Anhebung der Inflationserwartungen in der Eurozone eingeführt hat. Konkret misst sie die Auswirkungen der verschiedenen Maßnahmen auf inflationsindizierte Swap-Sätze. Die Analyse stützt sich auf Daten ab Januar 2013, einem Zeitpunkt, als sich bei der Inflation ein deutlicher Abwärtstrend zeigte. Die Details zur Regressionsanalyse sind im begleitenden Kasten dargestellt. Kurz gefasst basiert die ökonometrische Analyse auf einer „Ereignisstudie“ oder einem Dummy-Variablen-Ansatz, der die täglichen Änderungen der inflationsindizierten Swap-Sätze auf Dummies zurückführt, die die Tage wichtiger EZB-Ankündigungen von unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen markieren, sowie auf verschiedene Kontrollvariablen.

Zusammengefasst legen die Befunde nahe, dass die Ankündigungen des Ankaufprogramms signifikante und ökonomisch relevante erhöhte Inflationserwartungen zur Folge haben. Quantitativ gesehen sind die Auswirkungen im Vergleich zu den Auswirkungen ähnlicher Programme, die von den Notenbanken in den USA und in Großbritannien eingeführt wurden, jedoch bescheidener. Anders als die Ankündigungen der Anleihekaufprogramme der EZB haben die Ankündigungen der TLTRO zudem nicht zu einer Steigerung der erwarteten Inflation geführt.

⁶ Siehe Van den End, J. W., Pattipeilohy, C. (2015): Central bank balance sheet policies and inflation expectations. DNB Arbeitspapier Nr. 473.

Tabelle 1

Unmittelbare Effekte von EZB-Ankündigungen auf Inflationserwartungen

Tägliche Veränderung

	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	5/5 Jahre
Regressionskoeffizienten					
TLTRO	-2,451	-0,982	-0,859	-0,981	-1,101
ABSPP & CBPP3	3,722	3,103***	2,425***	2,987***	3,553**
EAPP	5,329***	4,792***	4,606***	3,309**	1,19
N	759	759	759	759	759
Kumulierte Effekte (Punktschätzer × Anzahl der Ankündigungen)					
ABSPP & CBPP3	-	6	5	6	7
EAPP	21	19	18	13	-
Gesamteffekte der Ankaufprogramme	21	25	23	19	7

Signifikanzniveaus: * $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Quelle: Eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2016

Ankündigungen von unkonventionellen Maßnahmen durch die EZB heben die Inflationserwartungen signifikant.

Tabelle 1 zeigt die Regressionsergebnisse des im Kasten dargestellten Modells. Die Ankündigungen zum ABSPP / CBPP3 und dem EAP haben zumeist statistisch hoch signifikante und positive Koeffizienten. Die der TLTROs sind nicht signifikant. Insbesondere führten Ankündigungen zum ABSPP und CBPP3 zu Steigerungen von Inflationserwartungen bei Laufzeiten von zwei, fünf und zehn Jahren sowie zu fünf Jahre/Fünf-Jahres-Termingeschäften. Die Punktschätzer schwanken zwischen zwei und vier Basispunkten. Die einzige Ausnahme ist der einjährige Swap-Satz, für den der Koeffizient nicht signifikant ist. Wie im unteren Feld von Tabelle 1 gezeigt, beläuft sich der kumulative Effekt aller Ankündigungen zum ABSPP und CBPP3 zur erwarteten Inflation je nach berücksichtigter Laufzeit auf einen Zuwachs zwischen fünf und sieben Basispunkten.⁷

Die Auswirkungen der Ankündigungen zum EAPP sind stärker. Sie tendieren bei kürzeren Laufzeiten intuitiv zu stärkerer Ausprägung. Die Regressionsergebnisse legen nahe, dass eine Ankündigung zu einem Anstieg der erwarteten Inflation zwischen drei und fünf Basispunkten geführt hat. Die einzige Ausnahme ist die geschätzte Auswirkung auf fünf Jahre/Fünf-Jahres-Termingeschäfte, die nicht signifikant reagierten. Die kumulative Auswirkung der EAPP-Ankündigungen bewegt sich zwischen 13 und 21 Basispunkten. Diese Auswirkungen

⁷ Die kumulativen Auswirkungen der geldpolitischen Programme werden als das mathematische Produkt der Punktschätzungen und der Anzahl von Ankündigungen je Programm berechnet.

Kasten

Empirischer Ansatz

Diese Studie analysiert die Auswirkungen der Ankündigungen unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen auf die Inflationserwartungen durch Schätzung des folgenden Regressionsmodells:

$$\Delta inf_t^E = \alpha + \beta UMPA_t + \delta_1 S_MRO_t + \delta_2 S_Z_t + \sum_{i=1}^{11} \gamma_i D_i + \varepsilon_t$$

Die abhängige Variable ist die tägliche Veränderung der Inflationserwartungen (in Basispunkten), die anhand inflationsindizierter Swap-Sätze in der Eurozone mit Laufzeiten von einem,

zwei, fünf oder zehn Jahren oder als fünf Jahre/Fünf-Jahres-Termingeschäfte gemessen werden. Die Ankündigungen unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen werden durch einen Dummy-Vektor erfasst, $UMPA_t$,

mit $UMPA_t = [EAPP_t, ABSPP \& CPBB3_t, TLTRO_t]$.

Das Modell ermöglicht eine Variation der Auswirkung der verschiedenen geldpolitischen Programme. Die in $UMPA_t$ enthaltenen Variablen nehmen den Wert eins an Tagen mit EZB-Ankündigungen zur jeweiligen geldpolitischen Maßnahme und null an allen anderen Tagen an. Die auf $ABSPP$ und $CBPP3$ bezogenen Ankündigungen überschneiden sich vollständig und sind folglich in einer Dummy-Variablen erfasst. Durch die Variable S_MRO_t wird für Überraschungen bezüglich konventioneller Zinsentscheidungen kontrolliert. Sie entspricht dem Überraschungswert an Tagen mit Änderungen des Hauptrefinanzierungssatzes und null an allen anderen Tagen. S_Z_t kontrolliert für Überraschungseffekte bei Veröffentlichung makroökonomischer Daten in der Eurozone und in den USA. Die Überraschungen werden als normalisierte Differenz zwischen den tatsächlichen Veröffentlichungen und den Median-Erwartungen gemäß Bloomberg-Umfragedaten berechnet. Unter anderem umfassen sie Nachrichten über Arbeitsmarktdaten, Bruttoinlandsprodukt und Verbrauchervertrauen (eine vollständige Liste finden Sie in Tabelle 1). Vierteljährliche Dummy-Variablen D_i kontrollieren für niedrig-frequente Veränderungen der swap-Sätze auf Quartalsbasis, wie etwa Änderungen der Volatilität. Die Analyse basiert auf Daten von Januar 2013 bis November 2015.

Eine besondere Herausforderung, die mit Ereignisstudien zur Zentralbank-Kommunikation einhergeht, besteht darin, Ankündigungen herauszunehmen, die bereits erwartet wurden und daher für die Marktteilnehmer keine neue Information darstellen. Dieses Problem wird durch die Untersuchung der Reaktion deutscher und italienischer Staatsanleiherenditen infolge der EZB-Ankündigungen angegangen, da die zugrunde liegenden Wertpapiere unter den Staatsanleihen mit der höchsten Liquidität in der Eurozone rangieren. Wenn sich hier keine signifikanten Bewegungen gemessen werden, scheinen die Ankündigungen nicht hinreichend unerwartet zu sein und werden daher aus der Regressions-Analyse herausgenommen. Die Schwellenwerte für die Reaktionen werden als Medianwert der täglichen Änderungen der deutschen und italienischen Staatsanleiherenditen an Tagen mit Ankündigungen definiert. Dementsprechend ausgelassene Ankündigungen sind in Tabelle 2 mit einem Sternchen gekennzeichnet.

Neben der Analyse dieser sofortigen, täglichen Änderungen der Inflations-Swap-Sätze berücksichtigt ein alternatives Modell auch

Tabelle 1

Veröffentlichungen makroökonomischer Daten

Euroraum
Konsumentenpreisinflation
Konsumentenpreisinflation (Erstschätzung)
Konsumentenvertrauen (EU Kommission)
Bruttoinlandsprodukt
M3 Jahreswachstumsrate
Einzelhandelsumsätze
Arbeitslosenquote
Deutschland
Konsumentenpreisinflation
Ifo Index
Industrieproduktion
Auftragsgänge im verarbeitenden Gewerbe
Produzentenpreisinflation
Einzelhandelsumsätze
Arbeitslosenquote
ZEW Umfrage Finanzmarktexperten
Vereinigte Staaten
Konsumentenpreisinflation
Bruttoinlandsprodukt
Stundenlöhne
Hausbaubeginne
Industrieproduktion
Beschäftigungsaufbau außerhalb der Landwirtschaft
Produzentenpreisinflation
Einzelhandelsumsätze
ISM Index Verarbeitendes Gewerbe
Handelsbilanz
Arbeitslosenquote
Frankreich
Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe Stimmungsindikator

Quelle: Bloomberg.

© DIW Berlin 2016

verzögerte Marktreaktionen. Dabei spielt die Auswahl des Zeitfensters eine nicht unerhebliche Rolle. Wenn es zu eng ist, werden die vollen Auswirkungen der Ankündigungen besonders dann nicht erfasst, wenn die Marktteilnehmer Zeit brauchen, um die Ankündigung zu verstehen, oder wenn die Märkte beeinträchtigt sind. Ein zu großes Fenster kann die verzögerten Auswirkungen zwar berücksichtigen, führt jedoch wahrscheinlich auch zu Verzerrungen durch andere, nicht relevante Nachrichten.¹ Neben der Analyse der täglichen Änderungen vergleicht ein für die Robustheits-Analyse verwendetes alternatives Modell die Zweitages-Änderung der Inflations-Swap-Sätze (Tabelle 2). Auch wenn dieser Ansatz zusätzliches Rauschen einführt, ermöglicht ein weiterer Zeithorizont die Einbeziehung verzögerter Reaktionen.

¹ Rogers, J. H., Scotti, C., Wright, J. H. (2014): Evaluating Asset Market Effects of Unconventional Monetary Policy: A Cross-Country Comparison. *Economic Policy* 29.80 (2014), 749-799.

sind erheblich größer als die kumulativen Auswirkungen der ABSPP- und CBPP3-Ankündigungen.

Im Gegensatz zu diesen geldpolitischen Maßnahmen haben sich die TLTRO-Ankündigungen nicht signifikant auf die erwartete Inflation ausgewirkt. Keiner der Punktschätzer ist statistisch signifikant. Ein Grund für die mangelnde Auswirkung dieses Programms auf die Inflationserwartungen ist möglicherweise seine andersartige Zielsetzung. Die TLTRO hatten das ausdrückliche Ziel, die Kreditvergabe im Privatsektor zu stimulieren und begünstigen dadurch die Weitergabe einer weiteren geldpolitischen Lockerung an die Realwirtschaft. In dieser Hinsicht zielten die TLTRO-Ankündigungen auf die Reparation des geldpolitischen Transmissionskanals ab, um den Weg für ein ordnungsgemäßes Funktionieren der nachfolgenden Anleihekaufprogramme zu ebneten.

Der nächste Analyseschritt lässt als Sensitivitätskontrolle eine verzögerte Reaktion der Märkte zu (Tabelle 2). Dazu wird die Entwicklung der Inflations-Swap-Sätze an den zwei Tagen nach EZB-Ankündigungen beobachtet (anstatt nur am selben Tag der Ankündigung wie im Hauptmodell). In diesem Fall sind die Auswirkungen

Tabelle 2

Ankündigungen der EZB von unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen von April 2014 bis September 2015

Maßnahme	Datum	Ankündigung
CBPP3/ABSPP*	03.04.14	Hinweis auf weitere expansive Maßnahmen unter Hinweis auf insgesamt ungenügenden Ausblick für die Inflationsentwicklung
ABSPP/TLTRO	05.06.14	Intensivierung der Vorbereitung für den Ankauf von asset-backed securities. Erste Ankündigung von TLTROs
TLTRO*	03.07.14	Veröffentlichung detaillierter Modalitäten
TLTRO*	29.07.14	Weitere Details werden bekanntgegeben
CBPP3/ABSPP	04.09.14	Entscheidung zu ABSPP und CBPP3
TLTRO	18.09.14	Veröffentlichung der Zuteilungen im Rahmen der TLTROs
CBPP3/ABSPP*	02.10.14	Wichtigsten operationalen Aspekte von ABSPP und CBPP3
CBPP3/ABSPP*	06.11.14	Absichtserklärung gedeckte Anleihen und asset-backed securities zu kaufen, um die Zentralbankbilanz auf ihren Umfang im Jahr 2012 zu bringen
EAPP	21.11.14	Mario Draghi deutet weitere Maßnahmen an, wenn die aktuellen Maßnahmen nicht effektiv genug sind, um die Inflation und Inflationserwartungen anzuheben
EAPP	22.01.15	Ankündigung des EAPP
EAPP	05.03.15	Anfangsdatum der Käufe von öffentlichen Anleihen bekannt gegeben
EAPP	03.09.15	Signale, dass EAPP über 2016 hinaus ausgedehnt werden könnte
EAPP*	23.09.15	Anpassungen der Ankaufmodalitäten

Quelle: EZB.

Tabelle 2

Verzögerte Effekte von EZB-Ankündigungen auf Inflationserwartungen

Zwei-Tages-Veränderung

	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	5/5 Jahre
Regressionskoeffizienten					
TLTRO	-5,283**	-3,598**	-3,202**	-2,518*	-1,803
ABSPP & CBPP3	6,947***	6,456***	5,064***	4,771***	4,439***
EAPP	4,730***	4,396***	4,070***	2,114*	0,301
N	758	758	758	758	758
Kumulierte Effekte (Punktschätzer × Anzahl der Ankündigungen)					
TLTRO	-11	-7	-6	-5	-
ABSPP & CBPP3	14	13	10	10	9
EAPP	19	18	16	8	-
Gesamteffekte der Ankaufprogramme	33	30	26	18	9

Signifikanzniveaus: * $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Quelle: Eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2016

Berücksichtigt man auch verzögerte Reaktionen erhöht sich der Effekt der EZB-Ankündigungen noch.

gen der auf das ABSPP und CBPP₃ bezogenen Ankündigungen erheblich stärker, als die auf der täglichen Änderung basierenden Hauptergebnisse nahe legen. Die Inflationserwartungen steigen nun bei allen Laufzeiten und der Umfang der Punktschätzer verdoppelt sich nahezu. Die kumulativen Auswirkungen belaufen sich je nach Laufzeit auf zwischen neun und 14 Basispunkte. Ebenso steigt die Gesamtauswirkung der Ankündigungen der Anleihekaufprogramme erheblich, wenn man die Zwei-Tages-Änderungen der Inflation-Swap-Sätze berücksichtigt. Für die Inflation-Swaps mit zweijähriger Laufzeit legt die kumulative Auswirkung einen Zuwachs von 30 Basispunkten nahe.

Auf der anderen Seite gibt es, wenn man die verzögerten Effekte zulässt, Anhaltspunkte dafür, dass TLTRO-Ankündigungen die Inflationserwartungen sinken lassen. Dieser Befund zeigt, dass die Ankündigungen die Markterwartungen nicht erfüllten. Die Märkte zeigten sich in ihren Reaktionen auf die Pressemitteilungen vom 18. September 2014 tatsächlich enttäuscht über die im Rahmen dieses Liquiditätsprogramms zugeteilten Beträge. Die Aufnahme von Darlehen der ersten Tranche durch europäische Banken lag weit hinter den Erwartungen der Analysten zurück.

Auch wenn die Studie zeigt, dass die Ankündigungen der Anleihekaufprogramme die Inflationserwartungen in der Eurozone signifikant gesteigert haben, lohnt sich dennoch ein Vergleich der geschätzten Koeffizienten mit den

Tabelle 3

Effekte von Fed- und BoE-Ankündigungen auf Inflationserwartungen

Tägliche Veränderung¹

	1 Jahr	5 Jahre	10 Jahre	5/5 Jahre
USA				
LSAP1	15,31	36,47***	20,50***	4,23
LSAP2	11,05	-0,06	8,46***	17,08***
Mep	-6,50	5,74***	7,45***	9,17***
LSAP3	6,89	9,80***	2,56	-4,76
Vereinigtes Königreich				
APF1	-25,02***	-10,00***	7,52***	25,26***
APF2	16,21***	3,19***	4,35***	5,52***

¹ Regressionskoeffizienten. Signifikanzniveaus: * $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Quelle: Hofmann, B., Zhu, F. (2013): Central bank asset purchases and inflation expectations. BIS Quarterly Review März 2013.

© DIW Berlin 2016

Die unkonventionellen Maßnahmen in den USA und im Vereinigten Königreich hatten stärkere Effekte auf die Inflationserwartungen.

bestehenden Schätzungen zu den Auswirkungen ähnlicher geldpolitischer Maßnahmen, die in den USA und in Großbritannien eingeführt wurden. Hofmann und Zhu (2013) bewerten die Auswirkungen der Ankündigungen von Vermögenswertankäufen durch die Zentralbanken auf Inflation-Swap-Sätze.⁸ Tabelle 3 gibt zum Vergleich ihre Ergebnisse wieder. Während die geschätzten Koeffizienten die Punktschätzungen in dieser Studie meist an absoluter Größe übersteigen, sind die Ergebnisse für die USA und Großbritannien bezüglich des Vorzeichens der Koeffizienten auch gemischter. Die meisten Ankündigungen führten zwar zu einem ausgeprägten Anstieg der Inflation-Swap-Sätze, aber die kurz- und mittelfristigen Erwartungen in Großbritannien sanken in Reaktion auf die Ankündigungen erheblich.

Auch wenn sich die Gesamt-Effektivität der Programme in verschiedenen Ländern schwer vergleichen lässt, scheinen die Marktreaktionen in den USA und in Großbritannien stärker gewesen zu sein. Dieser Unterschied lässt sich wahrscheinlich auf die unterschiedlichen Zeitpunkte der Programme zurückführen: in den USA und in Großbritannien wurden quantitative geldpolitische Lockerungen deutlich früher angekündigt als in der Eurozone, und zwar auf dem Gipfel der Finanzkrise und in der direkten Folgezeit. Damals waren die Renditen von Staatsanleihen erheblich höher und reagierten deshalb

⁸ Siehe Hofmann, B., Zhu, F. (2013): Central bank asset purchases policies and inflation expectations. BIS Quarterly Review, März 2013.

vermutlich auch stärker. Das scheint sich wiederum in ausgeprägteren Reaktionen der Inflationserwartungen ausgedrückt zu haben. Darüber hinaus waren die Marktteilnehmer zu diesem Zeitpunkt noch nicht mit diesen unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen vertraut und daher vermeintlich auch stärker von den Ankündigungen der Zentralbanken überrascht. Im Gegensatz dazu wurden die EZB-Ankündigungen zum EAPP wegen der anhaltend sinkenden Inflation und der sinkenden Inflationserwartungen möglicherweise eher vom Markt erwartet.

Fazit

Diese Studie analysiert, ob die seit 2013 angewandten unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen der EZB die Inflationserwartungen in der Eurozone angehoben

haben. Die empirischen Befunde legen nahe, dass die Ankündigungen der Anlagenkaufprogramme zu einer signifikanten Steigerung der Inflationserwartung führten. Ankündigungen zu gezielten längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO) waren dagegen nicht wirksam.

Insgesamt legen die Ergebnisse nahe, dass die EZB auch weiterhin eine gewisse Kontrolle über die Inflationserwartungen hat. Dies ist eine entscheidende Voraussetzung dafür, ihr Mandat der Wahrung der Preisstabilität zu erfüllen. Die Befunde legen jedoch auch nahe, dass die Auswirkungen der EZB-Maßnahmen auf die Inflationserwartungen im Vergleich zu den Erfahrungen in den USA und in Großbritannien bescheidener waren. Insgesamt kommt die Studie daher zu dem Schluss, dass mehr getan werden kann und muss, um die Inflation in der Eurozone ihrem Zielwert näher zu bringen.

Malte Rieth ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | mrieth@diw.de

Lisa Gehrt ist Gastwissenschaftlerin in der Abteilung Makroökonomie | lgehrtdiw.de

ECB ASSET PURCHASE PROGRAMS RAISE INFLATION EXPECTATIONS IN THE EURO AREA

Abstract: Facing deflationary threats, the ECB has engaged in several forms of asset purchase programs to fulfill its mandate of maintaining price stability. A main objective of these programs is raising inflation expectations, as these are a main determinant of actual inflation. This study empirically evaluates the effectiveness of these ECB policies in raising

inflation expectations. The results suggest that the ECB announcements of asset purchase programs significantly increased the expected inflation in the euro area, albeit to a quantitatively modest extent. All in all, inflation expectations were raised by 20 to 30 basis points.

JEL: E52, E31, E58

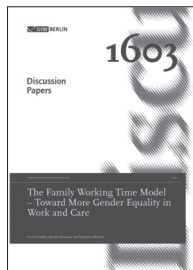
Keywords: monetary policy, transmission, euro area, regression analysis

This report is also available in an English version as DIW Economic Bulletin 38/2016:

www.diw.de/econbull



Discussion Papers Nr. 1603
2016 | Kai-Uwe Müller, Michael Neumann, Katharina Wrohlich



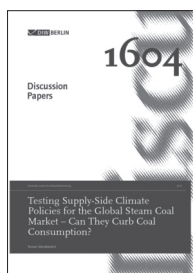
The Family Working Time Mode— Toward More Gender Equality in Work and Care

Since the millennium, the labor market participation of women and mothers is increasing across European countries. Several work/care policy measures underlie this evolution. At the same time, the labor market behavior of men and fathers, as well as their involvement in care work, is relatively unchanging, meaning that employed mothers are facing an increased burden with respect to gainful employment and providing care. We propose a family working time model that incentivizes fathers and mothers to both work in extended part-time employment. It provides a benefit in form of a lumpsum transfer or income replacement for each parent if, and only if, both parents work 30 hours per week. Thus, it explicitly addresses fathers and – contrary to most conventional family policies – actively promotes the dual earner/dual carer paradigm. Combining microsimulation and labor supply estimation, we empirically analyze the potential of the family working time model in the German context. The relatively small share of families already choosing the symmetric distribution of about 30 working hours would increase by 60 per cent. By showing that a lump-sum transfer especially benefits low-income families, we contribute to the debate about redistributive implications of family policies. The basic principles of the model generalize to other European countries where families increasingly desire an equal distribution of employment and care. In order to enhance the impact of such a policy, employers' norms and workplace culture as well as the supply of high-quality childcare must catch-up with changing workforce preferences.

www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere



Discussion Papers Nr. 1604
2016 | Roman Mendelevitch



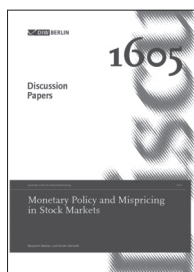
Testing Supply-Side Climate Policies for the Global Steam Coal Market—Can They Curb Coal Consumption?

The achieved international consensus on the 1.5–2°C target entails that most of current fossil fuel reserves must remain unburned. Currently, a majority of climate policies aiming at this goal are directed towards the demand side. In the absence of a global carbon regime these policies are prone to carbon leakage and other adverse effects. Supply-side climate policies present an alternative and more direct approach to reduce the consumption of fossil fuels by addressing their production. Here, coal as both, the most abundant and the most emission-intensive fuel, plays a pivotal role. In this paper, I employ a numerical model of the international steam coal market (COALMOD-World) to examine two alternative supply-side policies: 1) a production subsidy reform introduced in major coal producing countries, in line with the G20 initiative to reduce global fossil fuel subsidies; 2) a globally implemented moratorium on new coal mines. The model is designed to replicate global patterns of coal supply, demand and international trade. It features endogenous investments in production and transportation capacities in a multi-period framework and allows for substitution between imports and domestic production of steam coal. Hence, short-run adjustments (e.g. import substitution effects) and long-run reactions (e.g. capacity expansions) of exporting and importing countries are endogenously determined. Results show that a subsidy removal, while associated with a small positive total welfare effect, only leads to an insignificant reduction of global emissions. By contrast, a mine moratorium induces a much more pronounced reduction in global coal consumption by effectively limiting coal availability and strongly increasing prices. Depending on the specification of reserves, the moratorium can achieve a coal consumption path consistent with the 1.5–2°C target.

www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere



Discussion Papers Nr. 1605
2016 | Benjamin Beckers, Kerstin Bernoth



Monetary Policy and Mispricing in Stock Markets

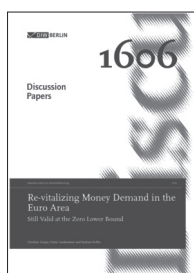
This paper investigates whether central banks can attenuate excessive mispricing in stocks as suggested by the proponents of a “leaning against the wind” (LATW) monetary policy. For this, we decompose stock prices into a fundamental component, a risk premium, and a mispricing component. We argue that mispricing can arise for two reasons: (i) from false subjective expectations of investors about future fundamentals and equity premia; and (ii) from the inherent indeterminacy in asset pricing in line with rational bubbles. We show that the response of the excessive stock price component to a monetary policy shock is ambiguous in both the short- and long-run, and depends on the nature of the mispricing. Subsequently, we evaluate

the scope for a LATW policy empirically by employing a time-varying coefficient VAR with a flexible identification scheme based on impact and long-run restrictions using data for the S&P500 index from 1962Q1 to 2014Q4. We find that a contractionary monetary policy shock in fact lowers stock prices beyond what is implied by the response of their underlying fundamentals.

www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere



Discussion Papers Nr. 1606
2016 | Christian Dreger, Dieter Gerdesmeier, Barbara Roffia



Re-vitalizing Money Demand in the Euro Area: Still Valid at the Zero Lower Bound

The analysis of monetary developments have always been a cornerstone of the ECB's monetary analysis and, thus, of its overall monetary policy strategy. In this respect, money demand models provide a framework for explaining monetary developments and assessing price stability over the medium term. It is a well-documented fact in the literature that, when interest rates are at the zero lower bound, the analysis of money stocks become even more important for monetary policy. Therefore, this paper re-investigates the stability properties of M3 demand in the euro area in the light of the recent economic crisis. A cointegration analysis

is performed over the sample period 1983 Q1 and 2015 Q1 and leads to a well-identified model comprising real money balances, income, the long term interest rate and the own rate of M3 holdings. The specification appears to be robust against the Lucas critique of a policy dependent parameter regime, in the sense that no signs of breaks can be found when interest rates reach the zero lower bound. Furthermore, deviations of M3 from its equilibrium level do not point to substantial inflation pressure at the end of the sample. Excess liquidity models turn out to outperform the autoregressive benchmark, as they deliver more accurate CPI inflation forecasts, especially at the longer horizons. The inclusion of unconventional monetary policy measures does not contradict these findings.

www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere





Alexander Kritikos ist Forschungsdirektor am DIW Berlin und Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Potsdam. Der Beitrag gibt die Meinung des Autors wieder.

Die AfD: mehr als eine Protestpartei

Die Alternative für Deutschland (AfD) fährt derzeit einen Wahlerfolg nach dem anderen ein. Sachsen-Anhalt 24 Prozent, Baden-Württemberg 15 Prozent, Mecklenburg-Vorpommern 21 Prozent, Berlin 14 Prozent. Vor der Flüchtlingskrise lag die AfD im Westen noch bei rund fünf Prozent, im Osten bei rund zehn Prozent.

Sind das alles nur Protestwähler gegen die Zuwanderung von Flüchtlingen? Wahrscheinlich nicht. Eine jüngst erschienene DIW-Studie macht deutlich, dass sich nicht nur Menschen mit geringer oder mittlerer Bildung für die AfD entscheiden, Männer häufiger als Frauen; nicht nur Arbeitslose, sondern auch Menschen, die Angst haben um ihre zukünftige finanzielle Situation. Vermutlich sind es Menschen, die sich als Verlierer der Globalisierung sehen, die entweder einen Jobverlust fürchten oder bereits arbeitslos sind. Menschen, die das subjektive Gefühl haben, dass die Einkommensungleichheit immer weiter steigt, und die in Zeiten der Globalisierung für sich keine Entwicklungsperspektive sehen. Der ungehinderte Zuzug von Flüchtlingen hat die zuvor nur diffus wahrgenommenen Ängste kanalisiert und ihnen eine Adresse gegeben. Flüchtlinge könnten die Jobs wegnehmen und die ohnehin schon niedrigen Löhne weiter drücken.

Diesen Menschen wird man ihre Sorgen und Ängste nicht durch Obergrenzen in der Zuwanderung nehmen, nicht durch Studien, die das Gefühl der steigenden Einkommensungleichheit zu widerlegen versuchen, noch nicht einmal durch die Einführung des Mindestlohns.

Eigentlich profitiert Deutschland von der Globalisierung, nicht umsonst ist das Land Exportweltmeister, auch dank der Arbeitsmarktreformen von vor bald 15 Jahren. Und es wird in Zukunft wichtig bleiben, eine wettbewerbsfähige Wirtschaftsstruktur aufrechtzuerhalten.

Doch trotz der niedrigen Arbeitslosenquote gibt es in Deutschland immer mehr Verlierer dieser Globalisierung,

nachdem die Politik in der Vergangenheit es versäumt hat, für sie mehr Bildungschancen bereitzustellen und soziale Mobilität zu fördern. Dies zeigen etwa Berichte über das steigende Armutsrisiko, das derzeit bei 15,7 Prozent liegt. Für diese Menschen hat die Politik in den letzten Jahren kaum etwas getan; man glaubte, es würde reichen, möglichst viele Menschen in Lohn und Brot zu haben.

Neue Ansätze für diese Zielgruppe sollten daher zu weiteren Säulen zukünftiger Politik werden. Denn eins sollte allen klar sein: Die Abschottung Deutschlands von globalen Märkten als Alternative für Deutschland würde zu drastischen Wohlstandseinbußen führen. Für alle. Insofern wird die Politik mehr für jene tun müssen, die sich als Verlierer der Globalisierung sehen. Drei Vorschläge: Diese Zielgruppe braucht mehr Entwicklungsperspektiven. Das geht nur über eine bessere Bildung. Menschen, die über niedrigere Bildungsabschlüsse verfügen, benötigen Zugang zu neuen Formaten der Weiterbildung, die auf ihren Bedarf zugeschnitten sind und die neue Jobperspektiven eröffnen.

Seit Jahren mahnt die OECD an, der Anteil der Menschen ohne abgeschlossene Berufsausbildung sei in Deutschland zu hoch und die Durchlässigkeit der Schulen für Kinder von schlecht ausgebildeten Eltern zu niedrig. Möchte man diesen Kindern eine bessere Perspektive bieten, bedarf es Schulformen, die die Durchlässigkeit erhöhen und den Anteil der Schulabbrecher und schlecht Ausgebildeten senken. Der Hinweis auf andere Schulsysteme wie etwa in Finnland ist ebenso alt wie die Mahnungen der OECD, aber bis heute wurden solche Schulreformen nicht ernsthaft angegangen.

Unternehmen sollten über neue Formen der Gewinnbeteiligung nachdenken, gerade für Angestellte, deren meist fixe Stundenlöhne im unteren Bereich der Einkommensverteilung liegen. Mit solchen Schritten wird es eher möglich, diese Menschen an positiver wirtschaftlicher Entwicklung partizipieren zu lassen. „It's the economy, stupid!“, sagte schon Bill Clinton, er dürfte nach wie vor Recht haben, auch wenn es darum geht, für die Wähler der AfD bessere Zukunftsperspektiven zu entwickeln.