



17 | 2011

64. Jg., 36.–37. KW, 15. September 2011

ifo Schnelldienst

Zur Diskussion gestellt

*Harm Bandholz, Michael Menhart, Josef Braml,
Bernd Weidensteiner, Eckhard Janeba*

- US-Schuldenkrise: Droht den USA ein Vertrauensverlust?

Kommentar

Hans-Werner Sinn

- Die Rettungssummen steigen

Otmar Issing

- Welche Art der politischen Union?

Forschungsergebnisse

Tim Oliver Berg, Kai Carstensen und Hans-Werner Sinn

- Was kosten Eurobonds?

Andreas Gontermann

- Exportorientierung und globale Ungleichgewichte aus Sicht der Elektroindustrie

Daten und Prognosen

Reinhard Hild

- Automobilindustrie: Abkühlungssignale

Stefan Sauer

- Einzelhandel und Kfz-Handel: Größere Investitionsbudgets

Eckart Bomsdorf

- Hundertjährige in Deutschland bis 2111

Gernot Nerb und Johanna Plenk

- ifo Weltwirtschaftsklima verschlechtert

Im Blickpunkt

Klaus Wohlrabe

- Das Handelsblatt- und das RePEc-Ranking im Vergleich

Jana Lippelt

- Kurz zum Klima: Strom aus Wasserkraft und Energie aus dem Ozean

Klaus Abberger

- ifo Konjunkturtest August 2011

ifo Institut

Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung

an der Universität München e.V.

ifo Schnelldienst ISSN 0018-974 X

Herausgeber: ifo Institut, Poschingerstraße 5, 81679 München, Postfach 86 04 60, 81631 München,
Telefon (089) 92 24-0, Telefax (089) 98 53 69, E-Mail: ifo@ifo.de.

Redaktion: Dr. Marga Jennewein.

Redaktionskomitee: Prof. Dr. Dres. h.c. Hans-Werner Sinn, Dr. Christa Hainz, Annette Marquardt, Dr. Chang Woon Nam,
Dr. Gernot Nerb, Dr. Wolfgang Ochel.

Vertrieb: ifo Institut.

Erscheinungsweise: zweimal monatlich.

Bezugspreis jährlich:

Institutionen EUR 225,-

Einzelpersonen EUR 96,-

Studenten EUR 48,-

Preis des Einzelheftes: EUR 10,-

jeweils zuzüglich Versandkosten.

Layout: Pro Design.

Satz: ifo Institut.

Druck: Majer & Finckh, Stockdorf.

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise):
nur mit Quellenangabe und gegen Einsendung eines Belegexemplars.

Zur Diskussion gestellt

US-Schuldenkrise: Droht den USA ein Vertrauensverlust?

3

Angesichts der ungelösten Schuldenkrise in Europa geht *Harm Bandholz*, Uni-Credit Bank, New York, davon aus, dass die Investoren weiterhin auf Altbewährtes setzen und ihr Vertrauen in US-Staatsanleihen behalten müssen. Für *Michael Menhart*, Munich RE, bleiben Zweifel an der langfristigen Tragfähigkeit des amerikanischen Wachstumsmodells. Allerdings greife eine Fokussierung der Diskussion auf die USA in jedem Fall zu kurz. Für *Josef Braml*, Gesellschaft für Auswärtige Politik (DGAP), Berlin, werden die gesellschaftlichen und politischen Konflikte die wirtschaftlichen Probleme der USA verschärfen, während *Bernd Weidensteiner*, Commerzbank, Frankfurt am Main, trotz steigender Belastungen in den USA keine Schuldenkrise sieht. Nach Ansicht von *Eckhard Janeba*, Universität Mannheim, steckt hinter den Vertrauensproblemen in den USA eine ökonomische Schiefelage, die das Vertrauen in die USA weiter schwinden lassen könnte.

Kommentar

Die Rettungssummen steigen

22

Hans-Werner Sinn

Die Eurokrise wird potenziell immer teurer. In seinem Kommentar zeigt *Hans-Werner Sinn* auf, dass bislang 802 Mrd. Euro an Hilfskrediten für notleidende Eurostaaten vergeben wurden.

Welche Art der politischen Union?

23

Otmar Issing

Die gegenwärtigen finanziellen Rettungsschirme der Europäischen Union werden von einigen Beobachtern als ein Schritt zu einer politischen Union gesehen. *Otmar Issing*, Universität Frankfurt am Main, sieht dagegen in der gegenwärtigen Entwicklung eine Gefahr.

Forschungsergebnisse

Was kosten Eurobonds?

25

Tim Oliver Berg, Kai Carstensen und Hans-Werner Sinn

Aus Sicht der bonitätsschwachen Länder des Euroraums ist die Forderung nach Eurobonds verständlich. Denn die damit verbundene nominale Zinskonvergenz hätte den Effekt, dass die Zinsen der unsolideren Länder merklich sinken. Im Gegenzug müsste Deutschland, würde es in Zukunft Eurobonds statt z.B. Bundesanleihen begeben, mit deutlich höheren Zinskosten als bisher rechnen. Das ifo Institut rät angesichts der zu erwartenden Mehrkosten von der Einführung von Eurobonds ab.

Deutsche Exportorientierung, globale Ungleichgewichte – zehn Standpunkte aus Sicht der Elektroindustrie

34

Andreas Gontermann

Die starke Exportorientierung der deutschen Elektroindustrie stellt angesichts der globalen Leistungsbilanzungleichgewichte die Branche vor besondere Herausforderungen. *Andreas Gontermann*, ZVEI, Frankfurt am Main, legt dar, dass es neben einer Stärkung der Binnenkräfte gilt, auf der Basis von Innovationen weiter Spitzentechnologien zu entwickeln, mit denen sich die heutige Position auf den Weltmärkten weiter ausbauen lässt.

Daten und Prognosen

Automobilindustrie: Abkühlungssignale nach rasantem Aufschwung 40

Reinhard Hild

Das Produktionsvolumen der deutschen Automobilindustrie wird im Jahr 2011 voraussichtlich um 11 bis 12% über dem Stand des Vorjahres liegen. Wenn die Verschuldungs- und Kapitalmarkturbulenzen von der Realwirtschaft weitgehend ferngehalten werden können, ist ein weiteres Wachstum der deutschen Automobilproduktion im Jahr 2012 denkbar, das bei etwa 4 bis 5% liegen könnte.

Einzelhandel und Kfz-Handel: Größere Investitionsbudgets 45

Stefan Sauer

Die Einzelhandelsumsätze konnten 2010 im Vergleich zum Vorjahr gesteigert werden. Für 2011 erwarten die Einzelhandelsbetriebe einen weiteren Anstieg der Umsätze und beabsichtigen vermehrt, den Personalstand zu erweitern. Zudem planen die Unternehmen häufiger, ihre Ausgaben für Bauten, Ausrüstungen und sonstige Anlagen im Vergleich zum Vorjahr zu erhöhen.

Hundertjährige in Deutschland bis 2111 – ein unterschätztes Phänomen?! 50

Eckart Bomsdorf

Eckart Bomsdorf, Universität zu Köln, zeigt in dem Beitrag, dass – unter durchaus realistischen Annahmen – von den heute knapp 82 Millionen Einwohnern Deutschlands über 8 Millionen 100 Jahre alt werden könnten.

ifo Weltwirtschaftsklima verschlechtert 57

Gernot Nerb und Johanna Plenk

Das ifo Weltwirtschaftsklima hat sich im dritten Quartal 2011 eingetrübt. Die Verschlechterung betraf sowohl die Einschätzungen zur gegenwärtigen Lage als auch die Erwartungen für die nächsten sechs Monate, beide Komponenten bleiben jedoch im positiven Bereich. Dies spricht für ein Stocken, aber nicht für ein Ende des konjunkturellen Aufschwungs der Weltwirtschaft.

Im Blickpunkt

Das Handelsblatt- und das RePEc-Ranking im Vergleich 66

Klaus Wohlrabe

Am 5. September 2011 veröffentlichte das Handelsblatt das VWL-Ranking 2011. Der vorliegende Beitrag unterwirft die Methodik des Handelsblatts einer kurzen Kritik und vergleicht anschließend das Ranking mit demjenigen von RePEc.

Kurz zum Klima: Strom aus Wasserkraft und Energie aus dem Ozean 72

Jana Lippelt

Der Artikel gibt einen kurzen Überblick über den weltweiten Stand der Wasserkraft sowie Potenziale zur Nutzung der Gezeiten- und Wellenenergie.

ifo Konjunkturtest August 2011 in Kürze 75

Klaus Abberger

Der ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands ist im August deutlich gesunken. Die Unternehmen haben ihre Erwartungen an den Geschäftsverlauf im kommenden halben Jahr stark zurückgeschraubt. Ihre aktuelle Geschäftslage bewerten die Firmen weiterhin vorwiegend als gut. Der deutsche Aufschwung kann sich den Turbulenzen der Weltwirtschaft nicht entziehen.

Die US-Regierung hat zwar ihr wichtiges Ziel erreicht, und die Schuldengrenze für den Staatshaushalt wurde angehoben, aber Zweifel an der langfristigen Tragfähigkeit des amerikanischen Wachstumsmodells bleiben. Droht den USA ein Vertrauensverlust?

US-Staatsanleihen: Unter den Blinden ist der Einäugige König

Aus den USAAA werden die USAA+

Nach zähen Verhandlungen und in buchstäblich letzter Sekunde konnten sich die politischen Parteien in Washington Anfang August gerade noch auf einen fiskalpolitischen Kompromiss einigen, der die rechtzeitige Anhebung der gesetzlichen Schuldengrenze ermöglicht und so die drohende Zahlungsunfähigkeit der US-Regierung verhindert hat. Gleichzeitig sah der Plan, der «Budget Control Act of 2011» vor, das Haushaltsdefizit in den kommenden zehn Jahren um 2,1 Bill USD zu reduzieren. Damit alles in Ordnung? Weit gefehlt! Nur wenige Tage später stufte die Ratingagentur Standard & Poor's (S&P) die Bonität der Vereinigten Staaten von Amerika herab. Statt der Bestnote »AAA« gibt es nun nur noch ein »AA+« – mit negativem Ausblick (vgl. Standard & Poor's 2011). Begründet hat S&P ihren Schritt insbesondere mit zwei Punkten: Erstens haben sich die politischen Fronten zwischen den Parteien so sehr verhärtet, dass sich eine Kompromissfindung als äußerst schwierig gestaltet. Die Fiskalpolitik ist damit weniger stabil, weniger effektiv und vor allem weniger vorhersehbar als bisher unterstellt. Zweitens haben sich Demokraten und Republikaner lediglich auf ein relativ bescheidenes und nicht nachhaltiges Sparprogramm einigen können, in dem die Ausgaben für die Sozialprogramme («entitlements») nur wenig gekürzt werden. Zudem scheint es so, als wären höhere Steuereinnahmen vom Tisch. Insgesamt reicht dieser Plan nicht aus, um die Schuldenquote mittelfristig zu stabilisieren. S&P betont zwar, dass es keine Präferenzen bezüglich des Mix aus Ausgabenkürzungen und Einnahmenerhöhungen hat, doch deuten diese Kritikpunkte darauf hin, dass S&P – genau wie

wir – der Auffassung ist, dass die USA ihre Haushaltslage nicht in den Griff bekommen werden, wenn nicht die Ausgaben für die Sozialprogramme gekürzt und gleichzeitig die Steuereinnahmen erhöht werden. Auch das langsamere Wirtschaftswachstum war ein Grund für die Herabstufung, zumal es die notwendige Haushaltskonsolidierung zusätzlich erschwert.¹ Dabei unterstellt S&P für die kommenden zehn Jahre noch immer ein Wirtschaftswachstum von durchschnittlich 3%. Und selbst im Negativszenario, das eine weitere Herabstufung der Bonität auf »AA« zur Folge hätte, erwartet man ein Wachstum von 2½%.² Eine erneute Aufwertung der USA auf »AAA« wird dagegen erst gar nicht ins Auge gefasst. Für S&P geht es bei den USA derzeit nur um zwei Ratings: »AA+« und »AA«. Weitere Herabstufungen sind daher wohl nur eine Frage der Zeit. Neben S&P, die ihr Rating auf »AA« senken könnten, dürfte Moody's als zweite wichtige Ratingagentur die USA von »AAA« auf »AA+« herabstufen. Bereits seit Mitte Juli versieht Moody's die Bewertung für die USA mit einem negativen Ausblick. Zwar bekräftigte die Agentur Anfang August noch einmal das aktuelle »AAA«-Rating, warnte allerdings, dass eine Herabstufung drohe, wenn (i) die fiskalpolitische Disziplin im kommenden Jahr nachlässt, (ii) bis 2013 keine weiteren Konsolidierungsmaßnahmen beschlossen werden, (iii) sich der konjunkturelle Ausblick deutlich eintrübt oder (iv) die Finanzierungskosten für die US-Regierung (also die Renditen von Staatsanleihen) deutlich ansteigen. Wäh-



Harm Bandholz*

* Dr. Harm Bandholz ist US-Chefvolkswirt der UniCredit Group in New York.

¹ Jeder Zehntel Prozentpunkt, den das BIP pro Jahr weniger wächst, erhöht nach Schätzungen des Congressional Budget Office das Defizit über einen Zehnjahreshorizont um 310 Mrd. USD (vgl. CBO 2011).

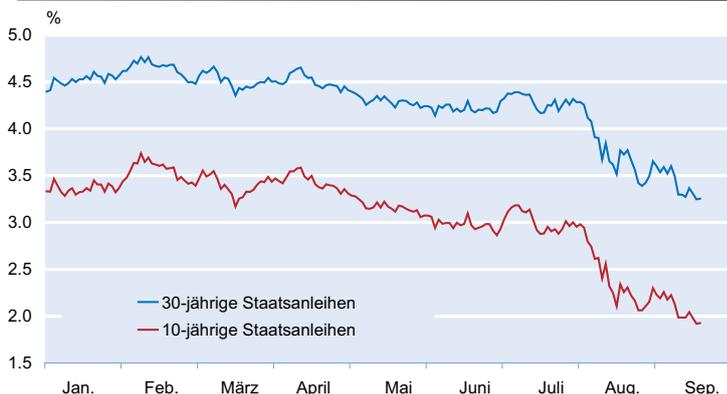
² Im Vergleich zum Basisszenario unterstellt das Negativszenario ein langsames Wachstum (2½% statt 3%) und eine niedrigere Inflationsrate (1½% statt 2%). Zudem wird ein Teil der bereits beschlossenen Ausgabenkürzungen nicht umgesetzt.

rend es derzeit nicht so aussieht, als würden die Renditen deutlich ansteigen (mehr dazu im nächsten Abschnitt), deuten die ersten drei Punkte durchaus auf eine Herabstufung hin. Insbesondere die Forderung nach zusätzlichen Konsolidierungsmaßnahmen erscheint im aktuellen Umfeld beinahe unmöglich zu erfüllen. Denn mit der näher rückenden Präsidentschaftswahl dürfte sich das politische Klima in Washington kaum verbessern.

Ein neues »Conundrum«?

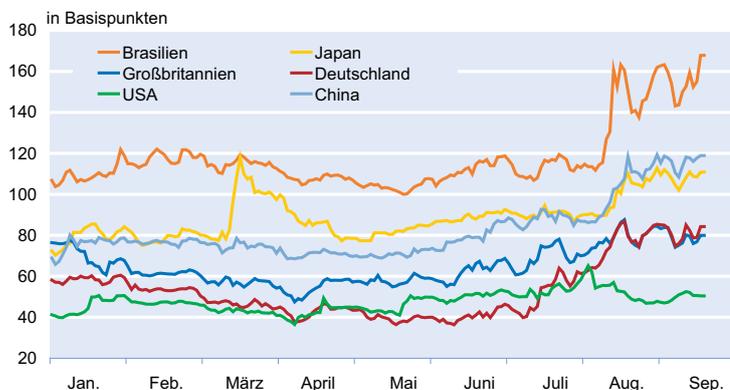
Stellen wir uns ein großes Unternehmen vor, das aufgrund interner Streitigkeiten im Top-Management keine strukturellen Richtungsentscheidungen treffen kann, dessen Bonität aufgrund schlechter Bilanzkennziffern heruntergestuft wurde und dessen Umsatzerwartungen (Wachstum) deutlich nach unten korrigiert wurden. Wie Investoren auf diese Entwicklungen reagieren würden, ist wohl lediglich eine rhetorische Frage. Mit ziemlicher Sicherheit würde der Aktienkurs des Unternehmens nachgeben und der Spread sich ausweiten. Das bedeutet, dass Geldgeber höhere Zinsen für ihr eingesetztes Kapital fordern würden. Ganz anders die Situation in den USA. Hier haben die Renditen für langfristige Staatsanleihen Mitte September sogar ein neues Allzeit-Tief von 1,88% markiert. Selbst für Anleihen mit einer Laufzeit von 30 Jahren muss die US-Regierung nur magere 34% Zinsen zahlen (vgl. Abb. 1). Die Investoren akzeptieren also sogar eine immer niedrigere Verzinsung, obwohl die US-Regierung Anfang August nur knapp der Zahlungsunfähigkeit entgangen ist und obwohl die Bonität der USA herabgestuft wurde. Wie lässt sich dieses »Conundrum« erklären?³

Abb. 1
US-Renditen auf Talfahrt
Renditen für US-Staatsanleihen (ab Januar 2011)



Quelle: Bloomberg; UniCredit Research.

Abb. 2
Versicherungsprämien gegen den Zahlungsausfall von Staatsanleihen
Preise für Credit Default Swaps (ab Januar 2011)



Quelle: Bloomberg; UniCredit Research.

Sicherer Hafen – oder einzige Alternative?

Auf diese Frage gibt es im Wesentlichen zwei Antworten. Erstens glauben die Anleger weiterhin an die Sicherheit von US-Staatsanleihen. In dem aktuellen Umfeld, in dem sich die Marktteilnehmer um die Schuldenkrise in den westlichen Industrieländern sowie eine Abschwächung der Weltkonjunktur sorgen, suchen Investoren noch immer den sicheren Hafen (»safe haven«) der US-Staatsanleihen. Hier gibt es zwar keine hohen Zinsen zu verdienen, aber – so die allgemeine Auffassung – zumindest das eingesetzte Kapital ist sicher. Diese Einschätzung spiegelt sich auch in der Entwicklung der Credit Default Swaps (CDS), eine Art Versicherungsprämie gegen einen möglichen Zahlungsausfall, wider. Während sich die CDS-Spreads für die Staatsanleihen der meisten anderen Länder, inklusive Deutschland, im Zuge der jüngsten Markturbulzen und Konjunktursorgen deutlich ausgeweitet haben, haben sie sich für die USA trotz der Herabstufung durch S&P seit Anfang August sogar wieder eingengt (vgl. Abb. 2).

Auch wir denken, dass die US-Regierung auf absehbare Zeit ihre Schulden und die fälligen Zinszahlungen immer pünktlich bedienen wird. Selbst die Anfang August gerade noch abgewendete Krise wäre ja im eigentlichen Sinne nicht Folge einer Zahlungsunfähigkeit gewesen, sondern das Ergebnis von politischer Zahlungsunwilligkeit. Zudem hatte das US-Finanzministerium Zahlungen an Gläubiger priorisiert, so dass der Schuldendienst wohl auch ohne eine rechtzeitige Anhebung der Schuldenobergrenze gelei-

³ Alan Greenspan, der ehemalige Chairman der US-Notenbank, sprach Anfang 2005 von einem »conundrum«, als die langfristigen Renditen trotz einer strafferen Geldpolitik nicht steigen wollten (vgl. Greenspan 2005).

tet worden wäre. Sollte die US-Regierung in einigen Jahren tatsächlich nicht mehr in der Lage sein, ihren Verpflichtungen nachzukommen, gibt es ja immer noch die Notenbank. Bereits jetzt hält die Federal Reserve US-Staatsanleihen im Wert von 1,7 Bill. USD; das sind rund 17% der ausstehenden Treasuries. Damit ist der Anteil der «monetisierten» Staatsschuld in den USA etwa so hoch wie in Großbritannien. Die EZB dagegen hielt zur Jahresmitte rund 11% der Staatsanleihen aus Griechenland, Portugal und Irland, während die Bank of Japan »nur« 7½% der japanischen Staatsanleihen besaß (vgl. IWF 2011a). Eine weitere Aufstockung ist durchaus möglich. Immerhin hielt die US-Notenbank Mitte der 1970er Jahre schon einmal 24% aller Staatsanleihen (vgl. Abb. 3). Um diesen Wert zu erreichen, müsste die Fed ihren aktuellen Bestand an Staatsanleihen noch einmal um 600 Mrd. USD erhöhen – und bei 24% ist das Ende der Fahnenstange ja nicht zwangsläufig erreicht. Das soll nicht bedeuten, dass wir eine noch expansivere Geldpolitik befürworten – im Gegenteil. Aus unserer Sicht war bereits das gerade abgeschlossene, 600 Mrd. USD-schwere Aufkaufprogramm von Staatsanleihen (»QE2«) ein Fehler. Vorige Gedanken sollen lediglich unterstreichen, weshalb die USA auf absehbare Zeit in der Lage sein dürften, ihre Schulden zurückzuzahlen. Freilich könnte das Geld in realer Rechnung und in heimischer Währung der Anleger dann weniger Wert sein. Denn bei der aktuellen Geld- und Fiskalpolitik muss man sowohl damit rechnen, dass die Inflationsraten ansteigen als auch, dass der US-Dollar abwertet.⁴ Allerdings scheinen sich die Anleger derzeit um steigende Inflationsraten nicht zu sorgen. Aktuell werden sogar negative Realzinsen akzeptiert. Und auch wenn die ausländischen Investoren, die zum Ende des ersten Quartals 46% aller US-Staatsanleihen gehalten haben, unter einer anhaltenden Abwertung des US-Dollars leiden, sind viele von

Abb. 3

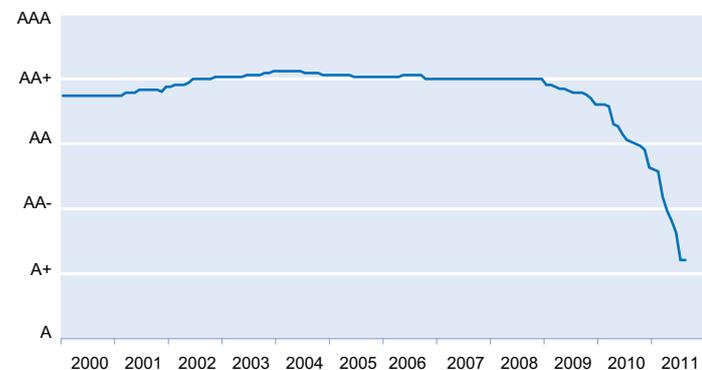
US-Notenbank hält derzeit 17% aller Staatsanleihen
Anteil an US-Staatsanleihen, der von der Federal Reserve gehalten wird



Quelle: US Department of the Treasury; Federal Reserve, UniCredit Research.

Abb. 4

Eurozone: Länder wurden im Durchschnitt um drei Notches herabgestuft
Rating der Länder in der Eurozone (ungewichteter Durchschnitt der EU12)



Quelle: UniCredit Research.

ihnen – nämlich alle Länder, die ihre Währung in irgendeiner Form an den US-Dollar gekoppelt haben (z.B. China oder die ölexportierenden Länder) – quasi gezwungen, auch weiterhin US-Anleihen zu kaufen. Andernfalls würde nämlich die heimische Währung gegenüber dem Dollar (kräftiger) aufwerten, was wiederum den Wert des bereits bestehenden Anleihe-Portfolios zusätzlich reduzieren und vor allem den heimischen Exportsektor belasten würde.

Die zweite Erklärung für das ungebrochene und zuletzt sogar steigende Interesse der Investoren an US-Staatsanleihen ist schlichtweg der Mangel an Alternativen. Ein alternativer Markt muss nämlich nicht nur sicher sein, sondern auch groß genug, um die Massen an Liquidität aufnehmen zu können. Immerhin gibt es derzeit knapp 9½ Bill. USD an ausstehenden US-Staatsanleihen; hinzukommen mehr als 7½ Bill. USD an Verbindlichkeiten der staatlichen Hypothekenfinanzierer (Fannie Mae, Freddie Mac, etc) und knapp 3 Bill. USD an ausstehenden Municipal Bonds (Anleihen der Länder und Kommunen). Bis vor gut zwei Jahren sah es so aus, als könnte sich die Eurozone zu einer solchen Alternative entwickeln. Doch diese Hoffnung hat sich wohl vorerst zerschlagen. So hat sich im Zuge der Schuldenkrise etwa das durchschnittliche Rating der EU12-Länder seit Ende 2008 von »AA+« auf »A+« verschlechtert (vgl. Abb. 4).

Ohnehin gibt es derzeit nur noch 14 Staaten, die von allen drei großen Ratingagenturen die Bestnote »AAA« halten (vgl. Tab. 1). Hinzu kommen sieben weitere Länder, die zumindest von einer Agentur diese Bewertung bekommen. Dazu zählen die USA genauso wie Liechtenstein oder die Bermudas. Schwel-

⁴ Das Beispiel Japan zeigt allerdings, dass eine ultra-expansive Geldpolitik nicht zwangsläufig zu steigenden Inflationsraten führt.

Tab. 1
Staaten mit »AAA«-Rating

	Standard & Poor's	Moody's	Fitch
Staaten mit drei »AAA«-Ratings			
Australien	x	x	x
Dänemark	x	x	x
Deutschland	x	x	x
Finnland	x	x	x
Frankreich	x	x	x
Großbritannien	x	x	x
Kanada	x	x	x
Luxemburg	x	x	x
Niederlande	x	x	x
Norwegen	x	x	x
Österreich	x	x	x
Schweden	x	x	x
Schweiz	x	x	x
Singapur	x	x	x
Staaten mit zwei »AAA«-Ratings			
Isle of Man	x	x	
Neuseeland		x	x (negativer Ausblick)
Vereinigte Staaten		x (negativer Ausblick)	x
Staaten mit einem »AAA«-Rating			
Bermudas			x
Guernsey	x		
Hongkong	x		
Liechtenstein	x		

Quelle: Ratingagenturen; UniCredit Research.

lenländer fehlen in dieser Liste bislang noch komplett. Dabei ist die Verschuldung dort deutlich niedriger als in den Industrienationen. Nach Angaben des IWF liegt die Schuldenquote der Entwicklungs- und Schwellenländer derzeit bei 35% – Tendenz fallend (vgl. Abb. 5). In den Industrienationen beträgt sie dagegen rund 100% – Tendenz steigend.

China zum Beispiel weist eine Schuldenquote von gerade einmal 17% auf.⁵ Trotzdem hat das Land nur eine Bonität von »AA-«. Der Grund dafür ist, dass die Ratingagenturen

nicht nur auf die Schuldenquoten achten, sondern eine Reihe weiterer Faktoren berücksichtigen, wie das Einkommensniveau (z.B. BIP pro Kopf), die politische Stabilität oder den Liberalisierungsgrad der Finanzmärkte. Hier gibt es in China und den meisten anderen Schwellenländern nach wie vor erheblichen Aufholbedarf – auch wenn in den vergangenen Jahren große Fortschritte erzielt wurden. Noch aber ist keines der Schwellenländer eine echte Alternative zum »AA+«-Land USA.

Wie lange geht das gut?

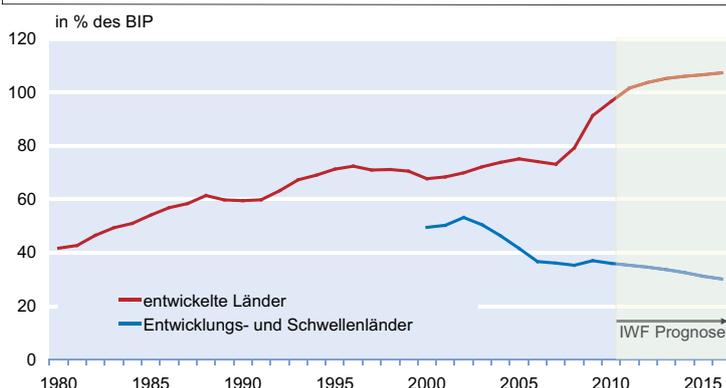
Letztlich ist die anhaltend hohe Nachfrage nach US-Staatsanleihen aus unserer Sicht weniger auf ihre absolute, sondern vor allem auf ihre relative Attraktivität zurückzuführen. Es gibt derzeit für die Anleger schlichtweg keine echte Alternative zu den US-Staatsanleihen als sicherem Anlagehafen und auch keine zum US-Dollar als Weltreservewährung. Solange der Greenback diesen Status behält und er von vielen ausländischen Staaten als Ankerwährung betrachtet wird, bleibt also die Nachfrage nach US-Staatsanleihen hoch.

Zudem kann die US-Notenbank eine expansivere Geldpolitik betreiben, was im Zweifel den Aufkauf von Staatsanleihen in großem Stil umfasst. Allerdings erscheint ein System, das auf der Wahl des geringeren Übels basiert, wenig stabil. So zeigen sich besonders die aufstrebenden Schwellenländer, allen voran China als größter ausländischer Gläubiger der USA, bereits seit vielen Jahren unzufrieden über die aktuelle Situation und drängen auf eine alternative Reservewährung (vgl. Washington Times 2009).

Gleichzeitig hat aber gerade China durch seine Wechselkursbindung und die damit verbundenen Käufe von US-Anleihen die globale Rolle des US-Dollar in den vergangenen Jahren gestärkt – es war eben das geringere Übel. Etwas ändern würden an der aktuellen Situation wohl vor allem die folgenden drei Entwicklungen:

1. Die fiskalpolitische Situation in den USA läuft noch mehr aus dem Ruder. Die politischen Grabenkämpfe halten an und verhindern eine nachhaltige Lösung des Schuldenproblems. Anstatt die Sozial-

Abb. 5
Unterschiedliche Schuldendynamik in Industrienationen und Schwellenländern
Gesamtstaatliche Verschuldung



Quelle: IWF; UniCredit Research.

⁵ Allerdings gibt es kritische Stimmen, nach denen die Gesamtverschuldung des chinesischen Staates eher bei 80% als bei 20% liegt (vgl. Wall Street Journal 2011).

programme zu reformieren und Steuereinnahmen zu erhöhen, werden weiterhin nur die diskretionären Ausgaben gekürzt. Notwendige Investitionen in Bildung und Infrastruktur bleiben aus, so dass das Potenzialwachstum weiter zurückgeht. Entsprechend erhöht sich die Schuldenquote noch dramatischer als unterstellt, und die Ratingagenturen stufen die Bonität der USA weiter herab. Dieses Szenario erscheint nicht unplausibel. Vor allem die Belastung der öffentlichen Haushalte durch ein schwächeres Wachstum ist eine reelle Gefahr, die bislang nicht genügend beachtet wird.

2. **Es kristallisiert sich eine ernsthafte Alternative zum US-Dollar als Weltreservewährung heraus.** Zum Beispiel könnte Europa gestärkt aus der aktuellen Situation hervorgehen und den USA den Rang ablaufen. Immerhin hat die Krise in den vergangenen Jahren die Defizite der Währungsunion schonungslos ans Licht gebracht. Sollte es der Politik nun gelingen, diese Mängel zu beheben, wäre der Euro eine bessere Alternative denn je. Vorstellbar wäre auch die Währung eines der großen Schwellenländer (vgl. Murphy und Yuan 2009). Diese Länder haben, wie oben erläutert, bereits jetzt eine deutlich bessere Schuldenarithmetik als die westlichen Industrienationen. Eine weitere Stabilisierung des politischen Systems in Kombination mit anhaltenden strukturellen Reformen zur Stärkung der heimischen Wirtschaft (steigende Einkommen, Sozialleistungen) und einer weiteren Liberalisierung der Finanzmärkte sollte dafür sorgen, dass sich der positive Rating-Drift, den diese Länder in den vergangenen Jahren erfahren haben, weiter fortsetzt. In Verbindung mit den strukturell höheren Wachstumsraten sollte das die dortigen Währungen attraktiver machen und Investoren anlocken. Immer wieder diskutiert wird zudem, dass die Reservewährung nicht eine einzelne Währung ist, sondern aus einem Korb von Währungen besteht (wie zum Beispiel die Sonderziehungsrechte (SDR) des IWF) (vgl. IWF 2011b). So hatte der ehemalige IWF-Präsident Strauss-Kahn Anfang Februar angeregt, dass in SDR denominierte Anleihen eine neue Form von Reserven sein könnten (vgl. Strauss-Kahn 2011).
3. **Länder lösen die Bindung zum US-Dollar.** Dieses ist eine etwas schwächere Form von Punkt 2. Denn auch wenn der US-Dollar weiterhin die Weltreservewährung bleibt, könnten mehr und mehr Länder ihre Bindung zum Greenback lösen. China zum Beispiel hat Mitte 2005 seine feste Wechselkursbindung zum US-Dollar gelockert und verfolgt seitdem eine Politik der kontrollierten Aufwertung (bislang: + 30%). Auch die ölexportierenden Golfstaaten haben bereits mehrfach über eine Auflösung des USD-Peg nachgedacht. Kuwait hat diesen Schritt im Jahr 2007 sogar vollzogen und bindet den Dinar seitdem an einen Währungskorb. Die wesentliche Motivation für diesen Schritt war stets ein Anstieg der heimischen Inflationsraten. Ohne den USD-Peg müssten diese Länder ihre Ex-

portüberschüsse nicht länger in in US-Dollar denominierte Anlagen reinvestieren. Die Nachfrage nach US-Staatsanleihen würde somit spürbar zurückgehen.

Vermutlich werden alle diese Entwicklungen dazu beitragen, die Rolle des US-Dollar und damit die Nachfrage nach US-Staatsanleihen allmählich zu schwächen. Allerdings vollziehen sie sich nicht von heute auf morgen. China zum Beispiel hat bereits vor sechs Jahren – mit der Auflösung seiner festen Wechselkursbindung – damit begonnen, seine Währungsreserven graduell zu diversifizieren. Trotzdem ist der US-Dollar nach wie vor die unangefochtene Reservewährung. Bis die Schwellenländer soweit sind, eine wichtigere Rolle zu spielen, wird es noch eine ganze Weile dauern, und auch ein Ende der Europäischen Schuldenkrise ist derzeit leider noch nicht in Sicht. Vor diesem Hintergrund werden die Investoren weiterhin auf Altbewährtes setzen und wohl oder übel ihr Vertrauen in US-Staatsanleihen behalten müssen.

Literatur

- CBO (2011), *The Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2011 to 2021*, Januar.
- Greenspan, A. (2005), »Federal Reserve Board's semiannual Monetary Policy Report to the Congress«, 16. Februar.
- IWF (2011a), *Fiscal Monitor Update*, Juni, Washington.
- IWF (2011b), »Enhancing International Monetary Stability – A Role for the SDR?«, Working Paper, 7. Januar.
- Murphy, M. und W.J. Yuan (2009), »Is China Ready to Challenge the Dollar?«, Center for Strategic and International Studies, Oktober.
- Standard & Poor's (2011), »United States of America Long-Term Rating Lowered to »AA+« On Political Risks and Rising Debt Burden; Outlook Negative«, 5. August.
- Strauss-Kahn, D. (2011), »Toward a More Stable International Monetary System«, Rede vom 10. Februar.
- Wall Street Journal* (2011), »Beijing's Financial Day of Reckoning Is Near«, 21. Juni.
- Washington Times* (2009), »BRIC calls for diverse reserve currency«, 17. Juni.



Michael Menhart*

Das globale Wachstumsmodell im Stresstest

Die Reise nach Jerusalem auf den internationalen Kapitalmärkten ist in vollem Gange. Wer ins Visier der Anleger gerät, muss sich um seine kurzfristige Liquiditätsversorgung ernsthafte Sorgen machen. Dieses Spiel ist an sich nicht neu. Neu ist, dass nicht mehr nur Unternehmen, sondern verstärkt auch Staaten um einen Sitzplatz bangen müssen.

Nachdem in den letzten Wochen und Monaten in erster Linie einzelne Mitgliedstaaten der Eurozone im Blickfeld der Kapitalmarktakteure standen, hat eine innenpolitische Debatte in den USA Anfang August dafür gesorgt, dass sich der Fokus kurzzeitig verschoben hat. Der Streit über die notwendige Anhebung der Staatsverschuldungsgrenze war Auslöser einer grundsätzlichen Vertrauensfrage: »Ist die USA langfristig ein solider Schuldner?« In der öffentlichen Debatte wird diese Frage häufig auf kurzfristige, konjunkturelle Entwicklungen und Risiken in den USA fokussiert, mit besonderem Schwerpunkt auf die Staatsfinanzen. Diese Perspektive muss jedoch um die zunehmend dringlichere Frage erweitert werden, ob das Wachstumsmodell der USA und – damit eng verbunden – der Weltwirtschaft langfristig vertrauenswürdig ist.

Das Vertrauen in die US-Konjunktur

Die Ratingagentur Standard & Poor's machte mit der Herabstufung ihrer Einschätzung zur Kreditwürdigkeit der USA am 5. August deutlich, dass ihr Vertrauen in die Fähigkeit und Bereitschaft von Regierung und Kongress zur Lösung des Problems der steigenden Staatsverschuldung gesunken ist. Als Reaktion darauf kam es zu massiven Turbulenzen auf den internationalen Aktienmärkten. Der Dow-Jones-Index fiel erstmals seit zehn Monaten wieder unter

die 11 000 Punkte-Marke. Neuerliche Sorgen über einen Rückfall der US-Wirtschaft in die Rezession haben deutlich an Gewicht gewonnen.

Zweifellos schwächtelt die US-Wirtschaft momentan. Sie hat sich von dem Platzen der Vermögensblase 2007 noch immer nicht vollständig erholt und bleibt anfällig für Störfaktoren, wie wir sie in Form starker Finanzmarktschwankungen sowie politischer Krisen in den vergangenen Wochen gesehen haben. Der politische Streit um die Anhebung der staatlichen Schuldengrenze hat den US-Bürgern und der Welt die tiefe politische Spaltung des Landes vor Augen geführt. Nicht zuletzt in Anbetracht des bevorstehenden Präsidentschafts-Wahlkampfes verbleiben Zweifel, ob sich die politischen Gegner im ökonomischen Ernstfall wieder auf einen Kompromiss einigen oder eine für die US- und Weltwirtschaft möglicherweise fatale Eskalation zulassen werden. Fiskalpolitische Möglichkeiten, um auf konjunkturelle Rückschläge reagieren zu können, sind limitiert. Auch die Möglichkeiten der Zentralbank, konjunkturfördernd einzugreifen, sind nach jahrelanger Niedrigzinspolitik nahezu erschöpft. Die politische Rolle der Federal Reserve als Käufer von US-Treasuries gefährdet zudem ihre langfristige Glaubwürdigkeit als unabhängige Währungshüterin.

Im Rahmen der Diskussion um die Verschuldungsproblematik der USA wird häufig mit mehr oder weniger großem Alarmismus betont, die US-Staatsverschuldung werde in diesem Jahr die Grenze von 100% des Bruttoinlandsproduktes (BIP) erreichen. Jenseits der Frage, welche Aussagekraft eine Kennzahl, die eine Fließgröße (BIP) mit einer Bestandsgröße (Staatsverschuldung) in Beziehung setzt, wirklich hat, lässt sich damit keine Vertrauenskrise begründen. Nicht die absolute Höhe der staatlichen Verschuldung, sondern vielmehr die Neuverschuldung seit 2009 sowie die geplante Nettokreditaufnahme in den nächsten Jahren geben Anlass zur Besorgnis bei vielen Kapitalmarktakteuren. Davon unbenommen wird der US-Staat in den nächsten Jahren ein solider Schuldner bleiben. Auch die großen Rating-Agenturen schätzen dies so ein; das AA+ von Standard & Poor's bleibt eine hervorragende Bewertung. Ein echtes Liquiditätsrisiko, wie es sich jüngst in der Eurozone bei einigen Staaten manifestiert hat, besteht für die USA auf absehbare Zeit nicht. Die Nachfrage nach US-amerikanischen Staatsanleihen wird sich kurzfristig nicht substantiell verringern. Der Markt für US-Treasuries hat mit über 9 000 Mrd. USD ein Volumen, an dem die Kapitalanleger weltweit schlichtweg nicht vorbei kommen. Die Wahrscheinlichkeit, dass sich an ihrem Anlageverhalten kurzfristig etwas ändert, ist selbst bei erhöhter Risikoeinschätzung sehr gering.

Aus den aktuell durchaus berechtigten Sorgen um die Staatsfinanzen, die Handlungsfähigkeit der US-Regierung sowie die US-Konjunktur lässt sich aber noch kein grundsätzlicher

* Dr. Michael Menhart ist Chefvolkswirt der Munich RE, Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft, München.

Vertrauensverlust in die Leistungsfähigkeit der größten Volkswirtschaft der Erde ableiten. Die Vereinigten Staaten haben es in den vergangenen Jahrzehnten immer wieder geschafft, staatliche Haushalte wirkungsvoll zu konsolidieren.¹ Eine zentrale Rolle spielte dabei in der Vergangenheit aber immer wirtschaftliches Wachstum.² Eine nachhaltige Sanierung der Staatsfinanzen in den USA ohne Rückenwind durch ein entsprechendes Wirtschaftswachstum ist nur schwer vorstellbar. Genau an dieser Stelle sind zunehmende Zweifel an der langfristigen Leistungs- und Heilungskraft der US-amerikanischen Volkswirtschaft angebracht. Die Höhe der Staatsverschuldung spielt dabei sicherlich eine, aber bei Weitem nicht die einzige Rolle. So ist die Höhe der privaten Verschuldung in den USA, auch im internationalen Vergleich, deutlich alarmierender. Wenngleich hier seit 2008 eine spürbare Entschuldung eingesetzt hat, ist das Verschuldungsniveau der privaten Haushalte und Unternehmen mit ca. 260% des BIP noch immer beträchtlich.

Die aktuelle US-Schuldenkrise ist nicht der erste Anlass für Zweifel an der Tragfähigkeit und langfristigen ökonomischen Stärke des Landes. Und es wäre sicherlich nicht das erste Mal, dass Beobachter vor allem außerhalb der USA von der Erneuerungskraft der US-Wirtschaft und dem Optimismus der US-Konsumenten überrascht würden. Auch heute verfügen die USA über Stärken, um die sie Industrienationen in Europa genauso wie viele der aufstrebenden zukünftigen Wirtschaftsmächte Asiens und Lateinamerikas beneiden.

Das Vertrauen in das US-Wachstumsmodell

Noch immer zeichnen die USA eine Wirtschaftsstruktur aus, die den Glauben an ihre langfristige Wachstumsstärke rechtfertigt. Beispielsweise ist die weiterhin hohe Flexibilität des riesigen US-Arbeitsmarktes ein im internationalen Vergleich (vor allem zu Europa) nicht zu vernachlässigender Wachstumstreiber. Die USA profitieren nach wie vor von ihrer globalen Führungsrolle in großen Teilen des Dienstleistungssektors (z.B. Finanzindustrie) sowie einer anhaltend hohen Innovationsdynamik in zahlreichen Zukunftsbranchen. Wesentliche fundamentale Innovationen in den Bereichen der Informations- und Telekommunikationstechnologie kommen weiterhin aus den USA. Schließlich liegt ein weiterer wachstumsrelevanter Vorteil der Vereinigten Staaten gegenüber anderen Industrienationen in der günstigeren demographischen Entwicklung. Mit einer Geburtenrate von circa 2,1 Kindern und einer Zuwanderung von jährlich etwa 1 Mill. Menschen ist ein Anstieg der US-Bevölkerung von heute knapp 310 Millionen auf über

¹ Unter Präsident Clinton erfolgte ein Rückgang der Schuldenstandsquote von 65,7% des BIP im Jahr 1994 auf 54,7% im Jahr 2001, gleiches war zwischen 1946 (121,9%) und 1974 (32,3%) mit kurzen Unterbrechungen der Fall.

² Das US-BIP legte in den entsprechenden Zeiträumen um durchschnittlich 6,9% (1946–1974) bzw. 5,6% (1994–2001) pro Jahr zu.

350 Millionen im Jahr 2025 zu erwarten. Im Gegensatz zu Industrienationen wie Deutschland ist für die USA nicht mit einer demographiebedingten signifikanten Abschwächung des Trendwachstumspotenzials zu rechnen.

Die langfristige Wachstumsstärke der USA steht dennoch zunehmend in Zweifel. Grund dafür ist eine steigende Skepsis bezüglich der Nachhaltigkeit der ökonomischen und gesellschaftlichen Entwicklungen der vergangenen Jahrzehnte – nicht nur in den USA.

Soziale Ungleichheit

In der vergleichsweise hohen und weiter zunehmenden sozialen Ungleichheit liegt ein Risiko für die wirtschaftliche Entwicklung der Vereinigten Staaten. Das Auseinanderdriften der sozialen Schere ist zu einer Gefahr für den Zusammenhalt in der amerikanischen Gesellschaft und damit auch für die Stabilität ihres Wachstumsmodells geworden. Der bereits seit den 1970er Jahren zu beobachtende Trend einer im internationalen Vergleich hohen sowie stärker steigenden Einkommensungleichheit hat sich seit 2000 noch verschärft.³ Bei ausbleibender Trendumkehr dürfte der ohnehin rückläufige Beitrag des privaten Konsums zur langfristigen Wirtschaftsentwicklung damit zunehmend schwächer ausfallen. Dies gilt umso mehr, wenn gleichzeitig die private Verschuldung zurückgeführt werden soll.

Strukturelle Probleme

Im langfristigen Ausblick leidet die US-Wirtschaft zusehends unter einer veralteten Infrastruktur. Die Existenz einer signifikanten Investitionslücke ist zwar keine neue Erkenntnis, doch treffen die volkswirtschaftlichen Kosten die US-Wirtschaft voraussichtlich erst in den kommenden Jahren mit voller Härte. Weite Teile der US-Industrie werden somit mittel- bis langfristig damit beschäftigt sein, ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit wieder zu erlangen. Außergewöhnliche Wachstumsbeiträge werden sie auf absehbare Zeit nicht liefern können.⁴

Aktuelle empirische Untersuchungen geben Anlass zu der Vermutung, dass die inflationsstabile Arbeitslosenquote in

³ Laut OECD-Angaben ist der Gini-Koeffizient der Einkommensverteilung für den OECD-Durchschnitt seit Mitte der 1970er Jahre von 0,30 auf 0,32 angestiegen. Im gleichen Zeitraum verzeichnete das entsprechende Maß zur Einkommensungleichheit für die USA einen Anstieg von 0,32 auf 0,38.

⁴ Besonders problematisch ist die Lage im Bereich der wichtigen Verkehrsinfrastruktur. Den jährlichen Investitionen im Transportsektor von ca. 90 Mrd. USD steht beispielsweise bis 2020 ein jährlicher Investitionsbedarf von 240 bis 290 Mrd. USD gegenüber (National Surface Transportation Policy and Revenue Study Commission 2007). Der Verband der amerikanischen Bauingenieure geht zudem davon aus, dass eine Fortsetzung der heutigen Investitionspolitik bis zum Jahr 2020 mit einem Anstieg der Transportkosten um 430 Mrd. USD sowie mit volkswirtschaftlichen Kosten von bis zu 912 Mrd. USD verbunden ist (vgl. ASCE 2011).

den USA seit 2010 deutlich angestiegen ist. Eine konjunkturelle Erholung wirkt sich damit deutlich weniger auf den Arbeitsmarkt aus, als dies früher der Fall war. Dies deutet darauf hin, dass die US-Wirtschaft in Zukunft bislang aufgeschobene strukturelle Probleme zu lösen haben wird. In Bezug auf die langfristige Wirtschaftsstärke des Landes bedeutet dieser notwendige Erneuerungsprozess Risiko und Chance zugleich.

Ressourcenabhängigkeit

Ein weiteres Trendwachstumsrisiko liegt in der im internationalen Vergleich relativ hohen Ressourcenabhängigkeit der USA. Der Internationale Währungsfonds weist darauf hin, dass die zunehmende Ressourcenbeschränktheit die US-Wirtschaft vergleichsweise härter treffen wird als andere Industrienationen in Asien und der EU (IWF 2011). Insbesondere die Ölabhängigkeit der USA birgt demnach ein erhebliches Wachstumsrisiko.

Das US-amerikanische Wachstumsmodell und die Stabilität des globalen Wirtschafts- und Währungssystems

Das wohl bedeutendste Risiko für die langfristige wirtschaftliche Entwicklung der USA erwächst aus der Zukunftsfähigkeit des eigenen Wachstumsmodells und dessen Verflechtung mit dem internationalen Wirtschafts- und Währungssystem. Das Wachstumsmodell der USA basiert dabei traditionell auf dem Beitrag des privaten Konsums. Laut OECD trugen die privaten Haushalte im Zeitraum 2002–2007 durchschnittlich rund drei Viertel zum Wirtschaftswachstum bei. Das günstige Konsumklima resultiert dabei unter anderem aus der Niedrigzinspolitik der Zentralbank und aus öffentlichen Förderprogrammen wie zum Beispiel staatlicher Immobilien- oder Kreditfinanzierung.

Die Möglichkeit des kreditfinanzierten Konsums ergibt sich vor allem aus der einmaligen Liquiditätstiefe des US-Finanzmarkts. Die Handelspartner der USA stellen den US-amerikanischen Konsumenten ihre Ersparnisse sowie ihre Exporterlöse durch Investitionen in die US-Wirtschaft zur Verfügung und unterstützen somit die Niedrigzinspolitik der Fed und die Bundespolitik. Letztlich sind also das konsumgetriebene Wachstum der USA und die exportorientierten Entwicklungsstrategien vieler Industrie- und Schwellenländer zwei Seiten derselben Medaille. Die Zukunftsfähigkeit des US-amerikanischen Wachstumsmodells hängt damit zwangsläufig von der langfristigen Stabilität des internationalen Finanz- und Währungssystems ab.

In der öffentlichen Diskussion wird diese Stabilitätsdebatte vorrangig unter dem Etikett der »Globalen Ungleichgewich-

te« geführt. Prominente Beobachter sehen in den überproportional großen Leistungsbilanzungleichgewichten eine der Hauptursachen für die jüngste Finanzkrise und eine zentrale Gefahr für die zukünftige Stabilität der globalen Wirtschaftsordnung.

Als einer der größten Gläubiger der USA fällt der Volksrepublik China dabei eine entscheidende Rolle zu. Das chinesische Wachstumsmodell stellt eine Art Komplement zum US-amerikanischen Modell dar: exportgetriebenes Wachstum und eine unterbewertete Währung führen zu umfangreichen Kapitalexporten. Die sich aus dem ständigen Aufkauf von USD am Devisenmarkt ergebenden Dollarreserven werden vorrangig in US-amerikanische Staatsanleihen investiert. China finanziert damit zwangsläufig einen Teil des privaten und öffentlichen Konsums eines seiner wichtigsten Handelspartner.

Wie lange China noch an seinem aktuellen Wachstumsmodell festhalten kann und will ist jedoch fraglich. Sollte das globale Währungsregime mit dem USD als zentraler Leit- und Reservewährung tatsächlich ins Wanken geraten, wäre es wohl auch mit dem konsumgetriebenen Wachstumsmodell der USA vorbei.

Fazit

Selbst wenn die aktuell so heiß diskutierten kurzfristigen Engpässe in den USA (Staatsfinanzen, Politik, Konjunktur) behoben würden, verbleiben Zweifel an der langfristigen Tragfähigkeit des amerikanischen Wachstumsmodells. Damit steht auch die globale Währungs- und Wirtschaftsordnung zur Diskussion. Welchen Ausgang eine Verschiebung der ökonomischen und politischen Kräfteverhältnisse im internationalen Machtgefüge nimmt, bleibt offen.

Eine Fokussierung der Diskussion auf die USA greift in jedem Fall zu kurz. Es besteht zwar kaum Anlass, die zukünftige wirtschaftliche und politische Macht Chinas und Europas angesichts der zahlreichen eigenen Probleme zu überschätzen. Wohin die Reise nach Jerusalem aber letztlich geht und wer langfristig einen begehrten Sitzplatz in diesem Spiel ergattert, wird nicht allein in Washington oder New York entschieden.

Literatur

- ASCE (2011), *Failure to Act. The economic impact of current Investment Trends in surface Transportation Infrastructure*. Prepared for the American Society of Civil Engineers by Economic Development Research Group, Inc. Washington.
- IWF (2011), *World Economic Outlook April 2011, Tensions from the Two-Speed Recovery Unemployment, Commodities, and Capital Flows*, Washington.
- National Surface Transportation Policy and Revenue Study Commission (2007), *Transportation for Tomorrow*, Washington.



Josef Braml*

USA: Treiber der nächsten Wirtschaftskrise

Tief greifende gesellschaftliche und politische Konflikte werden die wirtschaftlichen Probleme der USA verschärfen und ihre Regierung hindern, auf nachhaltiges Wirtschaften mit möglichst niedrigem Verbrauch fossiler Brennstoffe umzusteuern. Das wäre umso nötiger, da die durch hohe Ölpreise immer wieder forcierte wirtschaftliche Schieflage auch die außenpolitische Handlungsfähigkeit zur Sicherung dieser vitalen Ressourcen einschränkt.

Generationenkonflikte

Die Wirtschafts- und Finanzkrise hat das Land zu einem Zeitpunkt getroffen, als sich die goldene Generation der (zwischen 1946 bis 1964 geborenen) Baby-Boomer anschickte, ihren Lebensabend mit den bis dato exorbitant gestiegenen Vermögenswerten zu genießen. Ohnehin sind die amerikanische Gesellschaft und Politik nicht darauf vorbereitet gewesen, die Wucht des demographischen Wandels, insbesondere im Gesundheitswesen und in der Altersvorsorge, abzufedern. Obwohl die amerikanische Gesellschaft weiterhin durch Einwanderer verjüngt wird, kann dieser Zustrom den Alterungsprozess nur abschwächen. Hinzu kommt, dass jüngere Generationen die älteren künftig nicht mehr finanzieren können. Die hohe Arbeitslosigkeit, die insbesondere jüngere Arbeitssuchende betrifft, und ein in vielen Bereichen marodes Bildungswesen geben ihnen dazu denkbar schlechte Voraussetzungen. Der Generationenkonflikt wird dadurch verschärft, dass die in den letzten Jahrzehnten angehäuften Schuldenberge abgebaut werden müssen, um die Kreditwürdigkeit der USA aufrechtzuerhalten. Das wird umso dringlicher, zumal das Ausland nicht mehr fähig oder bereit ist, Amerikas Staatsschulden zu finanzieren und die inländische Sparquote seit jeher niedrig ist. Denn auch viele private Haushalte sind hoch verschuldet.

* Dr. Josef Braml ist wissenschaftlicher Mitarbeiter bei der Gesellschaft für Auswärtige Politik (DGAP), Berlin.

Soziale Schieflage

Amerika ist in finanzieller Hinsicht ärmer geworden. Das Durchschnittseinkommen eines amerikanischen Haushalts hat sich im letzten Jahrzehnt, vor allem während der beiden Amtszeiten von Präsident George W. Bush, merklich verringert, insbesondere wenn man die Inflation mitberücksichtigt, sprich Kaufkraftwerte vergleicht: von 70 462 (1999) auf 67 976 (2009) Dollar (vgl. U.S. Census Bureau 2010, 33). Blickt man darüber hinaus noch hinter die Kulisse rechnerischer Durchschnittswerte, dann wird das Problem umso gravierender: Aufgrund der enormen Einkommensunterschiede gibt es ohnehin nur wenige »Durchschnittsamerikaner«. Wenige erhalten sehr viel vom Einkommenskuchen; sehr viele müssen sich mit wenig zufrieden geben. Der Gini-Index, ein statistisches Maß, das die Ungleichverteilung einer Gesellschaft misst¹, verdeutlicht, dass seit den 1970er Jahren in den USA die Einkommen immer ungleicher verteilt worden sind.² Unter den Staaten der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) weisen heute nur noch Mexiko und die Türkei schlechtere Werte auf (vgl. OECD 2008, insb. Country Notes: United States).

Bei den Vermögen ist die Ungleichheit noch ausgeprägter. Die Wirtschafts- und Finanzkrise vertiefte die ohnehin vorhandene Kluft. Die Vermögenswerte weißer Amerikaner sind jetzt 18- bzw. 20-mal so hoch wie jene der schwarzen und hispanischen Bevölkerung (vgl. Pew Research Center 2011). Ein typischer afroamerikanischer Haushalt verfügte 2009, nach dem Platzen der Immobilienblase, nur noch über 5 677 Dollar, ein hispanischer über 6 325 Dollar und ein weißer Haushalt über 113 149 Dollar Vermögen in Form von Bargeld, Bankguthaben, Autos, Haus- und Grundbesitz, Aktien, Anleihen oder Rentenansprüchen. Das sind die größten Unterschiede in den letzten 25 Jahren – seitdem diese Daten überhaupt erhoben worden sind. Auch hier verdeutlicht ein Blick hinter die statistischen Mittelwerte, dass jeweils ein Drittel der schwarzen und hispanischen Bevölkerung und 15% der weißen Bevölkerung überhaupt keine Vermögenswerte, sondern vielmehr Schulden haben.

Mittlerweile leben über 43 Mill. Amerikaner in Armut. Das ist die höchste Zahl seit 50 Jahren, seitdem diese Statistik überhaupt erfasst worden ist. Einer von sechs Amerikanern konnte sich 2009 – noch vor Barack Obamas Gesundheitsreform vom März 2010, mit der die sozialen Missstände abgemildert wurden – keine Krankenversicherung leisten (vgl. Pew Research Center 2011, 56, 71). Die soziale Lage der Minderheiten ist besonders prekär: Die Armutsrate von Amerikanern afroamerikanischer und hispanischer Herkunft ist fast

¹ Der Wert bewegt sich zwischen 0 (das Einkommen ist für alle gleichmäßig verteilt) und 1 (ein Einziger bezieht das ganze Einkommen).

² Der Gini-Index betrug Ende der 1960er Jahre (1967) noch 0,397; heute (2009) misst die Kennzahl 0,468 (vgl. U.S. Census Bureau 2010, 40–43).

dreimal so hoch (26 bzw. 25%) wie jene der weißen Bevölkerung (9%) (vgl. Pew Research Center 2011, 56–61). Auch ihre Gesundheitsversorgung ist schlechter als die ihrer weißen Mitbürger: Ein Fünftel der schwarzen und gar ein Drittel der hispanischen Bevölkerung waren vor der Reform ohne Krankenversicherungsschutz (vgl. Pew Research Center 2011, 71–75).

Die Ungleichheit birgt nicht nur sozialen Sprengstoff, sondern verhindert auch, dass die Wirtschaft wieder in Gang kommt. Wenn es stimmt, dass die amerikanische Wirtschaft zu zwei Dritteln von der Nachfrageseite her, also vom Privatkonsum, angetrieben wird, dann wird die soziale Schiefelage auch die wirtschaftliche Erholung beeinträchtigen. Woher soll die Kaufkraft kommen, wenn – wie mit der letzten Anhebung der Schuldenobergrenze vereinbart – zum künftigen Schuldenabbau in erster Linie Sozialleistungen und andere nachfragewirksame Ausgaben des Bundes und der Einzelstaaten gekürzt werden? Im Vergleich zu anderen entwickelten Ländern leisten die USA ohnehin wenig Umverteilung in Form von Arbeitslosengeld und Sozialabgaben: nur 9%, während der OECD-Durchschnitt 22% der Haushaltseinkommen beträgt (vgl. OECD 2008, insbesondere Country Notes: United States). Immer mehr Amerikaner haben immer weniger Kaufkraft und können künftig nicht mehr wie bisher auf Pump konsumieren; auch die Politik hat keinen finanziellen Handlungsspielraum mehr für weitere Wirtschaftsförderprogramme.

Politikblockade

Spätestens im Sommer 2011, seit den heftigen Auseinandersetzungen um die Anhebung der Schuldenobergrenze, wurde deutlich, dass das politische System blockiert ist. Sollte der Präsident versuchen, die Wirtschaft mit kreditfinanzierten Ausgaben anzukurbeln, würde er am Kongress scheitern. Auf republikanischer Seite würden das die libertären, staatsfeindlichen Repräsentanten der Tea-Party-Bewegung, aber auch fiskalkonservative Demokraten, sogenannte Blue Dogs, zu verhindern wissen. Auch in der Handelspolitik sind dem Präsidenten bis auf Weiteres die Hände gebunden. Er wird kein Mandat für Freihandelspolitik erhalten, sollte er diesen Machtkampf mit dem Kongress überhaupt wagen. Angesichts der finanz- und handelspolitischen Blockade bleibt die US-Notenbank die einzig handlungsfähige Institution.

Amerika versucht, sich aus seiner Schuldenfalle zu befreien, indem die eigene Notenbank jene Staatsanleihen aufkauft, die über den Markt von ausländischen Investoren nicht mehr bedient werden. Mit diesem als »quantitativer Lockerung« (quantitative easing) beschönigten Gelddrucken wird der Dollar unter Druck gesetzt. Die Abwertung der Leitwährung hat zwei Nebeneffekte, die aus amerikanischer Sicht durchaus willkommen sind: Zum einen kann man sich da-

mit eines Großteils der Schulden entledigen. Zum anderen sollen mit der Abwertung der eigenen Währung die Exporte verbilligt und damit gefördert werden.

Selbst wenn diese Strategie der Dollar-Schwäche kurzfristig aufgehen sollte, würden damit langfristig nicht die grundlegenden Strukturprobleme der US-Wirtschaft beseitigt. Eines davon ist, dass die USA in den vergangenen Jahrzehnten ihre Industrieproduktion haben dahinsiechen lassen. Die USA sind heute eine Dienstleistungsgesellschaft, spezialisiert auf Finanzdienstleistungen. In diesem Sektor wurden viele Innovationen getätigt, darunter aber auch einige, die wesentlich zur Wirtschafts- und Finanzkrise beigetragen haben. Dieser Dienstleistungssektor, der als Fortschritt gepriesen wurde, während die Europäer auf dem geschmähten »alten« Kontinent immer noch im Produktions- und Industriegewerbe verhaftet schienen, hat sich als problematisch erwiesen. Mittlerweile verstehen die Verantwortlichen auch in Amerika wieder, dass der Industriesektor nicht vernachlässigt werden darf.

Präsident Obama hat das Problem erkannt und seinen Landsleuten deutlich gemacht, dass Amerika wieder produzieren muss. Mit dem Green New Deal – der aufgrund der derzeitigen Politikblockade wohl erst nach den Wahlen umgesetzt werden kann – sollen einerseits Arbeitsplätze geschaffen werden. Andererseits will Amerika durch eine Entzugskur seiner vom Ölimport abhängigen Wirtschaft auch binnenwirtschaftliche sowie außenpolitische Kosten bzw. Risiken verringern.

Abhängigkeit von Ölimporten

Die internationale Abhängigkeit der Weltmacht USA vom Erdöl hat – anders als beim Energieträger Gas³ – deutlich zugenommen: Deckten die USA 1950 ihren Bedarf noch überwiegend durch die Gewinnung eigener Ressourcen, so stammten 2009⁴ bereits über 60% des Gesamtölverbrauchs aus Importen, insbesondere von den Nachbarstaaten der so genannten westlichen Hemisphäre und von Ländern am Persischen Golf (vgl. U.S. Department of Energy: Energy Information Administration (EIA) 2010, Tab. 6.1, S. 187).

Das amerikanische Energieministerium prognostiziert, dass die derzeitige Importmenge bis 2035 nur wenig, von 10 auf 9 Mill. Fässer pro Jahr, sinken wird, selbst wenn dabei angenommen wird, dass die inländische Biokraftstoffproduktion bis dahin merklich, auf 2,5 Mill. Fässer pro Jahr, steigen sollte (vgl. U.S. Department of Energy: Energy Information Administration (EIA) 2011). Demnach wird die massive

³ Die USA beziehen derzeit nur 7% ihres Gasverbrauchs von außerhalb (vgl. U.S. Department of Energy: Energy Information Administration (EIA) 2010, Tab. 5.1, S. 129).

⁴ Die Zahlen für 2010 sind erst gegen Ende September 2011 verfügbar.

Importabhängigkeit bis auf weiteres bestehen bleiben, insbesondere von den Staaten am Persischen Golf. Diese haben ihre Marktmacht durch Zusammenarbeit in einem Kartell forciert: in der 1960 gegründeten Organisation erdölexportierender Länder, kurz OPEC.

Das Zusammenspiel weltweit steigender Nachfrage mit abzusehenden Kapazitätsgrenzen, insbesondere von Nicht-OPEC-Ländern, bringt die OPEC in eine noch dominantere Marktposition, was die Möglichkeit höherer und instabiler Preise begünstigt. Da alle anderen Ölanbieter an ihrer Kapazitätsgrenze produzieren, kann seit Ende der 1990er Jahre die OPEC mittels ihres Hebels der Begrenzung der produzierten Ölmengen den Preis in der Tendenz hochhalten (vgl. Müller 2006, 13).

Energiepreise als Krisenfaktor

Teure Energieimporte beeinträchtigen die US-Wirtschaft. Bereits im Sommer 2005 gab der damalige Notenbankchef Alan Greenspan der US-Legislative zu bedenken, dass allein die seit Ende 2003 erhöhten Energiepreise das amerikanische Wirtschaftswachstum 2004 und 2005 jeweils um $\frac{1}{2}$ bzw. $\frac{3}{4}$ Prozentpunkt vermindert hätten (zit. in Aversa 2005). Hohe Energiepreise belasten in erster Linie energieintensive Wirtschaftssektoren, und sie verursachen damit indirekt zusätzliche Kosten für andere Wirtschaftszweige. Auch die Konsumenten spüren den Anstieg der (Energie-)Preise, und sie sehen sich angesichts ihrer geschrumpften Kaufkraft veranlasst, andere Ausgaben zu verringern. Gemäß einer Gallup-Umfrage vom Mai 2007 belasten die gestiegenen Mineralölpreise spürbar das Budget von zwei Dritteln der Bevölkerung. Einer von fünf Amerikanern (18%) ist dadurch in eine finanzielle Notlage geraten, weitere 49% bekundeten, dass die gestiegenen Ölpreise sie dazu genötigt haben, ihr Ausgaben- und Sparverhalten drastisch anzupassen. Haushalte mit niedrigen und mittleren Einkommen waren davon besonders betroffen (vgl. Jones 2007).

Damit haben hohe Energiekosten – der Preis für ein Fass Rohöl stieg innerhalb von fünf Jahren von etwas über 25 Dollar (2003) auf über 140 Dollar (2008) – mit zur Finanz- und späteren Wirtschaftskrise beigetragen. Sicherlich gibt es eine Vielzahl von Gründen, die gemeinhin angeführt werden; aber die hohen Ölpreise sollten bei der Ursachenforschung nicht außer Acht gelassen werden. Haben sie doch insbesondere auf Mobilität angewiesene Amerikaner, vor allem einkommensschwache Kreditnehmer, genötigt, andere Ausgaben »einzusparen«, und dazu geführt, dass sie ihre Kreditzahlungen nicht mehr leisten konnten. Bereits im Februar 2007 wurde deutlich, dass vor allem notleidende *subprime mortgages*, das sind Kredite an Kreditnehmer mit schlechter Bonität, dazu führen würden, dass Hunderttausende Häuser zu Schleuderpreisen auf den Markt gewor-

fen werden. Die wenig später geplatzte Immobilienblase hat dann voll auf die Geldmärkte durchgeschlagen, zumal viele Banken, Versicherungen und Hedge-Fonds in diese riskanten Hypothekengeschäfte verwickelt waren. Viele von ihnen hatten das Risiko weitergegeben, indem sie ihre Forderungen in Form neuer (von Rating-Agenturen als absolut sicher eingestuft) »Wert«-Papiere an nimmersatte institutionelle und private Renditejäger weltweit weiterverkauften. Das Ergebnis des Dominoeffektes ist bekannt: Die amerikanische Immobilien- und Finanzkrise weitete sich zur Weltwirtschaftskrise aus.

Zwar wirkte sich die darauf folgende Rezession wieder spannend auf die Ölmärkte aus: Weniger Nachfrage bewirkte, dass der Ölpreis zwischenzeitlich wieder gesunken ist. Doch im Zuge der wirtschaftlichen Erholung sind mit zunehmender Energienachfrage dann auch die Energiepreise wieder angestiegen, um erneut zum wirtschaftlichen Problem zu werden. Analysten von Goldman Sachs rechnen damit, dass der mittlerweile wieder gestiegene Benzinpreis (das Fass der Sorte Brent kostete im Juni 2011 bereits 110 Dollar) im zweiten Quartal 2011 zwischen 0,5 und 0,75% Wachstum vermindern würde. Auch künftig sei keine Entspannung zu erwarten: Der Ölpreis soll bis Jahresende 2012 auf 140 Dollar (für ein Fass Brentöl) steigen.⁵ Das erscheint durchaus plausibel; es sei denn, wir steuern bereits auf eine weitere Wirtschaftskrise zu, die die Preise wieder entspannen dürfte.

Längerfristig angelegte Studien verdeutlichen, dass hohe Ölpreise durchaus im Zusammenhang mit wirtschaftlichen Rezessionen stehen (vgl. z.B. Beispiel Hamilton 2011). Den zehn der elf amerikanischen Wirtschaftsrezessionen nach dem Zweiten Weltkrieg gingen signifikante Ölpreiserhöhungen voraus. Zwar sind für Einbrüche der wirtschaftlichen Entwicklung jeweils eine Vielzahl von Faktoren verantwortlich, doch hohe Ölpreise können der sprichwörtlich letzte Öltropfen sein, der das mit anderen Problemen bereits bis zum Rande gefüllte Fass zum Überlaufen bringt. Sie geben einer ohnehin taumelnden Wirtschaft den Rest, wie es der Autor der Studie, James Hamilton von der University of California in San Diego, nahelegt. Für Hamilton besteht kein Zweifel, »dass auch die in der ersten Jahreshälfte 2011 erhöhten Ölpreise die Wirtschaft gebremst haben«⁶ und auf das Jahr hochgerechnet bereits bis zu einem Prozentpunkt Wirtschaftswachstum gekostet haben dürften.

Dieses dialektische Auf und Ab – das Aufeinanderfolgen von hohen Ölpreisen, Wirtschaftseinbruch, niedrigeren Ölpreisen, wirtschaftlicher Erholung, Anziehen der Ölpreise und den damit bedingten erneuten wirtschaftlichen Problemen – wird sich wiederholen, solange es den energiehungrigen Industriemächten nicht gelingt, sich von diesem Teufelskreis

⁵ So der Chefökonom von Goldman Sachs im Interview (vgl. Hatzius 2011).

⁶ James Hamilton zitiert in Plumer (2011).

zu befreien, indem sie ihr Wirtschaften auf möglichst niedrigen Verbrauch fossiler Brennstoffe umsteuern.

Ressourcenkonkurrenz

Der Problemdruck wird künftig noch größer. Denn ehemalige Entwicklungsländer wie China und Indien verbrauchen im Zuge ihrer wirtschaftlichen Aufholjagd immer mehr Energie und verschärfen damit die Knappheit an den Rohstoffmärkten. Nach den Prognosen der Internationalen Energieagentur (IEA) werden fast ausschließlich (zu 93%) Nicht-OECD-Mitgliedstaaten für den weltweiten Anstieg des Primärenergieverbrauchs bis 2035 verantwortlich sein. Allen voran soll China allein 40% des erwarteten Anstiegs für sich vereinnahmen, gefolgt von Indien mit knapp 20%. Gemäß den Daten der IEA habe China schon 2009 die USA als den weltweit größten Energieverbraucher überholt (vgl. IEA 2010). Insbesondere durch seine merkantilistische, zunehmend auch militärisch flankierte Energiesicherungspolitik bedroht das Reich der Mitte die Energieressourcen und damit die von Sicherheitsexperten sogenannten vitalen Interessen Amerikas.

Während die von Geostrategen häufig ins Feld geführte *hard power*, die Militärmacht Amerikas, an die (finanziellen) Grenzen ihrer Fähigkeiten stößt, die nationale Energieversorgungs- und wirtschaftliche Sicherheit zu gewährleisten, bieten die technologischen und hoffentlich auch politischen Fähigkeiten – sprich *smart power* – vielversprechende Alternativen. Anstatt in einen Wettbewerb mit aufstrebenden Mächten um knapper werdende fossile Energieressourcen zu treten, könnte sich Amerika in eine stärkere Lage als Anbieter begehrter Ressourcen positionieren. Das weltweite Interesse an erneuerbaren Energien bietet eine Chance für die Vereinigten Staaten, sich wieder als Führungsmacht zu etablieren, indem sie die internationale Zusammenarbeit anführen, um die globalen Energie-, Sicherheits-, Umwelt- und Wirtschaftsprobleme zu lösen.

Literatur

- Aversa, J. (2005), »Oil Prices Said to Slow U.S. Economy a Bit«, *Associated Press*, 18. Juli.
- Hamilton, J. (2011), »Historical Oil Shocks«, *Handbook of Major Events in Economic History*, im Erscheinen.
- Hatzius, J. (2011), »Der Ölpreis steigt auf 140 Dollar«, *Handelsblatt*, 27. Juni, 38–39.
- IEA, International Energy Agency (2010), *World Energy Outlook 2010*, http://www.iea.org/weo/docs/weo2010/weo2010_es_german.pdf.
- Jones, J.M. (2007), *Oil Company Greed Seen as Major Reason for High Gas Prices*, Gallup, Washington, D.C.
- Müller, F. (2006), *Energie-Außenpolitik. Anforderungen veränderter Weltmarktkonstellationen an die internationale Politik*, SWP-Studie 33/06, Stiftung Wissenschaft und Politik, Berlin.
- OECD (2008), *Growing Unequal? Income Distribution and Poverty in OECD Countries*, Paris.
- Pew Research Center (2011), *Twenty-to-One. Wealth Gaps Rise to Record Highs Between Whites, Blacks and Hispanics*, Washington, D.C.

Plumer, B. (2011), »How Much of Our Economic Woes are Caused by Oil?«, *Washington Post Blog*, 11. August 2011, http://www.washingtonpost.com/blogs/ezra-klein/post/how-much-of-our-economic-woes-are-caused-by-oil/2011/08/11/gIQALABx8l_blog.html?wpisrc=nl_politics, aufgerufen am 22. August 2011.

U.S. Census Bureau (2010), *Income, Poverty, and Health Insurance Coverage in the United States: 2009*, Washington, D.C.

U.S. Department of Energy: Energy Information Administration (EIA) (2010), *Annual Energy Review 2009*, Washington, D.C.

U.S. Department of Energy: Energy Information Administration (EIA) (2011), *Annual Energy Outlook 2011*, Washington, D.C.



Bernd Weidensteiner*

Trotz steigender Belastungen keine Schuldenkrise

Die Vereinigten Staaten haben keine Schuldenkrise. Ganz im Gegenteil: die Schuldverschreibungen der amerikanischen Bundesregierung gehen weg wie warme Semmeln. Für zehnjährige Treasury Notes musste der US-Finanzminister im August gerade mal eine Rendite von 2,30% bieten, bei sehr kurzen Laufzeiten bekommt er seine Kredite nahezu zinslos. Das Vertrauen der Anleger in den sicheren Hafen der US-Staatsanleihen hat allen Unkenrufen zum Trotz nicht gelitten.

Der Markt – die vielen, vielen Investoren aus der ganzen Welt, die ihre Mittel in Staatsanleihen anlegen – ist nicht über Gebühr beunruhigt, was die Aussichten für die amerikanischen Staatsfinanzen angeht. Woher kommen dann die Sorgen? Sehen die Kassandras das, was der Markt ignoriert, ein Super-Griechenland? Liegt es an den verschärften politischen Konflikten in den USA? Oder sind die Staatsfinanzen langfristig instabil, auch wenn die kurzfristigen Probleme zu bewältigen sind?

Risiko 1: Liegt Athen am Potomac?

Auch griechische Anleihen fanden lange Zeit problemlos Abnehmer. In den guten Jahren nach dem Beitritt des Landes zur Europäischen Währungsunion waren Anleger mit Renditen zufrieden, die nur wenige Basispunkte über den Renditen für erstklassige deutsche Bundesanleihen lagen. Dann kam die Krise, die griechische Wirtschaft schrumpfte, und die Anleger begannen, an der Zahlungsfähigkeit Athens zu zweifeln. Und sobald der »Markt« – die Mehrzahl der Investoren – entscheidet, dass ein Land zahlungsunfähig ist, dann ist es zahlungsunfähig. Denn dann kann dessen Finanzminister die fälligen Anleihen und die neuen Defizite nicht mehr zu tragbaren Zinsen refinanzieren.

* Bernd Weidensteiner ist Volkswirt bei der Commerzbank, Frankfurt am Main.

Das gilt aber nur dann uneingeschränkt, wenn dieses Land kein eigenes Geld mehr drucken kann oder vorwiegend in ausländischer Währung verschuldet ist. Griechenland hat keine souveräne Geldpolitik mehr, die USA haben die Fed – und die ist immer noch die monetäre Supermacht dieses Planeten (David Beckwith). Und verschuldet sind die USA nur in Dollar, also ihrer eigenen Währung. Dazu kommt, dass die Anleger schlicht keine Alternative zu Treasuries haben. Gegenwärtig stehen 9 400 Mrd. Dollar Treasuries aus. Wohin wollen die Investoren denn fliehen? In Schweizer Anleihen (Marktvolumen 117 Mrd. Dollar)? Oder in Bunds (Marktvolumen 1 800 Mrd. Dollar)? Das ist kaum ein gangbarer Weg; kein anderer »sicherer Hafen« ist aufnahmefähig genug.

Risiko 2: Tiefe politische Gräben

Auch wenn die Fed im Fall der Fälle mit der Notenpresse bereitsteht und auch, wenn die Anleger Treasuries kaum en masse verkaufen können, sind die politischen Konflikte in den USA beunruhigend. Der letzte Tiefpunkt wurde durch die jüngsten Auseinandersetzungen um die Anhebung der gesetzlichen Schuldengrenze markiert. Denn zahlreiche Abgeordnete schienen die Zahlungsunfähigkeit der Regierung in Kauf nehmen oder gar herbeiführen zu wollen, um ihre Ziele durchzusetzen. Es ist daher nachvollziehbar, dass Standard and Poor's »politische Unsicherheiten« als wesentliche Begründung angeführt hatte, um die Herabstufung des US-Ratings zu rechtfertigen.

Die politischen Gräben sind in den USA in den letzten Jahren tiefer geworden. Das zeigt sich nicht zuletzt darin, dass Abstimmungen im Kongress immer stärker entlang der »Parteilinien« verlaufen. Vor 2000 war die Bereitschaft zur parteiübergreifenden Zusammenarbeit stärker ausgeprägt. Da die Opposition – also die Partei, die gerade nicht den Präsidenten stellt – in der Regel die Mehrheit in mindestens einem der beiden Häuser des Kongresses hat, fällt es nicht leicht, schmerzhaft Reformen durchzusetzen.

Allerdings heißt das nicht, dass gar nichts mehr durchzusetzen ist. Der im Konflikt um die Schuldenobergrenze unter Schmerzen gefundene Kompromiss mündete in ein Gesetz (»Budget Control Act«, BCA), das – so es denn wie geplant wirkt – die öffentlichen Defizite erheblich zurückführen könnte. Der unabhängige Rechnungshof des Kongresses (Congressional Budget Office, CBO) errechnete, dass der BCA die Defizite im Zehnjahreszeitraum 2012 bis 2021 auf zusammen 3,5 Billionen Dollar halbiert.

Risiko 3: Langfristige Instabilität der Staatsfinanzen

Da es kurz- bis mittelfristig keine Zweifel an der Zahlungsfähigkeit der amerikanischen Bundesregierung gibt, stellen

die üblichen Untergangsszenarien auf die lange Sicht – die nächsten Jahrzehnte – ab. Und da wird es notwendigerweise sehr spekulativ. Mit der Treffsicherheit langfristiger Budgetprognosen ist es schon für einen Zehnjahreszeitraum nicht besonders gut bestellt. Das lässt sich anhand der Projektionen des CBO illustrieren. Diese liefern gewöhnlich den Maßstab für Konsolidierungserfordernisse und sind damit ein Gradmesser für die Erfolge geplanter Maßnahmen. Sie haben jedoch ihre Besonderheiten, die zur Einordnung von Meldungen über »erreichte« Erfolge unbedingt beachtet werden sollten.

Annahmen, Annahmen ...

Die Projektionen des CBO beruhen auf der aktuellen Gesetzeslage. Das CBO unterstellt bei seinen Berechnungen demnach beispielsweise, dass die ursprünglich von der Regierung George W. Bushs durchgesetzten Steuererleichterungen wie vorgesehen auslaufen. Das ist allerdings kaum zu erwarten. Ähnliches gilt für die seit Jahrzehnten regelmäßig verlängerte »vorübergehende« Ausnahmeregelung für die Alternative Minimum Tax. Das CBO unterstellt bei diskretionären Ausgaben (also solche, die jährlich vom Kongress im Rahmen der Haushaltsgesetzgebung beschlossen werden müssen), dass sie langfristig im Gleichschritt mit der Inflation wachsen. Das kann zu vorsichtig sein; oft wachsen Ausgaben genauso schnell wie die nominale Wirtschaftsleistung, also mit einer höheren Rate als die Inflationsrate. Das kann aber auch zu einer Überschätzung der Ausgaben führen wie im Falle der Militäreinsätze in Afghanistan, die kaum noch zehn Jahre in der gegenwärtigen Intensität anhalten werden. Schließlich nimmt das CBO langfristig ein konstantes Wachstum an. Rezessionen kommen dabei naturgemäß nicht vor, allerdings auch keine Boomphasen wie in den 1990er Jahren.

... und berühmte Fehlprognosen

Eine verlässliche langfristige Haushaltsprognose ist daher allenfalls zufällig zu erwarten. Noch Mitte der 1990er Jahre legte das CBO Projektionen beträchtlicher Defizite vor, bereits 1998 wies der Haushalt jedoch einen Überschuss aus. Um die Jahrhundertwende war das große Thema, das die Finanzmärkte bewegte, die Furcht, dass der US-Finanzminister seine Schulden zu schnell zurückzahlen könnte. Der sichere Hafen drohte, trocken zu fallen. Die Projektion vom Januar 2001 ging für den Zehnjahreszeitraum bis 2011 von staatlichen Überschüssen in Höhe von beinahe 6 000 Mrd. Dollar aus. Tatsächlich liefen Defizite von rund 6 000 Mrd. Dollar auf. Statt der projektierten Überschüsse von durchschnittlich etwa 4% des Bruttoinlandsprodukts verzeichnete die US-Regierung Fehlbeträge von 4%. Zwei Rezessionen, darunter die schwerste seit der Weltwirtschaftskrise,

und der Krieg gegen den Terror – unvorhersehbare Ereignisse – machten die Projektionen Makulatur. Auch die aktuellen Projektionen sind daher mit der entsprechenden Vorsicht zu genießen.

Stochern im Nebel

Sind Langfristprojektionen damit komplett nutzlos? Nein, wenn sie sachgerecht verwendet werden. Denn sie zeigen auf Basis der (unvollkommenen) aktuellen Informationslage Handlungsbedarf für die Fiskalpolitik an. Werden dann Maßnahmen getroffen, die zu einem anderen Defizitpfad führen, hat sich die Projektion gleichsam selbst zerstört. Sie war dann zwar »falsch«, hat aber zu »richtigen« Entscheidungen beigetragen.

Bei aller gebotenen Skepsis: wie sieht es langfristig aus? Vielleicht hilft der Blick zurück. Und der relativiert den Einfluss der Politik. Denn es gilt festzuhalten, dass die in der Vergangenheit immer wieder geglückte Konsolidierung der Staatsfinanzen nicht so sehr auf dem politischen Willen zur Umsetzung schmerzhafter Reformen beruhte. Sondern letztlich löste die wachsende Wirtschaft die Probleme. Die Haushaltssanierung steht und fällt daher mit dem Wachstum. Glaubt man daran, dass sich die USA früher oder später aus der aktuellen Krise befreien werden, gibt es auch keinen Grund, an den Staatsfinanzen zu zweifeln. Die Geschichte spricht für diese Annahme. Denn Wachstum ist die amerikanische Grunderfahrung seit der Unabhängigkeitserklärung 1776.

Allerdings wird auch die US-Wirtschaft in den nächsten Jahrzehnten hinter ihr »gewohntes« Wachstumstempo zurückfallen. Die USA haben zwar die geringsten demographischen Probleme unter den großen Industrieländern, verschont von den Folgen des demographischen Wandels werden aber auch sie nicht bleiben. Die Wachstumsrate der Bevölkerung im arbeitsfähigen Alter nimmt allen Prognosen zufolge ab. Und damit wird auch die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts langfristig sinken.

»Baby-Boomer« und die steigende Belastung des Bundeshaushalts

Damit stehen die Amerikaner vor ähnlichen Herausforderungen wie andere Industrieländer: die »Baby-Boomer«, die geburtenstarken Jahrgänge nach dem Zweiten Weltkrieg, treten in den Ruhestand, das Verhältnis zwischen Beitragszahlern in die Sozialversicherungen und Empfängern verschiebt sich zulasten der Zahler. Die von der Bundesregierung getragenen Versicherungsleistungen – Rente und die Krankenkassen für Rentner und Arme – werden einen immer höheren Anteil an der Wirtschaftsleistung beanspruchen. Das mit

Abstand wichtigste Problem sind die augenscheinlich unentwegt steigenden Gesundheitsausgaben. Bisherigen Versuchen, den Anstieg der Sozialausgaben abzubremsen, war kein dauerhafter Erfolg beschieden. Im Gegenteil: Die staatlichen Programme wurden ausgedehnt, die Ansprüche aus den Leistungsgesetzen binden einen immer größeren Teil des Budgets; der vom Gesetzgeber zu beschließende disponible Teil des Haushalts schrumpft ständig. Die Einnahmen hinken dabei tendenziell hinterher.

Größere Steuer- oder Abgabenerhöhungen sind in der US-Politik gegenwärtig tabu, und diese Abneigung ist in den letzten Jahren eher größer geworden. Daher bleibt vorerst nur, die Aufgaben des Staates zurückzuschneiden. Mit anderen Worten: an Leistungskürzungen führt kaum ein Weg vorbei. Alle seriösen langfristigen Sanierungsvorschläge legen ihr Augenmerk hauptsächlich auf Ausgabenkürzungen. Solche Pläne haben ein Verhältnis von Ausgabenkürzungen zu Steuererhöhungen von zwei oder gar drei zu eins. Früher oder später werden aber auch die Einnahmen des Staates an die erhöhten Ausgaben angepasst werden. Denn es ist sehr unwahrscheinlich, dass die staatlichen Ausgaben angesichts des demographischen Wandels im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung *nicht* ansteigen.

Die Politik ist gefordert – und wird liefern, irgendwann

Der lange Trend zur Ausdehnung staatlicher Aufgaben kommt offenbar an seine Grenzen. Die nächsten Jahrzehnte werden im Zeichen von Leistungskürzungen und auch Steueranhebungen stehen. Das ist naturgemäß schwieriger als das Versprechen neuer Leistungen. Es wird daher in den nächsten Jahren viel stärker als bisher auf die Politik, und letztlich auch auf die Kompromissfähigkeit der beiden politischen Lager ankommen, um den Bundeshaushalt auf eine langfristig tragfähige Grundlage zu stellen. Das wird nicht einfach sein, wie die verschärfte politische Konfliktlage andeutet, unmöglich ist es aber auch nicht. Das zeigte zuletzt der unter schwierigen Bedingungen gefundene Kompromiss um den Budget Control Act. Auch für den befürchteten Marsch in das staatliche Schuldendesaster gilt das »Gesetz« von Herbert Stein, einem Vorsitzenden des wirtschaftlichen Sachverständigenrates der US-Regierung in den 1970er Jahren: »If something cannot go on forever, it will stop«.

Trotz allem: Treasuries bleiben erstklassig

Allen gegenteiligen Befürchtungen zum Trotz dürften die USA ihre fiskalischen Probleme irgendwann lösen. Der Staat wird die Beanspruchung des Kapitalmarktes nach dem Ende der gegenwärtigen Krise zurückfahren können. Die Politik wird

früher oder später dazu gezwungen werden, den Anstieg der Ausgaben zu begrenzen, und auch Steueranhebungen werden einen gewissen Anteil an der Budgetsanierung tragen. Letztlich werden sich die USA auch mit einem flacheren Wachstumspfad arrangieren. Es bleiben genug Probleme, die sich auch periodisch zuspitzen werden. US-Staatsanleihen sind daher nicht die perfekte Anlage. Aber etwas Besseres ist vorerst nicht in Sicht.



Eckhard Janeba*

Die politischen Ursachen der Schuldenkrise in den USA

Wenn es nicht so deprimierend wäre, würde man auf die Frage »Droht den USA angesichts Ihrer Verschuldungssituation ein Vertrauensverlust« antworten wollen: »Ja, natürlich, aber welchem Staat nicht auch!?!« Es sind beängstigende Zeiten, in denen das Vertrauen wegzubrechen scheint, nicht zuletzt seit dem die Rating-Agentur Standard & Poor's am 5. August 2011 den USA das AAA-Rating für ihre Staatsanleihen entzog. Nichts scheint mehr sicher, gerade weil gleichzeitig die Euroländer tief in einer Krise stecken und ihre Verschuldungssituation nicht gelöst bekommen. Da ist es wenig Trost zu wissen, dass die traditionelle dritte Säule der Weltwirtschaft, Japan, mit einer Staatsverschuldung von knapp 200% des BIP noch schlechter da steht. Wer oder was genießt in dieser Welt noch Vertrauen? Gold, mit einem Preisanstieg von 34% seit Jahresbeginn, der aufwertende Schweizer Franken, und Norwegen mit einem Haushaltsüberschuss von 10,6% im Jahre 2010. Nicht viel, aber immerhin.

Die Schuldensituation in den USA

Die oben erdachte Antwort auf die Ausgangsfrage ist natürlich überzeichnet und mit Einschränkung sogar irreführend. Bedarf es nicht eines großen Vertrauens, wenn ein Staat seit drei Jahrzehnten fast ununterbrochen Haushalts- und Leistungsbilanzdefizite anhäuft? Aufgrund der Größe der amerikanischen Wirtschaft und der Staatsschuld von fast 100% des BIP (knapp 15 Bill. US-Dollar) bedeutet dies einen ständigen, massiven Refinanzierungsbedarf. Die Gläubigerstruktur gibt dabei Hinweise, wer bisher Vertrauen in die USA hatte: Grob gesprochen wird ein Drittel der Summe von privaten Institutionen in den USA, ein Drittel von anderen amerikanischen staatlichen Organisationen, insbesondere dem Social Security Trust Fund, und ein Drittel im Ausland gehalten.

* Prof. Dr. Eckhard Janeba ist Inhaber des Lehrstuhls für Volkswirtschaftslehre, Finanzwissenschaft und Wirtschaftspolitik an der Universität Mannheim.

Letzteres ist bemerkenswert, denn Ausländer haben mit amerikanischen Staatsanleihen im Portfolio nicht nur ein bisher als sehr geringes angesehenes Ausfallrisiko zu tragen, sondern auch ein Wechselkursrisiko. Allerdings galt in bisheriger Logik, dass der US-Dollar die Reserve- und Fluchtwährung Nummer 1 war und damit gerade in Krisenzeiten das Risiko als offenbar gering angesehen wurde. Der größte Teil der Schulden, der von Ausländern derzeit gehalten wird (vgl. U.S. Treasury), liegt in China (1 165 Mrd. Dollar) und Japan (911 Mrd. Dollar). Dies macht makroökonomisch Sinn, denn die massiven Handelsdefizite der USA, müssen durch Kapitalimporte gegenfinanziert werden, also durch Verschuldung im Ausland. Kein Wunder also, dass die Länder, die bilateral seit mehr als 25 Jahren zum Teil riesige Handelsüberschüsse mit den USA haben, auch die größten Gläubiger sind (vgl. U.S. Census Bureau 2011).

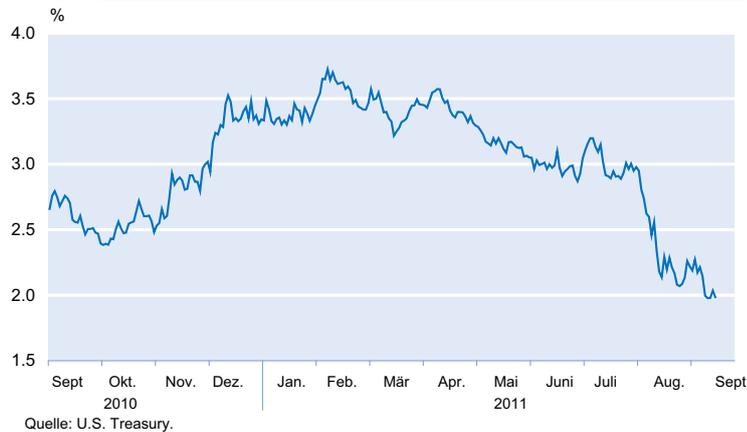
Interessant ist, wie gering über lange Zeit die Renditen für amerikanische Schuldanleihen waren, die als Indikator für den Marktpreis einer Staatsanleihe betrachtet werden können. Die Marktverzinsung eines Bonds spiegelt die Risikoprämie für den möglichen Zahlungsausfall wider. Offensichtlich haben die Gläubiger der USA bisher nicht an der Rückzahlung gezweifelt. Das mag für den amerikanischen Sozialversicherungsfonds nicht überraschen. Anders für die ausländischen Gläubiger. Dabei gilt es jedoch zu bedenken, dass für einzelne große Gläubiger wie China das Zweifeln an der Bonität amerikanischer Anleihen ein zweischneidiges Schwert ist. Eine Kurssenkung aufgrund massiver Verkäufe würde eine Entwertung amerikanischer Anleihen in den Händen Chinas bedeuten. Wer im Glashaus sitzt, sollte bekanntlich nicht mit Steinen werfen. Gleichwohl hat auch die chinesische Agentur Dagong Global Rating Company die Bonität amerikanischer Anleihen weiter heruntergestuft, mittlerweile nur noch auf die Stufe A (CNN).

Die Lage verschärfte sich weiter, als Standard & Poor's die Bonität der USA Anfang August 2011 schlechter einschätzte. Die Folgen sind mittel- und langfristig schwer abzuschätzen. Abbildung 1 zeigt den kurzfristigen Trend (vgl. U.S. Treasury 2011). Die Rendite einer zehnjährigen Anleihe der USA ist seit der Herabstufung durch Standard & Poor's eher gesunken und mit unter 2,3% im August 2011 auf sehr niedrigem Stand im Vergleich der letzten zwölf Monate. Dieses zeigt keinen unmittelbaren Vertrauensverlust an, was vielleicht auch daran liegt, dass die Größe und Liquidität des amerikanischen Anleihenmarktes ohne Alternative ist und alleine deshalb die Nachfrage groß und die Renditen tendenziell klein sind.

Die Rolle der Politik in den USA

Die entscheidende Frage ist aber, ob die Herabstufung durch S&P die einmalige Ausnahme einer profilsüchtigen Rating-Agentur ist, oder einen dauerhaften Wechsel einläutet, dem andere Rating-Agenturen und dann Gläubiger folgen wer-

Abb. 1
Rendite für zehnjährige Staatsanleihen
 USA, die letzten zwölf Monate



den. Dazu ist es hilfreich, die Begründung von Standard & Poor's für die Herabstufung näher anzuschauen, die vor allem auf die politischen Risiken abzielt: »We have changed our view of the difficulties in bridging the gulf between the political parties over fiscal policy, which makes us pessimistic about the capacity of Congress and the Administration to be able to leverage their agreement this week into a broader fiscal consolidation plan that stabilizes the government's debt dynamics any time soon« (Standard & Poor's). Diese Einschätzung ist im Kern richtig. Anders als Staaten wie Griechenland, die ebenfalls eine große Verschuldung pro Kopf aufweisen, handelt es sich in den USA vorwiegend um eine politische und nicht eine ökonomische Krise im engeren Sinn.

Ökonomisch gesehen haben die USA ein funktionierendes Steuersystem. Bei allem Lamentieren über die Komplexität des Steuersystems und die Bürokratie des amerikanischen Fiskus, die durchaus berechtigt ist (vgl. Slemrod und Bakija 2008), muss konstatiert werden, dass das Besteuerungspotenzial hoch ist. Im Vergleich zu anderen Industriestaaten ist die Steuer- und Abgabenquote in den USA im Jahr 2009 mit nur 24% niedrig (Deutschland 37%), was noch unterhalb von Japan (28,1%) und Irland (27,8%) liegt (vgl. BMF 2011). Gerade die Konsumbesteuerung ist vergleichsweise niedrig, und die wiederkehrenden Debatten zur Einführung einer nationalen Umsatzsteuer in den USA deuten zumindest die Möglichkeit an.

Politisch aber ist eine Steuererhöhung, egal welcher Art, ein Tabu für einen großen Teil der Bevölkerung und die republikanische Mehrheit im US-Repräsentantenhaus. Dabei umfasst die Unterstützung für die Anti-Steuerpolitik nicht nur die Bezieher hoher Einkommen, sondern auch viele Menschen mit vergleichsweise geringem Einkommen, die aber ein großes Misstrauen gegenüber dem Staat an sich haben. Für die Republikaner besteht die Alternative in einer Sen-

kung der Staatsausgaben, vor allem im sozialen Bereich. Haushaltstechnisch ist dies in der Tat eine äquivalente Strategie zur Steuererhöhung, eine Tatsache, die im deutschen Diskurs nicht hinreichend beachtet wurde. Es gibt Gründe, die fiskalische Position langfristig durch eine höhere Besteuerung zu verbessern, aber dies ist eine politische Entscheidung, die in den USA getroffen werden muss.

Problematisch ist, dass die Konsensfähigkeit der beiden Parteien offensichtlich abgenommen hat. Vermutlich seit der ersten Clinton-Administration Anfang der neunziger Jahre ist der Präsident noch stärker in den Mittelpunkt des Kreuzfeuers gerückt: der Monica-Lewinsky-Skandal unter Clinton 1998, die strittige Präsidentenwahl zwischen George Bush jr. und Al Gore im November 2000, die Anschläge vom 11. September 2001, die umstrittene Einmarsch in den Irak 2003 und nun kürzlich die Einführung des *Patient Protection and Affordable Care Act* unter Obama, mit dem die Anzahl der Personen mit Krankenversicherungsschutz und die Abdeckung von Krankheiten verbreitert wurde. Diese Reform kommt vielen Amerikanern vor wie Sozialismus pur.

Wege zurück zum Vertrauen

Der kürzlich ausgehandelte Kompromiss zwischen Republikanern und Demokraten stellt nur eine Teillösung dar, da der Großteil der Ausgabenreduktion erst durch ein neu zu gründendes Komitee bis November 2011 konkretisiert werden muss. Steuererhöhungen sind nicht ausgeschlossen, aber in großem Umfang eher unwahrscheinlich. Die politische Taktiererei dürfte also weitergehen, da nun alles gebannt auf die Präsidentenwahl im November 2012 start.

Die Politisierung und Heftigkeit der Auseinandersetzung wird auch durch die nur zweijährige Wahlperiode für die Abgeordneten des Repräsentantenhauses befeuert. Damit besteht praktisch dauerhafter Wahlkampf, was dadurch verstärkt wird, dass angesichts der zurückgedrängten Rolle der amerikanischen Parteien die einzelnen Kandidaten noch stärker ihr Profil im Wahlkampf zeigen müssen. Wie so oft, kann eine institutionelle Regelung, die durchaus ihren Sinn hat – nämlich hier für eine enge Anbindung der Politiker an ihre Bürger und damit mehr *accountability* zu sorgen – einen ungewünschten Nebeneffekt haben. Die herbe Schlappe, die die Demokraten bei den Wahlen zum Repräsentantenhaus im November 2010 erlitten hatten, hat die Position des Präsidenten Obama unterminiert.

Abb. 2
Taxpayer Protection Pledge



AMERICANS FOR TAX REFORM
United States House of Representatives candidates

Taxpayer Protection Pledge

I, _____, pledge to the taxpayers of the _____ district
of the state of _____, and to the American people that I will:

ONE, oppose any and all efforts to increase the marginal income tax rates for individuals and/or businesses; and
TWO, oppose any net reduction or elimination of deductions and credits, unless matched dollar for dollar by further reducing tax rates.

Signature

Date

Witness

Witness

Pledges must be signed, dated, witnessed and returned to:
AMERICANS FOR TAX REFORM
722 12th Street, WASHINGTON, DC 20005
PHONE (202) 785-0266 FAX (202) 330-5224

Quelle: <http://atr.org/taxpayer-protection-pledge>.

Gleichzeitig wird die Kompromissfähigkeit weiter ausgehöhlt, indem scheinbar unverrückbare Positionen aufgebaut werden. An erster Stelle steht hier das radikale Forum *Americans for Tax Reform*, das der Aktivist Grover Norquist bereits 1985 gründete und dessen Hauptziel lautet: »*Americans for Tax Reform opposes all tax increases as a matter of principle*« (<http://atr.org/about>). Bis auf sechs republikanische Abgeordnete im Repräsentantenhaus (von 240) und sieben Republikaner im Senat (von 47) haben in dem *Taxpayer Protection Pledge* dieses Prinzip schriftlich versichert (vgl. Abb. 2.). Würden sie dieses brechen, würden sie vermutlich von ihrer politischen Basis zerrissen, und selbst den einen oder anderen Wechselwähler verschrecken, der dann an der Glaubwürdigkeit des Kandidaten zweifeln dürfte.

Gerade auf republikanischer Seite haben derartige Bekenntnisse eine gewisse Tradition. Der ehemalige Sprecher des Repräsentantenhauses Newt Gingrich war der Initiator des *Contract with America*, der unter anderem einen Begrenzung der Steuern und Verschuldung zum Ziel hatte und mit radikalen Maßnahmen die Ineffizienz des öffentlichen Sektors und des politischen Systems eliminieren wollte. Dieser »Vertrag« wurde zur Basis eines sensationellen Erfolges bei der republikanischen Übernahme des Repräsentantenhauses im November 1994, zur Halbzeit der ersten Clinton-Regierung.

Eine systemimmanente politische Uneinigkeit ist auch im institutionellen System der USA angelegt. Politische Entscheidungen werden im Zusammenspiel von Präsident, Re-

präsentantenhaus und Senat getroffen. Da jede Institution direkt vom Volk gewählt wird, selbst die Vertreter der Bundesstaaten im Senat (also anders als unsere Vertreter im Bundesrat, die als Vertreter der Landesregierung agieren), ist ein politisches Patt durchaus wahrscheinlich. Dieses Problem ist uns in bestimmtem Maße auch in Deutschland bekannt, wo Bundestag und Bundesrat oftmals unterschiedliche Mehrheiten haben. Der Unterschied liegt darin, dass die Exekutive in Deutschland vom Bundestag und nicht vom Volk direkt gewählt wird und die Amtszeiten der Bundestagsabgeordneten länger ist. Ein Teil der deutschen Blockade zwischen Bundestag und Bundesrat wurde in der Föderalismusreform I abgeschwächt, indem sich Bund und Länder auf ein Kompromiss einigten, der im Grundgesetz verankert wurde: Weniger zustimmungspflichtige Gesetze, und damit mehr Kompetenz beim Bund, und dafür Abweichungsmöglichkeiten für die Länder

im Gegenzug. Es ist allerdings nicht ersichtlich, wie eine amerikanische Verfassungsänderung aussehen könnte, die ein politisches Patt weniger wahrscheinlich machen würde, zumal deren Verfassung von 1787 wie in Stein gehauen scheint und als viel weniger anpassungsfähig und -bedürftig angesehen wird als das relativ junge deutsche Grundgesetz.

Ausblick

Es scheint offensichtlich, dass es einen leichten Weg aus der Krise für die USA nicht geben wird. Das Vertrauen amerikanischer Bürger in die Konfliktbewältigung ihrer Politiker schwindet. Es bleibt die Frage, wie viel Vertrauen der Rest der Welt in die USA setzen. Auf andere aber dann doch wieder ähnliche Weise wie China hat Deutschland ein massives Eigeninteresse am guten ökonomischen Zustand der USA, vor allem aber nicht nur wegen der hohen deutschen Exporte in die USA, die damit für Beschäftigungsstabilität in Deutschland sorgen.

Hinter den Vertrauensproblemen in den USA steckt eine klare ökonomische Schieflage, die seit mehreren Jahrzehnten aufgebaut wurde und in einer zu großen Konsumneigung der privaten Haushalte und des Staates liegen. Das ökonomische Problem könnte der amerikanische Staat durch Ausgabensenkungen oder Steuererhöhungen lösen. Beides scheint aber politisch blockiert. Es bleibt abzuwarten, wie diese Auseinandersetzung ausgehen wird. Die institutionelle Struktur des politischen Systems in den USA lässt be-

fürchten, dass auch nach der Präsidentenwahl im November 2012 keine klare politische Mehrheit vorhanden sein wird und damit das Vertrauen in die USA weiter schwinden könnte. Die Sorge um ein schwindendes Vertrauen in die USA sollte uns aber nicht davon abhalten, unsere eigenen Verschuldungsprobleme bei Bund, Ländern und Euro Ländern zu lösen, um zumindest das Vertrauen in unsere eigenen Institutionen zu stärken.

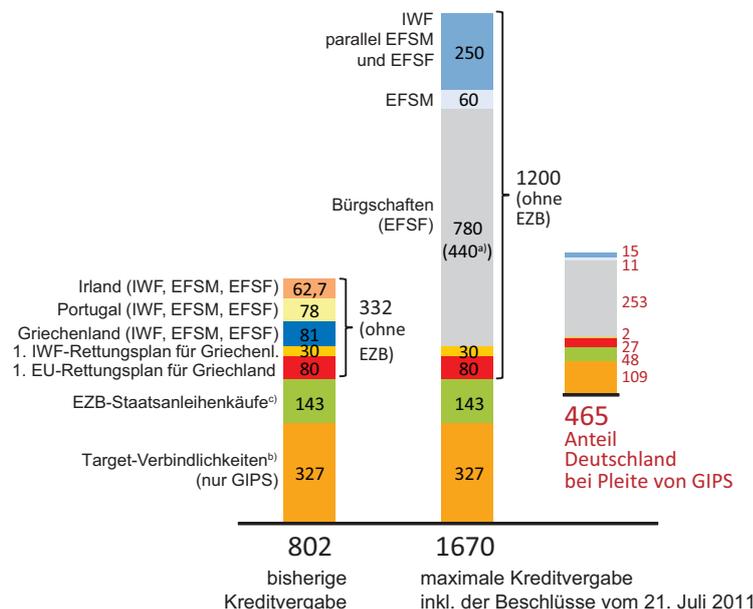
Literatur

- Bundesministerium der Finanzen (2011), »Die wichtigsten Steuern im internationalen Vergleich«, *Monatsbericht des BMF*, Mai, 54–66.
- CNN (2011), »Chinese agency downgrades U.S. credit rating«, <http://edition.cnn.com/2011/BUSINESS/08/02/china.us.rating/index.html>, heruntergeladen am 23. August 2011.
- Contract with America, Republican National Committee, 1994.
- Slemrod, J. und J. Bakija (2008), *Taxing Ourselves: A Citizen's Guide to the Debate on Taxes*, 4th edition, MIT Press, Cambridge M.A.
- Standard & Poor's (2011), »United States of America Long-Term Rating Lowered to »AA+« on Political Risks and Rising Debt Burden; Outlook Negative«, RatingsDirect on the Global Credit Portal, 5. August.
- U.S. Census Bureau (2011), »U.S. Trade in Goods by Country«, <http://www.census.gov/foreign-trade/balance/>
- U.S. Treasury (2011a), »Major foreign holders of treasury securities«, <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/mfh.txt>, heruntergeladen am 7. September 2011.
- U.S. Treasury (2011b), »Historical Treasury Rates«, <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/Pages/index.aspx>.

Die Eurokrise wird potenziell immer teurer. Inklusive der auf 143 Mrd. Euro angestiegenen Summe der Staatsanleihen, die die Notenbanken des EZB-Systems auf Geheiß des Zentralbankrates gekauft haben, und inklusive der versteckten Target-Kredite an die GIPS-Länder, die im Wesentlichen von der Bundesbank kamen und in den letzten drei Jahren 61% des Nettokapitalexports der Bundesrepublik Deutschland ausmachten, wurden bislang 802 Mrd. Euro an Hilfskrediten für notleidende Eurostaaten vergeben. In dieser Summe enthalten sind das erste Griechenland-Paket sowie die Hilfen über den EFSF, den EFSM und den IWF an Griechenland, Irland und Portugal. Dies zeigt die linke Säule der Abbildung 1.

Die Kredite werden zu Zinsen gewährt, die weit unter den Marktzinsen der betroffenen Länder liegen, weil sie das Anlagerisiko nicht widerspiegeln. Für eine Kreditversicherung der genannten Staaten muss man heute zum Teil zweistellige Avalzinsen zahlen. Indem Deutschland diese Kreditversicherung umsonst zur Verfügung stellt, gewährt es den Krisenländern bereits heute geldwerte Leistungen. Oder umgekehrt: Falls sich Deutschland auf den Märkten gegen den Kreditausfall versichern wollte, wäre der Effektivzins für alle gewährten Kredite negativ. Für die Target-Kredite ist er real ohnehin nega-

Abb. 1
Die europäischen Haftungssummen
Mrd. Euro



^{a)} AAA Kreditgewährung. - ^{b)} Target: Stand Ende Juni 2011. - ^{c)} Staatsanleihenkäufe: Stand: 9. September 2011.

Quelle: Zusammenstellung und Berechnung des ifo Instituts.

Abb. 2
Entwicklung von CDS für zehnjährige Anleihen
in Basispunkten



Quelle: Reuters Ecowin.

tiv, weil der Hauptrefinanzierungssatz, zu dem sie gewährt werden, nicht einmal die Inflationsrate abdeckt.

Nach den vorbereitenden Beschlüssen vom 21. Juli, die noch in diesem Monat vom Bundestag ratifiziert werden sollen, wird der Kreditrahmen des EFSF auf 780 Mrd. Euro erweitert, wobei 440 Mrd. Euro als AAA-Kredit aufgenommen werden können. Damit liegt der gesamte bislang gewährte oder ausgeschöpfte Kreditrahmen bei 1 670 Mrd. Euro. Dies wird durch die mittlere Säule in Abbildung 1 dargestellt.

Falls die GIPS-Länder insolvent werden, haftet Deutschland für 33% der EZB-Kredite. Insgesamt entsteht, wie durch die letzte Säule gezeigt wird, ein Haftungsrisiko von 465 Mrd. Euro. Dabei ist zu betonen, dass eine Insolvenz Italiens noch nicht als Möglichkeit unterstellt ist.

Abbildung 2 zeigt, dass die Märkte die deutsche Beteiligung an den Rettungspaketen mit zunehmender Nervosität beobachten und immer höhere Versicherungsprämien für deutsche Staatspapiere verlangen. Im August ist die jährliche Prämie für die Versicherung zehnjähriger Staatspapiere (CDS) erstmals auf das Niveau der britischen Staatspapiere gestiegen und hat den Wert von 1% erreicht. Bei Risikoneutralität entspricht dies einer vermuteten Konkurswahrscheinlichkeit Deutschlands von knapp 10% innerhalb von zehn Jahren.

Die Krise der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion scheint die These zu bestätigen, dass eine Währungsunion ohne politische Union nicht überleben kann. Ich selber gehörte zu denjenigen, die dafür plädierten, dass eine politische Union der Einführung des Euros voraus- bzw. zumindest mit ihr einhergehen müsste. Die gegenwärtigen finanziellen Rettungsschirme, die die Europäische Union aufgespannt hat, werden nun von vielen Beobachtern als ein Schritt zu einer solchen politischen Union gesehen. Müsste jemand wie ich diese Entwicklung nicht gutheißen?

Das Gegenteil ist der Fall. Die gegenwärtige Entwicklung entbehrt nicht nur jeder Logik, sie ist auch politisch gefährlich: Eine politische Union sollte auf einer Verfassung aufbauen und eine europäische Regierung vorsehen, die vom Europäischen Parlament nach demokratischen Prinzipien (eine Person – eine Stimme etc.) gewählt wird.

Was aber im Moment geschieht, ist etwas vollkommen anderes. Immer größere Beträge von Steuergeldern stehen wegen der »Rettung« des Euro auf dem Spiel. In den Augen mancher Beobachter könnten diese Rettungsmaßnahmen schlussendlich zu einer politischen Union führen; das liegt an den Bedingungen, die den Defizitländern als Gegenleistung für die Hilfsmaßnahmen auferlegt wurden – Bedingungen, die eine Art europäischer Kontrolle über Teile der nationalen Regierungen implizieren.

Zweifelsohne wäre es zu begrüßen, wenn dadurch in den Defizitländern längst überfällige Reformen ausgelöst werden. Allerdings schafft die Tatsache, dass sich jedes Euroland – selbst bei permanenten Verstößen gegen die Maastricht-Kriterien – offenbar seiner Mitgliedschaft sicher sein kann, ein Moral-Hazard-Problem und Raum für politische Erpressung.

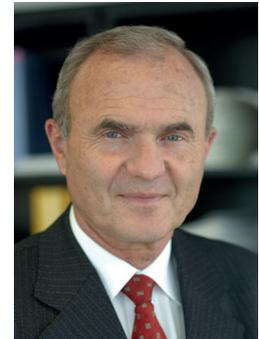
Die Entscheidungen, die beim letzten EU-Krisengipfel am 21. Juli 2011 gefällt wurden, haben neben weiterer Hilfe für Griechenland die Kompetenzen der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF

European Financial Stability Facility) in beträchtlichem Maße erweitert. Die europäische Einflussnahme auf nationale Politikentscheidungen ist dadurch gewachsen. Aber dies ist kein Schritt hin zu einer echten politischen Union, sondern vielmehr ein gefährlicher Schritt hin zur Spaltung Europas.

Zu Recht werden die wachsenden gegenseitigen Haftungsverpflichtungen der Eurostaaten als ein Schritt in Richtung Eurobonds interpretiert. Die Idee, Anleihen aufzulegen, die alle Mitglieder der Eurozone garantieren, scheint auf den ersten Blick sinnvoll, denn die hoch verschuldeten Länder würden sofort in den Genuss niedrigerer Zinsen kommen. Aber die Kehrseite davon ist, dass die Länder mit hoher Kreditwürdigkeit höhere Zinsen als bisher zahlen müssten. Diejenigen, die behaupten, dieser Effekt wäre klein, unterliegen entweder einer Illusion oder unterschätzen absichtlich dieses Risiko. Betrachtet man die Höhe der Verschuldung, die im Laufe der Zeit vergemeinschaftet würde, sind die Zinsrisiken für die bisher verantwortungsvollen Schuldner kaum zu überschätzen.

Eine gemeinsame Anleihe würde auf sofortige Weise Länder von ihrer in der Vergangenheit praktizierten fiskalischen Verantwortungslosigkeit befreien. Ein größerer Fall von Free Riding ist kaum vorstellbar. Der Mangel an fiskalischer Disziplin wird belohnt, während fiskalische Solidität bestraft wird. Der damit verbundene Transfer von Steuergeldern würde ohne die Einbeziehung der nationalen Parlamente stattfinden – ein klarer Verstoß gegen das fundamentale demokratische Prinzip: »Keine Besteuerung ohne Mitspracherecht« (»no taxation without representation«).

Die Vorschläge zur Kontrolle und Begrenzung der Ausgabe von Eurobonds überzeugen nicht. Denn fast alle Vereinbarun-



Otmar Issing**

* Erschienen in englischer Sprache mit dem Titel »Slithering to the wrong kind of union?« in: Financial Times, 9. August 2011.

** Prof. em. Dr. Dr. h.c. mult. Otmar Issing, ehemals Mitglied des Direktoriums der Europäischen Zentralbank, ist Präsident des Center for Financial Studies an der Goethe-Universität, Frankfurt am Main.

gen, die fiskalische Disziplin auf europäischer Ebene versprochen, wurden immer und immer wieder gebrochen. Das schlechteste Beispiel lieferten Frankreich und Deutschland, als sie in den Jahren 2002 bzw. 2003 den Stabilitäts- und Wachstumspakt verletzten und eine politische Mehrheit gegen die Anwendung der Sanktionsmaßnahmen organisierten.

Alle Bemühungen, den Pakt zu stärken, sind natürlich sehr zu begrüßen. Jedoch zeigen die schlechten Erfahrungen seit dem Start der Europäischen Währungsunion, auch und gerade die mit dem politischen Prozess einhergehenden Anreize, dass eine politische Kontrolle der Haushaltspolitik der einzelnen Mitgliedstaaten auf europäischem Niveau immer ein Kompromiss von verschiedenen Interessen sein wird. Die Idee, durch den Transfer von Steuergeldern, der weder demokratisch legitimiert noch von fiskalischer Solidität geleitet ist, eine politische Union voran zu treiben, ist schlichtweg irreführend.

Die Europäische Währungsunion basiert auf Regeln, die durch internationale Verträge beschlossen wurden. Der Euro wurde als eine »entpolitisierte Währung« geschaffen, seine Stabilität liegt in den Händen einer unabhängigen Zentralbank, die ein klares Mandat zur Bewahrung der Preisstabilität hat. Jeder Versuch, die Währungsunion durch Vereinbarungen zu retten, die die Souveränität auf eine europäische Ebene verlegen, lässt jegliche Logik vermissen – zumal hier die Verletzung grundlegender Verträge bereits zur Regel geworden ist. Als Folge werden sich die Bürger nur noch weiter von Europa entfernen.

Eine Währungsunion mit einem stabilen Euro kann nur überleben, wenn die Unabhängigkeit der Zentralbank respektiert wird. Dies bedeutet auch, dass sich die Europäische Zentralbank jeglicher Aktivitäten mit fiskalpolitischer Zielsetzung uneingeschränkt enthält. Die No-Bailout-Klausel immer weiter in Richtung eines Bailout-Regimes aufzuweichen, ist kein Schritt zu einer demokratisch legitimierten politischen Union. Man begibt sich auf Glatteis, denn fiskalische Disziplinlosigkeit ist die Folge und selbst bislang solide Ländern werden in einem Sumpf von Überschuldung ertrinken.

Diese Art der politischen Union würde nicht überleben. Ihr Kollaps würde durch den Widerstand der Bürger herbeigeführt. In der Vergangenheit führte der Aufschrei »keine Besteuerung ohne Mitspracherecht« häufig zu Kriegen. Dieses Mal droht das Scheitern des bisher erfolgreichsten Projekts wirtschaftlicher Zusammenschlüsse in der Geschichte der Menschheit.

Tim Oliver Berg, Kai Carstensen und Hans-Werner Sinn

Ob die Einführung von Eurobonds zur Lösung der gegenwärtigen Staatsschuldenkrise beitragen kann, wird in der Öffentlichkeit kontrovers diskutiert. Aus Sicht der bonitätsschwachen Länder des Euroraums ist die Forderung nach Eurobonds verständlich. Denn die damit verbundene nominale Zinskonvergenz hätte den von den Befürwortern angestrebten Effekt, dass die Zinsen der unsoliden Länder merklich sinken. Im Gegenzug müsste Deutschland, würde es in Zukunft Eurobonds statt z.B. Bundesanleihen begeben, wohl mit deutlich höheren Zinskosten als bisher rechnen. Eine Prognose dieser Mehrkosten ist mit großen Schwierigkeiten behaftet, denn sie müsste im Rahmen eines makroökonomischen Modells alle wichtigen Wechselwirkungen berücksichtigen. Dies ist aus wissenschaftstheoretischer Sicht problematisch, denn solche Modelle basieren auf den Erkenntnissen der Vergangenheit, die nicht ohne weiteres auf eine institutionell derart veränderte Situation der Zukunft übertragen werden kann. Daher schätzen wir die Kosten im Rahmen eines portfoliotheoretischen Ansatzes ab, wie er gemeinhin in der Tradition von Markowitz, Sharpe und Lintner von Investment-Bankern verwendet wird.¹ Anschließend diskutieren wir, wie realistisch die Annahmen sind, auf denen unser Ansatz beruht, und reagieren auf die Kritik, die an unserer Herangehensweise geäußert worden ist.

Die langfristigen Zinskosten für Deutschland

Um die zu erwartenden Zinsmehrkosten für Deutschland abschätzen zu können, ist die unterstellte Ausgestaltung von Eurobonds bedeutsam, insbesondere die Form der Haftung. Im Folgenden wird angenommen, dass jedes Land des Euroraums anteilig für jeden ausgegebenen Eurobond haftet, nicht jedoch über diesen Anteil hinaus. Als Maß für diesen Anteil nehmen wir an, dass die Eurobonds so konstruiert werden, dass die Haftungsanteile dem EZB-Kapitalschlüssel entsprechen, der selbst die Größenanteile der Länder im Sinne eine Durchschnitts aus BIP- und Bevölkerungsanteil widerspiegelt.² Wir unterstellen nun, dass die erwartete Rückzahlungsquote eines Landes unabhängig davon ist, ob es sich durch einzelstaatliche Anleihen oder Eurobonds verschuldet. Dann sind aus Sicht eines Investors Eurobonds äquivalent zu einem Portfolio, in dem alle Staatsanlei-

hen des Euroraums mit einem Anteil gemäß des EZB-Kapitalschlüssels vertreten sind. Der Zins für Eurobonds wird sich deshalb vermutlich in der Nähe desjenigen Wertes einpendeln, der sich sonst im entsprechend gewichteten Durchschnitt dieses Portfolios ergeben hätte. Wäre der Zins kleiner, so stünde sich der Investor besser, wenn er sich ein entsprechendes Portfolio durch direkten Erwerb der entsprechenden nationalen Staatsanleihen zusammenstellen würde, was den Preis der Eurobonds verringern und den Zins entsprechend erhöhen würde. Und wäre der Zins der Eurobonds höher als der Zins eines gleich komponierten Marktportfolios, so würden sich alle auf die Eurobonds stürzen, was zu Kurserhöhungen und Zinssenkungen führen würde. Diese Aussagen gelten unabhängig davon, ob die Investoren risikoavers oder risikoneutral sind.

Die Beobachtung der letzten Zeit zeigt, dass die Länder des Euroraums sehr unterschiedliche Zinsen zahlen. Der Grund dafür ist, dass die Rückzahlungswahrscheinlichkeiten die einzelnen Länder unterschiedlich sind. Je geringer die Rückzahlungswahrscheinlichkeit ist, desto höher muss der nominale Zins sein, den ein Land bietet. Im einfach verständlichen Spezialfall der Risikoneutralität muss der nominale Zins genau um die jährliche Ausfallwahrscheinlichkeit über dem Zins für

* Wir danken Nikolay Hristov, Georg Paula und Peter Zorn für ihre Unterstützung.

¹ Vgl. dazu H.-W. Sinn (2009, Kapitel 10: *Bleibt Europa stabil?*, Abschnitt *Euro-Anleihen*).

² Alternativ könnte z.B. das Verhältnis des nominalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) eines Landes im Vergleich zum Euroraumaggregat herangezogen werden. Dies reflektiert direkt die relative Leistungsfähigkeit eines Landes. Allerdings ändert sich dieser Anteilsschlüssel jedes Jahr, was die Umsetzbarkeit erschweren dürfte. Zudem sind die derzeitigen Unterschiede zum EZB-Kapitalschlüssel recht gering.

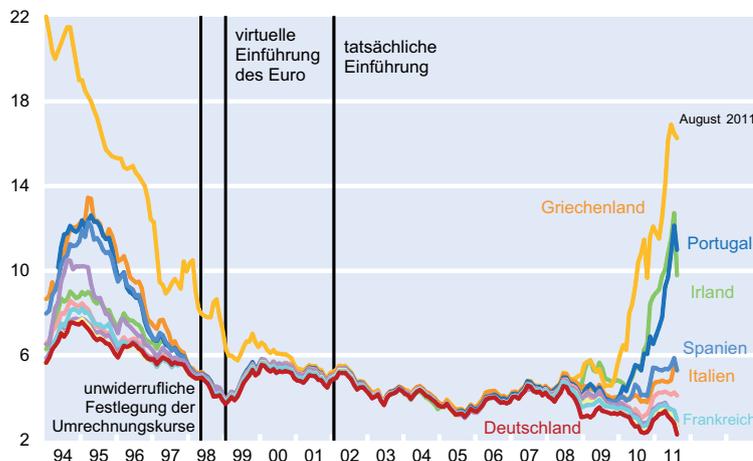
sichere Anleihen liegen, damit die mathematische Zinserwartung, nennen wir sie »Effektivzins«, identisch ist. Wenn also zum Beispiel Deutschland einen Zins von 3% bei einer Rückzahlungswahrscheinlichkeit von 100% hat und Land x eine jährliche Ausfallwahrscheinlichkeit von 2%, so muss der nominale Zins dieses Landes 5% sein, damit die effektiven Zinsen beider Länder gleich sind. Mit Risikoaversion ist der Sachverhalt ein wenig komplizierter, doch nicht grundsätzlich anders. Dann spreizen sich die Zinsen nur noch etwas stärker nach den Ausfallwahrscheinlichkeiten aus. Eurobonds stellen deshalb für die schwachen Länder, die eine überdurchschnittliche Ausfallwahrscheinlichkeit aufweisen, eine Zinssubvention dar, die die Kapitalallokation im Euroraum verzerrt. Eurobonds lenken zu viel Kapital von den stabilen Ländern in die instabilen Länder, als es im Hinblick auf die Maximierung des gemeinsamen Sozialprodukts aller Euroländer sinnvoll ist.

Für Deutschland brächte eine durch die Vergemeinschaftung der Haftung künstlich herbeigeführte nominale Zinskonvergenz zudem erhebliche Mehrkosten mit sich. Das lässt sich an den nominalen Zinsen für zehnjährige Staatsanleihen im Euroraum unmittelbar erkennen, die in Abbildung 1 dargestellt sind.³ Ende Juli lag der Zins im Durchschnitt des Euroraums nach Angaben der Europäischen Zentralbank bei 4,6%, während er für Deutschland nur 2,6% betrug. Von Italien wurde 5,9% Verzinsung gefordert, von Spanien 6,1%. Portugiesische und irische Anleihen wurden mit einer Rendite von rund 11%, griechische sogar mit knapp 15% gehandelt.

Abbildung 1 zeigt, dass sich die nominalen Zinsunterschiede zuletzt in der gleichen Größenordnung wie im Jahr 1995 bewegten, dem Jahr vor dem Beginn der nominalen Zinskonvergenz, die mit der Ankündigung der unverrückbar festen Wechselkurse im Euroraum einherging. Damals lagen die nominalen Zinsen für zehnjährige Staatsanleihen Italiens, Portugals und Spaniens im Schnitt sogar um 5 Prozentpunkte über den deutschen Zinsen, während sie Ende Juli 2011 nur um 3,7 Prozentpunkte darüber lagen. Selbst Frankreich hatte damals mit 0,69 Punkten einen etwas größeren Zinsspread zu verkraften als Ende Juli 2011, als 0,65 Punkte gemessen wurden. Allerdings lag der Zinsaufschlag Grie-

³ Hier und im Folgenden verwenden wir durchschnittliche Zinsen für den Euroraum, wie sie von Reuters auf Basis von Angaben der EZB zur Verfügung gestellt werden. Die Bildung des gewichteten Durchschnitts beruht dabei auf den ausstehenden Volumina der jeweiligen Anleihen. Eigene Berechnungen zeigen, dass ein mit den EZB-Kapitalanteilen berechneter Durchschnitt zu einem ähnlichen Ergebnis führt. Da der von Reuters berichtete Durchschnitt allgemein verfügbar ist, verwenden wir diesen Zins.

Abb. 1
Zur Entwicklung der Zinsen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum
in %



Quelle: Reuters EcoWin, Government Benchmarks, Bid, 10 year, yield, close; Eurostat.

chenlands damals mit 10,1 Prozentpunkten etwas unter dem Wert vom Juli dieses Jahres mit 12,4 Punkten. Im Jahr 1993 hatte er allerdings deutlich darüber gelegen.

Wie hoch die zusätzlichen Zinskosten sind, die Deutschland durch die Einführung der Eurobonds entstünden, hängt davon ab, welchen Anteil seiner Staatsschuld Deutschland über die Eurobonds ausgibt. Der Einfachheit halber unterstellen wir hier den gedanklichen Grenzfall, dass alle deutschen Staatsschulden in Eurobonds umgewandelt werden. Falls Deutschland nur einen Anteil umwandelt, wären die Zusatzkosten entsprechend kleiner. In jedem Fall würde Deutschland aber noch zusätzlich gemäß seinem Kapitalanteil die echten Ausfallkosten tragen, wenn ein Land tatsächlich in Konkurs geht.

Außerdem berechnen wir die Zinskosten zunächst nur als hypothetischen Wert für den Fall, dass alle heute existierenden Staatspapiere Eurobonds sind. Als kurzfristiger Prognose ist eine solche Rechnung nicht zu verstehen, denn sie gilt nur langfristig für den Fall, dass die alten deutschen Staatspapiere allesamt gegen Eurobonds ausgetauscht sind und unter der hypothetischen Annahme, dass die Verschuldung dann nicht größer ist als heute. Natürlich ergibt sich die zusätzliche Zinslast tatsächlich nur allmählich im Laufe der Zeit, so wie die alten Staatspapiere fällig und dann umgetauscht werden. Da die letzten Papiere im Jahr 2042 auslaufen, könnte man unsere Rechnung für kurzfristig ziemlich irrelevant halten. Indes gibt es nur wenige Papiere mit einer solchen Laufzeit. Im Mittel liegt die Laufzeit bei nur rund sechs Jahren. Spätestens innerhalb eines Jahrzehnts dürfte deshalb der Löwenanteil des von uns berechneten Belastungseffekts realisiert worden sein, zumal ja die Staatsschuld nicht auf dem heutigen Niveau verbleibt, sondern auch weiterhin noch kräftig anwachsen wird.

Im nächsten Abschnitt erweitern wir unsere Analyse daher auf eine explizite Berücksichtigung des Zeitpfades der Zinslasten. Dabei gehen wir von der tatsächlichen Fälligkeitsstruktur der deutschen Staatspapiere aus und unterstellen, dass die Bundesrepublik die maximal mögliche Verschuldung wählt, die noch mit den Schuldengrenzen des Grundgesetzes und des Stabilitäts- und Wachstumspakts kompatibel ist.

Der zentrale Baustein für die Abschätzung der Mehrbelastung ist der von Deutschland zu zahlende Zinsaufschlag. Wie erläutert wird hierfür zunächst angenommen, dass die nominalen Zinsen der Eurobonds an die Stelle der durchschnittlichen Zinsen des Euroraums in einem Regime ohne solche Bonds treten und dass die Zinsspreads ohne die Eurobonds dort verharren würden, wo sie in der vergangenen Zeit waren.

Ende Juli lag die Rendite von zehnjährigen Bundesanleihen um 2,0 Prozentpunkte unter dem Durchschnitt des Euroraums (vgl. Tab. 1). Bei fünfjährigen Anleihen betrug der Renditeabstand 2,6 Prozentpunkte, bei zweijährigen Anleihen sogar 3,0 Prozentpunkte. Der mittlere Renditeabstand hängt

folglich von der Laufzeitstruktur der deutschen Staatsverschuldung ab.

Die nach dem Volumen einzelner Titel gewichtete, durchschnittliche Restlaufzeit von Bundeswertpapieren und Schuldscheindarlehen verlängerte sich über die letzten 20 Jahre (Bundesrepublik Deutschland Finanzagentur GmbH 2002). Im Jahr 1992 betrug der verbleibende Zeitraum bis zur Fälligkeit eines Wertpapiers im Mittel etwa vier Jahre. Bis 1996 hat sich dieser Wert um rund ein Jahr verlängert und bis 2002 um annähernd ein weiteres Jahr auf die erwähnten sechs Jahre. Seitdem stagniert die mittlere Zinsbindungsfrist aller Finanzierungsinstrumente inklusive Zinsswaps bei etwa sechs Jahren (vgl. BMF 2005; 2010). Wegen des verhältnismäßig geringen Gewichts von Instrumenten, für die Restlaufzeit und Zinsbindungsfrist nicht identisch ist (beispielsweise inflationsindexierte Bundesanleihen), entspricht diese deshalb annähernd der gewichteten durchschnittlichen Restlaufzeit. Momentan beträgt der Zeitraum bis zur Fälligkeit eines Bundeswertpapiers ohne Zinsswaps im Mittel etwa sechs Jahre und zwei Monate. Unter Verwendung dieses Werts ergibt sich ein Risikoaufschlag von 2,48 Prozentpunkten als gewichtetes Mittel aus den derzeit beobachteten Renditeabständen fünfjähriger und zehnjähriger Anleihen.

Da jedoch eine Verschiebung der Laufzeitstruktur hin zu längeren Laufzeiten langfristig nicht ausgeschlossen werden kann, wird im Folgenden, als eine Art Sicherheitsmarge unserer Rechnung, eine durchschnittliche Restlaufzeit von sieben und einem halben Jahren unterstellt. Daraus resultiert ein geringerer Renditeabstand von rund 2,3 Prozentpunkten.

In einem nächsten Schritt wird diese Zinsdifferenz bezogen auf die zu finanzierenden Staatsschulden. Ende 2010 betrug der gesamte Bruttoschuldstand der Bundesrepublik Deutschland in Abgrenzung von Eurostat 2 080 Mrd. Euro. Unter der Annahme, dass sich der durch Eurobonds hervorgerufene Zinsaufschlag im Mittel auf alle Schulden und Finanzierungsformen erstreckt, resultieren daraus zusätzliche Zinskosten von 47 Mrd. Euro pro Jahr. Bei einem Bevölkerungsstand von 81,8 Mill. Einwohnern entspricht dies einer rechnerischen Mehrbelastung durch Steuern oder Minderausgaben des Staates von durchschnittlich 580 Euro pro Kopf und Jahr.

Die Rechnung fällt günstiger aus, wenn man nicht die Zinsen von Ende Juli als Vergleichsbasis nimmt, sondern z.B. die Durchschnittswerte der ersten sieben Monate des Jahres

Tab. 1
Renditedifferenzen und Zinskosten für Deutschland

Rendite für den Durchschnitt des Euroraums	Renditen von	
	Ende Juli 2011	Januar-Juli 2011
2-jährige Anleihen	4,16	3,17
5-jährige Anleihen	4,37	4,07
7-jährige Anleihen	4,72	4,39
10-jährige Anleihen	4,59	4,41
Rendite für Deutschland		
2-jährige Anleihen	1,16	1,56
5-jährige Anleihen	1,72	2,34
7-jährige Anleihen	2,39	2,75
10-jährige Anleihen	2,56	3,08
Renditedifferenz zwischen Deutschland und dem Durchschnitt des Euroraums		
2-jährige Anleihen	3,00	1,62
5-jährige Anleihen	2,64	1,73
7-jährige Anleihen	2,33	1,64
10-jährige Anleihen	2,03	1,34
<i>daraus errechnet für 7,5-jährige Anleihen</i>	2,28	1,59
Zusätzliche Zinskosten für Deutschland auf Basis der Zinsdifferenz für 7,5-jährige Anleihen		
Staatsverschuldung 2010 in Mrd. Euro	2 080	2 080
Staatsverschuldung 2010 in % des BIP	83,2	83,2
Zusätzliche Zinsbelastung in % des BIP	1,90	1,32
Zusätzliche Zinsbelastung bezogen auf das BIP 2010 in Mrd. Euro	47	33

Quelle: Eurostat; EZB; Reuters EcoWin; Berechnungen des ifo Instituts.

Tab. 2
Zinskosten für Deutschland differenziert nach Gebietskörperschaften

	Schuldenstand (in Mrd. Euro) zum 31.12.2010	Zusätzliche Zinskosten bei 2,28% Rendite- differenz (in Mrd. Euro)	Zusätzliche Zinskosten bei 1,59% Rendite- differenz (in Mrd. Euro)
Öffentlicher Gesamthaushalt	2 025	46,18	32,20
Bund	1 312	29,92	20,87
Länder	595	13,57	9,46
Kommunen	118	2,68	1,87
in den Ländern			
<i>Baden-Württemberg</i>	64	1,47	1,02
<i>Bayern</i>	43	0,97	0,68
<i>Brandenburg</i>	20	0,46	0,32
<i>Hessen</i>	51	1,17	0,81
<i>Mecklenburg-Vorpommern</i>	12	0,27	0,19
<i>Niedersachsen</i>	66	1,52	1,06
<i>Nordrhein-Westfalen</i>	216	4,92	3,43
<i>Rheinland-Pfalz</i>	41	0,93	0,65
<i>Saarland</i>	14	0,33	0,23
<i>Sachsen</i>	10	0,23	0,16
<i>Sachsen-Anhalt</i>	23	0,54	0,37
<i>Schleswig-Holstein</i>	30	0,68	0,47
<i>Thüringen</i>	19	0,43	0,30
<i>Berlin</i>	60	1,38	0,96
<i>Bremen</i>	18	0,41	0,28
<i>Hamburg</i>	25	0,57	0,40

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

2011. Im Mittel lag der deutsche Zins in dieser Zeitspanne nicht um 2,3 Prozentpunkte wie Ende Juli, sondern um 1,6 Prozentpunkte unter dem Durchschnitt des Euroraums. Folglich errechnen sich auf dieser Basis zusätzliche Zinskosten von 33 Mrd. Euro pro Jahr.

Die Schulden und damit die Zinskosten lassen sich nach den jeweiligen Gebietskörperschaften differenzieren (vgl. Tab. 2).⁴ So betrug die Bruttoschuld des Bundes 1 312 Mrd. Euro, während die Länder mit 595 Mrd. Euro und die Kommunen mit 118 Mrd. Euro in der Kreide standen. Die zusätzlichen Zinskosten in Höhe von rund 47 Mrd. Euro pro Jahr teilen sich somit wie folgt auf die jeweiligen Gebietskörperschaften auf: der Bund hätte zusätzliche Belastungen in Höhe von rund 30 Mrd. Euro zu tragen, während die Länder und Kommunen mit etwa 14 Mrd. Euro bzw. 3 Mrd. Euro an höheren Zinskosten zu rechnen hätten. Unter der Annahme einer geringeren Zinsdifferenz von 1,6% lägen die zu-

⁴ Die Bruttoschulden der Gebietskörperschaften werden vom Statistischen Bundesamt in etwas anderer Abgrenzung veröffentlicht als von Eurostat. Daher addieren sie sich nicht ganz zu der von Eurostat ausgewiesenen gesamten Bruttoschuld Deutschlands.

sätzlichen jährlichen Zinskosten für den Bund bei 21 Mrd. Euro, für die Länder bei 10 Mrd. Euro und für die Kommunen bei 2 Mrd. Euro. Tabelle 2 zeigt auch eine detaillierte Aufteilung der zu erwartenden Mehrkosten nach einzelnen Bundesländern. Hierbei ist jedoch zu beachten, dass die Statistik auf Ebene der Länder keine Unterscheidung zwischen dem entsprechenden Bundesland und den dazugehörigen Kommunen macht. Aufgrund der vergleichsweise hohen Verschuldung sind für Nordrhein-Westfalen die höchsten zusätzlichen Zinskosten aller Länder zu erwarten (4,92 bzw. 3,43 Mrd. Euro je nach Renditedifferenz), während das Land Sachsen mit den dazugehörigen Kommunen die geringsten Mehrkosten zu tragen hätte (0,23 bzw. 0,16 Mrd. Euro).

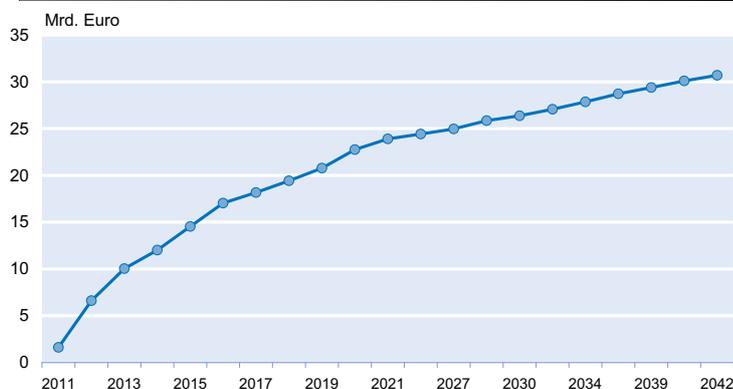
Die Entwicklung der Zinskosten in den kommenden Jahren

Um die Zinskosten abzuschätzen, die der Bundesrepublik schon in den kommenden Jahren entstehen dürften, nehmen wir an, dass die ab Mitte September 2011 auslaufenden deutschen Staatsschulden sowie alle ab 2012 auflaufenden Haushaltsdefizite als Eurobonds am Kapitalmarkt begeben werden. Dabei beschränken wir uns zunächst auf den Bund. Zudem verwenden wir nur die am Kapitalmarkt begebenen Anleihen des Bundes, die derzeit gut 1 000 Mrd. Euro ausmachen. Alle anderen Finanzierungsquellen und Sondervermögen bleiben unberücksichtigt. Bezüglich der Neuverschuldung werden für die Jahre 2012 bis 2015 die Defizite des aktuellen Finanzplans der Bundesregierung verwendet, danach in Übereinstimmung mit dem Grundgesetz Defizite in Höhe von 0,35% des nominalen Bruttoinlandsprodukts angesetzt.⁵ Die so berechneten Mehrbelastungen des Bundeshaushalts sind in Abbildung 2 dargestellt. Schon im Jahr 2013 sind zusätzliche Zinskosten von rund 10 Mrd. Euro zu erwarten, die auf knapp 20 Mrd. Euro im Jahr 2018 und rund 30 Mrd. Euro im Jahr 2042 anwachsen.

Berücksichtigt man sämtliche Verbindlichkeiten und in Zukunft anfallenden Defizite aller Gebietskörperschaften der Bundesrepublik inklusive Nebenhaushalte und Sondervermögen, so erhält man naturgemäß einen deutlich größeren Effekt. Allerdings sind Informationen über die Fällig-

⁵ Das nominale Bruttoinlandsprodukt wird mit einer Wachstumsrate von 3% pro Jahr fortgeschrieben.

Abb. 2
Mehrbelastung des Bundes über die Zeit



Quelle: Reuters EcoWin; Statistisches Bundesamt; Bundesfinanzministerium; Berechnungen des ifo Instituts.

keitsstruktur der Finanzierung weitaus schwieriger zu erhalten. Unterstellte man die gleiche Fälligkeitsstruktur wie bei den Bundesanleihen und berücksichtigte zudem, dass diese rund die Hälfte der gesamten deutschen Staatsverschuldung ausmachen, so wäre der Gesamteffekt ungefähr doppelt so groß wie in Abbildung 2 dargestellt.⁶ Danach beliefen sich die gesamtstaatlichen Zusatzkosten im Jahr 2013 auf 20 Mrd. Euro, doch im Laufe der Zeit würden diese Kosten immer weiter ansteigen und zum Ende der Laufzeit der letzten heute schon umlaufenden Staatspapiere im Jahr 2042 auf 60 Mrd. Euro anwachsen. Der Unterschied dieses Betrags zum Ergebnis von 47 Mrd. Euro in der Szenarioberechnung des vorangegangenen Abschnitts besteht darin, dass hier auch die zu erwartende Neuverschuldung einbezogen wurde, während zuvor allein der Effekt aufgrund der schon bestehenden Staatsschulden isoliert wurde.

Diskussion der Annahmen

Wie eingangs erläutert, basieren unsere Berechnungen auf der Annahme, dass die Zinsen der Eurobonds wegen der anteiligen Haftung der Euroländer dem gewogenen Durchschnitt der Marktzinsen der Staatspapiere dieser Länder entspricht. Wäre der Zins höher, würde sich alle Welt auf die Eurobonds stürzen, den Preis hochdrücken und den Zins somit senken. Wäre er niedriger, würde keiner die Eurobonds kaufen, weil er sich ja selbst durch die Mischung der einzelnen Staatsanleihen in einem geeignet konstruierten Portfolio bei gleichem Risiko eine höhere Rendite verschaffen könnte. Fonds-Gesellschaften, die privat komponierte Eurobonds anbieten, die billiger zu haben sind als die staatlichen Euro-

⁶ Für die Jahre ab 2020 würde der Gesamteffekt nicht mehr ganz das Doppelte des in Abbildung 2 dargestellten Verlaufs ergeben, da Länder und Kommunen ab diesem Zeitpunkt – anders als der Bund – grundgesetzlich verpflichtet sind, keine strukturellen Defizite zu machen.

bonds, aber das gleiche Risiko bieten, würden wie Pilze aus dem Boden schießen.

Unsere Berechnung der plausiblerweise zu erwartenden zusätzlichen Zinskosten für den deutschen Staat ist dennoch von einigen Seiten kritisiert worden. Interessanterweise ist uns bisher kaum vorgeworfen worden, wir würden die Zinskosten unterschätzen, obwohl es dafür aufgrund der angesprochenen Anreizprobleme gute Gründe gibt: Wenn Eurobonds einen europaweiten Anstieg der Verschuldung begünstigen, dürfte auch der Risikoaufschlag zunehmen. Diesen Effekt haben wir bewusst nicht berücksichtigt, da er äußerst schwer zu beziffern ist. Kritisiert wurde dagegen, wir würden die Zinskosten übertrieben hoch ansetzen. Dabei wurden vor allem vier Punkte angeführt, auf die wir im Folgenden einzeln eingehen.

a) Eurobonds profitieren nicht von einem erheblichen Liquiditätseffekt.

Vielfach wird argumentiert, dass die Größe eines Eurobonds-Markts – derzeit liegt der Schuldenstand aller Euroländer zusammen bei 7,8 Billionen Euro – zu einer hohen Liquidität der Eurobonds führe und daher die Liquiditätsprämie von Eurobonds geringer sei als die durchschnittliche Liquiditätsprämie der nationalen Anleihen. Nach Sichtung der ökonomischen Literatur bestehen jedoch erhebliche Zweifel an der Plausibilität dieses Arguments, denn es werden zwei Dinge semantisch gleichgesetzt, die wenig miteinander zu tun haben: das Marktvolumen eines Wertpapiertyps und seine Liquidität.

Als Liquidität eines Wertpapiers bezeichnet man die Nähe dieses Papiers zum Geld: Konkret die Kürze der Zeitspanne bis zur Fälligkeit, denn je kürzer diese Spanne ist, desto kleiner ist das Risiko von Verlusten, wenn man es spontan in Geld umtauschen möchte. Papiere mit einer Restlaufzeit von einem Tag sind sehr liquide, solche mit einer Restlaufzeit von ein Jahr weniger, und neu emittierte Zehnjahrespapiere sind im Vergleich sehr illiquide. Je höher der Liquiditätsgrad eines Papiers, desto kleiner ist der Zins, den sie bieten müssen, um im Portfolio von Anlegern Platz zu finden.

Das aber ist etwas ganz anderes als das Marktvolumen. Der gedankliche Schritt von einem großen Marktvolumen zu einer hohen Liquidität ist alles andere als selbstverständlich, denn würde er stimmen, dann müsste ein kleines Land wie die Schweiz grundsätzlich höhere Zinsen als ein großes Land mit gleicher Bonität zahlen. Dafür sind uns nicht einmal Indizien bekannt. Doch selbst wenn es einen größenabhängigen Liquiditätseffekt geben würde, wäre sei-

ne quantitative Bedeutung klein, wie die folgenden Studien zeigen.

Einen viel zitierten Beitrag stellt in diesem Zusammenhang das klassische Papier von Amihud und Mendelson (1991) dar. Es schätzt die Größe der Liquiditätsprämie im Markt für amerikanische Staatsanleihen auf etwa 40 Basispunkte. Auf den ersten Blick könnte man meinen, diese Prämie sei eine Konsequenz der Größe des US-Marktes. Das aber ist nicht der Fall. Vielmehr spiegelt die Liquiditätsprämie, die Amihud und Mendelson messen, die Restlaufzeit der entsprechenden Anleihen wider und damit genau das, was man in der Theorie als Liquiditätsgrad bezeichnet. Ein Zusammenhang zwischen der Größe des US-Marktes und der Liquidität der US-Papiere wird von den Autoren nicht hergestellt.

Neuere Studien, die sich mit dem Markt für Euro-Staatsanleihen befassen, finden noch geringere Aufschläge von nur einigen wenigen Basispunkten (Favero, Pagano und von Thadden 2010), und auch sie meinen keineswegs eine Prämie für die Marktgröße, wie sie für das Liquiditätsargument zugunsten der Eurobonds notwendig wäre. Es zeigt sich in diesen Studien, dass insbesondere das aggregierte Risiko eines Landes – gemessen am Schuldenstand – häufig der dominante Faktor ist, der Zinsdifferenzen zwischen Mitgliedsstaaten der Währungsunion zu erklären vermag (Aßmann und Boysen-Hogrefe 2010). Die empirische Literatur stellt ansonsten nicht auf den Bestand an ausstehenden Staatsanleihen als Maß für Liquidität ab, sondern bedient sich vielmehr anderer Finanzmarktkennzahlen wie z.B. der Geld-Brief-Spanne. Ein unmittelbarer Zusammenhang zwischen der Größe des Bestands an Staatsanleihen und deren Rendite kann auch dort nicht hergestellt werden.

b) Eurobonds entsprechen nicht den Anleihen des EFSF. Die European Financial Stability Facility (EFSF) hat im Rahmen ihrer Unterstützungsmaßnahmen bisher drei Anleihen begeben. Die am Markt dafür verlangte Rendite liegt derzeit unter der durchschnittlichen Rendite für Staatsanleihen für Euroländer, auf der unsere Berechnungen basieren. So lag die Rendite für eine zehnjährige Anleihe des EFSF über 5 Mrd. Euro (ISIN EU000A1G0AB4) am 8. September 2011 bei 2,88% (berechnet basierend auf dem Kurs von 104,15 der Frankfurter Börse), während die Rendite für zehnjährige Bundesanleihen 1,87% betrug. Der Aufschlag von rund einem Prozentpunkt ist daher deutlich niedriger als der von uns veranschlagte Spread für Eurobonds. Daraus wird zuweilen geschlussfolgert, dass die auf unseren Berechnungen fußenden Befürchtungen übertrieben seien. Dem ist jedoch entgegenzuhalten, dass die Garantiegeber (derzeit alle Euroländer außer Griechenland, Irland und Portugal) für 120% der maximalen Ausleihsumme garantieren und zudem das Gesamtvolumen der vom EFSF begebenen Anleihen mit 13 Mrd. Euro noch sehr klein

ist. Das beschränkt das Ausfallrisiko so erheblich, dass aus dieser Beobachtung keinerlei Rückschlüsse auf die Höhe der Zinsen bei einer Vollausschöpfung des EFSF möglich sind. Wenn der Finanzrahmen des EFSF ausgeschöpft wird, werden sicherlich auch die Zinsen, die der Fonds bieten muss, ansteigen.

Für den Fall, dass erhebliche Teile der europäischen Schulden als Eurobonds ausgegeben werden, ist eher zu bezweifeln, dass alle Garantiegeber ihren Verpflichtungen nachkommen können. Bezogen auf das nominale BIP als Maß für die Leistungsfähigkeit der Garantiegeber liegt die gesamte Verschuldung des Euroraums nämlich bei rund 90%, und einige Garantieländer haben die Grenze von 100% schon weit überschritten. Insofern lassen sich die Anleihen des EFSF als eine besonders sichere Tranche von Eurobonds interpretieren, von der sich nichts hochrechnen lässt. Der geringere Zinsaufschlag der EFSF-Anleihen ist weder überraschend noch steht er im Widerspruch zu unseren Berechnungen.***

c) Die Rendite für Eurobonds wird nicht der Rendite für französische Staatsanleihen entsprechen.

Boysen-Hogrefe (2011) argumentiert, dass wichtige ökonomische Rahmendaten des Euroraums ungefähr denen Frankreichs entsprechen und Eurobonds daher in etwa die gleiche Rendite aufweisen dürften wie französische Staatsanleihen. Dieses Argument ist aus zwei Gründen problematisch. Zum einen wird implizit unterstellt, dass es eine europäische Regierung gibt, die weitgehende Durchgriffsrechte auf die Mitgliedsländer hat, so wie auch die französische Regierung faktisch die Finanzpolitik des ganzen Landes bestimmen kann. Dies ist auf europäischer Ebene jedoch gerade nicht der Fall. Zum anderen geht Boysen-Hogrefe offenbar anders als wir von einer gesamtschuldnerischen Haftung aller Euroländer aus. Das aber ist eine Ausgestaltung, die nicht auf der Hand liegt und für Deutschland gewaltige Risiken mit sich brächte. Der nächste Punkt greift diesen Aspekt auf.

d) Standard & Poor's gibt den Eurobonds ein extrem schlechtes Rating.

Unsere Rechnungen basieren auf der Annahme einer anteiligen Haftung der einzelnen Länder, und das hat das ifo Institut auch schon in seiner ersten Presseerklärung dazu betont.⁷ Damit folgen wir der Konstruktion der deutschen Jumbo-Bonds, die anteilig von allen Bundesländern gesichert werden und ein AAA-Rating haben. Auch die Rating-Agentur Standard & Poor's hat erklärt, dass sie Eurobonds genau so interpretiert. Bei der anteiligen Haftung kommt es schon bei einem Ausfall eines einzigen Landes zu einem partiellen Zahlungsausfall, da die übrigen Länder nur für ihren Anteil bürgen. Folglich impliziert

⁷ Vgl. die Stellungnahme des ifo Instituts vom 17. August 2011.

diese Form der Haftungsgemeinschaft, dass sich die Wahrscheinlichkeit (nicht aber die Höhe) eines Zahlungsausfalls nach den Wirtschaftsdaten des schwächsten Landes bemisst. Die Rating-Agentur Standard & Poor's hat aus diesem Grund angekündigt, Eurobonds mit dem Rating des schwächsten Landes zu bewerten, also ein CC für sie zu vergeben.⁸ Auch diese Information spricht nicht dafür, dass wir die Zinslasten, die auf Deutschland zukämen, wenn es Eurobonds einführen würde, überschätzt haben könnten.

Unbedarfte Politiker könnten hieraus schließen, dass man die Eurobonds dann eben, anders als in unserer Rechnung und in der Rechnung von Standard & Poor's, mit einer gesamtschuldnerischen Haftung aller Teilnehmerländer versehen müsste. In der Tat gibt es dann möglicherweise ein Szenarium, bei dem sich niedrigere Zinsen als im Durchschnitt der Euroländer einstellen, weil die Eurobonds selbst dann vollständig bedient würden, wenn auch nur ein einziger Eurostaat überlebt und für alle anderen einsteht. Nur ist dieses Szenario reichlich unrealistisch, weil selbst Deutschland als größtes Land mit der bislang besten Bonität in diesem Fall selbst einer hohen Konkurswahrscheinlichkeit ausgesetzt wäre. Immerhin haben allein schon die GIPS-Länder und Italien zusammengenommen etwa um die Hälfte mehr Schulden als die Bundesrepublik Deutschland (3 100 Mrd. Euro), und Deutschland liegt schon heute mit einer Schuldenquote von rund 83% weit über der nach dem Maastrichter Vertrag erlaubten Grenze von 60%.

Dass Deutschland durch die Rettungsaktionen seine eigene Bonität risikiert, sieht man sehr deutlich auf den Märkten für Kreditversicherungen (CDS). Dort stieg die Prämie, die für die Absicherung zehnjähriger deutscher Staatspapiere gezahlt werden muss, unter dem Einfluss der Rettungsversprechen in letzter Zeit kräftig an und erreichte im August erstmals die entsprechende britische Prämie, was in der

City of London als Sensation gewertet wurde. Die Prämie liegt derzeit bei etwa 100 Basispunkten, was einer deutschen Konkurswahrscheinlichkeit von knapp 10% in einem Jahrzehnt entspricht.

Aber die Diskussion um gesamtschuldnerische Eurobonds ist insofern müßig, als sie durch das am 7. September 2011 veröffentlichte Urteil des Bundesverfassungsgerichts zu den Verfassungsbeschwerden gegen Maßnahmen zur Griechenlandhilfe und zum Euro-Rettungsschirm ausgeschlossen werden. Als Maßstab seiner Entscheidung hat das Gericht die Anforderung verwendet, dass »sich die Bundesrepublik Deutschland keinem unüberschaubaren, in seinem Selbstlauf nicht mehr steuerbaren Automatismus einer Haftungsgemeinschaft unterwirft«, und es hat argumentiert: »Es ist insoweit auch dem Bundestag als Gesetzgeber verwehrt, dauerhafte völkervertragsrechtliche Mechanismen zu etablieren, die auf eine Haftungsübernahme für eine Willensentscheidung anderer Staaten hinauslaufen, vor allem wenn sie mit schwer kalkulierbaren Folgewirkungen verbunden sind« (Bundesverfassungsgericht 2011). Genau dies wäre aber bei einer gesamtschuldnerischen, wenn nicht gar schon bei einer anteiligen Haftung der Fall.

Die Effekte für andere Länder der Währungsunion

Warum sich einige Länder für die Einführung von Eurobonds aussprechen, liegt auf der Hand. In dem Maße, wie Deutschland höhere Zinskosten zu schultern hätte, können bonitätsschwache Länder mit einer Verringerung ihrer Zinsbelastung rechnen. In Tabelle 3 sind die langfristigen Ersparnisse für ausgewählte Euroländer angegeben. Dabei wurde als Vergleichsmaßstab eine Finanzierung über den Finanzmarkt gewählt und nicht über europäische Rettungspakete. Es zeigt sich, dass nicht nur die Krisenländer Griechenland, Irland und Portugal, sondern auch Italien substantiell von Eurobonds profitieren würden. Die Größenordnung von 24 Mrd. Euro Zinersparnis für Italien ist vor dem Hintergrund der innenpolitischen Diskussion über Höhe und Timing des dortigen Konsolidierungspakets interessant, das nach derzeitigem Stand ein Volumen von 54 Mrd. Euro ha-

⁸ Vgl. z.B. die FAZ vom 4. September 2011, »S&P droht mit Ramschstatus für Euroanleihen«, <http://www.faz.net/artikel/C30638/eurobonds-s-p-droht-mit-ramscheschstatus-fuer-euroanleihen-30497089.html>, heruntergeladen am 10. September 2011.

Tab. 3
Renditedifferenzen und Zinersparnis ausgewählter Euroländer

	Staatsschuld 2010		Zins für zehnjährige Anleihen	Differenz zum Euroraum	Ersparnis	
	in % des BIP	in Mrd. Euro			in % des BIP	in Mrd. Euro
Griechenland	142,8	329	14,93	10,34	14,8	34
Irland	96,2	148	11,06	6,47	6,2	10
Portugal	93	160	11,05	6,46	6,0	10
Spanien	60,1	639	6,08	1,49	0,9	10
Italien	119	1 843	5,88	1,29	1,5	24

Bemerkung: Aus Gründen der Verfügbarkeit basiert diese Berechnung auf den Renditen zehnjähriger Staatsanleihen.

Quelle: Eurostat; Reuters EcoWin; EZB; Berechnungen des ifo Instituts.

ben dürfte und offensichtlich insbesondere auf Druck der Finanzmärkte zustande kam. Die Einführung von Eurobonds hätte diesen Druck kurzfristig erheblich verringert und damit wohl bewirkt, dass die italienische Regierung eine weniger ehrgeizige Defizitreduktion angestrebt hätte. Auf dieses Anreizproblem wird im folgenden Abschnitt noch einmal eingegangen.

Zu den indirekten Wirkungen von Eurobonds

Die Einführung von Eurobonds würde die deutsche Volkswirtschaft voraussichtlich weit über die direkten Zinskosten für den Staat hinaus belasten. Ein zentrales Problem vergemeinschafteter Haftung besteht in den damit einhergehenden adversen Anreizwirkungen. Je kleiner ein Land ist, desto geringer ist der eigene Haftungsanteil für zusätzliche begebene Anleihen und damit der Anreiz, sein Budget zu konsolidieren statt sich zu verschulden. Um diesem Problem zu begegnen, schlagen die Befürworter von Eurobonds vor, die Finanzpolitik der teilnehmenden Länder dauerhaft zu überwachen und bei Fehlverhalten frühzeitig einzuschreiten. Wie auch immer die konkrete Ausgestaltung eines solchen Mechanismus aussähe, so würde doch letztlich die Kontrolle durch die Märkte durch eine politische Kontrolle ersetzt. Die Erfahrung der vergangenen Jahre gibt indes wenig Anlass zu dem Optimismus, dass dies dauerhaft funktionieren würde. Wie oben dargelegt, scheint die italienische Regierung ganz aktuell weniger auf Mahnungen der EZB oder der europäischen Partner mit Konsolidierungsmaßnahmen zu reagieren als auf den Druck der Märkte. Es ist zu erwarten, dass viele Mitgliedsländer nach einer Einführung von Eurobonds mit dem Sparen aufhören, da der inländische politische Widerstand gegen Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen größer als der Druck der Investoren ist, der sich ja auf alle Euroländer verteilt. Es ist zu befürchten, dass Europa im Schuldensumpf versinken wird.

Ein wichtiges Problem der Eurobonds besteht sicherlich auch darin, dass die Zinsen für deutsche Unternehmensanleihen und Immobilienkredite steigen werden. Zwar könnten sehr bonitätsstarke, international operierende Unternehmen sogar davon profitieren, dass die Anlage in Eurobonds als weniger sicher eingeschätzt wird als in deutsche Staatsanleihen. Der historische Vergleich legt jedoch insbesondere dann eine hohe Korrelation zwischen Zinsen für Staatsanleihen und Unternehmensanleihen nahe, wenn die Staatsanleihen nicht die höchste Bonität haben (vgl. Corsetti et al. 2011). Genau dies wäre wohl bei Eurobonds der Fall.

Der Grund für diesen Zusammenhang liegt in dem Umstand, dass die exzessive Haftung eines Staates an den Märkten die Erwartung weckt, dass das in diesem Staat investierte private Kapital mit in die Haftung genommen wird, indem ihm im Schadensfall hohe Steuern auferlegt werden. Die Zin-

sen, die internationale Investoren von der Privatwirtschaft eines Landes verlangen, müssen deshalb hoch genug sein, auch diese erwarteten Steuerlasten mit abzudecken. Wenn ein Land wie Deutschland den Nimbus eines Hortes der Stabilität verliert, weil es sich in hohem Umfang in internationale Rettungssysteme einbinden lässt, werden die Zinsen des Privatsektors steigen.

Eurobonds haben aus diesem Grund eindeutig negative Auswirkungen auf das deutsche Wirtschaftswachstum, das ja in letzter Zeit vor allem durch die niedrigen Zinsen der »Fluchtbürg Deutschland« getragen wurde. Je größer die deutsche Haftung ist, desto mehr werden die Wachstumskräfte wieder gedämpft, wenn nicht gar zerstört, weil höhere Zinsen Gift für die Investitionen sind.

Zu bedenken ist auch, dass die Eurobonds die Zinsen, die die ausländischen Konkurrenten den Kapitalmärkten bieten müssen, senken. Die Folge einer extremen Rettungspolitik, die die Zinsunterschiede im Euroraum einebnet, ist deshalb vermutlich, dass Deutschland in die Position eines Landes zurückkehrt, das unter erheblichen Standortproblemen zu leiden hat. Immerhin hatte Deutschland im Jahrzehnt vor der Finanzkrise die niedrigste Nettoinvestitionsquote aller OECD-Länder und trug zeitweilig sogar die Rote Laterne beim Wirtschaftswachstum in Europa.⁹ Es sollte froh sein, dass die Kapitalmärkte mit der Finanzkrise eine Korrektur dieser auf die Dauer untragbaren Verhältnisse herbeigeführt haben, und sich hüten, Maßnahmen zu ergreifen, die das Rad der Geschichte zurückdrehen.

Geht es doch den Weg der Eurobonds, werden die Arbeitnehmer die Leidtragenden sein, denn wenn das Kapital wieder abwandert, gehen Arbeitsplätze verloren und der Spielraum für Lohnerhöhungen schrumpft. Die Vermögensbesitzer indes werden durch die Eurobonds und andere umfangreiche Rettungsmaßnahmen in die komfortable Lage versetzt, unter dem Schutz der deutschen Steuerzahler, Rentner und Hartz-IV-Empfänger ihr Geld wieder im Ausland zu verdienen.

Fazit

Aus all diesen Gründen ist mit Nachdruck von der Einführung von Eurobonds abzuraten. Selbst wenn Europa die Kraft fände, einen Bundesstaat zu bilden, wäre es doch nicht sinnvoll, die Haftung für aufgenommene Staatsschulden zu vergemeinschaften. Auch in den Vereinigten Staaten von Amerika, die eine gemeinsame Nation bilden, haftet der eine Bundesstaat nicht für den anderen. Minnesota, das heute am Rand der Staatspleite steht, hilft niemand. Es muss

⁹ Zu den Wachstumswirkungen des Euro für Deutschland vgl. z.B. Sinn und Carstensen (2010, 5 ff.).

sich mit Entlassungen und rabiaten Ausgabenkürzungen selbst helfen. Und als die Stadt New York, und damit faktisch auch der Staat New York, 1975 Pleite war, verweigerte sich die Bundesregierung unter Präsident Ford hartnäckig der Hilfe. New York verlor damals zeitweilig seine Autonomie und musste seine Steuereinnahmen auf Jahre hinaus an seine Gläubiger verpfänden. Der Harvard-Historiker Jeffrey A. Frieden hat dies auf einer Rede beim Verein für Socialpolitik am 5. September 2011 als Grund für die geringe Verschuldung der amerikanischen Staaten genannt und darauf hingewiesen, dass die fehlende Vergemeinschaftung der Haftung für die Schulden der Einzelstaaten der wesentliche Grund dafür ist, dass der amerikanische Wettbewerbsföderalismus funktioniert. Das Haftungsprinzip ist das Grundprinzip jeglichen rationalen Wirtschaftens und zugleich einer der Grundpfeiler der marktwirtschaftlichen Ordnung. Wer es preisgibt, legt die Axt an die ordnungspolitischen Grundlagen der Marktwirtschaft und setzt Europas Zukunft aufs Spiel.

Literatur

- Amihud, Y. und H. Mendelson (1991), Liquidity, Maturity, and the Yields on U.S. Treasury Securities, *Journal of Finance* 46(4), 1411–1425.
- Aßmann, C. und J. Boysen-Hogrefe (2011), Determinants of Government Bond Spreads in the Euro Area: In Good Times as in Bad, *Empirica*, im Druck.
- BMF (2005), *Bericht des Bundesministeriums der Finanzen über die Kreditaufnahme des Bundes im Jahr 2005*, online verfügbar unter: http://www.bundesfinanzministerium.de/nm_1754/DE/BMF__Startseite/Service/Downloads/Abt_VII/Kreditaufnahmebericht_202005,templateId=raw,property=publicationFile.pdf.
- BMF (2010), *Bericht des Bundesministeriums der Finanzen über die Kreditaufnahme des Bundes im Jahr 2010*, online verfügbar unter: http://www.bundesfinanzministerium.de/nm_1754/DE/BMF__Startseite/Service/Broschueren__Bestellservice/Finanz__und__Wirtschaftspolitik/40250b__Kreditaufnahme__2010,templateId=raw,property=publicationFile.pdf.
- Boysen-Hogrefe, J. (2011), »Was kostet der Eurobond?«, *IfW Fokus* 102, Kiel.
- Bundesrepublik Deutschland Finanzagentur GmbH (2002), »Aktuelle Restlaufzeit bleibt bis Ende 2002 unverändert«, *Wertpapiere des Bundes* (Newsletter) (1).
- Bundesverfassungsgericht (2011), »Verfassungsbeschwerden gegen Maßnahmen zur Griechenland-Hilfe und zum Euro-Rettungsschirm erfolglos – Keine Verletzung der Haushaltsautonomie«, Pressemitteilung Nr. 55/2011, 7. September.
- Corsetti, G., K. Kuester, A. Meier und G. Müller (2011), »Sovereign Risk and the Effects of Fiscal Retrenchment in Deep Recessions«, mimeo.
- Favero, C., M. Pagano und E. von Thadden (2010), »How Does Liquidity Affect Government Bond Yields?«, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 45(1), 107–134.
- ifo Institut (2011), »Was kosten Eurobonds?«, Stellungnahme des ifo Instituts, 17. August, online verfügbar unter: http://www.cesifo-group.de/portal/page/portal/ifoHome/e-pr/e1pzt/_generic_press_item_detail?p_itemid=16419057.
- Sinn, H.-W. (2009), *Kasino-Kapitalismus. Wie es zur Finanzkrise kam, und was jetzt zu tun ist*, Econ, Berlin.
- Sinn, H.-W. und K. Carstensen (2010), »Ein Krisenmechanismus für die Eurozone«, *ifo Schnelldienst*, Sonderausgabe, 19. November.

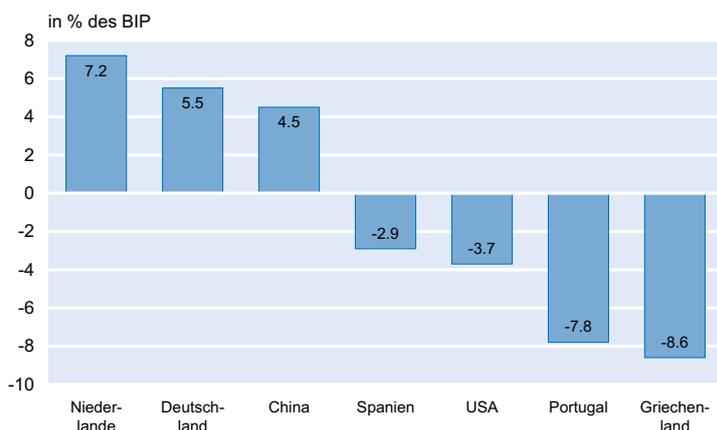
Deutsche Exportorientierung, globale Ungleichgewichte – zehn Standpunkte aus Sicht der Elektroindustrie

Die globalen Leistungsbilanzungleichgewichte gelten weithin als eine der wesentlichen (Mit-)Ursachen für die 2009er Finanz- und Wirtschaftskrise. Ländern mit hohen Exportüberschüssen – wie China, Japan, Deutschland, Österreich oder den Niederlanden – stehen solche mit (chronischen) Importüberschüssen gegenüber – allen voran die USA, aber eben auch europäische Peripherieländer wie Spanien, Portugal oder Griechenland (vgl. Abb. 1). Schätzungen der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) zufolge wird sich der deutsche Leistungsbilanzüberschuss in diesem Jahr auf 5½% der Wirtschaftsleistung belaufen, in den Niederlanden auf 7% (vgl. OECD 2011). Im Gegensatz hierzu wird für die USA ein Defizit in Höhe von 4% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) erwartet, für Spanien von 3%, und für Portugal und Griechenland sogar von 8 bzw. 9%. Mit den Exportüberschüssen gehen bekanntlich regelmäßig Kapitalüberschüsse – also Auslandsforderungen – einher, mit den Importüberschüssen entsprechend Auslandsverbindlichkeiten. Während die Überschussländer damit unter ihren Konsummöglichkeiten bleiben, leben die Defizitländer über ihre Produktionsverhältnisse. Berechtigte Sorgen bestehen, dass derartige ungleichgewichtige globale Konstellationen auf Dauer nicht aufrechtzuerhalten sind. Damit stehen auch exportstarke Branchen wie die deutsche Elektroindustrie vor Herausforderungen.

Deutschland – mit seiner traditionell industrie- und exportstarken Wirtschaftsstruktur – wird in mehr oder weniger regelmäßigen Abständen vorgeworfen, die globalen Ungleichgewichte u.a. durch Lohndumping befördert zu haben. US-Präsident Barack Obama mahnte vor gar nicht allzu langer Zeit, »man könne nicht mehr in die Ära zurückkehren, in der die Chinesen und Deutschen oder andere Staaten den Amerikanern einfach nur alles verkaufen, während diese dagegen einen Haufen Kreditkartenschulden oder Hypotheken aufnehmen.«

Zunächst einmal ist wichtig, zwischen einem hohen internationalen Öffnungsgrad einer Volkswirtschaft auf der einen und Leistungsbilanzüberschüssen auf der anderen Seite zu unterscheiden, denn theoretisch ist auch bei einer Exportquote von 100% eine ausgeglichene Leistungsbilanz möglich – schlichtweg dann, wenn in wertmäßig gleicher Höhe importiert wird. Knapp ein Viertel des Sozialprodukts in Deutschland entsteht in der Industrie (rund 3% in der Elektroindustrie). In Japan ist es nur ein Fünftel, in Großbritannien ein Sechstel oder in Frankreich ein Achtel (vgl. Abb. 2). Die hohe Bedeutung des industriellen Sektors hierzulande sowie die starke Exportorientierung der deutschen Wirtschaft sind dabei aber nicht das Ergebnis einer geplanten wirtschaftspolitischen Strategie (wie in den 1970er und 1980er Jahren in Japan und bis zuletzt in China), sondern ein auf absoluten und komparativen Vorteilen basierendes, am Weltmarkt entstandenes, gewachsenes Spezialisierungsmuster. Die Kritik am sogenannten deutschen Exportmodell dürfte dennoch auch in Zukunft kaum verstummen, zumal Deutschland bald alleine als bedeutendes Überschussland dastehen könnte. Denn Chinas jüngster Fünfjahresplan

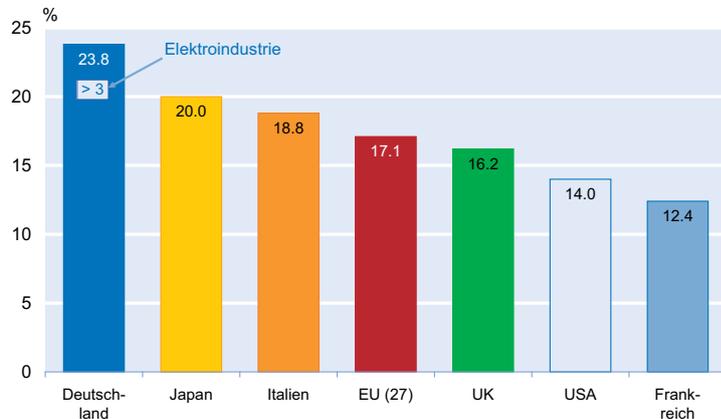
Abb. 1
Erwartete Leistungsbilanzsalden für 2011



Quelle: OECD.

* Dr. Andreas Gontermann ist Chefvolkswirt und Leiter der Abteilung Wirtschaftspolitik, Konjunktur & Märkte des ZVEI – Zentralverband Elektrotechnik- und Elektronikindustrie e.V.

Abb. 2
Industrieanteile im internationalen Vergleich



Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft Köln (IW); ZVEI.

sieht eine Stärkung der Binnennachfrage vor, und in Japan dürften sich die Überschüsse mit den Aufräumarbeiten nach der fürchterlichen Erdbeben-, Tsunami- und Atomkatastrophe im März dieses Jahres erst einmal zurückbilden.

Auf der Grundlage von Daten und Fakten werden im Folgenden zehn Standpunkte zur deutschen Exportorientierung formuliert. Sie beleuchten die Thematik aus Sicht der Elektroindustrie – der mit knapp 830 000 Beschäftigten zweitgrößten Industriebranche hierzulande.

Die Elektroindustrie zählt heute zu den am stärksten globalisierten Branchen

Das für die deutsche Elektroindustrie maßgebliche Marktgeschehen spielt sich heute auf den Weltmärkten – und nicht allein auf dem heimischen Markt – ab. Eine interna-

tionale Ausrichtung der Geschäftsaktivitäten ist insoweit ohne wirkliche Alternative. Mit einem Volumen von 2,8 Billionen Euro im Jahr 2010 ist der globale Markt für elektrotechnische und elektronische Erzeugnisse der größte Produktmarkt weltweit. Zum Vergleich: Chemische Industrie, Automobilindustrie und Maschinenbau bringen es jeweils auf ein Weltmarktvolumen von 2,4 Billionen, 2,1 bzw. 1,7 Billionen Euro. Das gesamte deutsche Bruttoinlandsprodukt (BIP) beläuft sich auf rund 2,5 Billionen Euro.

In regionaler Hinsicht ist der Weltalektromarkt dabei ein typischer »Triade-Markt« (vgl. Abb. 3). Der größte Anteil des globalen Marktvolumens entfällt auf Asien – 52%. An zweiter und dritter Stelle rangieren – mehr

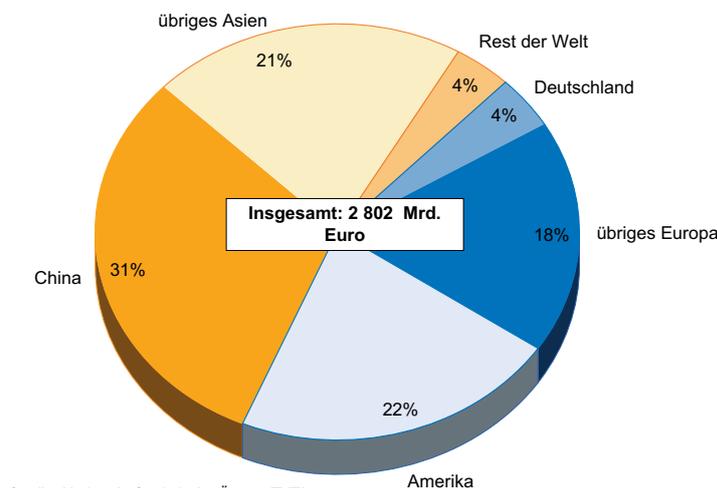
oder weniger gleichauf – Amerika und Europa mit Marktanteilen von jeweils 22%. Der deutsche Elektromarkt beläuft sich auf ein Volumen von knapp 110 Mrd. Euro und macht damit 4% des gesamten Weltmarkts aus. Er ist der viertgrößte Einzelländermarkt nach China, den USA und Japan.

Die deutsche Elektroindustrie ist entsprechend global aufgestellt. Neben den 830 000 Beschäftigten im Inland sind 630 000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter im Ausland für die Branche tätig. Der Bestand an ausländischen Direktinvestitionen beläuft sich auf 37 Mrd. Euro. Er hat sich in den letzten 16 Jahren verdreifacht.

Eine Weltmarktorientierung ist essenziell, um auch künftig (weiter) wachsen zu können

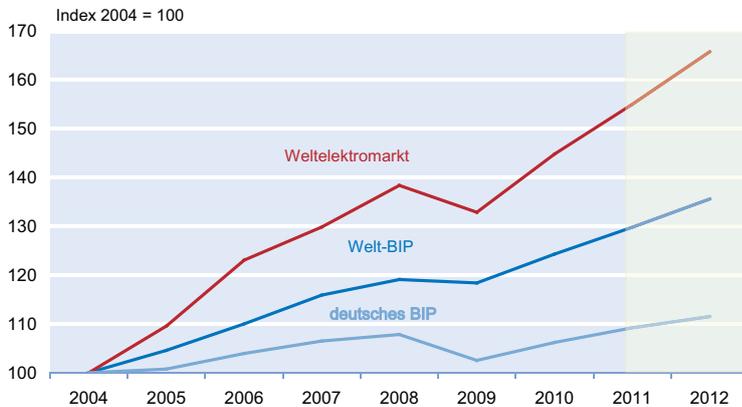
Auch das Wachstum wird heute auf den Weltmärkten generiert. Der Weltalektromarkt entwickelt sich dabei besonders dynamisch – dynamischer als die Weltwirtschaft und die deutsche Wirtschaft (vgl. Abb. 4). Vor der Finanz- und Wirtschaftskrise sind die globale sowie die deutsche Wirtschaftsleistung im Schnitt um 4 bzw. etwas weniger als 2% pro Jahr gewachsen. Der Weltalektromarkt konnte dagegen um durchschnittlich 6% p.a. zulegen. Im Krisenjahr 2009 ist der Welthandel um 11% eingebrochen. Das deutsche Bruttoinlandsprodukt (BIP) wie auch der Weltalektromarkt sackten um jeweils 5% ab. Nach der Krise haben sich die Vorkrisenwachstumsrelationen dann schnell wieder eingestellt. Nachdem Weltwirtschaft, deutsche Wirtschaft und Weltalektromarkt im vergangenen Jahr 2010 um 5, knapp 4 und 9% gewachsen sind, liegen die 2011er und 2012er Wachstumsprognosen

Abb. 3
Regionale Struktur des Weltalektromarktes, 2010



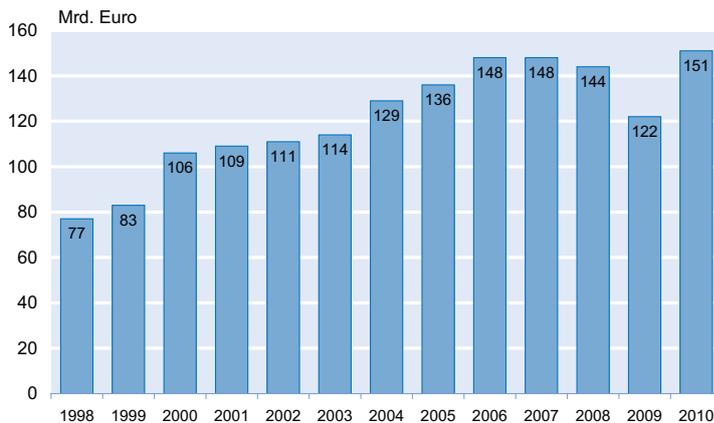
Quelle: Nationale Statistische Ämter; ZVEI.

Abb. 4
Dynamischer Welt-Elektromarkt



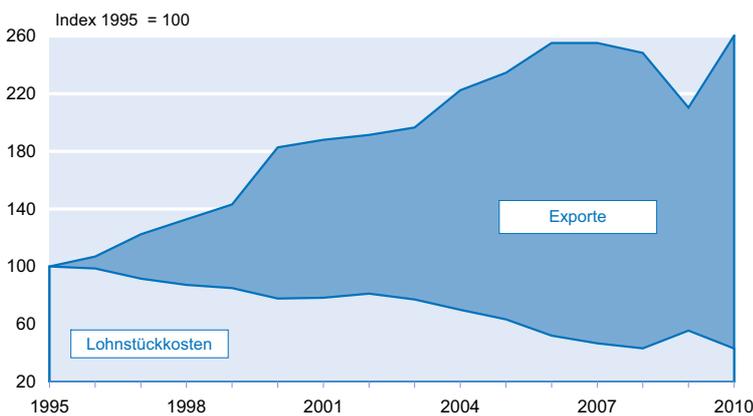
Quelle: Destatis; Nationale Statistische Ämter; IWF; ZVEI.

Abb. 5
Entwicklung deutscher Elektroexporte seit 1998



Quelle: Destatis; ZVEI.

Abb. 6
Elektroexporte und Lohnstückkosten



Quelle: Destatis; ZVEI.

für das Weltsozialprodukt bei jeweils rund 4½% (vgl. Internationaler Währungsfonds 2011). Das deutsche BIP dürfte in diesem Jahr nochmals um rund 3% wachsen, im nächsten Jahr dann um die 2%. Der Welt-elektromarkt wird der jüngsten Prognose des ZVEI – Zentralverband Elektrotechnik und Elektronikindustrie e.V. zufolge sowohl 2011 als auch 2012 wieder um etwa 7% zulegen (vgl. ZVEI 2011).

Die Exporttätigkeit der deutschen Elektroindustrie ist Ausdruck ihrer erfolgreichen Weltmarktorientierung

Mit einem Ausfuhrvolumen von 151 Mrd. Euro hat die deutsche Elektroindustrie 2010 nicht nur bereits wieder mehr exportiert als im Boomjahr 2008, sondern auch ein neues Allzeithoch bei den Ausfuhren erzielt (vgl. Abb. 5). Aufgrund der erfolgreichen Weltmarktorientierung der deutschen Elektro-unternehmen haben sich die hiesigen Elektro-exporte in den letzten zwölf Jahren verdop-pelt. Sie machen heute ein Siebtel der ge-samten deutschen Ausfuhren aus. Die wich-tigsten Wachstumsregionen in der Welt neh-men im Exportportfolio der deutschen Elek-troindustrie ein immer größeres Gewicht ein. So rangierten die Elektroexporte nach Chi-na im Jahr 2000 erst auf Rang 14 und brach-ten es damit auf einen Anteil von lediglich 2% an den Gesamtexporten. 2010 war China bereits der drittgrößte Abnehmer deutscher Elektroprodukte und -systeme. Sein Anteil an den gesamten Branchenausfuhren hat sich entsprechend auf 7% erhöht.

Ermöglicht wird die Weltmarktorien-tierung durch eine hohe internatio-nale Wettbewerbsfähigkeit. Diese beruht nicht auf Lohndumping

Der eingangs genannte Vorwurf des Lohn-dumpings trifft auf die deutsche Elektroin-dustrie nicht zu. Zur Erinnerung: Ein Fünf-tel aller 830 000 Branchenbeschäftigten sind Ingenieure, weitere drei Fünftel Fach-kräfte. Zwar sind die Lohnstückkosten in der deutschen Elektroindustrie im Zeitraum zwischen 1996 und 2010 um 57% gesun-ken. Gleichzeitig sind die Elektroexporte in-dessen um 145% gestiegen – also wesent-

lich stärker (vgl. Abb. 6). Der Preis ist eben nur ein Wettbewerbsparameter von ganz vielen. Service, Qualität («Made in Germany»), Systemführerschaft, maßgeschneiderte Lösungen oder Liefertreue spielen vielfach eine bedeutend größere Rolle.

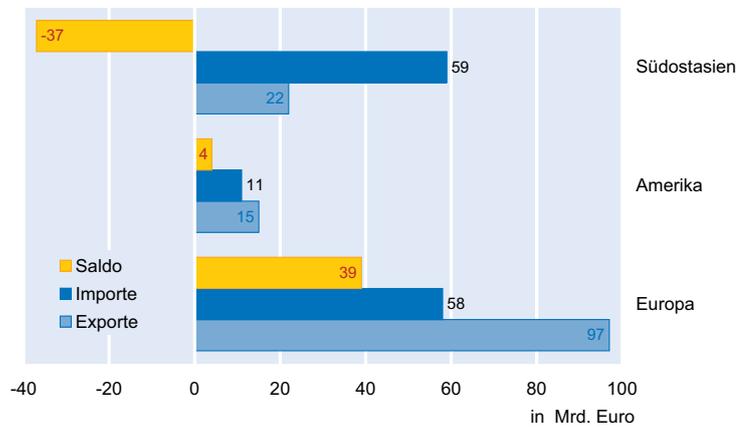
Nicht in allen Regionen erzielt die deutsche Elektroindustrie Exportüberschüsse

Den deutschen Elektroexporten von 151 Mrd. Euro im Jahr 2010 standen Elektroimporte in Höhe von 136 Mrd. Euro gegenüber. Damit ist im Bereich der Elektroindustrie im letzten Jahr so viel importiert worden wie in keinem anderen Industriezweig hiezulande. (Zum Vergleich: Einfuhrvolumen im Bereich Chemische Industrie: 100 Mrd. Euro, Automobilindustrie: 69 Mrd. Euro, Maschinenbau: 59 Mrd. Euro.) Relativ hohe Exportüberschüsse hat die hiesige Elektroindustrie dabei nur in Europa – also auf dem gemeinsamen Binnenmarkt (mit in weiten Teilen einheitlicher Währung) – erzielt (vgl. Abb. 7). Hier beliefen sich die Ausfuhren 2010 auf 97 Mrd. Euro, wohingegen die Einfuhren nur 58 Mrd. Euro hoch waren. Im Elektro-Außenhandel mit Amerika betrug der Überschuss der Exporte über die Importe indessen nur 4 Mrd. Euro. Und die Außenhandelsbilanz der deutschen Elektroindustrie mit Südostasien war wiederum auch im letzten Jahr deutlich negativ. Exporten von 22 Mrd. Euro standen hier Importe in Höhe von 59 Mrd. Euro gegenüber.

Eine abrupte Korrektur der globalen Ungleichgewichte würde die deutsche Exportindustrie vor große Herausforderungen stellen

Wie eingangs beschrieben, stehen sich weltweit Länder mit (chronischen) Leistungsbilanzdefiziten und solche mit (permanenten) Überschüssen gegenüber. Sollte es zu einer abrupten, unkontrolliert verlaufenden Korrektur der globalen Ungleichgewichte kommen, könnte der weltweite Exportkuchen schrumpfen. Entsprechend ist es wichtig, die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen so auszugestalten, dass auch die Binnenwirtschaft einen beträchtlichen Teil zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum beisteuern kann. Eine Stärkung der Binnenkonjunktur in Deutschland darf aber nicht zu Lasten der von der (Elektro-)Industrie (mit)getragenen Exportwirtschaft gehen. Vielmehr sollte sie ein zu-

**Abb. 7
Elektro-Außenhandelsbilanz nach Regionen, 2010**



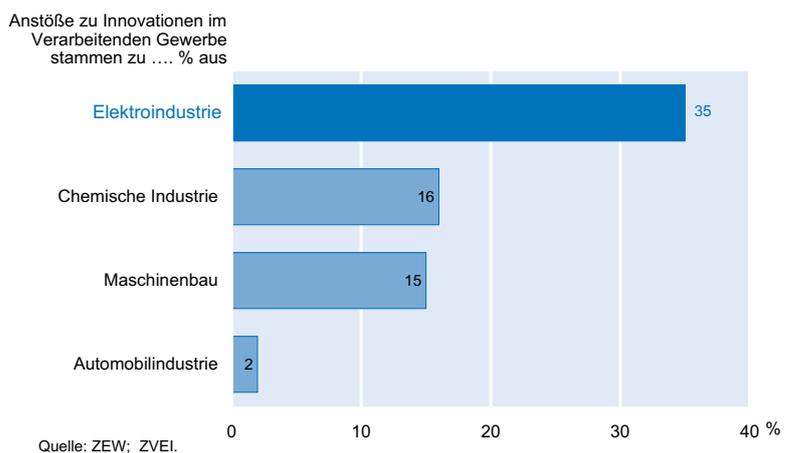
Quelle: Destatis; ZVEI.

sätzliches zweites Standbein sein. Hierzu bedarf es vor allem angebotsorientierter Strukturreformen sowie besserer Investitionsbedingungen. Zudem sollte man sich darüber im Klaren sein, dass Leistungsbilanzfragen die gesamte Volkswirtschaft betreffen und nicht nur deren Industrie bzw. einzelne Industriezweige.

Mit Innovationen und überlegenen Technologien lässt sich die Weltmarktführerschaft auch in Zukunft sichern

Die Elektroindustrie setzt Ideen schneller als andere in markt-reife Produkte um (vgl. Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung 2011). Nahezu acht von zehn Unternehmen der Branche bringen regelmäßig Innovationen hervor – sei es bei Produkten oder Prozessen. Zum Vergleich: Im Maschinenbau und in der Automobilindustrie sind es (knapp) sieben von zehn Firmen. 40 Cent von jedem in der Elektroindustrie

**Abb. 8
Impulse für Innovationen**



Quelle: ZEW; ZVEI.

umgesetzten Euro werden mit Produkt- oder Sortimentsneuheiten erlöst. Und jede dritte Neuerung innerhalb des Verarbeitenden Gewerbes in Deutschland erfährt ihren originären Anstoß durch die Elektrobranche (vgl. Abb. 8). Damit sorgt die Elektroindustrie für mehr Innovationsimpulse als der Maschinenbau, die Automobilwirtschaft und die Chemische Industrie zusammen.

2010 hat die deutsche Elektroindustrie rund 20 Mrd. Euro an »Zukunftsaufwendungen« getätigt – darunter fallen 12 Mrd. Euro hohe Aufwendungen für Forschung & Entwicklung (F&E), mehr als 5 Mrd. Euro für Anlageinvestitionen und 2 Mrd. Euro für Aus- und Weiterbildung. Von den 830 000 Branchenbeschäftigten sind 76 000 unmittelbar im Bereich F&E tätig. Damit stellt die Elektroindustrie ein Viertel allen F&E-Personals des Verarbeitenden Gewerbes hierzulande.

Mit innovativen Spitzentechnologien lässt sich die Weltmarktführerschaft auch in Zukunft sichern. Sie ermöglichen es, auch im etwaigen Falle eines weltweit schrumpfenden Exportkuchens weiter dynamisch wachsen zu können – mit einem größeren Stück aus einem möglicherweise kleineren Kuchen.

Die Elektroindustrie verfügt über diejenigen Spitzentechnologien, mit denen sich auch in Zukunft neue internationale Wachstumsfelder erschließen lassen

Technologieführerschaft hilft nicht nur, die gegenwärtige Weltmarktposition abzusichern, sondern auch, neue Wachstumsmärkte zu erschließen. Mit ihren zentralen (Querschnitts-)Technologien gibt die Elektroindustrie auf zahlreichen internationalen Wachstumsfeldern das Tempo vor. Die Branche partizipiert also nicht nur an globalen Trends, vielmehr gestaltet sie diese ganz wesentlich mit.

Beispiele gibt es zuhauf:

- Bedingt durch den Klimawandel und die Endlichkeit fossiler Ressourcen sowie auch aufgrund sinkender regulatorisch tolerierter Emissionsgrenzwerte werden innovative, energiesparende Elektromotoren künftig im Rahmen der **Elektromobilität** herkömmliche Verbrennungsmotoren mehr und mehr ersetzen.
- Durch den Einsatz **energieeffizienter Produkte und Systeme** – etwa durch elektrische Antriebe, Beleuchtungstechnik oder Kühl- und Gefriergeräte – ließe sich umgerechnet etwa die Hälfte des jährlichen Stromverbrauchs der privaten Haushalte in Deutschland einsparen.
- Die zunehmende Nachfrage nach elektrischer Energie, insbesondere auch in den Schwellenländern, erfordert ein **Intelligentes Netz/Smart Grid**, also einen intelligenten und vernetzten Ansatz bei der Erzeugung, Übertragung und Verteilung von Energie. Dies gilt umso mehr,

als im Rahmen der Energiewende künftig regenerative Energiequellen deutlich mehr zur Deckung des Strombedarfs beisteuern sollen als heute.

- Im **Intelligenten Haus/Smart Home** verbinden modernste Technologien der Elektroindustrie Energieeffizienz, Sicherheit sowie Wohnkomfort und tragen so zu mehr Lebensqualität bei.
- Zunehmend übernehmen eingebettete Systeme (**Embedded Software & Systems**) – das sind innovative elektronische Querschnittstechnologien – Kontroll-, Steuerungs- und Regelungsfunktionen in anderen Systemen. Schätzungen zufolge erzielt die Industrie bereits heute 80% ihrer Wertschöpfung mit Produkten, die eingebettete Systeme enthalten.
- Der demographische Wandel und steigende Gesundheitskosten lassen sich dauerhaft nur mit modernster elektrotechnischer und elektronischer **Medizintechnik** beherrschen. Intelligente Unterstützungssysteme schaffen Gestaltungsfreiheit und ermöglichen alten und hilfebedürftigen Menschen ein selbstbestimmtes Leben zu Hause sowie eine verbesserte Kommunikation mit dem sozialen Umfeld.
- Schließlich wächst der Bedarf an modernen **Infrastrukturausrüstungen** und -Lösungen weiter – und zwar nicht nur in den Schwellen-, sondern auch in den Industrieländern.

Die mit globalen Megatrends verbundenen künftigen Herausforderungen lassen sich ohne die Elektroindustrie nicht bewerkstelligen

In einer 2009er Publikation des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln (IW) (vgl. Grömling und Haß 2009) wurden zehn globale Megatrends identifiziert. Sie lassen sich mit den Schlagworten (1) Globalisierung, (2) Wohlstand, (3) Technischer Fortschritt, (4) Demographischer Wandel bzw. Alterung der Gesellschaft, (5) Urbanisierung, (6) Ressourcenknappheit, (7) Klimawandel, (8) Wissen und Information, (9) Investitionen und Infrastruktur sowie (10) Sicherheit erfassen. Sämtliche Megatrends gehen mit enormen weltweiten Herausforderungen einher. Ohne die zentralen Querschnittstechnologien der Elektroindustrie lassen sich diese dauerhaft nicht bewerkstelligen. So bilden u.a. die F&E- sowie Innovationsaufwendungen der Branche überhaupt erst die Grundlagen für technologischen Fortschritt und damit letztlich für wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Wohlstand. In der zweiten Hälfte der 1990er Jahre resultierte knapp ein Drittel des Wirtschaftswachstums in Deutschland aus den Produktivitätsfortschritten in der Elektroindustrie, insbesondere im IKT-produzierenden Sektor (vgl. Gontermann und Grömling 2011). Wie gesagt, energieeffiziente Technologien der Elektroindustrie – sei es im Bereich elektrischer Antriebe, in der Beleuchtungstechnik, im Bereich der elektronischen Bauelemente oder bei Hausgeräten – ermögli-

chen den schonenden Umgang mit immer knapper werdenden natürlichen Ressourcen. Oder: Mit Elektromobilität lässt sich die fortschreitende Urbanisierung besser gestalten.

Zur Wahrung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit zählt auch die Sicherung der Rohstoffversorgung

Die Elektroindustrie hat einen großen und zugleich vielfältigen Bedarf an zahlreichen Rohstoffen. Innerhalb des verarbeitenden Gewerbes in Deutschland ist die Elektroindustrie der größte Abnehmer von Kupfer und Blei sowie der drittgrößte Abnehmer von Stahl. Es gibt kaum ein Element des Periodensystems, das nicht irgendwo Eingang in ein Produkt des breiten Portfolios der Elektroindustrie findet. In Halbleitern etwa werden heute rund 60 verschiedene chemische Elemente verarbeitet. In den 1990er Jahren waren es erst 16, in den 1980ern erst zwölf. Als die Hightech-Branche schlechthin benötigt die Elektroindustrie zudem wie kaum ein anderer Wirtschaftszweig Seltene Erden. Nicht zuletzt auch um die mit der Energiewende verbundenen Herausforderungen bewerkstelligen zu können, ist die nachhaltige Versorgung mit Seltenen Erden in mehrfacher Hinsicht von größter Bedeutung. Zum einen werden die Metalle zur Herstellung energieeffizienter Produkte benötigt, die helfen, Energie einzusparen. Zum anderen ermöglichen sie überhaupt erst den Ausbau Erneuerbarer Energien, etwa von Windkraftanlagen, mit denen das Angebot an Energie vergleichsweise klimafreundlich und umweltverträglich ausgeweitet werden kann. Auch für die Elektromobilität sind Seltene Erden vonnöten.

Die natürlichen Ressourcen sind endlich. So viel ist sicher. Dabei sind die Rohstoffvorkommen zumeist auf wenige – nicht selten politisch instabile – Länder konzentriert und befinden sich darüber hinaus in aller Regel in der Hand von nur wenigen Unternehmen. Die Angebotskonzentration sowie auch strategisches Verhalten der Anbieter verschärfen die Problematik der begrenzten Rohstoffreserven sowie der volatilen und tendenzmäßig steigenden Preise zusätzlich. Um beim globalen Wettlauf um die natürlichen Ressourcen nicht weiter an Boden zu verlieren, ist neben dem, was die Unternehmen selbst tun können, um ihre Rohstoffversorgung zu sichern, flankierend auch die Wirtschaftspolitik gefordert. Sie muss sich u.a. für einen freien Zugang zu den internationalen Rohstoffmärkten stark machen, die Rahmenbedingungen zur Nutzung sekundärer Rohstoffe verbessern sowie die Rohstoff-Substitutions-, -Recycling- und Effizienzbemühungen der (Elektro-)Unternehmen durch F&E-Förderung unterstützen.

Fazit

Die starke Exportorientierung der deutschen Wirtschaft im Allgemeinen sowie der deutschen Elektroindustrie im Beson-

deren ist nicht das Ergebnis zentraler Planung, sondern historisch gewachsen. Sie zeugt von einer konsequenten Ausrichtung der Elekrounternehmen am Weltmarktgeschehen und am globalen Bedarf. Gleichwohl: Große globale Leistungsbilanzungleichgewichte – wie sie derzeit vorliegen – sind dauerhaft kaum tragbar. Entsprechend groß sind die Herausforderungen, vor denen man steht. Neben einer Stärkung der Binnenkräfte gilt es, auf der Basis von Innovationen weiter Spitzentechnologien zu entwickeln, mit denen sich die heutige Position auf den Weltmärkten weiter ausbauen lässt – mit dem größeren Stück aus dem weltweit womöglich kleiner werdenden Exportkuchen. Die deutsche Elektroindustrie ist hierfür sehr gut aufgestellt, indem ihre Produkte und Systeme Lösungen für zahlreiche Herausforderungen bieten, die mit globalen Megatrends einhergehen.

Literatur

- Gontermann, A. und M. Grömling (2011), »Die deutsche Elektroindustrie – Schlüsselbranche für Innovationen und Wachstum«, *IW-Analysen* 68, Köln.
- Grömling, M. und H.-J. Haß (2009), »Globale Megatrends und Perspektiven der deutschen Industrie«, *IW-Analysen* 47, Köln.
- Internationaler Währungsfonds (2011), *World Economic Outlook Update*, Juni 2011, Washington, D.C.
- OECD (2011), *OECD Economic Outlook*, 2011/1, Paris.
- Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (2011), ZEW Branchenreport »Innovationen – Ergebnisse der deutschen Innovationserhebung 2010«, Jahrgang 18, Nr. 4, 8, 9 und 10, Mannheim.
- ZVEI (2011), *Welt-Elektromarkt – Ausblick auf 2011 und 2012*, Frankfurt am Main.

Die deutsche Automobilindustrie konnte im ersten Halbjahr 2011 ihr reales Produktionsvolumen im Vergleich zum Vorjahr um 18,6% steigern, und im Jahresdurchschnitt werden deutliche Wachstumsraten zu verzeichnen sein. So wird das Produktionsvolumen der deutschen Automobilindustrie im Jahr 2011 voraussichtlich um 11 bis 12% über dem Stand des Vorjahres liegen.

Das reale Produktionsvolumen der deutschen Automobilindustrie¹ lag im ersten Halbjahr 2011 um 18,6% über dem vergleichbaren Stand des Vorjahres. Damit war das Fertigungsniveau bereits wieder höher als vor der Rezession, und zwar um 2,7% im Vergleich zum ersten Halbjahr 2008. Mit einem Plus von 19,1% hat dabei der Fachzweig Kfz-Teile und Zubehör leicht überdurchschnittlich zugelegt, während der Kraftwagenbau (Betriebe der Automobilproduzenten) seinen realen Produktionswert um 17,5% ausweiten konnte.²

Hierbei stieg im genannten Zeitraum die an der Stückzahl gemessene Produktionsmenge im Pkw-Bereich zwar »nur« um 4,9%, es fand allerdings eine Verlagerung von den kleineren Fahrzeugen zu den höhervolumigen Größenklassen statt: Die in Deutschland produzierte Stückzahl von Personenkraftwagen mit einem Hubraum bis zu 1,5 Liter schrumpfte um 3,4%, die der hubraumstärkeren Wagen nahm um 6,7% zu. Dies wirkte sich erheblich steigend auf den Durchschnittswert der inländischen Pkw-Produktion aus und erklärt zu einem erheblichen Teil das genannte Wachstum des wertmäßigen Produktionsvolumens (qualitatives Wachstum). Hinzu kommt die starke Zunahme

der Nkw-Produktion³, deren Einheiten einen zum Teil erheblich höheren spezifischen Wert als die der Pkw-Segmente aufweisen. So stieg im ersten Halbjahr 2011 die Transporterfertigung um nicht weniger als 17,7%.⁴

Günstige Einkommensentwicklung trotz niedriger Lohnquote

Der nominale Umsatz der Automobilindustrie wird für die Monate von Januar bis Juni 2011 vom Statistischen Bundesamt mit 174,2 Mrd. Euro ausgewiesen.⁵ Das sind 13,9% mehr als im gleichen Zeitraum des Jahres 2010 und entspricht einem Anteil am Umsatz des gesamten Verarbeitenden Gewerbes von 21,8%. Allein der Kraftwagenbau erreichte dabei im ersten Halbjahr 2011 einen Umsatz von 135,3 Mrd. Euro, was einem Zuwachs gegenüber dem gleichen Vorjahreszeitraum von 12,9% entspricht. Der Halbjahresumsatz des Teilebereichs beziffert sich auf 34,8 Mrd. Euro, was einem Plus von 15,5% gleichkommt.

Der rapide Anstieg des Nachfrage- und Produktionsvolumens der deutschen Automobilindustrie führte im Vergleich der ersten Halbjahre von 2010 und 2011 zu einer Ausweitung der Beschäftigtenzahl um 1,5%. Die rund 709 600 Mitarbeiter in den Betrieben der Automobilindustrie markierten dabei 14,1% der im Verarbeitenden Gewerbe insgesamt beschäftigten Personen. Der im Vergleich hierzu mit 21,8% wesentlich höhere Produktionsanteil deutet auf eine stark überdurchschnittliche Produktivität des Automobilsektors hin: Der Umsatz pro Beschäftigten ist mit

¹ Unter Automobilindustrie wird hier die Industrie-gruppe 29 der amtlichen Statistik (WZ 2008), die sich aus den drei Fachzweigen Kraftwagenbau (29.1), Kfz-Teile- und -Zubehörindustrie (29.3) sowie der Herstellung von Karosserien, Aufbauten und Anhängern (29.2) zusammensetzt, verstanden. Am Gesamtumsatz aller Betriebe der Automobilindustrie (ab 50 Beschäftigte) war im ersten Halbjahr 2011 der Kraftwagenbau mit 77,6%, die Kfz-Teile- und -Zubehörindustrie mit 20% und der Bereich Karosserien, Aufbauten und Anhänger mit 2,4% beteiligt (Angaben nach: Statistisches Bundesamt, Fachserie 4.1.1).

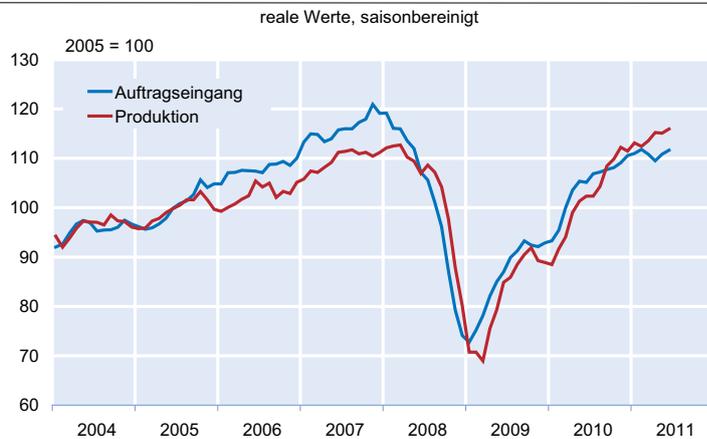
² Daneben konnte der kleinste Sektor der Automobilindustrie, die Betriebe der Karosserie-, Aufbauten- und Anhängerfertigung, sein Produktionsvolumen mit einem Zuwachs von rund 40% besonders stark erhöhen.

³ Nkw = Nutzkraftwagen (Lastkraftwagen, Straßenzugmaschinen, Fahrzeuge mit Sonderaufbau und Omnibusse).

⁴ Transporter = Lkw bis 6 Tonnen zulässiges Gesamtgewicht. Angaben zu den mittelschweren und schweren Nutzkraftwagen liegen zurzeit nicht vor.

⁵ Angaben nach Betrieben; Statistisches Bundesamt, Fachserie 4, Reihe 4.1.1 (vorläufige Ergebnisse).

Abb. 1
Auftragseingang und Produktion in der Automobilindustrie



Quelle: Statistisches Bundesamt.

245 500 Euro (Halbjahresangaben) in der Automobilindustrie um rund 55% größer als im Durchschnitt des gesamten Verarbeitenden Gewerbes. Pro Beschäftigtenstunde liegt der Umsatz mit 320 Euro sogar um 60% über dem gesamtindustriellen Mittelwert.

Bemerkenswert stark gewachsen ist im genannten Periodenvergleich auch die Bruttolohn- und -gehaltssumme (Entgelte⁶), die sich in der Automobilindustrie absolut um 12,5% und pro Beschäftigten um 10,8% erhöhte. Dabei bewegt sich die Automobilindustrie auch beim Durchschnittsentgelt für den Faktor Arbeit deutlich über dem gesamtindustriellen Mittelwert: Mit knapp 27 600 Euro pro Beschäftigten (Halbjahresangaben) liegt diese Größe in der Branche um 24% über dem Vergleichsniveau für das Verarbeitende Gewerbe insgesamt. Stark beeinflusst ist dieser Zuwachs der Lohn- und Gehaltssumme allerdings durch die erhöhte Zahl an geleisteten Arbeitsstunden: Hierbei kam es im Automobilbereich zu einem Zuwachs um insgesamt 6,8%, was einer Steigerung pro Beschäftigten geleisteten Stunden um 5,3% entspricht. Das Entgelt pro Stunde ist darum in der Automobilindustrie »nur« um 5,2% gestiegen (Durchschnitt des

⁶ Ohne Sozialkosten.

Tab. 1
Konjunkturelle Eckdaten der Automobilindustrie

Wirtschaftsbereich/Variable	Daten für das erste Halbjahr			Wachstumsraten ^{e)} (%)		
	2009	2010	2011	2008/09	2009/10	2010/11
Automobilindustrie (WZ08–29)						
Umsatz insgesamt (Mrd. Euro)	123,7	152,8	174,2	- 30,6	23,5	14,0
Umsatz Inland (Mrd. Euro)	56,0	57,0	63,5	- 19,2	1,8	11,5
Umsatz Ausland (Mrd. Euro)	67,7	95,8	110,7	- 37,9	41,5	15,5
Exportquote ^{a)} (%)	54,7	62,7	63,5	.	.	.
Beschäftigte (1 000)	730,6	699,4	709,6	- 2,3	- 4,3	1,5
Arbeitsstunden ^{b)} (Mill.)	475,4	507,9	542,7	- 16,2	6,8	6,8
Lohnsumme ^{c)} (Mrd. Euro)	17,2	17,4	19,6	- 9,1	1,3	12,4
Umsatz/Besch. (1 000 Euro)	169,3	218,5	245,5	- 29,0	29,1	12,4
Umsatz/Stunde (Euro)	260,2	300,8	321,1	- 17,2	15,6	6,7
Lohnquote ^{d)} (%)	13,9	11,4	11,2	.	.	.
Stundenlohn (€)	36,16	34,28	36,06	8,5	- 5,2	5,2
Stunden ^{b)} /Besch. (Std.)	650,7	726,3	764,8	- 14,2	11,6	5,3
Lohn ^{c)} /Besch. (1 000 Euro)	23,53	24,90	27,58	- 7,0	5,8	10,8
Verarbeitendes Gewerbe zum Vergleich (WZ08-C)						
Exportquote ^{a)} (%)	43,7	46,3	46,7	.	.	.
Umsatz/Besch. (1 000 Euro)	120,9	142,1	158,9	- 21,6	17,6	11,8
Umsatz/Stunde (Euro)	166,3	184,4	200,3	- 14,0	10,9	8,6
Lohnquote ^{d)} (%)	16,6	14,8	14,0	.	.	.
Stundenlohn (Euro)	27,65	27,25	27,95	5,8	- 1,4	2,6
Stunden ^{b)} /Besch. (Std.)	726,7	770,6	793,5	- 8,8	6,0	3,0
Lohn ^{c)} /Besch. (1 000 Euro)	20,09	21,00	22,18	- 3,5	4,5	5,6

^{a)} Anteil des Auslandsumsatzes am Gesamtumsatz. – ^{b)} Geleistete Arbeitsstunden. – ^{c)} Bruttolohn- und -gehaltssumme. – ^{d)} Relation Lohnsumme zu Umsatz. – ^{e)} Jeweils erstes Halbjahr zu erstem Halbjahr.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 4, Reihe 1, Angaben für Betriebe.

Verarbeitenden Gewerbes: 2,6%). Mit 36,06 Euro liegt dabei das mittlere Stundenentgelt im Automobilbereich um 29% über dem gesamtindustriellen Durchschnitt von 27,95 Euro.

Trotz des relativ hohen Entgeltstandards liegt die Lohnquote (ohne Sozialkosten), also der Anteil der Bruttolohn- und -gehaltssumme am Umsatz, in der Automobilindustrie mit 11,2% (erstes Halbjahr 2011) um fast ein Fünftel (19,5%) unter dem Stand des Verarbeitenden Gewerbes insgesamt (14,0%). Der zentrale Bereich der Industriegruppe, der Kraftwagenbau, weist sogar für die entsprechend abgegrenzte Lohnquote einen Wert von nur 9,2% auf. Die Ursachen für diesen unterdurchschnittlichen Personalkostenblock sind zum einen in den durch die Großserienfertigung gegebenen Rationalisierungspotenzialen und zum anderen in einer relativ niedrigen Fertigungstiefe (Wertschöpfungsquote)⁷ zu sehen.

Hohe Exportquote prägt die konjunkturelle Entwicklung

Das rasante Produktionswachstum in den letzten beiden Jahren ist vor allem als Reaktion der Märkte auf den vorausgegangenen konjunkturellen Einbruch, der aus den destruktiven Finanzmarkturbulenzen resultierte, zu sehen. Die robuste Aufwärtsbewegung begann bereits Mitte 2009 und setzte sich bis Anfang 2010 fort. Sie wurde sowohl von der Ausweitung der Inlandsnachfrage als auch von den stark steigenden Bestellungen aus dem Ausland getragen.

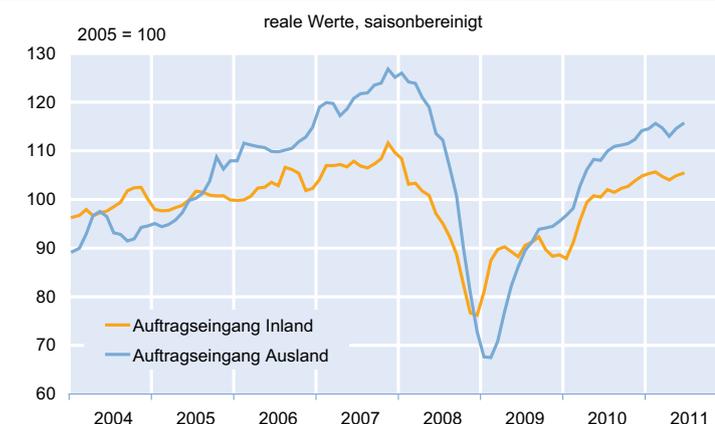
Insgesamt entwickelte sich der Auslandsumsatz etwas dynamischer als das Geschäftsvolumen auf dem Inlandsmarkt. So meldet das Statistische Bundesamt für das erste Halbjahr 2011 einen nominalen Auslandsumsatz der deutschen Automobilindustrie von 110,7 Mrd. Euro. Das liegt um 15,3% über dem Stand des Vorjahres und entspricht rund 30% des gesamtindustriellen Auslandsverkehrs.⁸ Damit ist die Automobilindustrie durch eine weit überdurchschnittliche Exportintensität gekennzeichnet: Während der Anteil des Auslands am Gesamtumsatz im Verarbeitenden Gewerbe im genannten Zeitraum bei 46,7% lag, betrug er in der Automobilindustrie mit 63,5% fast zwei Drittel vom gesamten Ge-

schaftsvolumen. Dabei machte die aus den Umsatzwerten der Betriebe ermittelte Exportquote im Kraftwagenbau sogar 71% aus. Im Bereich der Kfz-Teile- und -Zubehörindustrie kam der Exportanteil dagegen nur auf 36,4%. Allerdings hat im Halbjahresvergleich der Auslandsumsatz der Teileindustrie mit 23,5% erheblich stärker zugenommen als der des Kraftwagenbaus (13,9%).

Nach Angaben des Verbands der Automobilindustrie (VDA) wurden im ersten Halbjahr 2011 insgesamt 2,29 Mill. Personenkraftwagen aus Deutschland exportiert. Rund die Hälfte davon (49,8%) ging in die »alten« EU-Länder (EU-15), wobei Großbritannien mit 15,3% das mit Abstand größte Abnehmerland bildet. Die nach Frankreich und Italien gelieferten Kontingente machten dagegen nur 8,0 bzw. 8,1% aus, wobei die Lieferungen nach Italien mit – 7,7% relativ schrumpften. Insgesamt hat sich die Pkw-Exportmenge, die aus Deutschland in die EU-15 geliefert wurde, gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum kaum verändert (+ 0,3%). Weiter stark ausgeweitet wurden dagegen die Pkw-Lieferungen nach Asien, der inzwischen mit einem Anteil von 18,8% zweitgrößten Absatzregion für Personenkraftwagen aus deutscher Fertigung: Der Zuwachs betrug hier im Zeitraum Januar bis Juni 12,5%, und der Anteil am deutschen Export erhöhte sich dabei auf 11,3%. Damit übersteigen inzwischen die Lieferungen nach China diejenigen in die USA, die nach einem leichten Rückgang im genannten Zeitraum (– 0,5%) nur noch auf einen Exportanteil von 10,9% kommen. Besonders dynamisch entwickelten sich zudem die deutschen Pkw-Exporte nach Russland (+ 74%) und in die Türkei (+ 71%).

Im konjunkturellen Ablauf deuten die Indikatoren für den Automobilexport allerdings seit einigen Monaten auf eine Abflachung des automobilen Auslandsverkehrs hin: Die reale Entwicklung des Auftragseingangs aus dem Ausland zeigt für das zweite Quartal dieses Jahres eine spürbare Abschwä-

Abb. 2
Auftragseingang in der Automobilindustrie



Quelle: Statistisches Bundesamt.

⁷ Nach Angaben des Statistischen Bundesamts betrug 2008 die Wertschöpfungsquote (Bruttowertschöpfung in Prozent des Produktionswerts) für das Verarbeitende Gewerbe insgesamt 29,6%. In der Automobilindustrie lag sie bei 21,9%. Neuere Zahlen liegen noch nicht vor.

⁸ Genau: Vom gesamten Auslandsumsatz des Verarbeitenden Gewerbes entfielen 2011 im Durchschnitt der Monate Januar bis Juni 29,7% allein auf die Betriebe der Automobilindustrie.

chung, und die saisonbereinigte Kurve des Umsatzvolumens weist zuletzt sogar deutlich nach unten. Dies gilt insbesondere für die Indices des Kraftwagenbaus. In den Sommermonaten haben sich zudem die Exporterwartungen im ifo Konjunkturtest deutlich eingetrübt, was insbesondere für den Pkw-Bereich gilt. Allerdings wird dabei überwiegend noch nicht mit einer bevorstehenden Verschlechterung gerechnet, sondern nur mit keiner weiteren Verbesserung der Perspektiven. Daraus ist für den Rest dieses Jahres auf eine Stagnation des Auslandsumsatzes der deutschen Automobilindustrie zu schließen, was im Jahresdurchschnitt 2011 noch immer ein Plus von 7 bis 8% bedeuten würde. Der Pkw-Export dürfte dabei – gemessen an der Stückzahl – im Jahresdurchschnitt um rund 5% über dem Stand des Vorjahres liegen.

Investitionsgüterkonjunktur stimuliert das Inlandsgeschäft

Das Inlandsgeschäft der deutschen Automobilindustrie weist ein wesentlich kleineres Volumen als die Summe der Auslandsaktivitäten aus und ist im Verlauf des letzten Konjunkturzyklus auch nur unterdurchschnittlich gewachsen. So beziffert das Statistische Bundesamt den nominalen Inlandsumsatz der deutschen Automobilindustrie für das erste Halbjahr 2011 auf 63,6 Mrd. Euro. Das ist um 11,6% mehr als im gleichen Zeitraum des Vorjahres und entspricht rund 15% des gesamtindustriellen Inlandsgeschäfts.⁹ Die konjunkturelle Entwicklung wurde allerdings durch das staatliche Förderprogramm der Umweltpremie (Abwrackprämie) im Jahr 2009 stark beeinflusst. Sie bewirkte, dass ein erheblicher Teil der 2010 und 2011 anstehenden privaten Pkw-Käufe auf das Jahr 2009 vorgezogen wurden, die dann in der Ordertätigkeit der Folgejahre fehlten. Der inländische Auftragseingang für Kraftwagen stieg dementsprechend im ersten Halbjahr 2009 schubartig an, fiel dann im Sommer und Herbst 2009 wieder stark ab, um sich danach im Verlauf des Jahres 2010 wieder spürbar zu erholen. Allerdings wurde hier das Vorkrisenniveau bisher noch nicht wieder erreicht.

In dieser Schaukelbewegung der inländischen Pkw-Nachfrage während der letzten zweieinhalb Jahre überlagern sich mehrere Effekte. So war die Mengenstimulierung in der ersten Hälfte des Jahres 2009 durch die sogenannte Abwrackprämie mit einem sinkenden Durchschnittswert der geordneten Fahrzeuge verbunden, was sich dämpfend auf das Umsatzvolumen auswirkte. Gleichzeitig kam es zu einer Importintensivierung, da die Auslandsfabrikate durch deren stärkere Konzentration auf kleinere Fahrzeuge bevorteilt waren. Diese Einflüsse drehten sich dann 2010 um: Die private Nachfrage brach ein, die gewerbliche er-

holte sich im Zuge der Investitionskonjunktur und der wieder steigende Durchschnittswert der Fahrzeuge wirkte sich ebenso wie die wieder sinkende Importquote expansiv auf das Nachfragevolumen der inländischen Fabrikate aus. Hinzu kam eine rapide Verbesserung der Nkw-Konjunktur durch die wachsende Investitionsbereitschaft der deutschen Wirtschaft.

Anders verlief der inländische Auftragseingang der Kfz-Teile und -Zubehörindustrie, dessen Entwicklung weitgehend am Produktionsvolumen des deutschen Kraftwagenbaus orientiert ist und darum indirekt auch vom Kraftwagenexport abhängt. Die Teilenachfrage aus dem Inland zeigte somit wegen der dynamischen Auslandnachfrage nach deutschen Kraftwagen einen ab Anfang 2009 durchgehend kräftigen Anstieg bis zum ersten Quartal 2011.

Die 2010 zu beobachtende ansteigende Tendenz der inländischen Auftragseingänge für die deutsche Automobilindustrie fand allerdings im ersten Halbjahr 2011 keine Fortsetzung. Vielmehr wurde der Nachfrageanstieg aus dem Vorjahr von einer Stagnationsphase in den beiden ersten Quartalen dieses Jahres abgelöst. Betrachtet man nur den Kraftwagenbau, dann ist im zweiten Quartal dieses Jahres sogar eine deutliche Nachfrageabschwächung zu beobachten.¹⁰

Der aktuelle Einbruch des inländischen Kraftwagen-Auftragseingangs korrespondiert mit einer seit Anfang des Jahres zu beobachtenden rückläufigen Tendenz der privaten Pkw-Zulassungen. Diese waren nach der scharfen Reaktion auf die Abwrackprämie im Laufe des Jahres 2010 wieder moderat angestiegen. Danach bewegten sie sich – saisonbereinigt – bis Mitte 2011 erneut nach unten. Dennoch dürfte sich im Jahresdurchschnitt ein leichtes Plus von 2% für die privaten Pkw-Zulassungen ergeben.

Die gewerblichen Pkw-Zulassungen sind nach dem rezessionsbedingten Einbruch von 2009 im Jahr 2010 wieder um 17,7% gewachsen. 2011 setzte sich dieser Expansionsprozess fort und in der ersten Hälfte dieses Jahres lag das Plus bei 13,9%. Die Aufwärtstendenz ist bisher ungebrochen, so dass für den Jahresdurchschnitt mit einem Anstieg der gewerblichen Pkw-Zulassungen um rund 12,5% gerechnet werden kann.

Pkw-Zulassungen steigen 2011 um 8% auf 3,15 Mill. Einheiten

Aus diesen Tendenzen errechnet sich – bei einem Anteil der privaten an den gesamten Pkw-Zulassungen von 41%

⁹ Genau: Vom gesamten Inlandsumsatz des Verarbeitenden Gewerbes entfielen 2011 im Durchschnitt der Monate Januar bis Juni 14,9% auf die Betriebe der Automobilindustrie.

¹⁰ Der beachtlich starke Rückgang der Nachfrage nach Kraftwagen wird im Aggregat der gesamten Automobilindustrie nur darum nicht auffällig, weil er durch eine weiterhin positive Entwicklung der Auftragseingänge für Kfz-Teile und Zubehör ausgeglichen wurde.

– ein Pkw-Zulassungsniveau im Gesamtjahr 2011 von insgesamt rund 3,15 Mill. Fahrzeugen. Das entspricht zwar einer Wachstumsrate von 8% im Jahresdurchschnitt 2011, bedeutet aber im Jahresverlauf eine Stagnation auf dem erreichten Niveau. Der Inlandsabsatz aus einheimischer Fertigung wird zudem erheblich schwächer zulegen, da ein deutlich höherer Teil durch Importe gedeckt wird, wobei die Einfuhr der einheimischen Hersteller aus ihren ausländischen Kapazitäten verstärkt ins Gewicht fallen.

Mit einer weiterhin ansteigenden Tendenz entwickeln sich die Zulassungen von leichten Nutzfahrzeugen (Lkw bis 6 Tonnen), von denen im Zeitraum von Januar bis Juni 2011 um 19,3% mehr angemeldet wurden als im Jahr zuvor. Noch größer war in der ersten Hälfte dieses Jahres mit einem Plus von 39% der Zuwachs bei den mittelschweren und schweren Nutzfahrzeugen. Allerdings scheinen sich auf diesem Markt erste Ermüdungserscheinungen bemerkbar zu machen, denn in den letzten Monaten tendiert die saisonbereinigte Entwicklungskurve in diesem Segment etwas nach unten. Dennoch wird der Nkw-Bereich in diesem Jahr einen erheblichen Wachstumsbeitrag zur Branchenentwicklung leisten.

Pkw-Produktion steuert 2011 auf 5,85 Mill. Fahrzeugen zu (+ 5,5%)

Insgesamt kann damit zusammenfassend gesagt werden, dass sich der Auftragseingang der Automobilindustrie in diesem Jahr nicht mehr expansiv sondern eher in einer Seitwärtsbewegung entwickelt. Dies gilt sowohl für das Export- als auch für das Inlandsgeschäft. Im Herbst dürfte sich der Produktionsindex der Branche dieser Tendenz anpassen. Dennoch werden im Jahresdurchschnitt nochmals deutliche Wachstumsraten zu verzeichnen sein. So wird das am amtlichen Index gemessene Produktionsvolumen der deutschen Automobilindustrie im Durchschnitt des Jahres 2011 voraussichtlich um 11 bis 12% über dem Stand des Vorjahres liegen. Zwar wird die Pkw-Produktionsmenge (in Stück) »nur« bei einem Plus von etwa 5,5% landen (5,85 Mill. Fahrzeuge), die Qualitätskomponente und der Nutzfahrzeugbereich werden sich aber deutlich steigernd auf das gesamte Produktionsvolumen der Branche auswirken.

Die Entwicklung im Jahr 2012 ist zurzeit wegen der Spekulationsturbulenzen um die Eurostabilität und die ungeklärten Sanierungsprozeduren der öffentlichen Haushalte in vielen Ländern kaum übersehbar. Dies gilt besonders für konjunktursensible Branchen, zu denen auch der Automobilsektor zu rechnen ist. Unter zyklischen Aspekten ist in den großen Industrieländerregionen (Westeuropa, Nordamerika) durchaus noch Spielraum nach oben gegeben. In den wichtigsten Schwellenländern (BRIC usw.) ist zudem der strukturelle Nachholbedarf unverändert groß. Hierin ist durchaus

das Potenzial für einen weiteren Nachfrageschub im nächsten Jahr angelegt. Inwieweit er sich realisieren lässt, wird erst nach dem Abklingen der Nervosität auf den globalen Finanzmärkten quantitativ abzuschätzen sein.

Sollten allerdings die Verschuldungs- und Kapitalmarkturbulenzen in Form eines »soft landings« von der Realwirtschaft weitgehend ferngehalten werden können, dann ist durchaus ein weiteres Wachstum der deutschen Automobilproduktion im Jahr 2012 denkbar, das in einer Größenordnung von 4 bis 5% liegen könnte.

Von der günstigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung profitiert auch der deutsche Einzelhandel. Die Einzelhandelsumsätze konnten 2010 im Vergleich zum Vorjahr wieder gesteigert werden. Für das Jahr 2011 lassen die Ergebnisse des ifo Investitionstests Handel auf weitere positive Impulse schließen. Die Einzelhandelsbetriebe erwarten ihren Angaben nach für dieses Jahr einen weiteren Anstieg der Umsätze und beabsichtigen vermehrt, den Personalstand zu erweitern. Zudem planen die Unternehmen häufiger, ihre Ausgaben für Bauten, Ausrüstungen und sonstigen Anlagen im Vergleich zum Vorjahr zu erhöhen. Dabei kommt ihnen unter anderem der erleichterte Kreditzugang zu Gute. Auch im Kfz-Handel stellt sich die derzeitige Geschäftslage merklich günstiger dar. Den Testergebnissen zufolge gehen die Kfz-Händler für 2011 von höheren Umsätzen aus und weisen ebenfalls eine spürbar gesteigerte Investitionsbereitschaft auf.

Gesteigerte Umsätze im Einzelhandel

Im vergangenen Jahr verzeichnete der Einzelhandel (ohne Kraftfahrzeughandel) nach vorläufigen Angaben des Statistischen Bundesamtes ein Umsatzplus von 2,3% gegenüber 2009, was einem realen Anstieg um 1,4% entspricht. Dieses Ergebnis reichte allerdings nicht aus, um die Umsatzeinbußen des Vorjahres (nominal: – 3,7%, real: – 3,2%) zu kompensieren.

Im ersten Halbjahr 2011 setzte sich der Anstieg der Einzelhandelsumsätze fort. Den bisherigen Daten des Statistischen Bundesamtes zufolge konnte der gesamte Einzelhandel seinen Umsatz in den ersten sechs Monaten des Jahres im Vergleich zum gleichen Vorjahreszeitraum um 2,9% (real: 1,3%) steigern. Dabei verzeichneten besonders die Unternehmen im Einzelhandel mit Nicht-Lebensmitteln (nominal: 3,1%, real: 2,4%) wachsende Umsätze. Im Lebens- und Genussmitteleinzelhandel konnten die nominalen Umsätze zwar um 1,9% gesteigert werden, aufgrund der gestiegenen Lebensmittelpreise entspricht dies allerdings einem realen Rückgang um 0,3% gegenüber den ersten Monaten des Vorjahres.

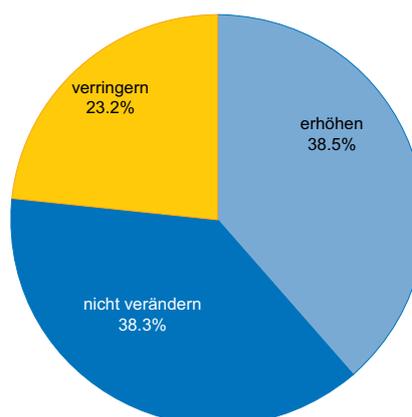
Aktuell deutet vieles darauf hin, dass die bisher positive Umsatzentwicklung im weiteren Jahresverlauf anhalten wird. Die günstige Lage auf dem Arbeitsmarkt und die höheren Tarifabschlüsse bewirken ein Ansteigen des verfügbaren Einkommens. Dadurch wird der private Verbrauch trotz der kaufkraftmindernd wirkenden Preissteigerungen und der Anhebung der Beitrags-

sätze zur Arbeitslosenversicherung sowie zur gesetzlichen Krankenversicherung stimuliert. Das ifo Institut geht in seiner im Juni veröffentlichten Konjunkturprognose 2011 von einem Anstieg des privaten Konsums um preisbereinigt 1,6% aus (vgl. Carstensen et. al. 2011). Auch wenn der Einzelhandel im vergangenen Jahr nicht ganz mit der Entwicklung des privaten Verbrauchs Schritt halten konnte (vgl. Lachner 2011b), dürften die Einzelhändler zumindest teilweise davon profitieren.

Im Investitionstest Handel konkret nach ihren Umsatzerwartungen für das laufende Jahr befragt, zeigt sich der überwiegende Teil der teilnehmenden Firmen optimistisch. 38,5% der Unternehmen gaben an, das Vorjahresergebnis voraussichtlich übertreffen zu können, während 23,2% mit geringeren Umsätzen rechnen (vgl. Abb. 1). Aufgegliedert nach Größenklassen der Testteilnehmer meldeten vor allem die umsatz-

Abb. 1
Umsatzerwartungen im Einzelhandel

Unser Umsatz wird sich im gesamten Jahr 2011 gegenüber 2010 voraussichtlich...



Quelle: ifo Investitionstest.

stärkeren Betriebe positive Umsatzerwartungen. Im Gegensatz dazu gehen die Unternehmen mit Jahresumsatz von unter 1 Mill. Euro per saldo von niedrigeren Umsätzen als im Vorjahr aus. Des Weiteren sind auch regionale Unterschiede zu erkennen. Während im westdeutschen Einzelhandel per saldo 19,5% der Unternehmen höhere Umsätze erwarten, überwiegen in den neuen Bundesländern die skeptischen Meldungen, die von einem Umsatzrückgang ausgehen, um 7,0%.

Positives Geschäftsklima

Die günstige Umsatzentwicklung, welche der wichtigste Anhaltspunkt zur Bewertung der Geschäftslage im Handel ist (vgl. Abberger et. al. 2009), spiegelt sich auch im Verlauf des Geschäftsklimas für den Einzelhandel (inkl. Kfz) wider. Die im Rahmen des ifo Konjunkturtests befragten Einzelhandelsfirmen beurteilten ihre aktuelle Geschäftslage in der zweiten Jahreshälfte 2010 sukzessive positiver. Im Dezember ergaben die Firmenmeldungen sogar den besten Wert seit der Wiedervereinigung. Nach nicht mehr ganz so euphorischen Bewertungen zu Beginn des Jahres 2011 zeigten sich die Unternehmen im Mai und Juni wieder sehr zufrieden mit ihrer gegenwärtigen Situation. Im Konjunkturtest vom August fielen die Angaben der Einzelhändler dagegen nicht mehr ganz so positiv aus.

Auch hinsichtlich der Geschäftsperspektiven für die kommenden Monate ließen die Angaben der Testteilnehmer während der ersten Jahreshälfte Optimismus erkennen. Zwar erwarteten nicht mehr ganz so viele Unternehmen wie zum Ende des vergangenen Jahres eine weitere Verbesserung des Geschäftsverlaufs, dennoch blickten die Einzelhändler dem zweiten Halbjahr 2011 zuversichtlich entgegen. Im August gewannen allerdings erstmals seit Juni 2010 wieder die skeptischen Firmenmeldungen die Oberhand (vgl. Abb. 2). Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahreszeitraum wurden die Lagerbestände im Rahmen des ifo Konjunkturtests

im bisherigen Jahresverlauf durchschnittlich geringfügig seltener als zu groß eingestuft. Die Bestellvolumina der Betriebe dürften etwas größer ausfallen als im Jahr 2010.

Einstellung neuer Mitarbeiter geplant

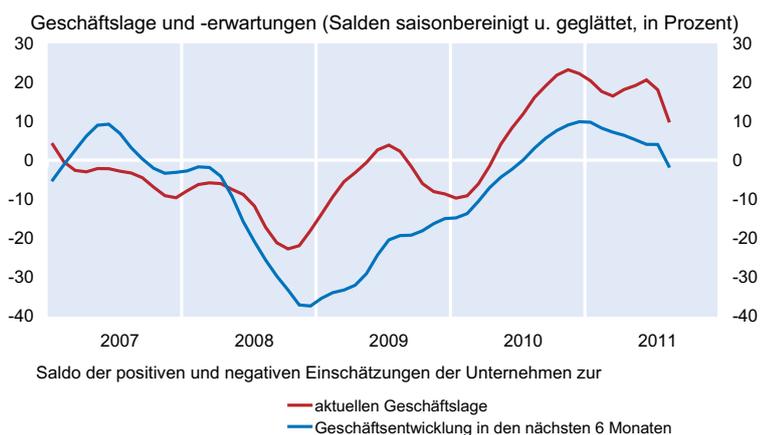
Die Zahl der Beschäftigten im Einzelhandel verringerte sich im Jahr 2010 um 0,8%, nachdem der Rückgang 2009 sogar 1,9% betragen hatte. Dabei zeigen die Daten des Statistischen Bundesamtes, dass sowohl die Anzahl der Vollzeitstellen (-1,4%) als auch die der Teilzeitstellen (-0,8%) abgenommen haben. Seit Beginn des Jahres 2011 ist aber wieder ein Anstieg bei Voll- und Teilzeitstellen zu verzeichnen. Das deckt sich mit den Ergebnissen der ifo Konjunkturtests, bei dem die Testteilnehmer bereits seit der zweiten Jahreshälfte 2010 von steigenden Personalständen für die nähere Zukunft ausgehen.

Auf die Frage im Investitionstest Handel nach den Beschäftigterwartungen für das Jahr 2011¹, gab die Mehrzahl der Einzelhandelsunternehmen an, die Mitarbeiterzahl nicht verändern zu wollen (67,9%). Den 13,5% der Betriebe, die Personal abbauen wollen, stehen 18,6% Firmen mit positiven Beschäftigterwartungen gegenüber. 2010 überwiegen noch die Einzelhändler, die beabsichtigten, ihre Mitarbeiterzahl zu verringern. Aufgegliedert nach Größenklassen ist zu erkennen, dass vor allem in großen und mittelgroßen Unternehmen geplant ist, mehr Mitarbeiter einzustellen. Bei den kleinen Firmen dagegen gaben sogar noch mehr Betriebe als 2010 an, den Personalbestand verkleinern zu wollen.

Höhere Investitionsbereitschaft im Einzelhandel

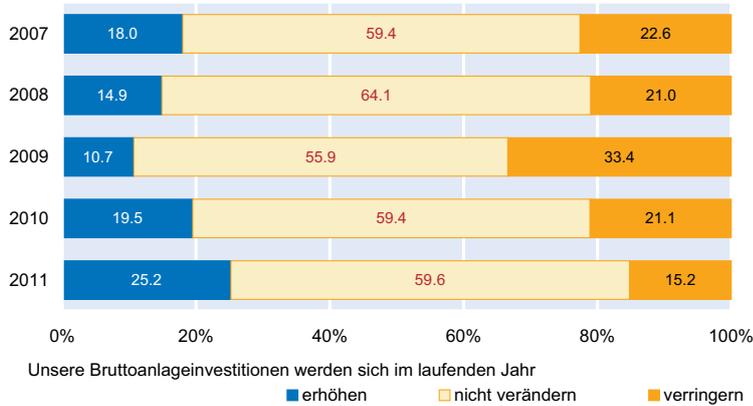
Nachdem sich die Einzelhandelsunternehmen im Anschluss an den Rückgang der Investitionen im Jahr 2009, welcher der Wirtschafts- und Finanzmarktkrise geschuldet war, auch im vergangenen Jahr noch zurückhielten, dürften die Investitionsbudgets im laufenden Jahr wieder deutlich vergrößert werden. Dies lassen die Ergebnisse der diesjährigen Sondererhebung des ifo Instituts zu den Investitionsabsichten erwarten. 25,2% der Betriebe gaben an, ihre Bruttoanlageinvestitionen im Vergleich zum Vorjahr erhöhen zu wollen. 2010 lag der Anteil der Unternehmen, die expansive Investitionspläne meldeten, bei 19,4%. Eine geringere Investitionsbereitschaft als im Vorjahr weisen 15,2% der Einzelhändler auf (2010: 21,1%). Der überwiegende Teil der Testteil-

Abb. 2
Einzelhandel insgesamt (inkl. Kfz)



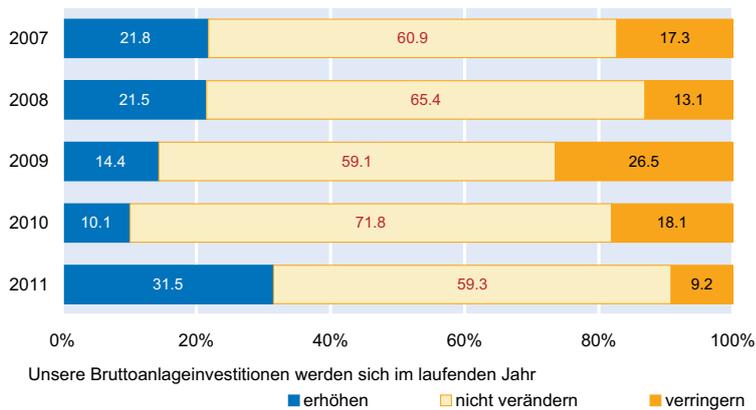
¹ Im gesamten Jahr 2011 wird sich die Beschäftigtenzahl in unserem Unternehmen gegenüber 2010 voraussichtlich »erhöhen«, »nicht verändern«, »verringern«.

Abb. 3a
Investitionsplanungen im Einzelhandel



Quelle: ifo Investitionstest.

Abb. 3b
Investitionsplanungen im Kfz-Handel



Quelle: ifo Investitionstest.

nehmer (59,6%) will die Investitionsbudgets gegenüber dem vergangenen Jahr unverändert lassen (vgl. Abb. 3a).

Im westdeutschen Einzelhandel beabsichtigen die Betriebe mit per saldo 13,6% noch etwas häufiger, die Ausgaben für Bruttoanlageinvestitionen zu erhöhen. Die Einzelhandelsfirmen der neuen Bundesländer gaben dagegen zu 24,3% an, restriktive Investitionsplanungen zu haben, während nur 15,3% die Investitionen vergrößern wollen. Die Auswertung nach Größenklassen zeigt, dass die Investitionsfreudigkeit der Firmen mit zunehmender Betriebsgröße wächst. Den großen Handelssystemen steht im Vergleich zu kleineren, meist inhabergeführten Facheinzelhandelsfirmen ein breiteres Spektrum an Finanzierungsmöglichkeiten zur Verfügung.

Dank der positiven Geschäftsentwicklung hat sich die Ertragslage bei vielen Einzelhandelsfirmen entspannt, so dass wieder mehr Geld für Investitionen vorhanden ist. Wäh-

rend in den vorangegangenen Jahren viele Anschaffungen aufgeschoben wurden, können nun wieder mehr Ausgaben getätigt werden. Zudem stellt sich auch der Zugang zu Krediten wesentlich weniger schwierig dar als in den vergangenen Jahren. Im Rahmen der monatlichen Sonderfrage des ifo Konjunkturtests klagten im Juni nur noch 20,2% der Handelsfirmen über Schwierigkeiten beim Kreditzugang. Damit lag der Handel knapp unter dem Durchschnitt der gesamten gewerblichen Wirtschaft (21,4%) und deutlich unter dem Wert des gleichen Vorjahreszeitpunkts (30,0%). Im Juni erreichte die Kredithürde sowohl im Handel als auch in der gesamten gewerblichen Wirtschaft ihren Tiefststand seit Einführung der Befragung im Frühjahr 2003. Die günstigen Finanzierungsbedingungen sind unter anderem deshalb entstanden, weil die Banken durch eine Neueinschätzung der Risiken ausländischer Kapitalanlagen dazu veranlasst werden, die von Ihnen eingesammelten Ersparnisse wieder verstärkt im Inland anzubieten (vgl. Sinn 2011).

Bei vielen Investitionen handelt es sich um anfallende Ersatzinvestitionen. Außerdem ist ein großer Teil der Investitionen im Einzelhandel notwendig, um die erwünschte Kundenbindung zu erreichen. So sollen etwa ästhetische Verbesserungen in der Gestaltung der Läden zu einer besseren Präsentation der Ware beitragen, um neue Kaufanreize für die Kunden zu erzeugen.

Vor allem große Unternehmen wollen Bauinvestitionen erhöhen

Nachdem in den vergangenen beiden Jahren Bauvorhaben häufig zurückgestellt wurden, wollen die im Rahmen der Investitionserhebung befragten Firmen in diesem Jahr wieder mehr für Neu- und Umbaumaßnahmen ausgeben. Per saldo 8,2% gaben an, ihre Budgets für Baumaßnahmen erweitern zu wollen. Dabei beabsichtigen vor allem die großen Unternehmen, ihre Investitionsvolumina auszuweiten.

Mit per saldo 5,3% setzen die Unternehmen etwas häufiger als im Vorjahr auf eine Vergrößerung ihrer Geschäftsflächen. Die räumliche Expansion wird aber fast ausschließlich von den großen Unternehmen vorangetrieben. In der höchsten Umsatzklasse gaben 32,9% der Testteilnehmer an, eine Ausweitung der Geschäftsfläche zu planen. Die großen Filialsysteme wollen durch Neueröffnungen ihr Ver-

triebsnetz dichter knüpfen, um einen größeren Kundenkreis zu erreichen. Zudem bringt ein Ausbau des Filialnetzes günstigere Beschaffungsmöglichkeiten mit sich. Insgesamt soll die Flächenexpansion dazu beitragen, sich weitere Marktanteile zu sichern. Der überwiegende Teil der kleinen und mittelgroßen Betriebe will dagegen die Verkaufsflächen konstant halten.

Die Ausgaben für Baumaßnahmen fließen aber nicht nur in Neubaumaßnahmen zur Erweiterung der Geschäftsfläche, sondern zu einem großen Teil auch in Umbau- und Modernisierungsmaßnahmen am vorhandenen Gebäudebestand. Die Handelsunternehmen versuchen, ihre Filialen durch kontinuierliche Umbaumaßnahmen an die sich ständig verändernden Einkaufsgewohnheiten und das wachsende Anspruchsverhalten der Konsumenten anzupassen. Angesichts weiter steigender Energiepreise ist die energetische Sanierung der Gebäude ebenfalls ein wichtiges Thema.

Einzelhandelsunternehmen stocken Ausrüstungsinvestitionen auf

Noch stärker als die Bauinvestitionen dürften 2011 die Investitionen in Ausrüstungsgüter und sonstige Anlagen steigen. 27,1% der im Rahmen der ifo Investitionserhebung befragten Einzelhandelsfirmen gaben an, ihre Ausrüstungsinvestitionen in diesem Jahr zu erhöhen. Nur 12,2% der Testteilnehmer kündigten dagegen Einschnitte in den Investitionsbudgets an. Auch hier sind es die großen Einzelhandelsunternehmen, die besonders häufig ihre Ausgaben aufstocken wollen. Die kleinen Einzelhandelsbetriebe beabsichtigen dagegen weiterhin, sich bei den Ausrüstungsinvestitionen zurückzuhalten.

Neben Investitionen zur Erweiterung der Sortimente und dem Ersetzen alter Ausrüstungsgegenstände fallen verschiedene strategische Ausgaben zur Effizienzsteigerung innerhalb der Betriebe in den Bereich der Ausrüstungsinvestitionen. Dazu zählen unter anderem verschiedene IT-Systeme, die etwa zur besseren Koordination der Bestellungen genutzt werden können, oder auch neue Kassensysteme für einen effizienteren Bezahlvorgang der Kunden. An Bedeutung gewinnt auch weiterhin das Online-Geschäft. Hier gibt es für viele Unternehmen noch ein erhebliches Verbesserungspotenzial. Daher dürfte ein wichtiger Teil der Investitionen in den Neuaufbau bzw. den Ausbau des Online-Vertriebs fließen.

Kfz-Händler berichten von ausgezeichneter Geschäftslage

Nach dem durch die Abwrackprämie bewirkten Umsatzplus im Jahr 2009, musste der Handel mit Kraftfahrzeugen 2010 als Folge der entstandenen Vorzieheffekte einen beträchtli-

chen Umsatzrückgang hinnehmen (vgl. Hild 2010). Bezüglich des Geschäftsverlaufs mehrten sich im Rahmen des ifo Konjunkturtests aber bereits seit Mitte 2010 wieder die zufriedenen Firmenmeldungen. Im bisherigen Jahresverlauf 2011 lassen die Angaben der teilnehmenden Kfz-Händler auf eine sehr gute Geschäftslage schließen. Dies spiegelt sich unter anderem in den seit einigen Monaten wieder steigenden Umsätzen wider. Besonders stark erholten sich dabei die Umsätze der Händler, deren Sortiment vor allem aus Kraftfahrzeugen der oberen Preissegmente besteht.

Des Weiteren berichten die im ifo Konjunkturtest befragten Kraftfahrzeughändler von normalisierten Lagerbeständen. Ihre Bestellpläne, welche vor allem im Krisenjahr 2009 äußerst restriktiv waren, korrigierten sie deutlich nach oben. Auch dem Geschäftsverlauf in den kommenden Monaten sehen die Unternehmen optimistisch entgegen. Dementsprechend zuversichtlich zeigen sich die Betriebe bei den Umsatzerwartungen für das gesamte Jahr 2011. 40,5% der befragten Händler gehen von einem Umsatzplus im laufenden Jahr aus. Lediglich 11,5% gaben dagegen an, einen Umsatzrückgang im Vergleich zum Vorjahr zu erwarten.

Den Ergebnissen der diesjährigen Investitionserhebung zufolge hat der Kraftfahrzeughandel seine starke Investitionszurückhaltung der vergangenen Jahre aufgegeben (vgl. Abb. 3b). Mit per saldo 29% wollen die Kfz-Händler ihre Investitionsausgaben noch häufiger erhöhen als die Unternehmen des Einzelhandels. Ihre Investitionspläne sehen diese Ausweitungen sowohl für Baumaßnahmen (per saldo 12,4%) als auch für Ausrüstungen (28,3%) vor. Die expansiven Planungen sind dabei vor allem bei großen Betrieben festzustellen.

Fazit: Investitionsvolumen 2011 deutlich größer

Die Unternehmen des Einzelhandels werden in diesem Jahr mehr für Baumaßnahmen sowie für Betriebs- und Geschäftsausstattungen ausgeben als im Vorjahr. Gründe für die spürbar gestiegene Investitionsfreudigkeit der Einzelhandelsunternehmen sind die positive Geschäftsentwicklung im bisherigen Jahresverlauf, sowie der günstige Zugang zu Krediten. Im Kraftfahrzeughandel wollen die Betriebe angesichts der als sehr günstig bewerteten derzeitigen Geschäftssituation ihre Investitionsbudgets sogar noch häufiger erhöhen.

Am ausgeprägtesten fällt die Investitionsbereitschaft bei großen Einzelhandelsunternehmen aus. Sie beabsichtigen weiterhin, ihre Geschäftsfläche zu erweitern, und wollen die Ausgaben sowohl für Baumaßnahmen als auch für Ausrüstungen spürbar erhöhen. Die Betriebe der unteren Umsatzgrößenklassen haben dagegen mit stagnierenden oder rückläufigen Umsätzen zu kämpfen und zeigen sich auch für

die Umsatzentwicklung 2011 pessimistisch. Daher fallen die Investitionspläne dieser Firmen vermehrt restriktiv aus. Dementsprechend dürfte sich der Strukturwandel im Einzelhandel, der eine weitere Verlagerung der Marktanteile hin zu den großen Handelsunternehmen bewirkt, fortsetzen.

Literatur

- Abberger, K., M. Birnbrich und Chr. Seiler (2009), »Der Test des Tests im Handel – eine Meta-Umfrage zum ifo Konjunkturtest«, *ifo Schnelldienst* 62(21), 34–41.
- Carstensen, K., W. Nierhaus, K. Abberger, T. Berg, Chr. Breuer, T. Buchen, St. Elstner, Chr. Grimme, St. Henzel, N. Hristov, M. Kleemann, W. Meister, G. Paula, J. Plenk, K. Wohlrabe, A. Wolf und T. Wollmershäuser (2011), »ifo Konjunkturprognose 2011/2012: Aufschwung geht langsamer voran«, *ifo Schnelldienst* 64(13), 16–62.
- Hild, R. (2010), »Kraftfahrzeuggewerbe«, *Branchen special*, Dezember 2010.
- Lachner, J. (2011a), »Einzelhandel«, *Branchen special*, April 2011.
- Lachner, J. (2011b), »Einzelhandel verzeichnet im Jahr 2010 wieder ein Umsatzplus«, *ifo-GfK-Konsumreport*, März 2011, 10.
- Sauer, St. (2010), »Investitionstest-Handel 2010: Deutlich gesteigerte Investitionsbereitschaft«, *ifo Schnelldienst* 63(21), 29–33.
- Sinn, H.-W. (2011), »Kredithürde abermals niedriger«, www.cesifo-group.de, 30. Juni 2011.

Hundertjährige in Deutschland bis 2111 – ein unterschätztes Phänomen?!

50

Eckart Bomsdorf*

Die Entwicklung der Anzahl der Hochaltrigen in Deutschland wird im Rahmen des demographischen Wandels bisweilen unterschätzt bzw. zumindest langfristig nicht als Problem wahrgenommen, da bei vielen die Meinung vorherrscht, dass sich nach 2050, spätestens aber 2060, die demographische Situation beruhigt. Übersehen wird dabei vielfach, dass die Anzahl der Hochaltrigen, genauer, der über 90-Jährigen, bis Ende dieses Jahrhunderts in erster Linie von der Lebenserwartung bzw. den einjährigen Sterbe- und Überlebenswahrscheinlichkeiten bereits in Deutschland lebender Personen bestimmt wird. Dieser Beitrag zeigt am Beispiel der Veränderung der Wahrscheinlichkeit, 100 Jahre alt zu werden, und daraus folgend an der Anzahl der 100-Jährigen bis 2111, welche Entwicklung möglich ist. Ein Resultat der Studie ist, dass, unter durchaus realistischen Annahmen, von den heute knapp 82 Mill. Einwohnern Deutschlands über 8 Millionen 100 Jahre alt werden könnten.

Der Ansatz

Die zukünftige demographische Entwicklung einer Bevölkerung ist abhängig von der Fertilität, der Mortalität und der Migration. Detaillierte Modellrechnungen der Bevölkerungsentwicklung einer Region umfassen selten einen Zeitraum von mehr als 50 Jahren, da die Fertilität und insbesondere die Migration größeren Schwankungen – in beiden Richtungen – unterliegen können¹ und somit diese Vorausberechnungen für noch längere Zeiträume eher als Spekulation denn als realistischer Ausblick angesehen werden müssen. Dennoch haben auch sehr langfristige Berechnungen ihre Berechtigung: Sie zeigen als annahmeabhängige Modellrechnungen mögliche Entwicklungspfade auf. Bei der Beschreibung der Mortalität einer Bevölkerung wird meist als globale und gut interpretierbare Kenngröße die Lebenserwartung angeführt. Diese ist in den letzten Jahrzehnten in Deutschland stets gestiegen. Das liegt daran, dass, u.a. durch Verbesserung der Lebensbedingungen, auch die einjährigen Sterbe- bzw. Überlebenswahrscheinlichkeiten, auf deren Grundlage die Lebenserwartung ermittelt wird, sich im Regelfall nur verbessert haben.

In der Demographiedebatte wird häufig argumentiert, dass die »Verschlechterung« der Altersstruktur der Bevölkerung in Deutschland im Hinblick auf den rela-

tiv starken Zuwachs der Älteren nach 2050, 2060 gestoppt werde. Im Weiteren soll am Beispiel der alters- bzw. geburtsjahrgangs- oder jahresabhängigen Entwicklung der Anzahl der 100-Jährigen u.a. dargelegt werden, dass dies ein Trugschluss ist.

Wird von Wanderungsbewegungen abgesehen, so leben die Personen, die in Deutschland innerhalb der nächsten 100 Jahre das 100. Lebensjahr vollenden, bereits jetzt in Deutschland; die Fertilität hat in diesem Zusammenhang keinen Einfluss. Auf der Basis der nach Geschlecht und Alter bzw. Geburtsjahrgang gegliederten aktuellen Bevölkerung lässt sich die zukünftige Entwicklung der Anzahl der 100-Jährigen unter Verwendung ein- bzw. mehrjähriger Sterbe- bzw. Überlebenswahrscheinlichkeiten relativ genau abschätzen. Im Folgenden wird zunächst dargelegt, wie hoch gegenwärtig – abhängig von Geschlecht und erreichtem Alter bzw. vom Geburtsjahrgang – für heute lebende Personen die Wahrscheinlichkeit ist, 100 Jahre alt zu werden. Anschließend werden diese Werte auf die aktuelle Bevölkerung Deutschlands angewendet.

Statt die gesuchten Wahrscheinlichkeiten direkt anzugeben, wird jeweils ermittelt und graphisch dargestellt, wie viele von 100 000 Personen gegebenen Alters und Geschlechts 100 Jahre alt werden. Zur Anwendung gelangt bei diesen Berechnungen der Ansatz von Bomsdorf und Trimborn, der ausgehend von existierenden Periodensterbetafeln Modellrechnungen zur Entwicklung der geburtsjahr-

* Prof. Dr. Eckart Bomsdorf, Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Fakultät der Universität zu Köln.

¹ Zudem können beide Faktoren extern, z.B. durch die Politik oder durch ökonomische und gesellschaftliche Gegebenheiten, beeinflusst werden.

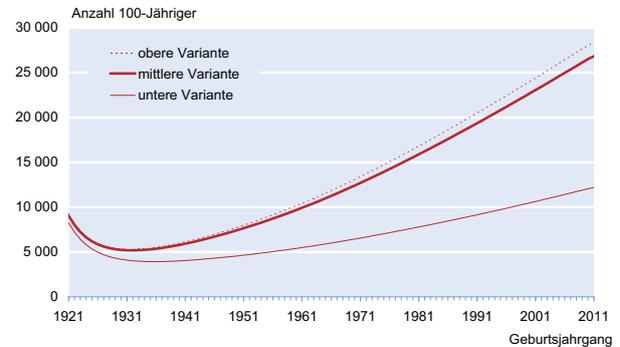
gangsabhängigen Sterbe- bzw. Überlebenswahrscheinlichkeiten sowie der Lebenserwartung ermöglicht (vgl. Bomsdorf und Trimborn 1992; Bomsdorf 2010, 26 f.). Aufbauend auf historischen Sterbetafeln für Deutschland werden drei Varianten für die Modellrechnungen eingesetzt (vgl. Bomsdorf 2010, 26). In der unteren Variante werden die genannten Größen (und daraus die an dieser Stelle letztlich interessierende Wahrscheinlichkeit, 100 Jahre alt zu werden) unter Verwendung aller Allgemeinen Sterbetafeln und der abgekürzten Sterbetafeln für Deutschland von 1988 bis zur Sterbetafel 2007/2009 geschätzt. Die mittlere Variante bezieht alle abgekürzten Tafeln ein, die obere Variante unterscheidet sich von der mittleren dadurch, dass nicht alle abgekürzten Tafeln, sondern nur die Tafeln ab 1980 Verwendung finden. Die obere Variante gewichtet also den aktuellen Rand stärker. Während die untere Variante eine sehr konservative Schätzung der Entwicklung vornimmt, führen die mittlere und die obere Variante zu höheren Werten für die Lebenserwartung und auch für die an dieser Stelle interessierende Wahrscheinlichkeit, 100 Jahre alt zu werden. Die untere Variante führt daher aus gegenwärtiger Sicht zu eher wenig realistischen Werten, dennoch soll sie auch – nicht zuletzt um auch den Zusammenhang zu früheren Studien herzustellen (vgl. z.B. Bomsdorf 2010 sowie Bomsdorf und Babel 2007) – als Untergrenze Verwendung finden. Das Statistische Bundesamt geht in seiner 12. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung bzgl. der Lebenserwartung nur noch von zwei Varianten aus, deren Datenbasis nicht soweit zurückgeht (vgl. StBA 2009, 6 f.).

Die Wahrscheinlichkeit, 100 Jahre alt zu werden

Sterbewahrscheinlichkeiten, Überlebenswahrscheinlichkeiten, die Lebenserwartung und natürlich die hier primär relevante Wahrscheinlichkeit, 100 Jahre alt zu werden, sind nicht nur alters- bzw. geburtsjahrgangsabhängig, sondern auch abhängig vom Geschlecht. Es ist deshalb notwendig, alle Betrachtungen zunächst getrennt nach weiblicher und nach männlicher Bevölkerung durchzuführen. Erst wenn es darum geht, die Anzahl der 100-Jährigen insgesamt darzustellen, werden die Ergebnisse zusammengeführt. Alle Angaben beziehen sich auf Deutschland.

Abbildung 1 legt für die weibliche Bevölkerung dar, wie viele von 100 000 heute lebenden Personen eines Geburtsjahrgangs das Alter von 100 Jahren erreichen werden, gibt also indirekt die Wahrscheinlichkeit an, 100 Jahre alt zu werden.² Diese Wahrscheinlichkeit nimmt ihr Minimum beim Geburtsjahrgang 1936 (untere Variante) bzw. beim

Abb. 1
Anzahl der Personen von 100 000 im Jahr 2011 lebenden Personen eines Geburtsjahrgangs, die 100 Jahre alt werden, weibliche Bevölkerung



Quelle: Berechnungen des Autors.

Geburtsjahrgang 1932 (mittlere und obere Variante) an. Einige Jahre nach dem Erreichen des jeweiligen Minimums zeigen alle Kurven annähernd lineare Zuwächse.

Während die untere und die mittlere Variante in ihren Resultaten deutlich voneinander abweichen, sind die Kurven für die mittlere und die obere Variante anfangs nahezu identisch; erst mit den jüngeren Geburtsjahrgängen weichen sie etwas stärker voneinander ab. Im Gegensatz zu einer querschnittorientierten Periodensterbetafel, bei der die Wahrscheinlichkeit, 100 Jahre alt zu werden, mit zunehmenden Alter steigt – die »schlechten Risiken« sind dann ja herausgefallen, kehrt sich dieser Effekt bei der Verwendung längsschnittorientierter, geburtsjahrgangsabhängiger Generationensterbetafeln weitgehend um: Der geburtsjahrgangsabhängige Rückgang der einjährigen Sterbewahrscheinlichkeiten im Zeitablauf führt dazu, dass die aktuelle Wahrscheinlichkeit, 100 Jahre alt zu werden, von einem bestimmten

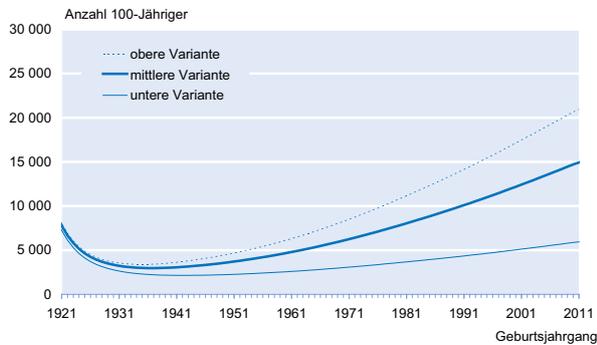
² Die Anzahl gibt die mit 100 000 multiplizierte Wahrscheinlichkeit an.

Tab. 1
Anzahl der Personen von 100 000 im Jahr 2011 Lebenden ausgewählter Geburtsjahrgänge, die 100 Jahre alt werden, weibliche Bevölkerung

Von 100 000 Mädchen/Frauen im Alter (in Jahren)	des Geburtsjahrgangs	werden ... 100 Jahre alt nach		
		unterer	mittlerer Variante	oberer
0	2011	12 184	26 821	28 359
10	2001	10 634	23 057	24 396
20	1991	9 153	19 363	20 486
30	1981	7 792	15 889	16 794
40	1971	6 561	12 707	13 402
50	1961	5 497	9 932	10 438
60	1951	4 644	7 656	7 997
70	1941	4 049	5 933	6 141
80	1931	4 092	5 195	5 311
90	1921	8 248	9 037	9 115

Quelle: Berechnungen des Autors.

Abb. 2
Anzahl der Personen von 100 000 im Jahr 2011 lebenden Personen eines Geburtsjahrgangs, die 100 Jahre alt werden, männliche Bevölkerung

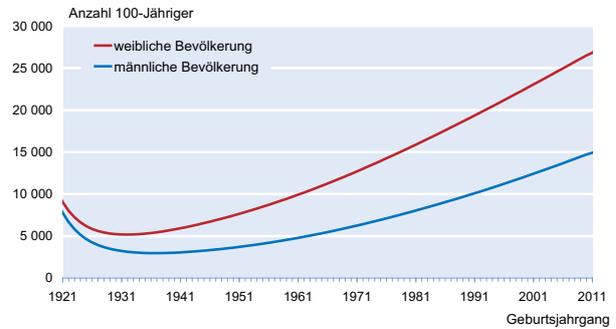


Quelle: Berechnungen des Autors.

Jahrgang ab umso höher ist, je jünger die betreffende Person ist – obwohl sie länger dem Sterberisiko ausgesetzt ist. Tabelle 1 lässt für ausgewählte Geburtsjahrgänge detailliert einen Vergleich der Anzahl der 100-Jährigen zu. Die Zahlen verdeutlichen auch, wie groß bzw. wie gering die Unterschiede in den einzelnen Varianten sind. Zusätzlich zum Geburtsjahrgang ist hier noch das Alter angegeben, das im Jahr 2011 vollendet wird.³

Abbildung 2 und Tabelle 2 geben die entsprechenden Ergebnisse für die männliche Bevölkerung wieder. Die Resultate der drei Varianten unterscheiden sich jetzt deutlicher voneinander. Die Minima der Anzahl der 100-Jährigen liegen in drei verschiedenen Jahren, für die untere Variante beim Jahr 1942, für die mittlere 1937 und für die obere 1935. Die Anzahl 100-Jähriger liegt in allen Varianten unter den vergleichbaren Werten für die weibliche Bevölkerung. In der mittleren und der oberen Variante übersteigt sie jedoch das Niveau der unteren Variante der weiblichen Bevölkerung. Allerdings ist kaum davon auszugehen, dass, falls die Sterblichkeit der Frauen sich nach der

Abb. 3
Anzahl der Personen von 100 000 im Jahr 2011 lebenden Personen eines Geburtsjahrgangs, die 100 Jahre alt werden, nach Geschlecht, mittlere Variante



Quelle: Berechnungen des Autors.

unteren Variante entwickeln würde, die der Männer eine Entwicklung gemäß der oberen Variante aufweisen würde, d.h. die Wahrscheinlichkeit, 100 Jahre alt zu werden, wird weiterhin für Frauen größer als für Männer desselben Alters sein.

Einen direkten, geschlechtsabhängigen, aber variantenunabhängigen Vergleich des betrachteten Phänomens gestattet Abbildung 3, in der die mittleren Varianten beider Geschlechter miteinander verglichen werden. Der grundsätzliche Verlauf beider Kurven ist sehr ähnlich, die Unterschiede in beiden Kurven nehmen mit zunehmendem Jahrgang – d.h. mit abnehmendem bereits erreichtem Alter – absolut zu. Im Bereich der Jahrgänge von 1920 bis 1953 gilt dies auch relativ, für die Jahrgänge 1945 bis 1977 liegt das Verhältnis der Wahrscheinlichkeiten von Frauen und Männern, das 100. Lebensjahr zu vollenden, durchgängig leicht über 2, danach sinkt es bis zum Jahrgang 2011 auf ungefähr 1,8. Dieses Resultat wird sich auch später in der realen Entwicklung der 100-jährigen Frauen und Männer widerspiegeln.

Tab. 2
Anzahl der Personen von 100 000 im Jahr 2011 Lebenden ausgewählter Geburtsjahrgänge, die 100 Jahre alt werden, männliche Bevölkerung

Von 100 000 Jungen/Männern im Alter (in Jahren)	des Geburtsjahrgangs	werden ... 100 Jahre alt nach		
		unterer	mittlerer Variante	oberer
0	2011	5 947	14 926	20 949
10	2001	5 120	12 428	17 469
20	1991	4 354	10 102	14 147
30	1981	3 678	8 047	11 149
40	1971	3 084	6 257	8 502
50	1961	2 600	4 796	6 319
60	1951	2 270	3 720	4 685
70	1941	2 152	3 065	3 633
80	1931	2 634	3 230	3 548
90	1921	7 220	7 761	7 995

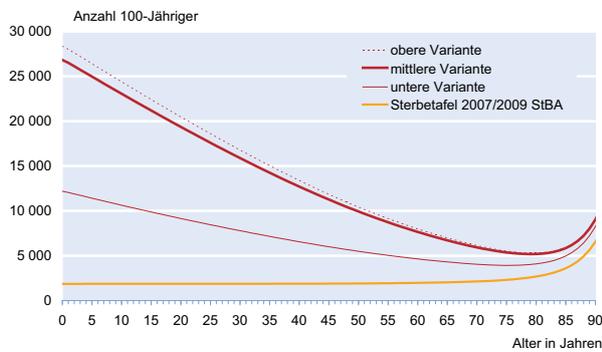
Quelle: Berechnungen des Autors.

Die Abbildungen 4 bis 6 entsprechen auf den ersten Blick in ihrer Darstellung weitgehend den Abbildungen 1 bis 3. Die Kurven sind jedoch gegenüber der vorangehenden Abbildung um eine vertikale Achse gespiegelt worden. Auf der Abszisse wird nicht das Geburtsjahr, sondern das 2011 erreichte Alter in Jahren angegeben.⁴ Zusätzlich werden bei den Abbildungen 4 und 5 noch die jeweiligen Werte nach der Sterbetafel 2007/2009 des Statistischen Bundesamtes dargestellt (vgl. StBA 2010). Hier wird deutlich, welche Notwendigkeit und welche Bedeutung die Betrachtung von Generationensterbetafeln

³ Streng genommen gelten die errechneten Werte jeweils für 100 000 Personen, die exakt das jeweilige Alter erreicht haben.

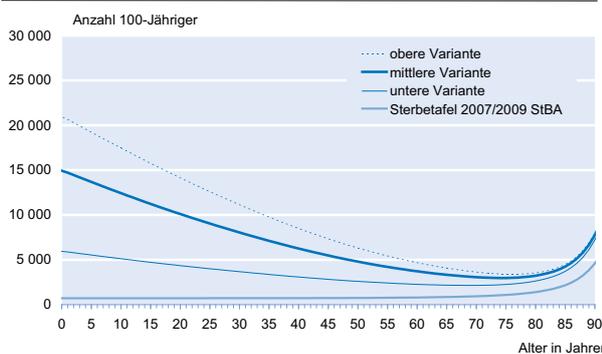
⁴ D.h. Alter in Jahren = 2011 – Geburtsjahrgang.

Abb. 4
Anzahl der Personen von 100 000 im Jahr 2011 lebenden Personen eines Alters, die 100 Jahre alt werden, weibliche Bevölkerung



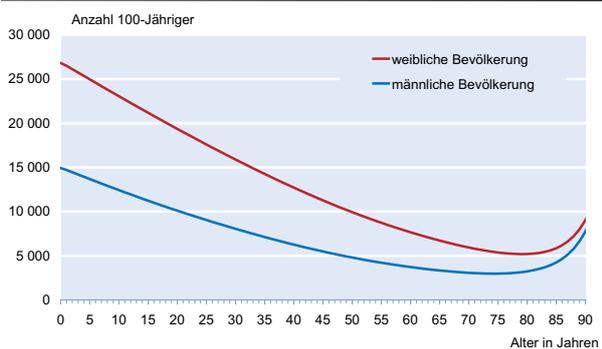
Quelle: Berechnungen des Autors; Statistisches Bundesamt (2010).

Abb. 5
Anzahl der Personen von 100 000 im Jahr 2011 lebenden Personen eines Alters, die 100 Jahre alt werden, männliche Bevölkerung



Quelle: Berechnungen des Autors; Statistisches Bundesamt (2010).

Abb. 6
Anzahl der Personen von 100 000 im Jahr 2011 lebenden Personen eines Alters, die 100 Jahre alt werden, nach Geschlecht, mittlere Variante



Quelle: Berechnungen des Autors.

gerade im Hinblick auf das in diesem Beitrag betrachtete Phänomen hat.

In höherem Alter nähern sich alle Kurven aneinander an, vorher sind jedoch beträchtliche Differenzen zu beobachten. Beispielhaft sei dies hier für die 2011 geborenen Mädchen dargelegt: Die verschiedenen Varianten der Modellrechnungen auf der Basis von Generationensterbetafeln deuten darauf hin, dass zwischen 5 500 und 10 500 von 100 000 heute 50-Jährigen 100 Jahre alt werden könnten, bleibt die

untere Variante unberücksichtigt, liegen die Grenzen bei knapp 10 000 (mittlere Variante) und 10 500 (obere Variante). Der Sterbetafel 2007/2009 nach läge dieser Wert bei lediglich knapp 2 000 Personen.

Die Anzahl 100-Jähriger bis 2111

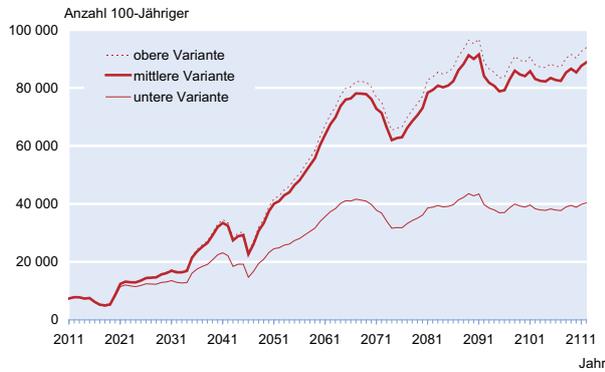
Die stärker theoretisch orientierten Überlegungen zur Entwicklung der Wahrscheinlichkeit, 100 Jahre alt zu werden, sollen im Folgenden auf die aktuelle, geburtsjahrgangs- und geschlechtsabhängige Bevölkerung zur Jahresmitte⁵ des Jahres 2011 angewendet werden.⁶ Anschließend wird unter Verwendung der Resultate des vorangehenden Abschnitts für die einzelnen Geburtsjahrgänge berechnet, wie viele Angehörige der einzelnen Jahrgänge das Alter von 100 Jahren erreichen. Während es bei der oben gewählten normierten Darstellung nicht von Bedeutung ist, wie viele Personen eines einzelnen Jahrganges existieren bzw. wie die Aufteilung nach dem Geschlecht ist, spielen beide Effekte im Weiteren eine wesentliche Rolle. Die Anzahl 100-Jähriger im Jahre x ergibt sich aus der Anzahl (100-(x-y))-Jähriger im Jahr y durch Multiplikation mit der Wahrscheinlichkeit (100-(x-y))-Jähriger, das Alter von 100 Jahren zu erreichen.

Die Resultate für die Anzahl 100-Jähriger in den Jahren von heute bis zum Jahr 2111 sind teilweise spektakulär. Die Entwicklung der Anzahl der 100-Jährigen in den nächsten 100 Jahren weist einen positiven Trend auf. Dies gilt sowohl für die weibliche als auch für die männliche Bevölkerung (vgl. Abb. 7 und 8). Im Jahr 2045 gibt es ein lokales Minimum, das historisch durch die niedrigen Geburtenzahlen des Jahres 1945 begründet ist, die nicht durch eine hohe Wahrscheinlichkeit, 100 Jahre alt zu werden, kompensiert werden. Danach steigt die Anzahl der 100-Jährigen zunächst 20 Jahre lang deutlich an, um dann zehn Jahre lang einem leichten Rückgang unterworfen zu sein, der aber nur vorübergehend ist. Anschließend ergibt sich erneut eine Steigerung, die sich dann mit leichten Schwankungen versehen auf einem hohen Niveau – oberhalb der schon hohen Werte des Jahres 2066 – stabilisiert. Diese grundsätzliche Struktur gilt sowohl für die weibliche als auch die männliche Bevölkerung. Die Anzahl der 100-jährigen Männer liegt jedoch immer deutlich unter der der 100-jährigen Frauen. Allerdings ist die Anzahl der 100-Jährigen bei Frauen und Männern nicht nur abhängig von der jeweiligen Variante, sondern auch vom 2011 bereits erreichten Alter. Darauf weisen bereits die Abbildungen 7 und 8 hin. In den höheren Altersjahrgängen gibt es bereits heute mehr Frauen als Männer; dieser

⁵ Die Verwendung dieses Zeitpunktes beruht darauf auf der fiktiven, vereinfachenden Annahme, dass alle Personen eines Jahrgangs zur Jahresmitte Geburtstag haben.

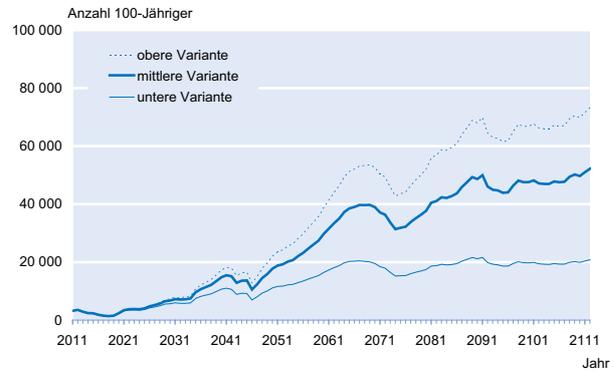
⁶ Diese wird aus Angaben des Statistischen Bundesamtes über die Bevölkerung am Jahresende 2010 ermittelt (Statistisches Bundesamt 2011).

Abb. 7
Anzahl 100-Jähriger 2011–2111, weibliche Bevölkerung



Quelle: Berechnungen des Autors.

Abb. 8
Anzahl 100-Jähriger 2011–2111, männliche Bevölkerung



Quelle: Berechnungen des Autors.

Effekt verstärkt sich bei der resultierenden Anzahl der 100-Jährigen wegen der höheren Überlebenswahrscheinlichkeiten der Frauen. Deutlich wird dies insbesondere bei einem Vergleich der in den Tabellen 3 und 4 für ausgewählte Ge-

burtsjahrgänge wiedergegebenen Zahlen der 100-Jährigen. Werden wieder beispielhaft die heute 50-Jährigen herausgegriffen, die in 50 Jahren das hundertste Lebensjahr vollenden, so würden dieses Alter gut 67 000 Frauen, aber nur 33 000 Männer (mittlere Variante) erreichen. Der unteren (oberen) Variante nach wären die relativen Unterschiede größer (kleiner).

Tab. 3
Anzahl 100-Jähriger 2011–2111, weibliche Bevölkerung

Von den 2011 in Deutschland				
lebenden Mädchen/Frauen im Alter (in Jahren)	des Geburts- jahrgangs	werden ... 100 Jahre alt nach		
		unterer	mittlerer Variante	oberer
0	2011	40 348	88 819	93 913
10	2001	38 294	83 032	87 856
20	1991	39 755	84 097	88 975
30	1981	38 884	79 293	83 807
40	1971	36 840	71 356	75 255
50	1961	37 316	67 421	70 849
60	1951	24 841	40 950	42 771
70	1941	22 161	32 470	33 605
80	1931	12 930	16 415	16 782
90	1921	12 052	13 206	13 320

Quelle: Berechnungen des Autors.

Abbildung 9 und Tabelle 5 fassen die Entwicklung für Frauen und Männer zusammen. Selbst in der – aus heutiger Sicht eher unrealistischen – unteren Variante würde die Anzahl der 100-Jährigen sich langfristig und dauerhaft auf einem Niveau bewegen, dass deutlich über dem Fünffachen der heutigen Werte läge und das bei einem zu erwartenden deutlichen Bevölkerungsrückgang.

Abbildung 10 zeigt für die mittlere Variante, wie sich in jedem Jahr die Anzahl der 100-Jährigen auf Frauen und Männern verteilt.

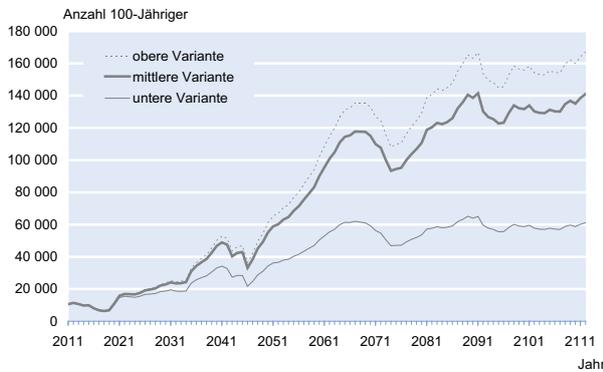
Tab. 4
Anzahl 100-Jähriger 2011–2111, männliche Bevölkerung

Von den 2011 in Deutschland				
lebenden Jungen/Männern im Alter (in Jahren)	des Geburts- jahrgangs	werden ... 100 Jahre alt nach		
		unterer	mittlerer Variante	oberer
0	2011	20 803	52 212	73 281
10	2001	19 422	47 146	66 272
20	1991	19 854	46 071	64 517
30	1981	18 774	41 072	56 909
40	1971	17 912	36 338	49 375
50	1961	18 096	33 380	43 976
60	1951	11 741	19 240	24 235
70	1941	10 624	15 132	17 938
80	1931	5 789	7 100	7 797
90	1921	3 481	3 742	3 855

Quelle: Berechnungen des Autors.

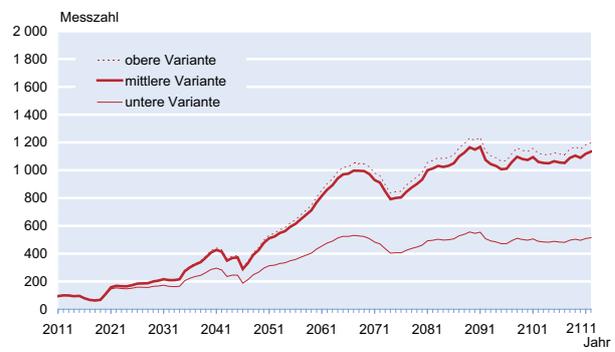
Besonders eindrucksvoll lässt sich die Entwicklung der Anzahl der 100-Jährigen bis 2111 anhand von Messzahlen (Basis 2011 = 100) demonstrieren (vgl. Abb. 11 bis 13). In der mittleren bzw. der oberen Variante ist bei der weiblichen Bevölkerung gegenüber heute eine Verzehnfachung der Anzahl der 100-Jährigen erstmals 2066 bzw. 2064 zu erwarten; dauerhaft wird dieser Wert ab 2080 erreicht. Diese an sich schon extreme Entwicklung wird von den Zahlen für die männliche Bevölkerung noch übertroffen. In der mittleren Variante wird 2066 ein elfmal so großer Wert wie 2011 erreicht, der oberen Variante nach sogar ein Wert, der rund 15-mal so groß ist; 2080 liegen die vergleichbaren Werte sogar nahezu beim gut elfeinhalb- bzw.

Abb. 9
Anzahl 100-Jähriger 2011–2111, insgesamt



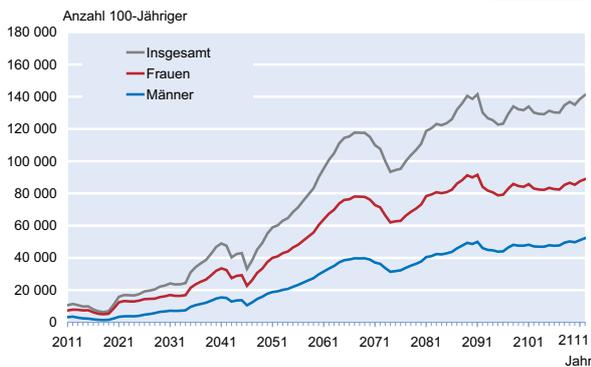
Quelle: Berechnungen des Autors.

Abb. 11
Anzahl 100-Jähriger 2011–2111, weibliche Bevölkerung, Messzahl (2011 = 100)



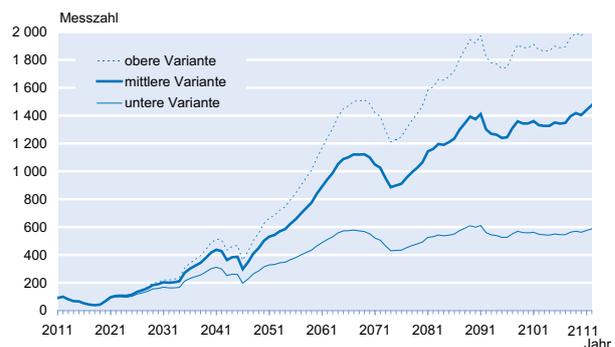
Quelle: Berechnungen des Autors.

Abb. 10
Anzahl 100-Jähriger 2011–2111, nach Geschlecht, mittlere Variante



Quelle: Berechnungen des Autors.

Abb. 12
Anzahl 100-Jähriger 2011–2111, männliche Bevölkerung, Messzahl (2011 = 100)



Quelle: Berechnungen des Autors.

sechzehnfachen des heutigen Wertes.⁷ Zusammengefasst ergibt sich für die 100-jährige Bevölkerung 2066 ein Wert der nahezu zehneinhalb- bzw. zwölfmal so groß ist wie heute, ähnliche Werte ergeben sich für 2080. Im weiteren zeit-

lichen Verlauf steigt dieser Wert kontinuierlich an, bis er sich je nach Variante bei einem Wert zwischen dem elf- und vierzehnfachen des heutigen Wertes einpendelt, 2110 liegen die Messzahlen beim zwölf- bzw. vierzehneinhalbfache des heutigen Wertes.

Tab. 5
Anzahl 100-Jähriger 2011–2111, insgesamt^{a)}

Von den 2011 in Deutschland lebenden Personen werden ... 100 Jahre alt nach				
im Alter (in Jahren)	des Geburtsjahrgangs	unterer mittlerer Variante oberer		
		0	2011	61 151
10	2001	57 716	130 178	154 128
20	1991	59 609	130 168	153 492
30	1981	57 658	120 364	140 716
40	1971	54 752	107 694	124 631
50	1961	55 413	100 800	114 825
60	1951	36 582	60 190	67 006
70	1941	32 785	47 603	51 543
80	1931	18 719	23 514	24 579
90	1921	15 534	16 949	17 176

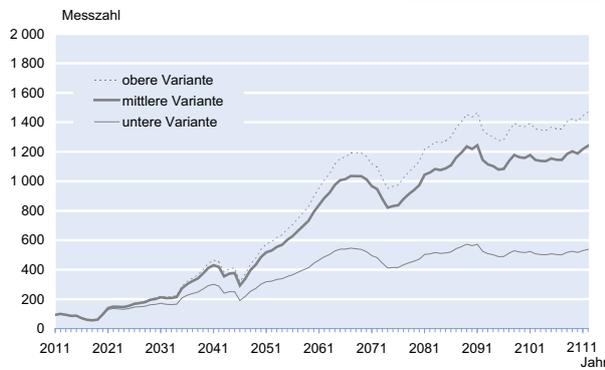
^{a)} Die Werte weichen an manchen Stellen aufgrund von Rundungen von der Summe der Werte in den Tabellen 3 und 4 ab. Entsprechendes gilt für Tabelle 6.

Quelle: Berechnungen des Autors.

Die Abbildungen 7 bis 13 und die Tabellen 3 bis 5 zeigen schon, dass die Anzahl der 100-Jährigen keineswegs nach einem Hoch etwa zur Mitte des Jahrhunderts zurückgeht, wie vielfach angenommen wird. Tabelle 6 verdeutlicht für verschiedene Zeiträume von jeweils 20 Jahren, wie viele Personen zu erwarten sind, die in den jeweiligen Zeitspannen das hundertste Lebensjahr vollenden. In den ersten drei Zeiträumen steigen die Zahlen deutlich an, bevor sie nach der Periode 2051 bis 2070 nur noch schwächere Zuwächse verzeichnen, aber dennoch weiter

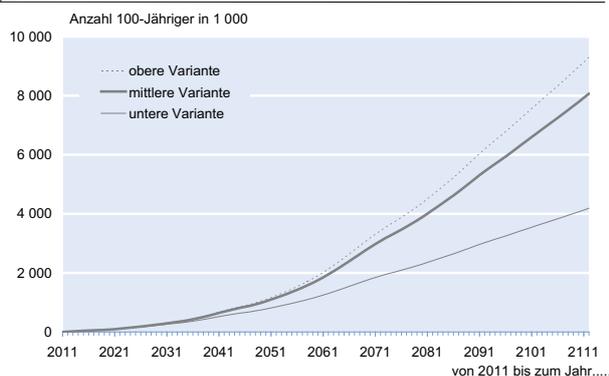
⁷ Dabei kann die Vermutung, dass die aus der Bevölkerungsfortschreibung hergeleitete aktuelle Zahl der 100-Jährigen für 2011 insbesondere bei den Männern überhöht ist, erst durch die Ergebnisse der Volkszählung 2011 verifiziert werden. Wäre dies tatsächlich der Fall, so würden die Messzahlen im zeitlichen Ablauf noch höhere Werte annehmen.

Abb. 13
Anzahl 100-Jähriger 2011–2111, insgesamt, Messzahl (2011 = 100)



Quelle: Berechnungen des Autors.

Abb. 14
Anzahl 100-Jähriger 2011–2111, kumulierte Werte



Quelle: Berechnungen der Autoren.

ansteigen (vgl. Tab. 6). Dies gilt unabhängig von der betrachteten Variante und vom Geschlecht.

Auf Grundlage der Ausgangsbevölkerung des Jahres 2011 lässt sich nun auch zeigen, wie viele Personen der heutigen Bevölkerung Deutschlands das hundertste Lebensjahr voraussichtlich vollenden werden. Abbildung 14 legt dar, wie viele von den gegenwärtig in Deutschland lebenden Personen bis zu einem bestimmten Jahr das Alter von 100 Jahren erreicht haben. Die Abbildung enthält also die kumulierten Daten der Abbildung 9. Über 8 Mill. der heutigen Einwohner Deutsch-

lands würden der mittleren Variante nach das Alter von 100 Jahren erreichen, 5,3 Mill. Frauen und knapp 2,8 Mill. Männer. Von den heute etwa 34 Mill. mindestens 50-Jährigen, würden demnach ungefähr 2 Mill. im Laufe der Zeit 100 Jahre alt werden, bei den heute 48 Mill. unter-50-Jährigen sind es sogar 6 Millionen. Insbesondere die letzte Zahl verdeutlicht, dass die Zunahme der Lebenserwartung und die in Deutschland damit einhergehende Veränderung der Altersstruktur der Bevölkerung kein zeitlich befristetes Problem allein der nächsten 40 bis 50 Jahre ist. Eines ist an dieser Stelle festzuhalten: Während über die Anzahl der 100-Jährigen der nächsten 100 Jahre qualitativ und quantitativ gute Aussagen getroffen werden können und eine Beeinflussung dieser Anzahl durch Politik und Gesellschaft, oder einfacher gesagt, durch Fertilität nicht und durch Migration wenig möglich ist, lassen sich Aussagen zur Altersstruktur der gesamten Bevölkerung für die nächsten 100 Jahre nur mit wesentlich größerer Unsicherheit machen. Hier sind nämlich zum Beispiel noch externe Eingriffe möglich, die die Entwicklung deutlich beeinflussen können. Bei all diesen Daten darf im Übrigen nicht vergessen werden, dass auch die Anzahl der über 100 Jahre alten Personen zunehmen wird. So könnten beispielsweise 2061 zu den gut 100 000 dann 100 Jahre alten Personen noch doppelt so viele über 100-Jährige hinzukommen.

Literatur

Bomsdorf, E. (2010), »Die Lebenserwartung in Deutschland – ein Blick in die Zukunft«, *ifo Schnelldienst* 63(22), 25–32.
 Bomsdorf, E. und B. Babel (2008), *Nordrhein-Westfalen, Bayern, Niedersachsen und Sachsen im demografischen Wandel. Fakten und Perspektiven bis 2040*, Heft 124 der Materialien zur Bevölkerungswissenschaft des Bundesinstituts für Bevölkerungsforschung, Wiesbaden.
 Bomsdorf, E. und M. Trimborn (1992), »Sterbetafel 2000. Modellrechnungen der Sterbetafel«, *Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft* 81, 457–485.
 Statistisches Bundesamt (2009), *Bevölkerung Deutschlands bis 2060, 12. koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung*, Wiesbaden.
 Statistisches Bundesamt (2010), *Sterbetafel Deutschland 2007/09*, Wiesbaden.
 Statistisches Bundesamt (2011), *Ergebnisse der Bevölkerungsfortschreibung zum 31. Dezember 2010, Bevölkerung nach Alters- und Geburtsjah- ren*, Wiesbaden.

Tab. 6
Anzahl 100-Jähriger 2011–2111, kumulierte Werte

im Zeitraum	100-Jährige (in Tausend)								
	untere	weiblich mittlere Variante	obere	untere	männlich mittlere Variante	obere	untere	insgesamt mittlere Variante	obere
2011–2030	195	218	221	68	75	78	262	293	299
2031–2050	375	549	569	178	254	302	552	804	871
2051–2070	693	1 253	1 316	337	623	822	1 029	1 876	2 138
2071–2090	753	1 532	1 619	367	802	1 111	1 120	2 335	2 730
2091–2111	812	1 757	1 859	412	998	1 402	1 224	2 756	3 261
Insgesamt	2 827	5 310	5 584	1 361	2 753	3 715	4 188	8 063	9 299

Quelle: Berechnungen des Autors.

Gernot Nerb und Johanna Plenk

Das ifo Weltwirtschaftsklima hat sich im dritten Quartal eingetrübt, nachdem es sich in den ersten beiden Quartalen verbessert hatte (vgl. Abb. 1). Die Verschlechterung betraf gleichermaßen die Einschätzungen zur gegenwärtigen Lage als auch die Erwartungen für die nächsten sechs Monate (vgl. Abb. 3). Trotz der Eintrübung bleiben beide Komponenten jedoch im positiven Bereich. Dies spricht für ein Stocken, aber nicht für ein Ende des konjunkturellen Aufschwungs der Weltwirtschaft.

Die wichtigsten Ergebnisse

- Die derzeitige wirtschaftliche Lage wurde in den meisten Regionen weniger günstig als in der vorangegangenen Erhebung beurteilt, wird aber weiterhin überwiegend als »zufriedenstellend« eingeschätzt.
- Die Erwartungen für die kommenden sechs Monate sind fast überall spürbar weniger zuversichtlich, bleiben aber noch im positiven Bereich.
- Die Inflationserwartungen sind weltweit leicht gestiegen. Es wird in diesem Jahr mit einem Preisanstieg von 4,0% im Weltdurchschnitt gerechnet, während im Vorquartal noch von einem Anstieg um 3,8% ausgegangen worden war. Im Vergleich zur Umfrage im April erwarten im Durchschnitt zwar weniger WES-Experten, aber immer noch der überwiegende Teil, steigende Zinsen im Laufe der nächsten sechs Monate.
- Der US-Dollar sowie das britische Pfund sind nach Ansicht der WES-Experten im Weltdurchschnitt angemessen bewertet. Der Euro und der Yen

dagegen erscheinen etwas überbewertet. Im weltweiten Durchschnitt wird mit einem weiteren Wertverlust des US-Dollar im Laufe der nächsten sechs Monate gerechnet.

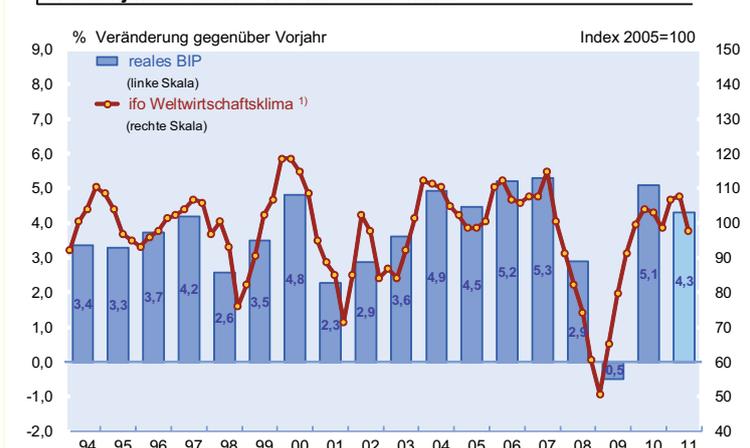
Konjunktorentwicklung in den Weltregionen

Der ifo Indikator für das Wirtschaftsklima im Euroraum ist im dritten Quartal das erste Mal seit Anfang 2009 wieder gesunken und liegt nur noch knapp über seinem langfristigen Durchschnitt (vgl. Abb. 2). Die Beurteilungen zur aktuellen Lage sind gegenüber dem zweiten Quartal 2011 etwas weniger positiv. Vor allem jedoch schwächten sich die Erwartungen für die nächsten sechs Monate spürbar ab. Die Konjunktur im Euroraum scheint in schwierigeres Fahrwasser zu geraten.

Die aktuelle Wirtschaftslage wird in Deutschland weiterhin als hervorragend, in Österreich, Finnland und Estland als gut und in Belgien als günstig beurteilt. In

¹ Im Juli 2011 hat das ifo Institut zum 113. Mal seine weltweite Umfrage »Ifo World Economic Survey« – kurz WES – bei 1 080 Wirtschaftsexperten multinationaler Unternehmen und kompetenter Institutionen in 117 Ländern durchgeführt. Die Aufgabe des WES ist es, vierteljährlich ein möglichst aktuelles Bild über die Wirtschaftslage sowie Prognosen für wichtige Industrie-, Schwellen- und Entwicklungsländer zu liefern. Im Gegensatz zur amtlichen Statistik, die in erster Linie auf quantitativen (in Werteinheiten messbaren) Informationen aufbaut, werden beim WES qualitative Informationen – Urteile und Erwartungen von Wirtschaftsexperten – abgefragt. Während amtliche Statistiken auf internationaler Ebene oft nur mit großen Zeitverzögerungen erhältlich sind, zeichnen sich die WES-Umfrageergebnisse durch ihre hohe Aktualität und internationale Vergleichbarkeit aus. Gerade in Ländern, in denen die amtliche Statistik auf einer unsicheren Datenbasis steht, sind die von Wirtschaftsexperten vor Ort abgegebenen Urteile und Erwartungen von besonderer Bedeutung. Die Umfrage wird in Zusammenarbeit mit der Internationalen Handelskammer (ICC) in Paris durchgeführt.

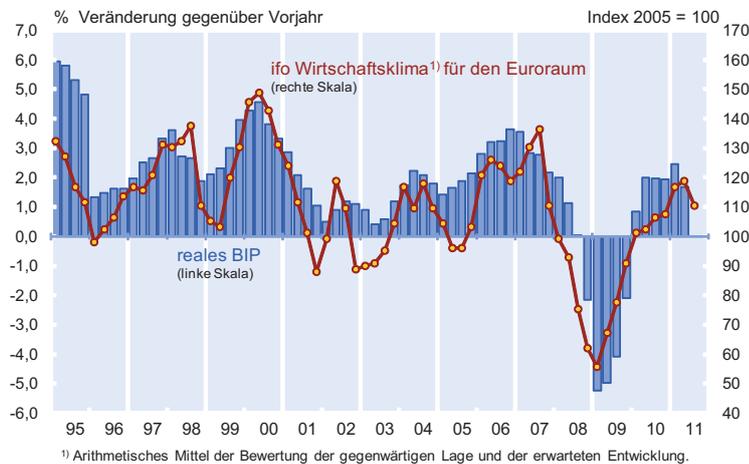
Abb. 1
Weltkonjunktur und ifo Weltwirtschaftsklima



¹ Arithmetisches Mittel der Bewertung der gegenwärtigen Lage und der erwarteten Entwicklung.

Quelle: IWF, World Economic Outlook April - Update Juni; Ifo World Economic Survey (WES) III/2011.

Abb. 2
Wirtschaftswachstum und ifo Wirtschaftsklima für den Euroraum



Quelle: Eurostat, Ifo World Economic Survey (WES) III/2011.

Frankreich, den Niederlanden und der Slowakei wird die derzeitige wirtschaftliche Situation von den WES-Experten als zufriedenstellend angesehen. Die allgemeine wirtschaftliche Lage verschlechterte sich vor allem in Zypern. Hier wird sie nun ähnlich wie in Italien als ungünstig angesehen. In Irland, Spanien und Portugal beurteilten die Wirtschaftsexperten die derzeitige wirtschaftliche Situation noch schlechter als in der Vorquartalsumfrage, und damit als sehr schwach. Griechenland erhielt erneut die schlechteste Bewertung auf der WES-Skala. Die Erwartungen für die kommenden sechs Monate sind im Euroraum im Durchschnitt merklich weniger zuversichtlich als in der vorangegangenen Erhebung. In vielen Ländern wird mit einer Verschlechterung der wirtschaftlichen Situation gerechnet. Die Erwartungen in Spanien, Irland und Frankreich dagegen zeigen vermehrt nach oben. In den osteuropäischen Euro-Mitgliedsländern (Estland, Slowakei und Slowenien) sind die Perspektiven unverändert zuversichtlich.

In Westeuropa außerhalb des Euroraums herrscht eine günstige wirtschaftliche Lage in Norwegen, Schweden, Monaco und in der Schweiz. In Norwegen und Monaco bleiben die Erwartungen für die nächsten sechs Monate zuversichtlich. Dagegen trübten sich die Aussichten für das nächste halbe Jahr in der Schweiz und in Schweden im Vergleich zur Vorquartalsumfrage erheblich ein. Die WES-Experten in Schweden sind nun etwas vorsichtiger und in der Schweiz eher pessimistisch, was die weitere zukünftige wirtschaftliche Entwicklung angeht. In Dänemark und Großbritannien verschlechterten sich die Beurteilungen zur aktuellen Lage spürbar und werden als ungünstig angesehen. Immerhin wird für die nächsten sechs Monate in beiden Ländern eine Verbesserung der Wirtschaftssituation dank eines Anziehens des Exportsektors erwartet. In Island wird die allgemeine Wirtschaftslage von den WES-Experten weiterhin als schwach beurteilt. Auch für die nächsten

sechs Monate sehen sie keine Anzeichen einer Verbesserung.

Der Wirtschaftsklimaindikator in Nordamerika ist deutlich unter seinen langfristigen Durchschnitt gesunken, hauptsächlich aufgrund der spürbar negativeren Einschätzungen der gegenwärtigen Wirtschaftslage. Die Erwartungen für die nächsten sechs Monate trübten sich demgegenüber nur leicht ein. Das gilt vor allem für die USA. Die gegenwärtige Wirtschaftslage wird nun, den WES-Experten zufolge, als schwach beurteilt. Auch die Erwartungen für die nächsten sechs Monate wurden nach unten korrigiert; dennoch bleiben sie immer noch im positiven Bereich. Die zum Befragungszeitpunkt noch herrschende Unsicherheit hinsichtlich der Einigung der Schuldenobergrenze führte wohl zu dem stärkeren Rückgang der Erwartungen für das nächste halbe Jahr. In Kanada sind sowohl die Einschätzungen zur aktuellen Wirtschaftslage als auch der Erwartungen für die kommenden sechs Monate etwas weniger positiv, befinden sich aber immer noch auf einem günstigem Niveau.

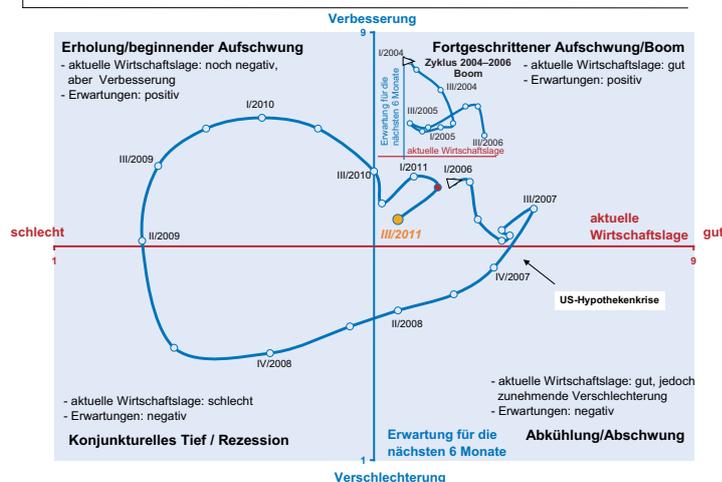
Der Wirtschaftsklimaindikator in Asien ist weiter gesunken, bleibt aber mit 94,7 immer noch über seinem langfristigen Durchschnittswert (1995–2010: 90,7). Sowohl die Einschätzungen zur aktuellen wirtschaftlichen Lage als auch die Erwartungen sind gleichermaßen zurückgegangen und deuten auf eine leichte wirtschaftliche Abkühlung hin. Vor allem in Hongkong, Singapur und Sri Lanka wird die aktuelle Wirtschaftslage als günstig beurteilt. Die Erwartungen für die nächsten sechs Monate wurden im Vergleich zur Umfrage im April allerdings erheblich nach unten revidiert, bleiben aber positiv in Singapur und Sri Lanka. In Hongkong dagegen sind die WES-Experten eher vorsichtig hinsichtlich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung im nächsten halben Jahr. Auf den Philippinen, in Malaysia, Südkorea, Indien, Indonesien und Taiwan wird die aktuelle Lage als »gut« von befragten Experten bewertet, in Indien und Indonesien jedoch zu einem erheblich niedrigeren Grad als in der Vorquartalsumfrage. Die Erwartungen für die kommenden sechs Monate bleiben in allen diesen Ländern – trotz spürbaren Revisionen nach unten – positiv, mit der Ausnahme von Malaysia. Dort sind die WES-Experten eher skeptisch hinsichtlich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung im nächsten halben Jahr. In Indien, Indonesien und Südkorea wird nach Ansicht der befragten Experten der Exportsektor weiter wachsen. In Bangladesch, China und Thailand wird die wirtschaftliche Lage als zufriedenstellend beurteilt, allerdings zu einem niedrigeren Grad als im Frühjahr. Die Erwartungen in Bangladesch und Thailand wurden erheblich nach oben korrigiert und sind nun zuversichtlicher als im zweiten Quartal.

Box 1
ifo Konjunkturuhr und das Weltwirtschaftsklima

Die ifo Konjunkturuhr für das Weltwirtschaftsklima verdeutlicht die aktuelle Datenkonstellation im globalen Konjunkturzyklus. Der ifo Weltwirtschaftsklima-indikator ist im Juli spürbar gesunken. Die Verschlechterung resultierte aus weniger positiven Urteilen zur aktuellen Wirtschafts-lage als auch weniger zuversichtlichen Erwartungen für die nächsten sechs Monate. Der neue Wert des Indikators befindet sich immer noch im Quadranten des Aufschwungs, ist jedoch etwas näher zur Mitte positioniert. Die Datenkonstellation deutet darauf hin, dass der konjunkturelle Aufschwung der Weltwirtschaft ins Stocken geraten ist.

Die entscheidende Frage ist, in welche Richtung sich der Indikator in den kommenden Quartalen bewegt. Ein Szenario könnte eine ähnliche Entwicklung wie in den Jahren 2004 bis 2006 (vgl. kleines Bild) sein: Hier sank der Klima-indikator im Jahr 2004, zeigte im folgendem Jahr eine Seitwärtsbewegung hin zur Mitte des Diagramms und begann von Ende 2005 bis Anfang 2006 wieder zu steigen. Somit zeigte der Verlauf des Indikators im Jahr 2005 nur eine Unterbrechung und nicht das Ende des Aufschwungs. Dasselbe könnte nun auch für die jetzige Entwicklung zutreffen. Natürlich ist das nur eine unter vielen anderen Möglichkeiten. Ein weitaus negativeres Szenario wäre eine Bewegung in den Abschwungsquadranten oder – noch schlimmer – vom Quadranten des »Booms« direkt in die »Rezession«, was jedoch noch nie zuvor in den 30 Jahren seit Bestehen der WES-Umfrage geschehen ist.

ifo Weltwirtschaftsklima



Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) III/2011.

Das ifo Weltwirtschaftsklima ist das arithmetische Mittel der Bewertung der gegenwärtigen Lage und der erwarteten Entwicklung in den nächsten sechs Monaten. Der Zusammenhang zwischen den beiden Komponenten des Weltwirtschaftsklimas kann in einem Vierquadrantenschema dargestellt werden (»ifo Weltkonjunkturuhr«). Auf der Abszisse der Konjunkturuhr werden die Meldungen der befragten WES-Experten zur gegenwärtigen Lage aufgetragen, auf der Ordinate die Antworten zur erwarteten Entwicklung. Durch das Fadenkreuz der beiden Linien, die nach der WES-Werteskala eine zufriedenstellende Beurteilung der Lage (5) bzw. eine unveränderte Einschätzung der Erwartungen (5) markieren, wird das Diagramm in vier Quadranten geteilt, welche die vier Phasen der Weltkonjunktur definieren.

Dagegen behalten die chinesischen WES-Experten ihre Zurückhaltung hinsichtlich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung im nächsten halben Jahr. In Vietnam hat sich die Situation nicht geändert. Die aktuelle Lage wird immer noch als ungünstig angesehen und wird es nach Ansicht der WES-Experten in den kommenden sechs Monaten bleiben. Japan kämpft immer noch mit den Nachwirkungen des Erd-

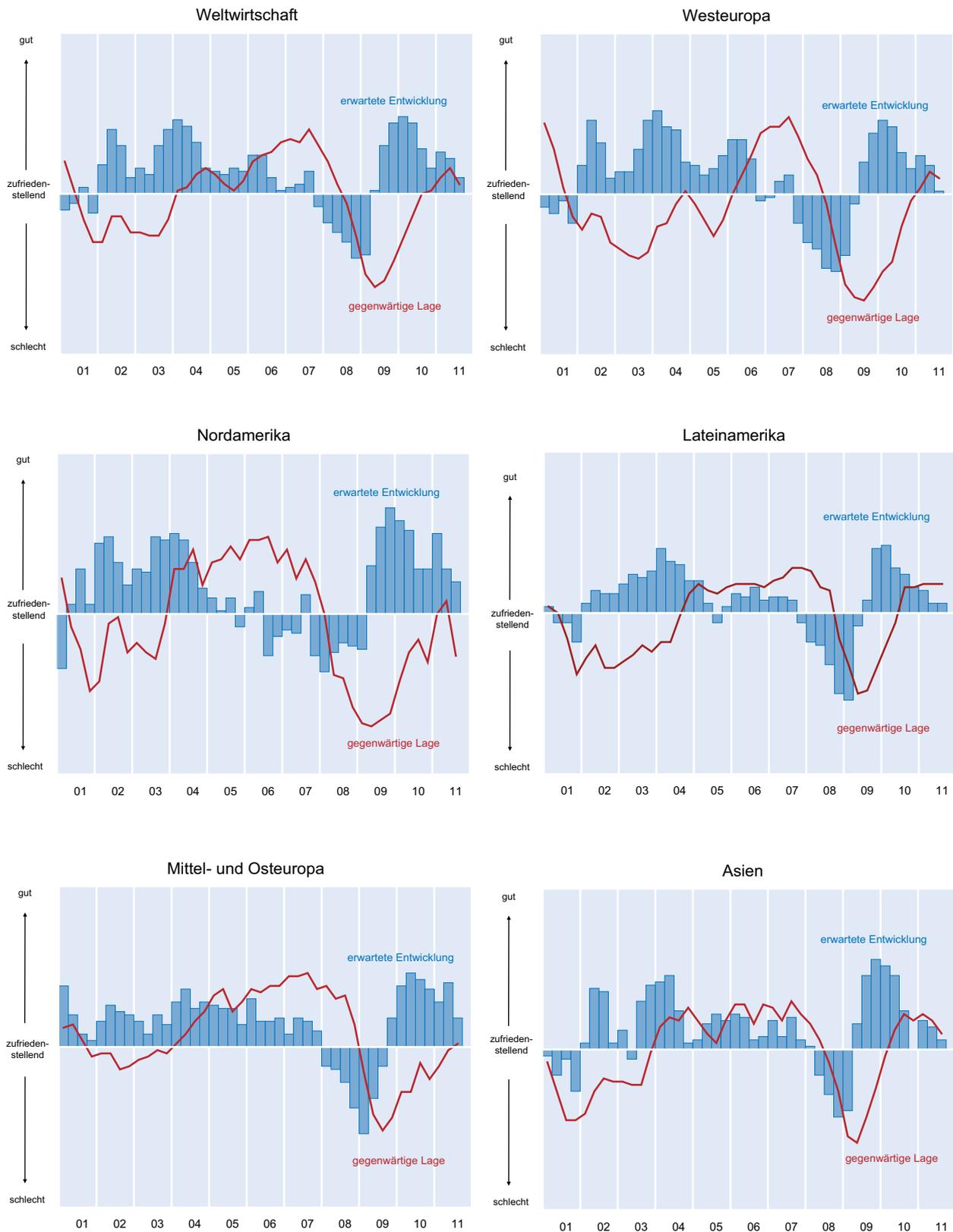
bebens und des Tsunamis. Die derzeitige wirtschaftliche Situation wird von den befragten Experten als unverändert schlecht bewertet. Dagegen hellten sich die Erwartungen erheblich auf. Die WES-Experten sind nun ziemlich optimistisch hinsichtlich des weiteren Konjunkturverlaufs, da eine Belebung der Ausrüstungsinvestitionen, der privaten Konsumnachfrage und des Exportsektors in den kommenden Monaten erwartet wird. In Pakistan wird die aktuelle Wirtschaftslage immer noch als sehr schwach angesehen, trotz einer Verbesserung gegenüber der Vorquartalsumfrage. Für die nächsten sechs Monate sehen die WES-Experten keine Anzeichen einer Besserung der Wirtschaftssituation.

Der Wirtschaftsklima-indikator in Mittel- und Osteuropa verschlechterte sich wieder – nach seinem starken Anstieg im zweiten Quartal –, aufgrund weniger positiver Erwartungen. Dagegen verbesserte sich die aktuelle Lage im Vergleich zur Umfrage im April und wird weiterhin als zufriedenstellend angesehen. Die WES-Experten in Polen, Tschechien und Litauen stufen die aktuelle wirtschaftliche Situation als günstig ein. In Litauen hellten sich die Erwartungen deutlich auf, und es dominiert für die nächsten sechs Monate überwiegend Optimismus. Die befragten Experten erwarten, dass Ausrüstungsinvestitionen, der private Konsum sowie der Exportsektor in Litauen im nächsten halben Jahr steigen werden. Dagegen trübten sich die wirtschaftlichen Perspektiven für Polen und Tschechien merklich ein, bleiben aber dennoch im positiven Bereich. In Lettland revidierten die WES-Experten die Einschätzungen zur aktuellen Wirtschaftslage im Vergleich zur Vorquartalsumfrage nach oben und empfinden sie nun als zufriedenstellend. Für die nächsten sechs Monate werden keine wesentlichen Veränderungen erwartet. In Bulgarien, Ungarn und Rumänien wird die derzeitige Wirtschaftslage als ungünstig angesehen, aber zumindest wird in allen diesen Ländern mit einer

Besserung in den kommenden sechs Monaten gerechnet. In Bulgarien werden positive Impulse vor allem aus dem Exportsektor erwartet.

In den durch WES erfassten Ländern der GUS (Russland, Kasachstan, Ukraine, Kirgisien und Usbekistan) verschlechterte sich der Indikator für das Wirtschaftsklima ein wenig.

Abb. 3
Wirtschaftliche Lage



Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) III/2011.

Während sich die Urteile zur aktuellen wirtschaftlichen Lage etwas verbesserten und sich auf einem zufriedenstellenden Niveau halten, wurden die Erwartungen für die nächsten sechs Monate merklich nach unten revidiert, bleiben aber im positiven Bereich. Dieses Bild gilt vor allem für *Russland*. So verbesserten sich hier die Urteile zur aktuellen Wirtschaftslage weiterhin und erreichen nun ein günstiges Niveau. Die Erwartungen für die nächsten sechs Monate bleiben positiv, jedoch zu einem spürbar geringeren Grad als in der Umfrage im Frühjahr. In *Kasachstan* verbesserten sich sowohl die Urteile zur aktuellen Lage, als auch die Erwartungen, und beide Komponenten werden von den WES-Experten weiterhin als günstig eingeschätzt. Dagegen wird die aktuelle Lage in *Kirgisien* als unverändert schlecht eingestuft. Nach Ansicht der Umfrageteilnehmer wird die makroökonomische Entwicklung in den kommenden Monaten auch gedämpft bleiben. In der *Ukraine* wird die derzeitige Wirtschaftslage von den befragten Experten immer noch als ungünstig angesehen, trotz einer leichten Verbesserung gegenüber der Vorquartalsumfrage. Die Erwartungen für die nächsten sechs Monate sind deutlich weniger positiv als noch im April.

Ozeanien ist die einzige Region, in der die Erwartungen im Vergleich zur Vorquartalsumfrage etwas positiver sind. Trotzdem ist der Wirtschaftsklimaindikator gesunken, aufgrund des merklichen Rückgangs der Lagebeurteilungen. Dies gilt vor allem für *Australien*. Die Urteile zur aktuellen Lage wurden erheblich nach unten revidiert, befinden sich aber immer noch auf einem günstigen Niveau. Der Ausblick bleibt weiterhin positiv, sogar zu einem höheren Grad als noch zu Jahresbeginn. In *Neuseeland* beurteilen die WES-Experten die derzeitige Wirtschaftslage weiterhin als ungünstig. Immerhin sind die befragten Experten hinsichtlich der zweiten Jahreshälfte wesentlich zuversichtlicher und erwarten eine starke Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen und des Exportsektors.

Der Wirtschaftsklimaindikator in **Lateinamerika** blieb unverändert. Die Urteile zur aktuellen Lage und auch zu den Erwartungen halten sich auf demselben günstigen Niveau wie schon in der Vorquartalsumfrage. In *Argentinien*, *Chile*, *Paraguay*, *Peru* und *Uruguay* herrscht nach wie vor eine sehr günstige wirtschaftliche Lage vor. Die Erwartungen für die kommenden sechs Monate wurden in allen Ländern, bis auf *Uruguay*, allerdings nach unten korrigiert. In *Chile*, *Paraguay* und *Uruguay* bleibt der Ausblick trotzdem positiv. Dagegen sind die WES-Experten in *Peru* und *Argentinien* eher verhalten im Hinblick auf die weitere wirtschaftliche Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte. Die befragten Wirtschaftsexperten in *Brasilien* und *Kolumbien* bewerten die allgemeine Wirtschaftslage weiterhin als günstig, unter anderem dank einer starken privaten Konsumnachfrage. Die Perspektiven für die nächsten sechs Monate verbesserten sich in *Kolumbien* im Vergleich zum Vorquartal erheblich und sind nun weitgehend optimistisch. In *Brasilien* deuten

die Erwartungen auf eine Stabilisierung der Konjunktur auf gegenwärtigem Niveau hin. In *Mexiko*, *Costa Rica*, der *Dominikanischen Republik*, *Ecuador* und *Panama* beurteilen die WES-Experten die wirtschaftliche Situation weiterhin als zufriedenstellend. Während in allen diesen Ländern die Urteile zur aktuellen Lage im Vergleich zum Vorquartal unverändert blieben, verschlechterten sie sich in *Mexiko*, wohl aufgrund der starken Abhängigkeit zu den *USA*. Die Erwartungen für die kommenden sechs Monate bleiben positiv in allen diesen Ländern – in der *Dominikanischen Republik*, *Ecuador* und *Panama* sogar deutlich positiver als im zweiten Quartal. Die derzeitige wirtschaftliche Lage in *El Salvador*, *Bolivien* und *Guatemala* wird von den befragten Experten als ungünstig empfunden. In *Bolivien* und *Guatemala* wird keine Veränderung der wirtschaftlichen Situation in den nächsten sechs Monaten erwartet. Nur die Umfrageteilnehmer in *El Salvador* rechnen mit einer Verbesserung in der zweiten Jahreshälfte. In *Kuba*, *Trinidad und Tobago* und *Venezuela* wird die aktuelle Wirtschaftslage als schwach angesehen. Für die nächsten sechs Monate wird eine Verbesserung in *Venezuela* und *Trinidad und Tobago* erwartet. Dagegen sehen die WES-Experten in *Kuba* keine große Veränderung der Wirtschaftssituation in den kommenden sechs Monaten.

Der Wirtschaftsklimaindikator im **Nahen Osten** verschlechterte sich wieder nach seinem starken Anstieg, und dem damit jemals höchsten erreichten Stand im April 2011. Sowohl die Urteile zur aktuellen Wirtschaftslage als auch die wirtschaftlichen Erwartungen für die nächsten sechs Monate verschlechterten sich merklich. Trotzdem herrscht weiterhin ein gutes Wirtschaftsklima vor. In *Israel* und *Saudi-Arabien* wird die derzeitige Wirtschaftslage sogar überwiegend, in der *Türkei* immerhin von der Mehrheit der Befragten als günstig eingestuft. Die Erwartungen für die kommenden sechs Monate bleiben in diesen Ländern positiv. In *Bahrain*, *Kuwait*, im *Libanon* und in den *Vereinigten Arabischen Emiraten* wird die derzeitige wirtschaftliche Situation von den befragten Experten als insgesamt zufriedenstellend bewertet. Die Aussichten für die zweite Jahreshälfte bleiben zuversichtlich in allen diesen Ländern. Im *Iran* wird von den dort befragten Experten eine schwache wirtschaftliche Lage beobachtet. Innerhalb der nächsten sechs Monate rechnen die WES-Experten mit keiner wesentlichen Besserung im Hinblick auf die Wirtschaftssituation.

Die aktuelle wirtschaftliche Lage in den **nordafrikanischen** Ländern *Ägypten* und *Tunesien* wird weiterhin als schlecht beurteilt. Die Erwartungen in *Ägypten* wurden gegenüber der vorangegangenen Erhebung deutlich nach unten korrigiert: Die WES-Experten erwarten keine wesentliche Verbesserung der Wirtschaftssituation in den kommenden sechs Monaten. Dagegen hellten sich die Erwartungen in *Tunesien* erheblich auf, und die WES-Experten sind nun überwiegend optimistisch. In *Marokko* verbesserte sich die aktuelle Wirt-

schaftslage gegenüber der Vorquartalsumfrage und wird nunmehr als zufriedenstellend angesehen. Für die kommenden sechs Monate wird aber eine Abschwächung der allgemeinen Wirtschaftslage und speziell der privaten Konsumnachfrage erwartet. In *Algerien* bewerten die WES-Experten die derzeitige wirtschaftliche Lage weiterhin als günstig. Der Ausblick für das nächste halbe Jahr wurde etwas nach unten revidiert, bleibt aber positiv; es wird erwartet, dass insbesondere der Exportsektor in den kommenden Monaten zulegen wird.

In *Südafrika* kühlte sich das Wirtschaftsklima etwas ab. Beide Komponenten – Lage und Erwartung – wurden von den Umfrageteilnehmern erheblich zurückgestuft. Die aktuelle Lage wird nun als zufriedenstellend erachtet, die Erwartungen für die zweite Jahreshälfte bleiben – trotz der Korrekturen nach unten – dennoch positiv.

Inflation bleibt hoch, aber leichte Entspannung zeichnet sich ab

Weltweite Trends

Für das Gesamtjahr 2011 erwarten die WES-Experten nunmehr einen Preisanstieg von 4,0%, nachdem sie im Frühjahr von 3,8% und zu Jahresanfang noch von einer Inflationsrate von 3,4% ausgegangen waren (vgl. Tab. 1). Das Ausmaß der Aufwärtsrevisionen der Inflationsrate ist damit zuletzt geringer geworden. Für ein weiteres Nachlassen des Inflationsdrucks sprechen die Antworten auf die Frage nach der erwarteten Preissteigerung in den nächsten sechs Monaten. Hier ist der entsprechende Anteil, der steigende Preise antizipiert, deutlich zurückgegangen.

Inflationstrends nach ausgewählten Regionen und Ländern

Die von den WES-Experten für den **Euroraum** erwartete Inflationsrate von 2,6% im Jahr 2011 liegt weiterhin deutlich über den mittelfristigen Zielvorstellungen der Europäischen Zentralbank. Allerdings ist auch hier – wie im Weltdurchschnitt – im Laufe der nächsten sechs Monate mit einer Verlangsamung des Preisanstiegs zu rechnen. Die niedrigsten Inflationsraten im **Euroraum** werden für das Jahr 2011 in *Slowenien* (2,1%), *Frankreich* (2,2%), *Irland*, den *Niederlanden* (jeweils 2,3%) und in *Deutschland* (2,4%) erwartet. Über dem Durchschnitt des **Euroraums** liegen die Inflationsraten vor allem in *Griechenland* (3,4%) sowie in *Portugal* und *Finnland* (jeweils 3,3%). Im Falle von *Griechenland* und *Portugal* tragen vor allem die erhöhten Steuersätze und Abgaben im Zuge des fiskalischen Konsolidierungsprogramms zu den relativ hohen Inflationsraten bei, obgleich die Realwirtschaft eindeutig rezessive Tendenzen aufweist. **Außerhalb des Euroraums** werden in *Westeuropa* weiter-

hin das *Vereinigte Königreich* und die *Schweiz* die zwei entgegengesetzten Pole der Preisentwicklung bilden: Deutlich über dem *westeuropäischen* Durchschnitt liegt die Inflationsanschätzung der WES-Experten für 2011 im *Vereinigten Königreich* (4,4%). Auf der anderen Seite wird die mit Abstand niedrigste Inflationsrate in *Westeuropa* wiederum in der *Schweiz* erwartet (1,0% 2011). Dort bildet eine starke Aufwertung des *Schweizer Franken* ein Gegengewicht zu dem Inflationsdruck von außen (Verteuerung von Öl und anderen Rohstoffen).

In **Mittel- und Osteuropa** haben die Preiserwartungen seit Jahresanfang nur leicht zugenommen (von 3,4 auf 3,8%). Deutlich höher als im Durchschnitt der Region sind die Inflationserwartungen der WES-Experten 2011 in *Serbien* (9,6%), gefolgt von *Rumänien* (5,3%). Die niedrigsten Inflationsraten 2011 dürften nach Ansicht der WES-Experten in *Tschechien* (2,1%), im *Euro-Mitgliedsland Slowenien* (2,1%) sowie in *Kroatien* (2,5%) vorherrschen.

In **Nordamerika**, sowohl in den *USA* als auch in *Kanada*, scheint sich die bereits im Frühjahr abgegebene Schätzung von rund 2¹/₂% Preissteigerung zumindest zu stabilisieren. Zu Jahresanfang beliefen sich die Schätzungen der WES-Experten für die Inflation im laufenden Jahr allerdings nur auf 2,0%.

In **Ozeanien** verharrten die Inflationserwartungen für 2011 im Falle *Australiens* bei 3,3% und gingen in *Neuseeland* von 3,5% auf nunmehr 3,1% zurück.

In **Asien** sind die Inflationserwartungen nach dem sprunghaften Anstieg zu Jahresanfang in den vergangenen Monaten weiter leicht gestiegen (von 3,6% im Januar auf 3,9% im April und nunmehr 4,1%). Mit Abstand die höchste Preissteigerung wird auch in diesem Jahr in *Vietnam* (16,3%) und in *Pakistan* (14,9%) erwartet. In *China* erhöhten sich die Inflationserwartungen für 2011 von 4,9 auf 5,5%, obgleich die Geldpolitik schon seit längerem einen restriktiven Kurs fährt. Immerhin nimmt nach der neuen WES-Umfrage der Anteil der Befragten, der im Laufe der nächsten sechs Monate mit weiteren Preiserhöhungen rechnet, deutlich ab. In *Indien* ist der voraussichtliche Preisanstieg in diesem Jahr immer noch recht hoch und scheint sich bei 8,0% einzupendeln. Zu den preisstabilsten Ländern in der Region dürfte 2011 wieder *Taiwan* gehören (2,0%). In *Japan* scheint der deflationäre Trend zwar beendet zu sein, der 2011 erwartete Preisanstieg von 0,4% bleibt allerdings sehr gering.

In **Lateinamerika** wurde die Inflationsprognose von den WES-Experten etwas zurückgenommen (von 7,9% auf nunmehr 7,4%). Die Länder mit der höchsten Inflationsrate dürften in dieser Region 2011 wieder *Venezuela* (29,3%) und *Argentinien* (27,2%) sein. Auf der anderen Seite bleibt nach Ansicht der WES-Experten wohl auch in diesem Jahr die

Tab. 1
Inflationserwartungen der WES-Teilnehmer für 2011 (im Juli und April 2011)

Region	III/2011	II/2011	Region	III/2011	II/2011
Durchschnitt der Länder^{a)}	4,0	3,8	Nordamerika	2,6	2,5
Hochlohnländer	2,9	2,7	Kanada	2,6	2,4
Mittleres Einkommensniveau	7,5	7,3	USA	2,6	2,5
oberes Mittel	7,6	7,3	Ozeanien	3,3	3,3
unteres Mittel	7,3	7,3	Australien	3,3	3,3
Niedriglohnländer	9,9	9,7	Neuseeland	3,1	3,5
EU (27 Länder)	2,9	2,8	Lateinamerika	7,4	7,9
EU (alte Mitglieder) ^{b)}	2,8	2,7	Argentinien	27,2	27,1
EU (neue Mitglieder) ^{c)}	3,7	3,7	Bolivien	9,7	11,8
Euroraum ^{d)}	2,6	2,5	Brasilien	6,1	6,2
Westeuropa	2,7	2,6	Chile	4,0	4,5
Belgien	3,3	3,1	Costa Rica	(7,0)	(6,0)
Dänemark	2,9	2,8	Dominikanische Republik	(8,0)	(6,0)
Deutschland	2,4	2,3	Ecuador	4,1	3,8
Finnland	3,3	3,2	El Salvador	4,4	3,7
Frankreich	2,2	2,1	Guatemala	6,4	6,6
Griechenland	3,4	3,5	Kolumbien	3,6	3,4
Großbritannien	4,4	4,3	Kuba	(4,0)	(4,0)
Irland	2,3	1,9	Mexiko	4,3	4,6
Island	(4,0)	2,8	Panama	5,0	(6,0)
Italien	2,5	2,3	Paraguay	8,0	8,6
Luxemburg	3,1	(3,3)	Peru	3,1	3,4
Malta	(3,0)	(3,0)	Trinidad und Tobago	(10,0)	14,0
Monaco	(2,0)	(2,0)	Uruguay	8,2	7,9
Niederlande	2,3	2,2	Venezuela	29,3	27,9
Norwegen	2,1	2,2	Naher Osten	6,4	4,3
Österreich	2,8	2,6	Bahrain	(3,0)	–
Portugal	3,3	2,9	Iran	(20,0)	–
Schweden	2,6	2,6	Israel	3,2	3,4
Schweiz	1,0	1,0	Kuwait	(4,5)	(5,5)
Spanien	2,8	3,0	Saudi-Arabien	6,3	3,9
Zypern	2,9	2,7	Türkei	7,1	6,6
Mittel- und Osteuropa	3,8	3,7	Vereinigte Arabische Emirate	3,0	2,9
Albanien	4,2	4,2	Afrika	7,9	7,5
Bulgarien	4,5	5,1	Nördliches Afrika	5,5	6,4
Estland	4,6	4,2	Ägypten	11,7	14,7
Kroatien	2,5	2,6	Algerien	4,4	4,5
Lettland	5,2	4,3	Marokko	2,1	3,1
Litauen	3,8	3,6	Tunesien	4,8	4,5
Polen	4,2	3,9	Subsaharisches Afrika	8,0	8,0
Rumänien	5,3	5,5	Benin	2,5	3,0
Serbien	9,6	8,9	Burkina Faso	(2,0)	(4,0)
Slowakei	4,0	3,6	Burundi	12,1	9,0
Slowenien	2,1	2,3	Elfenbeinküste	5,0	(7,0)
Tschechien	2,1	2,2	Gabun	(5,0)	(4,7)
Ungarn	4,1	4,2	Kenia	15,3	11,4
GUS	9,8	10,0	Komoren	3,8	(5,4)
Kasachstan	8,7	8,9	Kongo Demo. Rep.	16,1	13,0
Kirgisien	15,7	19,3	Republik Kongo	2,7	3,3
Russland	9,5	9,7	Lesotho	4,7	5,5
Ukraine	12,5	11,7	Liberia	7,8	8,4
Asien	4,1	3,9	Madagaskar	9,2	9,2
Bangladesch	9,1	9,4	Malawi	(9,0)	(10,0)
China	5,5	4,9	Mauretanien	8,5	7,5
Hongkong	5,1	4,6	Mauritius	5,9	6,2
Indien	8,0	8,0	Namibia	5,4	5,2
Indonesien	6,3	6,4	Niger	3,7	2,3
Japan	0,4	0,3	Nigeria	12,0	11,6
Malaysia	3,6	3,3	Ruanda	5,0	7,7
Pakistan	14,9	17,1	Sambia	9,8	9,4
Philippinen	4,9	4,5	Sierra Leone	14,7	14,1
Singapur	4,3	(4,0)	Simbabwe	5,0	5,8
Sri Lanka	8,5	8,5	Sudan	19,2	19,6
Südkorea	4,3	4,5	Südafrika	5,3	5,1
Taiwan	2,0	2,2	Swasiland	6,8	6,7
Thailand	3,9	3,9	Tansania	(6,0)	9,0
Vietnam	16,3	12,5	Togo	(2,0)	(2,1)
			Uganda	12,0	8,3

^{a)} Innerhalb jeder Ländergruppe sind die Ergebnisse nach den Export-/Importanteilen am Weltdurchschnitt gewichtet. –
^{b)} Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Großbritannien, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal, Schweden, Spanien. –
^{c)} Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slowakei, Slowenien, Tschechien, Ungarn, Zypern. –
^{d)} Belgien, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowakei, Slowenien, Spanien, Zypern. – () Die Daten in Klammern resultieren von wenig Antworten.

Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) III/2011 und II/2011.

Abb. 4
Kurzfristige Zinsen
 – Aktuelle Zinssätze^{a)} und Erwartungen für die nächsten sechs Monate –



^{a)} Quartalswerte OECD, Main Economic Indicators. – ^{b)} Seit Q1/2001 EURIBOR. Vorher FIBOR in Deutschland und PIBOR in Frankreich.
 Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) III/2011.

Inflation unter dem Durchschnittswert in *Peru* (3,1%), in *Kolumbien* (3,6%), in *Chile* (4,0%) und in *Mexiko* (4,3%). In *Brasilien* sind nach wie vor die Inflationserwartungen trotz restriktiver Geldpolitik und Aufwertung der eigenen Währung hoch (6,1%); allerdings haben sie seit Frühjahr nicht weiter zugenommen.

Weniger WES-Experten erwarten weiteren Zinsanstieg

Die Zahl der WES-Experten, die im Laufe der nächsten sechs Monate mit einer Straffung der Geldpolitik und steigenden Zinsen rechnen, ist zum ersten Mal seit Ende 2010 zurückgegangen (vgl. Abb. 4). Dieses Ergebnis steht im Einklang mit der erwarteten leichten Entspannung an der Inflationsfront und den insgesamt moderateren Wachstumsperspektiven in der Weltwirtschaft.

Die Abschwächungstendenz gilt im weltweiten Durchschnitt gleichermaßen für den Anstieg der kurz- wie auch der langfristigen Zinsen. Lediglich in *Australien* und in *Kanada* – sowie in der Mehrheit der *osteuropäischen* Länder – beschränkt sich die erwartete Verlangsamung des Anstiegs auf die kurzfristigen Zinsen, während die marktbestimmten langfristigen Zinsen unverändert stark – oder zum Teil sogar noch etwas verstärkt – nach oben zeigen. In den *GUS*-Staaten und auch in den meisten *lateinamerikanischen* Ländern hat sich generell an dem weiterhin nach oben gerichteten Zinstrend nichts geändert.

Yen und Euro erscheinen WES-Experten weiterhin überbewertet

Im weltweiten Durchschnitt werden von den vier Weltwährungen, die in die Sonderziehungsrechte des IWF eingehen, der *US-Dollar* und das *britische Pfund* von den WES-

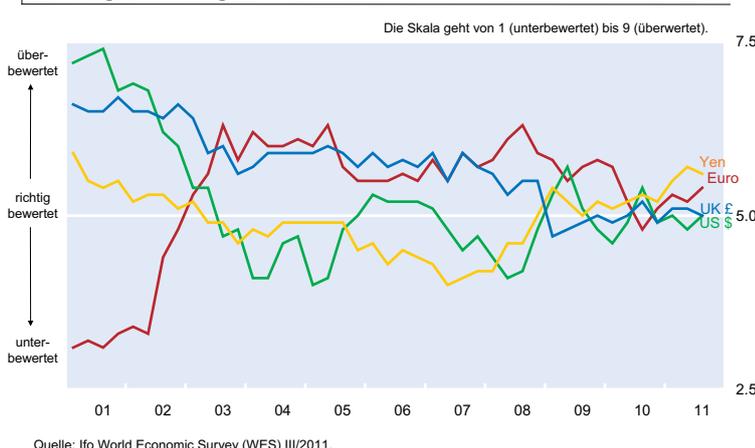
Experten nahe bei ihrem Gleichgewichtskurs gesehen. Lediglich der *japanische Yen* und der *Euro* gelten als überbewertet (vgl. Abb. 5).

Nach Ländern differenziert, ergeben sich jedoch wiederum zum Teil erhebliche Unterschiede: Eindeutig **überbewertet** erscheinen den WES-Experten die jeweilige Landeswährung in der *Schweiz*, in *Asien* (*Japan* und *Indonesien*) sowie in *Ägypten* und in *Südafrika*. Auf der anderen Seite ist nach Ansicht der befragten WES-Experten die eigene Landeswährung weiterhin **unterbewertet** vor allem in *China*, aber auch in *Bangladesch*, auf den *Philippinen*, in *Russland*, in der *Türkei* sowie in *Sierra Leone* und in *Venezuela*.

Auf die zusätzliche Frage nach der Entwicklung des *Dollar-Kurses* in den nächsten sechs Monaten, unabhängig davon, wie die einzelnen Währungen fundamental eingeschätzt werden, ergab sich im Weltdurchschnitt ein insgesamt leicht rückläufiger Wert des *US-Dollar*.

Nach Ländern unterschieden, lagen aber erhebliche Unterschiede vor: So wird von den WES-Experten eine Schwächung des *US-Dollar* gegenüber der einheimischen Währung in einigen *asiatischen* Ländern (vor allem *China*, *Singapur*, *Thailand* und den *Philippinen*), in *Kanada* wie auch in *Russland* erwartet. Diese Ergebnisse kontrastieren mit einem erwarteten Wertzuwachs des *US-Dollar* im Laufe der nächsten sechs Monate gegenüber der einheimischen Währung in der *Schweiz*, in *Australien* und *Neuseeland*, in *mittel- und osteuropäischen* Ländern wie *Albanien*, *Kroatien* und *Litauen*, in *GUS*-Staaten wie *Kirgisien* und der *Ukraine*, in den meisten *Nahost*-Staaten, sowie in den meisten *afrikanischen* Ländern einschließlich *Südafrika*. In *Westeuropa* wird der Wert des *US-Dollar* – ebenso wie im Weltdurchschnitt – gemessen an den nationalen Währungen nach Einschätzung der WES-Experten leicht zurückgehen.

Abb. 5
Währungsbeurteilung



Eine ausführlichere Analyse zu den einzelnen Weltregionen, der Zinsentwicklung, Inflation und Währung findet sich in der englischsprachigen Veröffentlichung »CESifo World Economic Survey«.

Am 5. September 2011 veröffentlichte das Handelsblatt das VWL-Ranking 2011. Dieses Ranking genießt ein hohes Ansehen in der ökonomischen Zunft. Der vorliegende Beitrag unterwirft die Methodik des Handelsblatts einer kurzen Kritik und vergleicht anschließend das Ranking mit demjenigen von RePEc. Das RePEc-Netzwerk (Research Papers in Economics, www.repec.org) ist ein bibliographischer Service für die wirtschaftswissenschaftliche Forschung sowie damit verwandten Fächer, wie z.B. der Statistik. Das Ziel dieses Netzwerks besteht auf der einen Seite darin, eine möglichst vollständige Sammlung aller Forschungsergebnisse, die in irgendeiner Form veröffentlicht worden sind, zu erstellen. Auf der anderen Seite werden mit diesen Informationen unterschiedliche Auswertungen, wie z.B. Rankings für Autoren und Institutionen, vorgenommen. Es wird gezeigt, inwieweit das Handelsblatt-Ranking, das auf einem Rankingkriterium beruht, mit dem Meta-Ranking von RePEc, welches eine Synthese von 33 verschiedenen Rankingkriterien ist, korrespondiert.

Methodik des Handelsblatt-Rankings

Die Publikationen der teilnehmenden Autoren werden entsprechend einer Zeitschriftenliste gewichtet. Diese Liste umfasst aktuell 1 320 Zeitschriften (im Vorjahr waren es 1 265). Die aktuelle Zeitschriftengewichtung ist von der Grundidee, die auf einem Aufsatz von Combes und Linnemer (2010) beruht, im Vergleich zum Vorjahr gleich geblieben. Dieser Aufsatz stellt einen sehr umfangreichen Ansatz zur Qualitätsgewichtung für Zeitschriften dar. Es wird eine Art Meta-Ranking, basierend auf mehreren bibliometrischen Informationen (unter anderem von Thompson Scientific und Google Scholar), berechnet. Detaillierte Informationen zur Methodik lassen sich im angesprochenen Artikel finden. Dort wurde die bisher umfangreichste Bewertung von Zeitschriften durchgeführt, indem für fast alle in EconLit enthaltenen Fachzeitschriften ein Score berechnet wurde. Die Zeitschriften wurden dazu in sieben Gruppen aufgeteilt und mit den Gewichten 1,00 (zehn Zeitschriften), 0,60 (27), 0,30 (46), 0,20 (77), 0,15 (115), 0,10 (169) bzw. 0,05 (876) versehen. Zusätzlich findet noch eine Adjustierung für die Anzahl der Autoren statt. Für alle Autoren werden die autoren- und qualitätsgewichteten Publikationen aufaddiert und gerankt.

Kritik des Handelsblatt-Rankings¹

Trotz der umfangreichen Berücksichtigung von Fachzeitschriften werden weiterhin keine (referierte) Monographien berücksichtigt. Dies kann zu Verzerrungen führen, da gerade im deutschsprachigen Raum diesbezüglich eine große Tradition herrscht. Das könnte ältere Autoren benachteiligen.

¹ Die folgenden Ausführungen beziehen sich teilweise auf Seiler und Wohlrabe (2010a).

Auf der anderen Seite wäre es schwierig, in die bestehende Methodik Monographien einzubauen, da zunächst keine Gewichte vergeben werden könnten.

Die Hauptkritik betrifft die Zeitschriftengewichtung. Wie bereits erwähnt, findet eine Einordnung in sieben Kategorien statt. Diese Form der Einteilung führte, wie schon in den Jahren zuvor, dazu, dass die qualitativen Unterschiede innerhalb der Gruppen verschwinden. Zwar hat jede Form von Kategorisierung mit dem Problem der Vergrößerung zu kämpfen, allerdings lassen sich auf der Website des Handelsblatts keine Informationen zur Gruppenzuordnung finden. So kann man sich fragen, inwieweit die Gruppenzuordnung willkürlich erfolgt.² Auch Combes und Linnemer (2010) geben keine Erklärung, wie sie die Gruppenaufteilung vornehmen. Darüber hinaus korrespondiert die Gruppenaufteilung in ihrem Artikel nicht mit der des Handelsblatts. Es werden nur sechs Kategorien gebildet (AAA, AA, A, B, C und D), und die Zuordnung ist eine andere. So enthält die AAA-Kategorie z.B. nur sieben Journale, während die A+ im Handelsblatt-Ranking acht volkswirtschaftliche Fachzeitschriften umfasst (plus Science und Nature).³ Das *Journal of Monetary Economics* ist zusätzlich in der Top-Kategorie enthalten. Ähnlich verhält es sich mit der B+ Kategorie. Diese ist um einiges kürzer als die korrespondierende A-Kategorie in Combes und Linnemer (2010). Insgesamt wäre eine transparente Erklärung für die Grenzziehung wünschenswert. Ausgehend von den bibliometrischen Fakten ergeben sich keine natürlichen Grenzen, d.h. die Verteilung der Scores für jede Zeitschrift ist stetig (vgl. Abb. 1 in Seiler und Wohlrabe 2010a). Daraus folgt, dass sich die starke Gewichtung der A+-Journale mit 1 durch die zugrunde liegenden Rankings nicht erklären lassen. Es ist jedoch ausschließlich gewünscht, dass eine Publikation in den sogenannten Top-Journalen höher gewichtet wird, weil dies als hoher Qualitätsmaßstab erachtet wird.

Durch die Gewichtung mit sieben Kategorien ergeben sich bestimmte Anreizwirkungen für Autoren, denn eine Publikation in einer bestimmten Kategorie ergibt die gleiche Punktzahl, unabhängig von der Zeitschrift. Dies wird umso relevanter, je größer die Kategorie ist. Gegeben die Annahmen, dass ein Autor nur in der Lage ist, in einer bestimmten Kategorie zu publizieren (z.B. B), und seine Handelsblatt-Punkte maximieren möchte, wird er jene Zeitschrift wählen, bei der es am leichtesten ist zu publizieren. Dies wird tendenziell bei qualitativ geringwertigen Zeitschriften der Fall sein.

Ein dritter Aspekt ist die Aktualität des Rankings. Das Ranking von Combes und Linnemer (2010) beruht sowohl auf

² Die intransparente Zeitschriftengewichtung wird auch von Schläpfer (2011) kritisiert.

³ Das Handelsblatt-Ranking bezieht sich in Combes und Linnemer (2010) auf die Tabellen 36 und 37, d.h. auf das Ranking ohne Econ-Korrektur. Die komplette Zeitschriftenliste kann unter <http://www.vcharite.univ-mrs.fr/PP/combes/> heruntergeladen werden.

den Zitierungen des Web of Science (SSCI) als auch von Google Scholar.⁴ Die Ergebnisse des Journal Citation Reports des Web of Science gehen mit 50% in das finale Abschlussranking ein, und letztere dienen dazu, den Impact der Zeitschriften, die nicht im SSCI gelistet sind, zu extrapolieren. Hier ergeben sich zwei Probleme. Der Journal Citation Report in Combes und Linnemer (2010) bezieht sich auf das Jahr 2008. Damals waren in der Economics-Kategorie weniger Journals gelistet als heute. Inzwischen liegt der aktuelle Report vor, mit mittlerweile 303 gelisteten Zeitschriften. Combes und Linnemer (2010) verweisen darauf, dass die Zitierungen von Google Scholar oft kurzfristigen Schwankungen unterliegen, je nachdem welche Quellen im Internet verfügbar sind. Da das Working Paper im Janu-

ar 2010 veröffentlicht wurde, stellt sich die Frage, inwieweit sich die genannten Fakten auf ein aktuelles Ranking auswirken würden.

Um einen Überblick über die Entwicklung zu geben, sind in Tabelle 1 die Impactfaktoren aus den Journal Citation Reports 2008–2010 – soweit verfügbar – für die Kategorien A+ und A angegeben und darüber hinaus auch die aktuellen Impactfaktoren aus dem Repec-Netzwerk dargestellt.⁵ Um die Lesbarkeit zu verbessern, sind jeweils die relativen Ränge mit angegeben. Insgesamt zeigt sich ein sehr stabiler Zusammenhang über die Zeit. Die relativen Ränge ändern sich nur in Einzelfällen erheblich. Beispielhaft zu nennen sind das *American Political Science Review*, das seinen Impactfak-

⁴ Vgl. Paludkiewicz und Wohrabe (2010) für weitere Details bzgl. Zitationsdatenbanken.

⁵ Die Berechnungsweise von Impactfaktoren erfolgt auf Basis unterschiedlicher Datenbanken vgl. Paludkiewicz und Wohrabe (2010). Somit lassen sich die absoluten Zahlenwerte nicht direkt miteinander vergleichen.

Tab. 1
Impactfaktoren im Zeitablauf

A+	Impactfaktor des Journal Citation Reports						RePEc	
	2008		2009		2010		2011	
	IF	Rang	IF	Rang	IF	Rang	IF	Rang
American Economic Review	2,285	16	2,531	16	3,150	12	15,245	8
Econometrica	3,865	5	4,000	5	3,185	11	28,485	2
Journal of Finance	4,018	4	3,764	7	4,151	5	11,345	10
Journal of Financial Economics	3,542	7	4,020	4	3,810	7	16,064	7
Journal of Monetary Economics	1,429	26	1,755	24	1,654	28	16,460	5
Journal of Political Economy	3,725	6	3,841	6	4,065	6	17,591	4
Nature (Article)	31,434	1	34,480	1	36,101	1		
Quarterly Journal of Economics	5,048	3	5,647	3	5,940	3	33,491	1
Review of Economic Studies	2,633	12	2,904	13	3,113	13	18,534	3
Science (Research Article)	28,103	2	29,747	2	31,364	2		
A								
American Political Science Review	1,725	24	3,207	11	3,278	10		
Annals of Statistics	2,307	15	3,185	12	2,940	14		
Economic Journal	1,798	22	1,902	21	2,271	18	10,798	12
European Economic Review	1,039	33	1,131	31	1,162	31	8,934	18
Games and Economic Behavior	1,333	29	1,239	29	1,017	33	5,394	22
International Economic Review	1,150	32	1,030	33	1,516	29	7,565	20
International Organization	2,821	10	2,000	20	3,551	8	1,164	25
Journal of Accounting and Economics	2,851	8	2,605	14	2,817	16	4,077	23
Journal of Business and Economic Statistics	1,848	21	1,562	25	1,693	27		
Journal of Econometrics	1,790	23	1,902	21	1,815	23	10,987	11
Journal of Economic Theory	1,224	31	1,092	32	1,112	32	8,418	19
Journal of Health Economics	2,118	20	1,885	23	2,234	20	5,427	21
Journal of International Economics	1,724	25	2,271	18	1,788	24	10,424	14
Journal of Labor Economics	2,275	17	1,511	26	2,244	19	16,078	6
Journal of Public Economics	1,278	30	1,236	30	1,732	25	9,414	17
Journal of the American Statistical Association	2,394	13	2,322	17	2,063	22	0,961	27
Journal of the European Economic Association	1,358	28	1,425	27	1,703	26	10,113	15
Journal of the Royal Statistical Society. Series B	2,835	9	3,473	10	3,500	9	1,386	24
Management Science	2,354	14	2,227	19	2,221	21	1,100	26
RAND Journal of Economics	1,375	27	1,306	28	1,282	30	13,530	9
Review of Economics and Statistics	2,233	18	2,555	15	2,883	15	9,537	16
Review of Financial Studies	2,640	11	3,551	8	4,602	4	10,706	13
Statistical Science	2,135	19	3,523	9	2,480	17		

Quelle: Journal Citation Report (2008–2010); RePEc (August 2011).

tor mehr als verdoppeln konnte, oder das *Review of Financial Studies*, das gemessen am Impaktfaktor das Nummer-1-Finance-Journal – noch vor dem *Journal of Finance* – ist. Auch beim Vergleich der RePEc-Impaktfaktoren mit den »offiziellen« Impaktfaktoren, stellen sich einige Zeitschriften relativ besser. So platzieren sich das *Journal of Labor Economics* und das *Rand Journal of Economics* erheblich besser als im Journal Citation Report. Darauf aufbauend, möchte der Autor anregen, beim nächsten Ranking, die Zeitschriftengewichtung zu aktualisieren.

Zusammenfassend stellt das Handelsblatt-Ranking eine Möglichkeit dar, Ökonomen zu ranken. Es setzt einerseits starke Anreize in den Top-Zeitschriften zu publizieren, auf der anderen Seite besteht die Möglichkeit, Qualität durch Quantität auszugleichen.

Rankings im RePEc-Netzwerk⁶

Da jedes Ranking seine Vor- und Nachteile hat, berechnet RePEc eine Vielzahl von Rankings, die dann zu einem Meta-Ranking aggregiert werden. Auf Basis der im Netzwerk verfügbaren bibliographischen Informationen erstellt RePEc monatlich 34 verschiedene Rankings für registrierte Autoren sowie Institutionen.⁷ Als Grundlage dienen fünf Hauptkategorien: die Anzahl der (registrierten) Arbeiten sowie die Seitenzahlen der Zeitschriftenartikel, die Anzahl der Zitate, die Anzahl der zitierenden Autoren und Zugriffsstatistiken

⁶ Die folgenden Ausführungen beruhen größtenteils auf Seiler und Wohlrabe (2010b).

⁷ Das RePEc-Netzwerk selbst betrachtet alle seine Rankings als experimentell.

über das RePEc-Netzwerk. Für einige dieser Kategorien werden zusätzliche Gewichtungen mit verschiedenen Qualitätsmerkmalen durchgeführt (zur Übersicht vgl. Tab. 2). Für eine Erläuterung der einzelnen Kategorien sei auf Seiler und Wohlrabe (2010b) verwiesen.

Wie man Tabelle 2 entnehmen kann, werden nicht alle Kombinationen der dargestellten Kriterien und Gewichtungen berechnet. Dies ist zum einen nicht immer sinnvoll (z.B. die Gewichtung der Downloads nach Impaktfaktoren), zum anderen sollen gewisse Kriterien bei der Berechnung des Durchschnittsrangs ein höheres Gewicht bekommen. Dies ist insbesondere bei den Zitierungen der Fall, die für 13 der 33 Rankings die Grundlage bilden und damit das Hauptqualitätsmerkmal darstellen.

Für jede der in Tabelle 2 gelisteten Kombinationen wird ein Wert für jeden Autor berechnet und, basierend darauf, ein Ranking erstellt. Diese Rankings bilden die Grundlage für das Gesamtranking. Dazu wird jeweils für jeden Autor die beste und schlechteste Platzierung herausgenommen und aus den verbleibenden der Durchschnittsrang mit Hilfe des harmonischen Mittels gebildet.⁸ Nicht berücksichtigt werden dabei die Anzahl der Arbeiten insgesamt sowie der Wu-Index. Die Durchschnittsränge werden dann aufsteigend sortiert und ergeben damit das Gesamtranking.

Die Idee des Institutionenranking basiert darauf, dass jede Institution als ein einzelner Autor angesehen werden kann.

⁸ Die harmonische Mittelung bevorzugt im Gegensatz zur arithmetischen Mittelung diejenigen Autoren und Institutionen, die in wenigen Rankings besonders weit vorne liegen.

Tab. 2
Übersicht der von RePEc erstellten Rankings

		ohne weitere Gewichtung	einfacher Impaktfaktor	rekursiver Impaktfaktor	Anzahl der Autoren	Anzahl der Autoren + einfacher Impaktfaktor	Anzahl der Autoren + rekursiver Impaktfaktor
Arbeiten	Insgesamt unterschiedliche Arbeiten	X	X	X	X	X	X
Zitate	Insgesamt diskontiert nach dem Jahr der Zitierung	X	X	X	X	X	X
Zitierende Autoren	Insgesamt gewichtet nach dem Autorenrang	X					
Seitenzahlen		X	X	X	X	X	X
Zugriffe über RePEc	Abstract Views	X			X		
	Downloads	X			X		
Indizes	<i>h</i> -Index	X					
	Wu-Index*	X					

* Nur für Autoren.

Quelle: RePEc (August 2011).

Tab. 3
Zusammenhang zwischen dem Handelsblatt- und RePEc-Ranking

		Anzahl der Beobachtungen in RePEc				nicht registriert
		weltweit	Deutschland	Österreich	Schweiz	
Handelsblatt	Lebenswerk	46	112	20	41	63 (25,2%)
	Auslandsökonomien	87	–	–	–	13 (13%)
		Rangkorrelation (Spearman)				
	Lebenswerk	0,463	0,591	0,314	0,748	
	Auslandsökonomien	0,590	–	–	–	

Quelle: Handelsblatt-Ranking (2011); RePEc (Stand: August 2011).

Diesem werden alle Arbeiten der affilierten Personen zugeordnet. Jeder Autor, der in RePEc registrierte Arbeiten vorzuweisen hat, bringt damit einen Mehrwert für die zugehörige Institution. Darauf aufbauend, wird das Gesamtranking analog dem Autorenranking berechnet. Dieses Vorgehen ist unproblematisch, solange jeder Autor genau einer Institution zugeordnet werden kann. Aber was passiert, wenn sich ein Autor mehreren Institutionen zuordnet?⁹ RePEc nimmt dann eine Aufteilung auf die Institutionen vor. Dabei erhält die »Hauptinstitution« 50%, und die restlichen 50% werden auf alle angegebenen Institutionen verteilt, wobei für die Anzahl der affilierten Personen korrigiert wird. Die Hauptinstitution wird nicht explizit angegeben, sondern über die registrierte E-Mail-Adresse bzw. die angegebene Homepage des Autors ermittelt.

Die Rankings im Vergleich

Grundsätzlich ist es schwierig, die Rankings miteinander zu vergleichen. Das Handelsblatt-Ranking erstellt ein Ranking auf Basis gewisser Kriterien, während RePEc 34 Rankings plus ein Meta-Ranking erstellt. Wie in Seiler und Wohlrabe (2010b) ausgeführt, spielen die Zitierungen eine stärkere Rolle im Vergleich zur reinen quantitativen Erfassung des Forschungsoutputs. Schlöpfer und Schneider (2010) untersuchten den Zusammenhang zwischen dem Handelsblatt-Ranking und der Zitierhäufigkeiten im Web of Science. Es zeigt sich, dass nur ein geringer Zusammenhang besteht. Die Zitierhäufigkeiten können die Handelsblatt-Punkte nur partiell (29%) erklären.

Welcher Zusammenhang besteht nun zwischen dem RePEc-Ranking und dem Handelsblatt-Ranking? Um einen Vergleich zu ermöglichen, haben wir für die Ranglisten »Lebenswerk« und »Auslandsökonomien«, die wie in RePEc den kompletten Forschungsoutput erfasst, herangezogen. In RePEc sind nur bestimmte Ränge für alle Nutzer sichtbar (weltweit: 5%, Deutschland, Österreich und Schweiz: jeweils 25% der

Top-Ökonomen). Soweit die Ränge in RePEc verfügbar waren, wurden diese entsprechend dem Handelsblatt zugeordnet. Um Vergleichbarkeit zu gewährleisten, wurden die Rankings entsprechend der Überschneidung neu berechnet. Tabelle 3 zeigt, dass für 46 Ökonomen eine Platzierung im weltweiten Ranking in RePEc zugeordnet werden konnte (112 für Deutschland, 20 für Österreich und 41 für die Schweiz). Für 63 Wissenschaftler (25%) im Ranking existiert bisher kein RePEc-Pendant, d.h. diese Wissenschaftler haben sich nicht bei RePEc registriert. Prominentestes Beispiel ist Roman Inderst, der mit Sicherheit sehr weit vorn in der Rangliste platziert wäre.¹⁰ Für das Ranking der deutschen Auslandsökonomien sind nur 13 Wissenschaftler im Moment nicht bei RePEc registriert, wobei die beiden höchstplatzierten Johannes Hörner und Hans Haller sind.

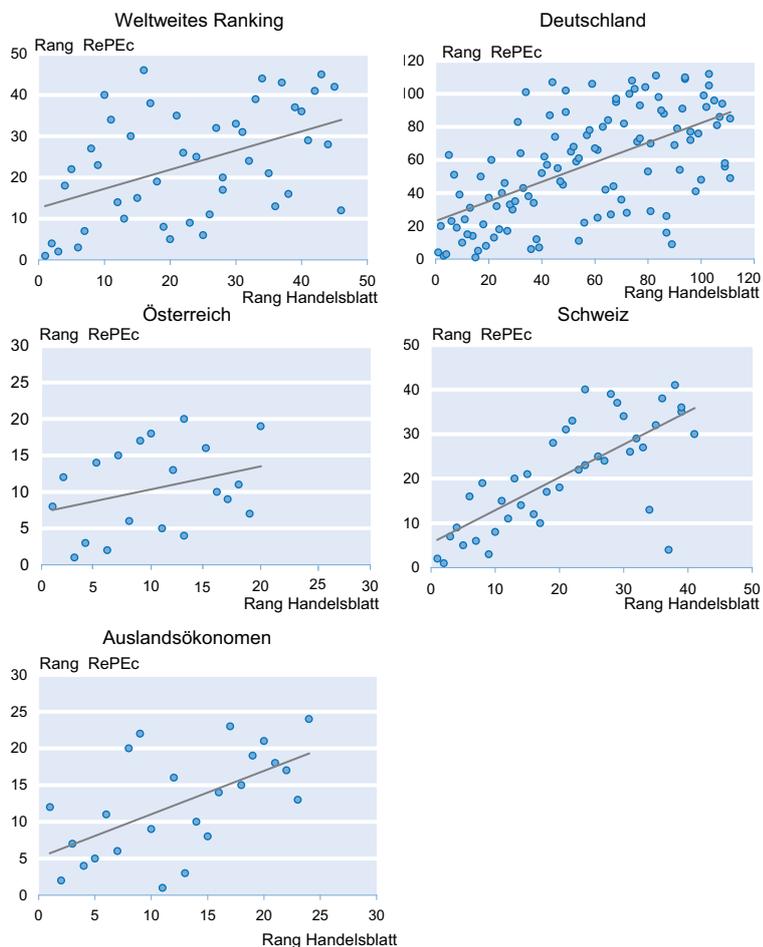
Abbildung 1 stellt die korrigierte Rangordnung des Handelsblattes (Abszisse) in Relation zu RePEc (Ordinate), jeweils für das weltweite Ranking, Deutschland, Österreich, die Schweiz (für das Top-250 Lebenswerk-Ranking) und die Auslandsökonomien dar. Die Ergebnisse sind sehr heterogen, weisen jedoch alle einen positiven Zusammenhang aus. In Tabelle 3 sind die jeweiligen Rangkorrelationen nach Spearman ausgewiesen. Der höchste Zusammenhang besteht für die Schweiz mit 0,748 und der niedrigste für Österreich mit 0,314. In jedem Vergleich gibt es Beispiele, in welchem das Handelsblatt-Ranking von dem RePEc-Ranking stark abweicht. So ist z.B. Ludger Wößmann vom ifo Institut im Lebenswerk-Ranking im reskalierten Handelsblatt-Ranking 54., während er in Deutschland-Ranking in RePEc Platz 11 einnimmt. Ähnlich kontrastreich ist das Beispiel Alois Stutzer aus der Schweiz. Im Handelsblatt ist er nur als Nummer 37 (reskaliert) gelistet, während er in RePEc im Schweizer-Ranking unter den Top 5 ist (Platz 4). Dieses Verhältnis kann sich auch umkehren. Der Dortmunder Statistiker ist im Handelsblatt auf Nummer 7 (reskaliert) gelistet, während er in RePEc nur auf Platz 51 in Deutschland ist.

Die Gründe für die heterogenen Ergebnisse sind vielfältig. Wie bereits erwähnt, liegt beim Handelsblatt vor allem die

⁹ Ein prominentes Beispiel ist die Mitgliedschaft in akademischen Netzwerken, wie z.B. dem CESifo-Netzwerk oder NBER in den USA. Diese Mitgliedschaft ist in den meisten Fällen die Zweitinstitution, neben der Hauptinstitution.

¹⁰ Weitere Beispiele entsprechend ihrer Rangfolge im Ranking: Vladimir Spokoiny, Giacomo Corneo, Urs Schweizer und Thomas von Ungern-Sternberg.

Abb. 1
Relative Ränge im Handelsblatt- und RePEc-Ranking im Vergleich



Quelle: Handelsblatt-Ranking (2011); RePEc-Ranking (August 2011); Berechnungen des ifo Instituts.

Reputation als Rankingkriterium zugrunde und daraus abgeleitet die qualitätsgewichtete Forschungsoutput eines Wissenschaftlers als einziges Rankingkriterium. Im Gegensatz dazu berücksichtigt RePEc auch Working Paper, die Anzahl der gelisteten Zeitschriften ist nicht identisch (Ende August waren 1 346 Zeitschriften in RePEc gelistet) Zitierungen, verschiedene Qualitätsgewichtungen und Zugriffsstatistiken in seinen Rankings. Auch diese sind nicht frei von Kritik (vgl. Seiler und Wohlrabe 2011). Insofern ist der Vergleich nicht ganz fair. Insgesamt erlaubt RePEc jedoch einen umfassenderen Einblick in die Forschungsvielfalt eines Wissenschaftlers.

Der Vergleich des Fakultäts-Rankings des Handelsblatts mit RePEc ist methodisch schwierig. Zum einen ist der Vergleich potenziell verzerrt, da nicht alle Wissenschaftler bei RePEc registriert sind. Zum anderen existiert das Problem der multiplen Affiliations. D.h. die interne Punkt-

zahl in RePEc wird teilweise unter mehreren Affiliations aufgeteilt und damit nicht wie beim Handelsblatt-Ranking voll einer Fakultät zugeordnet. Darüber hinaus bestehen oft mehrere Untereinheiten einer Fakultät als eigenständige Institutionen in RePEc. So sind für Frankfurt u.a. gelistet: Abteilung Geld und Währung, Fachbereich Wirtschaftswissenschaft, Goethe-Universität, Center for Financial Studies, Abteilung Empirische Wirtschaftsforschung und International Wirtschaftspolitik, Abteilung Management und angewandte Mikroökonomik und Frankfurt School of Finance and Management. Methodisch ist beiden Rankings jedoch gleich, dass sie von den jeweils zugeordneten Forschern abhängig sind, d.h. auch hier kann Qualität teilweise durch Quantität ausgeglichen werden, indem entsprechend mehr Professoren eingestellt werden (siehe Mannheim). Darüber hinaus besteht die Möglichkeit, dass bei Fakultäten, deren Position im Ranking von sehr forschungsstarken Wissenschaftlern abhängt, wie z.B. Roman Inderst in Frankfurt, bei einem Wechsel sehr schnell verschlechtern könnten. Insgesamt sollte das Fakultäts-Ranking nicht überwertet werden, da die Größenunterschiede in den Fakultäten teilweise sehr groß sind und der Vergleich damit unfair ist. Sehr hohe Platzierungen von kleinen Fakultäten, wie z.B. Innsbruck mit acht Professoren, sollten deshalb umso höher eingeschätzt werden.

Abschließende Bemerkungen

Die vorliegenden Ausführungen zeigen, dass kein Ranking perfekt ist.¹¹ Sowohl das Handelsblatt-Ranking als auch die diversen RePEc-Rankings haben ihre Vor- und Nachteile. Ersteres bedient sich eines Rankingkriteriums, dem qualitätsgewichtete Forschungsoutput eines Wissenschaftlers. Während letzteres auf Basis vieler Einzelrankings ein Gesamtranking erstellt wird. Der Vergleich der beiden Rankings zeigt, dass zwar ein positiver Zusammenhang besteht, d.h. gute Wissenschaftler schneiden in beiden Rankings tendenziell gut ab, jedoch können sich in Einzelfällen die relativen Platzierungen stark unterscheiden. Letztendlich sollte sich bei jedem Ranking der Nutzer die Frage stellen, welche Kriterien er am höchsten bewertet, und ent-

¹¹ Auch die Macher des Handelsblatt-Ranking sind sehen ihre Methodik nicht als sakrosankt und sind offen für Weiterentwicklungen, siehe Bannert et al. (2011).

sprechend seine Entscheidungen treffen. Trotz des sehr hohen Ansehens des Handelsblatt-Rankings sollte dieses nicht als das Nonplusultra des Rankings deutscher Ökonomen betrachtet werden.

Literatur

- Bannert, M., D. Iselin, J. Schläpfer und J.-E. Sturm (2011), »Meisteruni Mannheim, Das Handelsblatt-Ranking 2011«, *Ökonomenstimme*, 5. September 2011, online verfügbar unter: <http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2011/09/meisteruni-mannheim/>.
- Combes, P.-P. und L. Linnemer (2010), »Inferring Missing Citations: A Quantitative Multi-Criteria Ranking of all Journals in Economics«, Working Paper.
- Paludkiewicz, K. und K. Wohlrabe (2010), »Qualitätsanalyse von Zeitschriften in den Wirtschaftswissenschaften: Über Zitationsdatenbanken und Impaktfaktoren im Online-Zeitalter«, *ifo Schnelldienst* 63(21), 18–28.
- Schläpfer, F. (2011), »Reformbedarf bei der Rating-Agentur für Ökonomen«, *Neue Zürcher Zeitung*, 26. August.
- Schläpfer, F. und F. Schneider (2010), »Messung der akademischen Forschungsleistung in den Wirtschaftswissenschaften: Reputation vs. Zitierhäufigkeiten«, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 11(4), 325–339.
- Seiler, Chr. und K. Wohlrabe (2010a), »Eine Anmerkung zur Zeitschriftengewichtung im Handelsblatt-Ranking 2010«, *ifo Schnelldienst* 63(6), 38–39.
- Seiler, Chr. und K. Wohlrabe (2010b), »RePEc – eine unabhängige Plattform zur wirtschaftswissenschaftlichen Output-Messung«, *ifo Schnelldienst* 63(07), 43–48.
- Seiler, Chr. und K. Wohlrabe (2011), »Ranking Economists and Economic Institutions Using RePEc: Some Remarks«, Ifo Working Paper 96.

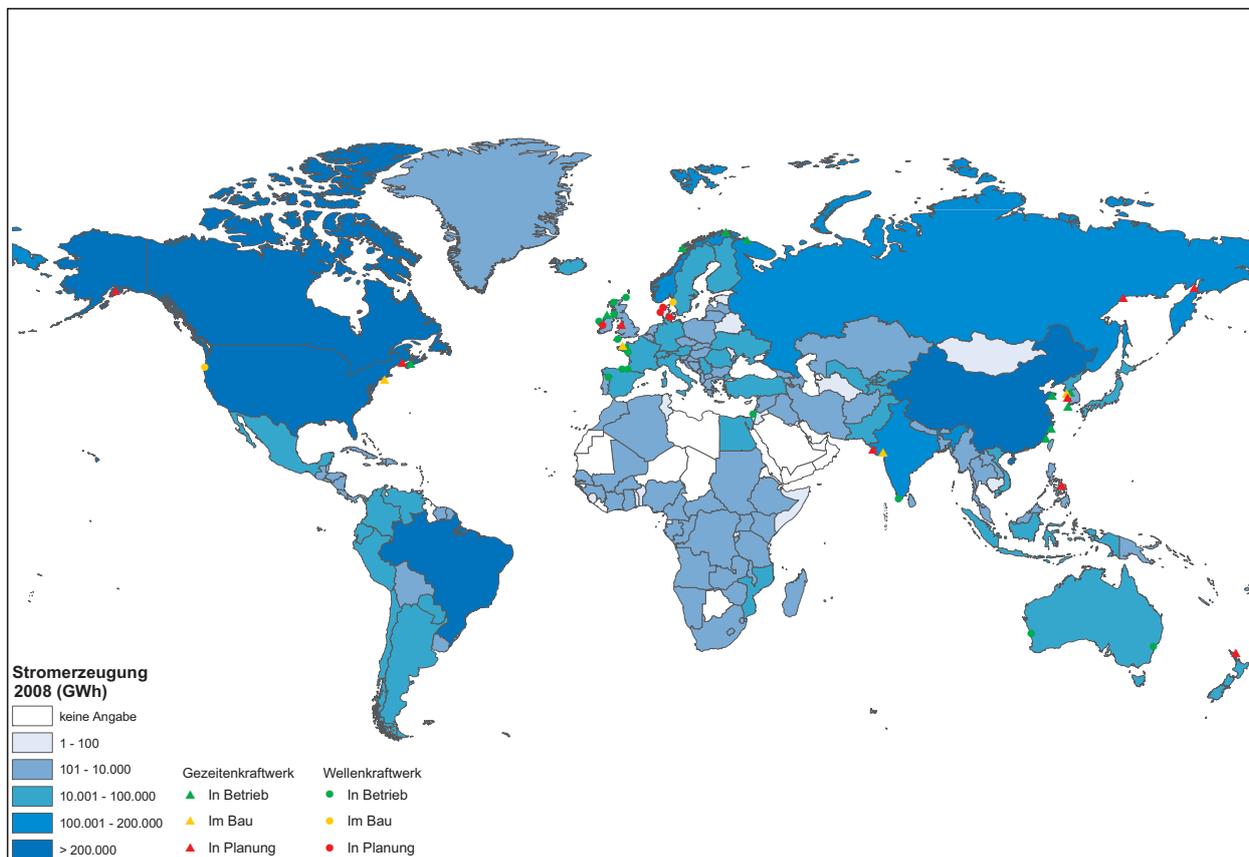
Die Wasserkraft in all ihren Ausprägungen gehört zu den ältesten durch den Menschen genutzten Energieformen und hat mit ca. 1 000 GW weltweit den größten Anteil an Strom aus erneuerbaren Energien (vgl. REN21 2011). Besonders die Anwendung in der Landwirtschaft reicht weit in die Geschichte zurück und wurde bereits in Mesopotamien und später von den Griechen und Römern, aber auch in China genutzt, um Getreide zu mahlen und Felder zu bewässern (vgl. Klimainfo 2011). Im Mittelalter wurde das erste gusseiserne Wasserrad erfunden, welches zu Beginn der Industrialisierung zur Gewinnung von Strom weiterentwickelt wurde und auch die Gezeitenkraft wurde bereits im Mittelalter genutzt, um Wasserräder anzutreiben (vgl. Ocean Energy Council 2011). Die Wellenenergie stellt dagegen eine relativ neue Form der Energienutzung dar, die erst während der Industrialisierung sowie während der Ölkrise genutzt und erforscht wurde. Alle Formen der Wasserkraft haben die Nutzung kinetischer und potenzieller Energie, die mittels Turbinen Strom erzeugt, gemeinsam. Der vorliegende Artikel gibt einen kurzen Überblick über den weltweiten Stand der Wasserkraft sowie Potenziale zur Nutzung der Gezeiten- und Wellenenergie.

Die traditionelle Nutzung der Wasserkraft zur Stromerzeugung wird weltweit in über 160 Ländern betrieben. Die installierte Kapazität betrug Ende 2008 rund 874 GW (vgl. World Energy Council 2010). In Abbildung 1 ist die weltweite Stromerzeugung aus Wasserkraft im Jahr 2008 dargestellt. Die Aufstellung beinhaltet lediglich die erzeugten Strommengen aus konventioneller Wasserkraft ohne die Energie aus Pumpspeicherwerken und Gezeitenströmung. Spitzenreiter dabei sind China, Kanada, Brasilien und die USA. Russland, Norwegen und Indien stellen weitere große Produzenten dar. China hat seine Strommengen vor allem dem Drei-Schluchten-Staudamm zu verdanken, der derzeit der größte Staudamm der Welt ist und jährlich rund 22 000 MW erzeugt. Andere große Staudämme sind der Itaipu-Staudamm zwischen Brasilien und Paraguay und der Guri-Staudamm in Venezuela. Weitere Großprojekte sind u.a. in China geplant bzw. im Bau und werden voraussichtlich eine zusätzliche Kapazität von 80 000 MW bieten (vgl. World Energy Council 2010). In Deutschland wurden bei einer installierten Kapazität von rund 4 GW im Jahr 2010 rund 20 600 GWh Strom aus Wasserkraft erzeugt (vgl. Bundesumweltministerium 2011). Im Wesentlichen erfolgt die Stromerzeugung über Speicherkraftwerke an Staudämmen oder mit Hilfe von Laufwasserkraftwerken an Flüssen. Das Wasser wird dabei zum einen aus dem Staubecken über eine Druckleitung auf eine Turbine im Krafthaus geleitet, im Fall der Laufwasserkraftwerke fließt das Wasser aus geringer Höhe in die Turbine. Laufwasserkraftwerke dienen dabei zumeist der Deckung der Grundlast, wohingegen Speicherkraftwerke eingesetzt werden, um die Stromversorgung in Spitzenzeiten zu gewährleisten (vgl. DieBrennstoffzelle.de 2011).

Die Nutzung der Gezeitenkraft wurde bereits in den 1960er Jahren kommerziell ausgebaut und stellt aufgrund der regelmäßigen Abfolge von Ebbe und Flut eine sehr verlässliche Energiequelle zur Stromerzeugung dar. Nutzbar ist sie überall dort, wo der Tidenhub besonders hoch ausfällt, beispielsweise an den Küsten Frankreichs und Großbritanniens sowie in Westkanada, Korea und Australien (vgl. European Ocean Energy Association 2010). Mindestens 7m Unterschied zwischen Ebbe und Flut müssen dabei gegeben sein. Prinzipiell werden verschiedene Ansätze zur Nutzung der Gezeiten unterschieden: Bei der traditionellen Nutzung wird das Wasser je nach Bauweise bei Ebbe oder Flut über eine Sperrmauer in die Turbine geleitet (vgl. World Energy Council 2010). Im Ebbe-Modus wird das Wasser während der Flut in ein Rückhaltebecken oder in eine Flussmündung geleitet und die Schleusen beim höchsten Wasserstand geschlossen. Sobald der Pegelunterschied zwischen Rückhaltebecken und dem durch die Ebbe trockengelegten Meer groß genug ist, wird das Wasser abgelassen und treibt die Turbinen an. Im Flut-Modus sind die Schleusen während der Flut geschlossen und werden erst geöffnet, wenn der Wasserstand außerhalb des Rückhaltebeckens ausreicht, um das Wasser dann in das Becken über die Turbinen einfließen zu lassen (vgl. World Energy Council 2010). Diese Technik ist auch in Kombination beider Verfahren anwendbar. Zu den wichtigsten kommerziellen Anlagen dieser Art gehören die Gezeitenkraftwerke Sihwa Lake (Südkorea), La Rance (Frankreich), Annapolis (Kanada) sowie Jiangxia (China) (vgl. Green World Investor 2011). Ein anderer Ansatz ist die Nutzung der Gezeiten- bzw. Meeresströmungen. Sie funktioniert ähnlich wie Windkraftanlagen. Im Gegensatz zur Luft ist Meerwasser jedoch wesentlich dichter und verfügt somit über eine sehr hohe Energiedichte (vgl. Atlantis Resources Corporation 2009). Um die Energie zu nutzen, werden daher wesentlich kleinere Vorrichtungen benötigt als im Bereich der Windkraft. Dabei werden Turbinen bzw. Rotoren in der Strömung installiert und können sowohl bei Ebbe- als auch bei Flutströmung arbeiten. Weltweit können schätzungsweise bis zu 180 TWh (50 000 MW) pro Jahr aus Meeresströmungen wirtschaftlich erzeugt werden. Beispiele hierfür sind in Nordirland (Anlagen mit 1,2 MW), Norwegen und Schottland zu finden (vgl. Abb. 1). Weitere Großprojekte in Neuseeland, Südkorea, USA, Russland und Indien befinden sich im Bau oder sind in den nächsten Jahren geplant. Weltweit beträgt die installierte Kapazität von Gezeitenkraftwerken derzeit ca. 520 MW (vgl. Green World Investor 2011).

Im Gegensatz zu den Gezeitenkraftwerken befinden sich die meisten Wellenkraftwerke derzeit noch weitestgehend in der Testphase. Die wirtschaftlich nutzbaren Energiemengen aus dem Meer liegen weltweit zwischen 140–750 TWh pro Jahr (vgl. World Energy Council 2010), die potenziellen Ressourcen liegen weitaus höher (bis 80 000 TWh pro Jahr) (vgl. IEA 2010). Von Vorteil ist dabei, dass die Wellen und ihre Hö-

Abb. 1
Wasserkraft an Land und im Meer



Die Darstellung zeigt die wichtigsten Standorte und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Quelle: United Nations Statistics Division (2011); World Energy Council (2010); Green World Investor (2011).

he mit Hilfe von Satellitenbildern kurzfristig vorhersagbar sind, so dass die Anlagen bei Bedarf schnell einsatzfähig sein können. Aufgrund der enormen Energie, die von einigen Wellen ausgeht, müssen Wellenkraftwerke den extremen Kräften standhalten und mit wechselnden Wellenrichtungen zurechtkommen. Zudem stellt die Instandhaltung auf hoher See eine Herausforderung dar (vgl. World Energy Council 2010). Wellenkraftwerke an der Küste nutzen die Energie, indem das Wasser die in einer Kammer enthaltene Luft zusammenpresst und Turbinen antreibt (Beispiel Australien und Spanien). Andere Systeme in Form von Bojen und anderen Schwimmkörpern treiben an der Wasseroberfläche und erzeugen Energie ebenfalls durch das Zusammenpressen von Luft oder Wasser bzw. durch das gegenseitige Ineinanderschieben einzelner schlangenförmiger Segmente, wie beispielsweise bei Pelamis, welches bereits in Schottland und Portugal zum Einsatz kommt (vgl. Pelamis Wave Power Ltd. 2011) und 750 kW leistet. Viele dieser Anlagen stellen bisher noch Pilotprojekte dar, die Anzahl wird sich in Zukunft voraussichtlich weiter erhöhen und

zu kommerziellen Anlagen ausgebaut werden. Eine Vielzahl weiterer Technologien befindet sich derzeit in der Erprobungsphase, dazu gehören Techniken, die Unterschiede im Salzgehalt des Wassers (Osmosekraftwerke) sowie Temperaturunterschiede in der Wassersäule zur Energiegewinnung nutzen (vgl. IEA 2010). An den deutschen Küsten sind die Voraussetzungen für Gezeiten- und Wellenkraftwerke nicht oder nur sehr eingeschränkt gegeben. Dagegen sind verschiedene deutsche Firmen an internationalen Projekten beteiligt (vgl. IEA 2011), was u.a. dem gestiegenen politischen Interesse zu verdanken ist.

Die Gezeitenkraft, vor allem aber die Wellenkraft, stellen neben der klassischen Wasserkraft Energiequellen dar, die bisher lediglich zur Unterstützung der vorhandenen Versorgungsquellen dienen können, da ihre Leistung aufgrund technischer und finanzieller aber auch ökologischer Aspekte begrenzt ist. Obwohl die Gezeitenkraftwerke in Frankreich, Korea und China zum Teil große Strommengen liefern, können sie konventionelle Energieformen derzeit nicht

ersetzen. Zudem werden solche Projekte bisher von nur wenigen Ländern entsprechend gefördert (vgl. Green World Investor 2011). Dem Vorteil der emissionsfreien Stromerzeugung und der zuverlässigen Verfügbarkeit stehen neben hohen Bau- und Instandhaltungskosten zum Teil erhebliche Eingriffe in die Umwelt gegenüber. Vor allem Gezeitenkraftwerke, die die Wassermassen über ein Stauwehr in Rückhaltebecken leiten, führen zu Beeinträchtigungen der küstennahen Ökosysteme, indem sie die Stärke des Tidenhubs verändern und die Dauer von Ebbe und Flut künstlich verkürzen oder verlängern (vgl. World Energy Council 2010). Dagegen werden Strömungskraftwerke im Wesentlichen als weniger gefährlich angesehen. Jedoch erzeugen sie unter Wasser Lärm, der Meeressäuger beeinträchtigen könnte. Einen weiteren Nachteil stellt die Tatsache dar, dass die Kraftwerke nur an den Küsten oder auf hoher See errichtet werden können und der Strom zum Teil über lange Strecken transportiert werden muss. Zudem kann die erzeugte Strommenge anders als bei klassischen Staudämmen nicht beliebig an den Bedarf angepasst werden. Jedoch haben sowohl Gezeiten- als auch Wellenenergie durchaus ein großes Potenzial, um die zukünftige Energieversorgung zu sichern. Die Technologien und Investitionen zur Kommerzialisierung der Meeresenergie wurden im Jahr 2010 enorm vorangetrieben, angeführt von Großbritannien, Kanada und den USA. So sind allein hier derzeit über 80 Unternehmen in diesem Sektor tätig (vgl. REN21 2011). Ob die Energie aus dem Meer in Zukunft konkurrenzfähig sein wird, hängt weiterhin von den politischen Rahmenbedingungen und dem technischen Fortschritt ab.

Literatur

- Atlantis Resources Corporation (2009), *Tidal Current Power*, online verfügbar unter: <http://www.atlantisresourcescorporation.com/marine-power/tidal-current-power.html>
- Bundesumweltministerium (2011), *Zeitreihen zur Entwicklung der erneuerbaren Energien in Deutschland*, online verfügbar unter: <http://www.erneuerbare-energien.de/inhalt/45919/>.
- DieBrennstoffzelle.de (2011), *Wasserkraft*, online verfügbar unter: <http://www.diebrennstoffzelle.de/alternativen/wasser/index.shtml>
- European Ocean Energy Association (2010), *Ocean Energy Technology*, online verfügbar unter: <http://www.eu-oea.com/index.asp?bid=232#Tidal%20Energy%20Technology>.
- Green World Investor (2011), *List of Tidal Power Plants and Future Tidal Stations – Facing difficult times*, online verfügbar unter: <http://www.greenworld-investor.com/2011/03/13/list-of-tidal-power-plants-and-future-tidal-stations-facing-difficult-times/>.
- IEA (2011), *Implementing Agreement on Ocean Energy Systems*, Open Bulletin, online verfügbar unter: http://www.iea-oceans.org/_fich/6/OES-IA_Open_Bulletin_May_2011.pdf.
- Klimainfo (2011), *Entwicklungsgeschichte der Wasserkraftnutzung*, online verfügbar unter: <http://klimainfo.net/Wassenergie/geschichte-wasserkraft.php>.
- Ocean Energy Council (2011), *Tidal Energy*, online verfügbar unter: <http://www.oceanenergycouncil.com/index.php/Tidal-Energy/Tidal-Energy.html>.
- Pelamis Wave Power Ltd. (2011), *Project Overview*, online verfügbar unter: <http://www.pelamiswave.com/our-projects/project-overview>.
- REN 21 (2011), *Renewables 2011 – Global Status Report*, online verfügbar unter: http://www.ren21.net/Portals/97/documents/GSR/REN21_GSR2011.pdf.
- World Energy Council (2010), *Survey of Energy Resources*, online verfügbar unter: http://www.worldenergy.org/documents/ser_2010_report_1.pdf.

Der ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands ist im August deutlich gesunken. Die Unternehmen haben ihre Erwartungen an den Geschäftsverlauf im kommenden halben Jahr stark zurückgeschraubt. Ihre aktuelle Geschäftslage bewerten die Firmen weiterhin vorwiegend als gut, allerdings war die Situation in den vergangenen Monaten noch merklich günstiger. Der deutsche Aufschwung kann sich den Turbulenzen der Weltwirtschaft nicht entziehen.

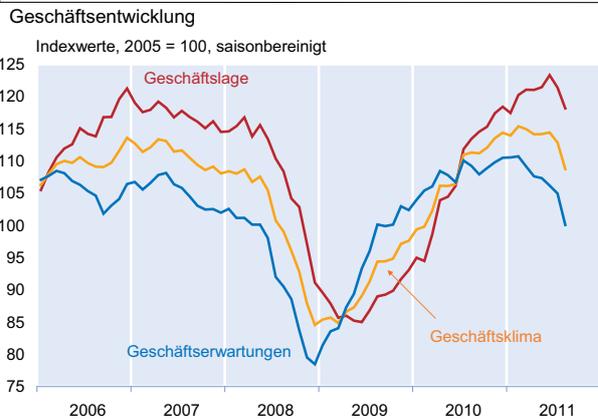
Das ifo Geschäftsklima hat sich in allen betrachteten Wirtschaftsbereichen abgekühlt, im Verarbeitenden Gewerbe, im Bauhauptgewerbe, im Einzel- und im Großhandel. Darüber hinaus hat sich auch das Geschäftsklima im Dienstleistungsbereich – welches gesondert ausgewiesen wird und nicht in die Berechnung des Geschäftsklimas für die gewerbliche Wirtschaft einfließt – eingetrübt. In allen Wirtschaftsbereichen haben jeweils beide Teilkomponenten des Geschäftsklimaindixators – Geschäftslage und Geschäftserwartungen – nachgegeben. Damit senden die Unternehmen in Deutschland ein recht eindeutiges Zeichen: Die Konjunktur verliert an Fahrt.

Das ifo Beschäftigungsbarometer für die gewerbliche Wirtschaft ist im August spürbar gesunken. Zwar befindet sich das Beschäftigungsbarometer weiterhin auf einem vergleichsweise hohen Niveau. Der Beschäftigungsaufbau dürfte sich in den kommenden Monaten aber merklich verlangsamen. Im Verarbeitenden Gewerbe ist das Beschäftigungsbarometer deutlich gesunken, bleibt aber im positiven Bereich. Der Beschäftigungsaufbau in der Industrie dürfte daher mit geringerer Intensität weitergehen. Ebenfalls gesunken ist das Beschäftigungsbarometer im Bauhauptgewerbe und im Einzelhandel. Im Großhandel ist es dagegen leicht gestiegen.

Im **Verarbeitenden Gewerbe** hat der Geschäftsklimaindex weiter nachgegeben. Die aktuelle Geschäftslage stufen die Firmen nicht mehr ganz so häufig als gut ein. Ihre Geschäftsaussichten für das kommende halbe Jahr bewerten die Unternehmen wesentlich zurückhaltender als bisher. Die Erwartungen an das Exportgeschäft haben sie weiter reduziert. Zwar sind die Firmen mit ihren Auftragsreserven nicht mehr ganz so zufrieden wie bisher, doch sind die Auftragsbücher überwiegend gut gefüllt. Der Bestand an Fertigwaren wird als angemessen betrachtet. Insofern verfügt die Industrie über ein Polster, von dem sie noch etwas zehren kann. Eine Produktionsausweitung wird aber seltener geplant als in den vergangenen Monaten. Das Geschäftsklima hat sich in allen Hauptgruppen eingetrübt – im

¹ Die ausführlichen Ergebnisse des ifo Konjunkturtests, Ergebnisse von Unternehmensbefragungen in den anderen EU-Ländern sowie des Ifo World Economic Survey (WES) werden in den »ifo Konjunkturperspektiven« veröffentlicht. Die Zeitschrift kann zum Preis von 75,- EUR/Jahr abonniert werden.

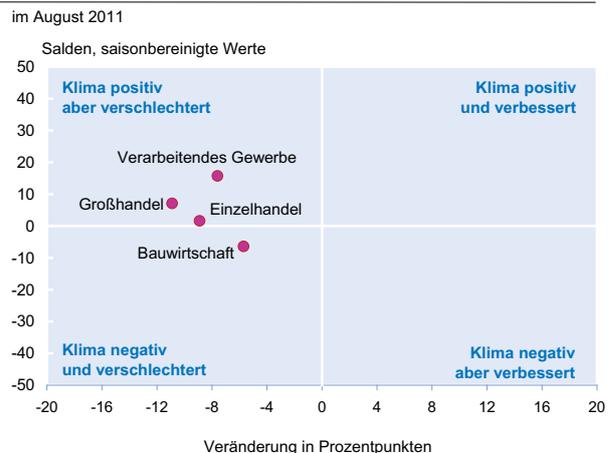
Abb. 1
Gewerbliche Wirtschaft^{a)}



^{a)} Verarbeitendes Gewerbe, Bauhauptgewerbe, Groß- und Einzelhandel.

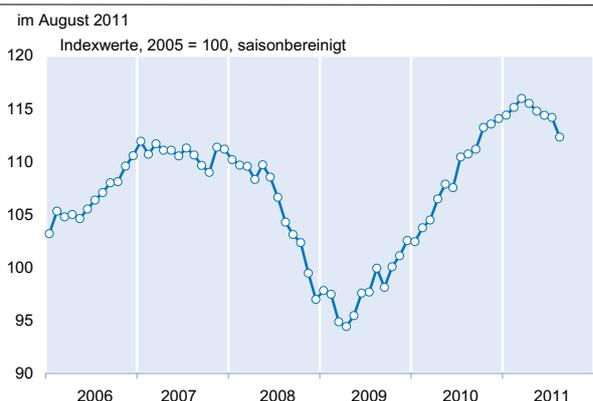
Quelle: ifo Konjunkturtest.

Abb. 2
Geschäftsklima nach Wirtschaftsbereichen



Quelle: ifo Konjunkturtest.

Abb. 3
ifo Beschäftigungsbarometer Deutschland
Gewerbliche Wirtschaft^{a)}



^{a)} Verarbeitendes Gewerbe, Bauhauptgewerbe, Groß- und Einzelhandel.

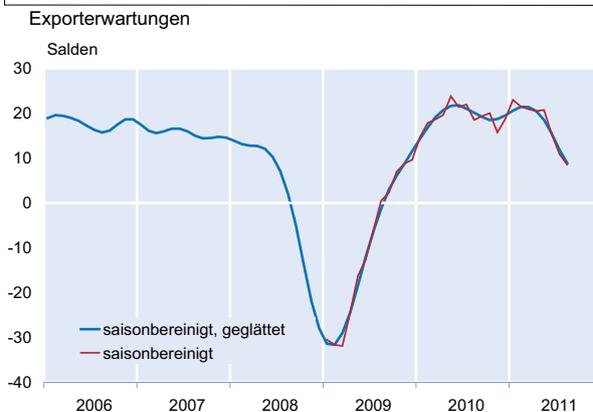
Quelle: ifo Konjunkturtest.

Vorleistungsgüterbereich, im Investitionsgüterbereich und bei den Konsumgütern. Die von der internationalen Konjunktur recht unmittelbar betroffenen Vorleistungsgüterproduzenten rechnen sich kaum noch Zuwächse im Exportgeschäft aus. Dagegen erwarten die Investitionsgüterproduzenten weiterhin positive Impulse aus dem Ausland. Insbesondere die Maschinenbauer gehen von einer weiteren Steigerung im Exportgeschäft aus. Allerdings rechnen auch sie mit einem deutlich kleineren Plus als bislang. Keinen weiteren Exportanstieg erwarten dagegen die Hersteller von elektrischen Ausrüstungen.

Im **Bauhauptgewerbe** hat sich das Geschäftsklima etwas eingetrübt. Die Firmen sind mit ihrer derzeitigen Geschäftssituation nicht mehr so zufrieden wie bislang. Den weiteren Geschäftsverlauf bewerten sie ebenfalls etwas zurückhaltender. Zwar sind die Befragungsteilnehmer mit den vorhandenen Auftragsreserven ähnlich zufrieden wie im Juli, die Auslastung der Geräte haben sie aber im Vergleich zum Vormonat etwas reduziert. Der Auslastungsgrad liegt weiterhin deutlich über dem Wert des vergleichbaren Vorjahresmonats. Auch Klagen über einen Auftragsmangel sind deutlich seltener als im Vorjahr. Preisanhebungen planen die Unternehmen weniger häufig als bislang. Das Geschäftsklima hat sich im Tiefbau und im Hochbau verschlechtert. In beiden Sparten werden die Geschäftslage und die Geschäftserwartungen ungünstiger bewertet als bisher. Im Tiefbau hat die Kapazitätsauslastung etwas abgenommen, und es sind vermehrt Preissenkungen geplant. Innerhalb des Hochbaus ist der Geschäftsklimaindex sowohl im öffentlichen Hochbau, im Wirtschaftsbau als auch im Wohnungsbau gesunken. Die Geräteauslastung verringerte sich im Hochbau leicht. Preisanhebungen planen die Betriebe hier seltener als im Juli.

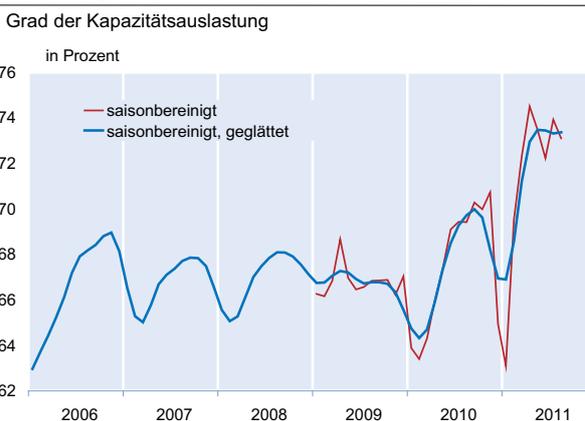
Auch im **Großhandel** ist der Geschäftsklimaindex gefallen. Die Geschäftslage wurde bei weitem nicht so positiv eingestuft wie im Juli. In den Geschäftserwartungen ist der Optimismus weitgehend gewichen. Das Geschäftsklima hat sich sowohl im Konsumgütergroßhandel als auch im Produktionsverbindungshandel eingetrübt. Im Großhandel mit Konsumgütern werden die aktuelle Lage und die Perspektiven als weniger gut bewertet. Der Lagerdruck hat aber geringfügig abgenommen, und der Umsatz war deutlich höher als im Vorjahr. Preisanhebungen stehen bei den Befragungsteilnehmern nicht mehr so häufig auf der Agenda. Im Produktionsverbindungshandel werden ebenfalls Lage und Erwartungen nicht mehr so positiv bewertet. Der Lagerdruck hat aber abgenommen. Preiserhöhungen werden spürbar seltener geplant als bislang. Innerhalb des Produktionsverbindungshandels zeigt sich die Eintrübung sowohl im Vorproduktebereich als auch im Investitionsgüterbereich. Beträchtlich gesunken ist der Geschäftsklimaindex im Großhandel mit Kfz. Weiterhin durchzieht die Eintrübung des Geschäftsklimas auch die baunahen Be-

Abb. 4
Verarbeitendes Gewerbe^{a)}



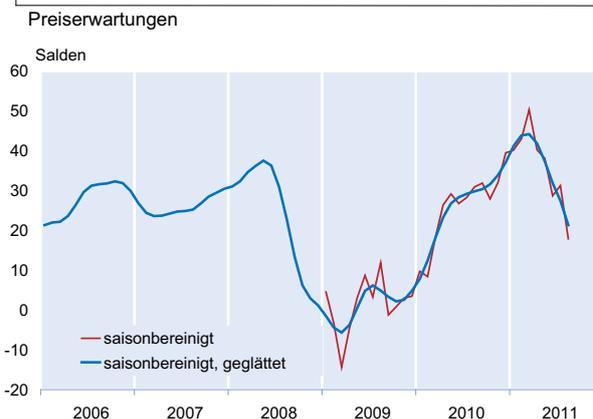
Salden aus den Prozentsätzen der Meldungen über zu- und abnehmende Exportgeschäfte.
Quelle: ifo Konjunkturtest.

Abb. 5
Bauhauptgewerbe



Quelle: ifo Konjunkturtest.

Abb. 6
Großhandel



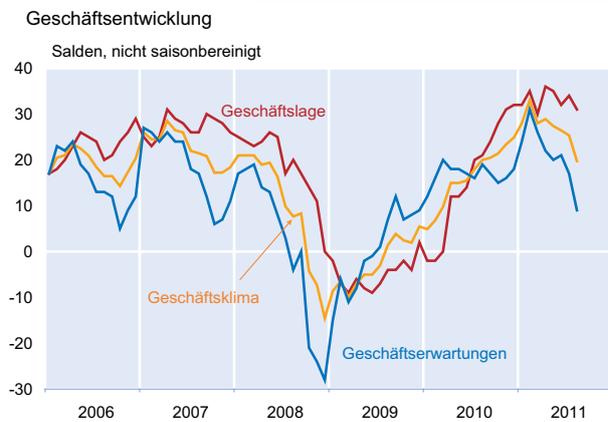
Salden aus den Prozentsätzen der Meldungen über steigende und sinkende Großhandelspreise
Quelle: ifo Konjunkturtest.

reiche Großhandel mit Installationsbedarf, mit Baustoffen sowie mit elektronischem Zubehör und Elektroinstallationszubehör.

Das Geschäftsklima im Einzelhandel hat sich ebenfalls merklich abgekühlt. Sowohl die aktuelle Lage als auch die Geschäftsaussichten werden von den befragten Einzelhändlern ungünstiger eingeschätzt als im Juli. Der Lagerdruck hat sich leicht erhöht. Der Anteil der Unternehmen, der Preisanhebungen plant, hat etwas abgenommen. Sowohl im Gebrauchs- als auch im Verbrauchsgüterbereich ist der Geschäftsklimaindex gesunken, wobei der Rückgang bei den Verbrauchsgütern kräftiger ist. Während sich der Lagerdruck bei den Gebrauchsgütern nicht verändert hat, sind die Lager bei den Verbrauchsgütern häufiger zu voll. Preisanhebungen sind aber in beiden Bereichen weniger häufig geplant. Etwas nachlassen dürfte zudem der Preisauftrieb im Lebensmitteleinzelhandel. Zurückgegangen ist auch der Geschäftsklimaindikator im Einzelhandel mit Kfz. Die Unternehmen sind hier mit ihrer Geschäftssituation nicht mehr ganz so zufrieden wie bislang. Ihr Ausblick auf die Geschäfte in der nächsten Zeit fällt etwas zurückhaltender aus.

Der Geschäftsklimaindikator für das **Dienstleistungs-gewerbe**² hat im August deutlich nachgegeben. Die befragten Dienstleister bewerten ihre momentane Geschäftslage weniger häufig als gut. Insgesamt ist die Geschäftslage im Dienstleistungsbereich aber weiterhin sehr günstig. Der Optimismus bezüglich der Geschäftsentwicklung im kommenden halben Jahr hat bei den Befragungsteilnehmern aber erheblich nachgelassen. Weiterhin planen die Dienstleister, zusätzliche Mitarbeiter einzustellen. Allerdings sind die Personalplanungen nicht mehr so stark aufwärtsgerichtet wie bisher. Im Bereich *Transport und Logistik* ist der Geschäftsklimaindikator deutlich gesunken. Insbesondere die Erwartungen der Firmen sind hier erheblich zurückhaltender. Zudem wird die Geschäftslage nicht mehr ganz so günstig bewertet wie im Juli. Die Unzufriedenheit mit den Auftragsreserven hat zugenommen, und die Mitarbeiterzahl soll in der nächsten Zeit etwas zurückhaltender aufgestockt werden. Im Bereich *Unternehmens- und Public-Relations-Beratung* hat sich das Geschäftsklima verhältnismäßig leicht eingetrübt. Die aktuelle Lage ist nicht mehr ganz so hervorragend wie bisher. Die Erwartungen der Befragungsteilnehmer sind etwas verhaltener. Der Personalaufbau soll aber weiter gehen. Einen Dämpfer hat der Geschäftsklimaindex im Bereich *Personal- u. Stellenvermittlung, Überlassung von Arbeitskräften* erhalten. Die Unternehmen berichten zwar weiterhin von einer sehr guten Geschäftslage, die etwas weniger gut ist, als im Vormonat. Ihre Geschäftsperspektiven schätzen sie aber erheblich skeptischer ein. Zusätzliche Mitarbeiter wollen sie weniger häufig einstellen.

Abb. 7
Dienstleistungen



Quelle: ifo Konjunkturtest.

² In den Ergebnissen für die »gewerbliche Wirtschaft« nicht enthalten.

ifo Forschungsberichte, 51

Bewertung der klimapolitischen Maßnahmen und Instrumente

Johann Wackerbauer
 Jutta Albrecht-Saavedra
 Marc Gronwald
 Janina Ketterer
 Jana Lippelt
 Johannes Pfeiffer
 Luise Röpke
 Markus Zimmer

190 S., 20,- EUR
 ISBN: 978-3-88512-506-8



Wie kann Klimaschutz ökonomisch sinnvoll gestaltet werden? In der vorliegenden Studie wurde die Vielzahl der klimapolitischen Instrumente, die in Deutschland und Europa teilweise nebeneinander existieren, an Hand der Kriterien der ökologischen Inzidenz und der ökonomischen Effizienz evaluiert und Handlungsempfehlungen entwickelt, wie sie optimal aufeinander abgestimmt werden können.

Das Fazit der Analyse ist ernüchternd: Die bestehende Vielzahl von Mehrfachbelastungen, Sonder- und Ausnahmeregelungen sowie Regulierungslücken macht eine kosteneffiziente Klimaschutzpolitik unmöglich. Grundsätzlich wäre ein alle Energieverbraucher umfassender Emissionshandel ausreichend, um eine kostenminimale Reduktion der CO₂-Emissionen zu erreichen. Die meisten Instrumente der deutschen Klimaschutzpolitik führen im Vergleich dazu zu überhöhten Kosten. Durch den Einsatz eines kostenminimierenden Instruments wie dem Emissionshandel könnten mit den gleichen finanziellen Mitteln höhere Reduktionen von CO₂ erreicht werden.

Aus dem Inhalt

- Bestandsaufnahme des Energieverbrauchs und der CO₂-Emissionen
- Darstellung und Bewertung der klimapolitischen Instrumente im Einzelnen
 - Sektorübergreifende Instrumente
 - Instrumente im Sektor Strom- und Wärmeerzeugung
 - Instrumente im Verkehrssektor
 - Instrumente im Sektor Raumwärme
- Kohärenzanalyse

Die Autoren

Dr. **Johann Wackerbauer**, Dr. **Jutta Albrecht**, Dr. **Marc Gronwald**, **Janina Ketterer**, **Jana Lippelt**, **Johannes Pfeiffer**, **Luise Röpke** und Dr. **Markus Zimmer** sind Mitarbeiter des Bereichs Energie, Umwelt und erschöpfbare Ressourcen des ifo Instituts. Die Forschungsschwerpunkte des Bereichs liegen auf der Umwelt- und Ressourcenökonomik, der Energieökonomik und der Ökonomie des Klimawandels.

Weitere Infos unter: www.cesifo-group.de

BESTELLFORMULAR

ifo Institut
Frau Susanne Makedonski
Postfach 86 04 60
81631 München

Tel.: 089/9224-1376
Fax: 089/9224-1267
E-Mail: ifo@ifo.de

ifo Forschungsberichte, 51
**Bewertung der klimapolitischen Maßnahmen
und Instrumente**

ISBN: 978-3-88512-506-8
Preis: 20,- EUR

Name: _____

Straße: _____

PLZ/Ort: _____

E-Mail: _____

Tel.: _____

Fax: _____

Anzahl

Mitglieder des ifo Instituts erhalten einige Zeitschriften kostenlos, bei den übrigen Publikationen wird ein Preisnachlass von 25% gewährt.

ifo Institut

Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung
an der Universität München e.V.



ifo Institut für Wirtschaftsforschung

im Internet:

<http://www.cesifo-group.de>

