



299 Bericht von Franziska Bremus und Pia Hüttl

Sanktionen gegen russische OligarchInnen treffen auch von ihnen geleitete Unternehmen

- Märkte reagierten deutlich auf EU-Sanktionen gegen OligarchInnen
- Von sanktionierten OligarchInnen geleitete Unternehmen verloren deutlich stärker an Wert als andere Unternehmen
- EU-Liste der Sanktionierten könnte erweitert werden, um mehr Druck aufzubauen

306 Interview mit Pia Hüttl

308 Kommentar von Claudia Kemfert

Ein Importstopp könnte ein Booster für die Energiewende sein

Zur Entwicklung der industriellen Produktion Westeuropas

Entwicklung der Produktion und Produktivität der Industrie ¹⁾ Westeuropas 1948–1951

Länder	Produktionsvolumen									Produktivität ²⁾								
	1937 = 100					1948 = 100				1938 = 100					1948 = 100			
	1948	1949	1950	1951	4.Vj. 1951	1949	1950	1951	4.Vj. 1951	1948	1949	1950	1951	4.Vj. 1951	1949	1950	1951	4.Vj. 1951
Westdeutschland (Bundesgebiet)	55	81	103	125	131	149	189	228	239	50	69	83	92	98	137	166	184	196
Großbritannien	109	116	127	132	134	107	116	119	122	114	119	129	129	131	105	113	113	115
Frankreich	102	112	113	127	144	110	111	125	131	99	106	108	118	123	109	108	119	124
Italien	99	105	119	142	143	110	126	143	145	91	92	113	127	128	108	123	140	141
Belgien	98	98	100	115	119	100	102	117	119	101	101	109	115	117	106	106	114	116
Schweden	150	156	163	167	175	104	108	112	117	114	118	123	127	132	104	108	111	116
Niederlande	114	127	140	145	149	112	123	128	131	78	84	87	89	91	107	116	114	117
Österreich	90	120	142	165	171	133	157	178	185	66	78	89	97	100	122	136	147	152
Dänemark	129	138	152	154	152	107	119	120	118	96	98	99	100	98	105	106	104	102
Norwegen	125	132	141	149	150	106	113	118	120	90	94	99	101	102	105	110	112	113
West-Europa ³⁾	95	107	119	132	138	114	126	138	143	91	99	109	115	118	111	120	126	130
West-Europa ohne Westdeutschland	108	116	125	135	140	108	116	124	127	104	109	118	122	125	106	113	117	120
Ver. St. v. Amerika	170	156	172	195	193	92	104	115	114	134	133	144	149	148	99	107	111	110
Welt	132	136	157	175	180	103	119	133	137

© DIW Berlin 1952

Die Erholung der westeuropäischen Wirtschaft seit Ingangkommen des Marshallplans läßt sich am besten an den Kurven der Produktionsindizes und den Kennziffern für die industrielle Produktivität ablesen. So unterschiedlich die Entwicklung in den einzelnen europäischen Ländern erscheint, so zeigt sich doch im ganzen das Bild einer stetigen Aufwärtsbewegung, die auch Ende 1951 noch nicht zum Stillstand gekommen ist. Die in der westeuropäischen Verteidigungsgemeinschaft zusammengeschlossenen Staaten bilden nach den USA das zweitgrößte industrielle Potential der Welt. Die westeuropäische Industrie bestritt 1951 immer noch rund ein Viertel der industriellen Weltproduktion statt eines Drittels vor dem zweiten Weltkrieg. Westeuropa und die USA zusammen stellten 1951 rund zwei Drittel aller in der Welt erzeugten industriellen Güter gegenüber 70 vH in der Vorkriegszeit¹⁾ her.

1) Der Anteil der UdSSR an der industriellen Weltproduktion betrug 1937 nach den Schätzungen der UN etwa 11 vH; 1951 dürfte er zwischen 16 und 18 vH gelegen haben.

Aus dem Wochenbericht Nr. 21 vom 23. Mai 1952

IMPRESSUM



DIW Berlin — Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e. V.

Mohrenstraße 58, 10117 Berlin

www.diw.de

Telefon: +49 30 897 89–0 Fax: –200

89. Jahrgang 25. Mai 2022

Herausgeberinnen und Herausgeber

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

Chefredaktion

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

Lektorat

Dr. Hella Engerer

Redaktion

Marten Brehmer; Rebecca Buhner; Dr. Hella Engerer; Petra Jasper;
Sandra Tubik

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice, Postfach 74, 77649 Offenburg

leserservice@diw.de

Telefon: +49 1806 14 00 50 25 (20 Cent pro Anruf)

Gestaltung

Roman Wilhelm, Stefanie Reeg, Eva Kretschmer, DIW Berlin

Umschlagmotiv

© imageBROKER / Steffen Diemer

Satz

Satz-Rechen-Zentrum Hartmann + Heenemann GmbH & Co. KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

ISSN 0012-1304; ISSN 1860-8787 (online)

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit
Quellenangabe und unter Zusendung eines Belegexemplars an den
Kundenservice des DIW Berlin zulässig (kundenservice@diw.de).

Abonnieren Sie auch unseren DIW- und/oder Wochenbericht-Newsletter
unter www.diw.de/newsletter

Sanktionen gegen russische OligarchInnen treffen auch von ihnen geleitete Unternehmen

Von Franziska Bremus und Pia Hüttl

- Teil des Sanktionspakets der EU gegen Russland sind Sanktionen gegen Einzelpersonen; neben PolitikerInnen sind darunter auch OligarchInnen
- Studie untersucht, wie sich Aktienrenditen bei von sanktionierten OligarchInnen geführten Unternehmen in den Tagen nach Ankündigung der Sanktionen entwickelten
- Unternehmen mit sanktionierten OligarchInnen erlebten signifikant stärkere Kursverluste als Unternehmen mit nicht sanktionierten OligarchInnen in Leitungspositionen
- Sanktionen gegen OligarchInnen haben also negative ökonomische Auswirkungen über die persönliche Ebene hinaus
- Unterschiedliche Listen sanktionierter OligarchInnen könnten harmonisiert und erweitert werden, um mehr Druck aufzubauen

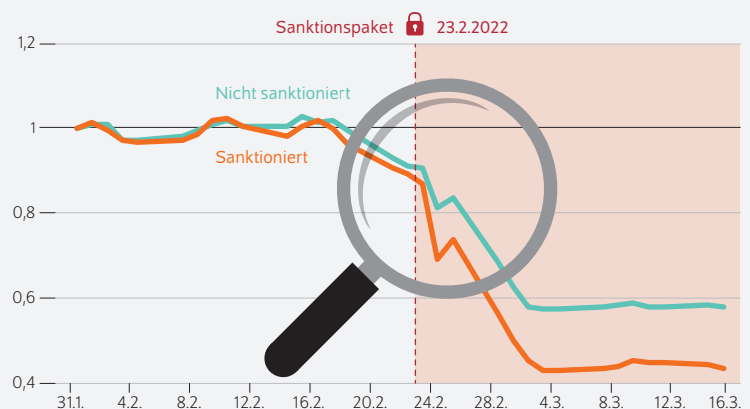
Unternehmen, gegen deren Leitung Sanktionen ausgesprochen wurden, erfahren stärkere Wertverluste als Unternehmen ohne sanktioniertes Führungspersonal

Entwicklung der kumulierten Aktienrenditen von Unternehmen mit und ohne sanktionierte Führungskräfte



Sanktionspakete

Quellen: CapitalIQ, eigene Berechnungen.



© DIW Berlin 2022

ZITAT

„Die Märkte reagieren auf die Sanktionen gegen OligarchInnen: Von sanktionierten OligarchInnen geleitete Unternehmen erfahren kräftige Kursverluste – stärker als Unternehmen ohne sanktioniertes Führungspersonal. Die Sanktionen treffen also nicht nur die OligarchInnen selbst, sondern haben auch weitergehende ökonomische Folgen. Die Sanktionslisten sollten harmonisiert und erweitert werden.“ — Pia Hüttl —

MEDIATHEK



Audio-Interview mit Pia Hüttl
www.diw.de/mediathek

Sanktionen gegen russische OligarchInnen treffen auch von ihnen geleitete Unternehmen

Von Franziska Bremus und Pia Hüttl

ABSTRACT

Die EU-Kommission hat im Februar 2022 wirtschaftliche Sanktionen gegen ausgewählte russische OligarchInnen verkündet. So sollte Druck auf den Kreml ausgeübt werden, zunächst die Verlegung von Truppen in die Regionen Donezk und Luhansk und schließlich den Angriff auf die Ukraine zu beenden. Der vorliegende Bericht untersucht, wie sich diese Sanktionen auf Unternehmen auswirken, die von russischen OligarchInnen geleitet werden. Die empirischen Befunde zeigen, dass die Aktienrenditen von Unternehmen mit sanktionierten OligarchInnen im Vorstand nach der Ankündigung der Sanktionen deutlich unter den Aktienrenditen von Unternehmen ohne sanktionierte Vorstände lagen. Beispielsweise dürften InvestorInnen aufgrund von Signaleffekten sowie rechtlichen und wirtschaftlichen Unsicherheiten negative Folgen für Unternehmen mit betroffenen OligarchInnen erwarten und sich deshalb zurückziehen. Persönliche Sanktionen können also über die negativen Effekte auf Unternehmenswerte einen gewissen ökonomischen Druck ausüben.

Finanzsanktionen gegen natürliche Personen werden in Konflikten zunehmend als politisches Instrument eingesetzt. Die Sanktionen, die nach der Annexion der Krim durch Russland im März 2014 ausgesprochen wurden, betrafen vor allem Mitglieder des öffentlichen Diensts und VertreterInnen pro-russischer Kräfte der Krim. Nach dem russischen Einmarsch in die Ukraine im Februar 2022 kamen Sanktionen gegenüber mehr als 40 russischen OligarchInnen, fast 600 PolitikerInnen sowie einigen Militärs hinzu (Abbildung 1).¹ Insgesamt umfasst das Sanktionspaket gegen Russland eine Vielzahl an Sanktionen gegenüber Personen, Unternehmen und Institutionen und ist in seinem Umfang beispiellos.² Erklärtes Ziel der Sanktionen ist es, Druck auf die politisch Verantwortlichen aufzubauen, den Angriff auf die Ukraine zu beenden.³

Die EU-Finanzsanktionen gegen einzelne Personen umfassen das Einfrieren von Konten und Vermögenswerten wie Immobilien, Yachten oder Kunstobjekten. An Personen, die auf der Sanktionsliste aufgeführt sind, darf kein Geld für Waren, Dienstleistungen oder Gehälter ausgezahlt werden. Darüber hinaus dürfen Vermögenswerte von sanktionierten Personen nicht gehandelt oder vermietet werden.⁴ Vermögenswerte können jedoch wegen der mangelnden Verfügbarkeit an Informationen zu Eigentumsverhältnissen verschleiert oder durch Schlupflöcher vor Sanktionen geschützt werden.⁵

Während andere EU-Länder wie Italien schon größere Summen an Vermögenswerten russischer OligarchInnen eingefroren haben, geht es in Deutschland bei der Durchsetzung der Sanktionen bislang langsamer voran. Aufgrund der Herausforderungen bei der Umsetzung der Sanktionen wird

¹ Für eine detailliertere Zeitleiste der Sanktionspakete siehe die Webseite des Europäischen Rats (online verfügbar; abgerufen am 2. Mai 2022). Dies gilt auch für alle anderen Online-Quellen dieses Berichts, sofern nicht anders vermerkt.

² Zu den spezifischen Maßnahmen siehe die Webseite des Europäischen Rats (online verfügbar).

³ Vgl. die Webseite der Europäischen Kommission (online verfügbar).

⁴ Vgl. die Webseite des Juristischen Portals von Bund und Ländern (online verfügbar).

⁵ Vgl. Sebastian Mack (2022): Licht ins Dunkel bringen – Ein EU-Vermögensregister zur Bekämpfung illegaler Finanzströme. Policy Brief des Jacques Delors Centre an der Hertie School (online verfügbar).

aktuell vor allem diskutiert, wie künftig rechtliche Hürden beim Aufspüren und Einfrieren von Vermögenswerten beseitigt werden können.⁶ Außerdem ist eine wichtige Frage, wie Informationen zu den Vermögenswerten und wirtschaftlichen Verbindungen sanktionierter Personen erhoben und genutzt werden können.⁷ Insgesamt scheint bisher unklar, auf welche Weise persönliche Sanktionen wirken.

Es wird jedoch berichtet, dass Unternehmen, die eng mit sanktionierten OligarchInnen verbunden sind oder sogar von diesen geleitet werden, seit der Ankündigung der Sanktionen in ihren Geschäftsprozessen beeinträchtigt sind, zum Beispiel weil unsicherer wird, wie Gelder bereitgestellt werden können oder wegen politischen Drucks, keine Geschäfte mit russischen OligarchInnen zu tätigen.⁸

Vor diesem Hintergrund untersucht der vorliegende Bericht, wie sich in Reaktion auf die jüngsten EU-Sanktionen die Aktienrenditen und damit die Werte von Unternehmen entwickelt haben, in denen sanktionierte russische OligarchInnen Vorstandsmitglieder sind. Als betroffene Unternehmen werden also diejenigen Unternehmen definiert, in denen mindestens ein sanktionierter Oligarch als Vorstandsvorsitzender, als Mitglied der Geschäftsführung oder in anderer zentraler Leitungsfunktion tätig ist.⁹

Bisherige Untersuchungen: Einfluss von Sanktionen auf Verhalten von Staaten eher gering

Einschlägige Fachliteratur zeigt, dass politische Eliten in Unternehmensvorständen in normalen Zeiten den Unternehmenswert steigern können.¹⁰ Die enge Verbindung zu politischen EntscheiderInnen kann zum Beispiel ein besseres Fachwissen im Umgang mit Bürokratie, Vorteile bei der Auftragsvergabe oder eine bessere Informationslage mit sich bringen. Wenn Sanktionen gegen diese Personen verhängt werden, verringert sich der Wert ihrer politischen Verbindungen oder kehrt sich sogar ins Negative um und beeinträchtigt somit auch den Firmenwert. Im aktuellen Fall der individuellen Sanktionen können betroffene Vorstandsmitglieder durch Stigmatisierungseffekte rechtliche und wirtschaftliche Unsicherheiten für ihre Unternehmen mit sich

⁶ Vgl. Handelsblatt (2022): Lücken im System: Warum die Sanktionen gegen die Oligarchen nur unzureichend greifen. Ausgabe vom 10. April (online verfügbar); Christian Schubert (2022): Oligarchen-Yachten liegen Italien auf der Tasche. FAZ vom 28. April (online verfügbar).

⁷ Vgl. Sebastian Mack (2022), a. a. O.; Börsen-Zeitung (2022): Kabinett beschließt bessere Durchsetzung von Sanktionen. Online-Ausgabe vom 10. Mai (online verfügbar, abgerufen am 12. Mai).

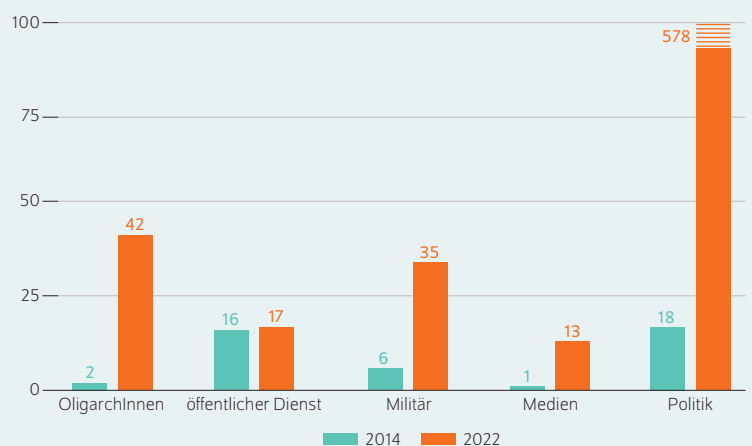
⁸ Vgl. Handelsblatt vom 10. April 2022, a. a. O.; Michael O'Dwyer, Kate Beioley und George Hammond (2022): Western companies in Abramovich-linked buildings fear paying rent on Moscow offices. Financial Times vom 28. März (online verfügbar); Vgl. Alan Beattie (2022): Sanctions more than ethics have spurred corporate flight from Russia. Financial Times vom 9. März (online verfügbar).

⁹ Als Führungspositionen werden alle Berufsbezeichnungen wie Gründer, CEO, Executive Officer, Executive Director, Präsident und Chief Officer berücksichtigt.

¹⁰ Vgl. Eitan Goldman, Jörg Rocholl und Jongil So (2009): Do Politically Connected Boards Affect Firm Value? Review of Financial Studies 22 (6), 2331–2360; Sheng-Syan Chen et al. (2020): Board structure, director expertise, and advisory role of outside directors. Journal of Financial Economics 138 (2), 483–503.

Abbildung 1

Von EU-Sanktionen betroffene Personen



Quelle: EU-Sanktionsliste, DG FISMA, eigene Darstellung.

© DIW Berlin 2022

Neben PolitikerInnen und VertreterInnen des Militärs sind auch zahlreiche russische OligarchInnen auf der Sanktionsliste der EU.

bringen und so einen negativen Einfluss auf den Aktienkurs des Unternehmens ausüben.

Für den Iran wurde gezeigt, dass die Aktienrenditen von Unternehmen, die teilweise im Besitz von sanktionierten Eliten sind, positiv auf diplomatische Nachrichten reagieren, die die Wahrscheinlichkeit der Aufhebung von Sanktionen erhöhen.¹¹ Des Weiteren wurde untersucht, wie sich Sanktionen gegen iranische Unternehmen oder Branchen auswirken. Es zeigt sich, dass die Aktienkurse und die Rentabilität politisch verbundener Unternehmen stärker beeinträchtigt werden als die anderer Unternehmen.¹² Außerdem können persönliche Sanktionen dazu führen, dass sanktionierte OligarchInnen nur noch mit geringerem Engagement ihrer Vorstandstätigkeit nachgehen können. Die sanktionierten Personen wenden Zeit und Mühe auf, um unter Umständen Vermögenswerte zu verkaufen oder zu verlagern und generell die Sanktionen zu umgehen. Ein abgelenktes Vorstandsmitglied wird dem Unternehmen wahrscheinlich weniger Aufmerksamkeit schenken, was sich wiederum negativ auf den Unternehmenswert auswirken kann.¹³

Generell gibt es einen Konsens in der Fachliteratur, dass der Einfluss von Wirtschaftssanktionen auf das Verhalten des

¹¹ Mirko Draca et al. (2022): On target? Sanctions and the economic interests of elite policy-makers in Iran. Warwick Economic Research Papers No. 1400 (online verfügbar).

¹² Saeed Ghasseminejad und Mohammad Jahan-Parvar (2021): The impact of financial sanctions: The case of Iran. Journal of Policy Modeling 43 (3), 601–621.

¹³ Antonio Falato, Dalida Dadyrzhanova und Ugur Lel (2014): Distracted directors: Does board busyness hurt shareholder value? Journal of Financial Economics 113 (3), 404–426; Eliezer M. Fich und Anil Shivdasani (2005): The impact of stock-option compensation for outside directors on firm value. The Journal of Business 78 (6), 2229–2254; Tod Perry und Urs Peyer (2005): Board seat accumulation by executives: A shareholder's perspective. The Journal of Finance 60 (4), 2083–2123.

Tabelle

Merkmale der untersuchten Unternehmen In Prozent

	Nicht sanktioniert	Sanktioniert
OligarchIn in leitender Position	57	72
OligarchIn im Vorstand	43	17
OligarchIn als GründerIn	0	11
Veränderung des Aktienkurses (31. Jan.–25. Feb.)	–18,7	–30,9
Anzahl Firmen in der Stichprobe	7	18
Anzahl sanktionierter Personen (Mittelwert)	0	1,1

Anmerkungen: Die untersuchte Stichprobe umfasst 25 Unternehmen mit Börsennotierung außerhalb Russlands, in denen OligarchInnen als Vorstandsmitglieder, Top-ManagerInnen oder GründerInnen fungieren.

Quelle: CapitalIQ, eigene Darstellung.

© DIW Berlin 2022

sanktionierten Zielstaates eher gering ist.¹⁴ Nichtsdestotrotz können wirtschaftliche Sanktionen aber nachteilige Folgen für den Zielstaat haben: Sie verlangsamen das Wirtschaftswachstum und können zu Währungskrisen führen.¹⁵ Des Weiteren treffen sie vor allem die arme Zivilbevölkerung und vergrößern damit die Armutskluft.¹⁶

Unternehmen mit sanktionierten OligarchInnen im Vorstand verzeichnen größere Kursverluste

Für die empirische Analyse werden börsennotierte Unternehmen identifiziert, in denen russische OligarchInnen im Allgemeinen und sanktionierte OligarchInnen im Besonderen als Vorstandsmitglieder oder in einer Führungsposition tätig sind. Als OligarchInnen werden hier gemäß der Definition von Guriev und Rachinsky Geschäftsleute bezeichnet, die ausreichende Ressourcen kontrollieren, um die nationale Politik zu beeinflussen.¹⁷ Während die EU-Sanktionsliste Aufschluss über sanktionierte OligarchInnen gibt, wird die Vergleichsgruppe nicht sanktionierter OligarchInnen als russische Geschäftsleute definiert, die in der Milliardärsliste von Forbes zwischen 2012 und 2022 erfasst wurden.¹⁸ Zusätzlich wurden Marktdaten der zugehörigen Unternehmen extrahiert. Daraus resultiert ein Datensatz, der sowohl Unternehmen mit sanktionierten OligarchInnen im Vorstand als auch solche ohne sanktionierte OligarchInnen umfasst. Da

¹⁴ Robert A. Pape (1997): Why economic sanctions do not work. *International Security* 22 (2), 90–136; Peter A. van Bergeijk (1989): Success and failure of economic sanctions. *Kyklos* 42 (3), 385–404; Navin A. Bapat und Clifton T. Morgan (2009): Multilateral Versus Unilateral Sanctions Reconsidered: A Test Using New Data. *International Studies Quarterly* 53 (4), 1075–1094.

¹⁵ Dursun Peksen und Byunghwan Son (2015): Economic coercion and currency crises in target countries. *Journal of Peace Research*, 52 (4), 448–462; Matthias Neuenkirch und Florian Neumeier (2015): The impact of UN and US economic sanctions on GDP growth. *European Journal of Political Economy* 40, 110–125.

¹⁶ Sylvanus K. Afesorgbor und Reuka Mahadevan (2016): The impact of economic sanctions on income inequality of target states. *World Development* 83, 1–11; Neuenkirch und Neumeier (2016): a. a. O., 110–119.

¹⁷ Sergei Guriev und Andrei Rachinsky (2005): The Role of Oligarchs in Russian Capitalism. *Journal of Economic Perspectives* 19 (1), 131–150. Für die Rolle der sogenannten Siloviki, Mitgliedern des russischen Geheimdienstes und deren Geschäfte, siehe Michael Rochlitz (2019): The Return of the Siloviki: An Introduction. *Russian Politics* 4 (4), 493–498.

¹⁸ Die Forbes-Milliardärsliste umfasst alle Personen, die in einem bestimmten Jahr über ein Vermögen von mehr als einer Milliarde verfügen. Siehe Webseite von Forbes (online verfügbar).

Kasten 1

Ereignisstudie mit kumulativen abnormalen Renditen

Um die abnormalen Renditen zu berechnen, wird das Marktmodell verwendet.¹ Die Modellparameter werden auf der Grundlage von Renditen über 170 Handelstage geschätzt, die 20 Tage vor der Ankündigung der Sanktionen enden. Die jeweiligen Marktindizes werden als Ersatz für die Rendite des Marktportfolios verwendet. Somit schätzt man eine normale Rendite während der Tage, die durch das Ereignisfenster abgedeckt werden – im vorliegenden Fall dem Zeitraum vom Tag der Ankündigung der EU-Sanktionen am 22. Februar bis zum vierten Tag danach.

Um den Einfluss der Sanktionen im Rahmen der univariaten Ereignisstudie zu ermitteln, werden die tatsächlichen realisierten Renditen mit den geschätzten Renditen zum Ereigniszeitpunkt verglichen. Ihre Differenz ergibt die sogenannte abnormale Rendite für das Unternehmen c an Tag t (AR_{ct}).

Um die Persistenz der Auswirkungen des Ereignisses während eines bestimmten Zeitraums (T_1 bis T_2) zu testen, kann die abnormale Rendite aufaddiert werden. Daraus ergeben sich die kumulierten abnormalen Renditen (KAR_c) für jedes einzelne Unternehmen.

$$KAR(T_1, T_2)_c = \sum_{t=T_1}^{T_2} AR_{ct}$$

$KAR(+1, +2)_c$ sind somit die aufaddierten (also kumulierten) abnormalen Renditen von T_1 und T_2 , dem ersten und zweiten Tag nach der Ankündigung der EU-Sanktionen gegen OligarchInnen, also für den 23. und 24. Februar 2022.

¹ Das Marktmodell nimmt eine lineare Beziehung zwischen der Rendite eines beliebigen Wertpapiers und der Rendite des Marktportfolios an. Charles J. Corrado (2011): Event studies: A methodology review. *Accounting and Finance* 51, 207–234.

die russische Börse am 25. Februar 2022 vorübergehend ihre Aktivität eingestellt hatte, liegt das Augenmerk in dieser Studie auf den Daten von Unternehmen, die außerhalb Russlands an der Börse notiert sind.¹⁹ Der Beobachtungszeitraum erstreckt sich über die vier Tage nach der Veröffentlichung der EU-Sanktionsliste.

Die hier vorliegende Stichprobe umfasst schließlich Informationen von 18 Unternehmen mit sanktionierten OligarchInnen im Leitungsgremium und sieben Unternehmen mit Verbindungen zu OligarchInnen, die nicht sanktioniert sind. In 80 Prozent der hier betrachteten Unternehmen,

¹⁹ Die Unternehmen sind zum Beispiel an der Londoner Börse (LSE) oder an der New Yorker Börse (NYSE) gelistet. Auch an diesen Börsen wurde der Handel mit russischen Aktien, Anleihen und Derivaten Anfang März vorübergehend eingestellt.

Kasten 2

Querschnittsanalyse

Um die Unterschiede der kumulativen abnormalen Renditen nach Ankündigung der Sanktionen im Querschnitt, also über alle beobachteten Unternehmen mit sanktionierten und nicht sanktionierten OligarchInnen hinweg, besser zu verstehen, wurde folgende Kleinste-Quadrate-Regressionsgleichung aufgesetzt:

$$KAR(T_1, T_2)_c = \beta_1 \text{Sanktion}(0/1)_c + X_c + \varepsilon_c$$

wobei c das Unternehmen bezeichnet. Die abhängige Variable $KAR(T_1, T_2)_c$ ist die kumulierte abnormale Rendite für jedes Unternehmen mit einer Verbindung zu russischen OligarchInnen, die über die Tage T_1 und T_2 nach den Sanktionen kumuliert wurde.

Die unabhängige Variable $\text{Sanktion}(0/1)_c$ ist eine binäre Variable, die den Wert 1 annimmt, wenn mindestens ein Oligarch im Führungsgremium sanktioniert wurde, und den Wert 0, wenn kein Führungsmittglied sanktioniert wurde. X_c ist eine Unternehmensvariable, zum Beispiel der Logarithmus der Marktkapitalisierung, und ε_c ist der Fehlerterm. Das Modell wird für die 25 Unternehmen mit und ohne sanktionierte OligarchInnen in Leitungsfunktionen für verschiedene Zeitfenster geschätzt, nämlich für Tag 1, Tag 1–2, Tag 1–3 und Tag 1–4 nach Ankündigung der Sanktionen am 22. Februar 2022.

die von den Sanktionen gegen OligarchInnen betroffen sind, unterliegt nur eine Person im Leitungsgremium den Sanktionen, in den übrigen 20 Prozent der betroffenen Unternehmen sind bis zu drei leitende Angestellte sanktioniert. In nicht sanktionierten Unternehmen sind 43 Prozent der OligarchInnen als Vorstandsmitglieder und 57 Prozent in leitenden Positionen tätig (Tabelle). Bei den Unternehmen mit sanktioniertem Führungspersonal sind fast drei Viertel der OligarchInnen in der Unternehmensführung, 17 Prozent als Vorstandsmitglieder und elf Prozent als UnternehmensgründerInnen tätig. Ein Blick auf die Veränderung des Aktienwerts der Unternehmen zeigt, dass Unternehmen mit sanktionierten OligarchInnen im Vorstand nach der Ankündigung der Sanktionen deutlich höhere Kursverluste erleiden (minus 31 Prozent) als Unternehmen ohne Vorstände mit engen Verbindungen zum Kreml (minus 19 Prozent). Die Kursentwicklung gibt also schon erste Hinweise darauf, dass die Sanktionen gegen OligarchInnen den Marktwert der von ihnen geleiteten Unternehmen beeinträchtigen können.

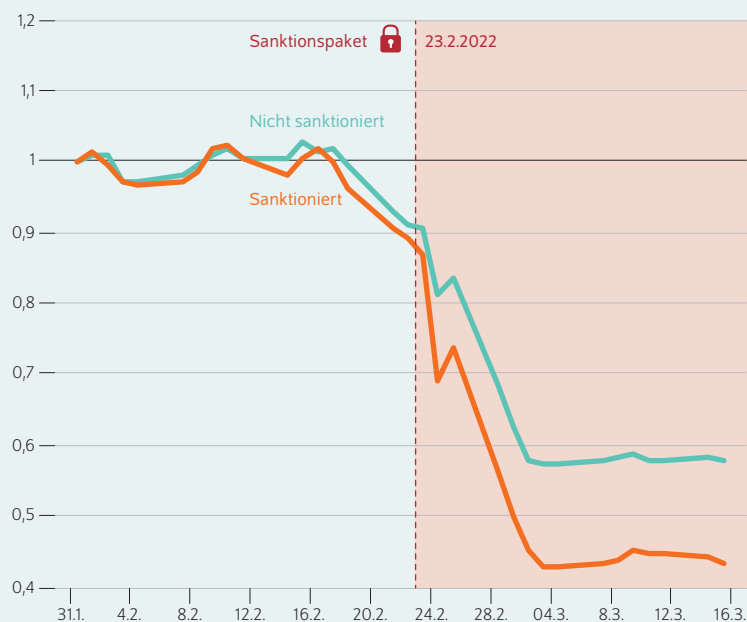
Aktienrenditen von Unternehmen mit sanktionierter Leitung sinken deutlich

Um die wirtschaftlichen Auswirkungen der Sanktionen gegen russische OligarchInnen genauer zu untersuchen, wird eine Ereignisstudie für die erste Welle von EU-Sanktionen ab

Abbildung 2

Kumulierte Aktienrenditen von Unternehmen mit und ohne sanktionierte Führungskräfte

Index (1 = 31. Januar 2022)



Anmerkungen: Nur Börsen-Geschäftstage dargestellt.

Quelle: CapitalIQ, eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2022

Nach der Ankündigung von Sanktionen sinken die Aktienrenditen von Unternehmen mit sanktionierten Vorständen schneller als die anderer Unternehmen.

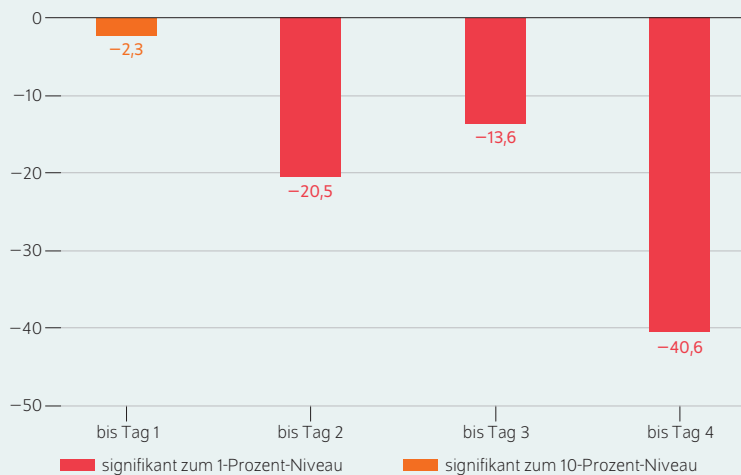
dem 23. Februar 2022 durchgeführt.²⁰ Die Entwicklung des Unternehmenswertes in den Tagen nach dem Ereignis wird anhand von marktbereinigten kumulativen abnormalen Renditen (KAR) für jedes Unternehmen und verschiedene Zeitfenster bestimmt (Kasten 1). Um den Einfluss der angekündigten Sanktionen auf die Renditen zu messen, werden dafür zunächst hypothetische Renditen für die Tage nach dem Ereignis prognostiziert, die ohne die Sanktionen zu erwarten gewesen wären. Die Differenz zwischen diesen prognostizierten Renditen und den beobachteten Werten ergeben dann die sogenannten abnormalen Renditen, mit denen der Einfluss der EU-Sanktionen auf den Marktwert der Unternehmen abgeschätzt wird.

Die Berechnungen weisen darauf hin, dass Unternehmen von Sanktionen gegen OligarchInnen in ihrer Führungsebene beeinträchtigt werden. Zwar verzeichneten auch Unternehmen, die von nicht sanktionierten OligarchInnen

²⁰ Am 22. Februar 2022 kündigte Ursula von der Leyen, die Präsidentin der Europäischen Kommission, in einer Live-Konferenz alle bis dahin vereinbarten Sanktionen in Reaktion auf die russische Politik gegenüber den ukrainischen Regionen Donezk und Luhansk an. Während bei der Ankündigung keine Einzelpersonen genannt wurden, wurde die Liste mit den Namen und Positionen einen Tag später, am 23. Februar, im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht. Nach dem Einmarsch russischer Truppen in die Ukraine am 24. Februar 2022 folgten weitere Sanktionen, auch gegen Personen.

Abbildung 3

Wertverlust bei Unternehmen mit sanktionierten OligarchInnen im Vorstand in Prozent



Anmerkungen: Kumulierte abnormale Rendite (KAR), univariates Modell. Die kumulierte abnormale Rendite ist die Differenz zwischen prognostizierten normalen Renditen und den real beobachteten Werten nach dem Erscheinen auf der EU-Sanktionsliste. Die Werte wurden marktbereinigt.

Quelle: CapitalIQ, eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2022

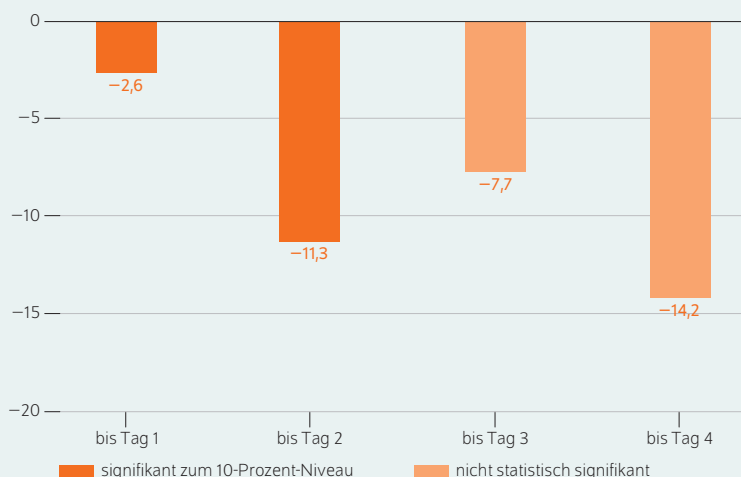
Der Wert von Unternehmen, die von sanktionierten OligarchInnen geführt werden, ist nach Ankündigung der Sanktionen deutlich gefallen.

geleitet werden, nach dem 22. Februar 2022 rückläufige Aktienrenditen. Die Renditen der hier untersuchten Unternehmen, die von den Sanktionen gegen OligarchInnen betroffen sind, sanken in den Tagen nach der Ankündigung der EU-Sanktionen aber deutlich stärker (Abbildung 2). Die kumulierten abnormalen Renditen der Unternehmen mit sanktioniertem Führungspersonal lagen zwei Tage nach dem Erscheinen auf der EU-Sanktionsliste bei knapp minus 21 Prozent (Abbildung 3). Auch in den folgenden Tagen lagen die kumulierten abnormalen Renditen der Unternehmen mit sanktionierten Vorstandsmitgliedern deutlich unterhalb der erwarteten Werte vor der Ankündigung der Sanktionen.

In einem zweiten Schritt wird eine Querschnittsanalyse durchgeführt, bei der die Effekte der Sanktionen auf den Unternehmenswert für Unternehmen mit sanktionierten im Vergleich zu solchen ohne sanktionierte Vorstandsmitglieder geschätzt werden (Kasten 2). In diesem Modell ist es möglich, die Auswirkungen der Sanktionen genauer zu untersuchen, indem einerseits die Differenz des Effekts zwischen Unternehmen mit und ohne sanktionierte Führungskräfte gebildet wird und andererseits unternehmensspezifische Variablen einbezogen werden können. Im vorliegenden Fall wird die Marktkapitalisierung für jedes Unternehmen berücksichtigt, so dass Unterschiede in dieser Variable aus der Reaktion der Aktienwerte herausgerechnet werden. Als gemeinsames Ereignis dient die Veröffentlichung der Sanktionen gegen OligarchInnen am 23. Februar 2022 unter der Annahme, dass die Märkte diese Informationen direkt für von russischen OligarchInnen geführte Unternehmen einpreisen.²¹

Abbildung 4

Wertverlust bei Unternehmen mit und ohne sanktionierte OligarchInnen im Vorstand in Prozentpunkten



Anmerkungen: Querschnittsanalyse der kumulierten abnormalen Renditen. Multivariates Modell unter Berücksichtigung der Marktkapitalisierung der Unternehmen. Die geschätzten Koeffizienten geben den Unterschied in der Entwicklung der abnormalen kumulierten Aktienrenditen nach Ankündigung der Sanktionen zwischen Unternehmen mit sanktionierten Vorstandsmitgliedern und Unternehmen ohne sanktionierte OligarchInnen im Vorstand wieder.

Quelle: CapitalIQ, eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2022

Nach der Ankündigung von Sanktionen sind die Aktienrenditen von Unternehmen mit sanktionierten Vorständen stärker gefallen als die anderer Unternehmen.

Die Schätzergebnisse der Querschnittsanalyse unterstreichen den negativen Effekt der Sanktionen auf die Aktienrenditen der betroffenen Unternehmen (Abbildung 4): Auch wenn Unternehmenscharakteristika wie die Marktkapitalisierung in der Schätzung berücksichtigt werden, zeigt sich ein statistisch signifikanter negativer Einfluss der Sanktionen für die hier untersuchten Unternehmen, die außerhalb Russlands notiert sind. Für Unternehmen mit sanktionierten Mitgliedern der Geschäftsführung waren die kumulierten abnormalen Renditen in den Tagen nach der Ankündigung der Sanktionen um bis zu elf Prozentpunkte niedriger als bei den übrigen hier betrachteten Unternehmen.

Grundsätzlich haben die Märkte also allein auf die Ankündigung der Sanktionen deutlich reagiert und besonders solche Unternehmen unter Druck gebracht, die sanktionierte OligarchInnen im Vorstand haben. Die Frage, wie dauerhaft dieser negative wirtschaftliche Einfluss ist, kann allerdings erst untersucht werden, wenn weitere Informationen wie zum Beispiel Bilanzdaten der Unternehmen zur Verfügung stehen.

²¹ Einige der hier erfassten OligarchInnen sind erst nach dem 23. Februar 2022 auf der EU-Sanktionsliste erschienen. Die Ergebnisse der Querschnittsanalyse stellen diesbezüglich eine Untergrenze für den geschätzten Effekt dar.

Fazit: Sanktionen gegen OligarchInnen können auch wirtschaftliche Effekte haben

Die empirische Analyse deutet darauf hin, dass die persönlichen Sanktionen gegen russische OligarchInnen wirtschaftliche Auswirkungen über das persönliche Vermögen der Sanktionierten hinaus haben können. Die Aktienmärkte reagierten nach der Ankündigung der EU-Sanktionen gegen russische OligarchInnen sichtbar: Aktienrenditen von Unternehmen mit sanktionierten OligarchInnen im Vorstand gingen deutlich stärker zurück als die Renditen vergleichbarer Unternehmen ohne sanktioniertes Führungspersonal. Um abschätzen zu können, wie dauerhaft und groß die wirtschaftlichen Effekte der Sanktionen gegen OligarchInnen sind, braucht es allerdings weitere Daten und Forschung.

Auch wenn sich die Umsetzung der Sanktionen in der EU als schwierig erweist und nur bedingt vorankommt, dürfte auch ein gewisser Druck über die dokumentierten negativen

Auswirkungen auf den Börsenwert der betroffenen Unternehmen entstehen. Aus dieser Perspektive kann es also sinnvoll sein, die Liste der sanktionierten Geschäftsleute in Leitungspositionen zu erweitern. Dabei könnte man bei der Harmonisierung der Sanktionslisten von Großbritannien, den USA und der EU ansetzen. Das würde Unsicherheiten bezüglich des rechtlichen und wirtschaftlichen Umgangs mit sanktionierten Personen verringern und gleichzeitig Lücken in den einzelnen Sanktionsregimen schließen.²² Bisher werden in den verschiedenen Wirtschaftsregionen nämlich zum Teil unterschiedliche OligarchInnen sanktioniert. Beides untergräbt die Logik und Glaubwürdigkeit von personenspezifischen Sanktionen.²³

²² Vgl. Martin Arnold und Sam Fleming (2022): Banks push Brussels for clarity to avoid "overcompliance" with sanctions on Russia. Financial Times vom 7. April (online verfügbar).

²³ Vgl. Courtney Weaver und James Politi (2022): Why the US has hit some Russian oligarchs with sanctions but not others. Financial Times vom 14. April (online verfügbar).

Franziska Bremus ist wissenschaftliche Mitarbeiterin in der Abteilung Makroökonomie im DIW Berlin | fbremus@diw.de

Pia Hüttel ist wissenschaftliche Mitarbeiterin in der Abteilung Makroökonomie im DIW Berlin | phuettl@diw.de

JEL: G14, G34, P16

Keywords: sanctions, stock market reaction, event study, Ukraine, Russia, war

This report is also available in an English version as DIW Weekly Report 21/2022:

www.diw.de/diw_weekly



INTERVIEW



Pia Hüttel, wissenschaftliche Mitarbeiterin in der Abteilung Makroökonomie im DIW Berlin

„Unser Vorschlag wäre, die Sanktionslisten der verschiedenen Länder zu harmonisieren“

1. **Frau Hüttel, die EU hat wegen des Angriffs Russlands auf die Ukraine Sanktionen gegen mehr als 40 russische OligarchInnen verhängt. Mit welchen Maßnahmen müssen diese Personen rechnen?** Die Personen auf dieser EU-Sanktionsliste müssen damit rechnen, dass ihre Vermögenswerte eingefroren werden. Dazu zählen Yachten, Häuser, Apartments oder Kunstobjekte. Man darf dann mit diesen Personen auch nicht mehr handeln, es können keine Geschäfte mehr getätigt werden und man darf diesen Personen kein Geld mehr für Waren oder Gehälter auszahlen.
2. **Wie wirken sich diese Sanktionen auf die Aktienrenditen der Unternehmen aus, in denen sanktionierte russische OligarchInnen im Vorstand sind?** In unserer Studie finden wir heraus, dass die von sanktionierten OligarchInnen geführten Unternehmen im Vergleich zu Unternehmen, die von OligarchInnen geführt werden, die nicht sanktioniert wurden, besonders stark an Wert verlieren. Deshalb kommen wir zu dem Schluss, dass der Aktienmarkt auf die Ankündigung dieser Sanktionen deutlich reagiert hat.
3. **Wie stellt sich die wirtschaftliche Lage der Unternehmen dar, in deren Vorständen nicht sanktionierte OligarchInnen sitzen?** Die OligarchInnen, die auf der Sanktionsliste stehen, haben eine Verbindung zum Kreml. Aber es gibt auch OligarchInnen, die weniger mit der Politik verbunden sind und deshalb auch nicht sanktioniert wurden. Das ist unsere Kontrollgruppe, die wir in unserer Analyse verwendet haben. Bei diesen Unternehmen, die von nicht sanktionierten OligarchInnen geführt werden, sieht man nach der Ankündigung von Sanktionen ebenfalls einen Kursverlust, nur fällt dieser geringer aus.
4. **Warum hat es überhaupt einen Effekt auf den Wert eines Unternehmens, wenn eine Person im Vorstand sanktioniert wird?** Es gibt eine Studie, die zeigt, dass Vorstandsmitglieder mit politischen Verbindungen für Firmen einen positiven Wert haben. Umgekehrt könnte man auch sagen, dass Sanktionen einen negativen Effekt haben, weil der poli-

tische Mehrwert dieser OligarchInnen durch die Sanktionen wegbricht. Ein zweiter Grund wäre der sogenannte Stigmaeffekt. Als Investor hat man rechtliche und wirtschaftliche Unsicherheiten im Umgang mit Unternehmen, in deren Vorstand sanktionierte OligarchInnen sind. Darum könnten InvestorInnen davor zurückschrecken, mit diesen Unternehmen weiterhin Geschäfte zu machen.

5. **Wie langfristig sind die Effekte durch die Sanktionen gegen OligarchInnen?** In unserer Studie befassen wir uns mit der unmittelbaren Reaktion der Aktienmärkte nach Ankündigung einer Sanktion. Deshalb können wir jetzt noch nicht viel zu den langfristigen Wirkungen sagen. Langfristig müsste man sich dann Bilanzdaten von diesen Unternehmen anschauen, die uns aber noch nicht zur Verfügung stehen.
6. **Die Umsetzung der Sanktionen gestaltete sich bislang schwierig und je nach EU-Land unterschiedlich schnell. Was müsste getan werden, um Sanktionen noch wirksamer zu machen?** Das stimmt, in Deutschland geht es etwas langsamer voran als in Italien zum Beispiel. Prinzipiell könnte man die Liste mit sanktionierten OligarchInnen erweitern, denn wir konnten in unserer Studie ja zeigen, dass die Märkte auf die Sanktionen reagieren. Zudem könnte man versuchen, die einzelnen Sanktionslisten zu vereinheitlichen. Zum Beispiel gibt es in Großbritannien eine andere Sanktionsliste als in der EU und dadurch ergeben sich Schlupflöcher, die derzeit noch genutzt werden können. Es untergräbt die Logik einer Sanktion, wenn man nicht erklären kann, warum eine bestimmte Person auf der einen Liste steht, aber nicht auf der anderen. Deshalb wäre unser Vorschlag, diese Sanktionslisten zu harmonisieren.

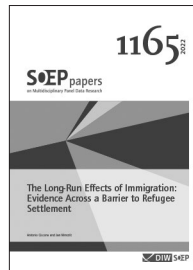
Das Gespräch führte Erich Wittenberg.



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

SOEP Papers Nr. 1165

2022 | Antonio Ciccone, Jan Nimczik



The Long-Run Effects of Immigration: Evidence Across a Barrier to Refugee Settlement

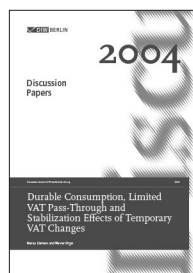
After the end of World War II in 1945, millions of refugees arrived in what in 1949 became the Federal Republic of Germany. We examine their effect on today's productivity, wages, income, rents, education, and population density at the municipality level. Our identification strategy is based on a spatial discontinuity in refugee settlement at the border between the French and US occupation zones in the South-West of post-war Germany. These occupation zones were established in 1945 and dissolved in 1949. The spatial discontinuity arose because the US zone admitted refugees during the 1945-1949 occupation period whereas the French zone restricted access. By 1950, refugee settlement had raised population density on the former US side of the 1945-1949 border significantly above density on the former French side. Before the war, there never had been significant differences in population density. The higher density on the former US side persists entirely in 2020 and coincides with higher rents as well as higher productivity, wages, and education levels. We examine whether today's economic differences across the former border are the result of the difference in refugee admission; the legacy of other policy differences between the 1945-1949 occupation zones; or the consequence of socio-economic differences predating WWII. Taken together, our results indicate that today's economic differences are the result of agglomeration effects triggered by the arrival of refugees in the former US zone. We estimate that exposure to the arrival of refugees raised income per capita by around 13% and hourly wages by around 10%.

www.diw.de/publikationen/soeppapers



Discussion Papers Nr. 2004

2022 | Marius Clemens, Werner Röger



Durable Consumption, Limited VAT Pass-Through and Stabilization Effects of Temporary VAT Changes

This paper revives the question of whether a temporary VAT change is an adequate instrument for crisis stabilization. In empirical assessments, we find that durable goods consumption fluctuates strongly over the business cycle and that VAT rate changes affect durable goods in particular. Therefore, we build a dynamic stochastic general equilibrium (DSGE) model that is capable of addressing this major channel through which temporary VAT changes affect the economy. Furthermore, we allow for an imperfect pass-through of VAT measures to consumer prices via VAT-specific price adjustment costs. We compare the general VAT policy in the crisis with alternative stabilization policies, such as interest rate cuts, spending policies and a VAT cut only for durable goods. First, we find that considering durable goods in the model generates sizeable stabilization effects of VAT changes on consumption over a broad set of parameter ranges. Second, we find that the VAT policy can mimic monetary policy with minor exceptions. Third, the VAT rate cut has the highest short-term multiplier compared with government spending policies, but not in the medium-term. Fourth, a VAT rate reduction only on durable goods will generate strong GDP effects and even be self-financing in the first year. In contrast, a VAT reduction only on non-durables has small effects on GDP and is not self-financing. In view of our results, we conclude that a temporary VAT cut, when applied to durable goods, is an effective stabilization instrument.

policy in the crisis with alternative stabilization policies, such as interest rate cuts, spending policies and a VAT cut only for durable goods. First, we find that considering durable goods in the model generates sizeable stabilization effects of VAT changes on consumption over a broad set of parameter ranges. Second, we find that the VAT policy can mimic monetary policy with minor exceptions. Third, the VAT rate cut has the highest short-term multiplier compared with government spending policies, but not in the medium-term. Fourth, a VAT rate reduction only on durable goods will generate strong GDP effects and even be self-financing in the first year. In contrast, a VAT reduction only on non-durables has small effects on GDP and is not self-financing. In view of our results, we conclude that a temporary VAT cut, when applied to durable goods, is an effective stabilization instrument.

www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere





CLAUDIA KEMFERT

Ein Importstopp könnte ein Booster für die Energiewende sein

Claudia Kemfert ist Leiterin der Abteilung Energie, Verkehr, Umwelt im DIW Berlin.
Der Kommentar gibt die Meinung der Autorin wieder.

Die Nachrichten aus der Ukraine, die Bilder von unzähligen toten Zivilisten sind ein Albtraum. Und Deutschland hat nichts Besseres zu tun, als über Spritpreise und zu hohe Kosten eines möglichen Importstopps russischer Energieträger zu debattieren. Das allein ist schon absurd genug. Absurd muten aber auch einige Argumente gegen einen sofortigen Importstopp an.

Das gewichtigste ist derzeit, dass diese Energieimporte aus Russland nicht ersetzt werden könnten. Dies ist aber nur bedingt richtig. Sicherlich wird es nicht reichen, nur die Einfuhren aus anderen Ländern zu erhöhen, um den Wegfall russischer Energieimporte zu kompensieren. An zwei weiteren Stellschrauben muss dringend gedreht werden: unserem Verbrauch und einer effizienteren Pipeline- und Speicherinfrastruktur. Aktuelle Berechnungen zeigen, dass ein Wegfall russischer Energieimporte verkraftbar wäre.

Richtig ist, dass Deutschland abhängig von russischen Energieimporten ist. Aber diese Importe sind nicht alternativlos; Russland hat kein Monopol. Für Steinkohle gibt es leicht verfügbare, alternative Lieferanten, etwa Südafrika oder Kolumbien. Auch Öl ist derzeit auf dem Weltmarkt nicht knapp. Die OPEC kann ihre Förderquoten erhöhen, die USA werden das sicher auch tun.

Nur beim Gas ist es komplizierter, aber auch hier ist russisches Erdgas nicht alternativlos. Viele Förderländer wie die Niederlande und Norwegen könnten ihre Fördermengen erhöhen. Zusätzlich kann ein Teil des Gases über existierende Pipelinesrouten beispielsweise aus Nordafrika importiert werden. Und ein anderer Teil kann mittels Flüssigerdgas (LNG) beispielsweise aus Katar oder den USA nach Europa transportiert werden.

Teil einer stringenten Energiewende muss aber auch ein Fokus auf konsequentem Energiesparen sein. Seit Jahrzehnten verschwenden wir Energie, indem wir sie ineffizient verbrennen. In puncto Energieeffizienz sind erneuerbare Energien unschlagbar. Weil wir versäumt haben, rechtzeitig auf sie umzusteigen, sind wir nun von stetig teureren fossilen Energien abhängig.

Aber: Wir können auch jetzt die Energiekosten reduzieren, indem wir endlich unseren Verbrauch drosseln. Das muss nicht mal unsere Lebensqualität mindern.

Statt „Spritpreisbremsen“ brauchen wir „Verschwendungsbremsen“. Gespart werden müsste vor allem beim Erdgas. Bei den Haushalten kann dies durch ein Absenken der Raumtemperatur, der Warmwassernutzung sowie den kurzfristig stärkeren Verbau von Wärmepumpen erreicht werden. Doch auch in der Industrie kann kräftig gespart werden. Unsere aktuellen Berechnungen basieren beispielsweise auf einer vollständigen Substitution von Erdgas in der Stromerzeugung (ohne Wärmeerzeugung). Insgesamt könnten Industrie und private Haushalte so 18 bis 26 Prozent an Erdgas einsparen. Wenn wir also davon ausgehen, dass das Angebot über andere Länder erhöht wird und gleichzeitig die Nachfrage durch Einsparungen sinkt, ist in einem realistischen Importstopp-Szenario lediglich mit einer Deckungslücke von zehn Prozent zu rechnen.

Um die Energieversorgung im kommenden Winter zu sichern, ist es notwendig, die vorhandenen Speicher rechtzeitig vor der nächsten Heizperiode auf 80 bis 90 Prozent aufzufüllen. Eine effizientere Nutzung des deutschen und europäischen Erdgaspipelinesystems auch zur Verbindung Deutschlands mit Südeuropa könnte die Situation weiter entspannen.

Angesichts der immer bedrohlicheren Klimakrise müssen wir ohnehin alles dafür tun, so schnell wie möglich von den klimazerstörenden fossilen Energien wegzukommen. Der Ausbau erneuerbarer Energien muss Priorität haben und Versorgungssicherheit erste Priorität. Planungs- und Ausbaurverfahren sollten und können mit der Begründung der Sicherstellung der Versorgung beschleunigt werden. Wir brauchen einen Booster für erneuerbare Energien und Energiesparen insbesondere im Gebäudebereich, aber auch in der Industrie. Ein Importstopp könnte ein solcher Booster sein.

Dieser Kommentar ist in einer längeren Fassung im FAZ-Magazin „Verantwortung“ in der Ausgabe 2/2022 erschienen.