

---

# Editorial: Epochenbruch – Politikanpassungen und systemische Risiken

ANDREAS PFINGSTEN, DOROTHEA SCHÄFER UND ANDREAS STEPHAN

---

Andreas Pfungsten, Institut für Kreditwesen der Universität Münster, E-Mail: [Andreas.Pfungsten@wiwi.uni-muenster.de](mailto:Andreas.Pfungsten@wiwi.uni-muenster.de)  
Dorothea Schäfer, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung DIW Berlin und Jönköping University, E-Mail: [dschaefer@diw.de](mailto:dschaefer@diw.de)  
Andreas Stephan, Linné-Universität, Växjö, E-Mail: [andreas.stephan@lnu.se](mailto:andreas.stephan@lnu.se)

---

Die DIW Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung befassen sich in den Heften 2 bis 4 2022 mit dem Epochenbruch, der durch den Einmarsch Russlands in die Ukraine ausgelöst wurde, und den damit einhergehenden Herausforderungen. Der erste Teil widmet sich der Wiedergeburt der Inflation, der zweite Teil der Bewältigung von Abhängigkeiten. Im hier vorliegenden dritten Teil geht es vor allem um nötige Anpassungen in einigen betroffenen, global orientierten Politikbereichen und um die Stabilität der Systeme.

Der westlichen Staatengemeinschaft war nach dem völkerrechtswidrigen Angriff Russlands auf die Ukraine klar, dass hierauf reagiert werden muss. Da glücklicherweise militärische Maßnahmen als (zumindest zunächst) inakzeptabel angesehen wurden, waren finanzielle Sanktionen eine naheliegende Alternative. Speziell das Einfrieren der russischen Fremdwährungsreserven schien attraktiv und wurde zügig umgesetzt. *Christoph Scherrer* und *Joscha Wullweber* starten ihren Beitrag **Finanzmarktpolitik in Kriegszeiten: Wie wirkungsvoll sind die Finanzsanktionen gegen Russland?** mit der Beobachtung, dass Finanzsanktionen historisch ein übliches politisches Instrument sind. Zunächst stellen die Autoren die vielfältigen Maßnahmen gegen Russland dar. Finanzsanktionen, die wirklich wirken sollen, müssen im Fall Russlands von handelspolitischen Maßnahmen begleitet werden, da der Reichtum des Landes an andernorts nötigen Ressourcen, z. B. Gas, Abhängigkeiten vom Finanzsystem reduziert. Die Autoren arbeiten heraus, dass die Abhängigkeit Russlands von Importen nur in einigen Branchen relevant ist. Im Detail wird betrachtet, wie der Rubelkurs gestützt, ein Zahlungsausfall Russlands weitgehend vermieden werden konnte und wie es um die Bedeutung von SWIFT steht. Ein sehr instruktiver Vergleich mit dem nationalsozialistischen Deutschland zeigt eine begrenzte Wirksamkeit von Finanzsanktionen auf. Insgesamt erscheinen diese nur begrenzt wirksam, aber dennoch nötig.

Spricht man von Finanzsanktionen und deren begrenzter Wirksamkeit, so drängt sich dieser Tage die Frage auf, was die seit einigen Jahren wachsende Bedeutung von Kryptowährungen für mögliche Umgehungsstrategien bedeutet. Mit der Behandlung von **Kryptoassets als Herausforderung für Finanzmarktstabilität** spannen *Hansjörg Herr*, *Heike Joebges* und *Christian Kellermann* den Bogen noch etwas weiter, indem sie nicht nur auf die geldartigen Funktionen von Krypto-

währungen und außerdem auf deren destabilisierende Wirkung allgemeiner eingehen. Die Autor\*innen betonen, dass der Ukraine-Krieg für einige vermutete Zusammenhänge, z. B. zwischen Kapitalverkehrsbeschränkungen und der Nachfrage nach Kryptoassets, nun auch empirische Belege liefert. Dabei spielen offenbar sowohl die Ermöglichung von Zahlungen außerhalb kontrollierter Systeme als auch die Sicherung gegen Abwertungen eine Rolle. Zunächst wird aufgezeigt, dass und warum Kryptoassets kaum Geldfunktionen (u. a. Zahlungsmittel mit Annahmezwang, stabile Wertaufbewahrung) aufweisen. Trotzdem können diese weitgehend unregulierten Instrumente das regulierte Finanzsystem erheblich gefährden. Als Kanäle für die Übertragung von Risiken sind zu nennen: direkte Wertverluste bei Finanzinstitutionen, Verluste nicht-finanzieller Investoren mit indirekten Auswirkungen auf Finanzinstitutionen, Übertragung von Vertrauensverlusten zwischen Institutionen und Märkten wie in der Finanzkrise 2007/2009. Negative realwirtschaftliche Effekte und eine erleichterte Kapitalflucht gehen mit der zunehmenden Verbreitung von Kryptoassets einher. Schließlich wird gefolgert, dass der unregulierte Bereich Decentralized Finance mangels stabilisierender Institutionen durch seine Verknüpfung mit dem übrigen Finanzsystem erhebliche Systemrisiken schafft und daher der Regulierung bedarf.

Jeden Tag hören und lesen wir von Globalisierung und internationalen Handelsverflechtungen, die längst nicht mehr ausschließlich Großkonzerne betreffen, sondern auch für klassische deutsche Mittelständler Chancen bieten und Risiken mit sich bringen. Dass die wirtschaftlichen Sanktionen gegen Russland in diesem Kontext mindestens eine Zäsur bedeuten, ist evident. Aber einen Epochenbruch? *Lukas Menkhoff* macht in seinem Beitrag **Zeitenbruch in der Außenhandelspolitik?** zunächst deutlich, dass erstens die Welt nicht so friedlich war, wie wir uns das aus deutscher Perspektive eingeredet haben, und zweitens der Höhepunkt der Globalisierung seit rund 15 Jahren überschritten ist. Sicherheitsaspekte gewannen größere Bedeutung und in der Außenhandelspolitik gehe es längst nicht mehr darum, den Handel unbedingt zu fördern. Stattdessen werde sie strategisch und interessengeleitet eingesetzt. Das sei umso bedauerlicher, da viele aktuelle Herausforderungen (z. B. Gesundheit, Ernährung und Migration) nur gemeinsam zu lösen sind. Menkhoff arbeitet auf dieser Basis mehrere Handlungsoptionen für die zukünftige Außenhandelspolitik heraus. Teilt man seinen Befund, so wird klar, dass die aktuelle Situation keinen Epochenbruch darstellt, sondern lediglich Teil des laufenden Wandels ist.

Nach der Finanzmarktpolitik und der Außenhandelspolitik wenden wir uns der Forschungspolitik zu. Der Abbruch aller Kontakte zu Wissenschaftlern des Aggressors ist ein naheliegender Reflex, aber ist er zielführend? *Klaus F. Zimmermann* analysiert dies in **Zeitenwende und die Schatten der Geschichte – Implikationen für wissenschaftliche Kooperationen in der ‚herausgeforderten‘ Globalisierung**. Sein Ausgangspunkt ist der Konflikt zwischen den anerkannten ökonomischen, schon von Adam Smith beschriebenen Vorteilen internationaler Arbeitsteilung und seit einiger Zeit beobachtbaren Gegenbewegungen. Das Prinzip des Wandels durch Annäherung ist nicht tot, wird aber zunehmend durch machtorientierte, militärische Elemente begleitet. Für die Wissenschaft galt internationaler Austausch als unverzichtbarer Erfolgsgarant und -maßstab. Für das russische Wissenschaftssystem sind die zu beobachtenden Ausgrenzungen bedrohlich, aber vermehrte Kooperationen mit China eine attraktive Option. Wie Menkhoff sieht auch Zimmermann längst einen Trend der De-Globalisierung. Er fordert die Einhaltung ethischer Standards als Grundvoraussetzung internationaler Wissenschaftskooperationen und Entscheidungen auf Einzelfallbasis. Seine Prognose ist, dass internationale Kooperationen zurückgehen und sich stärker auf Verbindungen mit langer Tradition fokussieren werden. Vorgaben werden in der wissenschaftlichen Politikberatung zunehmen, aber deren Qualität wird weiter von internationalen Kooperationen profitieren.

Rein national orientierte Politiken gehen insofern, so *Reimund Schwarze*, genau in die falsche Richtung. Er startet seinen Beitrag **Kaskadierende und systemische Risiken als globale Folgen des Ukraine-Kriegs** mit dem Hinweis, dass nach dem Angriff Russlands auf die Ukraine für selbstverständlich gehaltene Politikgrundsätze nicht mehr gelten. Der Krieg führt zusammen mit der COVID-Pandemie und dem Klimawandel zu einem globalen Systemrisiko, das sich in sich fort-pflanzenden Risikokaskaden ausdrückt. Schwarze strukturiert seine Ausführungen nach dem Gefahrenglossar der UN und stellt die Komplexe weltweite Ernährungssicherheit, weltweite Energiesicherheit und Verbesserung des Klimaschutzes, erzwungene Migration als systemisches Risiko, finanzielle Ansteckungseffekte (vom IWF nicht als systemisches Risiko gesehen), technologische (u. a. atomare) und Cyber Risiken sowie Umwelt- und Gesundheitsrisiken vor. Diskutiert werden Wirkungsketten und teils Lösungsansätze – z. B. Schaffung strategischer Nahrungsmittelreserven durch die internationale Gemeinschaft, Investitionen in erneuerbare Energien, Einrichtung humanitärer Korridore für Medizinisches Personal und Material zur Begrenzung von Krankheitsausbreitungen – sowie deren Grenzen für die Bewältigung der geschilderten Herausforderungen. Gesehen wird die Gefahr, dass Mittel für die Finanzierung der Kriegführung und -folgen aus anderen Projekten, wie etwa zur Bewältigung globaler Klimarisiken, abgezogen werden. Ohne die Weiterentwicklung globaler Governance Systeme werden als Folge des Ukraine-Kriegs manche Ziele noch schwerer zu erreichen sein als vorher.

Im Risikomanagement kann man an der Entstehung der Risiken ansetzen, z. B. durch Vermeidungs- bzw. Gegenstrategien, oder an der Beherrschbarkeit ihrer Folgen. Versicherungen tragen zumindest auf individueller Ebene zu letzterem bei (bspw. durch Entschädigungszahlungen bei Elementarschäden), können aber auch bei ersterem aktiv mitwirken (bspw. als Investoren beim Ausbau erneuerbarer Energien oder durch ökologisch motivierte Einschränkungen ihrer Anlagepolitik). **Nach der Zeitenwende: Resilienz stärken – Die Rolle der Versicherungswirtschaft** von *Rolf Ketzler* widmet sich dieser Thematik vor dem Hintergrund des Kriegs in der Ukraine und seiner Folgen. Die erforderliche Dekarbonisierung der Wirtschaft, die Digitalisierung und der demografische Wandel werden um die Priorität sicherheitspolitischer Überlegungen zum neuen Makroregime ergänzt. Mehr Inflation, weniger Wachstum und eine größere Volatilität kennzeichnen seines Erachtens die Situation. Die Zentralbanken werden sich wieder mehr der Sicherung der Preisstabilität zuzuwenden haben, nötigenfalls unter Hintanstellung anderer Ziele, und die Gesellschaft muss Wege finden, neben den Maßnahmen zur Bewältigung der bekannten Herausforderungen nun auch noch die Zusatzanforderungen als Folge des Ukraine-Kriegs zu finanzieren, u. a. die Ausweitung des Militäretats und die Kosten der zusätzlichen Migration. Der Zinsanstieg erschwert dabei den Schuldendienst und mag Veränderungen beim Stabilitäts- und Wachstumspakt der EU erfordern. Ketzler stellt in dieser Konstellation speziell am Beispiel des Klimawandels die Bedeutung „seiner“ Versicherungswirtschaft als Investor, u. a. in Öffentlich-Privaten Partnerschaften, sowie als Risikoträger, u. a. durch die Verbreitung von Elementarschadenversicherungen, detailliert heraus. Insgesamt stellt für ihn der Krieg Russlands gegen die Ukraine durchaus eine Zeitenwende dar.

Am Ende ergibt sich ein gemischtes Bild. Einige Autoren argumentieren, dass der Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine zum Ende zentraler Vorstellungen über das geordnete Zusammenleben entwickelter Staaten geführt hat und damit zu Recht als Epochenbruch zu sehen ist. Andere erkennen lediglich eine (abrupte) Verstärkung ohnehin laufender Entwicklungen und würden daher nicht von einem Epochenbruch sprechen. Die Definition eines Epochenbruchs kann nicht richtig oder falsch sein, sondern nur zweckmäßig oder unzweckmäßig bzw. mehr oder weniger überzeugend. Wir argumentieren, dass die Beschäftigung mit dem Begriff zumindest

wertvoll ist, indem sie Autorinnen und Autoren der Beiträge dieses wie auch der zwei vorherigen Bände anregt, die gesellschaftlichen, politischen und wirtschaftlichen Veränderungen pointiert darzustellen und zu untersuchen.