



Resilienz und Stabilität? Weichenstellungen im Banken- und Finanzsystem in der Corona-Pandemie

Bodo Herzog

- › Seit der globalen Finanzkrise 2008/2009 hat es keine vergleichbare Herausforderung wie die Corona-Krise für das Finanz- und Bankensystem mehr gegeben.
- › Schwache Profitabilität, ungelöste Regulierungsherausforderungen und steigende Konkurrenz im Digitalbereich stellen die Banken vor weitere Herausforderungen.
- › Die Stabilität des Finanzsystems und der Zugang zu den Finanzmärkten war während der Pandemie nicht gefährdet. Durch gemeinsame Bemühungen und bessere Bankenkapitalisierung ist das Finanzsystem heute widerstandsfähiger als zu Zeiten der Finanzkrise.
- › Sofern die Zuschüsse und Kredite im „Next Generation EU“-Fund zielgerichtet für Strukturreformen und Zukunftsinvestitionen eingesetzt werden, dürfte dies einen Vertrauens- und Wachstumsimpuls darstellen.
- › Weitere Verbesserungen der Finanzstabilität, wie erhöhte Eigenkapitalunterlegungen, Regulierung von Schattenbanken oder Reformen im Bereich der Finanzaufsicht, sind jedoch von Nöten.

Inhaltsverzeichnis

1. Ausgangspunkt	2
2. Spotlight: Globale Finanzstabilität	4
3. Die Omnipotenz der Zentralbanken	7
4. Handlungsempfehlungen	10
5. Fazit	10
Impressum	12

1. Ausgangspunkt

Die SARS-CoV-2-Pandemie stellt die bisher größte Bewährungsprobe für das Finanz- und Bankensystem nach der globalen Finanzmarktkrise 2008/2009 dar. Die Pandemie verursacht einen außergewöhnlichen makroökonomischen Schock, der die Weltwirtschaft in eine Rezession von ungewisser Größe und Dauer stürzt.¹ Insofern steht das globale Finanzsystem vor einer doppelten Herausforderung. Es gilt zum einen den Kreditfluss aufrechtzuerhalten und zum anderen die Finanzstabilität bei erhöhten Risiken zu gewährleisten.

Der globale Schock hat das Finanzsystem im März und April 2020 erheblich unter Druck gesetzt (Schaubild 1). Im März verzeichneten die Aktienmärkte den schnellsten Rückgang in der Finanzmarktgeschichte. Der DAX, Dow Jones, und Nikkei fielen um gut 20 Prozent von ihren Höchstständen in nur 16 Handelstagen. Der Kursverfall erreichte allerdings nur die Hälfte der Größenordnung von vor der globalen Finanzmarktkrise. Die Finanzmärkte konnten sich schnell von den Verlusten erholen, insbesondere aufgrund der proaktiven geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen.

Trotz Kursverfall
 erholten sich die
 Finanzmärkte auf-
 grund proaktiver
 Maßnahmen schnell.

Schaubild 1: Entwicklung der Leitmärkte



Quelle: eigene Berechnung.

Mit der gestiegenen Risikoaversion (Schaubild 3) kam es auf der einen Seite zu einer Umschichtung zu kurzfristigen und sicheren Anlagen. Auf der anderen Seite stiegen die Kreditrisiken (Schaubild 5), da die private und staatliche Verschuldung ansteigt.

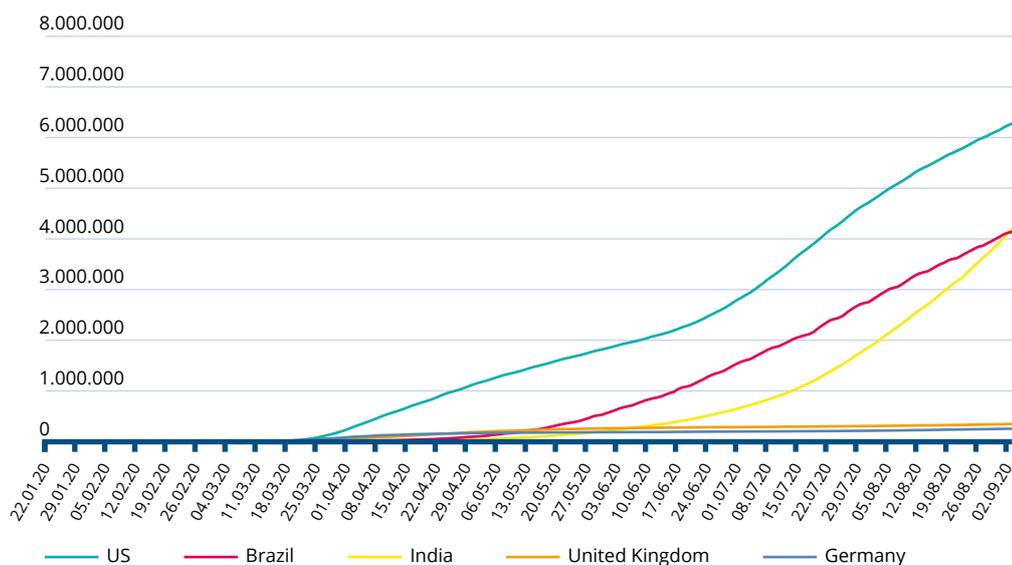
Aufgrund globaler Bemühungen, insbesondere der G20-Regulierungsreformen, ist das Finanzsystem heute widerstandsfähiger und besser in der Lage, die Finanzierung der Realwirtschaft aufrechtzuerhalten. Insbesondere die systemrelevanten Großbanken haben eine größere Widerstandsfähigkeit und können den Schock weitgehend absorbieren. Das Herzstück der globalen Finanzmarktreflexionen zeigt erste positive Wirkungen, da es trotz hoher Unsicherheit aktuell geringe Risiken für die Finanzstabilität gibt. Hierzu haben insbesondere die Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen bei Banken (Basel III) sowie die Einrichtung der zentralen Kontrahenten (CCP) beigetragen.² Diese Koordinationsstellen sorgen dafür, dass trotz großer Unsicherheit eine Kettenreaktion am Derivatemarkt minimiert wird.

Globale Anstrengungen haben die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems erhöht.

Finanz- und Geldpolitik mussten allerdings ein breites Spektrum von Maßnahmen ergreifen, um die Kreditversorgung der Realwirtschaft sowie die Finanzmarktstabilität zu gewährleisten. Die ergriffenen Maßnahmen wurden weltweit – auch in Europa – entschlossen umgesetzt (Tabelle 1). Die umfangreiche Liquiditätsausstattung der Zentralbanken konnte den ersten Schock abmildern und hat die Lage – mit Blick auf die Finanzmärkte – stabilisiert.

Allerdings sind das Ausmaß und die Dauer der Pandemie derzeit nicht abschätzbar. Die aktuelle Unsicherheit spiegelt sich in dem weiterhin sehr dynamischen (zweiten) Infektionsgeschehen wider (Schaubild 2). Der weltweit stärkste Anstieg von COVID-19-Erkrankungen im August 2020 ist ein nachhaltiger Beleg dafür, dass wir nach wie vor eine fragile Situation in der Pandemie sowie der Real- und Finanzwirtschaft haben. Es bleibt erste Priorität, die Pandemie einzudämmen, da medizingeschichtlich die zweite Pandemiewelle am Ende tödlicher ist.³ Im internationalen Vergleich ist es der Bundesregierung bislang gut gelungen, unter dem Stichwort „Flatten the Curve“, die Pandemie zu verlangsamen (Schaubild 2).

Schaubild 2: COVID-19 Erkrankungszahlen

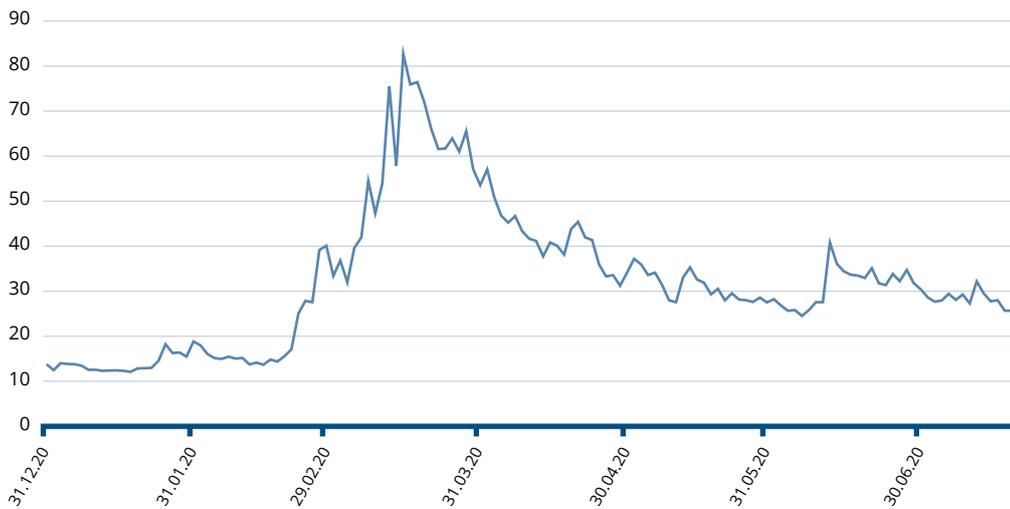


Quelle: Daten-Johns-Hopkins – Stand 08.09.2020.

2. Spotlight: Globale Finanzstabilität

Die Pandemie hat kurzfristig zu einer Neubewertung an den globalen Finanzmärkten geführt. Der erwartete Rückgang des Wirtschaftswachstums sowie die erhöhte Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung haben zu extremer Volatilität im Frühjahr 2020 beigetragen (Schaubild 3). Diese Finanzmetrik erreichte während des europäischen Lockdowns ein historisches Niveau von gut 80 Indexpunkten. Seit April ist eine Normalisierung zu beobachten. Anders als im Jahr 2008 ist das Bankensystem bislang widerstandsfähig.

Schaubild 3: Volatilitätsindex

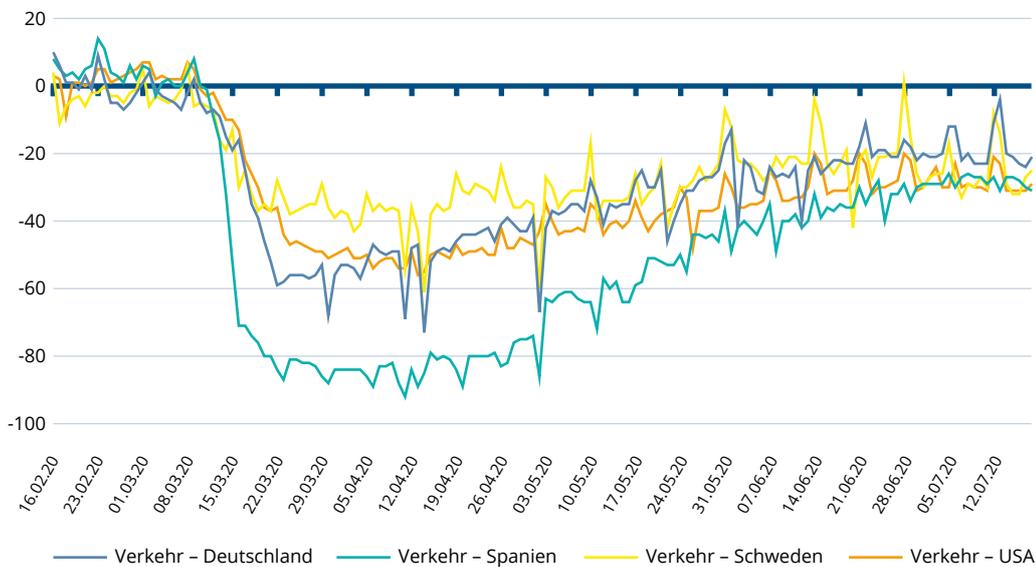


Quelle: Factset-Daten.

Die Pandemie ist eine beispiellose Herausforderung für zahlreiche Wirtschaftssektoren, insbesondere für Tourismus, Verkehr, Automobilindustrie und lokale Dienstleistungen. Zudem ist die Volkswirtschaft durch den seit einigen Jahren erkennbaren Trend der De-Globalisierung (Protektionismus) geschwächt. Der Shutdown sowie die Angst vor der Ansteckung haben die globalvernetzte Volkswirtschaft nahezu lahmgelegt. Das zeigt sich insbesondere an dem außergewöhnlichen Rückgang der Mobilität (Schaubild 4).

Die Auswirkungen der Corona-Pandemie sowie der Trend der De-Globalisierung haben die Mobilität geschwächt.

Schaubild 4: Mobilitätsdaten „Verkehr“ (in Prozent)

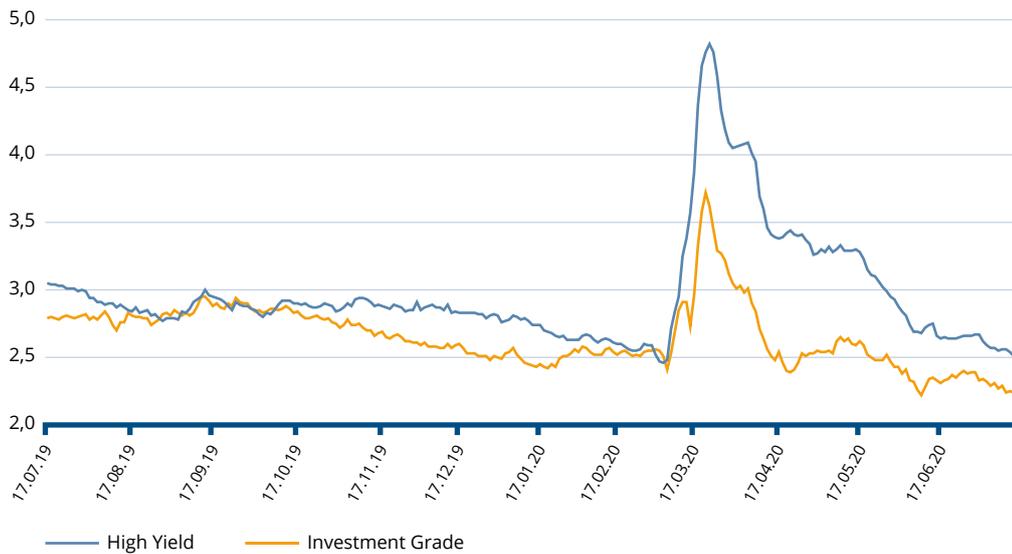


Quelle: Google-Daten.

Während der Mobilitätsrückgang in Deutschland und den USA zwischen 40 und 60 Prozent lag, entwickelte sich die Mobilität in Schweden, trotz einer Pandemiestrategie ohne Lockdown, ebenso rückläufig. Da Schweden allerdings auf das Tragen eines Mundschutzes, Schul- und Ladenschließungen verzichtet hatte, ist die schwedische Sterblichkeitsrate in Relation zur Bevölkerung hoch. Der strenge Lockdown in Spanien reduzierte die Mobilität sogar um bis zu 90 Prozent.

Insoweit ist die schnelle Kreditvergabe an die Realwirtschaft essentiell, um Vertrauen in die Unternehmen und Haushalte zu stabilisieren (Schaubild 5). Ein Risiko dieser Stabilisierungsmaßnahmen ist allerdings, dass die Verschuldung der Unternehmen, Haushalte, und des öffentlichen Sektors ansteigt. Obschon die Verschuldung in den letzten zehn Jahren nahezu konstant war, zeigen die Daten am aktuellen Rand – noch vor Ausbruch der Pandemie – bereits nach oben. Mit den fiskalpolitischen Maßnahmen zur Pandemiebekämpfung dürfte die Staatsverschuldung deutlich anwachsen und das Niveau nach der Finanzmarktkrise übersteigen.

Schaubild 5: Zinssatz für Unternehmensanleihen



Quelle: Factset-Daten.

Erfreulicherweise sind die Banken besser kapitalisiert und weniger verschuldet als in den Jahren 2008/2009 während der Finanzmarktkrise. Zudem ist der Grad an Diversifikation höher und die riskanten Finanzprodukte sind deutlich transparenter. Allerdings ist der Konzentrationsgrad im internationalen Bankensektor nach der Finanzmarktkrise angestiegen. Die sog. *Too-Big-To-Fail*, oder besser gesagt, *Too-Big-To-Rescue* Problematik ist nach wie vor, trotz globaler Reformbemühungen, virulent.

Zudem stehen Finanzintermediäre vor wachsenden Herausforderungen. Die Banken müssen mit steigenden Kreditrisiken fertig werden, da sich die Kreditqualität verschlechtert, wenn die Weltwirtschaft in eine langanhaltende Rezession gerät. Diese Gefahr ist real, da die Wirtschaftslokomotive USA bislang am stärksten von der Pandemie betroffen ist und die De-Globalisierung weltweit an Fahrt gewinnt. Letzteres könnte eine negative Kreditbeurteilung mit Rating-Herabstufungen von Unternehmen und eine Insolvenzwellen auslösen. Gleichzeitig unterliegen die Banken aufgrund der Niedrigzinspolitik – insbesondere in der Eurozone – seit Jahren einem wachsenden Margendruck mit rückläufiger Profitabilität.

Die schwache Profitabilität birgt die Gefahr, dass Banken kaum resilient sind und eine übermäßige Risikobereitschaft ausbilden – sog. Zombie-Banken. Die Banken versuchen die niedrigen Einnahmen durch Ausgabenkürzungen auszugleichen. Eine Studie kommt zum Ergebnis, dass in der post-Corona-Phase die Bankmargen weiterhin unter Druck bleiben.⁴ Die Rentabilitätsaussichten der Banken werden sich zukünftig tendenziell nachteilig entwickeln, da mit steigenden Kreditkosten und Ausfallrisiken zu rechnen ist.

Ebenso ungelöst sind die Regulierungsherausforderungen im Bereich der (unregulierten) Schattenbanken. Die zunehmende Konkurrenz durch digitalisierte Bankgeschäfte, z. B. Fintechs, dürfte den Risikotransfer von Geschäftsbanken hin zu Schattenbanken beschleunigen.⁵ Eine weitere Schwachstelle für die Finanzmarktstabilität könnte die pandemiebedingte Anordnung von Fern- und Kurzarbeit darstellen. Die Abwicklung der komplexen Notfallpläne bedarf einer Koordinierung zwischen Banken und Regulierungsbehörden, was mit begrenztem und dezentralem Personalstock schwierig ist. Nicht zu vernachlässigen ist die Gefahr von Cyberangriffen, da Privatnetzwerke schlechter abgesichert sind.

Das Finanzsystem hat nach wie vor mit vielen Herausforderungen zu kämpfen. Schwache Profitabilität schwächt die Resilienz der Banken.

Die Regulierungsherausforderungen sind nach wie vor vorhanden und zum Teil noch ungelöst.

Eine aktuelle Schätzung der Rücklagen im Rahmen der Basel III Regulierung zeigt, dass die globalen Liquiditäts- und Kapitalpuffer der Banken Ende 2019, der sog. CET1 Anteil (Common Equity Tier 1), bei gut 14 Prozent lagen.⁶ Die Autoren kommen zum Ergebnis, dass im *Worst-Case* der Anteil auf 6,5 Prozent oder 270 Mrd. US-Dollar fallen könnte. Das wäre unzureichend, um eine tiefe Wirtschaftskrise abzufedern. Kurzum, es gibt nach wie vor eine Gefährdung für die Finanzstabilität, trotz erheblicher globaler Reformbemühungen im letzten Jahrzehnt.

3. Die Omnipotenz der Zentralbanken

Als Reaktion auf die bevorstehende Rezession und Gefährdung der Finanzstabilität haben die Zentralbanken ihre Liquiditätsprogramme ausgeweitet und neue unkonventionelle Anleiheankaufprogramme etabliert. Die Bewertung der Akutmaßnahmen steht noch aus, da die Auswirkungen auf die Realwirtschaft erst in den kommenden Monaten absehbar sind. Die Geldpolitik ist stets ein endogener Katalysator oder Stabilisator in Finanzmarktkrisen.

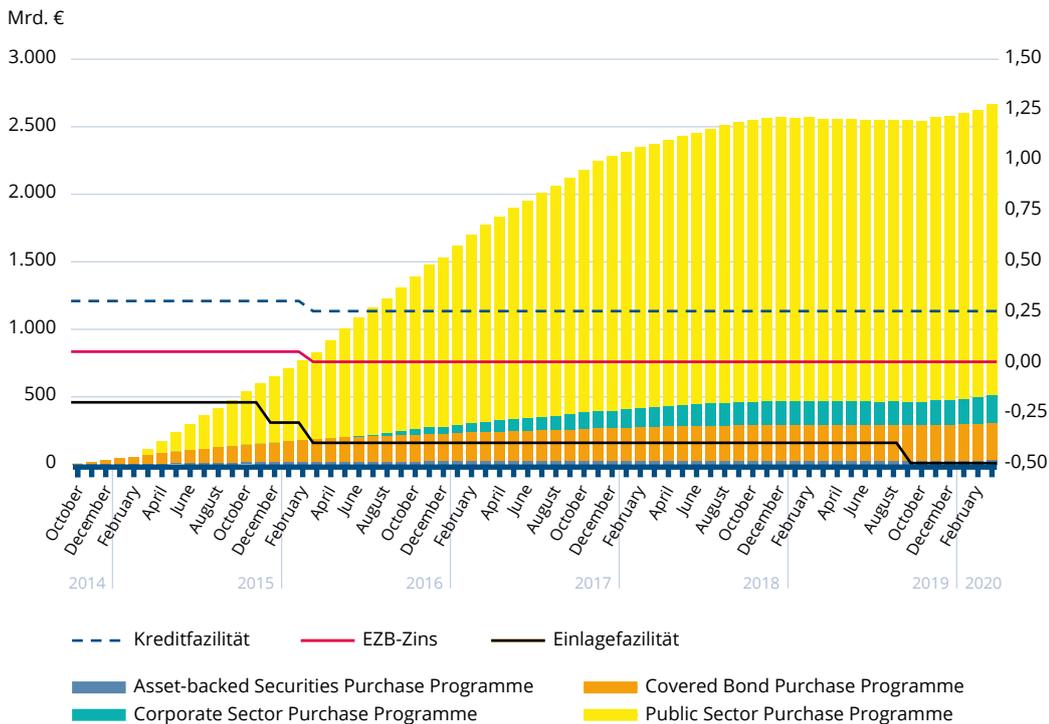
Gewiss ist, dass aufgrund der Pandemie eine signifikante Revision im Wirtschaftswachstum ansteht. Die globale Wachstumsprognose für das Jahr 2020 wurde von +3,3 Prozent auf -3,0 Prozent heruntergestuft. Es gibt sogar eine 5-prozentige Wahrscheinlichkeit (ein Ereignis, das alle 20 Jahre passiert), dass das Wachstum unter -7,4 Prozent fällt. Das heißt, die Abwärtsrisiken haben deutlich an Bedeutung gewonnen.

Das weltweite Agieren der Geld- und Fiskalpolitik war die erste Verteidigungslinie gegen den ersten Corona-Schock. Diese Maßnahmen waren notwendig, um sicherzustellen, dass das vorübergehende Herunterfahren der Volkswirtschaften nicht zu einer dauerhaften Schädigung des Produktionspotentials führt. Seit dem Jahr 2015 kumuliert sich die massive Liquiditätsausweitung des PSPP-Ankaufprogramms der Europäischen Zentralbank (EZB) auf gut 2,7 Billion Euro (Schaubild 6 – linke Skala). Zugleich liegt der Hauptrefinanzierungszinssatz der EZB seit Jahren bei null Prozent und der Einlagezins ist sogar negativ bei derzeit -0,5 Prozent (Schaubild 6 – rechte Skala).

Das weltweite und proaktive Agieren der Geld- und Finanzpolitik hat die erste Schockwelle abgebremst.

Seit der globalen Finanzmarktkrise 2008/2009 ist die Geldpolitik in einem außergewöhnlichen *Modus Operandi*. In der dreitausendjährigen Geldgeschichte gab es noch nie so viel Überschussliquidität und billiges Geld im Finanz- und Wirtschaftssystem. Die mittel- und langfristigen Konsequenzen dieser omnipräsenten und omnipotenten Zentralbankpolitik können selbst Experten und Wissenschaftler der Geldtheorie derzeit nicht abschätzen.

Schaubild 6: EZB-Ankaufprogramme und Leitzinsen



Quelle: EZB-Daten.

Allerdings gibt es beunruhigende Anhaltspunkte.⁷ Der vieldiskutierte Monetäre-Exit aus der ultraexpansiven Geldpolitik, obschon dringend notwendig, wird durch die Corona Pandemie abermals verzögert. Wie kann es der EZB gelingen, dass europäisch bankbasierte Finanzsystem von der „Droge“ des billigen Geldes zu entwöhnen?

Trotz der Dekade ultraexpansiver Geldpolitik hat die EZB weitere Ankaufprogramme und Liquiditätsmaßnahmen im März und April 2020 verabschiedet. Zum einen das noch flexiblere Anleiheankaufprogramm PEPP im Gesamtvolumen von 1,35 Billion Euro. Zum anderen sog. T-LTRO III und PELTRO, die hohe Liquiditätsvolumen an Geschäftsbanken und die Realwirtschaft bereitstellen.⁸

Gefährlich ist vor allem das politische Avancieren der EZB.⁹ Einerseits zeigt sich das in der Umsetzung der großvolumigen Anleiheankaufprogramme, um die politische Einheit der Eurozone zu garantieren. Andererseits in ungewöhnlichen Aussagen der EZB-Präsidentin, dass „Klimawandel und Umweltschutz für jede Institution im Mittelpunkt steht“ und die EZB den Klimawandel in ihrer Arbeit berücksichtigen müsse.¹⁰ Dabei verkennt die EZB, dass ihr Primärziel in Artikel 127 AEUV das Erreichen der Preisniveaustabilität ist.

Die Ankaufprogramme und der Negativzins, das zeigen die Daten, haben wirtschafts- und finanzpolitische Nebeneffekte, u. a. Blasenentwicklung bei Vermögenswerten und zunehmende Vermögensungleichheit.¹¹ Die Folgen einer schleichenden oder disruptiven Erosion des Vertrauens in unser modernes Geldsystem wären der Super-GAU.

Die EZB steht mit ihren Ankaufprogrammen und Aussagen zum Klimawandel und Umweltschutz im Fokus.

Tabelle 1: Internationaler Vergleich

	Eurozone	USA	Japan	China
Geldpolitik				
Zinssenkung	0 Bp.	-150 Bp.	0 Bp.	-30 Bp.
Ankaufprogramme (QE)	Ja	Ja	Ja	Ja
Fiskalpolitik				
Konjunkturprogramm	Ja	Ja	Ja	Ja
Staatsgarantien für Unternehmenskredite	Ja	Nein	Ja	Ja
Restrukturierung und Zinsmoratorium	Ja	Ja	Ja	Ja
Finanzmarktregulierung				
Countercyclical Kapitalregulierung	Ja	Nein	Nein	Nein
Systemische Kapitalpuffer	Ja	Ja	Ja	Nein
Liquiditätspuffer	Ja	Ja	Ja	Ja

Quelle: Tabelle 1.1 im IMF-Refport (2020). Bp. = Basispunkte. Ja, ist definiert als eine Politik die im Jahr 2020 in Richtung finanzielle Stimulierung angepasst wurde.

Eine vergleichende Bewertung der aktuellen geld- und fiskalpolitischen Instrumente belegt, dass die Eurozone, wie oben dargelegt, ultra-proaktiv agiert hat, obschon die automatischen Stabilisatoren in der Eurozone weltweit am stärksten ausgeprägt sind (Tabelle 1). Dieser Mut hilft bestenfalls, die Wirtschaftskrise schnell zu beenden, sofern es gelingt, die Pandemie zeitnah durch ein Medikament oder Impfstoff zu kontrollieren. Sollte letzteres nicht gelingen, könnten die mutigen Politikmaßnahmen verpuffen. Übrig bliebe ein historisch hoher Schuldenstand, Inflation, instabile Banken und Arbeitslosigkeit.

Vor dem Hintergrund dieses trüben Ausblicks war es erforderlich, im Juli eine Einigung über den mehrjährigen EU-Haushalt sowie den „Next Generation EU“-Fund mit erstmaliger europäischer Verschuldung erzielt zu haben. Sofern die Zuschüsse und Kredite zielgerichtet für Strukturreformen und Zukunftsinvestitionen eingesetzt werden, dürfte dies einen Vertrauens- und Wachstumsimpuls darstellen.¹² Allerdings birgt der Fund Gefahren:¹³

1. Die Wirtschaftspolitik liegt nach wie vor in der Souveränität und Kontrolle der Mitgliedstaaten. Insoweit sind die Mitgliedstaaten für etwaige Entwicklungen in der Wirtschaft oder im Gesundheitssystem verantwortlich. Eine neuerliche Vermischung von Haftung und Kontrolle dürfte das heute bestehende *Moral Hazard*-Problem in der Eurozone weiterhin intensivieren.¹⁴
2. Geld- und Fiskalpolitik wirken kurzfristig. Liquidität kann nur Zeit für politische Reformen erkaufen.
3. Die Stabilität des Finanzsystems und der Zugang zu den Finanzmärkten war während der Pandemie nicht gefährdet. Alle Unkenrufe sind empirisch nicht belegbar, da die langfristigen *Spreads* im Jahr 2020 nahezu unverändert sind im Unterschied zu den Jahren 2011–12.¹⁵ Die Gefahr einer Fragmentierung der Eurozone ist derzeit nicht erkennbar, zumal die längerfristigen Finanzierungsbedingungen des italienischen Staates auf einem historisch niedrigen Niveau (vergleichbar USA) liegen.

Zuschüsse und Kredite müssen zielgerichtet für Strukturreformen und Zukunftsinvestitionen eingesetzt werden.

4. Handlungsempfehlungen

Summa summarum kann man konstatieren, dass das Finanzsystem heute resilienter ist als vor gut zehn Jahren. Die vorhandenen Kapital- und Liquiditätspuffer haben geholfen, die Wirtschaft und Finanzmärkte zu stabilisieren. Allerdings müssen die Reformbemühungen in der Finanz- und Bankenregulierung weiterhin forciert werden, insbesondere für Schattenbanken. Ratsam ist insbesondere die Erhöhung von Eigenkapitalrücklagen gemäß gängiger wissenschaftlicher Studien.¹⁶ Zudem ist die seit langem vom Sachverständigenrat geforderte regulatorische Privilegierung von Staatsanleihen im europäischen Kontext abzuschaffen.¹⁷ Trotz Verschiebung der finalen Stufe von Basel III auf das Jahr 2023 sollte die Implementierung des Rahmenwerks über Marktrisiken, insbesondere der Output Floor von 72,5 Prozent, sowie die Säule-3-Offenlegungspflichten zeitnah erfolgen.

Des Weiteren besteht Handlungsbedarf im Bereich der Finanzaufsicht: Zum ersten, sollten die aufsichtsrechtliche Kapitalplanung und die Stresstests durch langanhaltende Liquiditätstrockenphasen ausgebaut werden. Die verbindliche Stärkung der Geschäftsmodelle muss engmaschig regulatorisch kontrolliert werden. Zum zweiten, muss die makroprudenzielle Regulierung in guten Zeiten mutiger werden – d. h. höhere antizyklische Kapitalpuffer. Drittens, die Aufsichtsbehörde muss das *Too-big-to-fail*-Problem im Blick behalten und auf die Wettbewerbsfähigkeit der Banken achten. Die Aufsichtsbehörden sollten wachsam bleiben, um eine übermäßige Anhäufung von Risiken durch die Arbitrage bestehender Regelungen zu begrenzen.

Neben der weiteren Implementierung von Basel III besteht Handlungsbedarf bei der Finanzaufsicht. Auch das „Auch das „Too-big-to-fail“-Problem steht weiter auf der Tagesordnung.

5. Fazit

Die nächste Banken- oder Finanzmarktkrise dürfte nicht in den beleuchteten Bereichen entstehen. Vielmehr ist zu erwarten, dass die makroökonomischen Faktoren, u. a. schwaches Wirtschaftswachstum, hohe Verschuldung, und geringe Wettbewerbsfähigkeit, sowie die monetären Faktoren zu einem Vertrauensverlust in die Stabilität des Geld- und Wirtschaftssystems führen. Dabei ist die Europäische Währungsunion und deren Mitgliedstaaten per se gefährdeter und instabiler.¹⁸ Insoweit ist die Vertiefung der regelbasierten Währungsunion mit strenger Konditionalität, oder aber eine „Politische Union“, weiterhin notwendig.

Zahlreiche Persönlichkeiten, unter anderem Karl Valentin, Mark Twain, Niels Bohr, Kurt Tucholsky und Winston Churchill erkannten, dass „Prognosen schwierig sind, besonders, wenn sie die Zukunft betreffen“. Dennoch: Die Politik sowie die Verantwortungsträger in der Wirtschaft sollten dem makroökonomischen Lagebild – gerade im Klein-Klein der in immer kürzeren und regelmäßigeren Abständen auftretenden Krisen – mehr Bedeutung beimessen und bereits jetzt Vorsorge und Handlungsstrategien für die Zukunft etablieren.¹⁹

-
- 1 FSB (2020). *COVID-19 pandemic: Financial stability implications and policy measures taken*. June.
 - 2 FSB (2020). *COVID-19 pandemic*. Report.
 - 3 Taubenberger, J. und D. Morens (2006). 1918 Influenza: The Mother of All Pandemics. *Emerging Infectious Diseases*, Vol. 12(1): 15–22.
 - 4 IMF (2020). *Global Financial Stability Report – Markets in the Time of COVID-19*. April.
 - 5 The Economist (2020). *Putting the capital into capitalism*. 25 July.
 - 6 Lewrick et al. (2020). Releasing bank buffers to cushion the crisis – a quantitative assessment. *BIS Bulletin*, No. 11.
 - 7 The Economist (2020). *Putting the capital into capitalism*.
 - 8 Herzog, B. (2016). Liquidity Management at the Zero Lower Bound during an Era of Activism in Central Banking, *Mathematical Finance*, Vol. 6: 48–54.
 - 9 Herzog, B. (2020). Corona-Bonds und EU-Verschuldung: Zukunftsvision oder Europäische Naivität?. *Zeitschrift für Wirtschaftspolitik*. Vol. 69(2): 148–165.
 - 10 Lagarde, C. (2020). Lagarde puts green policy top of agenda in ECB bond buying, *Financial Times*, 9.07.2020, Frankfurt.
 - 11 Herzog, B. (2020). Whither Corona-Bonds? The Past and Future of the EMU in the Corona-Pandemic. *Intereconomics*, Vol. 55(3): 3–6. Herzog, B. (2020). Modelling the Interaction of Liquidity to Price Dynamics. *Economics Bulletin*, Vol. 40(2): 1420–1430. <https://vimeo.com/182392026>.
 - 12 EAPB (2020). Statement on the role of public banks in the context of the COVID 19 crisis. July.
 - 13 The Economist (2020). Italy has to work out what to do with all its new EU money. 1 August.
 - 14 Herzog, B. und M. Ferencz (2019). Disziplinierung ohne politische Diskriminierung: Warum es Marktkräfte in der Währungsunion bedarf!. *ifo Schnelldienst*, Vol. 72(1): 20–22.
 - 15 Herzog, B. (2016). Modelling Monetary and Fiscal Governance in the Wake of the Sovereign Debt Crisis in Europe, *Economics*, Vol. 4(2): 1–11. Herzog, B. und J. Müller (2014). *A Theory on European Bond Market Turmoil*. No. 12. Herzog, B. und K. Hengstermann (2013). Restoring Credible Economic Governance to the Eurozone, *Journal of Economic Affairs*, Vol. 33(1): 2–17.
 - 16 Hellwig, M. und A. Admati (2013). *Des Bankers neue Kleider: Was bei Banken wirklich schief läuft und was sich ändern muss*. FinanzBuch Verlag.
 - 17 Sachverständigenrat (2018). *Vor Wichtigen Wirtschaftspolitischen Weichenstellungen*. Wiesbaden.
 - 18 Herzog, B. (2013). Die Zukunft Europas – Zwischen Regelbindung und Politischer Union, *Europäische Solidarität und nationale Identität – Überlegungen im Kontext der Krise im Euroraum*, Hrsg. Prof. C. Calliess, Mohr Siebeck, S. 207–241.
 - 19 Herzog, B. (2019). Optimal policy under uncertainty and rational inattention. *Research in International Business and Finance*, Vol. 50: 444–449.

Impressum

Der Autor

Dr. Bodo Herzog ist Professor für Volkswirtschaftslehre, insbes. Geldtheorie und Makroökonomik an der ESB Business School der Hochschule Reutlingen. Das Themenspektrum seiner Forschung umfasst die Europäische Geldpolitik und Finanzmärkte, Makroökonomik sowie Wirtschaftspolitik. Dr. Herzog arbeitete für den Sachverständigenrat für Wirtschaft der Deutschen Bundesregierung, war Leiter des Teams Wirtschaftspolitik der Konrad-Adenauer-Stiftung, forschte im Ausland u. a. am MIT, und ist Gastprofessor an der Zeppelin University. Er hat mehr als 80 Aufsätze in einschlägigen Fachzeitschriften und Büchern veröffentlicht. In jüngeren Forschungsarbeiten befasste sich Dr. Herzog mit interdisziplinären Themen wie Künstliche Intelligenz, Populismus, Ökonomie des Rechts, sowie Wirtschaftssoziologie.

Konrad-Adenauer-Stiftung e. V.

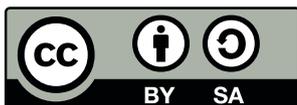
Oliver Morwinsky

Referent Wettbewerbsfähigkeit Europas
Wirtschaft und Innovation
Analyse und Beratung
T +49 30 / 26 996-3826
oliver.morwinsky@kas.de

Postanschrift: Konrad-Adenauer-Stiftung, 10907 Berlin

Herausgeberin: Konrad-Adenauer-Stiftung e. V. 2020, Berlin
Gestaltung & Satz: yellow too, Pasiiek Horntrich GbR
Hergestellt mit finanzieller Unterstützung der Bundesrepublik Deutschland.

ISBN 978-3-95721-771-4



Der Text dieses Werkes ist lizenziert unter den Bedingungen von „Creative Commons Namensnennung-Weitergabe unter gleichen Bedingungen 4.0 international“, CC BY-SA 4.0 (abrufbar unter: <https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/legalcode.de>)

Bildvermerk Titelseite © iStock/MicroStockHub, shutterstock/Krakenimages.com