

Daube, Carl Heinz

Working Paper

Die Auswirkungen des aktuellen wirtschaftlichen und geopolitischen Umfelds auf die Kapitalkosten von Unternehmen

Suggested Citation: Daube, Carl Heinz (2023) : Die Auswirkungen des aktuellen wirtschaftlichen und geopolitischen Umfelds auf die Kapitalkosten von Unternehmen, ZBW - Leibniz Information Centre for Economics, Kiel, Hamburg

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/270727>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Carl Heinz Daube¹

Die Auswirkungen des aktuellen wirtschaftlichen und geopolitischen Umfelds auf die Kapitalkosten von Unternehmen

Zusammenfassung

Im Juli 2022 hat die EZB angefangen, den Leitzins schrittweise zu erhöhen, um so die gestiegene Inflation wieder in den Zielkorridor zu führen. Ein Anstieg der Kapitalkosten für Staaten und Unternehmen war schon deutlich früher zu beobachten. Maßgeblich verursacht wurde dieser Anstieg dadurch, dass sich die gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in Deutschland und Europa in den letzten Jahren stark verändert haben. In diesem Working Paper werden ausgewählte Rahmenbedingungen hinsichtlich ihrer Wirkung auf die Kapitalkosten von Unternehmen untersucht.

Abstract

In July 2022, the ECB started to gradually increase the key interest rate in order to bring the increased inflation back into the target corridor. An increase in the cost of capital for states and companies could be observed much earlier. This increase of cost was more significantly caused by the fact that the social and economic conditions in Germany and Europe have changed considerably in recent years. This working paper examines selected conditions regarding their impact on the cost of capital for companies.

¹ **Prof. Dr. Carl Heinz Daube** lehrt und forscht am IUCF Institut für Unternehmensrechnung, Controlling und Finanzmanagement, er ist Professor für Finanzierung und ProRektor Forschung an der NBS Northern Business School - University of Applied Sciences. Er ist außerdem Partner bei MGRP Management Group Dr. Röser & Partner.

Ein besonderer Dank geht an Herrn stud.rer.pol. Maximilian Kalk, studentischer Mitarbeiter am IUCF.

Die gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in Deutschland und Europa haben sich in den letzten Jahren stark verändert. Jahre des Aufschwungs und einer relativen gesellschaftlichen Stabilität wurden durch Pandemie, Krieg, Inflation und eher pessimistischen Sicht in die Zukunft abgelöst. Das gestiegene Zinsniveau stellt Verbraucher und Unternehmen teilweise vor große Herausforderungen – manche potentiellen Immobilienkäufer sehen ihre Träume vom Eigenheim geplatzt, manches Unternehmen muss sein Geschäftsmodell angesichts gestiegener Kapitalkosten überdenken. Ein Blick in die jüngere Vergangenheit lohnt bei der Bewertung der aktuellen Situation.

Ein kurzer Rückblick

Im August 2007 nahm die Finanzmarktkrise ihren Lauf, sie mündete im Sommer 2010 in der Euro-Zone in eine Staatsschuldenkrise. Im Juli 2012 beruhigte der damalige EZB-Präsident Mario Draghi die Finanzmärkte mit den Worten „Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough“ (Draghi, 2012). Und in der Tat – die Märkte beruhigten sich, die Zinsen sanken unter die Nulllinie blieben dort bis Anfang 2022.² Begleitet wurde die Entwicklung von einem stabilen wirtschaftlichen Aufschwung mit nur geringer Inflation.³

Staaten wie Deutschland konnten ihre Staatsverschuldung reduzieren, über mehrere Jahre gab es eine sogenannte schwarze Null im Bundeshaushalt, es wurden also keine neuen Schulden mehr aufgenommen.⁴ Zwar führte die EZB ihr Asset Purchasing Programme („Quantitative Easing“) weiter fort, allerdings wurden in den letzten Jahren keinen neuen Anleihen mehr auf dem Sekundärmarkt gekauft, sondern nur auslaufende Anleihen ersetzt.⁵ Wie der nachstehenden Graphik zu entnehmen ist, hat die EZB gegenwärtig einen Bestand von rd. 3,2 Billionen Euro Anleihen in ihren Büchern.

² Vgl. Van Der Heijden, 2018, S. 1166–1169

³ Vgl. Deutsche Bundesbank, 2023

⁴ Vgl. Statistisches Bundesamt, 2022, S. 13-14

⁵ Vgl. Randow, 2017

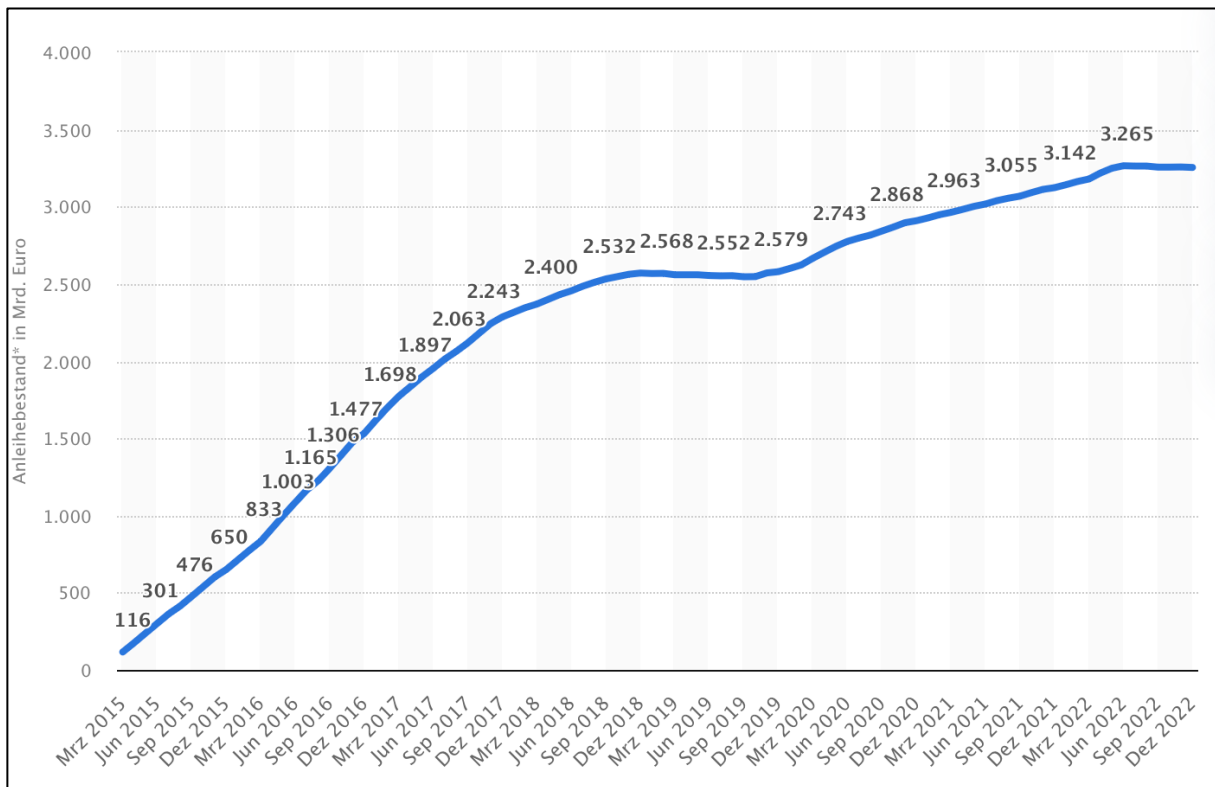


Abb. 1. Bestand des erweiterten Anleihekaufprogramms der EZB von März 2015 bis Dezember 2022 (in Milliarden Euro)⁶

Angesichts des gestiegenen Marktzinsniveaus dürfte der Marktwert dieses riesigen Anleiheportfolios deutlich gesunken sein. Im Jahresabschluss 2022 der EZB wird dazu ausgeführt: „Die Abschreibungen beliefen sich auf € 1 840 Mio. (2021: € 133 Mio.). Dies war hauptsächlich auf nicht realisierte Kursverluste bei im Eigenmittelportfolio und im US-Dollar-Portfolio gehaltenen Wertpapieren aufgrund der gestiegenen Anleiherenditen zurückzuführen.“⁷

Wertschöpfung sinkt in Krisenzeiten

Im Januar 2020 erreichte Covid-19 Europa und Deutschland. In der Folge gab es Lockdowns, massive Eingriffe in viele Lebensbereiche, weite Teile des Wirtschaftslebens wurden faktisch auf null heruntergefahren. In Deutschland (wie in ganz Europa) kam es zu erheblichen Wertschöpfungsverlusten.⁸⁹

⁶ Vgl. Statista, 2023

⁷ Vgl. Europäische Zentralbank, 2023

⁸ Vgl. Eurostat, 2023

⁹ Vgl. Koenen, Kunath, & Obst, 2022, S. 8-15

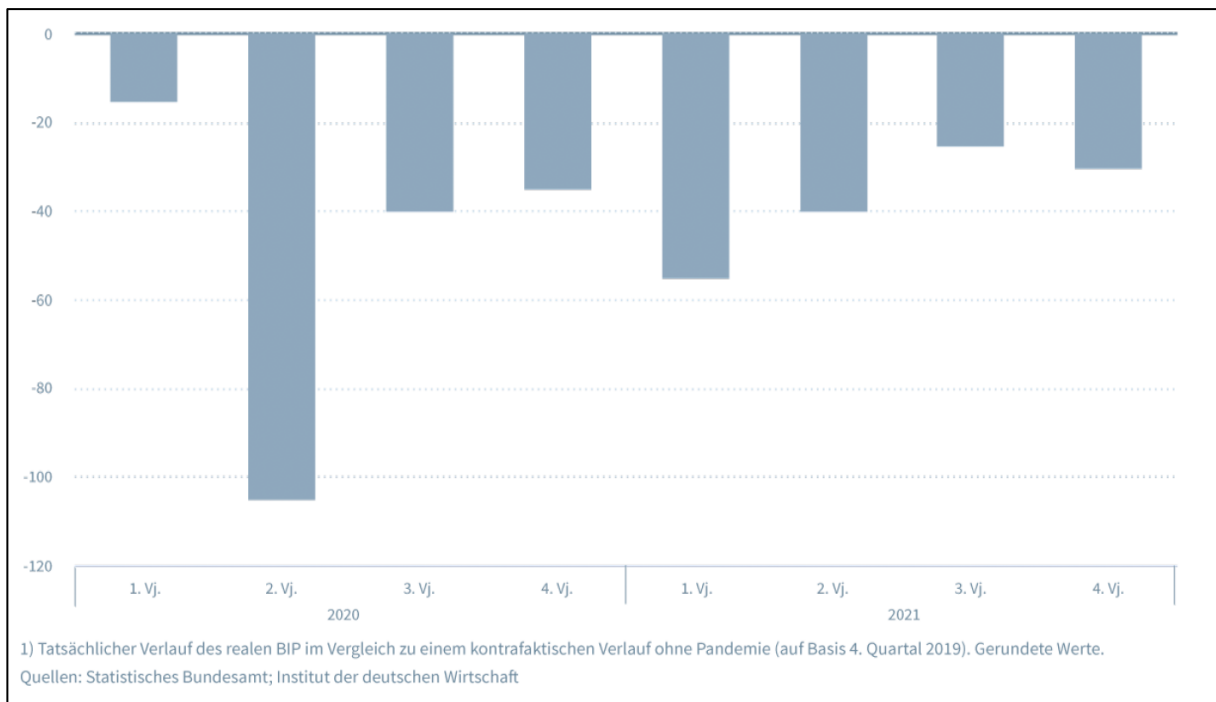


Abb. 2 Wertschöpfungsverluste durch die Pandemie in Deutschland

(vierteljährliche Einbußen beim realen Bruttoinlandsproduktes in Mrd. EURO)¹⁰

Wirtschaftliche Stagnation und hohe Unsicherheit

Inflationsraten solchen Ausmaßes gab es zuletzt vor rund 40 Jahren. Maßgeblich getrieben ist die Inflationsrate von massiv gestiegenen Energiekosten – auch bedingt durch die Sanktionen gegen Russland.¹¹

Erneut besteht die Gefahr, dass es zu massiven wirtschaftlichen Einbrüchen kommt – und das bei steigenden Inflationsraten. Manche Marktteilnehmer befürchten bereits eine sogenannte Stagflation, also die Situation einer Volkswirtschaft, in der wirtschaftliche Stagnation und Inflation miteinander einhergehen. Dieses Phänomen wurde in den 1970er-Jahren im Zuge der Ölkrise in fast allen westlichen Volkswirtschaften beobachtet.¹²

Wie stellt sich die aktuelle Lage nun da? Zum Jahresende 2022 hat sich die Dynamik der deutschen Wirtschaft spürbar abgeschwächt. Im vierten Quartal 2022 ist das

¹⁰Vgl. Grömling, 2022

¹¹ Vgl. Mbah, 2022, S. 149-150

¹² Vgl. European Commission for Economic and Finacial Affairs, 2022, S. 22-24

Bruttoinlandsprodukt um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal zurückgegangen. Das Jahresergebnis wurde auf 1,8 % um ein Zehntel nach unten korrigiert. Vor allem der private Konsum und die Investitionen dürften sich im vierten Quartal schwächer entwickelt haben. Die Industrie wird weiterhin von hoher Unsicherheit und hohen Energiepreisen belastet.¹³

Auch für 2023 ist keine Besserung zu erwarten. Laut IFO-Institut belasten die hohen Inflationsraten derzeit die Konsum- und Baukonjunktur durch eine sinkende Kaufkraft und erheblich gestiegene Finanzierungskosten. Gleichzeitig erholt sich die Industriekonjunktur aufgrund nachlassender Lieferengpässe bei Vorprodukten und kräftigen Rückgängen bei den Energiepreisen. Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt wird in diesem Jahr in etwa auf dem Niveau des Vorjahres stagnieren (-0,1%) und im kommenden Jahr um 1,7% zulegen. Die Inflationsrate wird im Jahr 2023 mit durchschnittlich 6,2% nur wenig niedriger liegen als im Vorjahr. Erst im kommenden Jahr dürfte die Rate auf 2,2% zurückgehen.¹⁴

Gemäß der jüngsten DIHK-Umfrage erwarten Deutschlands Unternehmen im laufenden Jahr überwiegend Stagnation und Seitwärtsbewegung. Im Vergleich zum Herbst rechnen nun doppelt so viele Unternehmen mit besseren Geschäften in den nächsten zwölf Monaten. Allerdings bleibt die Zahl der Pessimisten weiter deutlich höher. Mit minus 14 Punkten bewegt sich der Saldo der Geschäftserwartung immer noch deutlich im negativen Bereich und damit weit unter dem langjährigen Schnitt. Bei der aktuellen Geschäftslage gibt es eine Stabilisierung. Nur rund ein Drittel der Unternehmen bewertet seine Geschäftslage zu Jahresbeginn als gut.¹⁵

In seinem jüngsten Gutachten zur Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Lage kommt der Sachverständigenrat zu folgendem Ergebnis. Der Ausblick auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland hat sich gegenüber der Konjunkturprognose vom November 2022 geringfügig verbessert. Der Sachverständigenrat erwartet im Jahr 2023 ein Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 0,2 %. Die kurzfristigen Abwärtsrisiken für das Wachstum haben sich reduziert. Vor allem ist die Unsicherheit über die Energieversorgungslage vorerst

¹³ Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz, 2023

¹⁴ Vgl. ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, 2023

¹⁵ Vgl. Deutsche Industrie- und Handelskammer (DIHK), 2023

gesunken, was zu einem Rückgang der Großhandelspreise für Energie geführt hat. So war der durchschnittliche Preis für Erdgas in der ersten Märzhälfte 2023 in Europa mit rund € 46 pro MWh rund 80 % niedriger als zum Hochpunkt im August 2022.¹⁶ Die nachstehende Graphik fasst die historische Entwicklung seit 2018 und die aktuelle Prognose zusammen.

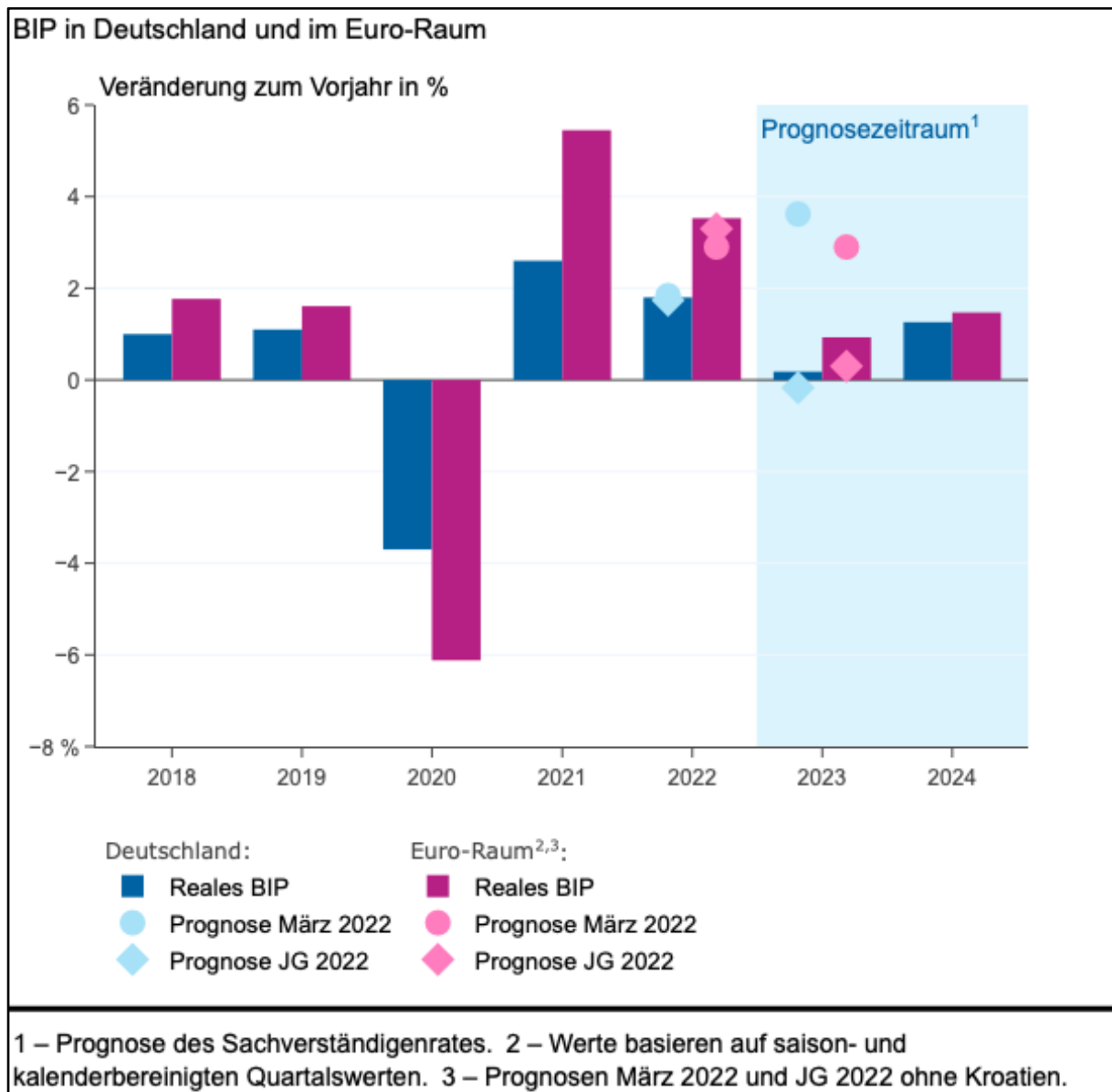


Abb. 3 Entwicklung BIP in Deutschland und im Euroraum¹⁷

Heruntergebrochen auf einzelne Bereiche sieht die Prognose des Sachverständigenrats für 2023 und 2024 wie folgt aus.

¹⁶ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 2023, S. 2-5

¹⁷ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 2023, S. 4

Wirtschaftliche Eckdaten (in %)			
	2022	2023¹	2024¹
Deutschland			
Bruttoinlandsprodukt ^{2,3}	1,8	0,2	1,3
Verbraucherpreise ³	6,9	6,6	3,0
Arbeitslosenquote ⁴	5,3	5,4	5,2
Effektivlöhne ^{3,5}	4,7	5,9	4,5
Finanzierungssaldo ⁶	- 2,6	- 1,6	- 0,4
Euro-Raum			
Bruttoinlandsprodukt ^{2,3,7}	3,5	0,9	1,5
Verbraucherpreise ^{3,8}	8,4	5,9	2,9
Weltwirtschaft			
Bruttoinlandsprodukt ^{2,3,7}	2,9	2,2	2,7
Verbraucherpreise ³	7,4	5,3	3,5
<p>1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Preisbereinigt. 3 – Veränderung zum Vorjahr. 4 – Registriert Arbeitslose in Relation zu allen zivilen Erwerbspersonen. 5 – Bruttolöhne und -gehälter (Inlandskonzept) je Arbeitnehmerstunde. 6 – In Relation zum nominalen BIP; Gebiets- körperschaften und Sozialversicherung in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrech- nungen. 7 – Werte basieren auf saison- und kalenderbereinigten Quartalswerten. 8 – Harmoni- sierter Verbraucherpreisindex.</p>			

Abb. 4 Prognose für 2023 und 2024¹⁸

Interessant sind in diesem Zusammenhang auch die Faktoren *Energiekrise* und *inflationsbedingte Kaufkraftverluste*, die sich die trotz verbessertem Ausblick dämpfend auf die Konjunktur auswirken. Die bestimmenden Faktoren sind in folgende Graphik dargestellt.

¹⁸ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 2023, S. 4

Trotz verbessertem Ausblick dämpfen Energiekrise und inflationsbedingte Kaufkraftverluste die Konjunktur

	Ausgangslage	Prognoseannahmen	Risiken
Energiekrise	Gasmangellage wurde vermieden ; knappes Energieangebot und weiterhin hohe Energiepreise	Gasmangellage wird vermieden ; energieintensive Industrien weiterhin belastet	Erdgasimporte geringer als erwartet oder Einsparungen werden nicht aufrechterhalten; Gasmangellage
Hochinflationsumfeld	Inflation zunehmend von Kernrate getrieben; starke geldpolitische Straffung	Geldpolitik wirkt verzögert; Inflation geht nur langsam zurück ; Kaufkraft beginnt sich zu erholen	Inflation persistenter als erwartet; Gefahr einer Kreditklemme durch geldpolitische Straffung; Finanzmarktrisiken verhindern ausreichende Inflationsbekämpfung
Außenwirtschaftliches Umfeld	Ende der Null-Covid-Politik in China verbessert Ausblick für das Jahr 2023 leicht gegenüber Herbst; Inflation vermindert globales Wachstum im Prognosezeitraum	Entspannung der Lieferketten; US-Geldpolitik bremst Nachfrage; Wachstum in China stärkt Weltwirtschaft	Chinesische Nachfrage treibt globale Inflation; Zunahme geopolitischer Spannungen

Abb. 5 Bestimmende Faktoren für die deutsche Prognose¹⁹

Die Inflation ist zurück

Als sich im Verlauf 2021 die Stimmung primär bedingt durch die nun verfügbaren Impfstoffe zu bessern begann, die wirtschaftlichen Aktivitäten anzogen und die Zuversicht auf eine Besserung der Rahmenbedingungen stiegen, begann der Aufmarsch Russlands an der Grenze zur Ukraine. Wirtschaft und Politik waren in größter Sorge über diese Entwicklung. Im Februar 2022 startete Russland den völkerrechtswidrigen Einmarsch in die Ukraine. Schlagartig verschlechterte sich die wirtschaftliche Stimmung, Finanzmärkte rund um den Globus mussten Verluste hinnehmen.²⁰ Die Inflation stieg innerhalb von Wochen massiv an.^{21,22}

¹⁹ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 2023, S. 3

²⁰ Vgl. Mbah, 2022, S. 149-151

²¹ Vgl. Deutsche Bundesbank, 2023

²² Vgl. Koenen, Kunath, & Obst, 2022, S. 22-25



Abb. 6 Inflationsentwicklung in der Eurozone²³

Die Federal Reserve Bank FED der USA hat bereits 17.03.2022 angefangen, die Inflation durch deutlich Zeitzinsanhebungen zu bekämpfen.²⁴ Bisher waren es neun Leitzinserhöhungen in Folge.²⁵ Die Europäische Zentralbank EZB hat erst etwas später mit Leitzinsanhebungen reagiert, da sie lange Zeit davon ausging, dass die ansteigende Inflation ein temporäres Problem sei.

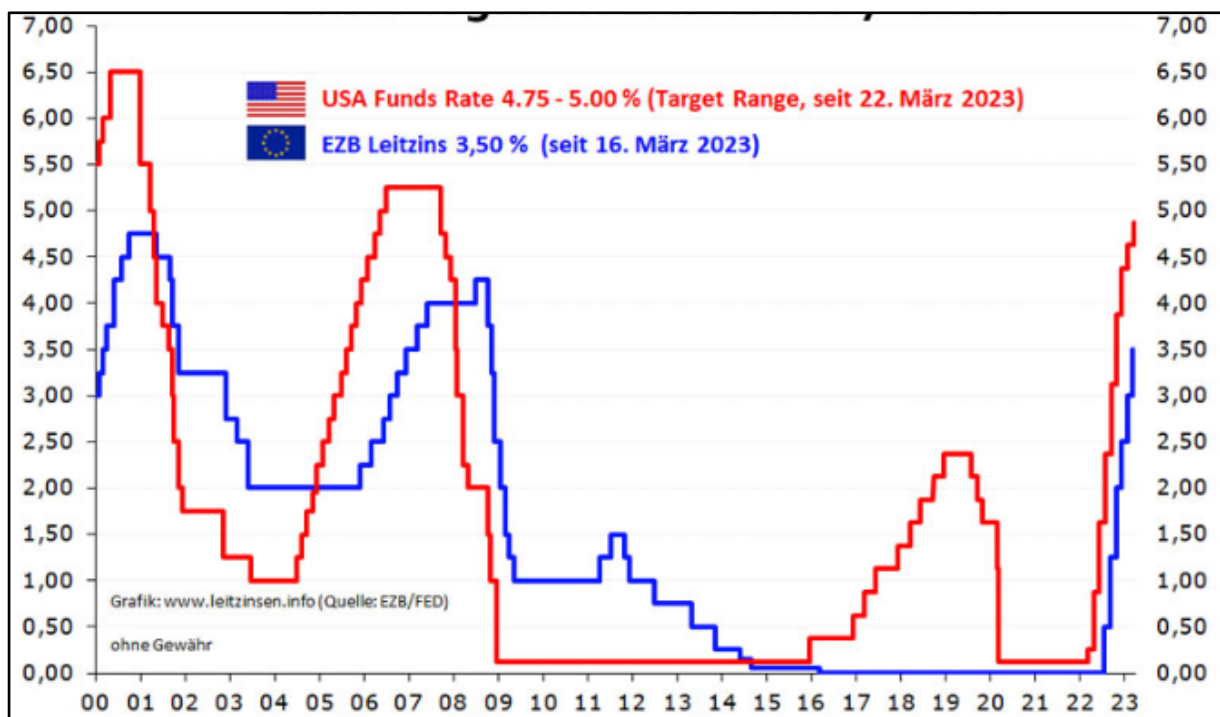


Abb. 7 Vergleich Leitzinsentwicklung FED und EZB²⁶

²³ Vgl. Europäische Zentralbank, 2023

²⁴ Vgl. Tepper, 2023

²⁵ Vgl. Barrett, 2023

²⁶ Vgl. leitzinsen.info, 2023

Gleichzeitig stieg das Zinsniveau kontinuierlich an. Zur Veranschaulichung mögen die Renditestrukturkurven von Staatsanleihen aus der Eurozone zu den Stichtagen 16.03.2023, 16.03.2022 und 16.03.2021 dienen.

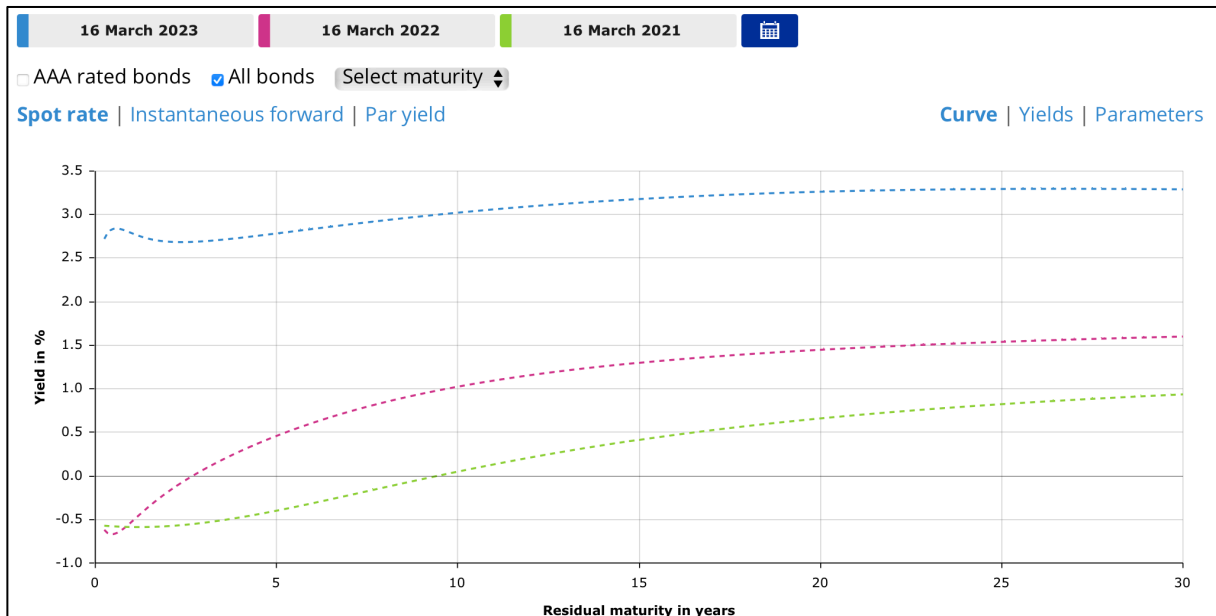


Abb. 7 Renditestrukturkurven von Staatsanleihen der Eurozone²⁷

Greift man exemplarisch die Renditen 10jähriger Staatsanleihen heraus, so lag die Durchschnittsrendite im März 2021 bei 0%, im März 2022 (also kurz nach dem Einmarsch Russlands in der Ukraine) lag sie bei 1,0% und ein weiteres Jahr später lag der Durchschnitt der Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen bei 3,0%. Stark vereinfacht ausgedrückt betrug die Haushaltsbelastung für eine 10 Mrd. Staatsanleihe im März 2021 noch € 0,00 p.a. – zwei Jahre später lag die Haushaltsbelastung bei rd. € 300 Mio. p.a.

Im Unternehmensumfeld sieht das ähnlich aus., wobei sich hier die Kapitalkosten bekanntlich aus den Kosten für das Eigenkapital und für das Fremdkapital zusammensetzen; man spricht daher von den Weighted Average Cost of Capital WACC²⁸. Die Eigenkapitalkosten dürften im aktuellen Umfeld gestiegen sein, weil die Investoren angesichts der vielen Unsicherheiten eine höhere Risikoprämie verlangen²⁹. Die höheren Fremdkapitalkosten schlagen – die meisten

²⁷ Vgl. Europäische Zentralbank, 2023

²⁸ Vgl. Berk, Harford, & DeMarzo, 2022, S. 436

²⁹ Vgl. Berk, Harford, & DeMarzo, 2022, S. 397 ff.

Unternehmen sind keine Daueremittenten, die wöchentlich oder monatlich den Kapitalmarkt in Anspruch nehmen - nicht sofort auf die gesamte Passivseite durch, sondern erst im Zeitablauf. Unternehmen, die noch Kredite oder Anleihen mit vergleichsweise langen Restlaufzeiten haben, trifft dieser Zinseffekt erst später. Gleichwohl trifft der Zinseffekt sofort ein, wenn z.B. Wachstum durch die Aufnahme durch neues bzw. zusätzliches Fremdkapital finanziert werden soll. Folglich stellt die aktuelle Zinsentwicklung eine potenzielle Bedrohung für den Zinsdeckungsgrad da. Darüber hinaus reduzieren die stark angestiegenen Kapitalkosten die Attraktivität neuer Investitionen – was ein gewolltes Ziel der Zentralbanken im Kampf gegen die hohe Inflation ist.

Betrachtet man die Renditen (auf Basis des jeweiligen BVLI Index von Bloomberg) von Unternehmensanleihen seit April 2014, so muss man auch hier einen deutlichen Anstieg der Renditen von durchschnittlich 1% für 10-Jährige im März 2022 auf über 4% im März 2023 konstatieren.

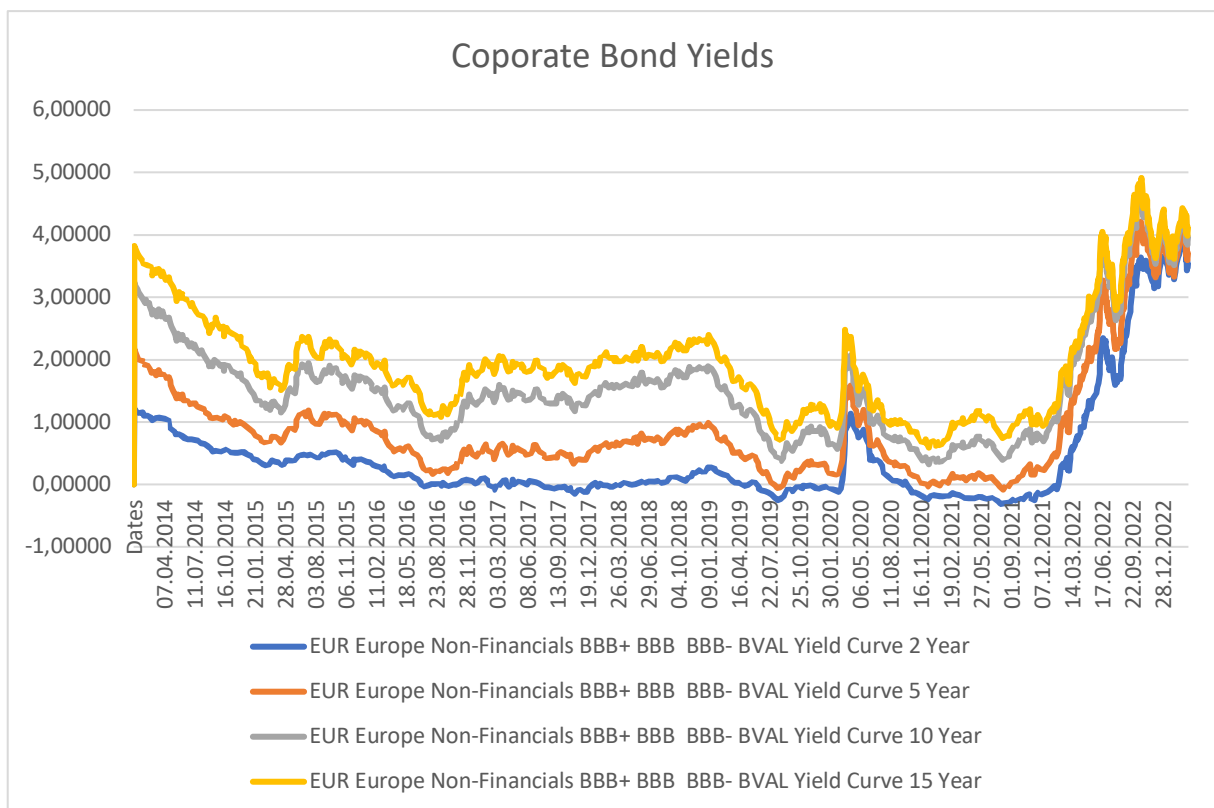


Abb. 8 Renditestrukturkurven von Unternehmensanleihen in Euro³⁰

³⁰ Eigene Darstellung in Anlehnung an: Bloomberg, 2023

Folglich sind die Kapitalkosten für Unternehmen aufgrund der aktuellen geopolitischen und gesamtwirtschaftlichen Entwicklung seit Anfang 2022 bereits gestiegen. Und die Unternehmen werden sich angesichts der oben aufgeführten Prognosen darauf einstellen müssen, dass die Kapitalkosten mindestens auf dem gegenwärtigen Niveau verharren oder ggf. sogar im weiteren Jahresverlauf 2023 noch steigen werden. Eine leichte Entspannung – sofern keine neuen exogenen Schocks hinzukommen – erscheint in 2024 möglich zu sein.

Wie schnell solche exogenen Schocks kommen können, zeigen zwei jüngste Ereignisse aus der Finanzindustrie – der Zusammenbruch der SVB Silicon Valley Bank³¹ und der (Zwangs)Übernahme der Credit Swiss durch die UBS United Bank of Switzerland³². Beide haben – zumindest kurzfristig - weitere Verunsicherung in die Finanzmärkte hineingetragen. Auch wenn es im Moment so aussieht, dass durch das schnelle Handeln der FED Federal Reserve Bank einerseits und der SNB Schweizer National Bank andererseits keine wie auch immer gearteten Dominoeffekte entstehen würden. Eine gewisse Verunsicherung und besondere Wachsamkeit mit Fokus auf der Finanzindustrie wird vorerst erhalten bleiben.

³¹ Vgl. Panagiotidis, 2023

³² Vgl. Ritter, 2023

Literaturverzeichnis

- Deutsche Bundesbank. (09. 03 2023). *Deutsche Bundesbank*. Von https://www.bundesbank.de/dynamic/action/de/statistiken/zeitreihen-datenbanken/zeitreihen-datenbank/723452/723452?tsTab=1&listId=www_szista_iwf&id=0&tsId=BBK01.SU0200&startDate=2000&endDate=&startVintage=&endVintage= abgerufen
- Barrett, S. (23. 03 2023). *ZDFheute*. Abgerufen am 27. 03 2023 von <https://www.zdf.de/nachrichten/wirtschaft/fed-leitzins-us-notenbank-100.html>
- Berk, J., Harford, J., & DeMarzo, P. (2022). *Fundamentals of Corporate Finance, Global Edition* (5. Aufl.). Pearson International Content.
- Bloomberg. (20. 03 2023). Von <https://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds> abgerufen
- Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz. (2023). *Die wirtschaftliche Lage in Deutschland im Februar 2023*. Abgerufen am 27. 03 2023 von <https://www.bmwk.de/Redaktion/DE/Pressemitteilungen/Wirtschaftliche-Lage/2023/20230213-die-wirtschaftliche-lage-in-deutschland-im-februar-2023.html>
- Deutsche Industrie- und Handelskammer (DIHK). (2023). *DIHK-Konjunkturumfrage Jahresbeginn 2023*. Berlin. Abgerufen am 26. 03 2023 von <https://www.dihk.de/de/themen-und-positionen/wirtschaftspolitik/konjunktur-und-wachstum/konjunkturumfrage-jahresbeginn-2023>
- Draghi, M. (07 2012). President of the European Central Bank. London. Von <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html> abgerufen
- Europäische Zentralbank. (26. 03 2023). *Euro area yield curves*. Von https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/euro_area_yield_curves/html/index.en.html abgerufen
- Europäische Zentralbank. (26. 03 2023). *HICP inflation rate - Overall index*. Von https://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic_and_sectoral/hicp/html/index.en.html abgerufen
- Europäische Zentralbank. (2023). *Jahresabschluss der EZB für 2022*. Abgerufen am 23. 02 2023 von <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.pr230223~398b74f1dc.de.html>
- European Commission for Economic and Financial Affairs. (2022). Stagflation risks in Europe: Are the 2020s different from the 1970s? *European Economic Forecast Summer 2022*.
- Eurostat. (12. 03 2023). *Bruttoinlandsprodukt, Veränderung in Prozent*. Von Eurostat: <https://ec.europa.eu/eurostat/de/web/products-datasets/-/TEINA011> abgerufen
- Grömling, M. (2022). *Ökonomische Verluste nach zwei Jahren Corona-Pandemie*. Köln: Institut der deutschen Wirtschaft.
- ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung. (2023). *ifo Konjunkturprognose Frühjahr 2023: Deutsche Wirtschaft stagniert*. München. Abgerufen am 27. 03 2023 von <https://www.ifo.de/fakten/2023-03-15/ifo-konjunkturprognose-fruehjahr-2023-deutsche-wirtschaft-stagniert>
- Koenen, M., Kunath, G., & Obst, T. (2022). *Europa an der Schwelle zur Rezession? - Wirtschaftliche Auswirkungen der Corona-Pandemie*. Köln: Institut der deutschen Wirtschaft Köln e. V.
- leitzinsen.info. (26. 03 2023). *Zinsvergleich Eurozone / USA*. Von <http://www.leitzinsen.info/> abgerufen
- Mbah, R. E. (2022). Russian-Ukraine 2022 War: A Review of the Economic Impact of. *Advances in Social Sciences Research Journal*.

- Panagiotidis, E. (27. 03 2023). Kollaps der Silicon Valley Bank: First Citizens Bank kauft kollabierte SVB. *Neue Zürcher Zeitung*. Abgerufen am 27. 03 2023 von <https://www.nzz.ch/finanzen/kollaps-der-silicon-valley-bank-ld.1730117>
- Randow, J. (2017). Europe's QE Quandary. *Bloomberg*. Abgerufen am 13. 03 2023 von <https://www.bloomberg.com/quicktake/europes-qe-quandary?leadSource=uverify%20wall>
- Ritter, J. (1. 03 2023). Der tiefe Fall der Credit Suisse. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*. Abgerufen am 27. 03 2023 von <https://www.faz.net/aktuell/politik/ausland/credit-suisse-uebernahme-durch-die-ubs-ist-nicht-ohne-ironie-18763121-p2.html>
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. (2023). *Konjunkturprognose für 2023 und 2024*. Von https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/Konjunkturprognosen/2023/KJ2023_Gesamtausgabe.pdf abgerufen
- Statista. (29. 03 2023). *Bestand des erweiterten Anleihekaufprogramms der EZB von März 2015 bis Dezember 2022*. Von <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/427660/umfrage/bestand-des-erweiterten-anleihekaufprogramms-der-ezb/> abgerufen
- Statistisches Bundesamt. (2022). *Finanzen und Steuern - Schulden des Öffentlichen Gesamthaushalts*.
- Tepper, T. (22. 03 2023). Federal Funds Rate History 1990 to 2023. *Forbes*. Abgerufen am 29. 03 2023 von <https://www.forbes.com/advisor/investing/fed-funds-rate-history/>
- Van Der Heijden, M. C. (2018). 'Whatever it takes' and the role of Eurozone news. *Applied Economics Letters*, 25(16).