



**2** | **2015**

68. Jg., 4.–5. KW, 29. Januar 2015

# ifo Schnelldienst

*Hans-Werner Sinn*

- Migration und Grenzkosten: Warum das Spiegel-Argument nicht stimmt

## **Zur Diskussion gestellt**

*Hans-Peter Burghof, Max Otte, Tobias Tröger, Ansgar Belke, Thorsten Polleit, Martin Klein*

- Negativzinsen bei Geschäftsbanken: Welche Effekte sind zu erwarten?

## **Forschungsergebnisse**

*Gabriel Felbermayr und Wilhelm Kohler*

- TTIP und die Entwicklungsländer: Gefahren, Potenziale und Politikoptionen

## **Daten und Prognosen**

*Ludwig Dorffmeister*

- Europäische Bauwirtschaft schaltet 2015 einen Gang höher

*Wolfgang Nierhaus*

- Wirtschaftskonjunktur 2014: Prognose und Wirklichkeit

## **Im Blickpunkt**

*Johanna Plenk und Klaus Wohlrabe*

- ifo Managerbefragung: Was erwarten die Unternehmen für das Jahr 2015?

**ifo** Institut

Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung

an der Universität München e.V.

**ifo Schnelldienst** ISSN 0018-974 X (Druckversion)  
ISSN 2199-4455 (elektronische Version)

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@ifode.de.

Redaktion: Dr. Marga Jennewein.

Redaktionskomitee: Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Hans-Werner Sinn, Annette Marquardt, Prof. Dr. Chang Woon Nam.

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.

### Migration und Grenzkosten: Warum das Spiegel-Argument nicht stimmt 3

Hans-Werner Sinn

Hans-Werner Sinn antwortet auf Einwände zu seinem Artikel »Ökonomische Effekte der Migration«.

### Zur Diskussion gestellt

### Negativzinsen bei Geschäftsbanken: Welche Effekte sind zu erwarten? 5

Die Europäische Zentralbank erhebt seit Mitte 2014 Negativzinsen für Bankeinlagen. Seit Herbst letzten Jahres wird diese Entwicklung von einigen Banken an Privatanleger mit sehr hohen Gesamteinlagen weitergegeben. *Hans-Peter Burghof*, Universität Hohenheim, sieht in einem »Minuszins« einen »unmöglichen Zins«, der die Erwartungen der Sparer enttäuscht. Für *Max Otte*, Universität Graz, begünstigt das Niedrigzinsumfeld die Entstehung und Vermehrung großer Vermögen und behindert die Vermögensbildung bei breiten Bevölkerungsschichten. Der öffentliche Sektor sei ebenfalls Gewinner dieser Politik. Nach Ansicht von *Tobias Tröger*, Goethe-Universität Frankfurt am Main, können im Rahmen bestehender Einlageverträge negative Zinsen nicht erhoben werden. Für *Ansgar Belke*, Universität Duisburg-Essen, handelt es sich bei Negativzinsen um eine Marktverzerrung: Negative Zinssätze lassen Gläubiger für das Privileg der Schuldner zahlen, dass die Kreditnehmer das Geld der Kreditgeber verwenden dürfen – ein Arrangement, das Fundamentalprinzipien der Finanzierungslehre verletzt. *Thorsten Polleit*, Degussa und Universität Bayreuth, ist der Meinung, dass das Senken des Marktzinses auf 0% oder sogar in den negativen Bereich für eine Politik steht, die unvereinbar ist mit einer freien Marktwirtschaft. Ein negativer realer Marktzins beende den Zinsbezug und nehme damit den Anreiz zu sparen und zu investieren, die Volkswirtschaft verfallende dem Kapitalverzehr. Für *Martin Klein*, Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, ist die Erfahrung mit negativen Zinsen bei der EZB und bei Geschäftsbanken bisher noch zu kurzfristig, um ein abschließendes Urteil zuzulassen. Entscheidend für die Zukunft werden, seiner Ansicht nach, vor allem die Auswirkungen der ab dem Frühjahr ins Haus stehenden massiven Liquiditätsausweitung im Rahmen der Geldpolitik der EZB sein. Sie werden das Zinsgefüge weiter nach unten verschieben.

### Forschungsergebnisse

### TTIP und die Entwicklungsländer: Gefahren, Potenziale und Politikoptionen 26

Gabriel Felbermayr und Wilhelm Kohler

Das Freihandelsabkommen zwischen der EU und den USA, TTIP, wird aufgrund seiner Größe auch Schwellen- und Entwicklungsländer betreffen. Diese profitieren zwar, wenn zusätzliches Wachstum in den TTIP-Ländern die Auslandsnachfrage nach ihren Waren erhöht, aber zugleich müssen sie um ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit in der EU und den USA fürchten, weil die TTIP-Partner in diesen Ländern dank des Abkommens billiger anbieten können. In einer neuen Studie für das Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung hat sich das ifo Institut gemeinsam mit dem Institut für Angewandte Wirtschaftsforschung (IAW) in Tübingen mit der Frage beschäftigt, wie sich diese beiden gegenläufigen Effekte saldieren. Danach sind pauschale Aussagen nicht möglich, manche Drittstaaten werden wahrscheinlich gewinnen, andere verlieren. Die Verluste werden aber gemäß mehreren Modellsimulationen nicht bedrohlich sein. Und es gibt einige Möglichkeiten, das TTIP-Abkommen entwicklungsfreundlich zu gestalten. Dies bedeutet, neben der Garantie fairer Rahmenbedingungen, vor allem die handelsumlenkende Wirkung des Abkommens zu minimieren und die Entwicklungsländer in die Lage zu versetzen, die Nachfragewirkung positiver Einkommenseffekte in der EU und den USA möglichst gut für sich nutzen zu können.

## Daten und Prognosen

### Europäische Bauwirtschaft schaltet 2015 einen Gang höher Ausgewählte Ergebnisse der EUROCONSTRUCT-Winterkonferenz 2014 37

Ludwig Dorffmeister

Nach den aktuellen Analysen der Experten aus den 19 Mitgliedsländern des EUROCONSTRUCT-Netzwerks werden im laufenden Jahr die gesamten Bauleistungen um mehr als 2% zunehmen. Ähnlich große Zuwächse werden auch für die Jahre 2016 und 2017 erwartet. Mit einem Anstieg um wahrscheinlich gut 7½% dürfte sich im Dreijahreszeitraum bis 2017 wiederum der Tiefbau am günstigsten entwickeln. Die Wohnungsbauleistungen werden bis zum Ende des Prognosezeitraums mit voraussichtlich 6½% etwas langsamer wachsen. Dies liegt aber weniger an der Neubaunachfrage, die sich wieder spürbar beleben dürfte, sondern an der verhaltenen Entwicklung der Bauaktivitäten an bestehenden Gebäuden. Ganz im Gegensatz zum Neubaubereich werden diese dennoch bereits 2017 wieder das Vorkrisenniveau von 2007 erreichen. Der dritte Baubereich, der Nichtwohnhochbau, wird in den drei Jahren bis 2017 mit rund 6% wohl den geringsten Anstieg aufweisen. Ursache hierfür ist die noch immer ungünstige wirtschaftliche Situation in vielen Ländern Europas, die sich dort auch nur langsam verbessern dürfte. Infolgedessen werden sich die Unternehmen weiterhin mit der Beauftragung von Bauvorhaben zurückhalten.

### Wirtschaftskonjunktur 2014: Prognose und Wirklichkeit 43

Wolfgang Nierhaus

Das ifo Institut beleuchtet seit Jahren kritisch die Güte der eigenen Konjunkturprognosen. Im folgenden Beitrag werden für das abgelaufene Jahr die Gründe für aufgetretene Differenzen zwischen Prognose und Wirklichkeit diskutiert. Zudem wird auf die Prognosequalität im langjährigen Durchschnitt eingegangen. Im Verlauf des vergangenen Jahres haben sich gewichtige Rahmenbedingungen geändert, die die wirtschaftliche Aktivität per saldo dämpften. Angesichts der asymmetrisch verteilten Wirkung der Ereignisse haben nahezu alle professionellen Prognostiker im Herbst 2013 die tatsächliche BIP-Entwicklung 2014 überschätzt.

## Im Blickpunkt

### ifo Managerbefragung: Was erwarten die Unternehmen für das Jahr 2015? 50

Johanna Plenk und Klaus Wohlrabe

Nach den Ergebnissen der aktuellen ifo Managerbefragung zu ihren Erwartungen für das Jahr 2015 gehen 61% aller Befragten davon aus, dass die deutsche Wirtschaft langsam wächst. Nur 2% sind sehr optimistisch und rechnen mit einer kräftigen Expansion. 31% gehen von einer Stagnation des Bruttoinlandsprodukts aus. Nur 5% erwarten eine schrumpfende Wirtschaft. Ein Blick auf die verschiedenen Branchen zeigt, dass die Manager in Industrieunternehmen etwas pessimistischer, die Dienstleister hingegen optimistischer sind als der Durchschnitt. Bezüglich der Personal- und Investitionspläne halten sich die positiven und die negativen Antworten die Waage. Die geopolitischen Unsicherheiten stellen für die meisten Firmen das größte Risiko für die Konjunktur in Deutschland dar.

Schnell wird man in die Kiste der Immigrationsgegner gepackt, wenn man ein kritisches Wort zur Migration von sich gibt. In meinem Artikel in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* »Ökonomische Effekte der Migration«<sup>1</sup> vom 29. Dezember 2014 habe ich indes ausgeführt, worin der Nutzen der Migranten liegt und dass ein alterndes Land wie Deutschland gar nicht umhin kommt, die frei werdenden Plätze mit Migranten zu besetzen. Nur sollte man sie eben besser aussuchen und die Anreize für Sozialmigranten durch die Anwendung des Heimatlandprinzips verringern.

Es werden einem auch sogleich Extremaussagen in den Mund geschoben, die man gar nicht gemacht hat. So unterstellt mir *Spiegel Online*<sup>2</sup> die Aussage, Migranten, die nach Deutschland kommen, würden das Land unterm Strich mehr kosten, als sie ihm ökonomisch bringen. In Wahrheit habe ich geschrieben, dass sie den Staat mehr kosten, als sie ihm bringen.

Der feine Unterschied ist, dass die Haupteffekte der Migration gar nicht über den Staat laufen, sondern sich auf dem Arbeitsmarkt abspielen. Die Migranten nützen in aller Regel diejenigen, die hierzulande komplementäre Leistungen erbringen, wie z.B. den Journalisten und dem Schreiber dieser Zeilen, aber sie schaden denjenigen, die vergleichbare Leistungen erbringen, und das sind in aller Regel die einfachen Arbeiter. Abgesehen von den fiskalischen Effekten über das Staatsbudget nützen die Migranten aber in aller Regel der ersten Gruppe mehr, als sie der zweiten schaden, und helfen insofern den Deutschen in ihrer Gesamtheit. All das hatte ich in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* schon dargestellt.

## Defizit von 79 100 Euro je Migrant

Meine Kritik an den Pressemeldungen zu den Ergebnissen der Bertelsmann-Studie von Holger Bonin<sup>3</sup> bezog sich allein auf die Höhe der fiskalischen Effekte, also die Be- und Entlastungen des Staates. Holger Bonin hat für die Stiftung eine ältere Studie des ifo Instituts aus dem Jahr 2001<sup>4</sup> repliziert, indem er erneut eine Auswertung des Sozio-ökono-

mischen Panels vornahm. Er kommt zu dem Schluss, dass die Migranten im Jahr 2012 für 3 300 Euro mehr Steuern und Beiträge zahlten, als sie in Form von Geldtransfers und staatlichen Ausgaben für Schulen zurückerhielten. Diese Aussage ist von manchen Medien so interpretiert worden, als würden die Migranten das Staatsbudget per saldo entlasten. Aber das hat Bonin gar nicht gesagt, weil er ja nur einen kleinen Teil der von ihnen verursachten Kosten in Ansatz brachte.

Bonin betont im Gegenteil, dass die von den Migranten geleisteten Abgaben nicht ausreichen, alle anteiligen Staatsausgaben zu bezahlen. So heißt es in seiner Studie: »Stellt man den Ausländern gemäß ihrem Bevölkerungsanteil einen Anteil an den allgemeinen Staatsausgaben – Verteidigung, Straßenbau etc. – in Rechnung, gerät ihre fiskalische Bilanz ins Defizit.«

In der Tat, nicht nur die Lehrer, auch die Richter, Polizisten, Straßenkehrer und Verwaltungsbeamten und alle anderen Staatsausgaben, die die Migranten anteilig in Anspruch nehmen, müssen finanziert werden. Es gibt überhaupt keinen konzeptionellen Unterschied zwischen diesen Kosten und den Kosten der Schulausbildung, die bei der Rechnung bereits abgezogen wurden.

Über das ganze Leben gerechnet, kommt Bonin unter Einrechnung all dieser Kosten sogar zu dem Schluss, dass je Migrant ein staatliches Finanzierungsdefizit von 79 100 Euro anfällt. Hierüber hatten die Medien erstaunlicherweise nicht berichtet.

Die Ergebnisse können einen Ökonomen nicht verwundern, denn wenn wir in einem Sozialstaat leben, der von oben nach unten umverteilt, kann es kaum anders sein. Wer überdurchschnittlich verdient, zahlt mehr an den Staat, als er in Form staatlicher Leistungen zurückbekommt, und wer unterdurchschnittlich verdient, zahlt weniger, als er bekommt. Da Deutschlands Immigranten, wie die neuesten OECD-Statistiken des Jahres 2014 wiederum eindrucksvoll belegen, über eine unterdurchschnittliche Qualifikation verfügen, verdienen sie unterdurchschnittlich und profitieren deshalb von der Umverteilungsaktivität des Sozialstaates. Wäre das nicht der Fall, müsste man an der Konstruktion des deutschen Sozialstaates zweifeln.

## Weitere Kosten einbeziehen

Das ifo Institut hat die von Bonin für das Jahr 2012 vorgelegte Rechnung (also nicht die Lebenszeitrechnung) nur insofern erweitert, als alle von ihm noch nicht eingerechneten Kosten des Staates mit dem jeweils durchschnittlichen deutschen Pro-Kopf-Wert eingerechnet wurden. Das macht aus dem jährlichen Pro-Kopf-Überschuss von

\* Erschienen unter dem Titel »Warum die Zuwanderung die Staatskasse belastet« in FAZ.NET, 2. Januar 2015, unter: <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftspolitik/ifo-chef-sinn-warum-die-zuwanderung-die-staatskasse-belastet-13349123.html>.

<sup>1</sup> Eine längere Fassung des Artikels ist unter dem Titel »Ökonomische Effekte der Migration« im ifo Schnelldienst 1/2015, S. 3–6, erschienen.

<sup>2</sup> Vgl. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/hans-werner-sinn-im-faktencheck-wo-die-migrantenrechnung-falsch-ist-a-1010741.html>.

<sup>3</sup> Bonin, H. (2014), *Der Beitrag von Ausländern und künftiger Zuwanderung zum deutschen Staatshaushalt*, Bertelsmann-Stiftung, online verfügbar unter: [http://www.bertelsmann-stiftung.de/fileadmin/files/user\\_upload/Bonin\\_Beitrag\\_Zuwanderung\\_zum\\_dt\\_Staatshaushalt\\_141204\\_nm.pdf](http://www.bertelsmann-stiftung.de/fileadmin/files/user_upload/Bonin_Beitrag_Zuwanderung_zum_dt_Staatshaushalt_141204_nm.pdf).

<sup>4</sup> Sinn, H.-W., G. Flaig, M. Werding, S. Munz, N. Düll und H. Hofmann (2001), *EU-Erweiterung und Arbeitskräftemigration: Wege zu einer schrittweisen Annäherung der Arbeitsmärkte*, ifo Beiträge zur Wirtschaftsforschung Bd. 2, ifo Institut, München, online verfügbar unter: [http://www.cesifo-group.de/DocDL/ifo\\_Beitraege\\_z\\_Wifo\\_2.pdf](http://www.cesifo-group.de/DocDL/ifo_Beitraege_z_Wifo_2.pdf).

3 300 Euro ein Defizit von 1 800 Euro für den Staat. Da sich die 3 300 Euro nur auf den Überschuss der Steuern und Abgaben der Migranten über die von ihnen empfangenen Transfers und verursachten Schulkosten beziehen, gibt es keinerlei Widerspruch zwischen diesen Zahlen.

Nun argumentieren zwei Journalisten von *Spiegel Online*, dass man diese anderen Staatskosten den Migranten nicht voll zurechnen könne, weil sie ohnehin anfallen. Man dürfe nur die sogenannten Grenzkosten rechnen. Dabei bezieht sich das Magazin implizit auf die kurzfristigen Grenzkosten, die es gedanklich nicht einmal vollständig erfasst. Da es bei der Beurteilung von Migrationsstrategien um extrem langfristige Phänomene geht, kommt es freilich nicht auf die kurzfristigen, sondern auf die langfristigen Grenzkosten an, also jene Kosten, die entstehen, wenn die staatlichen Einrichtungen an unterschiedliche Bevölkerungsgrößen angepasst wurden, und diese langfristigen Grenzkosten sind den Durchschnittskosten in aller Regel gleich. Fast immer variiert die Zahl der staatlichen Einrichtungen proportional mit der Bevölkerungsgröße.

Eine Ausnahme liegt im Bereich der Verteidigungsausgaben, die sogenannte reine öffentliche Güter darstellen. Darauf hatte ich hingewiesen. Zieht man diese Kosten ab, verbleibt immer noch eine fiskalische Nettobilanz von minus 1 450 Euro.

*Spiegel Online* verweist darauf, dass Immigranten unsere Bibliotheken und Polizeireviere, deren Kosten ohnehin anfallen, vor einer unzureichenden Auslastung schützen. Das ist wenig überzeugend, denn natürlich könnte man die Zahl der Bibliotheken und Polizeireviere proportional verkleinern, wenn die Bevölkerung zurückgeht. Durch den Verzicht auf Neueinstellungen ließen sich die Personalkosten im Gleichschritt mit der fallenden Bevölkerung zurückführen, wenn man (anders als der Autor dieser Zeilen) keine Migration mehr zulassen wollte. Fixkosten gibt es immer nur kurzfristig. Langfristig ist hingegen alles variabel.

Selbst die Zinskosten des Staates steigen, wenn man mehr Infrastruktur mit Krediten finanziert, und fallen, wenn der Staat auf den Erhalt der Infrastruktur verzichtet und stattdessen seine Schulden tilgt. 10% mehr oder weniger Menschen heißt langfristig stets ungefähr 10% mehr oder weniger Kosten für den Staat. Gäbe es in signifikantem Umfang langfristige Fixkosten des Staates, müssten kleine Länder höhere Staats- und Schuldenquoten haben als große. Das ist jedoch nicht der Fall.

Im Übrigen ist die Vorstellung, dass Deutschland über eine Überkapazität bei der öffentlichen Infrastruktur verfügt, für deren Auslastung Migranten benötigt werden, wenig überzeugend. Im letzten Jahr wurde von den Medien immer wieder berichtet, dass die deutsche Infrastruktur überlastet

ist und dringend ausgebaut werden muss. Wenn diese Aussage stimmt, werden die staatlichen Einrichtungen jenseits ihrer optimalen Betriebsgröße genutzt. Dann liegen die kurzfristigen Grenzkosten der Versorgung mit Infrastruktur über-, und nicht unter den Durchschnittskosten, wie gemutmaßt wird.

Was die Autoren von *Spiegel Online* nicht bedenken, ist, dass zu diesen kurzfristigen Grenzkosten auch die sogenannten Ballungsexternalitäten gehören, also Nachteile aus der gegenseitigen Behinderung der Nutzer wie z.B. die Zeitverluste bei den Staus im Straßenverkehr. Die solcherart korrekt berechneten kurzfristigen Grenzkosten sind bei einer optimalen Betriebsgröße der staatlichen Einrichtungen den pekuniären Durchschnittskosten pro Nutzer wie auch den langfristigen pekuniären Grenzkosten gleich. Und wenn die staatlichen Einrichtungen derzeit in unzureichender Kapazität angeboten werden, dann sind die kurzfristigen Grenzkosten sogar höher als die durchschnittlichen pekuniären Kosten. Insofern würden sich eher noch höhere Belastungen durch die Migration ergeben, wenn man auf kurzfristige Grenzkosten abstellt.

Es kommt hinzu, dass die im Staatsbudget erfassten Staatsausgaben die historischen Kosten dieser Infrastruktur vielfach gar nicht mehr abbilden. Verbucht werden oft nur die Unterhaltskosten, die selbst nur ein Teil der kurzfristigen pekuniären Grenzkosten sind. Man denke nur an das Eisenbahn- und Straßennetz oder auch an die städtischen Parks. Das gleiche gilt für die freie Natur in Form von Seen, Kulturlandschaften und Naturschutzgebieten. Mit der Nutzung all dieser Einrichtungen sind zweifellos erhebliche Ballungsexternalitäten und damit ökonomische Grenzkosten verbunden, die bei Eintritt in den Klub »Nationalstaat« Nutzungsentgelte rechtfertigen würden, aber von den Migranten nicht gezahlt werden.

So gesehen ist die Behauptung, eine Grenzkostenberechnung führe zu einer positiveren Beurteilung der Migration als die vom ifo Institut angewandte Durchschnittskostenrechnung auf der Basis des tatsächlichen Staatsbudgets abwegig. Das Gegenteil wäre der Fall.

# Negativzinsen bei Geschäftsbanken: Welche Effekte sind zu erwarten?

5

Die Europäische Zentralbank erhebt seit Mitte 2014 Negativzinsen für Bankeinlagen. Seit Herbst letzten Jahres wird diese Entwicklung von einigen Banken an Privatanleger (mit sehr hohen Gesamteinlagen) weitergegeben. Welche Auswirkungen sind von den Negativzinsen zu erwarten?

## Minuszins – der unmögliche Zins

Anlageüberhang, Deflation und die Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank kombinieren sich zu einer Situation, in der viele Banken für Einlagen ihrer Kunden einen negativen Zins fordern müssten. Die Benchmark-Zinsen des Kapitalmarkts bewegen sich um den Gefrierpunkt. Kreditinstitute sollten aber in ihrem Einlagengeschäft auch eine Marge verdienen, um ihre Verwaltungskosten zu decken. Und der ein oder andere wird ihnen sogar noch eine kleine Gewinnmarge zubilligen wollen. Daher müssten sie ihren Einlegern gegenwärtig eigentlich Zinssätze irgendwo zwischen  $-0,5\%$  und  $-1\%$  anbieten und sich damit für die Aufbewahrung des Geldes bezahlen lassen. Einige Institute sind diesen Weg auch schon für große Einlagesummen und im Geschäft mit den Anlagen von Unternehmen gegangen. Für die kleineren Beträge der »Normalsparer« wird dieser Schritt noch nicht vollzogen, obwohl diese in der Summe bei vielen deutschen Kreditinstituten einen wesentlichen Anteil an ihrer Finanzierung ausmachen. Diese Einlagen werden zu einem Verlustgeschäft, das ein Kreditinstitut auf längere Frist nicht aufrechterhalten sollte. Also müssten alle Kreditinstitute zügig ihre Zinsen den Marktbedingungen anpassen.

Warum tun sich die Kreditinstitute mit diesem Schritt so schwer? Da ist zunächst einmal die Enttäuschung der Erwartungen der Menschen, die sparen. Eigentlich sollte die Bank und nicht der Einleger einen Preis für die Überlassung des Geldes zahlen. Die Bank ist ein Finanzintermediär, was an dieser Stelle bedeutet, dass sie das Geld der Kunden für diese ertragsbringend anlegen sollte. Der Einleger müsste also durch die Einlage bei der Bank reicher werden. Dies ist aber tat-

sächlich in Deutschland schon lange nicht mehr der Fall. Die Zinsen für Kundeneinlagen liegen seit einigen Jahren meist deutlich unter der Inflationsrate. Wer spart, kann von dem Ersparten nicht mehr, sondern weniger konsumieren als im Augenblick des Ansparens. Diese Situation hat sich in den letzten Monaten durch die niedrige Inflationsrate sogar etwas verbessert.

Sparer zahlen also schon seit einigen Jahren für die Geldaufbewahrung einen nicht unerheblichen Preis. Das relativ zur Inflationsrate niedrige Zinsniveau der EZB wirkt hier wie eine Steuer auf das Sparervermögen, der gerade Kleinsparer kaum entkommen können. Profiteure des Niedrigzinses sind zunächst die Staaten, und dies umso mehr, je mehr sie sich verschuldet haben. Und es profitieren Großbanken, die sich zu diesen niedrigen Zinsen am Kapitalmarkt refinanzieren können. Man erlebt dies auch in Kombination, wenn sich die Banken billig Geld beschaffen, um dann an der etwas höher verzinslichen Staatsschuld der Krisenländer eine Marge verdienen. Unter Ökonomen ist umstritten, ob die EZB für dieses niedrige Zinsniveau vor allem auch bei langfristigen Anlagen verantwortlich ist. Die Umverteilungswirkung und damit die Besteuerungswirkung sind aber nicht zu verleugnen. Hier zahlt der Kleinsparer, während die Verantwortlichen der Banken- und Staatsschuldenkrise profitieren.

Am Rande sei angemerkt, dass Kleinsparer in Frankreich und Italien von dieser Steuer teilweise ausgenommen sind. Hier gibt es umfangreiche staatliche Programme zur Sparförderung mit einem garantierten Zins oberhalb der Inflationsrate, so in Frankreich gegenwärtig  $1\%$  auf eine maximale Anlagesumme von 22 950 Euro, und dies steuerfrei. Auch bei diesem niedrigen Zins ist dies ein Geschenk von mehreren hundert Euro im Jahr, welches sich kaum jemand entgehen lässt. Auch in anderen Ländern för-



Hans-Peter Burghof\*

\* Prof. Dr. Hans-Peter Burghof ist Inhaber des Lehrstuhls für Bankwirtschaft und Finanzdienstleistungen an der Universität Hohenheim.

dert der Staat das Sparen, aber meist mit längeren Kapitalbindungsfristen.

Durch einen Negativzins würde sich für die übrigen Sparer Europas nur insoweit etwas ändern, als ihnen ihr Verlust nun ganz augenscheinlich gemacht wird. Zum Zeitpunkt ihrer Geldanlage kennen die Sparer die Inflationsrate über ihren Anlagezeithorizont noch nicht, und die meisten machen sich vielleicht auch kaum Gedanken darüber. Wenn man ihnen allerdings ein Sparprodukt verkaufen würde, bei dem sie von vorneherein draufzahlen, kann dies nur Verärgerung auslösen. Und dies gilt wahrscheinlich selbst dann, wenn die Inflationsrate so negativ würde, dass die Sparer auch bei negativem Nominalzins ihrer Anlage einen positiven Realzins verdienen.

Aus Bankensicht ist damit das erste Argument gegen einen Negativzins der Psychologie und dem Wettbewerb geschuldet. Wer auch immer diesen als erster einführt, muss mit einem unmittelbaren Verlust von Marktanteilen rechnen. In diesem Konflikt zwischen Vertrieb und Controlling siegt zumindest gegenwärtig noch die Marktsicht. Allerdings muss sich jeder Vorstand einer Einlagenbank die Frage stellen, wie lang man diese Politik durchhalten kann. Während im Sommer des vergangenen Jahres gelegentlich die Erwartung geäußert wurde, dass die Zinsen in absehbarer Frist wieder steigen werden, ist davon gegenwärtig nichts zu sehen. Manche Marktbeobachter erwarten nun Mini- bis Negativzinsen für die nächsten 15 Jahre oder noch länger. Seitens der Banken werden dagegen sehr viel kürzere Zeithorizonte genannt, über die hinweg man die Probleme aussitzen könne. Damit ist die Strategie des Abwartens obsolet.

Einige Institute in Deutschland haben aber auch noch ein ganz anderes Problem mit Minuszinsen. Sparkassen und genossenschaftliche Kreditinstitute sind durch Gesetz oder Satzung verpflichtet, Einlagen zinstragend entgegenzunehmen. Manchmal finden sich auch vagare Formulierungen wie die, man müsse den Spargedanken durch Annahme von Einlagen fördern, was aber auch mit einem Negativzins kaum kompatibel sein dürfte. In aller Deutlichkeit formuliert das bayerische Sparkassengesetz in Artikel 2, dass »[d]ie Sparkassen [...] der Bevölkerung Gelegenheit zur sicheren und verzinslichen Anlage von Ersparnissen und anderen Geldern zu geben« haben. Dies führt dann auf merkwürdige Debatten wie die, ob dies denn für alle Sparprodukte eines Instituts gelten müsse, oder ob ein Zins von 0,001% noch »verzinslich« oder schlicht 0 sei. Ein Negativzins wäre in diesem Fall aber ein klarer Gesetzesverstoß. Die Marktsituation erzeugt einen großen Druck, das Gesetz zum Beispiel durch die Erhebung von Gebühren zu unterlaufen. Damit handelten sich die Institute aber erhebliche Rechtsrisiken ein. Findige Anwälte könnten einen solchen Tatbestand aufgreifen und die Rückzahlung der so motivierten Gebühren fordern, und vor Gericht haben Banken im aktuellen gesellschaftlichen Klima oft schlechte Karten.

Gesetze und Satzungen kann man ändern, und manchmal muss man es sogar, wenn die durch das Gesetz oder die Satzung erzeugte Situation unhaltbar wird. Es stellt sich aber die Frage, ob die jeweilige gesetzliche bzw. satzungsrechtliche Regelung nur aufgrund mangelnder Voraussicht oder mit einem guten Grund existiert. Für eine solche Regelung lassen sich zunächst sozial- und gesellschaftspolitische Gründe anführen. Das Sparkassenbuch etwa wurde auch geschaffen, um schutzlose Witwen und Waisen vor der Ausplünderung durch gierige Mitmenschen zu bewahren. Müsste man in finanziellen Dingen schutzbedürftige Bürger nicht genauso vor der Ausplünderung durch die Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank schützen, der findige Großinvestoren eher etwas entgegenzusetzen haben?

Man kann diesen Gedanken weiterspinnen: Erlaubt ein positiver Realzins auf Bankeinlagen nicht auch der großen Mehrheit der Bürger am wirtschaftlichen Fortschritt teilzuhaben? Dann wäre ein positiver Realzins sowohl im Interesse des sozialen Ausgleiches als auch der Angleichung der Interessen und damit ein Beitrag zur gesellschaftlichen Kohärenz und Effizienz unseres Gemeinwesens. Niedrigzinspolitik und Anlageüberhang auf den Finanzmärkten sind aus dieser Perspektive ein Kombination von Staats- und Marktversagen, die eine Subventionierung des Sparens etwa nach französischem oder italienischem Modell rechtfertigen könnte. Es erscheint allerdings zweifelhaft, ob man beim gegenwärtigen Schuldenstand vieler europäischer Länder weitere Subventionsleistungen einfordern sollte, und Subventionen überdauern leider, wie gerade das französische und italienische Beispiel zeigen, in aller Regel den Anlass und werden zur dauerhaften Last für den Staatshaushalt. Damit läge der Ball im Spielfeld der Zentralbank, die über eine entsprechende Geldpolitik für eine ausreichende Knappheit des Anlagekapitals sorgen müsste. Gegenwärtig, so ist festzuhalten, zahlen wir für den negativen Realzins einen hohen gesellschaftspolitischen Preis, auch wenn sich dieser jeder Quantifizierung entzieht.

Dieser Sachstand ist jedoch schon älter und würde durch einen negativen Nominalzins eigentlich nicht berührt. Aber hier gilt ebenfalls das psychologische Argument: Hatte man als Kleinsparer schon zuvor den Verdacht, benachteiligt zu werden, bekommt man es nun schwarz auf weiß. Dass auch Unternehmen und Großinvestoren dem niedrigen Marktzens nicht entgehen können, tröstet da nur wenig: Der Kleinsparer wird – ob nun zu Recht oder Unrecht – vermuten, dass diese mehr Möglichkeiten haben, durch eine global angelegte Anlagepolitik, bessere Diversifikation und den Zugang zu alternativen Asset-Klassen dennoch ansehnliche Renditen zu erzielen.

Instrumente zur Verbesserung der Situation wären dann eine Aufklärung über die richtige Geldanlage sowie den Unterschied zwischen Nominal- und Realzins und die Gründe



für das niedrige Zinsniveau. Viel reicher werden Kleinsparer dadurch vermutlich nicht, aber sie wissen dann wenigstens warum.

Es gibt ein weiteres Argument gegen negative Zinsen, dem man mit Aufklärung nicht begegnen kann: In unserer gegenwärtigen Geldordnung lässt sich Buchgeld jederzeit in Bargeld umwandeln. Zumindest bei einem moderaten negativen Zins sollte dies keine Auswirkung haben. Die Kosten der Bargeldhaltung sind so hoch, dass sich der Abzug der Einlagen eigentlich nicht lohnt. Dabei sind die Schwellenwerte für den Zins, ab dem Investoren reagieren, aber sehr unterschiedlich. Wer über ein kleines Vermögen verfügt, könnte versucht sein, das Diebstahlrisiko zu ignorieren und das Geld zu Hause zu verstecken. Wer schon über ein Bankschließfach verfügt, dem fällt es leichter, sein Vermögen im gleichen Bankinstitut einfach umzuparken. Findige Großinvestoren schließlich werden verstärkt nach Möglichkeiten suchen, die Kosten der Bargeldhaltung zu verringern. Effizient ist das alles nicht. Im Extremfall würde Deutschland zu einem Paradies der Diebe, da es sich nun richtig lohnt, Häuser auszurauben oder die Schließfächeranlagen von Banken zu plündern.

Vor allem aber kann es durch den Abzug der Bankeinlagen zu einem zunächst nur schleichenden Run auf die Liquidität der Banken kommen, dessen Verlauf man kaum vorhersehen kann. Dieser Run wäre auch deshalb so gefährlich, weil das angesprochene Phänomen zur gleichen Zeit einen großen Anteil der Kreditinstitute betraf. Beobachten die Einleger einer Bank die Illiquidität einer anderen Bank aufgrund eines verstärkten Einlageabzugs, könnten sie vermuten, dass ihre eigene Bank ebenso betroffen ist, und ihre Einlagen vorsorglich abziehen. Da ihre eigene Bank nicht einmal mehr Zinsen zahlt, würden die Einleger für dieses Verhalten sogar noch belohnt. Der resultierende Run auf das gesamte Bankensystem wäre äußerst gefährlich und müsste vom Staat mit geeigneten Maßnahmen gestoppt werden. Damit erleben wir eine Wiederholung der Ereignisse vom Herbst 2008. Es erscheint daher sehr sinnvoll, dass die Einlageinstitute dieses Risiko nicht eingehen und den Zins bei 0% halten.

Die Niedrigzinspolitik ab 2008 sollte gerade das Bankensystem mit der in der Finanzkrise dringend benötigten Liquidität versorgen. Für diesen Zweck senkte die EZB den Leitzins mit Beginn der Krise in raschen Schritten von einem Niveau um die 4% auf 1%. Zumindest die Banken, die über ausreichende Sicherheiten für Zentralbankkredite verfügten, konnten so zu minimalen Kosten liquide bleiben. Und die Zentralbank senkte die Anforderungen an Sicherheiten derart ab, dass die Maßnahme recht undifferenziert eine breite Wirkung entfaltete. Das heißt, auch Kreditinstitute von eher zweifelhafter Bonität wurden von der Zentralbank zu denkbar günstigen Konditionen refinanziert. Dieses rabiate Vorgehen war

durch einen drohenden Run auf die Bankensysteme in Europa gerechtfertigt. Das heutige Zinsniveau ist aber mindestens ebenso der Staatsschuldenkrise geschuldet und liegt noch einmal niedriger bei 0%.

Diese europäische Zinspolitik wirkt sich asymmetrisch auf die Kreditinstitute aus. Großbanken, die sich überwiegend am Kapitalmarkt refinanzieren, werden durch die günstigen Konditionen der Refinanzierung begünstigt. Die gilt umso mehr, wenn sie noch über viele langfristige und höherverzinsliche Anlagen verfügen und eine kräftige Fristentransformation betreiben. Die meist eher kleineren Einlageinstitute zahlen den Preis dafür, weil sie ihren Refinanzierungszins nicht unter ein bestimmtes Niveau drücken können. Sie befinden sich auf mittlere Frist in einem Dilemma, aus dem es außer über eine sehr allmähliche Zinserhöhung keinen brauchbaren Ausweg gibt.

Die Auswirkungen auf das Bankensystem könnten äußerst unerfreulich ausfallen. Gerade die Institute, die systemische Risiken erzeugen, werden subventioniert, während andere Institute, die zumindest in der vergangenen Finanzkrise keine Schwierigkeiten gemacht hatten, möglicherweise aus dem Markt ausscheiden müssen. Insgesamt könnte die klassische Finanzintermediation durch Banken noch mehr an Gewicht gegenüber der Kapitalmarktfinanzierung verlieren.

Es ist wert, darauf hinzuweisen, dass dies kein Signal für eine fundamentale Schwäche des Geschäftsmodells der Einlageinstitute ist. Sie leiden unter den Nebenwirkungen einer staatlichen Politik zur Rettung anderer Institute, deren Geschäftsmodell die eigentliche Gefährdung darstellt. Die EZB kommt damit in die schwierige Lage, zwischen den Interessen unterschiedlicher Institutstypen abwägen zu müssen. Dabei lassen sich die beiden Funktionen dieser Institution als Zentralbank und Bankenaufseher kaum voneinander separieren. Die Probleme, die die Geldpolitik erzeugte, müssten die Aufseher in der EZB ausbaden. Dabei wird sich die EZB wahrscheinlich eher auf die Seite der Großinstitute stellen, zumal sie damit auch ihrem wichtigsten Stakeholder, den hoch verschuldeten Staaten Europas, zu Diensten ist.

Deutschland hat ein elementares Interesse daran, die Struktur seines Bankensystems zu bewahren. Regionalität und Dezentralität der Kreditwirtschaft spiegeln und fördern die Struktur der mittelständisch geprägten Wirtschaft. In vielen Fragen ist es denn auch den Vertretern Deutschlands in den europäischen Institutionen gelungen, eine Berücksichtigung der Besonderheiten des deutschen Bankensystems durchzusetzen. Diese Sonderregeln sind nicht beliebt und werden oftmals als eine Privilegierung empfunden. In der vorliegenden Frage wird es aber noch schwieriger werden, deutsche Interessen zu wahren. Argumente der Geldpolitik verbinden sich mit einer klaren Interessenlage der europäischen Entscheider an einer Fortsetzung der extremen Nied-

rigzinspolitik. So bleibt einem großen Teil der deutschen Kreditwirtschaft nur übrig, sich bestmöglich, d.h. durch eine im gegebenen Rahmen möglichst weitgehende Anpassung der Konditionen an die Marktbedingungen, gegen die Kälte einer langen Niedrigzinsphase zu wappnen. Diese Institute werden nach Signalen für eine Erholung der Zinsen Ausschau halten wie nach den ersten Schwalben des nahenden Frühlings.



Max Otte\*

## Negativzinsen: Der Marsch in den Kontrollstaat

Seit Mitte 2014 erhebt die Europäische Zentralbank Negativzinsen für Bankeinlagen. Mit etwas Verspätung ist diese Entwicklung auch bei den Sparern angekommen. Ende Oktober 2014 forderte die Skatbank als erste Bank Strafzinsen auch für Private – zumindest bei größeren Kundeneinlagen.

Die Geldflut der Notenbanken, die seit 2008, eigentlich aber seit dem Oktober-Crash von 1987, immer stärker geworden ist, ist eine der wenigen wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die den westlichen Industrienationen noch zur Verfügung stehen. Die Steuerpolitik kennt zum Beispiel im Rahmen eines globalen Steuerwettbewerbs nur noch eine Richtung – die des Steuerdumpings; regionale oder sogar europäische Industrie- und Ordnungspolitik ist durch Wettbewerbsklagen im Ansatz verhindert. Es bleibt das Instrument der Geldschwemme.

Das primäre Ziel der niedrigen Zinsen war eine erhöhte Investitionstätigkeit. Manch ein politischer Entscheidungsträger mag zudem die deutlich niedrigeren Finanzierungskosten für die weiter wachsenden Staatsschulden nicht ungern gesehen haben. Im Jahr 6 der Geldflut muss festgestellt werden, dass eine Erhöhung der Anlageinvestitionen in den Industriestaaten weitgehend ausgeblieben ist, dass also das unbeschränkt verfügbare Instrument des billigen Geldes einen Großteil der gewünschten Effekte nicht erzielt hat.

Als ich in den 1980er Jahren Volkswirtschaftslehre studierte, war es noch üblich, die potenzielle Wirkung wirtschaftspolitischer Maßnahmen in ihrer gesamten Breite abzuschätzen, bevor man in die tiefergehende theoretische und empirische Analyse einzelner Fragen einstieg. Heute ist der Weg oft der umgekehrte, und die kritische Würdigung der Gesamtsituation bleibt auf der Strecke. Genau eine solche kritische Würdigung soll hier in Bezug auf die Geldflut und die Negativzinsen versucht werden.

\* Prof. Dr. Max Otte ist Professor für quantitative und qualitative Unternehmensanalyse an der Karl-Franzens-Universität Graz.

Dazu ist es hilfreich, die Effekte des billigen Geldes (Negativzinsen für Geschäftsbanken und Privatkunden sind nur der konsequente Endpunkt dieser Geldflut) anhand ihrer jeweiligen konjunktur-, verteilungs- und allokatonspolitischen Effekte sowie der ordnungspolitischen Auswirkungen auf die Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung zu gliedern.

1. *Konjunkturelle Auswirkungen:* Es war sicherlich beabsichtigt durch niedrige Zinsen die Konjunktur in Form von Investitionen und Konsum zu stimulieren. Nach mehr als einem halben Jahrzehnt Niedrigzinsen lässt sich konstatieren, dass zwar der Totalabsturz der Weltwirtschaft in den Jahren 2008 bis 2009 vermieden wurde, konjunkturelle Impulse aber vor allem durch Konsum und weniger durch Investitionen gesetzt wurden. In den Industrienationen bestimmen eher Desinvestitionen das Bild, beim Bankensektor findet Deleveraging statt, was beides negative konjunkturelle Impulse setzt.
2. *Verteilungspolitische Auswirkungen:* Die Niedrigzinsen bzw. die Strafzinsen haben eine Vielzahl von verteilungspolitischen Effekten, auf den Ebenen Sparer und Investor, Gläubiger und Schuldner sowie Private und Profis bewirkt.
  - 2.1 *Sparer und Investor:* Es versteht sich von selbst, dass klassische Sparer die Verlierer der Strafzinsen sind. Bei 1,9 Billionen Euro Sparvermögen der Deutschen und 0,2% Strafzinsen betrüge der jährliche Verlust der deutschen Sparerinnen und Sparer ca. 3,8 Mrd. Euro. Private Investoren, die ihr Vermögen vor allem in Aktien und Immobilien halten, werden hingegen durch die niedrigen Zinsen tendenziell begünstigt. Auch Lebensversicherer sind hier als »Sparer« zu sehen, da das Vermögen zum größten Teil in Anleihen gebunden ist. Es ist ein pikantes Detail, dass die Sparer vor allem in Deutschland, Mitteleuropa, Japan und China sitzen, während in den USA, England und anderen Ländern Private über deutlich weniger Sparvermögen verfügen und stattdessen in Fondssparpläne investieren.
  - 2.2 *Gläubiger und Schuldner:* Dass das Niedrig- oder Negativzinsniveau tendenziell Schuldner begünstigt und Gläubiger bestraft, ist offensichtlich. Da die Staaten fast überall die größten Schuldner sind und diese Schulden von privaten gehalten werden, wird natürlich auch vom privaten auf den öffentlichen Sektor umverteilt.
  - 2.3 *Private und Profis:* Allerdings sind auch höchst unterschiedliche Entwicklungen bei Privaten und Profis zu beobachten. Die Märkte entfernen sich immer weiter von relativ transparenten, einheitlichen Zinsniveaus. Als klassische Sparer oder Anleger werden Private und Profis gleich behandelt. Für Gläubiger werden die Unterschiede immer größer. Konsumentenkredite weisen ein höchst unterschiedliches Zinspektrum auf. Kleinere mittelständische Unterneh-

men und Handwerker zahlen relativ hohe Risikoaufschläge – wenn sie überhaupt Kredite erhalten. Größere, kapitalmarktfähige Unternehmen kommen in den Genuss der Niedrigzinsen. Es entsteht also das Paradox, dass gerade die Unternehmen, die am ehesten auf niedrige Zinsen angewiesen sind, am wenigsten davon profitieren. Mittelstandspolitik sieht anders aus. Reiche und Superreiche und ihre Family Offices kommen in den Genuss der Konditionen für Profis und können billig Immobilien kaufen oder sich an Private-Equity-Modellen beteiligen. Verteilungspolitik sieht anders aus.

In Summe begünstigt das Niedrigzinsumfeld sicher Entstehung und Vermehrung großer Vermögen und behindert eher die Vermögensbildung bei breiten Bevölkerungsschichten. Der öffentliche Sektor ist ebenfalls Gewinner dieser Politik.

3. *Allokations-, sektor- und wachstumspolitische Auswirkungen:* Verteilungs- und allokatonspolitische Wirkungen überschneiden sich in vielerlei Hinsicht. Dennoch seien hier einige sektorspezifische Wirkungen und ihre wachstumspolitischen Implikationen skizziert, insbesondere in Bezug auf staatlichen und privaten Sektor, klassischen Bankensektor und Investmentbanken, Hedgefonds oder Private-Equity-Fonds sowie solide finanzierten und hoch verschuldeten Unternehmen.

*Staatlicher und privater Sektor:* Niedrigzinsen begünstigen den staatlichen Sektor als größten Schuldner. Etwas ist sicher dran an der Tatsache, dass exzessive Staatsverschuldung das Wachstum hemmt, auch wenn den bekanntesten Befürwortern dieser These, Kenneth Rogoff und Carmen Reinhart (2010), Rechenfehler nachgewiesen wurden. Insofern also Staatsverschuldung Wachstum hemmt, entsteht ein negativer Wachstumsimpuls. Geht man gleichzeitig davon aus, dass öffentliche Güter und Investitionen in einem bestimmten Umfang für das Wachstum von Volkswirtschaften notwendig sind, so stehen bei zunehmendem Steuerwettbewerb an Ende immer weniger öffentliche Investitionen, und ein immer größerer Teil des Staatshaushaltes fließt trotz niedriger Zinsen in den Schuldendienst.

  - 3.1 *Klassischer Bankensektor und Investmentbanken, Hedgefonds oder Private-Equity-Gesellschaften:* Zu den größten Verlierern der Niedrigzinspolitik gehören die klassischen Banken. Sowohl auf ihr Kreditportfolio als auch auf ihre eigenen Geldanlagen erhalten sie keine ausreichende Rendite mehr. In Deutschland konnte das in den Sparkassen und genossenschaftlichen Sektoren bislang noch durch Kursgewinne auf das Anleiheportfolio ausgeglichen werden. Dies ist nun bald vorbei – es bahnt sich eine potenzielle Krise bei Genossenschaftsbanken

und Sparkassen an, den »guten« Banken, welche die Finanzkrise nicht verursacht haben. Zudem wandern immer mehr Sparer in andere Anlageformen ab.

Investmentbanken, private-Equity-Gesellschaften und Hedgefonds hingegen können von billigem Leverage profitieren und immer riskantere Geschäfte betreiben. In den USA befinden sich kreditfinanzierte Aktienkäufe und auch Kreditverbriefungen – die nach 2008 gegen null gegangen waren – wieder auf Vorkrisenniveau.

Darin spiegelt sich auch ein internationaler Systemkonflikt zwischen bankenorientierten Wirtschaftssystemen (Deutschland, Mitteleuropa, Japan und China) sowie börsenorientierten Wirtschaftssystemen (USA, England) wider. Die börsenorientierten Systeme sind in der Regel die Systeme mit weniger Risikoaversion. Ob dies allerdings wachstumspolitisch unbedingt von Vorteil ist, sei dahingestellt. Die Wirtschaft Deutschlands war um 1900 mit einem klassischen, dezentralen, mittelstandsorientierten Wirtschaftssystem die innovativste und wachstumsstärkste große Volkswirtschaft. Zu Zeiten der Sozialen Marktwirtschaft zwischen ungefähr 1949 und 1999 galt dies in etwas abgeschwächter Form weiter (vgl. Otte 2010).

Mittlerweile gibt es seitens europäischer Politiker (z.B. Jean-Claude Juncker) offene Aussagen, die »Fragmentierung des europäischen Bankensystems« zu überwinden. Dies trifft überproportional Deutschland. Genossenschaftsbanken und Sparkassen sind in vielerlei Hinsicht die Leidtragenden: Für regionale und kleinere Kredite muss dieselbe Compliance betrieben werden wie für Großkredite, was Mittelstandskredite zunehmend erschwert. Sparerinnen und Sparer erhalten keine Erträge mehr; viele Banken sind in niedrig verzinsliche langfristige Anlagen gegangen, um wenigstens noch etwas Rendite zu erhalten. Hier bahnt sich die nächste Krise an.

- 3.2 *Solide finanzierte und hoch verschuldete Unternehmen:* Das Niedrigzinsumfeld begünstigt Aktienrückkäufe gegen Kredit, was vor allem von U.S.-amerikanischen Unternehmen betrieben wird. Damit können diese Unternehmen ihre Bewertungen in die Höhe treiben, ohne echte Investitionen zu tätigen oder Gewinnsteigerungen zu erzielen. Dies wiederum erleichtert die Übernahme europäischer durch U.S.-amerikanische Unternehmen.

Das Niedrigzinsumfeld ist Teil einer tiefgreifenden Transformation Europas von einem bankbasierten zu einem kapitalmarktbasieren Wirtschaftssystem. Beide Systeme haben sehr unterschiedliche Charakteristika und können funktionieren, wenn auch der Verfasser deutliche Präferenzen für das mittelstandsorientierte dezentrale Banken-

system Deutschlands hat. In der Transformationsphase entstehen aber massive Vorteile für denjenigen, in dessen Richtung das System verändert wird (und der, wie in diesem Fall, noch dazu zum größten Teil die Regeln macht) – dem angelsächsischen kapitalmarktbasieren System. Aktuell investieren europäische Großkonzerne zunehmend in den USA, was eine weitere Verringerung des Wachstums in Europa zur Folge hat. Dies ist eigentlich ein Paradox, denn Europa und insbesondere Deutschland gehören zu den größten Produzenten von Sparkapital auf der ganzen Welt.

4. *Weitergehende ordnungs- und gesellschaftspolitische Implikationen:* Die ökonomischen Auswirkungen der Geldflut und damit auch der negativen Zinsen stellen sich nach den obigen Überlegungen nicht besonders positiv dar. Doch weil die Geldpolitik und damit auch Negativzinsen das einzige unbegrenzt zur Verfügung stehende Politikinstrument zu sein scheint, nutzen es Staaten und Notenbanken in immer größerem Ausmaß.

Neben einer Transformation zu immer größeren Einheiten in der Finanzbranche und im Bankwesen, der Begünstigung der Entstehung und Erhaltung von sehr großen Vermögen auf Kosten des Mittelstandes, der Substitution echter ökonomischer Verantwortung durch Kontrolle, Compliance und Kriminalisierung ökonomischen Fehlverhaltens, für das der Verursacher finanziell haften sollte, der schleichenden Zerstörung des Mittelstandes, hat das Niedrigzinsumfeld aber noch eine alles überschattende Komponente: die mittlerweile offen geforderte Abschaffung und Marginalisierung des Bargelds.<sup>1</sup>

Planwirtschaft kann nur – einigermaßen – in einem Kontrollstaat funktionieren. Die niedrigen Zinsen sind ein gewollter massiver Markteingriff, weil unseren Regierungen ordnungs-, industrie- und steuerpolitische Maßnahmen offensichtlich nicht mehr zur Verfügung stehen. Bei zunehmender Marginalisierung des Bargelds sowie Datentransparenz von Konten und Bürgern lässt sich die Planwirtschaft im neuen sanften Überwachungsstaat sogar ziemlich weit treiben. Dies ist die größte Gefahr des Niedrigzinsumfeldes.

## Literatur

Otte, M. (2010), »Finanzplatz Deutschland« versus deutsches Bankensystem – Zwei politökonomische Perspektiven für die Zukunft«, in: F. Keuper und D. Puchta (Hrsg.), *Deutschland 20 Jahre nach dem Mauerfall – Rückblick und Ausblick*, Gabler, Wiesbaden, 179–205.

Reinhart, C. und K. Rogoff (2010), »Growth in a Time of Debt«, *NBER Working Paper* 15639, online verfügbar unter: <http://www.nber.org/papers/w15639>.

<sup>1</sup> So U.S.-Ökonom Kenneth Rogoff auf einer Veranstaltung des ifo Instituts am 17. November 2014, zitiert nach: <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/meine-finanzen/geld-ausgeben/nachrichten/oekonom-rogoff-will-bargeld-abschaffen-13274912.html>.



Tobias Tröger\*

## Negative Zinsen auf Einlagen – juristische Hindernisse und ihre wettbewerbspolitischen Auswirkungen

### Niedrigzinsumfeld und Einlagengeschäft

Das anhaltende Niedrigzinsumfeld, das mit einer aus Rezessionsängsten gespeisten Investitions- und Konsumzurückhaltung unternehmerischer und privater Kunden zusammentrifft, erschwert den Banken, im einlagenfinanzierten Kreditgeschäft profitabel zu wirtschaften. Die mit den Kundengeldern zur Verfügung gestellte Liquidität kann keiner renditeträchtigen Nachfrage zugeführt werden. Die traditionelle Kreditintermediation durch die liquiditäts- und fristentransformierende Bank wird vom Finanzmarkt nicht im Umfang der angebotenen Kundengelder benötigt. Hinzu kommt in jüngster Zeit der Strafzins auf Liquiditätsüberschüsse, die im Rahmen der Einlagenfazilität des Eurosystems über Nacht bei den nationalen Zentralbanken der Eurozone deponiert werden.<sup>1</sup>

Vor diesem Hintergrund stellt es eine wirtschaftlich vernünftige Reaktion dar, dass Banken einerseits die ihnen als (Sicht-)Einlage angebotene Liquidität durch unattraktive Konditionen verringern und in andere Finanzinstrumente kanalisieren wollen. Dabei sollen aber andererseits die existierenden Kundenbeziehungen nicht gekappt werden. Vielmehr geht es auch darum, das Bedürfnis der Klientel nach sicherer Verwahrung ihrer Gelder zukünftig gegen Entgelt zu befriedigen. Letzteres geschieht in der heutigen Zeit vor allem dadurch, dass der Zugang zu den Einlagensicherungssystemen eröffnet wird.

Die verknüpften Anliegen lassen sich durch negative Einlagenzinsen verfolgen. Einer solchen Strategie stehen aber aus

juristischer Sicht Hindernisse entgegen, soweit der beschriebene Paradigmenwechsel auch im Rahmen existierender Kundenbeziehungen einseitig vorgenommen werden soll. Die rechtlichen Hürden sind weder Ausdruck einer realitätsfernen Haarspalterei noch eines verbraucherschützenden Furors. Vielmehr ermöglichen sie privaten und gewerblichen Bankkunden, im Zeitpunkt der angestrebten Zinsanpassung bewusst über die Verwendung ihrer liquiden Mittel zu entscheiden. Hierdurch wird v.a. der wünschenswerte Konditionenwettbewerb unter den Instituten befördert.

### Einlagen und Vertragstypen des BGB

#### Grundsätzliche Interessenlage

Ausgangspunkt der juristischen Überlegung ist die schuldrechtliche Typisierung des Einlagengeschäfts im Sinne des § 1 Abs. 1 Nr. 1 KWG. Die Annahme unbedingt rückzahlbarer Publikumsgelder umfasst vor allem die jederzeit fälligen Sichteinlagen, Termineinlagen mit fester Laufzeit oder Kündigungsfrist (Fest- und Kündigungsgelder) und die ebenfalls mit fixen Kündigungsfristen ausgestatteten Spareinlagen im Sinne des § 21 Abs. 4 RechKredV. Das Einlagengeschäft dient regelmäßig der Ansammlung von Kapital als Grundlage des Aktivegeschäfts der Banken. Diese treten als Nachfrager gegenüber, von den Kunden angebotener Liquidität auf, sodass die zugrundeliegende Vertragsbeziehung bei Fest- und Kündigungsgeldern sowie bei Spareinlagen typischerweise als Darlehensvertrag, § 488 BGB,<sup>2</sup> bei Sichteinlagen, insbesondere Geldern auf Giro- und Tagesgeldkonten, als unregelmäßiger Verwahrungsvertrag, § 700 BGB,<sup>3</sup> eingeordnet wird.

Im interessierenden Zusammenhang ist in erster Linie wichtig, dass der typische Mittelbeschaffungscharakter des Einlagengeschäfts zivilrechtlich in der grundsätzlichen Entgeltspflicht der Bank, § 488 Abs. 1 S. 2 BGB, zum Ausdruck kommt. Die gesetzliche Vermutung für eine (positive) Verzinsungspflicht der Einlagenkreditinstitute gilt für sämtliche Formen von Bankeinlagen, wie die Verweisung in § 700 Abs. 1 S. 1 BGB verdeutlicht. Sie entspricht der Vorstellung, dass die Bank die von ihr nachgefragte, vom Kunden erbrachte Finanzierungsleistung zu vergüten hat. Lediglich die Entgelthöhe variiert in Korrelation mit der Dauerhaftigkeit dieser Finanzierungsleistung, d.h., sie ist bei jederzeit abziehbaren Sichteinlagen niedriger als bei längerfristig gebundenen Termineinlagen.

#### Atypische Interessenlage im Niedrigzinsumfeld

Im gegenwärtigen volkswirtschaftlichen Umfeld entfällt (partiell) das typusprägende Mittelbeschaffungsinteresse auf Seiten der Banken. Die im Einlagengeschäft zu erlangende

\* Prof. Dr. Tobias Tröger ist Professor für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht, Rechtstheorie, an der Goethe-Universität Frankfurt am Main. Assoziierter Professor am Institute for Monetary and Financial Stability (IMFS) und Principal Investigator am LOEWE-Zentrum Sustainable Architecture for Finance in Europe (SAFE).

<sup>1</sup> Vgl. EZB, Pressemitteilung vom 5. Juni 2014, online verfügbar unter: <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140605.de.html>.

<sup>2</sup> BGHZ 131, 60 (63); BGH NJW-RR 2009, 979 (980).

<sup>3</sup> BGHZ 84, 371 (373); BGHZ 124, 254 (257).

Liquidität stellt in Teilen keine Leistung dar, die von den Instituten ökonomisch rational zur Finanzierung ihres Aktivgeschäfts nachgefragt wird. Treibende Kraft hinter der Austauschbeziehung ist in diesem Szenario allein der Kunde mit seinem Interesse an der sicheren Verwahrung seiner Gelder, insbesondere an dem Schutz durch die entsprechenden Einlagensicherungssysteme i.S.v. § 2 EAEG.

Dieses Verwahrungsinteresse wird im Regelfall nur als zusätzliches Element zur Erklärung der schuldrechtlichen Einordnung von Sichteinlagen berücksichtigt. Die für die gegenwärtig bestehende Sonderlage beschriebene Dominanz des Kundeninteresses rechtfertigt es aber, die hierdurch geprägten Vertragsbeziehungen als echten Verwahrungvertrag (§ 688 BGB) einzuordnen. Bei diesem ist folgerichtig auch eine Vergütungspflicht des Hinterlegers (Bankkunde) zu vermuten, § 689 BGB. Diese wird in Form negativer Zinsen auf die Einlagen aktualisiert.

### *Das Anpassungsproblem*

Bei Begründung neuer Einlagenbeziehungen unterliegen die Banken keinen Restriktionen hinsichtlich der Vertragskonditionen. Die Vereinbarung negativer Zinsen bei Hereinnahme von Kundengeldern ist als Einigung über die Merkmale eines regelmäßigen Verwahrungsvertrags zu verstehen. Weil nach einer Zinswende auch (wieder) positive Zinsen gezahlt werden sollen, liegt schuldrechtlich ein Typenmischvertrag aus echter Verwahrung einerseits und Darlehen bzw. unregelmäßiger Verwahrung andererseits vor.

Anders liegen die Dinge, wenn Banken negative Zinsen im Rahmen bestehender Einlagebeziehungen erheben wollen. § 488 Abs. 1 S. 2 BGB ist zwar unstreitig abdingbar, so dass die vertragsgegenständliche Liquidität bei Darlehen und unregelmäßiger Verwahrung auch unentgeltlich zur Verfügung gestellt werden kann. Nicht mehr innerhalb des jeweiligen Vertragstypus bewegt sich aber eine vermeintliche »Anpassung« der Verzinsung in den negativen Bereich. Die im ursprünglichen Vertragskonsens manifestierte Vorstellung der Parteien, eine für die Bank entgeltliche bzw. allenfalls unentgeltliche Finanzierungsbeziehung zu begründen, widerspricht fundamental der »Umstellung« auf eine Vergütungspflicht des Einlegers. Das Erheben negativer Zinsen im Rahmen bestehender Kundenbeziehungen bedarf daher neuer vertraglicher Grundlagen, d.h., die bisherigen unregelmäßigen Verwahrungs- und Darlehensverträge müssen durch echte Verwahrungs- bzw. Typenmischverträge ersetzt werden.

Mit dieser Maßgabe ergeben sich für Festgelder keine praktischen Probleme, weil für die fixierte Laufzeit einseitige Konditionen Anpassungen ohnehin ausscheiden und bei Wiederanlage der Gelder notwendig Neuverträge geschlossen werden. In den Fällen fortlaufender Kundenbeziehungen im Einlagegeschäft, also v.a. bei Sicht- und Spareinlagen, sind die

Möglichkeiten der Kreditinstitute, einseitig entsprechende Änderungen der Vertragsgrundlagen herbeizuführen, von Rechts wegen allerdings eingeschränkt.

## **Vereinbarungen zur Zinsanpassung in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB) der Kreditinstitute**

### *Einschlägige Klauseln*

Bei den hier interessierenden Sicht- und Spareinlagen begegnen typischerweise Anpassungsklauseln, die den Instituten ein einseitiges Leistungsbestimmungsrecht im Sinne des § 315 BGB einräumen.

Als typisches Beispiel einer entsprechenden Änderungsklausel kann Ziffer 3 der »Sonderbedingungen für das Skatbank-Tagesgeld (Tagesgeldkonto), Stand: 17.03.2014« gelten,<sup>4</sup> auf dessen Grundlage das Institut als erstes in Deutschland negative Zinsen im Einlagengeschäft mit Privatkunden erhoben hat:<sup>5</sup>

*»Die Zinsen werden vierteljährlich berechnet und dem Tagesgeld am Quartalsende gutgeschrieben. Die Bank ist berechtigt, den Zinssatz nach billigem Ermessen (§ 315 des Bürgerlichen Gesetzbuches) zu ändern. Der Kunde erfährt den aktuellen Zinssatz mittels Kontoauszug (Rechnungsabschluss) und im Internet.«*

### *Typusänderung als Grenze zulässiger Zinsanpassungsklauseln*

Der Bundesgerichtshof hat in einer Reihe von Entscheidungen die prinzipielle Zulässigkeit und die konkreten Anforderungen an einseitige Zinsanpassungsklauseln zumindest für langfristige Einlagen dargelegt.<sup>6</sup> Ob diese Judikatur auf kurzfristige Einlagen übertragen werden muss, ist an dieser Stelle nicht entscheidend. Selbst wenn man die gebräuchlichen, den Instituten weitgehende Entscheidungsspielräume belassenden Zinsanpassungsklauseln im kurzfristigen Einlagengeschäft für AGB-rechtlich zulässig hält, erfassen diese nämlich nicht den Gezeitenwechsel von positiven zu negativen Zinsen. Dies folgt letztlich aus den allgemein bürgerlich-rechtlichen Grenzen einseitiger Leistungsbestimmungsrechte im Sinne von § 315 BGB.

### *a) Leistungsbestimmungsrecht erlaubt keine Schaffung von Gegenleistungspflichten*

Bereits der Wortlaut der Bestimmung verdeutlicht, dass lediglich der Inhalt (Art, Umfang, Modalitäten) einer im Vertrag

<sup>4</sup> Online verfügbar unter: [https://ssl.skatbank.de/skripte/files/Sonderbedingungen\\_Tagesgeldkonto.pdf](https://ssl.skatbank.de/skripte/files/Sonderbedingungen_Tagesgeldkonto.pdf).

<sup>5</sup> Börsenzeitung Nr. 208 vom 30. Oktober 2014, S. 6.

<sup>6</sup> BGH WM 2004, 825; WM 2008, 1493; WM 2010, 933; WM 2011, 306.

grundsätzlich vereinbarten Leistung durch eine der Parteien konkretisiert werden darf. Das Leistungsbestimmungsrecht setzt also die prinzipielle Einigung der Beteiligten über die Begründung einer konkretisierungsbedürftigen Leistungspflicht voraus. Die im Regelfall darlehensrechtliche Typologie des Einlagengeschäfts bedingt, dass die depositennehmende Bank die Verzinsung der Einlagen als Entgelt für die Finanzierungsleistung des Kunden schuldet. Der Einleger ist demgegenüber regelmäßig nicht zu einer selbständigen Vergütung der Verwahrungsleistung der Bank verpflichtet. Mit negativen Zinsen in Altverträgen erhebt die Bank deshalb faktisch ein Entgelt für eine – von ihr im Rahmen des unregelmäßigen Verwahrungsvertrags ohnehin geschuldete bzw. im Darlehensvertrag überhaupt nicht zu erbringende – Leistung, das im konsentierten Pflichtenprogramm der Einlagebeziehung nicht vorgesehen ist. Ein solches einseitiges Fördern einer im abgeschlossenen Vertrag nicht vereinbarten Gegenleistung kann nicht auf § 315 BGB gestützt werden.

#### b) Einführung negativer Zinsen keine Ausübung »billigen Ermessens« i.S.v. § 315 BGB

Das in § 315 Abs. 1 BGB vorausgesetzte Recht, die Leistung zu bestimmen, erlaubt keine willkürliche, vom ursprünglichen Konsens der Parteien gelöste Änderung des vertraglichen Pflichtengefüges. Das »billige Ermessen« im Sinne der Vorschrift hat sich primär an den Vertragszwecken der Parteien zu orientieren.<sup>7</sup> Diese werden in ihrer Grundstruktur aber v.a. durch die vertragstypologische Einordnung der Austauschbeziehung der Parteien beschrieben.<sup>8</sup> Die Schaffung von Leistungspflichten, die zu einer Änderung der vertragstypischen Einordnung der Austauschbeziehung führen müsste, stellt auch aus diesem Grund keine zulässige Leistungsbestimmung im Sinne des § 315 BGB dar. Entscheidend ist materiell auch insoweit, dass der Kunde nach dem ursprünglichen Parteikonsens lediglich zur Einlageleistung verpflichtet war (§§ 488 Abs. 1 S. 1, 700 Abs. 1 S. 1 BGB) und ihm nunmehr einseitig eine Pflicht zur Vergütung der Verwahrungsleistung der Bank auferlegt werden soll (vgl. § 689 BGB).

#### c) Vertragstypen des BGB und Zinstheorie

Die bürgerlich-rechtliche Typenlehre spiegelt die fundamentale, auf Eugen von Böhm-Bawerk zurückgehende Einsicht der Finanzwissenschaft wider, dass Zinsen die Vergütung für die zeitweilige Bereitstellung von Liquidität darstellen.<sup>9</sup> Auf dieser Grundlage geht es mit der Erhebung negativer Zinsen nicht um eine Leistungsanpassung, sondern um einen ökonomischen Paradigmenwechsel. Durch negative Zinsen auf Einlagen soll nicht das Liquiditätsangebot des Bankkunden,

sondern die gänzlich anders geartete Leistung (Verwahrung) der liquiditätsnehmenden Bank vergütet werden. Dieser fundamentale Unterschied bedingt die zivilrechtliche Einordnung der jeweiligen Austauschbeziehungen als verschiedene Vertragstypen. Diese ist daher keine begriffsjuristische Formalie oder gar Haarspalterei, sondern Ausdruck der ökonomischen Rationalität, die als Triebfeder hinter der privaten Ressourcenallokation steht. Sie ist deshalb auch unabhängig von der Dichotomie von Verbraucher und Unternehmer.

Vor diesem Hintergrund stellt der Begriff der negativen Zinsen letztlich eine unglückliche rhetorische Figur dar. Er suggeriert zu Unrecht, es gehe lediglich um eine inkrementelle Veränderung innerhalb einer einheitlichen Ordnung (»Zins«) und verdeckt damit die kategorialen ökonomischen und zivilrechtlichen Unterschiede beim Überschreiten der Nullmarke.

#### Alternative Möglichkeiten zur Zinsanpassung

Die mangelnde Tragfähigkeit der in AGB vereinbarten Anpassungsmechanismen verweist die Kreditinstitute auf die im dispositiven Gesetzesrecht vorgezeichneten Wege, um negative Zinsen im Rahmen existierender Einlagenbeziehungen zu erheben.

#### Anpassung als Folge einer Veränderung der Geschäftsgrundlage

Gerade vor dem Hintergrund des Anliegens der Kreditinstitute, die bestehenden Kundenbeziehungen zu erhalten, erscheint die Möglichkeit attraktiv, eine Anpassung der existierenden Verträge wegen eines Wegfalls ihrer Geschäftsgrundlage nach Maßgabe des § 313 Abs. 1 BGB zu erreichen. Unabhängig von der Frage, ob die geänderten Rahmenbedingungen für die Kreditwirtschaft tatsächlich eine hinreichend schwerwiegende Veränderung der Umstände im Sinne der Lehre vom Wegfall der Geschäftsgrundlage darstellen, scheitert eine darauf gestützte Anpassung jedenfalls daran, dass die in Rede stehenden Veränderungen in die Risikosphäre der Institute fallen. In derartigen Konstellationen kommt eine Anpassung nach ständiger höchstrichterlicher Rechtsprechung nicht in Betracht.<sup>10</sup> Entscheidend ist, dass im Rahmen von Darlehensbeziehungen das Risiko einer nutzenstiftenden Verwendung der Valuta allein beim Darlehensnehmer liegt.<sup>11</sup> Für die existierenden Einlagenbeziehungen folgt daraus, dass eventuelle Schwierigkeiten, die von den Kunden zur Verfügung gestellte Liquidität im Aktivgeschäft profitabel zu investieren, grundsätzlich in die Risikosphäre der Kreditinstitute fällt und keine Vertragsanpassung über das in AGB Konsentierte hinaus rechtfertigt.<sup>12</sup>

<sup>7</sup> BGH NJW-RR 2007, 56 Tz. 17.

<sup>8</sup> Vgl. nur Gernhuber, Das Schuldverhältnis, 1989, § 7 IV 2, S. 153; Flume, Das Rechtsgeschäft, 4. Aufl., 1992, § 20 2 a, S. 406.

<sup>9</sup> von Böhm-Bawerk, Kapital und Kapitalzins, Bd. 2/1, Positive Theorie des Kapitals, 4. Aufl., 1921; vgl. auch Träger in: Basedow/Hopt/Zimmermann (Hrsg.), Handwörterbuch des Europäischen Privatrechts, 2009, 1803.

<sup>10</sup> BGH WM 1987, 1420; NJW 1992, 2690 (2691); NJW 2006, 899, 901; NJW 2010, 1874 Tz. 24.

<sup>11</sup> BGHZ 107, 92 (101); NJW 1992, 1820; NJW 2000, 2352; BGHZ 168, 1 Tz. 63.

<sup>12</sup> Vgl. auch BGH NJW 2004, 1588 (1589).

### Kündigung und Neuabschluss

Die Kündigung der bestehenden, positiv verzinsten Einlagenbeziehung (§§ 489, 490, § 314 BGB; Nr. 19 AGB Banken; Nr. 26 AGB Sparkassen), verbunden mit dem Angebot zum Abschluss eines (auch) negativ verzinsten Neuvertrags, stellt zumindest aus Bankensicht allenfalls eine Ultima Ratio dar, weil sie dem Interesse an der Pflege der Kundenbeziehung widerspricht. Hinzu kommt, dass die darlehensrechtlich geprägte Risikostruktur der existierenden Einlagenbeziehung, unabhängig von der Schwere der Belastung der Kreditinstitute, der Annahme eines wichtigen Grundes wegen der verschlechterten Geschäftschancen im Aktivgeschäft entgegensteht.<sup>13</sup> Möglich ist daher nur die fristgebundene, ordentliche Kündigung.

### Abschluss eines Änderungsvertrags

Den Kreditinstituten steht schließlich die Option offen, einen Änderungsvertrag (§ 311 Abs. 1, 2. Alt. BGB) mit ihren Bestandskunden zu schließen, um die darlehensrechtlich geprägte Einlagebeziehung in ein regelmäßiges Verwahrverhältnis bzw. einen Typenmischvertrag zu überführen. Dabei zwingt die bürgerlich-rechtliche Rechtsgeschäftslehre allerdings zu einem »offenen Visier«, d.h., die Zustimmung des Bankkunden kann nicht durch die Auferlegung von Erklärungspflichten durch die Bank fingiert werden. Insbesondere das Schweigen des Kunden auf eine »Mitteilung« der Bank, ab einem Stichtag negative Zinsen zu erheben, reicht nicht.

### Fazit

Die Kernthese der vorstehenden Ausführungen lautet, dass im Rahmen bestehender Einlageverträge negative Zinsen nicht erhoben werden können. Ist demnach eine »Durchleitung« der schlechten Bedingungen im Aktivgeschäft in existierende Einlagenbeziehungen nur schwer möglich, stellt sich die Frage, ob diese zivilrechtlichen Gegebenheiten die Gefahr einer Destabilisierung der Einlagenkreditinstitute birgt, weil diese zur Erwirtschaftung positiver Renditen zu riskanteren Investments verleitet werden. Diesem Drohszenario lässt sich aber entgegenhalten, dass das Zivilrecht die Kreditwirtschaft bei einer auf das Marktumfeld reagierenden Konditionenverschlechterung lediglich auf einen Weg zwingt, der die ursprüngliche Risikoverteilung der Kundenbeziehung prinzipiell erhält. Den Einlegern kommt legitimerweise ein Entscheidungsrecht zu, wenn sich die Zwecksetzung der Kundenbeziehung ändern soll. Sofern die Kreditwirtschaft hierzu und damit letztlich zur Beförderung des Wettbewerbs bereit ist, wird sie durch das bürgerliche Recht nicht zu Hasardeurstücken veranlasst.

<sup>13</sup> Vgl. nur BGHZ 136, 161 (164); NJW 1991, 1828 (1829); NJW 2010, 1874 Tz. 15; NJW-RR 2011, 916 Tz. 9.



Ansgar Belke\*

### Negativzins: Marktverzerrung und Systemwechsel

Negative Zinssätze gelten als geradezu revolutionär und der Umgang mit ihnen ist für Ökonomen ungewohnt (vgl. Belke und Polleit 2010, S. 153 f.). Zwar haben die dänische (zwischen Juli 2012 und April 2014) und die schwedische Zentralbank (zwischen Juli 2009 und September 2010) und neuerdings weitere Notenbanken schon erste Erfahrungen mit negativen Notenbankzinsen gesammelt. Die Europäische Zentralbank (EZB) war aber die erste große Zentralbank, die einen entsprechenden Schritt wagte. Viele erwarten davon Effekte auf den Wechselkurs und eine Stimulierung der Kreditvergabe. Dem Charakter nach handelt es sich um einen Strafzins auf Einlagen bei der EZB, mit dem Hoffnung auf eine erhöhte Kreditvergabe von Banken insbesondere an kleine und mittlere Unternehmen und private Haushalte und/oder untereinander auf dem Interbankenmarkt verbunden ist.

Ein negativer Einlagezinssatz bedeutet für den Bankensektor de facto eine Steuer auf seine Liquiditätshaltung. Der Strafzins übertrifft mit seinen aktuellen 0,2% sogar die geplante Bankenabgabe. Diese wird sich voraussichtlich, nach Bankgröße gestaffelt, auf maximal 0,06% der beitrags erheblichen Passiva belaufen. Die zusätzlichen Kosten für die Banken der Eurozone belaufen sich bei einer Überschussliquidität in Höhe von Ende 2014 ca. 127 Mrd. Euro auf über 250 Mio. Euro jährlich (vgl. Vollmer 2014). Relativiert werden die Größenordnungen jedoch im Vergleich zu den Beträgen, die sie für Liquidität (ELA und (T)LTROs) zahlen müssen – und diese Kosten fallen immer noch. Am 22. Januar 2015 wurden beispielsweise die Zinskosten für »Targeted LTROs« weiter gesenkt.

Dieser Beitrag ist diesbezüglich skeptisch und versucht die Effekte der Negativzinsen auf die und bei den Geschäftsbanken zu systematisieren. Denn es handelt sich dabei um eine *Marktverzerrung*: Negative Zinssätze lassen die Gläubiger (die Bereitsteller von Einlagen) für das Privileg der Schuldner

\* Prof. Dr. Ansgar Belke ist Inhaber des Jean Monnet-Lehrstuhls für Makroökonomik an der Universität Duisburg-Essen und Mitglied des Monetary Experts Panels im Europäischen Parlament.



(die Empfänger von Einlagen) zahlen, dass diese als Kreditnehmer das Geld der Kreditgeber verwenden dürfen – ein Arrangement, das offensichtlich Fundamentalprinzipien der Finanzierungslehre verletzt. Es kommt damit zu einem *Systemwechsel*: Der Stellenwert von Liquidität verändert sich, und die Zinsen am Interbankenmarkt könnten ebenfalls ins Negative drehen.

Erfahrungen aus Dänemark zeigen, dass Negativzinsen unter Umständen sogar *kontraproduktiv* sein können. Statt die Negativzinsen an Sparer weiterzugeben, schlugen die dänischen Banken die Kosten auf die Kreditzinsen für Unternehmer auf. Insofern verpuffte der Effekt, und die intendierte Erhöhung der Nachfrage blieb aus. Ein solches Verhalten der Banken wäre auch in der Eurozone denkbar (vgl. Belke und Verheyen 2013).

Das Problem negativer Zinssätze ist insbesondere, dass bei negativer Verzinsung die Bargeldhaltung lukrativer ist, da sie eine Verzinsung von null erbringt. Statt Geld bei Banken zu lagern und einen Strafzins zu kassieren, wäre es sinnvoller, dieses unter der Matratze zu horten. Dies gilt allerdings erst dann, wenn die Kosten der Bargeldhaltung geringer sind als die Kosten der Einlagen bei Banken. Schließlich erzeugt auch die Bargeldhaltung Kosten in Form von Transaktionskosten des Abhebens. Und auch die Aufbewahrung zu Hause dürfte in der Realität nicht unter der Matratze, sondern beispielsweise in Tresoren oder Schließfächern stattfinden, die wiederum Geld kosten. Insofern müsste der Zinssatz hinreichend stark negativ sein, um Sparanreize zu senken. Zudem müssten die Wirtschaftssubjekte damit rechnen, dass der negative Zins einige Zeit beibehalten wird. Ansonsten dürften auch negative Zinsen nicht zu einem veränderten Sparverhalten führen (vgl. Belke und Verheyen 2013).

Durch die Auferlegung negativer Zinssätze sollen Investitionsanreize geschaffen werden, die die überschüssige Ersparnis abbauen. Wirtschaftssubjekte würden also statt ihr Geld zu horten, dieses ausgeben, um einen Kaufkraftverlust zu vermeiden. Kurzfristig würde damit somit Nachfrage erzeugt. Ob damit aber Investitionen getätigt werden, die die Volkswirtschaft auf einen neuen Wachstumspfad bringen, ist keinesfalls sicher. Schließlich könnten Haushalte vornehmlich Konsum tätigen und Investoren spekulative Geschäfte abschließen, was zwar einen konjunkturell positiven Effekt haben würde, mittel- bis langfristig das Problem zu geringer Investitionen aber nicht lösen wird (vgl. Belke und Verheyen 2013; 2014).

Sollten negative Zinsen aber auch auf Spareinlagen durchschlagen, könnten weitere Probleme folgen (vgl. Belke und Verheyen 2013). Man bedenke nur den Fall, dass die Kunden alle gleichzeitig ihre Einlagen abheben wollen (»Bankrun«). Eine solch große Bargeldnachfrage könnten die Banken nicht bedienen und Banken müssten geschlossen werden. Man erinnere sich nur an die Situation in Zypern, als Banken aus Furcht vor Kapitalflucht zeitweise geschlossen werden mussten.

Die folgenden Ausführungen zeigen an einigen Beispielen, dass der Weg über Negativzinsen ein sehr ungewisser ist, um der Eurozone neue Wachstumsimpulse einzuhauchen.

### Ausweichreaktionen des Bankensektors

Die zentrale Frage ist, welche *Anpassungen* bzw. Ausweichreaktionen dem Bankensektor als Reaktion auf die gestiegenen Kosten verbleiben. Letztere können durch den Bankensektor nicht externalisiert werden, denn irgendeine Bank muss die negativen Einlagezinsen tragen, wenn sie am Ende des Tages Bargeldbestände vermeiden will. Hierdurch sinken *ceteris paribus* die Gewinne der Banken. Da hierdurch auch das Potenzial für den Aufbau von Eigenkapital aus einbehaltenen Gewinnen geringer wird, dürfte bei der *Eigenkapitalbereitstellung* für schwache Banken der *Rückgriff auf den Steuerzahler* stärker werden (»Rekapitalisierung durch die Hintertür«).

Abgesehen von der Bargeldhaltung verfügt die einzelne Geschäftsbank über zwei weitere Optionen, den Aufbau von strafzinsrelevanten Zentralbankguthaben zu vermeiden. Wegen der Kosten auf die Liquiditätshaltung ist es für eine einzelne Bank zum einen von Vorteil, *Kredite zu günstigeren Zinsen* zu vergeben. Die Kreditnachfrage steigt daraufhin, was den multiplen Geld- und Kreditschöpfungsprozess in Gang bringt. Mit steigendem Mindestreservesoll *sinkt die Überschussliquidität, die Strafzinsen unterliegt*. Dies ist die Option, die wohl der EZB bei der Implementierung des Strafzinses vorschwebte (vgl. Belke und Polleit 2010; Vollmer 2014).

Zum anderen könnten die Geschäftsbanken hinreichend hohe »*Abwehrgebühren*« von ihren Kunden fordern, die Basisgeld einzahlen möchten. Unternehmen und private Haushalte ersetzen dann Sichteinlagen durch Bargeldhaltung und -zahlung. Der *Bankensektor* könnte dann sogar relativ zum übrigen Finanzsektor *schrumpfen* (vgl. Vollmer 2014). Dies hätte durchaus negative Konsequenzen für die realwirtschaftliche Aktivität. Unternehmen mit eher geringer Eigenkapitalbasis und/oder solche mit risikoreicheren Investitionsprojekten sind in Ermangelung eines direkten Kapitalmarktzugangs auf eine Finanzierung über Geschäftsbanken angewiesen. Zudem könnte mit abnehmendem Depositenvolumen und fallender Zahl der Banken die Wettbewerbsintensität auf dem Bankenmarkt in der Eurozone fallen oder aber theoretisch zumindest die *Risikoneigung der verbleibenden Banken wachsen* (vgl. Belke und Verheyen 2014; Vollmer 2014).

### Wertpapierankauf ersetzt Kreditgewährung

In einer Welt, die sowohl riskant und risikoavers ist, dürften Geschäftsbanken aber grundsätzlich eher nach alternativen »sicheren« Investments – »risikoarme« Assets wie Anleihen

von Staaten mit hoher Bonität – suchen, statt – wie oben beim ersten Anpassungsmechanismus suggeriert – zusätzliche Kredite zu vergeben. Der Staatsanleihenkauf substituiert dann die Kreditgewährung an Unternehmen und private Haushalte (vgl. Belke und Polleit 2010; Polleit 2013).

### Finanzielle Repression

Ein weiterer Effekt des Negativzinses, die »*Financial Repression*« (vgl. Belke und Keil 2013) lässt sich für den Fall ableiten, dass die Banken der Eurozone den negativen Einlagenzins an ihre Privatkunden durchleiten. Letzteres beginnt sich in Deutschland in der Praxis auch durchzusetzen, obwohl *die meisten Banken lange Zeit an den Einlagen der Privatkunden als Refinanzierungsquelle stark interessiert schienen* (vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* 2014). Letzteres wurde unter anderem durch »Begrüßungsgelder« für Kontokunden, zu denen ein Strafzins eigentlich schlecht passt, von Banken wie der Commerzbank zum Ausdruck gebracht.

Auch die Sparkassen und die Genossenschafts- und Raiffeisenbanken argumentieren, dass im Privatkundengeschäft Negativsätze nicht zu vermitteln seien. Denn sie wollten die Kunden schließlich nicht in eine verstärkte Bargeldhaltung treiben (vgl. DSGV 2014). Schließlich wurde immer wieder konstatiert, die Bankbranche könne sich angesichts des Vertrauensverlustes durch die Finanzkrise Negativzinsen im großen Stil nicht leisten.

Trotzdem hat die Deutsche Skatbank als erste seit November 2014 für Einlagen auf Tagesgeldkonten von mehr als 500 000 Euro einen Strafzins von 0,25% erhoben, allerdings erst dann, wenn die Gesamteinlagen des Kunden unabhängig von der Anlageform 3 Mio. Euro überschreiten. Als erste deutsche Großbank verlangt die Commerzbank Strafzinsen auf die Guthaben großer Unternehmenskunden.

Die Sparer, deren Anlagezins nun noch weiter unter die Inflationsrate administriert wird, haben nun den Schaden (vgl. Sinn 2014). Stand November 2014 liegt der durchschnittliche Zins nur noch bei 0,29%. Zieht man die im Herbst 2014 vorliegende Inflation in Höhe von 0,8% ab, liegt der Realzins bereits bei –0,51%. Nun hat die EZB am 22. Januar 2015 nach einer Reihe vorhergehender unkonventioneller Politikmaßnahmen ihr bis mindestens 2016 währendes Quantitative Easing-Programm gestartet. In diesem Umfeld anhaltender Nullzinsen wird die effektive Verzinsung für Bankeinlagen sogar negativ. Die Substanz von Sicht-, Termin- und Spareinlagen wird erodiert – zugunsten der Gewinne und des bilanzierten Eigenkapitals der Banken (vgl. Polleit 2013). Es kommt zur vielbeschworenen »*Financial Repression*« (vgl. Belke und Keil 2013). Dies tritt nur dann nicht ein, wenn es einen so starken Wettbewerb um Einlagen- und Kreditkunden gibt, dass eine Überwälzung auf die Bankkunden nicht mit hinreichender In-

tensität möglich ist. In Verbindung mit lokalen Immobilienblasen und im Vergleich zu anderen EU-Banken geringer Kapitalausstattung deutscher Kreditinstitute beinhaltet dieses Szenario aber durchaus Potenzial für eine neue Krise.

### Abwertung des Euro

Des Weiteren werden durch einen negativen Einlagenzins ausländische Investoren davon abgehalten, Euroeinlagen zu erwerben, wenn ihnen die Banken der Eurozone, bei denen sie ihre Depositen halten, den negativen Einlagenzins berechnen (vgl. Polleit 2013). Umgekehrt könnten Euroeinlagen in Verwendungen außerhalb der Eurozone transferiert werden, um die Summe der Überschussreserven im System zu verringern. (Ohne allerdings die Gewähr dafür zu bieten, dass sie nicht zurück in die Eurozone gelangen, zum Beispiel durch nicht im Euroraum ansässige Unternehmen, die Lieferanten aus der Eurozone auszahlen). Eine hierdurch nachlassende Euronachfrage dürfte den Außenwert des Euros tendenziell verringern (eventuell in stärkerem Ausmaß als dies das am 22. Januar angekündigte QE-Programm allein schon könnte, vgl. Belke und Gros 2014). Dies war auch das Motiv der Schweizer, einen Negativzins von 0,75% auf Kontoguthaben bei der SNB einzuführen.

Die dänischen Erfahrungen indes lassen zunächst vermuten, dass der Abwertungseffekt möglicherweise eher gering ausfällt. Der schwedische Ökonom Lars Svensson entgegnet Zweiflern jedoch in Milne (2014): »The impact of the ECB introducing the same measure should be bigger than for the smaller Scandinavian central banks. The fact that many have thought it's impossible to go negative means that to do it may have some kind of demonstration effect«.

### Bargeld wird zum Tauschmedium

Schließlich dürften Einzel- und Großhändler bargeldlose Zahlungen nur noch gegen Preisaufschläge akzeptieren, um Gebühren für die Liquiditätshaltung zu vermeiden. Somit wird die Verwendung von Bargeld als Tauschmedium attraktiver (vgl. Vollmer 2014). Einerseits führt dies zu zusätzlichen gesamtwirtschaftlichen Transaktionskosten, denn Bargeld ist ein teureres Zahlungsmittel als Einlagen (vgl. Krüger und Seitz 2014). Andererseits stellen bargeldlose Zahlungen Anonymität nicht nur bei illegalen, sondern auch bei legalen Aktivitäten sicher, was viele Marktteilnehmer goutieren (vgl. Rogoff 2014).

### Bargeldhaltung – Abschaffung oder Besteuerung

Die EZB könnte die zuvor abgeleiteten negativen Effekte nur vermeiden, indem sie die Umgehung der »Besteuerung«

durch Bargeldnutzung der Banken und Nichtbanken unterbindet. Dies kann entweder, wie zuletzt von Rogoff (2014) vorgeschlagen, durch die *Abschaffung des Bargelds* an sich oder durch die Erhebung von *Negativzinsen auch auf die Bargeldhaltung* geschehen (»Schwundgeld«, vgl. Gesell 1916). Operationalisierbar wäre dies durch eine »Liegebühre« auf Banknoten oder durch »Lotterien«, bei denen Banknoten mit gezogenen Serienendziffern als Zahlungsmittel ausgeschlossen werden (vgl. Buiter 2009; Mankiw 2009; Belke und Verheyen 2013).

### Umverteilungseffekt zwischen Banken der Eurozone

Vor allem für deutsche Banken übt der Strafzins der EZB einen negativen Effekt aus. Denn vor allem die Banken der Eurozonen-Kernländer halten bei der EZB Überschussreserven, gespeist aus Mittelzuflüssen der Südländer, und werden bestraft. Dies stellt sich die Banken der Eurozonen-Peripherie genau umgekehrt dar, die in großem Umfang Staatsanleihen gekauft haben. Bereits die Antizipation negativer Zinsen hat die Anleiherenditen gesenkt – mit der Folge steigender Staatsverschuldung in den Krisenländern. Bei negativen Leitzinsen geht es weniger um eine vermeintliche Deflationsgefahr, sondern eher darum, die Finanzminister der Peripherieländer und deren Banken zu unterstützen (vgl. Jörg Krämer in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* 2014).

### Realwirtschaftliche Effekte

Der negative Einlagenzins dürfte zwar die Überschussliquidität der Banken reduzieren. Jedoch wird er die *Kreditvergabe der Banken an Unternehmen kaum ankurbeln*. Seine Einführung hat – wie es Markus Brunnermeier und Jaime Caruana gelegentlich ausgedrückt haben – eher *Symbolwirkung*. Es werden zudem Berichte aus Geschäftsbanken kolportiert, die besagen, dass es erst ab einem negativen Zins kleiner als – 0,5% einen Effekt auf das Verhalten in der Kreditvergabe geben würde. Jeder geringere Strafzins kompensiere die EZB nur für die Transaktionskosten der Geldaufbewahrung der EZB (vgl. auch Buiter 2009).

»Die Banken so zu mehr Kreditvergabe zwingen zu wollen zeigt, die EZB nähert sich dem Ende ihres Lateins. Der Strafzins wird dazu führen, dass die Banken weniger Liquidität und damit auch weniger Liquiditätspuffer halten. Das wird die Banken unlustiger machen, der Wirtschaft Kredit zu geben« (Manfred J.M. Neumann in *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* 2014). Die Einführung eines Strafzinses wird deshalb auch wohl *keine wesentlichen positiven realwirtschaftlichen Effekte* nach sich ziehen (vgl. DSGV 2014; Sinn 2014). Denn durch den Strafzins ändern sich die Kreditkosten für mittelständische Unternehmen im Süden der Eurozone kaum.

Überschuldete Unternehmen und hohe Kreditrisiken sind in diesen Volkswirtschaften die große Hürde für eine Ausweitung der Kreditvergabe.

### Literatur

Belke, A. und D. Gros (2014), »Kontraproduktive unkonventionelle Geldpolitik? oder: Wie das Gespenst der Deflation nicht zu vertreiben ist«, *Ökonomenstimme*, 24. April, online verfügbar unter: <http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2014/04/kontraproduktive-unkonventionelle-geldpolitik-oder-wie-das-gespenst-der-deflation-nicht-zu-vertreiben-ist/>.

Belke, A. und J. Keil (2013), »Niedrigzinsfalle: Die Gefahr der finanziellen Repression«, *DIW Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung* 82(2), 113–125.

Belke, A. und T. Polleit (2010), *Monetary Economics in Globalised Financial Markets*, Springer, Heidelberg.

Belke, A. und F. Verheyen (2013), »Ökonomisches Neuland: negative Notenbankzinsen«, *Ökonomenstimme*, 24. März, online verfügbar unter: <http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2013/03/oekonomisches-neuland-negative-notenbankzinsen/>.

Belke, A. und F. Verheyen (2014), »The Low Interest Rate Environment, Global Liquidity Spillovers and Challenges for Monetary Policy Ahead«, *Comparative Economic Studies* 56(2), 313–334.

Buiter, W.H. (2009), »Negative Nominal Interest Rates: Three Ways to Overcome the Zero Lower Bound«, NBER Working Paper 15118, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass.

DSGV, Deutscher Sparkassen- und Giroverband (2014), *Informationen zur Wirtschaftslage*, Mai, Berlin.

*Frankfurter Allgemeine Zeitung* (2014), »EZB robbt sich an negative Zinsen heran«, online verfügbar unter: <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftspolitik/ezb-robbt-sich-an-negative-zinsen-heran-12947168.html>.

Gesell, S. (1916), *Gesammelte Werke, Band 9 – 1916, Die Natürliche Wirtschaftsordnung durch Freiland und Freigeld*, 2. Auflage, Verlag für Sozialökonomie, Kiel.

Krüger, M. und F. Seitz (2014), *Kosten und Nutzen des Bargelds und unbarrer Zahlungsinstrumente*, Studie im Auftrag der Deutschen Bundesbank, Frankfurt am Main.

Mankiw, N.G. (2009), »It May be Time for the Fed to Go Negative«, *New York Times*, 18. April, online verfügbar unter: [http://www.nytimes.com/2009/04/19/business/economy/19view.html?\\_r=0](http://www.nytimes.com/2009/04/19/business/economy/19view.html?_r=0).

Milne, R. (2014), »ECB Poised to Follow Nordic Lights on Negative Rates«, *Financial Times*, 3. Juni.

Polleit, T. (2013), »Wenn Geldpolitiker Katastrophen schüren«, *Handelsblatt Online*, 4. Dezember.

Rogoff, K. (2014), »Costs and Benefits to Phasing out Paper Currency«, NBER Working Paper 20126, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass.

Sinn, H.-W. (2014), »Sinn sieht EZB-Strafzinsen den Sparern schaden«, *Handelsblatt Online*, verfügbar unter: <http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/geldpolitik/ifo-chef-sinn-sieht-ezb-straftzinsen-den-sparern-schaden/9972890.html>.

Vollmer, U. (2014), »Im Reich der Negativzinsen«, *Wirtschaftliche Freiheit Blog-Archiv*, 2. Dezember.



Thorsten Polleit\*

## Negativer Realzins – und seine Folgen

»The pure rate of interest ... is determined solely by the time preference of the individuals in the society, and by no other factor.« (Rothbard, M.N., (2001 [1962]), S. 331–332)

### Neue Realität oder fragwürdige Theorie?

In Deutschland haben einige Banken begonnen, auf Sichtguthaben ihrer Kunden einen Strafzins in Höhe von 0,25% zu erheben. Sie begründen das mit dem negativen Einlagenzins der Europäischen Zentralbank (EZB).<sup>1</sup> Überzeugend ist diese Begründung allerdings nicht. Anfang Dezember 2014 beliefen sich die durchschnittlichen Überschussguthaben, die die Euro-Banken bei der EZB hielten, auf 111,3 Mrd. Euro. Der negative EZB-Einlagenzins – er liegt bei minus 0,2% – bürdet den Banken somit zusätzliche Kosten von 223 Mio. Euro pro Jahr auf. Umgerechnet auf die Sichtverbindlichkeiten der Kunden von mehr als 4 700 Mrd. Euro ist das eine Belastung von weniger als 0,005%. Vermutlich handeln die Banken, die schon einen Strafzins erheben, im Vorgriff auf Kommendes.

In der Tat ist nicht auszuschließen, dass schon bald immer mehr Euro-Geldhäuser ihre Kunden zur Kasse bitten könnten, weil die Europäische Zentralbank (EZB) für einen Verfall der Zinsen auf breiter Front sorgt. Die EZB hat nicht nur die kurzfristigen Geldmarktzinsen auf de facto 0% gesenkt, sondern sie drückt auch die Kapitalmarktrenditen immer weiter herab durch die in Aussicht gestellten großangelegten Euro-Staatsanleihekäufe. Das künstlich verminderte Zinsniveau verschlechtert die Ertrags- und Gewinnlage der Banken, weil

\* Dr. Thorsten Polleit, Chefvolkswirt der Degussa, Honorarprofessor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Bayreuth und Präsident des Ludwig von Mises Institut Deutschland.

<sup>1</sup> Für die Politik des negativen Einlagezins gibt es Vorbilder. Beispielsweise hatte die dänische Zentralbank bereits vom 5. Juli 2012 bis zum 24. April 2014 einen Negativzins für Guthaben, die Banken bei ihr unterhielten, erhoben. Im Juli 2009 hatte die schwedische Riksbank den Einlagenzins bereits auf –0,25% abgesenkt.

es die Gewinnmargen – die sich im Kreditgeschäft und im Zuge der Fristentransformation erzielen lassen – schrumpfen lässt. Es könnte sogar noch schlimmer kommen.

Eine Reihe von namhaften Ökonomen ist der Meinung, dass der neue gleichgewichtige reale, d.h. der inflationsbereinigte, Zins in einigen Volkswirtschaften negativ sei.<sup>2</sup> Sie empfehlen, die Zentralbanken sollten den Realzins – also den Nominalzins nach Abzug der Inflation – in den Negativbereich absenken. Eine solche Geldpolitik macht es dann jedoch erforderlich, den Menschen die Bargeldhaltung zu verleiden – indem beispielsweise Bargeldscheine, wie von Gregory Mankiw vorgeschlagen, per »Zufalls-Losverfahren« für wertlos erklärt werden, oder indem das Bargeld ganz abgeschafft wird. Ansonsten könnten sich Bankkunden ihre Einlagen bar auszahlen lassen und damit der Enteignung durch die Politik des negativen Zinses entziehen (vgl. Rogoff 2014).

Was ist dran an der These, dass der gleichgewichtige reale Zins negativ sein könnte? Das ist eine überaus wichtige Frage, deren Antwort von erheblicher Tragweite ist – sowohl für Banken, aber auch für die Bankkunden. Beispielsweise wäre die Aussicht auf einen gleichgewichtigen negativen Realzins für Sparer, die ihre Mittel Banken anvertraut und in festverzinsliche Papiere investiert haben, ein ruinöses Schreckensszenario. Die Beschäftigung mit diesem Thema bedarf zunächst eines klaren Verständnisses der Natur und Bedeutung des Zinses.

### Der Urzins ist immer und überall positiv

Den Zins kennt man als Entgelt für das Nutzen von Kapital. Ökonomisch betrachtet resultiert er aus einer *Wertdifferenz*: Menschen werten Güter, die gegenwärtig verfügbar sind, höher als Güter, die erst künftig verfügbar sind. Anders gesprochen: Künftige Güter erleiden einen Preisabschlag gegenüber gegenwärtigen Gütern.<sup>3</sup> Es ist die – wie Frank A. Fetter (1863–1949) sie bezeichnete – »Zeitpräferenz«, die den Zins erklärt.<sup>4</sup> Ludwig von Mises (1881–1973) zeigte auf, dass der Zins – er spricht vom »Urzins« (heute nennt man ihn meist den »neutralen Zins«) – elementar für das menschliche Handeln ist und sich allein und ausschließlich durch die Zeitpräferenz erklärt. Damit ging Mises über die Zinstheorie, die Eugen von Böhm-Bawerk (1851–1914) vorgelegt hatte, hinaus.<sup>5</sup>

<sup>2</sup> Vgl. Mankiw (2009); auch den Vortrag von Larry H. Summers auf dem IMF Economic Forum am 8. November 2013 (<https://www.youtube.com/watch?v=KYpVzBbQIX0>). Die zentralen Überlegungen, die die These des gleichgewichtigen negativen Realzinses stützen sollen, sind »sekuläre Stagnation« und ein Überangebot an Ersparnissen (»Savings Glut«). Zur Diskussion vgl. z.B. Mayer (2014).

<sup>3</sup> Vgl. hierzu z.B. die Beiträge zur (reinen) Zeitpräferenztheorie in Herbener (2011).

<sup>4</sup> Vgl. hierzu Fetter (1915, S. 313). Zur Erläuterung der Faktoren, die die Zeitpräferenz erklären, vgl. Hoppe (2006, insb. S. 3–15).

<sup>5</sup> Zur Erklärung vgl. Mises (1940, insb. S. 474–488); vgl. auch Rothbard (2001, S. 313–386).

Der Urzins hat mit der Ertragsrate auf Kapital oder mit Psychologie nichts zu tun (vgl. z.B. Hayek 1936, insb. S. 223 f.). Selbst bei einer negativen Kapitalertragsrate werden gegenwärtig verfügbare Güter immer noch höher geschätzt als künftig verfügbare Güter. Der Urzins, den der Mensch quasi in sich trägt, bleibt auch hier positiv. Es ist unmöglich, dass der Urzins auf null fallen kann. Es würde bedeuten, dass man zwei Äpfel, die erst in tausend Jahren verfügbar sind, einem heute verfügbaren Apfel vorzieht. Das klingt nicht nur realitätsfremd, es ist ein irrtümlicher Gedanke. Er liefe auf die Aussage hinaus, dass der handelnde Mensch *niemals* konsumiert, dass er sein Einkommen immer und vollständig spart. Der Urzins kann auch nicht negativ werden. Denn das hieße, dass ein Apfel, der erst in tausend Jahren verfügbar ist, einem heute verfügbaren Apfel vorgezogen würde.

Der Gedanke, der Urzins könne null oder gar negativ sein, mutet nicht nur merkwürdig an, er ist absurd und *unlogisch*. Denn dass der Urzins – als marktmäßiger Ausdruck der Zeitpräferenz – stets positiv ist, ist eine logische Erkenntnis. Sie folgt zwingend aus dem »Axiom des menschlichen Handelns«: Der Wahrheitsgehalt des Satzes »Der Mensch handelt« lässt sich nicht widerlegen. Aus ihm lässt sich logisch ableiten, dass der handelnde Mensch eine frühere Zielerreichung einer späteren vorzieht und dass er deshalb Gegenwartsgüter notwendigerweise höher bewertet als Zukunftsgüter; mit psychologischen Erwägungen hat diese Einsicht nichts zu tun (vgl. Mises 1940, S. 434–459). Der Gedanke, der Urzins könnte null oder gar negativ sein, ist so widersinnig wie die Aussage  $>1$  plus 1 ist *nicht* zwei.

In einem freien Markt sorgen das Angebot von und die Nachfrage nach Ersparnissen dafür, dass der Marktzins dem Urzins entspricht (von Risiko-, Inflations- und Liquiditätsprämien des Zinses sei hier abgesehen). Dadurch wird sichergestellt, dass für die Vollendung der Investitionen, die bei einem gegebenen Marktzins beziehungsweise Urzins in Gang gesetzt werden, ausreichende Ressourcen verfügbar sind. Nimmt beispielsweise die Zeitpräferenz ab – weil die Menschen zukunftsorientierter wirtschaften als bisher –, steigt die Ersparnis aus dem laufenden Einkommen, und der Konsum sinkt. Bei gegebener Investitionsneigung sinkt der Urzins und damit auch der Marktzins, die Wirtschaft begibt sich auf Wachstumskurs.

### Der Zins in der »gehemmten Marktwirtschaft«

Im heutigen ungedeckten Papiergeldwesen liegen die Dinge jedoch anders. Denn es handelt sich hier um kein freies, sondern um ein gehemmtes, ein staatlich-interventionistisches Kredit- und Geldsystem. Zentralbanken sorgen dafür, dass der Marktzins künstlich abgesenkt wird und unter den Urzins fällt. Das liegt daran, dass Bankkredite vergeben werden, die nicht durch »echte Ersparnis« gedeckt sind, dass

eine Geldschöpfung »ex nihilo« durch Kreditvergabe erfolgt. Der künstlich gesenkte Marktzins verleitet Unternehmen zu Investitionen, die sich in der Summe früher oder später als undurchführbar erweisen. Anfänglich sorgt die Geldmengenvermehrung »aus dem Nichts« zwar für einen künstlichen Aufschwung (»Boom«). Er muss jedoch früher oder später in sich zusammenfallen und in einer Rezession (»Bust«) enden.<sup>6</sup>

Vor allem steigt in einem ungedeckten Papiergeldsystem die Verschuldung von Privaten, Unternehmen, Banken und Staaten immer weiter an relativ zur Wirtschaftsleistung. Früher oder später kommt es zur Überschuldung. Kreditgeber sind dann nicht mehr bereit, fällige Kredite zu erneuern, die Dauerschuldner weiter zu finanzieren. Kreditnehmer, deren Verbindlichkeiten fällig werden und die auf eine Anschlussfinanzierung angewiesen sind, geraten in Bedrängnis. Ihnen droht die Zahlungsunfähigkeit, und ihren Gläubigern stehen Forderungsausfälle ins Haus. Genau diese Situation zeigte sich weltweit in der sogenannten Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009.

Die Eingriffe der Zentralbanken, die darauf folgten – in Form von Zinssenkungen und unbegrenzter Ausweitung der Basisgeldmengen –, haben die Zahlungsunfähigkeit des Bankenapparates und damit auch der Staaten zwar zunächst abgewehrt. Ungelöst sind jedoch nach wie vor die hohe Verschuldung in vielen Währungsräumen, verbunden mit einer Wachstumsschwäche – wie etwa in Japan und im Euroraum. Eine Möglichkeit, die Verschuldung von Staaten und insbesondere auch von Banken abzubauen, besteht nun darin, die Zinsen auf deren Schulden negativ werden zu lassen. Doch wie lässt sich das bewerkstelligen? Besonders die schlechten Schuldner würden von einem negativen Realzins profitieren. Aber gerade ihnen leihen die Sparer – soweit sie bei Sinnen sind – ihr Geld, wenn überhaupt, nur bei hohen Zinsen, beziehungsweise sie werden ihnen ganz bestimmt kein Geld zu einem negativen Realzins leihen.

Wie gesagt: Weder in einem freien noch in einem gehemmten Marktsystem kann es einen gleichgewichtigen Urzins geben, der null oder gar negativ ist.<sup>7</sup> In einem gehemmten

<sup>6</sup> Vgl. hierzu etwa Mises (1924, S. 433–436). Einen Einstieg in die monetäre Konjunkturtheorie der Österreichischen Schule der Nationalökonomie gibt die Aufsatzsammlung in Eberling (1996).

<sup>7</sup> Die »Sättigung« wird zuweilen als Argument genannt, um zu zeigen, dass die Zeitpräferenz und damit der Urzins nicht immer und überall positiv sein müssen (sondern dass sie auch negativ sein können). Was ist davon zu halten?

Für den handelnden Mensch kann es eine Sättigung aller seiner Bedürfnisse im Sinne der Erreichung einer abschließenden »Zufriedenheit«, eines »Ruhestandes« aus logischen Gründen nicht geben. Eine Sättigung würde bedeuten, dass menschliches Handeln nicht mehr stattfindet: Das menschliche Handeln bedeutet, dass ein Zustand durch einen anderen Zustand, der als vergleichsweise besser angesehen wird, ersetzt wird. Sollte der Handelnde aber den Zustand einer vollständigen Sättigung erreicht haben, könnte er nicht mehr handeln, weil ja sein Handlungsgrund – der Wunsch, Unwohlsein abzustellen – entfallen ist. Das aber ist denkunmöglich: Man kann nicht argumentieren, dass der Mensch nicht handelt.

Diese Einsicht lässt sich auch mit dem Hinweis auf »handfeste« Beispiele

Marktsystem kann die Zentralbank allerdings einen negativen Marktzins erzwingen oder durch Täuschung auf den Weg bringen. Beispielsweise können Regierungen und ihre Zentralbanken negative Einlagenzinsen »anordnen«. Damit die Menschen den Folgen nicht entkommen können, müssten sie das Bargeld abgeschafft werden. Oder den gutgläubigen Bankkunden und Wertpapierinvestoren muss vorgaukelt werden, die oktroyierten negativen Realzinsen seien nur vorübergehend, und es lohne sich nicht, dass die Bankkunden an ihrer gegebenen Portfoliozusammensetzung etwas änderten.

### Bittere Konsequenzen

Mit ihrer Tiefzinspolitik und ihrem negativen Einlagenzins drängt die EZB die nominale und auch reale Verzinsung für Bankeinlagen in den Negativbereich. Dadurch kommt es zu einem Passivtausch in den Bankbilanzen: In dem Maße, in dem sich Sicht-, Termin- und Spareinlagen aufgrund der negativen Einlagenzinsen verringern, steigt der Gewinn der Banken: Die Verluste der Bankkunden erscheinen als neues Eigenkapital in den Bilanzen der Banken.

Sollten die Bankkunden verstehen, was da geschieht, werden sie sich zumindest die Einlagen, die sie nicht für tagtägliche Zahlungen benötigen, in Bargeld auszahlen lassen und es im Schließfach lagern. Ziehen die Kunden ihre Einlagen ab, verteuert sich die Refinanzierungsbasis der Banken: Kunden müssen nun höhere Zinsen geboten werden, um den Einlagenabzug zu verhindern beziehungsweise neue Refinanzierungsmittel zu erhalten.

Sollten die Geschäftsbanken nicht willens oder in der Lage sein, ihren Kunden höhere Zinsen zu zahlen, werden sie verstärkt EZB-Kredite aufnehmen (müssen). Dadurch werden die Banken zunehmend abhängig von EZB-Krediten –

#### Fortsetzung Fußnote 7:

nicht widerlegen. Um das zu zeigen, sei angenommen, Herr A habe durch Verkosten einer Speise seinen Hunger gestillt (er mag und kann nun keine weitere Speise zu sich nehmen). Es sind aber noch Essensreste übrig. Lässt sich daraus der Schluss ziehen: Weil Herr A jetzt satt ist, wertet er die Verkostung der Essensreste in der Zukunft höher als ihren gegenwärtigen Verzehr? Wertet er nun das Zukunftsgut (Verkostung der Speise in der Zukunft) *höher* als den Speiseverzehr in der Gegenwart? Widerlegt dieses Beispiel die Aussage, dass Zeitpräferenz und Urzins immer und überall positiv sein müssen? Die Antworten auf diese Fragen lauten: Nein.

Ökonomisch betrachtet sind Güter Mittel, die zur Erreichung eines Ziels eingesetzt werden. Dinge, die sich nicht (mehr) eignen, ein Ziel zu erreichen, sind aus Sicht des Handelnden keine Güter (mehr). Ist der Hunger durch die Speise gestillt, hören die Speisereste auf, ein Mittel zu sein, mit dem das Ziel »den gegenwärtigen Hunger stillen« erreicht werden kann. Die Speisereste können daraufhin möglicherweise zu einem Mittel werden, um andere Ziele zu erreichen (beispielsweise um die Hühner zu füttern); oder aber sie hören auf, für den Handelnden ein Gut zu sein – was etwa dann der Fall wäre, wenn die Speisereste (weil sie rasch verderben) nicht zur Erreichung anderer Ziele, die der Handelnde hat, eingesetzt werden können.

Es lässt sich also schlussfolgern: Das Argument der »Sättigung« kann die Einsicht, dass die Zeitpräferenz und damit der Urzins stets und überall positiv sind, nicht widerlegen.

beziehungsweise die Euro-Steuerzahler werden zusehends für die geschäftspolitischen Risiken der privaten Banken in Haftung genommen – zur Freude der Gläubiger und Angestellten der Banken.

Bei negativen Einlagenzinsen nimmt die Bereitschaft zu sparen ab beziehungsweise sie kommt zum Erliegen – im Vergleich zu einer Situation, in der der Zins sich im freien Markt bilden kann. Die Konsumausgaben steigen, und es werden weniger Ressourcen aus dem laufenden Einkommen für Investitionszwecke bereitgestellt. Der Aufbau des Kapitalstocks fällt gering(er) aus, und damit verschlechtern sich die Aussichten für die realen Einkommenszuwächse in der Zukunft. Die Volkswirtschaft betreibt Kapitalverzehr: Der Gegenwartsverbrauch geht zusehends auf Kosten der künftigen Wohlstandes.

Wenn die Zinsen negativ sind und das Sparen schwindet, müssen neue Investitionen verstärkt mit Bankkrediten, die aus dem Nichts geschöpft werden, finanziert werden. Die Investitionsfinanzierung wird also zusehends inflationär: Ein immer größerer Anteil wird durch ungedeckte Bankkredite finanziert, die mit einer Geldmengenausweitung einhergeht.

Um dem Strafzins zu entkommen, werden Bankkunden verstärkt Finanztitel nachfragen, die noch eine positive Rendite in Aussicht stellen. Die Nachfrage nach beispielsweise Staats- und Unternehmensanleihen nimmt zu, aber auch die nach Unternehmensbeteiligungen. Die Preise dieser Finanztitel werden aufgebläht. Eine Spekulationsblase kommt in Gang, durch die knappe Ressourcen vergeudet werden.

### Das eigentliche Ziel

Den Marktzins auf 0% zu senken oder ihn gar in den negativen Bereich drücken zu wollen, steht nicht nur für eine Politik, die unvereinbar ist mit einer freien Marktwirtschaft. Ein negativer realer Marktzins, der notwendigerweise unter dem Urzins liegt, beendet den Zinsbezug. Es nimmt damit den Anreiz zu sparen und zu investieren, die Volkswirtschaft verfällt dem Kapitalverzehr. Dies war übrigens auch der Grund, warum Marxismus und Nationalsozialismus danach trachten, den Zins abzuschaffen: Gelänge das Vorhaben, den Zins abzuschaffen, wäre eine freie, marktwirtschaftliche Ordnung nicht mehr durchführbar. Es käme zu einer Verarmung und De-Zivilisierung der Volkswirtschaft.

Zielt die Politik hingegen darauf ab, nur ausgewählte Marktzinsen – wie zum Beispiel die von Bankeinlagen und Staatsanleihen – negativ werden zu lassen –, so geht es ihr ganz offensichtlich darum, eben diese Schulden zu entwerten – und nicht darum, eine »gleichgewichtige Politik« zu betreiben. Denn der Urzins tritt nicht nur im Kreditmarkt, sondern in jedem menschlichen Handlungsbereich in Erscheinung.

Die Befürworter der These, der gleichgewichtige Realzins sei negativ, müssten daher auch Politiken verlangen, die dazu führen, dass beispielsweise Investoren für eine Aktie mehr bezahlen als die Summe aller Zahlungsströme, die das Unternehmen erwirtschaftet. Um das zu erreichen, müssten sie wohl den Handelnden im wahrsten Sinne des Wortes die Pistole an den Kopf setzen.

## Literatur

Eberling, R.M. (Hrsg.) (1996), *The Austrian Theory of the Trade Cycle and other Essays*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, US Alabama.

Fetter, F. (1915), *Economic Principles*, The Century Co., New York.

Hayek, F. A. v. (1936), »The Mythology of Capital«, *The Quarterly Journal of Economics* L, 199–228.

Herbener, M. (Hrsg.) (2011), *The Pure Time-Preference Theory of Interest*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, US Alabama.

Hoppe, H.-H. (2006), *On Time Preference, Government, and the Process of Decivilization*, in: *Democracy – The God That Failed. The Economics and Politics of Monarchy, Democracy, and Natural Order*, Transaction Publishers, New Brunswick, London.

Mankiw, N.G. (2009), »It May be Time for the Fed to Go Negative«, *New York Times*, 18. April, online verfügbar unter: [http://www.nytimes.com/2009/04/19/business/economy/19view.html?\\_r=0](http://www.nytimes.com/2009/04/19/business/economy/19view.html?_r=0).

Mayer, T. (2014), »Larry Summers' Interest Rate Conundrum«, *High-Level Brief*, CEPS, 16. Januar.

Mises, L. v. (1924), *Theorie des Geldes und der Umlaufmittel*, Duncker & Humblot, Berlin.

Mises, L. v. (1940), *Nationalökonomie. Theorie des Handelns und Wirtschaftens*, Editions Union Genf.

Rogoff, K. (2014), »Costs and Benefits to Phasing out Paper Currency«, Paper, präsentiert auf der NBER Macroeconomics Annual Conference in Cambridge, MA, am 11. April 2014.

Rothbard, M.N. (2001) [1962], *Man, Economy, and State*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, US Alabama.



Martin Klein\*

## Negativzinsen & QE: Die EZB im magischen Dreieck

### Ein Blick zurück

In einer – wie es scheint – lange vergangenen Zeit wurden Deflation und Nullzinsen als das Optimum der Geldpolitik angesehen. Der Nobelpreis des Jahres 1976 ging an Milton Friedman unter anderem für seine Beiträge zu Geldpolitik und Geldtheorie. Im selben Jahr erschien Friedmans Buch *Die optimale Geldmenge* als Taschenbuch in Frankfurt bei Fischer und war nicht nur bei Studierenden ein Bestseller. Der namensgebenden Aufsatz in diesem Sammelband befürwortete eine Geldpolitik, die die Liquiditätsversorgung der Wirtschaft systematisch langsamer als das Bruttoinlandsprodukt wachsen lässt, so dass sich im Ergebnis eine Deflation ergibt. Das richtige Maß der geldpolitischen Kontraktion war, so Friedman, genau da erreicht, wo die Deflation das nominale Zinsniveau auf null drückte. Damit war eine theoretische Zielmarke der Geldpolitik gesetzt, die heute noch als Friedman-Regel bekannt ist. Weit weniger bekannt ist der Beitrag der beiden US-Ökonomen Lance Girton und Don Roper, die ein Jahrzehnt nach Friedman nachwiesen, dass die Friedman-Regel im Ergebnis auch im Wettbewerb zwischen privaten, gewinnorientierten Notenbanken erreicht werden kann. Die entscheidende Größe ihrer Argumentation war die Intensität des Wettbewerbs zwischen den Banken, die durch die Substitutionselastizität der Nachfrage zusammengefasst wurde. Je intensiver der Wettbewerb, desto näher würde das Marktergebnis bei der Friedman-Regel liegen, so die Argumentation von Girton und Roper im Rahmen ihres theoretischen Modells.

Mit diesem Rückblick auf die ökonomische Theoriegeschichte haben wir die Stichworte versammelt, die auch heute wieder die Debatte bestimmen: Deflation, Nullzinsen, optimale Geldpolitik und Wettbewerb im Bankensektor. Neu an unserer aktuellen geldpolitischen Debatte sind also weder

\* Prof. Dr. Martin Klein ist Inhaber des Lehrstuhls für Volkswirtschaftslehre – Internationale Wirtschaftsbeziehungen an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg.

Deflation noch Nullzinsen, neu ist nur, dass sie heute als Bedrohung für die Wirtschaft empfunden werden und dass unsere Geldpolitik nicht optimierend und freiwillig in diese Lage geraten ist. Sie ist uns als Ergebnis der Finanz- und Wirtschaftskrisen der vergangenen Jahre erwachsen.

### Krisenpolitik der EZB: In Trippelschritten nach unten

Am 22. Januar beschloss die Europäische Zentralbank in einem historischen Schritt eine Geldpolitik nach dem Vorbild der »Quantitativen Lockerung« (Quantitative Easing = QE) der amerikanischen Notenbank. QE-Euro besteht im Kern aus massiven Ankäufen von Anleihen der Mitgliedstaaten durch die Notenbanken des Eurosystems. Der Umfang der Ankäufe soll 60 Mrd. Euro pro Monat bis September 2016 betragen. Der spezielle »Kniff« besteht darin, dass im überwiegenden Teil des Ankaufsprogramms jede nationale Notenbank des Eurosystems Schuldverschreibungen ihres eigenen Landes aufkauft. Der Vorwurf des Bailouts klammer Staaten durch die Geldpolitik wird dadurch aus rechtlicher Sicht zumindest abgeschwächt.

QE-Euro ist heftig umstritten. Vielen gilt es als der endgültige Tabubruch durch offene monetäre Finanzierung von staatlichen Defiziten. Andere sehen es als die letzte Rettungsmaßnahme gegen die Krise, die allerdings zu spät und zu schwach kommt. Tatsache ist, dass QE-Euro die jüngste in einer langen Reihe von Maßnahmen der sog. unkonventionellen Geldpolitik ist, durch die die EZB die Eurokrise in den Griff bekommen will. Abbildung 1 zeigt, dass die EZB auf die Lehman-Krise 2008/2009 mit einer schnellen und drastischen Senkung ihres Leitzinses reagiert hat, während sie sich mit dem erneuten Ausbruch der Krise – nunmehr in Gestalt der Eurokrise – sehr viel schwerer getan hat. Nach einem misslungenen Versuch durch Anhebung des Leitzinses wieder den Rückweg zur Normalität anzutreten, bewegt

sie sich seither in Trippelschritten nach unten. Im September 2014 wurde der Leitzins auf den neuen Tiefstwert von 0,05% gesenkt. Schon seit Juli 2012 ist der Zins der Einlagenfazilität (die den Geschäftsbanken des Eurogebiets die Möglichkeit bietet, liquide Mittel bei der EZB über Nacht zu parken) auf null gesunken, im Juni bzw. im September 2014 wurde dieser Zins dann auf – 0,1% bzw. – 0,2% gesenkt. Die aktuell beschlossene quantitative Lockerung ist die Reaktion auf die Deflation am aktuellen Rand. Der Verbraucherpreisindex des Eurogebiets (HVPI) nahm im Dezember 2014 um 0,2% ab.

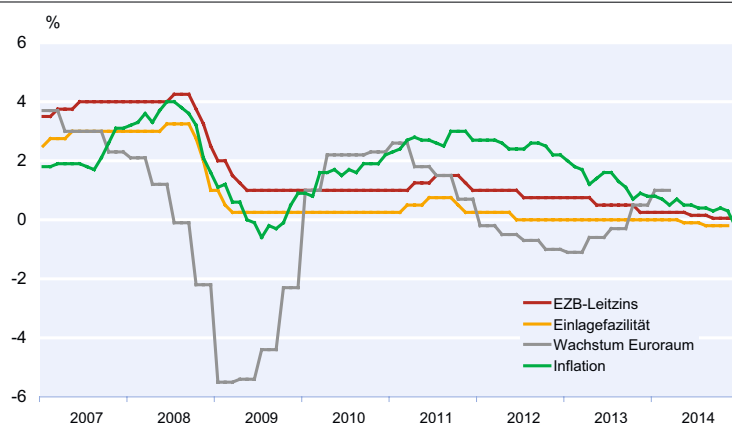
Diese Negativzinsen bedeuten, dass Geschäftsbanken, deren Einlagen bei der EZB ihre Mindestreservepflicht übersteigen, Zahlungen an die EZB leisten müssen. Warum nehmen Banken dies hin? Für die Antwort muss man sich die Alternativen ansehen (vgl. Coeuré 2014). Eine Alternative ist der Zins am Interbankenmarkt, EONIA. Auch er ist negativ. Eine weitere Alternative ist die Bargeldhaltung. Dabei fallen zwar keine Zinsverluste an, denn Bargeld hat eine Verzinsung von null, doch die Kosten der Bargeldaufbewahrung und -sicherung in größeren Mengen (vergleichbar dem bekannten Tresor von Dagobert Duck) sind enorm. Die Einlagenfazilität der EZB ist folglich für die Geschäftsbanken derzeit die beste unter den schlechten Alternativen, ihre enormen liquiden Mittel zu parken. Der Zins der Einlagenfazilität wird in dieser Lage, wie Coeuré (2014) argumentiert, zum wichtigsten Zinssatz der EZB, gleichsam ihr neuer Leitzins. Durch diesen negativen Zins macht die EZB die Haltung von liquiden Mitteln unattraktiv, mit dem Ziel, die Banken zur Anlage dieser Mittel an den Kredit- und Kapitalmärkten zu bewegen. Sie versucht damit, das klassische Diktum von John Maynard Keynes zu widerlegen: *Yes, you can push on a string*. QE-Euro bedeutet zwar die Rückkehr zur Mengensteuerung in der Geldpolitik, doch die damit einhergehende massive Ausweitung der Geldbasis (Zentralbankgeldmenge) wird den Abwärtsdruck auf EONIA noch verstärken. Ob die EZB sich dann dazu entschließen muss,

den Zins auf die Einlagenfazilität weiter abzusenken, bleibt abzuwarten. Entscheidend aber ist die Frage, wie die geldpolitischen Maßnahmen der EZB bei den Geschäftsbanken ankommen.

### Negativzinsen bei den Geschäftsbanken

Die Zinssenkungen und Liquiditätsausweitungen der EZB sind bei den Geschäftsbanken des Eurogebiets zum Teil angekommen, zum Teil nicht. Abbildungen 2 und 3 zeichnen das heterogene Bild nach, wobei wir uns hier weitgehend auf deutsche Daten beschränken und auch nur eine kleine Aus-

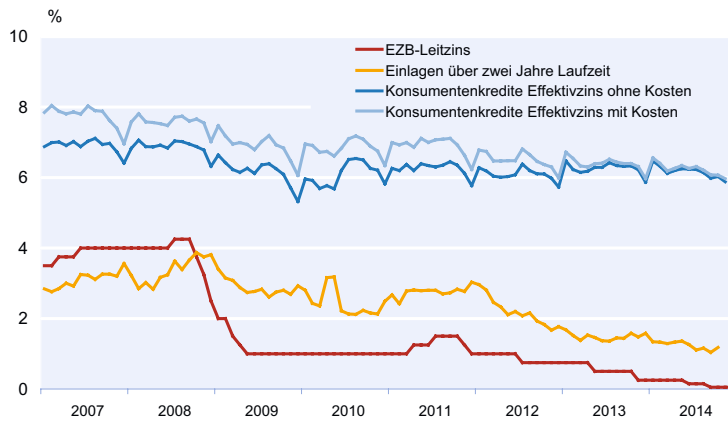
Abb. 1  
Leitzins, Wachstum und Inflation im Eurogebiet



Quelle: Deutsche Bundesbank; Europäische Zentralbank.



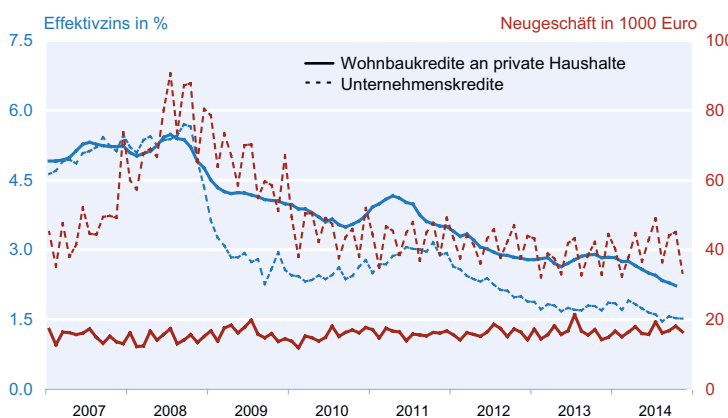
**Abb. 2**  
**EZB-Leitzins und deutsche Zinssätze**



Quelle: Deutsche Bundesbank.

wahl der sehr umfangreich zur Verfügung stehenden Daten zeigen. Die Daten aus dem Rest des Eurogebiets vermitteln aber ein ähnliches Bild. Abbildung 2 zeigt zunächst, dass die Zinsen auf Bankeinlagen (hier als Auswahl: Einlagen mit einer Laufzeit von über zwei Jahren) dem Leitzins der EZB nach unten gefolgt sind, aber auch am aktuellen Rand noch positiv sind. Die Zinsen für Konsumentenkredite dagegen haben sich kaum bewegt; lediglich die Kosten, die Kreditnehmern durch die Banken in Rechnung gestellt werden, sind deutlich zurückgegangen. Es sieht ganz so aus, als ob die Banken hier eine bewusste Absatzpreispolitik betreiben und die Reduktion ihrer Refinanzierungskosten nicht an ihre Kunden weitergeben. Anders bei Immobilienkrediten an Haushalte und größervolumigen Krediten (über einer Million) an Unternehmen. Hier zeigt sich, wenn wir mit dem Jahr 2010 (Ausbruch der Eurokrise) vergleichen, ein Rückgang um die Hälfte. Allerdings haben diese Zinssenkungen keine sichtbaren Auswirkungen auf das Neugeschäft mit Krediten. Dieses bleibt im Wesentlichen auf demselben Niveau.

**Abb. 3**  
**Kreditzinsen und Kredit-Neugeschäft deutscher Banken**



Quelle: Deutsche Bundesbank.

Statistisch abgesicherte Informationen über Negativzinsen bei Banken sind kaum zu erhalten. Meldungen aus Tageszeitungen belegen jedoch, dass einzelne Banken de facto eine negative Verzinsung auf Einlagen größeren Umfangs eingeführt haben (vgl. *Handelsblatt* 2014). Sie sind jedoch nicht flächendeckend und treten auch nicht explizit als Negativzinsen in Erscheinung, sondern als Guthabengebühr, die zudem noch auf Geschäftskunden beschränkt ist, während Privatanleger ausgenommen bleiben.

Betrachtet man die Frage grundsätzlicher, so sind vor allem zwei Punkte wichtig: der Wettbewerb zwischen den Banken und deren Rentabilität. Zu dem ersten Punkt trifft man in der Bundesrepublik (insbesondere im Bankenverband) die Position, dass der Wettbewerb um Kunden die Banken davon abhalten wird, systematisch negative Zinsen einzuführen. Damit verschiebt sich die Frage nach Transmission der geldpolitischen Impulse der EZB zur Frage, wie gut der Wettbewerb im Bankensektor funktioniert. In Deutschland, so die herrschende Meinung, funktioniert dieser Wettbewerb gut. Es gibt viele Banken, Konzentrationsmaße wie z.B. der Herfindahl-Index sind im europäischen Vergleich gut. Dennoch: Die Krise hat im Bankensektor Konsolidierungen und Konzentration mit sich gebracht, so dass sich im Zeitablauf doch eine Verschlechterung der Wettbewerbsintensität auch im deutschen Bankensektor ergibt. Bernhardt und Schwartz (2014) weisen außerdem darauf hin, dass der Abbau von Bankfilialen gerade in strukturschwachen Regionen stattfindet und den Zugang zu KMUs zu Bankkrediten gefährdet.

Was die Rentabilität im Bankensektor betrifft, so kann diese durch die Negativzinsen der Geldpolitik verschlechtert werden. Der Refinanzierungssatz der EZB ist positiv, wenn auch gering, der Einlagensatz ist negativ. Die Rentabilität der Banken wird zudem noch dadurch gefährdet, dass die gesamte Zinsstruktur nach unten absinkt, wodurch die Renditemöglichkeiten bei Geldanlagen abnehmen. Die EZB ist sich dessen bewusst. Coeuré (2012) weist auf dieses Problem hin. Gerade der Wettbewerb zwischen den Banken, insbesondere ihr Bestreben, ihren Kundenstamm zu halten, wird verhindern, dass die Einlagenszinsen mit dem Rest der Zinsstruktur absinken. Gleichzeitig aber werden die Kreditzinsen sinken, und zwar vor allem in jenen Ländern, in denen variable Kreditverträge mit variabler Verzinsung vorherrschen. Eine Beeinträchtigung der Bankenrentabilität gefährdet aber die Stabilität des Bankensektors insgesamt. Dies gilt auch für die langfristigen Arbeiten an der Re-

form des Finanzsystems, denn die Stärkung der Eigenkapitalbasis der Banken durch einbehaltene Gewinne ist nur möglich, wenn die Rentabilität im Bankensektor gesichert ist.

### Das magische Dreieck

Die Erfahrung mit negativen Zinsen bei der EZB und bei Geschäftsbanken ist bisher noch zu kurzfristig, um ein abschließendes Urteil zuzulassen. Entscheidend für die Zukunft werden vor allem die Auswirkungen der ab dem Frühjahr ins Haus stehenden massiven Liquiditätsausweitung im Rahmen von QE-Euro sein. Sie werden das Zinsgefüge weiter nach unten verschieben. QE-Euro hat wie das Vorbild in den Vereinigten Staaten Kritiker und Befürworter. Umstritten ist vieles: Wirkt QE wirklich, sind es nicht vielmehr andere Faktoren, die den Aufschwung in den Vereinigten Staaten bewirken? Wer sind die Gewinner, wer die Verlierer? Manche meinen, QE sei ein massives Umverteilungsprogramm von unten nach oben. Und schließlich stellt sich auch hier die Fragen nach dem Exit: Wie kommen die Zentralbanken aus der Geldpolitik, die sie mit QE beginnen, wieder heraus? Um die Debatte zu strukturieren, bietet sich meines Erachtens eine Begriffstriade an, das »magische Dreieck« aus Reflation, Bankenrentabilität und Exit (vgl. Abb. 4):

#### 1. REFLATION

Sie ist zum dominierenden Ziel der Geldpolitik der EZB geworden. Die Furcht vor der Deflation, der Verweis auf die schleichende Entwicklung des HVPI nach unten dominieren die geldpolitischen Debatten; Gegenargumente werden in der öffentlichen Debatte kaum gehört. Die massive Liquiditätsausweitung von QE-Euro soll die Deflation stoppen und die Inflationsrate wieder auf den Zielwert von 2% anheben. Darin steckt nicht nur Geldpolitik, sondern auch die reale politische Ökonomie des Eurogebiets. QE-Euro ist das »konjunkturelle Programm« der EZB. Die Geldpolitik übernimmt mangels proaktiver Fiskalpolitik auf europäischer Ebene die Hauptlast der Konjunkturpolitik.

#### 2. BANKENRENTABILITÄT

Sie ist unabdingbar zur Sicherung der Stabilität des Bankensektors. Ohne hinreichende Rentabilität der Banken im Eurogebiet kann das auf lange Sicht angelegte Reformwerk des Finanzsektors nicht gelingen. Die Auswirkungen negativer Zinsen und von QE-Euro auf die Bankenrentabilität sind unsicher.

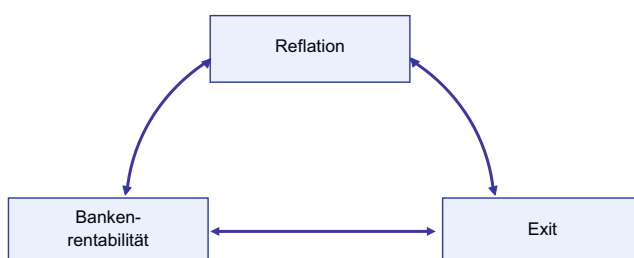
#### 3. EXIT

Die EZB betreibt ihre unkonventionelle Geldpolitik nicht, um die Wirtschaft in Alleinregie mit Liquidität zu versorgen. Ihr Ziel ist vielmehr, die Geld- und Kreditmärkte wieder zum Funktionieren zu bringen. Wenn sie damit Erfolg hat, so muss danach notwendig der Ausstieg (Exit) aus den unkonventionellen Maßnahmen kommen und die Rückkehr zur geldpolitischen Normalität. So jedenfalls der Plan. Der geldpolitische Exit ist »the elephant in the room«, es gehört nicht zu guten Ton, davon zu reden, ein zu früher Ausstieg oder auch nur ein zu früh erwarteter Ausstieg könnte nämlich die Wirksamkeit von QE-Euro beeinträchtigen. Demgegenüber steht das Risiko, dass die unkonventionelle Geldpolitik und Finanzierung von Staatsdefiziten zur neuen Normalität werden. Je länger sie betrieben werden, desto schwieriger wird ein Exit. Nicht nur weil sich die Öffentlichkeit an die neue Normalität gewöhnt, sondern auch deshalb, weil die Länder des Eurogebiets mit ihrer unterschiedlichen (und weiter divergierenden) wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit in unterschiedlichem Maß von der EZB abhängig werden. Die Geldpolitik könnte damit zum entscheidenden Bindeglied werden, welches die Länder des Eurogebiets wirtschaftlich zusammenhält.

Das Begriffsdreieck ist »magisch«, denn zwischen allen Ecken gibt es positive und negative Beziehungen. Reflation durch forcierte Negativzinsen kann die Bankenrentabilität gefährden. Ein Exit ist nur möglich, wenn die Reflation funktioniert und wenn die Bankenrentabilität gesichert ist. Ein angekündigter Exit könnte den Erfolg von QE-Euro gefährden. Und der Erfolg von QE-Euro schließlich könnte den Exit ökonomisch und politisch unmöglich machen.

Abb. 4

#### Das magische Dreieck



Quelle: Darstellung des Autors.

#### Literatur

Benhabib, J., S. Schmitt-Grohé und M. Uribe (2001), »The Perils of Taylor Rules«, *Journal of Economic Theory* 96, 40–69.

Bernhardt, K. und M. Schwartz (2014), »Filialnetz von Deutschlands Banken lichtet sich«, *KfW Economic Research Fokus Volkswirtschaft* 49, 10. März.

Bullard, J. (2010), »Seven Faces of 'The Peril'«, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, September/Oktober, 339–352, online verfügbar unter: <http://research.stlouisfed.org/publications/review/10/09/Bullard.pdf>.

Coeuré, B. (2012), »Central Banks and the Challenges of the Zero Lower Bound«, Europäische Zentralbank, Frank-

furt am Main, online verfügbar unter: <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120219.en.html>.

Coeuré, B. (2014), »Life below Zero: Learning about Negative Interest Rates«, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, online verfügbar unter: <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp140909.en.html>.

Girton, L. und D. Roper (1981), »Theory and Implications of Currency Substitution«, *Journal of Money, Credit and Banking* 13(1), 12–30.

*Handelsblatt* (2014), »Commerzbank führt Negativzinsen ein«, 19. November, online verfügbar unter: <http://www.handelsblatt.com/finanzen/vorsorge-versicherung/altersvorsorge-sparen/gebuehr-fuer-hohe-einlagen-commmerzbank-fuehrt-negativzinsen-ein/11004972.html>.

Thornton, D.L. (2010), »The Downside of Quantitative Easing«, *Federal Reserve Bank of St. Louis, Economic Synopses* 34, online verfügbar unter: <http://research.stlouisfed.org/publications/es/10/ES1034.pdf>.

# TTIP und die Entwicklungsländer: Gefahren, Potenziale und Politikoptionen

26

Gabriel Felbermayr und Wilhelm Kohler\*

Das Freihandelsabkommen zwischen der EU und den USA, TTIP, wird aufgrund seiner Größe auch Schwellen- und Entwicklungsländer betreffen. Diese profitieren zwar, wenn zusätzliches Wachstum in den TTIP-Ländern die Auslandsnachfrage nach ihren Waren erhöht, aber zugleich müssen sie um ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit in der EU und den USA fürchten, weil die TTIP-Partner in diesen Ländern dank des Abkommens billiger anbieten können. In einer neuen Studie für das Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung hat sich das ifo Institut gemeinsam mit dem Institut für Angewandte Wirtschaftsforschung (IAW) in Tübingen mit der Frage beschäftigt, wie sich diese beiden gegenläufigen Effekte saldieren. Die Ergebnisse sind: (i) pauschale Aussagen sind unmöglich, denn manche Drittstaaten werden wahrscheinlich gewinnen, andere verlieren; (ii) die Verluste sind gemäß mehreren Modellsimulationen nicht bedrohlich; (iii) es gibt eine Reihe von realistischen Möglichkeiten, die TTIP entwicklungsländerfreundlich zu gestalten.

Deutschland ist wie kaum eine andere große Volkswirtschaft auf einen guten Zugang zu den internationalen Absatz- und Beschaffungsmärkten angewiesen. Etwa die Hälfte der deutschen Wertschöpfung fliehe weg, hätte das Land keinen Zugang zu internationalen Märkten (vgl. Costinot und Rodriguez-Clare 2014, Tab. 1); etwa 25% aller Beschäftigungsverhältnisse hängen direkt und indirekt am Exportgeschäft (vgl. Aichele, Felbermayr und Heiland 2013, Abb. 7); importierte Zwischenprodukte repräsentieren mehr als 20% des deutschen Exportwerts (vgl. Aichele, Felbermayr und Heiland 2013, Abb. 4); international tätige Unternehmen zahlen für Arbeitnehmer mit gleicher Qualifikation Lohnprämien von bis zu 10% (vgl. Baumgarten 2013, Abb. 1). Deutschland ist wie noch nie in der Geschichte in globale Produktions- und Wertschöpfungsketten eingebunden – mit den USA, aber auch mit vielen Schwellen- und Entwicklungsländern.

Vor dem Hintergrund fehlenden Fortschritts auf der multilateralen Ebene und eines seit 2007 schwachen internationalen Handelswachstums (vgl. Constantinescu et al. 2015), verhandelt die EU-Kommission seit Juli 2013 im Auftrag Deutschlands und der anderen EU-Mitgliedstaaten ein Abkommen zu einer transatlantischen Handels- und Investitionspartnerschaft (TTIP). Dabei handelt es sich einerseits um ein *klassisches bilaterales Freihandelsabkommen*. Andererseits wird mit der Partnerschaft auch angestrebt, einen Beitrag

zur Gestaltung der Regeln des Welthandels im 21. Jahrhundert zu leisten, insbesondere im Bereich der *regulatorischen Zusammenarbeit*. Damit sollen die Kosten sogenannter nicht-tarifärer Barrieren (NTB) gesenkt werden.

Die konkreten Ziele der Verhandlungen sind in einem seit einigen Monaten öffentlich zugänglichen Verhandlungsmandat nachzulesen. Dort ist neben einer weitgehenden Abschaffung der Zölle und mengenmäßigen Handelsbeschränkungen zwischen den Vertragspartnern auch die Rede von wechselseitigem Zugang zu Ausschreibungen der öffentlichen Beschaffung, von Erleichterungen im Handel von Dienstleistungen, der gegenseitige Anerkennung von bestimmten Produkt- oder Prozessstandards und der Einrichtung von Regulierungsräten. Seit dem Lissaboner Vertrag ist die EU auch für ausländische Direktinvestitionen zuständig, so dass das Abkommen auch ein Investitionsschutzkapitel enthalten wird. Ob es die TTIP-Schiedsgerichte zur Streitschlichtung bei Konflikten zwischen Staaten und privaten Auslandsinvestoren beinhalten soll, ist gegenwärtig stark umstritten.

Die TTIP würde direkte Effekte auf circa 45% der Weltwertschöpfung und 30% des Welthandels entfalten. Die aktuellsten Schätzungen sehen in der langen Frist für Deutschland einen durch die TTIP bewirkten dauerhaften Zuwachs des *realen Pro-Kopf-Einkommens* von 1,1%–3,5%.<sup>1</sup> Dahinter stehen beträchtliche Handelsef-

\* Prof. Dr. Wilhelm Kohler ist Direktor des Instituts für Angewandte Wirtschaftsforschung an der Universität Tübingen und Forschungsprofessor des ifo Instituts. Dieser Beitrag erscheint wortgleich auch in der Reihe IAW-Impulse.

<sup>1</sup> Vgl. Felbermayr und Aichele (2014) für einen Überblick über die existierenden Schätzungen.

fekte: Die deutschen Exporte in die USA könnten um 136%, die Importe um 169% (beide auf Wertschöpfungsbasis) zunehmen.

Aber es sind auch *Effekte auf Drittstaaten* zu erwarten. 40% aller Drittländer machen mehr als 20% ihres Exportumsatzes allein mit der EU. Auch die USA sind für viele Entwicklungsländer ein wichtiger Handelspartner. Nur 17% der Länder machen weniger als 10%, aber 30% der Länder mehr als 50% ihres Exportumsatzes mit den TTIP-Ländern. Umgekehrt sind die Entwicklungsländer auch ein wichtiger Handelspartner der EU. Von Energierohstoffen abgesehen, ist der Wert der EU-Importe aus Entwicklungsländern höher als jener der USA, Kanadas, Japans und Chinas zusammengenommen.

Das Verhandlungsmandat der EU-Kommission unterstreicht mehrfach *nachhaltige Entwicklung* als wichtiges Ziel der Vertragsparteien und bekennt sich grundsätzlich zu einer entwicklungspolitisch freundlichen Ausgestaltung der TTIP. Nachhaltigkeit unter entwicklungspolitischer Perspektive soll unter anderem durch einen regelmäßigen Dialog mit der Zivilgesellschaft sichergestellt werden.

In einer neuen Studie hat das ifo Institut nun gemeinsam mit dem Institut für Angewandte Wirtschaftsforschung (IAW) an der Universität Tübingen untersucht, ob und wie die TTIP zum Keim eines fairen und erneuerten multilateralen Welt-handelssystems werden kann. Die Bedingungen dafür sollten in den Verhandlungen Berücksichtigung finden.

### Entwicklungsökonomische Herausforderungen

Drittstaaten können von der TTIP wirtschaftlich profitieren, weil die von dem Abkommen hervorgerufenen Einkommens- und Produktionszuwächse in den TTIP-Ländern zu einer *verstärkten Nachfrage* nach Exportgütern der Drittstaaten führen. Dies gilt zum Beispiel für Rohstoffe, industrielle Vorprodukte, Konsumgüter wie Nahrungsmittel, Bekleidung und Schuhe, aber auch für Tourismusdienstleistungen. Zusätzliche Exporte führen in den betroffenen Drittstaaten zu höheren Einkommen.

Die einschlägige Literatur belegt, dass bilaterale Abkommen auch zu *Handelsumlenkung* führen: Anbieter aus den TTIP-Ländern genießen aufgrund geringerer interner Handelskosten (Wegfall von Zöllen und Exportbeschränkungen, geringere bürokratische Kosten) in den Partnerstaaten jeweils eine höhere preisliche Wettbewerbsfähigkeit. Weil aber Anbieter von Drittstaaten im Handel mit den TTIP-Ländern unveränderten Handelsbarrieren gegenüberstehen, erfahren diese nun eine Diskriminierung und verlieren deshalb in der EU und den USA potenziell Marktanteile. Dieser Substitutionseffekt kann den zuvor genannten Einkommenseffekt mitunter überwiegen.

Viele Entwicklungsländer exportieren Güter, die in den TTIP-Ländern mit hohen Zöllen belastet sind (z.B. Textilien, Schuhe, verarbeitete Lebensmittel). Zwar sind sie i.d.R. durch die von der EU und den USA jeweils einseitig gewährten Handelserleichterungen im Rahmen sogenannter Allgemeiner Präferenzsysteme (alles außer Waffeninitiative u.Ä.) von Zöllen befreit, aber die Abschaffung der Zölle für den Handel zwischen der EU und den USA erodiert diese Zollpräferenz und kann für Entwicklungsländer zu Marktanteilsverlusten in TTIP-Ländern führen (*Präferenzerosion*). Dieser Effekt kann das Vordringen in wertschöpfungsintensive Bereiche der industriellen Produktionsketten erschweren.

Auch die *regulatorische Kooperation* könnte den Entwicklungsländern Vorteile bringen. Einigen sich die EU und die USA auf gemeinsame Standards, dann müssen sich Anbieter aus Drittstaaten nur noch auf einen für beide Länder gültigen Standard einrichten. Die Kosten der Marktanpassung für ihre Exportprodukte würden dadurch geringer. Die regulatorische Kooperation innerhalb der TTIP könnte für Entwicklungsländer aber auch Nachteile bringen: Standards, die für die EU und die USA optimal sind, müssen nicht auch für arme Länder passen. Daher sollte im Rahmen der TTIP darauf geachtet werden, dass Entwicklungsländer durch zukünftige EU- bzw. US-Standards nicht diskriminiert werden.

Im Rahmen der Studie wurden insgesamt zwölf ausführliche Experteninterviews mit Vertretern von Wirtschaftsverbänden und der Zivilgesellschaft geführt. Dabei zeigt sich – erwartungsgemäß – in einigen Bereichen Uneinigkeit: Die Wirtschaftsverbände schätzen die Handelsumlenkungseffekte als quantitativ wenig bedeutend ein, während die NGOs sich diesbezüglich skeptischer äußern. Vertreter der Zivilgesellschaft sehen die Möglichkeit der Setzung hoher *Nachhaltigkeitsstandards*, die seitens mancher Entwicklungsländer schwer erreichbar sind. In anderen Bereichen liegen die Expertenmeinungen allerdings nahe beisammen. So betonen sie übereinstimmend die Möglichkeit einer diskriminierenden Wirkung der TTIP bei internationalen *Wertschöpfungsketten* und unterstreichen die Notwendigkeit einer entwicklungsländerfreundlichen Ausgestaltung der Ursprungsregeln. Auch geht die Mehrzahl der Experten nicht von vornherein von negativen Effekten für Entwicklungsländer aus den *Investitionsschutzregelungen* der TTIP aus. Außerdem wird betont, dass die Entwicklungsländer sich verstärkt in die WTO einbringen und von den im WTO-Regelwerk vorhandenen Mechanismen Gebrauch machen sollten, um diskriminierenden Effekten zu begegnen. Zugleich weisen manche Experten darauf hin, dass die TTIP die Bedeutung der WTO verringern könnte.

### Methoden quantitativer Studien

Mittlerweile liegt eine ganze Reihe von quantitativen Studien vor, die die ökonomischen Effekte einer TTIP auf die Part-

nerländer und auf Drittstaaten abschätzen. Die erzielten Ergebnisse variieren von Studie zu Studie. Die Unterschiede resultieren nicht so sehr aus Unsicherheit über Parameterwerte, die in der neuen Literatur recht präzise geschätzt werden. Sie reflektieren vielmehr Unsicherheit über die geeignete Modellstruktur. Auch unterscheiden sich die Studien hinsichtlich methodologischer Details und hinsichtlich des angenommenen TTIP-Szenarios. Außerdem weisen nur ganz wenige Arbeiten detaillierte Ergebnisse für Entwicklungs- und Schwellenländer aus.

Die neuesten Arbeiten sind jene von Aichele, Felbermayr und Heiland (2014), Felbermayr et al. (2014) und Egger et al. (2014). Die in den Medien am häufigsten zitierte Studie ist jene von Francois et al. (2013, CEPR-Studie), die im Auftrag der EU-Kommission entstanden ist. Was alle Studien gleichermaßen auszeichnet, ist, dass sie die Effekte des allgemeinen Gleichgewichtes berücksichtigen. Damit ist gemeint, dass die Reallokation zwischen Sektoren und die allgemeine Ressourcenrestriktion berücksichtigt wird. Das ist wichtig, denn nur so können die oben angesprochenen Einkommenseffekte konsistent berechnet werden.

Methodisch sind Studien mit einem makroökonomischen Fokus von solchen mit einem mikroökonomischen Fokus zu unterscheiden. In ersteren wird auf die detaillierte Modellierung von Sektorstrukturen verzichtet. Damit sind im Unterschied zu Mikrostudien zwar keine Berechnungen auf sektoraler Ebene möglich, aber es bedarf auch keiner durch Input-Output-Tabellen vorgegebenen Fixierung der Verteilung der gesamtwirtschaftlichen Ausgaben auf die einzelnen Sektoren. Damit ist zugelassen, dass eine Veränderung der Rahmenbedingungen durch die TTIP diese Strukturen verändert. In Mikrostudien ist dies typischerweise nicht direkt möglich,<sup>2</sup> dafür kann dort berücksichtigt werden, dass sich die Spezialisierungsstrukturen einzelner Ländergruppen voneinander unterscheiden können. Dies ist gerade für die Analyse des Effekts der TTIP auf Entwicklungsländer relevant, denn bei Gütern, die nur in Entwicklungsländern produziert werden können (wie z.B. Kaffee, Tee, Kautschuk, Palmöl, ...), kann es keine Handelsumlenkungseffekte geben. Außerdem kann sich das Ausmaß der Zollsenkung oder der Reduktion der Kosten nicht-tarifärer Barrieren innerhalb der TTIP-Länder über die Sektoren hinweg unterscheiden. Wenn Drittstaaten gerade auf solche Sektoren spezialisiert sind, bei denen diese Effekte gering sind, dann werden die Handelsumlenkungseffekte ebenfalls gering bleiben. Die Makroperspektive zeigt also gewissermaßen den ungünstigsten Fall auf, weil die Spezialisierungsstruktur nicht modelliert wird.

Eine weitere wichtige Unterscheidung betrifft die Behandlung nicht-tarifärer Handelsbarrieren (NTBs). Manche Studi-

en verwenden Schätzungen, die den Effekt existierender bilateraler Handelsabkommen auf die Handelsströme ermitteln, und sie schließen daraus auf die dahinter liegende (i.e. durch diese Abkommen verursachte) Absenkung der nicht-tarifären Handelshemmnisse. Bei dieser Top-down-Vorgehensweise bleibt allerdings unklar, welche Maßnahmen es konkret sind, die diese NTBs absenken. Andere Studien verfolgen einen Bottom-up-Ansatz, bei dem die Höhe der existierenden NTBs und ihre potenzielle Absenkung durch das fragliche Handelsabkommen durch Umfragen und Expertenwissen erfasst wird. Offensichtlich sind beide Methoden fehleranfällig, letztere vor allem deswegen, weil damit nur ein mitunter kleiner Teil der Handelsbarrieren erfasst werden kann. Das gilt vor allem für den gegenwärtigen Fall, wo ein großer Teil der relevanten Barrieren (e.g. regulative Barrieren) nicht direkt beobachtbar sind. Darüber hinaus ist der Bottom-up-Ansatz für die gleichzeitige Betrachtung einer hohen Anzahl von Länderpaaren praktisch nicht durchführbar.<sup>3</sup> Verfügbare Evidenz weist darauf hin, dass die Bottom-up-Analyse die Höhe und Veränderbarkeit von NTBs deutlich unterschätzt.

Schließlich unterscheiden sich die Studien auch hinsichtlich der unterstellten Szenarien. Wenn die NTBs top-down geschätzt wurden, bietet sich an, die aus anderen Abkommen ähnlicher Tiefe geschätzten NTB-Absenkungen auch für das TTIP-Abkommen zu unterstellen. Andernfalls ist man auf Ad-hoc-Annahmen angewiesen, die im Einzelfall wenig plausibel anmuten. Außerdem unterstellen manche Arbeiten, dass die regulatorische Kooperation zwischen der EU und den USA auch zu einer Absenkung der Handelskosten zwischen nicht beteiligten Staaten führt. Damit erhält das Abkommen einen multilateralen Anstrich, und die Diskriminierung der Drittstaaten fällt geringer aus. Allerdings liegt kaum belastbare empirische Evidenz für solche Spillover-Effekte vor (vgl. dazu WTO 2012). Tabelle 1 zeigt die Eigenschaften einiger existierender Studien.<sup>4</sup>

### Ergebnisse quantitativer Studien: Wohlfahrtseffekte

Tabelle 2 und Tabelle 3 fassen die wesentlichen Ergebnisse aus den oben erwähnten quantitativen Studien zusammen. Die Vergleichbarkeit ist insofern eingeschränkt, als Egger et al. (2014) und Francois et al. (2013) weitgehend nur Ergebnisse für Regionen ausweisen, und nur vereinzelt Ergebnisse für einzelne Länder.

Alle betrachteten Studien kommen zum Schluss, dass eine TTIP in der EU und den USA zu positiven Einkommenseffekten führen wird. Auch das reale Einkommen der Welt

<sup>2</sup> Selbstverständlich passen sich dort die relativen Preise an, und daraus ergeben sich Veränderungen in den nachgefragten Mengen bei gegebenen Ausgabenanteilen.

<sup>3</sup> Bei 130 Ländern und 35 Sektoren bräuchte man  $130 \times 129 \times 35 = 586\,950$  geschätzte NTMs.

<sup>4</sup> Felbermayr et al. (2015) bietet eine breitere Übersicht.

**Tab. 1**  
**Existierende Studien mit Ergebnissen für Entwicklungsländer**

	Typ	NTBs	Spillovers	Aggregation
Aichele et al. (2014)	Mikro-SEGE	Top-down	Nein	Länder
Egger et al. (2014)	Mikro-CGE	Mix	Mix	Regionen
Felbermayr et al. (2014) <sup>a)</sup>	Makro-SEGE	Top-down	Mix	Länder
Francois et al. (2013)	Mikro-CGE	Bottom-up	Ja	Regionen

<sup>a)</sup> Die Studie von Felbermayr et al. (2013; Bertelsmann/ifo-Studie) deckt sich methodisch weitgehend mit Felbermayr et al. (2014), verwendet aber ältere Daten und ein kleineres Ländersample. Sie wird daher nicht näher berücksichtigt. – SEGE: structurally estimated general equilibrium\*; CGE: computational general equilibrium.  
\* SEGE-Modelle verwenden Parameter, die unter Zugrundelegung des verwendeten Modells auf Basis jener Daten geschätzt werden, die auch das Ausgangsgleichgewicht beschreiben. Damit ist eine exakte Integration der ökonomischen Parameterschätzung und der Simulation kontrafaktischer Szenarien möglich (vgl. dazu Costinot und Rodriguez-Clare 2014).

Quelle: Zusammenstellung der Autoren.

Diese Wohlfahrtsverluste sind nicht dramatisch. Sie machen kumulativ über zehn bis zwölf Jahre betrachtet weniger als 1% der Pro-Kopf-Einkommen aus. Relativ zu einem jährlichen Trendwachstum von ca. 3%, würde dies einem Wachstumsmalus von kaum mehr als einem Dreißigstel pro Jahr entsprechen.

Makroökonomische Studien, die auf die Modellierung von Sektordetails und Wertschöpfungsketten verzichten, kommen zu höheren negativen Effekten für die Entwicklungsländer. Demnach müssten einzelne »TTIP Outsider« einen langfristigen Realeinkommensverlust von bis zu 2% erwarten (vor allem in den Ländern der Pazifik-Allianz),<sup>5</sup> sofern die TTIP die Struktur komparativer Vorteile verändert und keine Spillover-Effekte vorliegen. Aber selbst diese Zahl ist in Relation zu Trendwachstumsraten von jährlich 4% als gering einzuschätzen.<sup>6</sup>

würde steigen; die TTIP ist also *kein Nullsummenspiel*. Über die Höhe der Gewinne für die Welt als Ganzes gibt es Unsicherheiten. Wie in Felbermayr et al. (2014) gezeigt wird, ist dafür allerdings nicht so sehr die Wahl des Modells verantwortlich, sondern die Höhe der erwarteten Absenkung der Handelskosten. Dies wird vor allem beim Vergleich der Ergebnisse von Francois et al. (2013) und Egger et al. (2014) sichtbar, denn diese Studien verwenden dasselbe Modell, unterstellen aber unterschiedliche Szenarien (vgl. Tab. 2). Die Modellstruktur hat allerdings einen wesentlichen Einfluss auf die berechneten Effekte für Drittstaaten, was vor allem beim Vergleich der Ergebnisse von Felbermayr et al. (2014) mit jenen von Aichele et al. (2014) deutlich wird (vgl. Tab. 3).

Unter der Annahme, dass es keine Spillover-Effekte (Senkung der Handelskosten auch für Drittländer) gibt, finden die für die Einschätzung der Entwicklungsländereffekte am besten geeigneten mikroökonomischen Studien (vgl. Aichele et al. 2014; Egger et al. 2014) für 42% bis 80% der Drittländer geringe negative Realeinkommenseffekte. Dabei sind die in Egger et al. (2014) ausgewiesenen Effekte größer als jene von Aichele et al. (2014). Das liegt unter anderem daran, dass die positiven Einkommenseffekte in den TTIP-Ländern in der letzteren Studie deutlich größer ausfallen, womit auch die zusätzliche Nachfrage nach Importen aus Drittstaaten stärker ausfällt.

Abbildung 1 verortet die Gewinner und Verlierer einer TTIP auf einer detaillierten Landkarte der Welt und verwendet dazu die Ergebnisse der Studie von Aichele et al. (2014), die

<sup>5</sup> Chile, Kolumbien, Mexiko und Peru.

<sup>6</sup> Gemäß Zahlen der Weltbank betrug das durchschnittliche Pro-Kopf-Wachstum seit 2000 in der Gruppe der ärmsten Länder (nach UNO-Definition) 3,4% und in der Gruppe der Länder mit niedrigen und mittleren Einkommen 4,4% (World Development Indicators, Reihe NY.GDP.PCAP.KD.ZG).

**Tab. 2**  
**Vergleich von Studienergebnissen, ausgewählte Regionen und Länder, I**

	Francois et al. (2013)	Egger et al. (2014)	
		Basis-szenario	Spillovers
Deutschland		1,08	1,31
EU 27 (incl. DEU)	0,48	1,07	1,49
USA	0,39	0,40	0,67
Mittelmeerregion	0,08	- 0,14	0,22
Japan		- 0,16	0,02
Türkei		- 0,37	0,82
China	0,03	0,31	- 0,71
Indien	0,04		
ASEAN	0,89		
»Other Asia«*		- 0,52	0,39
»Other TPP countries«**		- 0,51	- 0,15
MERCOSUR	0,03		
»Other middle income«		- 0,40	- 0,03
»Low income«	0,2	0,06	- 0,04

Spillovers: Handelskosten auf Exporte von Nicht-TTIP-Länder in der EU und den USA fallen; 20% der Senkung innerhalb EU-USA. – \* Zusammensetzung der Länderaggregate unbekannt.

Quelle: Zusammenstellung der Autoren.

**Tab. 3**  
**Vergleich von Studienergebnissen, ausgewählte Regionen und Länder, II**

	Aichele et al. (2014)			Felbermayr et al. (2014)
	Basis-szenario	Spillovers	TTIP + Doha	
Deutschland	2,62	3,04	2,78	3,48
EU 27 (inkl. DEU)	2,12	2,57	2,26	3,94
USA	2,68	3,25	2,77	4,89
EFTA	0,15	0,55	0,48	- 1,91
Kanada	0,12	0,49	0,19	- 3,09
Australien und Neuseeland	0,08	0,20	0,55	- 1,80
Türkei	0,10	0,35	0,30	- 1,56
Eurasische Zollunion	0,17	0,28	0,89	- 0,96
China	- 0,23	0,20	0,41	- 0,48
Ostasien	- 0,13	0,01	0,32	- 0,51
ASEAN	- 0,19	0,28	0,42	- 0,07
Südasien	0,06	0,23	1,25	- 0,28
Zentralasien	0,20	0,50	0,21	- 0,57
Mittlerer Osten und Nordafrika	0,12	0,38	0,65	- 0,64
Sub-Sahara Afrika	0,10	0,37	0,81	- 0,50
Südafrikanische Zollunion	0,15	0,38	0,67	- 1,58
Lateinamerika und Karibik	0,11	0,38	0,44	- 0,87
MERCOSUR	0,00	0,18	0,20	- 0,83
Pazifik-Allianz	- 0,07	0,25	- 0,16	- 2,13

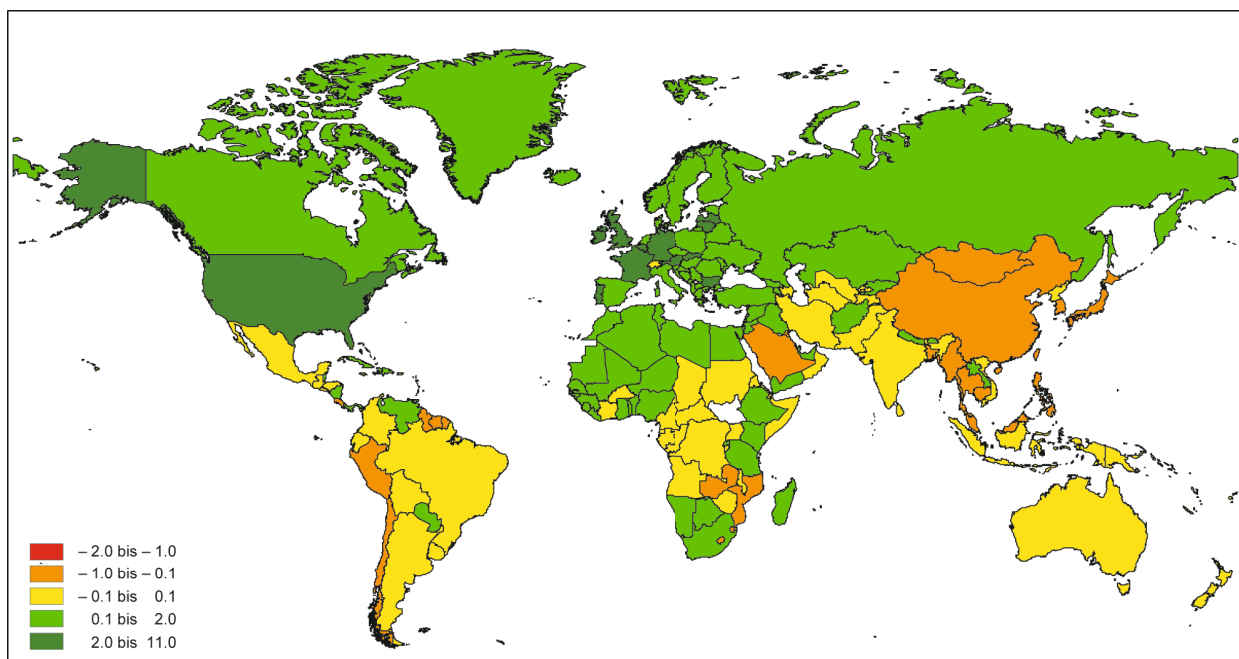
Spillovers: Handelskosten auf Exporte von Nicht-TTIP Länder in die EU und die USA fallen; 20% der Senkung innerhalb EU-USA. TTIP + Doha: TTIP-Basisszenario und Eliminierung aller verbleibenden Zollbarrieren weltweit.

Quelle: Zusammenstellung der Autoren.

viele Länder erfasst und dabei die Struktur komparativer Vorteile berücksichtigt. In vielen Drittstaaten, z.B. in Nordafrika, im Nahen Osten und in Zentralasien, kommt es zu Realeinkommenszuwächsen, die aber selten höher als 0,2% ausfallen. Hier überwiegt also der positive Nachfrageeffekt den negativen Umlenkungseffekt. Die Erklärung dafür ist, dass diese Länder entweder Güter liefern, die weder in den USA noch in der EU hergestellt werden (z.B. Ghana: Kakaobohnen), oder dass sie bereits in die europäischen Wertschöpfungsketten eingegliedert sind (z.B. Marokko).

Die Region mit den stärksten Verlierern ist Südostasien. Aber auch dort übersteigen die Realeinkommensverluste in keinem der betrachteten Länder die 1%-Marke; in der Regel liegen sie unter 0,5%. Die Verluste ergeben sich hier dadurch, dass sich die Produktionsstruktur der Region den transatlantischen Strukturen angenähert hat, womit es zu stärkeren Handelsumlenkungseffekten kommen wird. Auch in Südamerika gibt es Verlierer, z.B. Peru und Chile, doch diese liegen, wie jene in Afrika (Mosambik, Simbabwe), unter 0,2%. Insgesamt ist ein hohes Ausmaß an Heterogenität in der Betroffenheit der Entwicklungsländer durch die TTIP festzustellen.

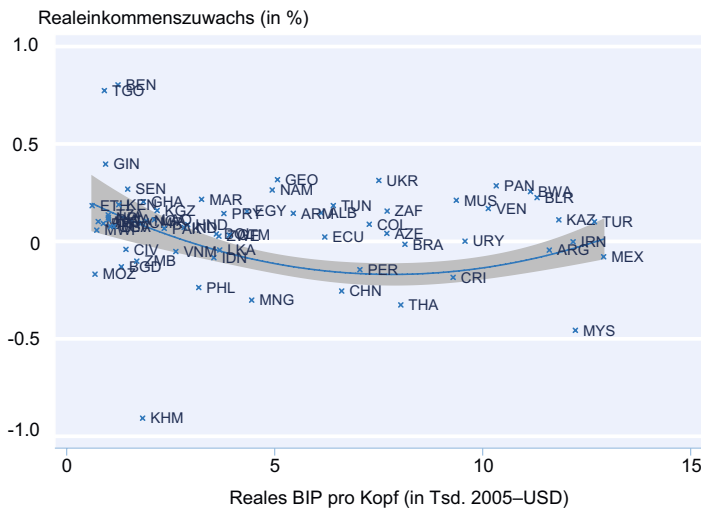
**Abb. 1**  
**Langfristige Effekte auf das reale Pro-Kopf-Einkommen: Mikromodell ohne Spillovers (Veränderung in %)**



Quelle: Basisszenario von Aichele et al. (2014).



**Abb. 2**  
**Wohlfahrtseffekte einer TTIP in Entwicklungsländern:**  
**Korrelation mit Entwicklungsstand**



Quelle: Aichele et. al. (2014).

Abbildung 2 zeigt, wie der Entwicklungsstand (gemessen am realen BIP pro Kopf, berechnet in Kaufkraftparitäten) der untersuchten Entwicklungsländer mit den in Aichele et al. (2014) berechneten Wohlfahrtseffekten zusammenhängt. Die Abbildung lässt keinen eindeutig positiven oder negativen Zusammenhang erkennen: es ist nicht so, dass die TTIP den ärmsten Ländern besonders stark hilft oder schadet. Allerdings ist die Varianz der Ergebnisse in der Gruppe der ärmeren Staaten deutlich höher: Länder wie Benin oder Togo können deutlich profitieren; Kambodscha könnte deutlich verlieren.

Legt man eine gewichtete quadratische Regression durch die Punktwolke, so entsteht ein leicht U-förmiger Zusammenhang: Ärmere Länder profitieren im Durchschnitt etwas mehr als Länder mit mittlerem Entwicklungsstand; und die reicheren unter den untersuchten Ländern profitieren ebenfalls etwas stärker. Dies hat zwei wesentliche Gründe: Die ärmsten Länder produzieren typischerweise Güter, die in der EU oder den USA nicht hergestellt werden können (die wichtigste Ausnahme sind Textilien – daher auch die besondere Betroffenheit von Kambodscha), oder die nicht mit MFN-Zöllen<sup>7</sup> belastet sind (die meisten Rohstoffe). Damit überwiegen für diese Länder die positiven Einkommenseffekte. Die reicheren unter den Entwicklungsländern sind bereits heute sehr stark in die Wertschöpfungsketten von der EU und den USA eingebunden. Dies ermöglicht ihnen, an Produktionssteigerungen, die von einer TTIP in der EU und den USA ausgelöst werden könnten, zu partizipieren. Länder in der Mitte der Verteilung sind dagegen leichter verletzbar, weil sie

<sup>7</sup> MFN: Most favored Nation. Gemeint sind Zölle, die gemäß dem WTO-Prinzip der Meistbegünstigung auf importierte Produkte aller Partnerländer gleichermaßen angewendet werden.

Güter herstellen, die auch in der EU und den USA produziert werden, zugleich aber noch nicht in die transatlantischen Wertschöpfungsketten eingebunden sind, wie dies für die reicheren Länder der Fall ist.

Eine TTIP würde die relative Bedeutung von Drittländern im Außenhandel der EU und der USA etwas reduzieren. Viele Entwicklungsländer würden stattdessen verstärkt mit *Ostasien* (Rohstoffe) und mit *anderen OECD-Staaten* (Industriegüter) handeln.

### Ergebnisse der Fallstudien

**Bangladesch:** Die Exporte Bangladeschs sind in doppelter Weise konzentriert: Erstens stammen mindestens 90% des Exportwertes aus der Textilindustrie; zweitens gehen zwei Drittel der Exporte in die EU oder die USA. In den TTIP-Ländern ist der Textilbereich durch relativ hohe MFN-Zölle geschützt, aber die ost- und südeuropäische Textilbranche ist bei hochwertigen Produkten in den USA durchaus wettbewerbsfähig. Ein Wegfall der amerikanischen Importzölle könnte daher zu Handelsumlenkung führen. Bangladesch könnte auch durch eine Verschärfung von umwelt-, arbeits-, und gesundheitspolitischen Standards und Zertifizierungsvorschriften beeinträchtigt werden. Diese negativen Einflüsse werden allerdings in den meisten Simulationsstudien durch eine verstärkte Nachfrage nach Textilprodukten infolge höherer Einkommen in der EU und den USA kompensiert, so dass die Pro-Kopf-Einkommen sich kaum, oder sogar leicht positiv, verändern würden.

**Brasilien:** Brasilien ist eine relativ geschlossene Volkswirtschaft; die Exporte von Gütern und Dienstleistungen machen circa 13% des BIP aus. Ein Drittel der Exporte geht in die TTIP-Partnerländer und konzentriert sich auf Rohstoffe (Erdöl, Eisenerz), landwirtschaftliche Erzeugnisse (Soja, Früchte) und auf Flugzeuge. Im Handel mit der EU ist mit Handelsumlenkungseffekten zu rechnen, da im Bereich Fruchtsäfte die MFN-Zölle mit 18,3% sehr hoch liegen, in abgeschwächter Form könnten auch brasilianische Flugzeugimporte der EU durch amerikanische Erzeugnisse ersetzt werden. Bei Rohstoffen sind hingegen keine Handelsumlenkungseffekte zu erwarten; die Einkommenseffekte der TTIP könnten sogar zu einem Anstieg der Nachfrage nach Früchten oder Rohstoffen führen. Eventuell könnte Brasilien durch eine Verringerung bürokratischer Kosten im Transatlantikhandel von landwirtschaftlichen Erzeugnissen betroffen sein, weil die relative Wettbewerbsfähigkeit der eigenen Exporte sinken könnte. Die meisten Simulationsergebnisse sagen aber für Brasilien nur sehr geringe Effekte vorher, die

bei Vorliegen positiver Spillovers sogar positiv werden könnten. Würde Brasilien durch die TTIP langfristig aus den globalen Wertschöpfungsketten verdrängt, dann könnte es hingegen zu höheren Realeinkommensverlusten (maximal 1,6%) kommen.

**Elfenbeinküste:** Das Land gehört zu den Absteigern der letzten 20 Jahre und ist mittlerweile eines der ärmsten Länder der Welt. Die Exporte machen etwa 55% des BIP aus und sind stark auf Kakaobohnen und Kakaoprodukte konzentriert; etwa die Hälfte der Gesamtexporte entfallen auf die TTIP-Länder. Bei unverarbeiteten Kakaoprodukten sind Handelsumlenkungseffekte kaum zu erwarten; eine potenzielle Bedrohung könnte allenfalls darin bestehen, dass es für die Elfenbeinküste schwieriger wird, ihre Marktanteile im Bereich wertschöpfungsintensiver Kakaoprodukte (Schokolade) auszubauen, denn hier liegen auf beiden Seiten des Atlantiks hohe MFN-Zölle vor. Die meisten Studien finden für die Elfenbeinküste nur geringe Effekte, meist sehr nahe bei null. Der Anteil Ostasiens an den Importen der Elfenbeinküste könnte durch die TTIP steigen. Ebenso könnte der Anteil regionaler Handelspartner in den Exporten zunehmen.

**Indonesien:** Die größte ASEAN-Volkswirtschaft ist in den letzten Jahren durch beständig hohe Wachstumsraten über 5% aufgefallen. Die Exporte gehen zu weniger als einem Viertel in die EU oder in die USA, und sie sind auf land- und forstwirtschaftliche Erzeugnisse (Kautschuk, Palmöl, Kokos) und auf Textilprodukte konzentriert. Indonesien wäre durch eine TTIP vermutlich kaum betroffen. Der Handel mit den TTIP-Partnern ist schlicht zu gering, und die TTIP-Länder sind bei den indonesischen Exportgütern kaum wettbewerbsfähig, so dass keine substantziellen Handelsumlenkungseffekte zu erwarten sind. Allerdings ist Indonesien aufgrund seiner hohen geographischen Entfernung zur EU und zu den USA auch nicht in der Lage, in erheblichem Ausmaß von positiven Einkommenseffekten zu profitieren. Wegen seiner hohen Investitionstätigkeit könnte das Land von niedrigeren Preisen importierter Investitionsgüter profitieren, wenn deren Herstellung durch regulatorische Konvergenz über den Atlantik kostengünstiger wird.

**Kenia:** Die größte ostafrikanische Volkswirtschaft ist nach wie vor ein sehr armes Land, das von politischen Unruhen sowie klimatischen Veränderungen betroffen ist. Die Exporte machen etwa 28% des BIP aus; fast die Hälfte davon entfällt auf die Tourismusbranche. Dieser Bereich kann durch die TTIP vermutlich profitieren, weil höhere Einkommen in der EU und den USA eine höhere Nachfrage nach Fernreisen generiert. Ein Drittel der Güterexporte sind Textilien; hier sind Handelsumlenkungseffekte auf dem US-Markt denkbar, sollten aber quantitativ kaum bedeutsam sein. Die betrachteten Studien ergeben für Kenia meist nur kleine und häufig positive Effekte. Die TTIP würde aber zu einer stärkeren Bedeutung regionaler und asiatischer Handelspartner Kenias führen.

**Marokko:** Aufgrund sehr liberaler handelspolitischer Weichenstellungen ist Marokko stark in die europäischen Wertschöpfungsketten eingebunden und sollte daher von einer TTIP profitieren. Die Gewinne sind dann besonders stark, wenn das Abkommen auch die Handelskosten für marokkanische Exporteure in den EU- und US-Märkten absenkt. Die Vorteilhaftigkeit einer TTIP für Marokko hängt maßgeblich davon ab, ob europäische Automobilhersteller dank der TTIP höhere Verkäufe in den USA und in Drittstaaten erzielen können. Weitere positive Effekte sind aus dem Dienstleistungssektor zu erwarten. Die Textilbranche könnte allerdings leicht verlieren. Die meisten Studien gehen von positiven Wohlfahrtseffekten durch die TTIP für Marokko aus. Falls Marokko, z.B. durch diskriminierende regulatorische Konvergenz zwischen der EU und den USA, aus den globalen Wertschöpfungsketten gedrängt würde, könnten allerdings hohe Wohlfahrtsverluste auftreten, vor allem in der sehr langen Frist,

**Mexiko:** Mexikos Exporte gehen zu fast 80% in die USA. Wenn dort durch neuen Wettbewerb europäischer Hersteller die mexikanischen Unternehmen Marktanteile verlieren, kann die TTIP schnell zu erheblichen Verlusten führen. Allerdings bietet die starke Einbettung Mexikos in die nordamerikanischen Wertschöpfungsketten, vor allem im Automobil- und Elektrobereich, eine Absicherung gegen diese Verluste. Ob Mexiko von einer TTIP profitieren kann, hängt entscheidend von der Existenz von Spillover-Effekten ab. Liegen diese vor, dann sinken durch das transatlantische Abkommen auch die Handelskosten für mexikanische Exporteure in die EU und in die USA. Bei dem hohen Handelsvolumen Mexikos mit den USA fallen solche Kosteneinsparungen stark ins Gewicht. Allerdings ist fraglich, wie stark solche Kosteneffekte sein können, weil Mexiko ja mit dem NAFTA bereits eine tiefgehende Integration mit den USA aufweist.

**Südafrika:** Etwa ein Drittel der Exporte Südafrikas geht in die EU oder in die USA. Mehr als die Hälfte der Exporte sind Bodenschätze: Diamanten, Gold, Kohle, Eisenerz, Zink oder Produkte aus der metallverarbeitenden Industrie. Südafrika exportiert allerdings auch Autos und Autoteile und ist ein wichtiger Standort für die europäische und amerikanische Kfz-Industrie. Im Bergbau sind negative Handelsumlenkungseffekte auszuschließen. Im Kfz-Bereich ist das Land in die transatlantischen Wertschöpfungsnetzwerke eingebunden; dies reduziert die Gefahr von Handelsumlenkung und erhöht die Chance eines Gewinns durch die regulatorische Kooperation zwischen der EU und den USA. Südafrika sollte durch positive Einkommenseffekte der TTIP in der EU und den USA überproportional positiv gewinnen. Allerdings besteht die Gefahr, dass durch die TTIP die Struktur der Wertschöpfungsnetzwerke verändert und das Land dadurch noch stärker in wenig wertschöpfungsintensive Rohstoffindustrien gedrängt wird.

**Türkei:** Die Türkei hat mit der EU eine Zollunion, die sich allerdings nur auf den Güterhandel erstreckt. Das bedeutet, dass die Türkei die Außenzölle der EU übernimmt. Weil die Türkei aber kein EU-Mitglied ist, sitzt sie bei den TTIP-Verhandlungen nicht mit am Tisch und ist auch kein Vertragspartner der USA. Eine TTIP würde für die Türkei bedeuten, dass sie die Zölle gegenüber den USA weitgehend beseitigen müsste, umgekehrt aber keine reziproke Zollsenkung Amerikas für türkische Produkte erwarten könnte. Daher muss man davon ausgehen, dass durch die TTIP die Exporte der Türkei in die USA zurückgehen (Handelsumlenkungseffekt), die Exporte der USA in die Türkei aber ansteigen werden. Dennoch ist es möglich, dass die Türkei von der TTIP profitiert. Denn das Land ist mittlerweile hervorragend in die europäischen Wertschöpfungsketten eingebunden: Wenn die Exporte Deutschlands in die USA steigen, dann steigen die Exporte von türkischen Zwischenprodukten nach Deutschland. Außerdem würde das Land von einer Senkung der Importpreise profitieren. Insgesamt kann es deshalb durchaus dazu kommen, dass die Türkei auch ohne Senkung der Handelskosten für türkische Exporte von der TTIP profitiert. Kommt es zu TTIP-bedingten Spillovers, dann sind durchaus substantielle Wohlfahrtsgewinne möglich. In Abwesenheit solcher Spillovers und wenn die TTIP zu einer Ausgliederung der Türkei aus den europäischen Wertschöpfungsketten führt, sind aber auch hohe Wohlfahrtsverluste denkbar.

### Wie kann das TTIP-Abkommen zu einem Baustein für ein faires Welthandelssystem werden? Zehn Forderungen

Sowohl bei der Ausgestaltung des Vertragstextes als auch begleitend zur Implementierung des Abkommens bestehen vielfältige Möglichkeiten, um die TTIP entwicklungsländerfreundlich zu gestalten. Dabei muss es vor allem darum gehen, (i) die handelsumlenkende Wirkung des Abkommens zu minimieren, (ii) die Entwicklungsländer in die Lage zu versetzen, die Nachfragewirkung positiver Einkommenseffekte in der EU und den USA möglichst gut für sich nutzen zu können, und (iii) faire Rahmenbedingungen zu garantieren.

Mit der Beachtung der zehn folgenden Punkte könnte man den oben definierten Zielen näher kommen:

#### Minimierung der Handelsumlenkungseffekte

1. **Freiverkehrsprinzip anstatt komplexe Ursprungsregeln.** Freihandelsabkommen erlauben den zollfreien Import von Waren aus dem Partnerland, wenn der dortige Exporteur den Nachweis über den Ursprung der Waren vorlegt. Ursprungsregeln sollen verhindern, dass die gesamten Importe in die Freihandelszone über das Mitgliedsland mit dem geringsten Außenzoll geschleust wer-

den. Sie erübrigen sich dann, wenn die Mitgliedsländer einen gemeinsamen Außenzoll haben (Zollunionen). Ursprungsregeln sind häufig mit erheblichem bürokratischem Aufwand verbunden. Dieser kann mitunter sogar die Vorteile der Zollbefreiung übersteigen – sowohl für die einzelnen Firmen, als auch für die Mitgliedsländer einer Freihandelszone. Der Aufwand ist dann besonders hoch, wenn in unterschiedlichen Freihandelsabkommen unterschiedliche Kriterien (letzter wesentlicher Bearbeitungsschritt, Wechsel des Zollkapitels, Wertschöpfungsanteile, ...) für die Bestimmung des Warenursprungs verwendet werden. Komplizierte Ursprungsregeln reduzieren nicht nur den Wert des Abkommens für die Partnerländer, sie wirken außerdem diskriminierend auf Drittstaaten: um z.B. einen bestimmten inländischen Wertschöpfungsanteil sicherzustellen, können Exporteure gezwungen sein, den Anteil von Zulieferungen aus Drittstaaten einzuschränken. Kostengünstige Drittlandzulieferer werden mitunter durch teurere Inlandslieferanten ersetzt. Das birgt offenbar ein Potenzial für Wohlfahrts-einbußen sowohl in Drittländern als auch im Inland. **Großzügige Ursprungsregeln** – wie z.B. hohe mögliche Wertschöpfungsanteile aus Drittstaaten – reduzieren dieses Problem.

In der TTIP könnte man sogar noch weitergehen: Die Korrelation der Außenzölle der EU und der USA ist hoch; wesentliche Unterschiede beschränken sich auf wenige Produkte. Daher könnte man **grundsätzlich auf den Nachweis des Warenursprungs verzichten** (Freiverkehrsprinzip) und Ursprungsnachweise nur bei Produkten vorschreiben, wo die Außenzölle hinreichend stark voneinander abweichen. Dies würde Vorteile sowohl in den TTIP-Partnerstaaten als auch für Drittstaaten bringen. Zumindest sollte man auf Ursprungsregeln für all jene Fälle verzichten, wo ein Drittland sowohl mit der EU als auch mit den USA ein bilaterales Freihandelsabkommen hat. Genauso könnte man hinsichtlich der GSP-Programme (»generalized system of preferences«) verfahren. Das setzt allerdings wiederum voraus, dass die TTIP-Partner ihre **Präferenzprogramme harmonisieren und kompatibel machen**.

2. **Gegenseitige Anerkennung von Standards nicht diskriminierend gestalten.** Das transatlantische Abkommen wird nur dann zu signifikanten Wohlfahrtseffekten in der EU und den USA führen, wenn es gelingt, unnötige bürokratische Hürden abzubauen. Dazu gehört die gegenseitige Anerkennung von Produkt-, Prozess- und Teststandards sowie von Berufsqualifikationen, sofern diese hinsichtlich ihrer intendierten Schutzwirkung als äquivalent eingeschätzt werden. Die häufig diskutierte Etablierung eines einzigen gemeinsamen Standards ist in den allermeisten Bereichen aufgrund der enormen technischen Komplexität der Themen im TTIP-Abkommen nicht zu erwarten. Kurzfristig scheint die Anerkennung der einzig gangbare Weg. Und dabei kommt es entschei-

dend darauf an, ob und auf welche Weise diese Anerkennung auch auf Drittstaaten ausgedehnt wird.

Man kann sich hier grundsätzlich zwei Möglichkeiten vorstellen: (i) ein *Herkunftslandsprinzip*, in dem die gegenseitige Anerkennung greift, wenn der Anbieter der Ware aus einem der Partnerländer stammt und (ii) ein *Standardprinzip*, für das die Herkunft des Anbieters irrelevant ist und allein danach gefragt wird, ob der Standard entweder der EU oder der USA eingehalten wird. Letzteres ist offenbar für Drittländer von Vorteil. Hier ist auch zu fragen, wie die Einhaltung von Standards festgestellt und überwacht wird: von Teststellen der TTIP-Länder in den EU oder den USA, von Teststellen in Drittstaaten oder von unabhängigen, internationalen, aber von den TTIP-Partnern zu zertifizierenden Prüfstellen. *Die grundsätzliche Vereinbarung dieses Standardprinzips in Verbindung mit unabhängigen, international tätigen Prüfstellen* würde sicherstellen, dass Drittstaaten nicht diskriminiert werden. Diese würden durch regulatorische Kooperation zwischen der EU und den USA profitieren; die TTIP-Länder würden aber die Kontrolle über die Standards behalten. Ein Land wie Deutschland, mit hoher Reputation im Bereich von Produkttests (TÜV), könnte von einer solchen Regelung besonders profitieren.

3. **Transatlantische Regulierungsrate öffnen.** Noch besser als das Beibehalten unterschiedlicher Standards mit gegenseitiger Anerkennung wäre die Etablierung gemeinsamer Standards, die dann auch globale Wirksamkeit entfalten und damit auch den Exporteuren aus Drittstaaten helfen könnten. Dies ist in der TTIP nur hinsichtlich neuer, noch nicht standardisierter und nicht regulierter Produkte denkbar. Vor allem für diesen Zweck sollten in der TTIP Regulierungsrate geschaffen werden. Über die Ausgestaltung solcher Räte wird zurzeit diskutiert. Aus entwicklungspolitischer Sicht wäre es wünschenswert, wenn auch Drittstaaten (insb. Entwicklungsländer) in diesen Räten gehört werden, damit die Etablierung transatlantischer Standards die *Interessen von Entwicklungsländern mitberücksichtigen* können. Auch hier kann sich eine »Win-win«-Konfiguration etablieren: Denn ob ein gemeinsamer TTIP-Standard auch zu einem globalen Standard wird, hängt maßgeblich davon ab, wie er in Drittstaaten aufgenommen wird.
4. **Zölle und Handelsbarrieren im Rahmen einer verschlankten Doha-Runde senken.** Während die Empfehlungen 1. bis 3. innerhalb der TTIP-Verhandlungen berücksichtigt werden können, beziehen sich die nächsten zwei Forderungen auf das multilaterale Umfeld. Die Bedeutung einer Senkung der Zölle und Handelsbarrieren gegenüber Schwellen- und Entwicklungsländern ergibt sich aus der Überlegung, dass Handelsumlenkungseffekte umso stärker sind, je höher der Abstand zwischen den Handelskosten außerhalb der TTIP und innerhalb der TTIP ist. In einigen für Entwicklungsländer relevanten Produktbereichen sind die Außenzölle der EU oder der

USA jedoch noch immer sehr hoch: Für viele der wichtigsten zehn Exportgüter der in dieser Studie untersuchten Länder sind die MFN-Zölle der EU und der USA in der Nähe von 10% und manchmal deutlich darüber.<sup>8</sup> Zwar sind die Handelsvolumina zwischen der EU und den USA bei solchen Produkten häufig gering. Für kleine arme Entwicklungsländer sind diese Barrieren aber große Hindernisse. Ihre Absenkung im Rahmen des TTIP-Abkommens könnte weitere Marktanteile kosten und das Vordringen der Entwicklungsländer in wertschöpfungsintensive Bereiche der Produktionskette deutlich erschweren.

Daher ist eine *Absenkung der multilateralen Handelsbarrieren – Zölle, nicht-tarifäre Barrieren* – ein geeignetes Mittel, um die Umlenkungseffekte zu minimieren. Hier ist vor allem »*trade facilitation*« zu erwähnen. Eine rasche Umsetzung der im Dezember 2013 getroffenen Vereinbarung von Bali wäre daher extrem wichtig. Ähnlich würde eine Absenkung der verbleibenden Zölle auf multilateraler Ebene wirken. Niedrigere MFN-Zölle machen es außerdem wahrscheinlicher, dass man sich in zukünftigen bilateralen Handelsabkommen auf das Freiverkehrsprinzip einigen kann; siehe den Punkt 1. weiter oben.

#### *Maximierung der Handelsschaffungseffekte*

5. **Einbindung der Entwicklungsländer in globale Wertschöpfungsketten sichern und verstärken.** Je stärker die Entwicklungsländer in die USA eingebunden sind, umso wahrscheinlicher sind die positiven Nachfrageeffekte aus einer TTIP. Nach robusten Erkenntnissen der empirischen Literatur erfordert die Teilhabe an den internationalen Wertschöpfungsketten vor allem institutionelle Reformen in den Entwicklungsländern selbst. Insbesondere müssen Eigentumsrechte eindeutig und gesichert sein. In der Vergangenheit haben sich hier Internationale *Investitionsschutzabkommen* als hilfreich für die Kompensation institutioneller Schwächen erwiesen; derartige Abkommen sind allerdings in den letzten Jahren in Kritik geraten. Die Anpassung von einzelnen bilateralen Verträgen, von denen es weltweit nach Angaben der UNCTAD mehr als 3 000 gibt, ist hierbei einem multilateralen Ansatz, der Entwicklungsländer von Anfang an mit einbezieht und auf die Errichtung eines internationalen Investitionsgerichts hinausläuft, unterlegen.

Außerdem gehen internationale Produktionsnetzwerke mit der Notwendigkeit einher, Fachkräfte flexibel international einsetzen zu dürfen. Strenge Visavorschriften für Personen aus armen Ländern verhindern häufig die Einbindung dieser Länder in die Wertschöpfungsketten der

<sup>8</sup> Einige wichtige Beispiele sind: Textilbereich (Importzölle sowohl von der EU als auch von den USA meist höher als 10%); Schuhe (Importzölle bis 30%); Autos (EU: 10%); Trucks (USA: 16%); Fahrräder (EU 15%, USA 8%); Zucker (US: > 10%); Erdnüsse (beide > 6%), Gemüse (EU: 17%); Baumwolle (USA: 4%); Tabak (USA: 46%) etc.

EU. Die *Einreisevorschriften sollten vor diesem Hintergrund überprüft werden.*

6. **Handelsabkommen der EU mit Entwicklungsländern verbessern und vertiefen.** Die TTIP führt dazu, dass die GSP, GSP+ und EBA-Systeme der EU für die Entwicklungsländer an Wert verlieren, weil mit der TTIP auch amerikanischen Produzenten zollfreier Zugang zum EU-Markt gewährt wird. Um diese »preference erosion« auszugleichen, sollten die Präferenzsysteme mit Entwicklungsländern vertieft werden; vor allem müssen sie perspektivisch auch *regulatorische Komponenten* beinhalten und über den reinen Güterhandel hinausgehen (Dienstleistungen, Investitionen). Die reziproken wirtschaftlichen Partnerschaftsabkommen, die die EU zurzeit mit manchen Entwicklungsländern verhandelt, bieten dafür eine geeignete Grundlage. Ihre reziproke Gestaltung bedeutet für die Entwicklungsländer zwar eine teilweise Abkehr vom Prinzip des »special and differential treatment«, bietet aber eine deutlich höhere Planungssicherheit, weil die Partnerschaftsabkommen sehr viel langfristiger angelegt sind und auch eine erfolgreichere Einbindung der Länder in die globalen Wertschöpfungsketten erlauben; siehe unten.

#### *Faire Rahmenbedingungen garantieren*

7. **Keine Wirtschafts-NATO – den Geist der WTO leben.** Präferentielle Handelsabkommen zwischen einzelnen Staaten verstoßen gegen das Meistbegünstigungsgebot der WTO. Art. XXIV definiert allerdings Bedingungen, unter denen Ausnahmen möglich sind und die die Existenz bilateraler Handelsabkommen legitimieren. Ein wesentliches Kriterium dafür ist, dass die Freihandelszonen die Kosten des Handels mit Drittstaaten nicht erhöhen. Für Zölle ist dieses Kriterium schnell überprüft; bei nicht-tarifären Barrieren ist dies aber sehr viel schwieriger. Bhagwati (2013) warnt davor, dass bilaterale Abkommen häufig diskriminierende Elemente beinhalten, z.B. durch den Schutz geographischer Herkunftsbezeichnungen oder durch die Festschreibung von Arbeits- oder Umweltstandards, die für Drittstaaten nicht oder nicht ohne weiteres zu erfüllen sind. Außerdem wird in der empirischen Literatur davor gewarnt, dass der Verzicht auf protektionistische handelspolitische Instrumente in Freihandelsabkommen zu einem stärkeren Einsatz eben dieser Instrumente gegenüber Drittstaaten führen kann. Daher sind in der TTIP die hier genannten Themen hinsichtlich ihrer Wirkung auf Dritt- und insbesondere Entwicklungsländer genau zu prüfen.
8. **Offenes Design.** Vermutlich ist nicht zu verhindern, dass sich die Welthandelsordnung in Blöcken konsolidiert, denn überall werden regionale Handelsabkommen verhandelt.<sup>9</sup> Es deutet sich an, dass die Grenzen dieser

Blöcke durch den Entwicklungsstand ihrer Mitglieder definiert werden. Das muss kein Nachteil sein: spieltheoretische Argumente legen nahe, dass eine hohe Anzahl von Spielern das Erreichen effizienter Ergebnisse erschwert. Das mag eines der Kernprobleme der WTO sein, die 160 sehr heterogene Mitglieder hat. Diese *Konsolidierung muss aber auf Kooperation angelegt sein.* Und diese sollte in dem TTIP-Text klar verankert werden, z.B. in der Präambel. Denn eine umfassende theoretische Literatur zeigt, dass Handelskonflikte zwischen größeren Blöcken schädlicher sind als zwischen kleineren Ländern. Das Entstehen einer Wirtschafts-NATO mit dem Ziel der Ausgrenzung (z.B. Chinas) ist geostrategisch gefährlich. Dies wäre auch ökonomisch für die TTIP-Partner nicht sinnvoll, denn die globalen demographischen Entwicklungen zeigen ein deutliches Absinken der relativen Bedeutung der transatlantischen Märkte an.<sup>10</sup> All dies legt ein weiteres Offenheitskriterium nahe: Offenheit durch die Möglichkeit der (evtl. sogar expliziten Einladung zur) Teilnahme von Drittstaaten an der EU-USA-Partnerschaft. Die Glaubwürdigkeit dieser Offenheit erfordert allerdings von Anfang an klare Teilnahmekriterien bzw. -szenarien (analog zu den Kopenhagen-Kriterien für die EU-Mitgliedschaft). Die möglichst rasche Einbindung anderer OECD-Staaten, mit denen sowohl die EU als auch die USA bereits Freihandelsabkommen unterhalten (die wichtigsten sind: Mexiko, Chile, Peru, Süd Korea, Israel) oder verhandeln (Japan, Singapur, Kanada), könnte einen ersten Schritt darstellen.

9. **Regionale Integrationsbemühungen unter Entwicklungsländern stärken.** Die in diesem Bericht zitierten Studien untersuchen stets den isolierten Effekt einer TTIP. Sie unterstellen nicht, dass einige laufende Bestrebungen, tiefere regionale Abkommen zwischen Entwicklungsländern zu schließen, erfolgreich sind – vielleicht gerade aufgrund der erwarteten TTIP erfolgreich sind. Zum Beispiel könnte die *Allianza del Pacifico* in Lateinamerika (Chile, Peru, Kolumbien, Costa Rica, Mexiko) die negativen Effekte einer TTIP auf diese Länder deutlich abmildern, indem sie zu einer höheren Diversifizierung des Portfolios von Handelspartnern führt. Um allerdings wirklich effektiv zu sein, müssen diese regionalen Abkommen über die reine Absenkung von Zöllen hinausgehen und vor allem die bürokratischen Lasten der Exportwirtschaft deutlich absenken. Wie die Diskussion um die TTIP in Europa zeigt, sind diese Bemühungen nicht einfach. Deutschland könnte die laufenden Integrationsbemühungen in armen Regionen mit *Rat und Tat* unterstützen und dabei auf die Umsetzung jener Regeln ach-

<sup>9</sup> In Lateinamerika entsteht die *Allianza del Pacifico* (Chile, Costa Rica, Kolumbien, Mexiko, Peru), in Südostasien entsteht ein *Regional Compre-*

*hensive and Economic Partnership (RCEP)*, das die zehn ASEAN-Staaten mit anderen Ländern der Region (u.a. China und Indien) verhandeln; manche ehemalige Teilrepubliken der Sowjetunion vertiefen ihre wirtschaftliche Integration in eine *Eurasische Union*; auch in Ost- und Westafrika gibt es Initiativen zur weiteren Vertiefung der regionalen Integration.

<sup>10</sup> Nach Schätzungen der OECD werden im Jahr 2050 die EU- und US-Wirtschaft etwas weniger als 30% der globalen Wertschöpfung auf sich vereinen.

ten, die auch in der TTIP eine höchstmögliche Verträglichkeit mit dem multilateralen System sicherstellen. Hier könnte der Transfer von Wissen im Rahmen geeigneter Kooperationsprojekte (z.B. gemeinsamer Workshops von Handelspolitikern, Beamten und Experten aus Deutschland und Entwicklungsländern, Finanzierung von gemeinsamen Forschungsprojekten etc.) helfen, die Erfahrungen aus dem Prozess der europäischen Integration verfügbar zu machen.

10. **WTO als Coach und als Interessensvertreter kleiner und armer Länder stärken.** Wenngleich die WTO möglicherweise in der Zukunft nicht mehr das zentrale Forum für die vertragliche Gestaltung des Welthandels sein wird, so bleiben ihre anderen Funktionen dennoch wichtig. Angesichts der Blockbildung könnte die Schiedsgerichtsbarkeit der WTO sogar an Bedeutung gewinnen. Die WTO könnte auch insofern gestärkt werden, als sie Regeln für die gute Ausgestaltung von bilateralen Freihandelsabkommen definiert. Dies könnte etwa dadurch geschehen, dass sich die Mitglieder auf genauere Ausführungsbestimmungen des Art. XXIV GATT einigen. Hier könnte z.B. das schon erwähnte Freiverkehrsprinzip verankert werden. Außerdem könnte die WTO die Regulierung von bestimmten Streitigkeiten innerhalb von Freihandelsabkommen (vor allem zwischen Entwicklungsländern) übernehmen. Sie könnte eine genaue und umfassende Berichterstattung über die angewandten Praktiken innerhalb der rasch wachsenden Zahl der Freihandelsabkommen aufbauen, so dass die Blockbildung nicht zu Handelskonflikten führt. Die WTO wäre dann stärker in der Rolle des Streitschlichters, Beraters und Beobachters.

Auch wenn die politischen Widerstände hier nach wie vor groß sind, muss ein **Abschluss der Doha-Runde** auf der Agenda bleiben. Es sollte unbedingt vermieden werden, dass die Verwendung »politischer Energie« auf beiden Seiten des Atlantiks für die TTIP zulasten der politischen Energie für die Umsetzung des Bali-Abkommens und die Erzielung weiterer entwicklungspolitischer Fortschritte im Rahmen der Doha-Runde geht. Jedenfalls sollten die EU und Deutschland den in Bali begonnenen Weg, umsetzbare Teile aus dem Doha-Paket herauszuholen und rasch zu implementieren, weiterhin mit Nachdruck unterstützen.

## Literatur

Aichele, R., G. Felbermayr und I. Heiland (2013), »Neues aus der Basarökonomie«, *ifo Schnelldienst* 66(6), 17–28.

Aichele, R., G. Felbermayr und I. Heiland (2014), »Going Deep: The Trade and Welfare Effects of TTIP«, CESifo Working Paper No. 5150.

Baumgarten, D. (2013), »Exporters and the Rise in Wage Inequality: Evidence from German Linked Employer–Employee Data«, *Journal of International Economics* 90, 201–217.

Costantinescu I.-C., A. Dennis, A. Mattoo und M. Ruta (2015), »What Lies Behind the Global Trade Slowdown?«, in: World Bank (Hrsg.), *Global Economic Perspectives*, Washington, Kapitel 4.

Costinot, A. und A. Rodriguez-Clare (2014), »Trade Theory with Numbers: Quantifying the Consequences of Globalization«, in: G. Gopinath, E. Helpman und K. Rogoff (Hrsg.), *Handbook of International Economics*, Volume 4, North Holland, Amsterdam 197–261.

Egger, P., J. Francois, M. Manchin und D. Nelson (2014), »Non-Tariff Barriers, Integration, and the Trans-Atlantic Economy«, Paper, präsentiert beim 60. Panel Meeting der *Economic Policy*, Oktober 2014, Rom.

Felbermayr, G. und R. Aichele (2014), »Transatlantic Free Trade: the View Point of Germany«, CESifo Working Paper 5151.

Felbermayr, G., B. Heid, M. Larch und E. Yalcin (2014), »Macroeconomic Potentials of Transatlantic Free Trade: A High Resolution Perspective for Europe and the World«, Paper, präsentiert beim 60. Panel Meeting der *Economic Policy*, Oktober 2014, Rom.

Felbermayr, G., B. Heid und S. Lehwald (2013), »Transatlantic Free Trade: Winners, Losers, and Necessary Accompanying Measures«, *Law and Business Review of the Americas* 19(4), 445–484.

Felbermayr, G., W. Kohler, R. Aichele, G. Klee und E. Yalcin (2015), *Mögliche Auswirkungen der Transatlantischen Handels- und Investitionspartnerschaft (TTIP) auf Entwicklungs- und Schwellenländer*, Studie im Auftrag des Bundesministeriums für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, ifo Institut, München.

Francois, J., M. Manchin, H. Norberg, O. Pindyuk und P. Tomberger (2013), *Reducing Transatlantic Barriers to Trade and Investment: An Economic Assessment*, Report TRADE10/A2/A16 for the European Commission, Brüssel.

WTO (2012), »World Trade Report 2012 – Trade and Public Policies: A Closer Look at Non-Tariff Measures in the 21st Century«, online verfügbar unter: [http://www.wto.org/ENGLISH/res\\_e/reser\\_e/wtr\\_e.htm](http://www.wto.org/ENGLISH/res_e/reser_e/wtr_e.htm).

Im abgelaufenen Jahr hat sich die Baunachfrage in Europa um schätzungsweise 1% erhöht. Dabei dürfte der Tiefbau mit einem Plus von knapp 1½% überproportional stark zugenommen haben. In den vier vorangegangenen Jahren 2010 bis 2013 waren die Tiefbauausgaben jedoch – insbesondere aufgrund der Investitionszurückhaltung der öffentlichen Hand – um insgesamt fast ein Fünftel eingebrochen.

Für 2015 geht das EUROCONSTRUCT-Netzwerk<sup>1</sup> davon aus, dass die Bauaktivitäten in den 19 Mitgliedsländern um mehr als 2% ausgeweitet werden. Ähnlich große Zuwächse werden auch für die Jahre 2016 und 2017 erwartet. Mit einem Anstieg um voraussichtlich gut 7½% dürfte sich im Dreijahreszeitraum bis 2017 wiederum der Tiefbau am günstigsten entwickeln.

Die Wohnungsbauleistungen werden bis zum Ende des Prognosezeitraums mit voraussichtlich 6½% etwas langsamer ansteigen. Dies liegt aber weniger an der Neubaunachfrage, die sich wieder spürbar beleben dürfte, sondern an der verhaltenen Entwicklung der Bauaktivitäten an bestehenden Gebäuden. Ganz im Gegensatz zum Neubaubereich werden diese dennoch bereits 2017 wieder das Vorkrisenniveau von 2007 erreichen.

Der dritte Baubereich, der Nichtwohnhochbau, wird in den drei Jahren bis 2017 mit rund 6% wohl den geringsten Anstieg aufweisen. Ursache hierfür ist die noch immer ungünstige wirtschaftliche Situation in vielen Ländern Europas, die sich dort auch nur langsam verbessern dürfte. Infolgedessen werden sich die Unternehmen weiterhin mit der Beauftragung von Bauvorhaben zurückhalten.

Nach Einschätzung der Bauexperten der EUROCONSTRUCT-Gruppe dürfte das Bauvolumen in den 19 Partnerländern im vergangenen Jahr um rund 1% auf gut 1,30 Bill. Euro (in Preisen von 2013) gewachsen sein. Rund 45% entfielen davon auf den Wohnungsbau, ein Drittel auf den Nichtwohnhochbau und die restlichen 22% auf Tiefbauleistungen. Der Hochbau – also die Errichtung bzw. die Erhaltung und Modernisierung von Gebäuden – spielt demnach eine weitaus größere Rolle als der Tiefbau, der seit 2009 merklich

an Bedeutung verloren hat. Vor der Finanzkrise wurde der Hochbaubereich noch von Neubauaktivitäten dominiert. So entfielen 2006 rund 55% der Hochbauaktivitäten auf die Erstellung neuer Gebäude. Mittlerweile haben sich die Verhältnisse umgedreht. Vergangenes Jahr stand das Neubauvolumen nur noch für knapp 44% der gesamten Hochbauleistungen. Privathaushalte und Wirtschaft fragen heute in erheblich geringerem Umfang neue Wohn- bzw. Gewerbebauten nach.

<sup>1</sup> Das europäische Forschungs- und Beratungsnetzwerk EUROCONSTRUCT® wurde 1975 gegründet. In diesem Verbund kooperieren Institute mit spezifischem Know-how im Bau- und Immobiliensektor aus 15 westeuropäischen sowie vier osteuropäischen Ländern. Den Kern der EUROCONSTRUCT-Aktivitäten bilden Konferenzen, auf denen die neuesten Prognosen zum Baugeschehen in den Mitgliedsländern vorgestellt werden. Diese Veranstaltungen finden zweimal im Jahr an wechselnden Orten in Europa statt. Außerdem werden Spezialstudien zu den längerfristigen Perspektiven und zu den Strukturveränderungen im europäischen Bausektor erstellt. Das ifo Institut ist Gründungsmitglied und deutsches Partnerinstitut des Netzwerks. Die in diesem Beitrag präsentierten Analysen und Prognosen basieren auf den 19 Länderberichten zur 78. EUROCONSTRUCT-Konferenz, die am 19. November 2014 in Mailand durchgeführt wurde. Die 79. EUROCONSTRUCT-Konferenz ist für den 12. Juni 2015 in Warschau geplant. Interessenten können sich wegen des Programms und der Anmeldeunterlagen im Internet informieren ([www.ifo.de](http://www.ifo.de) oder [www.euroconstruct.org](http://www.euroconstruct.org)) oder sich schon jetzt direkt an das ifo Institut wenden.

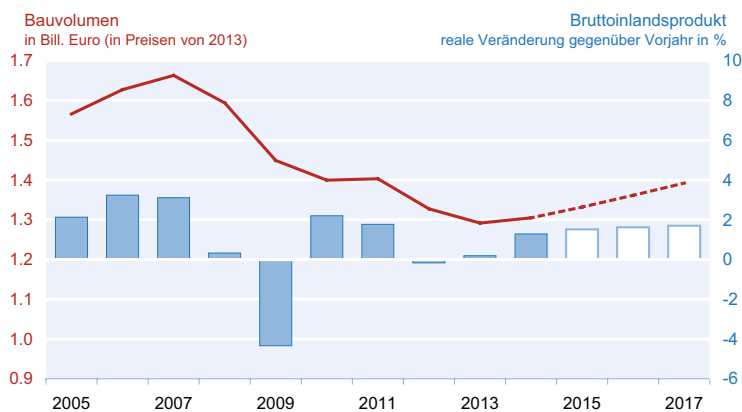
### Schwächere Erholung, als die Wachstumsraten vermuten lassen

Viele Länder Europas stecken weiterhin in einer schwierigen Wirtschaftslage und kämpfen mit einer hohen Arbeitslosigkeit. Ein begrenztes Kreditangebot sowie eine ungünstige Einkommensentwicklung dämpfen die private Nachfrage. Daneben verhindern hohe öffentliche Haushaltsdefizite vielerorts dringend nötige staatliche Bauinvestitionen. Eine rasche Erholung der europäischen Baunachfrage ist so nicht möglich.

Für die Jahre 2015 bis 2017 wird ein Wachstum von durchschnittlich gut 2% p.a. prognostiziert. Dies könnte den Schluss nahelegen, dass ein gleichmäßi-

Abb. 1

**Bauaktivitäten und Wirtschaftswachstum in Europa**



Quelle: EUROCONSTRUCT; Eurostat.

ges solides Wachstum eingesetzt hat und in nicht allzu ferner Zukunft wieder alte Spitzenwerte in Sichtweite rücken werden. Tatsächlich waren aber die Einbußen seit 2007 (damaliges Bauvolumen: 1,66 Bill. Euro, in Preisen von 2013) immens, und die derzeitigen Zuwachsraten führen lediglich zu einer nur verhältnismäßig geringen absoluten Ausweitung der Bauaktivitäten. Auf diese Weise dürfte 2017 wohl nicht einmal das Bautätigkeitsniveau des Jahres 2010 erreicht werden (vgl. Abb. 1). Die kräftigen Rückgänge der Baunachfrage addierten sich in den Jahren 2008 bis 2010 auf insgesamt knapp 16%. Dies entspricht einem Volumen von gut 260 Mrd. Euro (in Preisen von 2013) oder etwa dem Bauvolumen Deutschlands im Jahr 2007. Die Jahre 2012 und 2013 brachten einen weiteren Rückgang von insgesamt 8% (entspricht rund 110 Mrd. Euro, in Preisen von 2013).

Nach der gesamtwirtschaftlichen Stagnation in den Jahren 2012 und 2013 dürfte das Bruttoinlandsprodukt der 19 EUROCONSTRUCT-Länder vergangenes Jahr um etwa 1,3% gestiegen sein. 2015 und den nächsten beiden Jahren werden die Zuwächse wohl nur etwas höher liegen. So dürften von den beiden Schwergewichten Frankreich und Italien kaum Impulse kommen. Beide Länder gelten aktuell – was wirtschaftliche Reformen angeht – als die größten Sorgenkinder in Europa. Hinzu kommt, dass sie wiederholt ihre fiskalischen Versprechungen nicht einhalten konnten. Die aktuellen gesetzlichen Rahmenbedingungen geben den Unternehmen vor Ort nur wenige Anreize ihre Geschäftsaktivitäten auszuweiten und somit beispielsweise für steigende Beschäftigtenzahlen oder höhere Steuereinnahmen zu sorgen. Auf der anderen Seite konnten sich Spanien und Großbritannien mittlerweile aus ihrer wirtschaftlichen Lähmung befreien. Ihre Volkswirtschaften dür-

ten insbesondere von dem in den vergangenen Jahren aufgelaufenen Nachholbedarf profitieren. Die Grundlage hierfür ist, dass Spanien in der nahen Vergangenheit – unter großem internationalem Druck – einige strukturelle Reformen auf den Weg gebracht hat. Dennoch sind weitere Anpassungen nötig und vorgesehen. In Großbritannien herrschen ohnehin vergleichsweise unternehmerfreundliche Regelungen vor; hiervon profitiert das Land aktuell in hohem Maße.

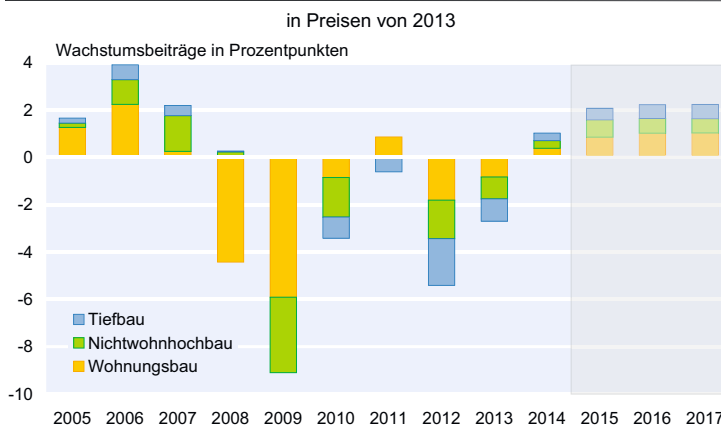
**Wohnungsbau wird mittelfristig die größten Wachstumsbeiträge beisteuern**

Seit der Finanzkrise gab es insgesamt drei Jahre, in denen die Bautätigkeit in allen drei Baubereichen rückläufig war – nämlich 2010, 2012 und 2013 (vgl. Abb. 2). 2014 konnten sowohl die beiden Hochbaubereiche als auch der Tiefbausektor zulegen. Diese Entwicklung dürfte sich in den Jahren bis 2017 fortsetzen. Dabei dürften die europäischen Baumaßnahmen ab 2015 sogar deutlich stärker zunehmen als im abgelaufenen Jahr. Obwohl der Wohnungsbau im Vergleich zum Tiefbau prozentual die kleineren Zuwächse aufweisen wird, wird er – aufgrund seines enormen Marktvolumens von rund 600 Mrd. Euro (in Preisen von 2013) – hierzu die größten Wachstumsbeiträge beisteuern. So wird etwa 2016 rund 1 Prozentpunkt des Zuwachses von insgesamt 2,2% auf den Wohnungsbau zurückgehen und jeweils rund 0,6 Prozentpunkte auf den Nichtwohnhochbau bzw. den Tiefbau.

Alles in allem kann das Wachstum der Bauleistungen in den nächsten Jahren überwiegend als natürliche Gegenreaktion auf die in einigen Ländern teils erhebliche Bauzurückhaltung der vergangenen Jahre erklärt werden. In einzelnen Regionen

Abb. 2

**Entwicklung der Bauaktivitäten in Europa nach Teilbereichen**



Quelle: EUROCONSTRUCT.



Europas kam die Bautätigkeit vorübergehend nahezu zum Stillstand, so dass dort inzwischen wieder ein gewisser Nachfrageüberhang zu beobachten ist. Nicht selten konzentriert sich die Belebung der nationalen Baunachfrage aber in erster Linie auf vergleichsweise gut aufgestellte Wirtschaftsstandorte, die überproportional von der allgemeinen Konjunkturaufhellung profitieren, sowie auf Regierungsstädte oder Urlaubsgebiete. Daneben ist nicht selten in ländlichen Regionen, bedingt durch ungünstige wirtschaftliche Entwicklungen, noch immer ein großer Leerstand anzutreffen. Angesichts der stark reduzierten Geschäftstätigkeiten der ansässigen Firmen und der daraus resultierenden hohen Arbeitslosigkeit sowie der arg in Mitleidenschaft gezogenen öffentlichen Haushalte ist derzeit von keiner nachhaltigen und somit kräftigen Erholung der Baunachfrage in Europa auszugehen. Der Abbau der Arbeitslosigkeit auf ein »verträgliches« Niveau dürfte noch lange Zeit dauern, zudem gibt es noch zahlreiche Probleme und wirtschaftliche Hindernisse, die politisch angegangen werden müssten, bevor eine flächendeckende Belebung der europäischen Bautätigkeit einsetzen könnte.

### Schwacher Neubau, ...

Die internationale Finanzkrise und die sich anschließende Rezession bzw. anhaltende wirtschaftliche Schwäche wirkte sich insbesondere auf den Neubaubereich äußerst negativ aus. So gab der Wohnungsneubau in den Jahren 2007 bis 2011 um 40% nach. Im Nichtwohnhochbau schrumpften die Neubauleistungen allein in den drei Jahren bis 2011 zudem um mehr als ein Fünftel. Bis 2013 waren weitere herbe Einbußen zu verzeichnen (vgl. Abb. 3). Seit 2014 ist wieder eine leichte Belebung bei der Nachfrage nach neuen Gebäuden zu beobachten. Den Prognosen zufolge dürfte der Wohnungsbau dabei ab 2016 deutlich stärker wachsen als der Nichtwohnhochbau. Letzterer wird ganz klar von gewerblichen Auftraggebern dominiert, die ihre Investitionen nur verhalten ausweiten dürften, da sich die wirtschaftliche Lage in vielen Ländern

nur allmählich verbessert. Auch die öffentliche Neubaunachfrage dürfte aufgrund der anhaltenden Haushaltskonsolidierung mittelfristig alles andere als rasant zunehmen.

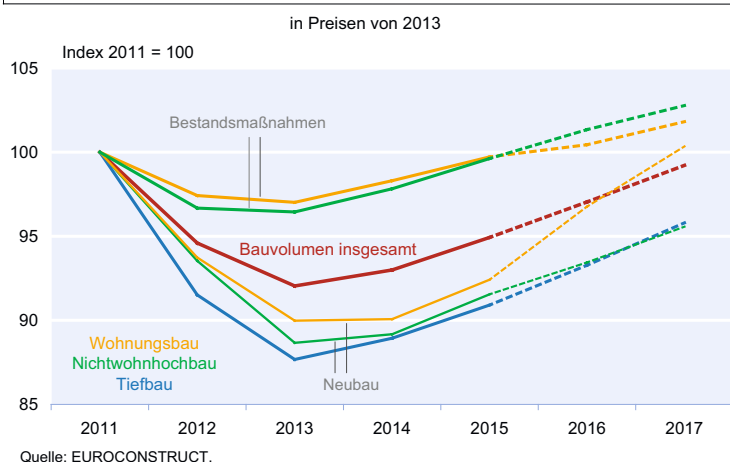
### ... dafür stabile Nachfrage nach Bestandsarbeiten

Die Bestandsmaßnahmen verlaufen dagegen weitaus stabiler als die Neubauaktivitäten. So bleibt die Bereitschaft der Immobilieneigentümer zu regelmäßiger Instandhaltung und auch Modernisierung anhaltend hoch. Aufwendige Anpassungen bestehender Gebäude, um sie stärker an den Nutzerwünschen auszurichten oder ihren Energieverbrauch zu senken, erhöhen hingegen nicht nur die Vermietbarkeit, sondern auch den Wert der Immobilie. Diese Maßnahmen erfordern in der Regel auch einen wesentlich geringeren Mitteleinsatz als Neubauvorhaben und sind deshalb einfacher zu finanzieren. Dies alles begünstigt die prognostizierte Entwicklung, so dass das Marktvolumen der Bestandsarbeiten spätestens 2016 wieder das Niveau von 2011 übertreffen wird. Dies gilt sowohl für den Wohnungsbau als auch den Nichtwohnhochbau.

Im Gegensatz zum Hochbau ist im Tiefbau im Allgemeinen keine klare Trennung zwischen Neubau- und Bestandsmaßnahmen möglich. Die in Europa realisierten Tiefbauleistungen haben vor allem im Zuge der Zuspitzung der Eurokrise – 2011 bis 2013 – nachgegeben. Insgesamt brachen die Bauleistungen in diesen drei Jahren um rund 15% ein, da unter dem Druck der Finanzmärkte zahlreiche Staaten ihre Ausgaben drastisch senken mussten. In diesem Zusammenhang wurden nicht selten geplante Investitionen in Infrastrukturbauten oder beschlossene Förderprogramme – etwa im Bereich der erneuerbaren Energien – zusammengestrichen. Daneben reagierten aber auch die privaten Auftraggeber auf die stark verschlechterten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und verzichteten auf geplante Vorhaben.

Abb. 3

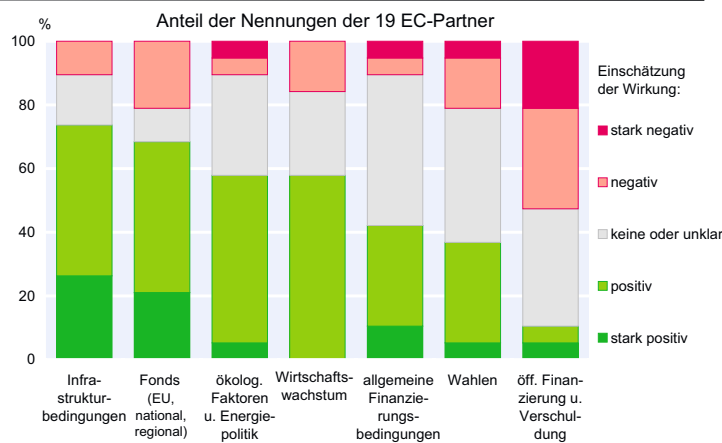
#### Bautätigkeit in Europa nach Baubereichen



In absoluten Werten betrachtet, kam es in Spanien zur weitaus größten Einschränkung der Tiefbaumaßnahmen. So lagen die dortigen Tiefbauausgaben 2013 um fast 50 Mrd. Euro (in Preisen von 2013) unter dem Niveau von 2009. In Italien betrug der Rückgang rund 8½ Mrd. Euro und in Irland und Portugal ca. 3 Mrd. Euro (jeweils in Preisen von 2013). Dagegen nahmen die Tiefbauinvestitionen in Großbritannien im gleichen Zeitraum um fast 4 Mrd. Euro (in Preisen von 2013) zu, was vorwiegend auf einige Infrastrukturprojekte im Vorfeld der Olympischen Spiele 2012 in London sowie weitere größere Verkehrsvorhaben zurückzuführen ist. Letztere sind dringend nötig, um – etwa im

Abb. 4

**Einflussfaktoren im Tiefbausektor bis 2016**



Quelle: EUROCONSTRUCT.

Großraum London – dem stark gestiegenen Verkehrsaufkommen zu begegnen. Daneben verlangt der wachsende Sanierungsbedarf eine immer größere Aufmerksamkeit.

**Gestiegener Ausbau- und Sanierungsbedarf erfordert höhere Infrastrukturinvestitionen**

Die kontinuierliche Anpassung der bestehenden Infrastruktur an die neuen Gegebenheiten (z.B. Urbanisierung) sowie ihre regelmäßige Instandhaltung und Modernisierung dürften auch im übrigen Europa mittelfristig wieder spürbar steigende Tiefbauleistungen nach sich ziehen. In etlichen Ländern wurden dringend notwendige Investitionen aufgrund der kritischen Haushaltslage zurückgestellt. Dies führte über die Jahre hinweg zu einem sichtlich verschlechterten Zustand der Verkehrs- und Versorgungssysteme.

Der aufgelaufene Ausbau- und Sanierungsbedarf dürfte in den kommenden Jahren stärker angegangen werden. So rechneten neun der 19 Partnerinstitute der EUROCONSTRUCT-Gruppe – also fast die Hälfte – damit, dass die Tiefbaunachfrage in ihrem Land bis 2016 allein wegen der vorliegenden Infrastrukturbedingungen Impulse erhalten wird (vgl. Abb. 4). Die Partner aus Norwegen, Großbritannien, Schweden, Italien und Frankreich gingen sogar von stark positiven Einflüssen aus. Insgesamt erwarteten also knapp drei Viertel der Ländervertreter positive Wirkungen für das zukünftige Tiefbaugeschehen.

Bei der Verwirklichung etlicher Vorhaben werden Kofinanzierungen durch Fonds – insbesondere internationale – eine bedeutende

Rolle spielen. Zwar haben sich die finanziellen Spielräume vieler Staaten seit Herbst vergangenen Jahres deutlich vergrößert. In der Mehrzahl der EUROCONSTRUCT-Länder (zehn von 19) dürften von der öffentlichen Finanzlage jedoch weiterhin negative Auswirkungen auf die zukünftigen Tiefbauaktivitäten ausgehen. Vier dieser zehn Partnerinstitute bewerteten die Einflüsse sogar als stark negativ – nämlich die Bauexperten aus Portugal, Spanien, Belgien und Frankreich.

Auf der anderen Seite scheinen in den meisten Ländern von der sich allmählich verbessernden wirtschaftlichen Lage spürbare Impulse auf die gewerbliche Tiefbaunachfrage ausgehen. Hinzu kommen die Auswirkungen von Seiten der Umwelt- und Energiepolitik.

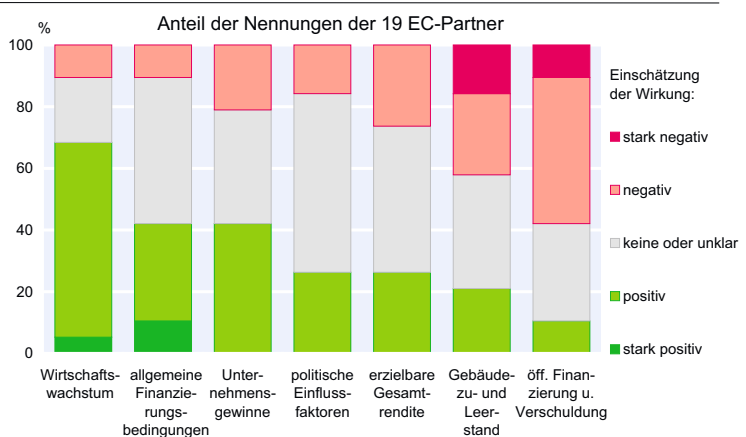
Im Gegensatz zu Deutschland planen andere Länder beispielsweise den Ausbau der Kernenergie, um ihre CO<sub>2</sub>-Bilanzen zu verbessern. Sie setzen also andere Schwerpunkte in der Energieversorgung und gestalten dementsprechend den Umbau ihrer Energielandschaft. Dabei dürfte es vielerorts noch zum Bau von Großkraftwerken kommen, während hierzulande aufgrund der bestehenden Einspeisevorschriften und stark gesunkener Großhandelspreise für Strom keine größeren Anlagen mehr geplant werden.

**Rahmenbedingungen für den Nichtwohnhochbau hellen sich weiter auf, ...**

Wie im Tiefbau so bleibt auch im Nichtwohnhochbau die missliche Finanz- und Verschuldungssituation des öffentlichen Sektors bis 2016 das größte Hindernis für eine baldige kräftige Belebung der Baunachfrage. Neun der 19 Partnerinstitute gehen davon aus, dass durch staatliche Inves-

Abb. 5

**Einflussfaktoren im Nichtwohnhochbau bis 2016**



Politische Einflussfaktoren: Steuerpolitik, Subventionen, Wahlgewinne usw.  
Quelle: EUROCONSTRUCT.

titionszurückhaltung die Bauleistungen im Nichtwohnhochbaubereich gedämpft werden (vgl. Abb. 5). In zwei weiteren Ländern – Portugal und Spanien – dürften die Wirkungen sogar stark negativ sein.

### ... es bleibt allerdings noch viel Luft nach oben

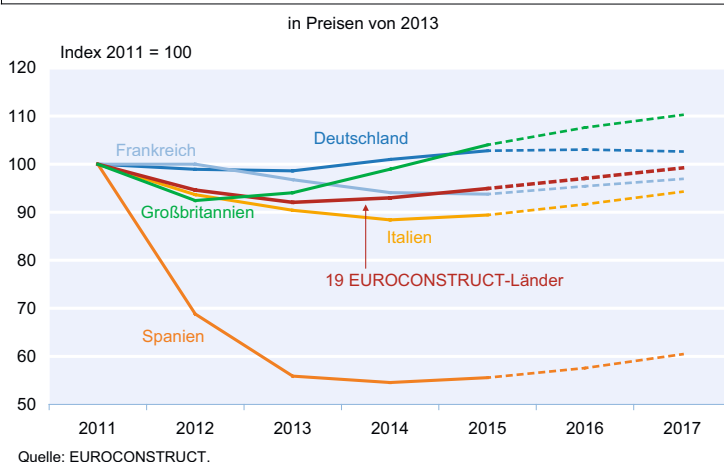
Betrachtet man die Bewertungen aller Einflussfaktoren im Nichtwohnhochbau, so fällt auf, dass diese deutlich ungünstiger ausfallen als im Tiefbau. Der stark von gewerblichen Auftraggebern geprägte Markt für die Errichtung und Sanierung von Nichtwohngebäuden dürfte nämlich bis 2016 insbesondere von der allgemeinen Konjunkturaufhellung profitieren. Partnerinstitute aus zwölf Ländern (entspricht 63%) schätzten die Auswirkungen dieser gesamtwirtschaftlichen Belebung auf die Baunachfrage positiv und eines – nämlich das Institut aus Großbritannien – sogar stark positiv ein. Die übrigen noch nicht angesprochenen Einflussfaktoren aus Abbildung 5 – wie etwa die allgemeinen Finanzierungsbedingungen oder die Entwicklung der Unternehmensgewinne – beurteilten die EUROCONSTRUCT-Partner überwiegend zurückhaltend. Zum Teil dominiert eine eher neutrale Wirkung auf die Bauaktivitäten. Daneben wird der Umfang der Leerstandssituation in fünf Ländern als negativ und in drei Ländern – in Dänemark, Finnland und Spanien – als stark negativ bewertet. Das dort existierende aktuelle Überangebot an Nichtwohngebäuden in qualitativ zufriedenstellendem Bauzustand muss erst vom Markt absorbiert werden, bevor die Neubaunachfrage merklich anziehen kann.

### Weiterhin nur schwache Baunachfrage in Frankreich, Italien und Spanien

Lediglich in zwei der fünf großen europäischen Länder wird – nach den Prognosen der EUROCONSTRUCT-Experten – das Bauvolumen 2017 den Wert des Jahres 2011 übertreffen.

Abb. 6

#### Bautätigkeit in den fünf großen europäischen Ländern



fen: in Großbritannien und in Deutschland (vgl. Abb. 6). Die deutsche Bauwirtschaft hat und wird auch weiterhin davon profitieren, dass im Zuge der Finanz-, Wirtschafts- und Eurokrise deutlich weniger Kapital ins Ausland abfließt, sondern im Inland investiert wird – vorwiegend in Immobilien. Zudem strömen immer mehr Menschen – auf der Suche nach Arbeit und besseren Lebensbedingungen – nach Deutschland und stimulieren damit zusätzlich den Wohnungsneubau.

Die hiesige Bauwirtschaft wird voraussichtlich auch in den nächsten Jahren von einer anhaltend hohen Nachfrage profitieren. Die Diskussionen über mögliche Preisblasen auf den Wohnungsmärkten dürften allerdings vor dem Hintergrund der Entwicklungen in Ländern wie Spanien oder Irland geführt werden. Sicherlich sind in Deutschland derzeit einige lokale Märkte »überhitzt« oder »heiß gelaufen«. Dennoch dürften die Folgen möglicher Korrekturen überschaubar ausfallen, da in der Regel solide finanziert wird und vielerorts auch weiter Wohnraumbedarf vorherrschen dürfte.

In Spanien war dagegen der Wohnimmobilienmarkt – und mit ihm die Baunachfrage – auf seinem Höhepunkt spekulationsgetrieben bzw. losgelöst vom eigentlich nötigen zusätzlichen Wohnraumbedarf. Als die Spekulationsblase platzte, brach der Umfang der Wohnungsbaumaßnahmen in den sechs Jahren zwischen 2008 und 2013 um rund 83% oder um 130 Mrd. Euro (in Preisen von 2013) ein. Aufgrund der Wirtschaftskrise und den immensen Finanzproblemen des Staates schrumpfte das spanische Bauvolumen im selben Zeitraum insgesamt um mehr als drei Viertel oder um 220 Mrd. Euro (in Preisen von 2013). Im vergangenen Jahr dürften die Bauleistungen in Spanien weiter zurückgegangen sein (– 2½%). 2015 werden wohl nur noch die Ausgaben für Nichtwohnhochbauten zurückgehen. Im Gegensatz dazu wird der spanische Wohnungsbau voraussichtlich um nahezu 3%, 2016 um 5½% und 2017 sogar um 7% zunehmen. Diese Zuwächse relativieren sich jedoch, wenn man die Zahl der für 2015 prognostizierten Wohnungsfertigstellungen betrachtet.

So dürften in diesem Jahr nur 36 000 Wohneinheiten in neuen Wohngebäuden errichtet werden. Zum Vergleich: 2007 waren es 685 000 Einheiten. Alles in allem wird die Erholung der spanischen Bauaktivitäten nur schleppend voranschreiten, da es noch Jahre dauern wird, bis das Wirtschaftsgeschehen wieder »normal« verläuft, also etwa die Arbeitslosigkeit wieder auf ein vertretbares Niveau sinkt.

Vor dem Hintergrund der oben angesprochenen wirtschaftlichen Situation in Frankreich und Italien und dem anhaltenden Reformstau in diesen beiden Ländern fallen auch die Wachstumsperspektiven für die Bauaktivitäten entsprechend ungünstig aus.

Für Italien bedeutet die Schrumpfung der Bauleistung 2014 um gut 2% bereits den achten Rückgang in Folge. In Frankreich verlief die Entwicklung im Bausektor seit 2007 zwar weitaus besser. Sie ist aber alles andere als befriedigend. Zudem dürften die französischen Baumaßnahmen auch 2015 noch leicht abnehmen, während für Italien mit einem Abstieg von rund 1% gerechnet wird.

Dagegen profitiert die Baunachfrage in Großbritannien von der stark verzögert einsetzenden Erholung von der Finanz- und Wirtschaftskrise. 2015 werden der Hochbaubereich um knapp 5½% und der Tiefbau um fast 4½% wachsen. Hier besteht ein hohes Aufholpotenzial, noch verläuft der Aufschwung sehr stürmisch. Auf der anderen Seite schlägt sich das hohe Wirtschaftswachstum immer noch nicht in spürbar sinkenden staatlichen Finanzsalden oder steigenden Reallohnen nieder. So wundert sich das Ausland über Berichte zur stark gestiegenen Zahl an Briten, die von Wohltätigkeitsorganisationen mit Essen versorgt werden müssen. Für eine dauerhafte Aufwärtsbewegung von Wirtschaft und Baunachfrage ist es aber ohne Frage vonnöten, dass der Aufschwung weite Teile der Gesellschaft erreicht. Den Prognosen zufolge wird die britische Volkswirtschaft bis 2017 um rund 2½% p.a., also rasant, wachsen. Mit der Zeit dürfte die breite Bevölkerung daran wieder stärker partizipieren und dadurch auch die Nachfrage nach Bauleistungen stimulieren.

## Literatur

EUROCONSTRUCT (2014a), *78th EUROCONSTRUCT Country Report – European Construction: Market Trends until 2017, 18–19 November 2014, Milan, November 2014*. hrsg. CRESME Ricerche, Rom.

EUROCONSTRUCT (2014b), *78th EUROCONSTRUCT Summary Report – European Construction: Market Trends until 2017, 18–19 November 2014, Milan, November 2014*. hrsg. CRESME Ricerche, Rom.

Das ifo Institut beleuchtet seit Jahren kritisch die Güte der eigenen Konjunkturprognosen (vgl. Nierhaus 2014a). Im folgenden Beitrag werden für das abgelaufene Jahr die Gründe für aufgetretene Differenzen zwischen Prognose und amtlichen Ergebnissen diskutiert, zudem wird auf die Prognosequalität im langjährigen Durchschnitt eingegangen.

Im Dezember 2013 hatte das ifo Institut für das Jahr 2014 mit einem deutlichen Anziehen der wirtschaftlichen Aktivität in Deutschland gerechnet. Unter dem Titel »Deutsche Konjunkturlokomotive kommt unter Dampf« schrieb das Institut im Dezember 2013:

»Die gesamtwirtschaftliche Produktion in Deutschland wird sich im kommenden Jahr beschleunigen. Darauf deutet das ifo Geschäftsklima hin, das in den vergangenen Monaten eine deutliche Aufwärtstendenz gezeigt hat. Auch bessert sich das weltwirtschaftliche Umfeld. Die binnenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen sind ebenfalls günstig. Die Unsicherheit bei den Unternehmen ist gesunken, und für die Anleger bleibt sie bei einer Auslandsanlage hinreichend hoch, um das Interesse an einer vergleichsweise sicheren Investition in Deutschland aufrechtzuerhalten. Die Einkommensperspektiven der privaten Haushalte sind gut. Vor diesem Hintergrund wird die konjunkturelle Expansion voraussichtlich von der Binnenwirtschaft getragen« (Henzel et al. 2013, S. 20).

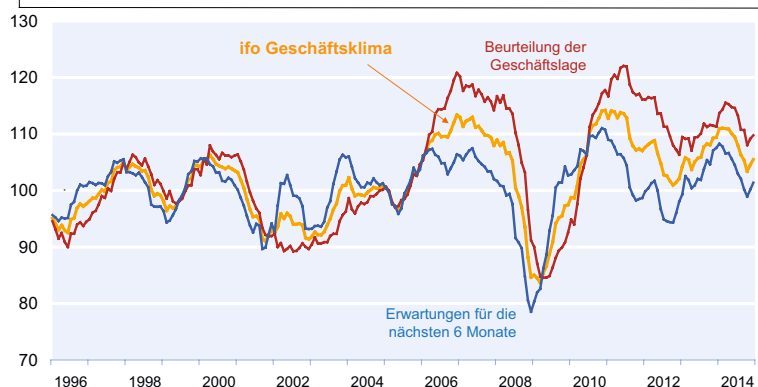
Im konjunkturellen Verlauf sollte das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Deutschland nach dieser Prognose saison- und kalenderbereinigt um 2,2% zulegen, nach 1,3% im Jahr 2013. Im Jahresdurchschnitt wurde mit einer noch stärkeren Beschleunigung gerechnet: Hier sollte sich die Zuwachsrate von 0,4% (2013) auf 1,9% (2014) erhöhen. Die zeitgleich veröffentlichte Intervallprognose für die jahresdurchschnittliche Rate reichte bei einer Vertrauenswahrscheinlichkeit von 68% von 0,8% bis 3,0%. Das Hauptrisiko für das Eintreffen dieser Prognose wurde in einer neuerlichen Eskalation der Eurokrise und in einer möglichen Deflation im Durchschnitt des Euroraums gesehen.

Motiviert wurde die optimistische Konjunktüreinschätzung für 2014 durch das

vorteilhafte außen- wie binnenwirtschaftliche Umfeld, aufbauend auf der vor allem aber durch günstigen Entwicklung des ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft (vgl. Abb. 1): »Die Erwartungen an den Geschäftsverlauf der befragten Unternehmen sind inzwischen (November 2013) auf dem höchsten Wert seit Frühjahr 2011. In nahezu allen Wirtschaftsbereichen hat die Bereitschaft, neues Personal einzustellen, zugenommen. Vom Export werden verstärkte Impulse erwartet. Auch im Bauhauptgewerbe sowie im Handel wird die zukünftige Geschäftsentwicklung zuversichtlicher eingeschätzt. Die Wahrscheinlichkeit für einen konjunkturellen Aufschwung in Deutschland ist zum Jahresausklang hoch; die ifo Konjunkturampel steht bereits seit Mai auf Dauergrün« (Henzel et al. 2013, S. 42–43).

Die tatsächliche Wirtschaftsentwicklung wird wie in den vorangegangenen Prognosefehlerstudien des ifo Instituts an den ersten vorläufigen Jahresergebnissen des Statistischen Bundesamts festgemacht, die im Januar des jeweiligen Folgejahrs veröffentlicht werden. Dies geschieht deshalb, weil diese Ist-Ergebnisse dem Informationsstand bei der Prognoseerstellung

Abb. 1  
ifo Geschäftsklima gewerbliche Wirtschaft<sup>a)</sup>  
2005 = 100, saisonbereinigte Werte



<sup>a)</sup> Verarbeitendes Gewerbe, Bauhauptgewerbe, Groß- und Einzelhandel.  
Quelle: ifo Konjunkturtest.

am besten entsprechen. Zu diesem Zeitpunkt sind die Ergebnisse für die zurückliegenden Jahre noch nicht grundlegend revidiert worden, die die statistische Basis für die Prognose gebildet haben. Spätere, revidierte Rechenstände zeigen zwar ein exakteres Bild der Konjunktur; eine Prognose kann sich aber immer nur auf die bis zum Prognosezeitpunkt bekannten amtlichen Ergebnisse stützen.

Den am 15. Januar 2015 vom Statistischen Bundesamt veröffentlichten Ergebnissen zufolge hat das reale BIP im Jahresdurchschnitt 2014 um 1,5% zugenommen (vgl. Abb. 2). Für den Jahresverlauf ergibt sich schätzungsweise eine Rate von 1,1% (vgl. Statistisches Bundesamt 2015, S. 7). Die ifo Prognose 2014 war also zu optimistisch gewesen. Zwar hatte die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten Quartal 2014 im Gefolge eines ungewöhnlich milden Winters saisonbereinigt mit einer Rate von 0,8% gegenüber dem Vorquartal kräftiger zugenommen, als im Dezember 2013 veranschlagt (hier war wie bei Prognosen üblich von Normalwitterung ausgegangen worden). Die konjunkturelle Entwicklung in den Folgequartalen verlief dann aber deutlich schlechter als vorausgeschätzt. So war das reale BIP im Sommerhalbjahr 2014 nicht weiter gestiegen, sondern hatte lediglich stagniert. Die Investitionen sanken im dritten Quartal sogar deutlich. Entgegen den Erwartungen hatte sich das Geschäftsklima der Unternehmen wieder verschlechtert, wozu nicht nur die wirtschaftlichen Unwägbarkeiten im Gefolge neuer internationaler Krisenherde (wie der Ukraine-Russland-Konflikt, der Syrien-Irak-Konflikt oder der Gaza-Krieg) beigetragen haben, sondern auch die Verabschiedung von kostenträchtigen und damit beschäftigungsdämpfenden Sozialprojekten (wie der flächendeckende gesetzliche Mindestlohn oder die abschlagsfreie Rente mit 63). Erst im Jahresendquartal 2014 dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion wieder etwas mehr in Schwung gekommen sein; der deutliche Rückgang der Rohölpreise hat in beträchtlichem Ausmaß im Inland Kaufkraft freigesetzt. Keinen nennenswerten Einfluss auf den Prognosefehler 2014 hatte die Abschätzung des statistischen Überhangs am Jahresende 2013.<sup>1</sup> Dieser war in der ifo Dezemberprognose auf 0,6% veranschlagt worden, nach heutigem Datenstand dürfte er sich auf 0,7% belaufen haben.

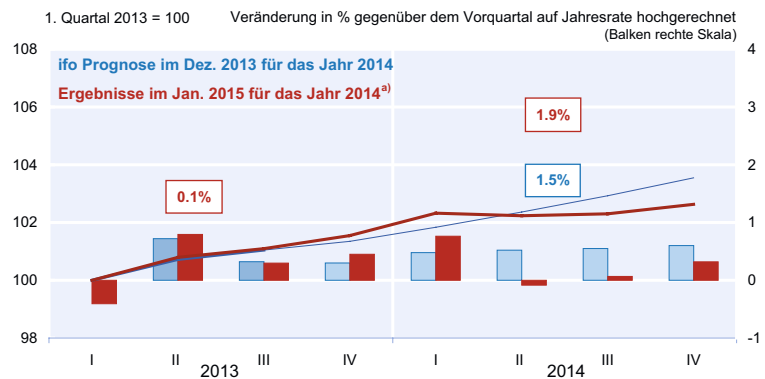
Eine tiefere Analyse erlaubt die Gegenüberstellung der Soll-Ist-Entwicklung nach den einzelnen Verwendungs-

<sup>1</sup> Als statistischer Überhang wird diejenige jahresdurchschnittliche Veränderungsrate bezeichnet, die sich ergäbe, wenn das reale BIP saison- und kalenderbereinigt auf dem Stand des vierten Quartals des Vorjahres stagnieren würde. Formal ergibt sich der statistische Überhang aus der prozentualen Differenz zwischen dem Vorjahresendwert des saison- und kalenderbereinigten realen BIP und dem jeweiligen Jahresdurchschnittswert.

**Abb. 2**

**Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland**

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Ergebnisse für 2013 und Jahresergebnis 2014: Statistisches Bundesamt. Vierteljahresergebnisse für 2014: Schätzungen des ifo Instituts.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Schätzungen des ifo Instituts.

komponenten des realen BIP. Hier zeigt sich, dass die konjunkturellen Triebkräfte 2014 zutreffend benannt worden sind. Die inländische Verwendung sollte wie schon 2013 die Haupttriebfeder der konjunkturellen Entwicklung sein. Vom Außenbeitrag würden hingegen nur wenige Impulse auf das Wirtschaftswachstum ausgehen. So ist es grosso modo gekommen, wenngleich die exakten Wachstumsbeiträge nicht getroffen worden sind (vgl. Tab. 1). Zudem sind alle Komponenten der BIP-Verwendung überschätzt worden.

Den größten Wachstumsimpuls lieferte im Jahr 2014 bei steigenden Löhnen und weiter zunehmender Beschäftigung wie erwartet der *private Konsum*, der mit einem realen Plus von 1,1% allerdings etwas weniger kräftig zuzulegen konnte, als im Dezember 2013 vorhergesehen (+ 1,5%). Maßgeblich hierfür war, dass die Entwicklung der volatilen Betriebsüberschüsse, Selbständigeneinkommen und Vermögenseinkommen überschätzt worden ist. Dieses Einkommensaggregat ist im Jahr 2014, anders als vorhergesehen, nicht zuletzt aufgrund des rückläufigen Zinsniveaus erstmals seit dem Rezessionsjahr 2009 wieder gesunken. Auch ist die Sparquote leicht gestiegen, im Dezember 2013 war hier Konstanz unterstellt worden. Schließlich ist die Veränderungsrate des Deflators des privaten Konsums im abgelaufenen Jahr mit 1,5% zu hoch angesetzt worden (amtlich: + 1,0%).

Im Vergleich zum privaten Konsum wurde die Zuwachsrate der *Ausrüstungsinvestitionen* deutlich überschätzt. Zwar stiegen die Investitionen in Maschinen, Geräte und Fahrzeuge, wie im Dezember 2013 vorhergesehen, in den Wintermonaten 2014 saisonbereinigt recht kräftig, danach vermochte dieses für die Konjunktur so wichtige Aggregat aber nicht mehr zuzulegen. Im Sommer sind die Ausrüstungsinvestitionen recht kräftig gesunken, erst im Jahresendquartal dürfte sich wieder ein Anstieg ergeben haben. In der Jahresdurchschnittsbetrachtung ergab sich aufgrund des ho-

**Tab. 1**  
**Prognosen und Prognosefehler für das Jahr 2014**  
 Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts<sup>a)</sup>

	ifo Dezemberprognose 2013		Statistisches Bundesamt <sup>b)</sup>		Prognosefehler für 2014	
	Prognosewerte für 2014		Istwerte für 2014		Differenz der Wachstumsraten bzw. -beiträge	
	Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr (1)	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten <sup>c)</sup> (2)	Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr (3)	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten <sup>c)</sup> (4)	Spalte (3) abzüglich Spalte (1) (5)	Spalte (4) abzüglich Spalte (2) (6)
<b>Inlandsnachfrage</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>- 0,7</b>	<b>- 0,7</b>
Privater Konsum	1,5	0,9	1,1	0,6	- 0,4	- 0,3
Staatlicher Konsum	1,2	0,2	1,0	0,2	- 0,2	0,0
Ausrüstungen	5,6	0,4	3,7	0,2	- 1,9	- 0,2
Bauten	3,8	0,4	3,4	0,3	- 0,4	- 0,1
Sonstige						
Anlageinvestitionen	4,5	0,0	1,2	0,0	- 3,3	0,0
Vorratsveränderungen	-	- 0,1	-	- 0,3	-	- 0,2
<b>Außenbeitrag</b>	<b>-</b>	<b>0,1</b>	<b>-</b>	<b>0,4</b>	<b>-</b>	<b>0,3</b>
Ausfuhr	5,9	3,0	3,7	1,7	- 2,2	- 1,3
Einfuhr	6,5	- 2,9	3,3	- 1,3	- 3,2	1,6
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,9</b>	<b>-</b>	<b>1,5</b>	<b>-</b>	<b>- 0,4</b>	<b>-</b>

<sup>a)</sup> In Preisen des Vorjahrs. – <sup>b)</sup> Erste Ergebnisse der Inlandsproduktsberechnung (Januar 2015). – <sup>c)</sup> Beiträge der Nachfragekomponenten zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts (Lundberg-Komponenten). Der Wachstumsbeitrag einer Nachfragekomponente ergibt sich aus der Wachstumsrate gewichtet mit dem nominalen Anteil des Aggregats am Bruttoinlandsprodukt aus dem Vorjahr. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

hen Überhangs aber immer noch ein merkliches Plus, das den amtlichen Ergebnissen zufolge mit 3,7% allerdings deutlich kleiner ausgefiel, als im Dezember 2013 vorausgeschätzt (+ 5,6%). Die Zunahme der *Bauinvestitionen* wurde dagegen nahezu getroffen. Im Wohnungsbau gab es mit einer geschätzten Zuwachsrate von 3,8% im Jahresergebnis 2014 nahezu einen Volltreffer (amtlich: + 3,7%). Die Entwicklung im Nichtwohnungsbau ist dagegen vom ifo Institut etwas überschätzt worden. Zu hoch angesetzt wurde auch die Zuwachsrate des Aggregats *sonstige Anlageinvestitionen*. Hier ist allerdings die nach ESGV 2010 erweiterte statistische Abgrenzung dieses Aggregats zu beachten, das nunmehr einschließlich der Investitionen in *Forschung und Entwicklung* ausgewiesen wird (vgl. Exkurs: zur Generalrevision der VGR 2014). Die *Vorratsveränderungen* schließlich dämpften die BIP-Entwicklung 2014 stärker noch als erwartet. Alles in allem kumulieren sich für das Jahr 2014 die Prognosefehler bei den binnenwirtschaftlichen Komponenten, so dass die Zuwachsrate der gesamten *inländischen Verwendung* im Dezember 2013 mit 1,9% doch recht deutlich überschätzt worden ist (amtlich: + 1,2%).

Etwas stärker als prognostiziert wurde die gesamtwirtschaftliche Expansion 2014 vom Außenhandel angeregt: Zwar vermochten die realen Exporte von Waren und Dienstleistungen angesichts des weiter schwierigen außenwirtschaftlichen Umfelds und der nur schwachen Entwicklung des Welthandels nur um 3,7% zuzulegen, (ifo Prognose: + 5,9%).

Da die realen Importe mit 3,3% aber noch deutlich langsamer als erwartet gestiegen sind (ifo Prognose: + 6,5%), gingen vom realen Außenbeitrag 2014 per saldo positive Impulse auf das BIP-Wachstum aus (amtlicher Wachstumsbeitrag: 0,4 Prozentpunkte).

Trotz der Überschätzung der Zuwachsrate des realen BIP ist die Entwicklung des Arbeitsvolumens, wie schon in der ifo Prognose für das Jahr 2013, unterschätzt worden. Die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden der Erwerbstätigen (nach dem Inlandskonzept) übertraf den Vorjahresstand im Jahresdurchschnitt 2014 um 1,4%; im Dezember 2013 war dagegen nur ein Anstieg um 0,9% erwartet worden. Die Fehleinschätzung geht auf eine zu niedrig angesetzte Zunahme der Erwerbstätigkeit zurück, das Plus fiel mit 0,9% deutlich höher aus als geschätzt (+ 0,6%). Der Anstieg der durchschnittlich geleisteten Arbeitszeit je Erwerbstätigen ist dagegen mit einer Rate von 0,3% recht gut vorausgeschätzt worden (amtlich: + 0,5%).

Der Anstieg der Verbraucherpreise ist – gemessen an der Veränderungsrate des Verbraucherpreisindex VPI – in der ifo Dezemberprognose 2013 deutlich überschätzt worden. Den amtlichen Angaben zufolge nahmen die Lebenshaltungskosten im Jahresdurchschnitt 2014 mit 0,9% merklich langsamer zu als prognostiziert (+ 1,5%). Maßgeblich hierfür war, dass sich Energieträger aufgrund des unerwarteten Einbruchs der Rohölnotierungen in der zweiten Jahreshälfte

stark verbilligt haben. Außerdem stiegen die Preise für Lebensmittel aufgrund des erntebedingt reichlichen Angebots langsamer als angenommen. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet, hätte der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe 2014 bei 1,4% gelegen.

### Exkurs: Zur Generalrevision der VGR 2014

Im September 2014 wurden vom Statistischen Bundesamt im Zuge der Generalrevision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) erstmals Ergebnisse nach dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 2010) präsentiert, das seinerseits auf dem revidierten System of National Accounts (SNA 2008) beruht. Die ifo Prognose von Dezember 2013 ist deshalb in Teilen nur eingeschränkt vergleichbar mit den im Januar 2015 veröffentlichten amtlichen Ergebnissen für das abgelaufene Jahr.

Die quantitativ bedeutsamste Änderung mit Auswirkung auf das Niveau des nominalen Bruttoinlandsprodukts betrifft die Verbuchung der Aufwendungen für *Forschung und Entwicklung* (FuE) (vgl. Statistisches Bundesamt 2014a; Nierhaus 2014b). Diese wurden bisher in den VGR als Vorleistungen behandelt. Da Vorleistungen bei der BIP-Ermittlung vom Produktionswert abgezogen werden, waren FuE-Aufwendungen bisher nicht im BIP enthalten. Nunmehr werden die FuE-Aufwendungen der Unternehmen als Bruttoanlageinvestitionen verbucht und erhöhen so das BIP. Auch die staatlichen FuE-Aufwendungen werden als Bruttoanlageinvestition verbucht. Im gleichen Ausmaß sinken aber aufgrund der nun geringeren Vorleistungen die öffentlichen Konsumausgaben, so dass sich im Anschaffungsjahr das BIP nicht ändert. Staatliche FuE-Leistungen führen aber in den Folgejahren zu einem höheren BIP, weil der auf das FuE-Anlagevermögen anfallende Abschreibungsbedarf die über die Kostenkomponenten ermittelte Bruttowertschöpfung dieses Sektors erhöht. Eine andere BIP-wirksame Änderung betrifft die Zuordnung von militärischen Gütern in den VGR: Nach dem bisherigen ESVG 95 waren zivil nutzbare militärische Anlagen (wie Kasernen) als Anlageinvestitionen zu buchen. Alle sonstigen Militärgüter (wie Panzer) wurden als Vorleistungen verbucht und erhöhten damit die staatlichen Konsumausgaben. Nunmehr werden *militärische Waffensysteme*, die länger als ein Jahr genutzt werden, zu den Anlagegütern gezählt, und ihre Anschaffung wird als Investition gebucht. Im Anschaffungsjahr ist die neue Buchungsregel ebenfalls BIP-neutral. In den Folgejahren erhöht sich das BIP aber aufgrund der auf Waffensysteme anfallenden Abschreibun-

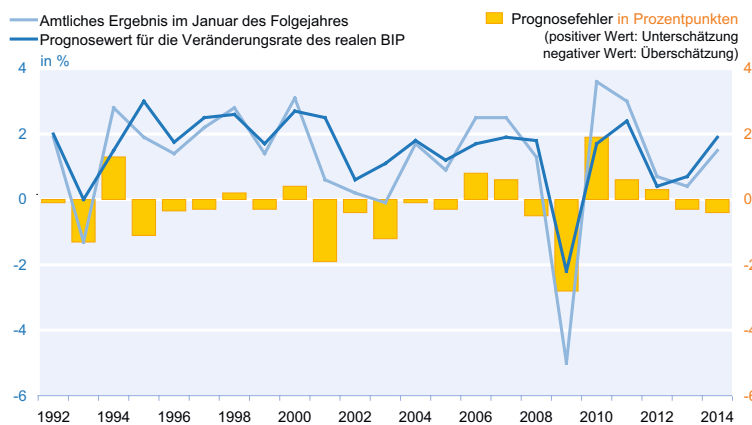
gen. Quantitativ fällt aber diese Umbuchung nur wenig ins Gewicht. Ferner wird im ESVG 2010 die Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Sektoren präzisiert. Tendenziell ist die Zahl der Wirtschaftseinheiten, die in Deutschland dem Sektor Staat zugerechnet werden, gestiegen. Dies bewirkt auf der Verwendungsseite eine BIP-neutrale Verschiebung von den Konsumausgaben der privaten Organisationen hin zu den Konsumausgaben des Staates.

### Längerfristige Prognosebilanz

In einem zweiten Schritte soll auf die Prognosegüte im langfristigen Durchschnitt eingegangen werden. Betrachtet werden die Prognosen des ifo Instituts für die Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts im Zeitraum 1992 bis 2014. Der Prognosefehler  $R_t - P_t$  ist definiert durch die Differenz zwischen dem tatsächlichen BIP-Wert ( $R_t$ ), gemessen an der ersten Veröffentlichung des Statistischen Bundesamts im Januar des Folgejahrs, und der im Dezember des jeweiligen Vorjahres abgegebenen BIP-Prognose  $P_t$ . Ein positiver (negativer) Wert entspricht einer Unterschätzung (Überschätzung) der tatsächlichen Veränderungsrate des realen BIP (vgl. Abb. 3; vgl. ausführlich Nierhaus 2013).

Es zeigt sich, dass für immerhin zwölf der insgesamt 23 betrachteten Jahre der Prognosefehler dem Betrag nach kleiner ist als ein halber Prozentpunkt, für drei Jahren (1992, 1998 und 2004) ist er sogar geringer als ein Viertel Prozentpunkt. Der durchschnittliche Prognosefehler ( $MF$ ) ist mit  $-0,23$  Prozentpunkten leicht negativ, d.h., im Mittel wurde die jährliche BIP-Veränderung geringfügig überschätzt. Allerdings können sich bei diesem Prüfmaß, das auf die Verzerrung (*Bias*) von Prognosen abstellt, positive und negative Abweichungen gegenseitig aufheben. Die Prognosequalität sollte deshalb an den beiden Kennziffern mittlerer absoluter Fehler ( $MAF$ ) bzw. Wurzel aus dem mittleren quadratischen

**Abb. 3**  
Prognosen und Prognosefehler für das reale Bruttoinlandsprodukt 1992–2014



Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.



**Tab. 2**  
Ausgewählte Maße für die Güte der BIP-Prognose<sup>a)</sup>

	Zeitraum 1992 bis 2014	Zeitraum 1992 bis 2002	Zeitraum 2003 bis 2014
Mittlerer Prognosefehler ( <i>BIAS</i> ) <sup>b)</sup> <i>MF</i>	- 0,23	- 0,35	- 0,12
Mittlerer absoluter Prognosefehler <sup>c)</sup> <i>MAF</i>	0,76	0,70	0,82
Wurzel aus dem mittleren quadratischen Prognosefehler <sup>d)</sup> <i>WMQF</i>	1,02	0,90	1,12
nachrichtlich: Komponentenzerlegung des <i>MQF</i>			
Anteil des <i>BIAS</i>	0,05	0,15	0,01
Anteil der <i>Varianz</i>	0,41	0,13	0,66
Anteil der <i>Kovarianz</i>	0,54	0,72	0,33
Theil'scher Ungleichheitskoeffizient <sup>e)</sup> <i>U</i>	0,38	0,47	0,33
nachrichtlich Standardisierte Wurzel aus dem mittleren quadratischen Prognosefehler <sup>f)</sup> <i>WMQF/σ</i>	0,58	0,72	0,53

a) Der Prognosefehler  $R_t - P_t$  wird definiert durch die Differenz der amtlichen BIP-Veränderungsrate  $R_t$  für das Jahr  $t$  und der im Dezember des jeweiligen Vorjahres  $t - 1$  prognostizierten Rate  $P_t$ . - b)  $MF = 1/T \sum_{t=1, \dots, T} (R_t - P_t)$ . - c)  $MAF = 1/T \sum_{t=1, \dots, T} |R_t - P_t|$ . - d)  $WMQF = \sqrt{MQF}$  mit  $MQF = [1/T \sum_{t=1, \dots, T} (R_t - P_t)^2]$ . - e)  $U = WMQF / WMQF_{naiv}$ . Bei der Berechnung von  $WMQF_{naiv}$  wurde als Prognosewert die amtliche Veränderungsrate des realen BIP aus dem jeweiligen Vorjahr eingestellt. - f)  $\sigma$  bezeichnet die Standardabweichung der amtlichen Veränderungsrate des realen BIP.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.1, Inlandsproduktberechnung, Erste Jahresergebnisse; Berechnungen des ifo Instituts.

Fehler (*WMQF*) festgemacht werden. Für die BIP-Prognosen des ifo Instituts beträgt der mittlere absolute Fehler 0,76 Prozentpunkte; die Wurzel aus dem mittleren quadratischen Fehler, der größere Abweichungen stärker gewichtet, liegt bei 1,02 (vgl. Tab. 2).

Wird letztere Kennziffer ins Verhältnis gesetzt zur Wurzel aus dem mittleren quadratischen Fehler, der sich ergibt, wenn als Prognosewert die BIP-Veränderungsrate des jeweiligen Vorjahres eingestellt werden (*naive* Prognose), so erhält man mit dem Theil'schen Ungleichheitskoeffizient *U* ein Maßstab für die *relative* Prognosegüte. Ist der Ungleichheitskoeffizient kleiner (größer) als 1, so sind die Prognosen besser (schlechter) als die zum Vergleich herangezogenen naiven Prognosen. Für die BIP-Prognosen des ifo Instituts beträgt der Theil'sche Ungleichheitskoeffizient 0,38, was zeigt, dass die ifo Prognose um ca. 60% besser ist als ein Schätzansatz, bei dem die Vorjahresrate einfach fortgeschrieben wird (vgl. Tab. 2).

Zur Evaluierung einer möglichen *Veränderung* der Prognosegüte wird der gesamte Beobachtungszeitraum in zwei konsekutive Teilzeiträume zerlegt. Es zeigt sich, dass im Zeitraum 2003 bis 2014 der mittlere absolu-

te Prognosefehler (*MAF*) und auch die Wurzel aus dem mittleren quadratischen Prognosefehler (*WMQF*) im Vergleich zum Zeitraum 1992 bis 2002 größer geworden sind (vgl. Tab. 2). Wie eine Zerlegung des mittleren quadratischen Prognosefehlers (*MQF*) in die Komponenten *Bias*, *Varianz* und *Kovarianz* (vgl. Hackl 2008, S. 131) zeigt, geht die Verschlechterung der Prognosegüte auf die im Zeitraum 2003 bis 2014 höhere BIP-Volatilität zurück. Bereinigt man das Maß *WMQF* um diesen Effekt, indem man durch die Standardabweichung  $\sigma$  der amtlichen BIP-Raten dividiert, so zeigt das Fehlermaß *WMQF/σ* keine Abnahme der Prognosegüte, sondern eine marginale Verbesserung.<sup>2</sup> Dies wird auch durch das Theil'sche Fehlermaß *U* gestützt (vgl. Tab. 2).

Mit Hilfe statistischer Tests kann ermittelt werden, ob die Prognosen *systematisch* verzerrt sind. Gibt es systematische Verzerrungen, so existieren Zusammenhänge, die man ausnützen könnte, um die Schätzungen zu verbessern. Es lässt sich zeigen, dass der durchschnittliche Prognosefehler im Zeitraum 1992 bis 2014 *nicht signifikant von null verschieden* ist. Hierzu wurde die Gleichung  $R_t - P_t = \mu + u_t$  geschätzt und die Nullhypothese  $\mu = 0$  unter der Annahme normalverteilter Fehler mit einem *t*-Test überprüft. Ferner sind die Prognosen *effizient* in dem Sinne, dass sich die Prognosefehler  $R_t - P_t$  nicht durch die Prognosefehler des Vorjahres  $R_{t-1} - P_{t-1}$  erklären lassen (die Prognosefehler sind nicht autokorreliert). Dazu wurde die Gleichung  $R_t - P_t = \alpha + \beta (R_{t-1} - P_{t-1}) + \epsilon_t$  geschätzt und die gemeinsame Nullhypothese  $\alpha = 0$  und  $\beta = 0$  mit einem *F*-Test überprüft. Tabelle 3 gibt Aufschluss über die Test-Ergebnisse im Detail. Für *p*-Werte über 0,05 kann die

<sup>2</sup> Die Standardabweichung  $\sigma$  stellt in diesem Kontext eine Kennziffer für die *Schwierigkeit* dar, das reale BIP zu prognostizieren. Zudem entspricht  $\sigma$  dem Fehlermaß *WMQF* von *naiven* BIP-Prognosen, bei denen die *durchschnittliche* BIP-Rate im Beobachtungszeitraum eingestellt wird. Damit kann *WMQF/σ* als ein spezieller Theil'scher Ungleichheitskoeffizient interpretiert werden (vgl. McNees 1988).

**Tab. 3**  
Ausgewählte Tests zur Güte der BIP-Prognose<sup>a)</sup>

Nullhypothese	Teststatistik ( <i>t</i> -Wert bzw. <i>F</i> -Wert) / <i>p</i> -Wert
Der Prognosefehler ist im Mittel null	- 1,080 / 0,292
Die Prognosefehler sind nicht autokorreliert	1,451 / 0,242

a) Der Prognosefehler  $R_t - P_t$  wird definiert durch die Differenz der amtlichen BIP-Veränderungsrate  $R_t$  für das Jahr  $t$  und der im Dezember des jeweiligen Vorjahres  $t - 1$  prognostizierten Rate  $P_t$ . Der Beobachtungszeitraum umfasst die Jahre 1992 bis 2014.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18 Reihe 1.1, Inlandsproduktberechnung, Erste Jahresergebnisse; Berechnungen des ifo Instituts.

Nullhypothese zu den üblichen Signifikanzniveaus nicht abgelehnt werden.

### Fazit

Konjunkturprognosen sind »Wenn-Dann«-Aussagen, denen im Zeitpunkt der Erstellung zwar eine größere Wahrscheinlichkeit als anderen Projektionen zugebilligt wird, die aber noch nicht einmal besonders hoch sein muss (vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung 1965, TZ 217). Jede Konjunkturprognose hängt von bestimmten Annahmen und Setzungen ab, die für den Prognosezeitraum relevant, jedoch nicht vorher abschätzbar sind (*bedingte* Prognosen). Zu den außenwirtschaftlichen Rahmendaten für die Deutschlandprognose zählen die Entwicklung von Welthandel, Weltkonjunktur, Rohstoffpreisen und Wechselkursen sowie die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank. Zu den binnenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen gehören die Annahmen über den Kurs der Wirtschafts- und Finanzpolitik sowie über die Reaktionen von Wirtschaftssubjekten auf neue Gesetzesvorhaben. Zu den weiteren Rahmendaten gehören das allgemeine politische Umfeld, die meteorologischen Bedingungen und die Entwicklung an den Finanz- und Devisenmärkten. In aller Regel wird hier von Konstanz bzw. Normalentwicklung ausgegangen, d.h., es wird die Abwesenheit von exogenen Schocks postuliert (*Status-quo*-Hypothese). Ändern sich im Nachhinein gewichtige Rahmendaten und heben sich diese Änderungen in ihren konjunkturellen Wirkungen nicht zufällig auf, so werden Prognosen im Allgemeinen obsolet.

Genau dies war im Jahr 2014 der Fall. Neue internationale Krisenherde (Ukraine-Russland-Konflikt, Irak-Syrien-Krise, Gaza-Krieg) wurden virulent, die im Herbst 2013 naturgemäß noch niemand auf dem Schirm hatte, der Welthandel expandierte deutlich schwächer erwartet. Zudem dürfte die Verabschiedung von kostenträchtigen Sozialprojekten (Mindestlohn, Rente mit 63) auf die Investitionsneigung der Unternehmen rascher und heftiger gewirkt haben als angenommen. Zudem kam das »Safe Haven-Argument« zugunsten von Investitionen im Inland aufgrund der Protektion, der Engagements in europäische Krisenländer durch den hohen Expansionsgrad der Geldpolitik der EZB geboten wurde, nicht so recht zum Tragen. Der Einbruch der Rohölpreise in der zweiten Jahreshälfte wirkte dagegen anregend, die hiermit verbunden Entlastung der Budgets von Investoren und Verbrauchern hat sich aber im Jahresergebnis 2014 nur mehr wenig auswirken können. Auch fiel der Rückgang der Ölnotierungen in heimischer Währung etwas geringer aus als auf US-Dollar-Basis aufgrund der kontemporären Abwertung des Euro. Summa summarum: Im Verlauf des vergangenen Jahres haben sich gewichtige Rahmenbedingungen geändert, die die wirtschaftliche Aktivität per saldo dämpften. Angesichts der asymmetrisch verteilten Wirkung

der Ereignisse haben denn auch nahezu alle professionellen Prognostiker im Herbst 2013 die tatsächliche BIP-Entwicklung 2014 überschätzt (vgl. z.B. *Süddeutsche Zeitung* 2014; *Handelsblatt* 2014).

Die Prognose des ifo Instituts für die jahresdurchschnittliche Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2014 basiert ebenfalls auf zu günstig gesetzten Rahmenbedingungen und war damit im Nachhinein zu optimistisch gewesen. Im Dezember 2013 war eine Rate von 1,9% prognostiziert worden, die erste vorläufige amtliche Schätzung für 2014 beläuft sich lediglich auf 1,5%. Der absolute Prognosefehler in Höhe von 0,4 Prozentpunkten liegt damit aber immer noch in der vom Statistischen Bundesamt für das reale BIP angegebenen finalen Revisionsmarge (mittlere absolute Revision: 0,52) (vgl. Statistisches Bundesamt 2014b, S. 9). Auch die längerfristige Prognosebilanz kann sich weiter sehen lassen, der Prognosefehler ist im Zeitraum 1992 bis 2014 nicht signifikant von null verschieden, zudem sind die Prognosen des ifo Instituts effizient. Auch hat die Treffsicherheit trotz der zuletzt erhöhten Volatilität des realen BIP nicht abgenommen, sofern um diese korrigiert wird.

Bei der Evaluation von Prognosefehlern sollte im Auge behalten werden, dass der Ausweis von punktgenauen Schätzwerten mit spitzen Nachkommastellen allein aus Gründen der mathematisch-statistischen Nachvollziehbarkeit der Prognose erfolgt. Transparenz und Nachvollziehbarkeit zählen mit zu den wichtigsten Kriterien für die Güte einer Prognose. Die Institute veröffentlichen die prognostizierten Veränderungsraten der wichtigsten Kennziffern der VGR übrigens erst seit dem Herbstgutachten 1997 mit einer spitzen Nachkommastelle, zuvor war auf halbe Prozentpunkte bzw. in Ausnahmefällen auf einen Viertel Prozentpunkt auf- bzw. abgerundet worden. Bei der Umstellung – die auf Wunsch vieler Prognosekonsumenten vorgenommen wurde – warnten die Institute, dass der Wechsel in der Veröffentlichungspraxis nicht bedeute, dass die Unsicherheit abgenommen habe. Die mit Konjunkturprognosen *üblicherweise* verbundene Schätzunsicherheit kann für den Datennutzer durch Prognoseintervalle sichtbar gemacht werden, in die die Punktschätzungen als Mittelwerte eingebettet sind. Die Grenzen der Prognoseintervalle werden aus den Schätzfehlern der Vergangenheit ermittelt, wobei angenommen wird, dass die Prognosefehler normalverteilt sind (vgl. Chatfield 1993).

Anders als in den Naturwissenschaften können in den Wirtschaftswissenschaften Prognosefehler schließlich immer auch daraus resultieren, dass Projektionen bei den Marktteilnehmern Reaktionen hervorrufen und damit Eigendynamik (bis zur Selbstzerstörung) entfalten können. Prognosen beeinflussen die Erwartungen der Wirtschaftssubjekte und können so Verhaltensänderungen bewirken. Dies gilt naturgemäß auch für Prognosen, die mögliche Rückkopplungen von vornherein zu berücksichtigen versuchen. Nicht zuletzt

aus diesem Grund war Oskar Morgenstern bereits 1928 zum Schluss gekommen, dass zutreffende Prognosen »mit den Mitteln der ökonomischen Theorie und Statistik aus sachlichen Gründen grundsätzlich unmöglich« sind (vgl. Morgenstern 1928). Grunberg und Modigliani (1954) zeigten dann allerdings in einem theoretischen Existenzbeweis, dass es selbst in einem von Rückkopplungseffekten beeinflussten Marktumfeld korrekte Voraussagen geben kann. Empirisch ist das Auftreten von Feedback-bedingten Prognosefehlern jedenfalls umso wahrscheinlicher, je länger der Prognosehorizont ist und je kürzer die wirtschaftspolitischen Entscheidungs- und Wirkungsverzögerungen sind.

Trotz aller Schwächen sind und bleiben Konjunkturprognosen zur Orientierung unentbehrlich. Allerdings lässt sich das Wirtschaftsgeschehen aufgrund der sich ändernden Rahmenbedingungen und des schnellen Wandels, dem wirtschaftliches Verhalten unterliegt, trotz der Weiterentwicklung des Instrumentariums und der Verbreiterung der Datenbasis immer nur unvollkommen vorausschätzen. Konjunkturprognosen sind bedingte Wahrscheinlichkeitsaussagen. Auch wenn damit die Unsicherheit über die Zukunft nicht beseitigt werden kann – Konjunkturforscher sind weder Hellseher noch Propheten – so können die Prognosen doch dazu beitragen, die Unsicherheit zu verringern. Sie erleichtern damit die Planung der Unternehmen und helfen der Wirtschafts- und Finanzpolitik, sich auf die zukünftige Entwicklung besser einzustellen.

## Literatur

Chatfield, C. (1993), »Calculating Interval Forecasts«, *Journal of Business & Economic Statistics* 11(2), 121–135.

Grunberg, E. und F. Modigliani (1954), »The Predictability of Social Events«, *Journal of Political Economy* 62, 465–478.

Hackl, J. (2008), *Einführung in die Ökonometrie*, Pearson, Frankfurt.

*Handelsblatt* (2014), »Handelsblatt-Ranking«, 16./17./18. Januar.

Henzel, S., W. Nierhaus, T. O. Berg, C. Breuer, K. Carstensen, C. Grimme, O. Hülsewig, A. Hristov, N. Hristov, M. Kleemann, W. Meister, J. Plenk, E. Wieland, A. Wolf, T. Wollmershäuser und P. Zorn (2013), »ifo Konjunkturprognose 2013/2014: Deutsche Konjunkturlokomotive kommt unter Dampf«, *ifo Schnelldienst* 66(24), 20–67.

McNees, S.K. (1988), »How Accurate are Macroeconomic Forecasts?«, *New England Economic Review*, July/August, 15–36.

Morgenstern, O. (1928), »Wirtschaftsprognose: Eine Untersuchung ihrer Voraussetzungen und Möglichkeiten«, Wien, zitiert nach: G. Betz (2004), »Empirische und aprioristische Grenzen von Wirtschaftsprognosen: Oskar Morgenstern nach 70 Jahren«, in: U. Frank (Hrsg.), *Wissenschaftstheorie in Ökonomie und Wirtschaftsinformatik*, Deutscher Universitäts-Verlag, Wiesbaden, 171–190.

Nierhaus, W. (2013), »Konjunkturprognosen heute – Möglichkeiten und Probleme«, *ifo Schnelldienst* 66(1), 25–32.

Nierhaus, W. (2014a), »Wirtschaftskonjunktur 2013: Prognose und Wirklichkeit«, *ifo Schnelldienst* 67(2), 41–46.

Nierhaus, W. (2014b), »Zur Einführung des ESVG 2010: Auswirkungen auf das Bruttoinlandsprodukt«, *ifo Schnelldienst* 67(5), 45–48.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (1965), *Stabiles Geld – Stetiges Wachstum, Jahresgutachten 1964/65*, Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (2014a), *Konzeptionelle Unterschiede zwischen ESVG 2010 und ESVG 1995*, Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (2014b), *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Qualitätsbericht*, Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (2015), »Bruttoinlandsprodukt 2014 für Deutschland«, Begleitmaterial zur Pressekonferenz am 15. Januar 2015.

*Süddeutsche Zeitung* (2014), »Rangliste der Prognostiker 2014«, 19. Dezember.

Die Konjunktur in Deutschland hat sich im Verlauf des Jahres 2014 deutlich abgekühlt. Zum Jahresauftakt hatte das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Rate von 0,8% dynamisch zugelegt. Allerdings wurde die gesamtwirtschaftliche Produktion durch mildes Winterwetter begünstigt; dies hatte die Wertschöpfung im Bau und in anderen witterungsabhängigen Sektoren besonders ange regert. In den Frühjahrsmonaten 2014 sank die gesamtwirtschaftliche Produktion. Zwar war für das zweite Vierteljahr durchaus mit einem verringerten Expansionstempo gerechnet worden, weil der Vorquartalsvergleich aufgrund des vorangegangenen positiven Witterungseffekts unterzeichnet sein musste. Das Minus indiziert jedoch, dass sich auch die konjunkturelle Grundtendenz im Vergleich zum Winter abgeschwächt hatte. Die Dämpfung hielt im dritten Vierteljahr an; die gesamtwirtschaftliche Produktion ist kaum gestiegen. Im vierten Quartal wurde wieder mit einer leichten Erholung gerechnet. Im Laufe des Jahres 2014 wurde die Wirtschaft von vielen Faktoren beeinflusst: Die Krise in der Ukraine führte einerseits zu einer erhöhten Unsicherheit und dadurch zu einer Investitionszurückhaltung. Auch die Exportindustrie litt unter den Sanktionen gegen Russland. Andererseits sinkt seit Juni 2014 der Ölpreis beständig und hat sich mehr als halbiert. Dies schafft finanzielle Spielräume sowohl für die Produzenten als auch Konsumenten. Auch der Eurokurs befindet sich seit mehr als einem halben Jahr im Sinkflug, dies verbilligt die Exporte und belastet die Importe. Ein Teil des Gewinns, der wegen des sinkenden Ölpreises entstanden ist, geht dadurch wieder verloren. Und letztlich scheint zum Ende des Jahres die noch immer ungelöste Eurokrise wieder aufzuflammen: Neuwahlen in Griechenland, Terror in Frankreich und große Kapitalabflüsse in Italien. Insgesamt ist dies ein großes Sammelsurium an positiven und negativen Einflussfaktoren, und es ist nicht eindeutig, welche dominieren.

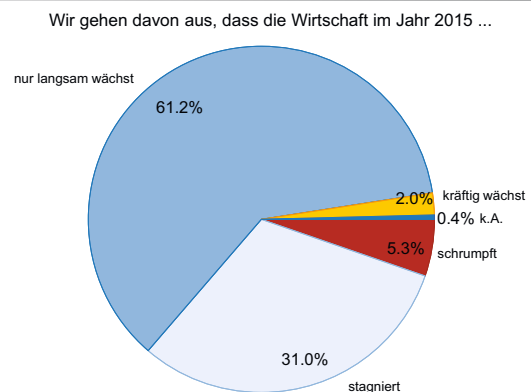
Vor diesem Hintergrund beantworteten rund 500 Manager aus den Wirtschaftsbereichen Industrie, Bau, Handel und Dienstleistung in der ifo Managerbefragung die Frage, welches Konjunkturszenario sie für ihr Unternehmen für das Jahr 2015 erwarten. Darüber hinaus gaben sie Auskunft darüber, wie ihre Investitions- und Beschäftigungspläne für das neue Jahr aussehen. Die Umfrage wurde im Auftrag der WirtschaftsWoche im Dezember 2014 durchgeführt. Der vorliegende Artikel stellt einige ausgewählte Ergebnisse vor.<sup>1</sup>

## 2015 moderates Wachstum erwartet

Auf die Frage, wie sich die deutsche Wirtschaftsleistung 2015 entwickeln wird, gehen 61% aller befragten Manager davon aus, dass die deutsche Wirtschaft langsam wächst.

<sup>1</sup> Detaillierte Ergebnisse, u.a. aufgliedert nach Wirtschaftszweigen und Größenklassen, finden sich auf der Website des ifo Instituts unter [www.ifo.de/managerbefragung](http://www.ifo.de/managerbefragung). Die WirtschaftsWoche berichtete in der Ausgabe Nr. 52, 2014, auf den Seiten 32 bis 41 über die Umfrage.

Abb. 1  
Erwartungen an das Wirtschaftswachstum 2015



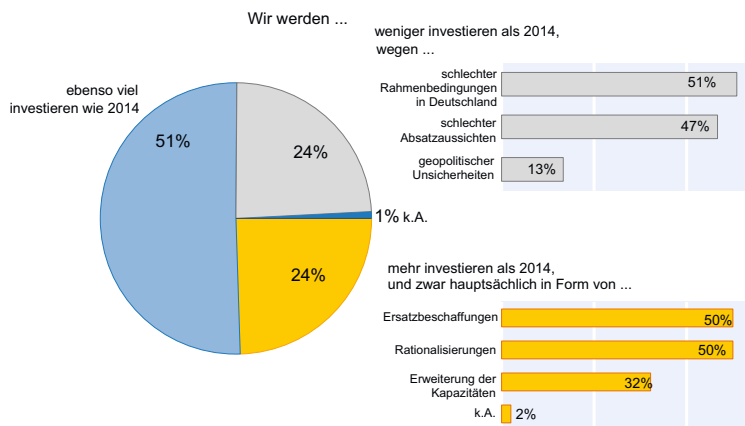
Quelle: ifo Managerbefragung 2014.

Nur 2% sind sehr optimistisch und rechnen mit einer kräftigen Expansion. 31% gehen von einer Stagnation des Bruttoinlandsprodukts aus. Nur wenige (5%) erwarten eine schrumpfende Wirtschaft (vgl. Abb. 1). Ein Blick auf die verschiedenen Branchen verrät, dass die Manager in Industrieunternehmen etwas pessimistischer, die Dienstleister hingegen optimistischer sind als der Durchschnitt. Während 38% der Industrieunternehmen eine Stagnation erwarten, sind es bei den Dienstleistern 10 Prozentpunkte weniger (28%). Entsprechend höher ist der Anteil derjenigen Dienstleister, die ein langsames Wachstum erwarten (66%), während er bei den Industriefirmen lediglich bei 57% liegt. Die ifo Konjunkturprognose geht für 2015 von einem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 1,5% aus (vgl. Wollmershäuser et al. 2014).

## Indifferenz bei den zukünftigen Investitions- und Personalplänen

Gut die Hälfte der befragten Manager berichtete, dass sie 2015 ungefähr genauso viel investieren wollen wie 2014 (vgl. Abb. 2). Jeweils ein Viertel gab an, mehr bzw. weniger Investitionen als 2014 tätigen zu wollen, d.h., hier halten sich im Durchschnitt die Antworten exakt die Waage. Bei Betrachtung der einzelnen Wirtschaftsbereiche lassen sich jedoch Unterschiede erkennen: Nur im Dienstleistungsgewerbe ist der Saldo bzgl. der Investitionsplanungen positiv, d.h., der Anteil der Manager, die 2015 mehr als 2014 investieren wollen, ist höher als der Anteil der Manager, die weniger Investitionen als 2014 planen. In der Industrie, im Bau und insbesondere im Handel wird per saldo geplant, weniger als 2014 zu investieren. Als Hauptgründe für die geringeren Investitionen wurden von den Managern vor allem die schlechten Rahmenbedingungen in Deutschland (z.B. Mindestlohn, Energiekosten, Regulierung) angeführt, dicht gefolgt von schlechten Absatzaussichten, die vor allem von den Managern in Industrie- und Handelsbetrieben beklagt

**Abb. 2**  
**Investitionspläne der Unternehmen für 2015**

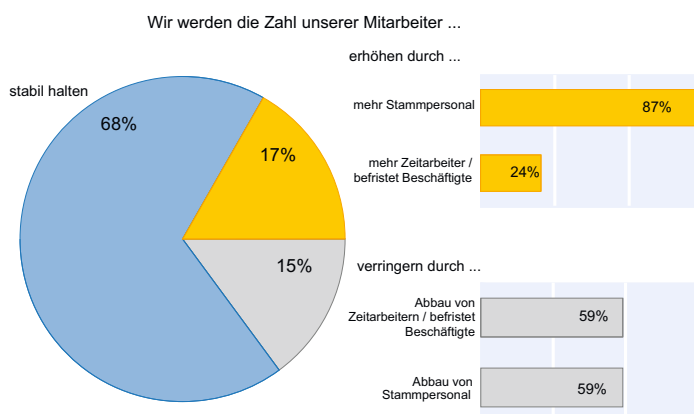


Quelle: ifo Managerbefragung 2014.

wurden. Geopolitische Unruhen als Gründe für die Investitionszurückhaltung haben nur einen geringen Stellenwert (13%). Mehr-Investitionen werden laut den befragten Managern vor allem in Kapazitätserweiterungen und Ersatzbeschaffungen fließen. Rationalisierungen sind nur für ein Drittel aller befragten Manager relevant. Dagegen spielen für Handelsunternehmen Rationalisierungen eine wichtigere Rolle: Neben Ersatzbeschaffungen wird ein Großteil der Mehr-Investitionen in dieser Form angestrebt.

Bezüglich der Personalplanung für 2015 gab die Mehrheit der befragten Manager (68%) in den vier Wirtschaftszweigen an, den Personalbestand voraussichtlich stabil zu halten (vgl. Abb. 3). Der Anteil der Befragten, die ihren Mitarbeiterstamm erhöhen wollen, ist mit 17% geringfügig höher als der Anteil, der ihn verringern will (15%). Während der Personalabbau zu jeweils gleichen Teilen durch Verkleinerung der Stammebelegschaft als auch der Zeitarbeiter/befristet Beschäftigten erreicht werden soll, liegt bei der Erhö-

**Abb. 3**  
**Personalpläne der Unternehmen für 2015**



Quelle: ifo Managerbefragung 2014.

hung des Personalstocks der Fokus eindeutig auf der Einstellung von Stammpersonal.

### Geopolitische Konflikte bedrohen die Konjunktur

Für 60% der befragten Manager sind geopolitische Konflikte (Ukraine, Naher Osten) die derzeit größten Risiken für die Konjunktur (vgl. Abb. 4). Die Hälfte der Umfrageteilnehmer halten die Wirtschaftspolitik der Bundesregierung und ein Wiederaufflammen der Eurokrise für weitere wahrscheinliche Bedrohungen der Konjunktur. Auch einen Reformstau und ein schwaches Wachstum in den Euroländern empfinden 43% als

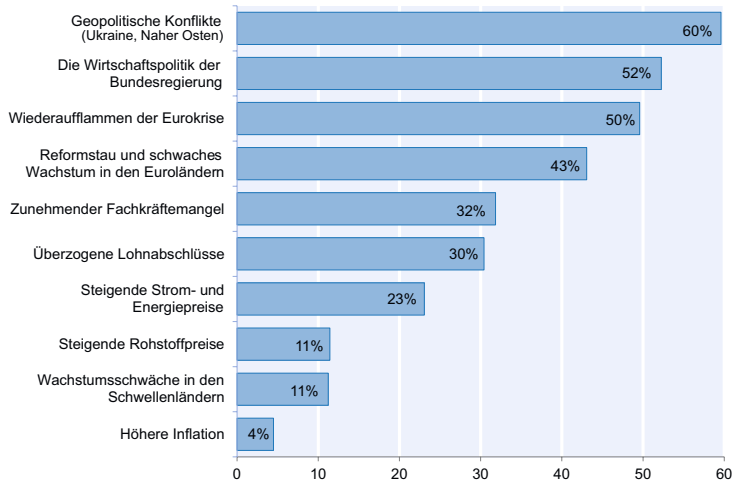
mögliches Risiko für die Konjunktur. Ein Drittel der Befragten sehen den zunehmenden Fachkräftemangel und überzogene Lohnabschlüsse als Gefahr für die Konjunktur. Steigende Strom-, Energie- und Rohstoffpreise, Wachstumsschwäche in den Schwellenländern und eine höhere Inflation sorgen nur bei wenigen Managern für Beunruhigung. Die Ränge der möglichen Konjunkturrisiken waren in allen Wirtschaftsbereichen recht homogen. Lediglich im Bau erhielt der Fachkräftemangel als Konjunkturrisiko einen höheren Stellenwert als in den anderen Wirtschaftszweigen.

### Mindestlohn vor allem für Firmen im Osten relevant

Ab diesem Jahr gilt in Deutschland ein verbindlicher flächendeckender Mindestlohn von 8,50 Euro brutto je Arbeitsstunde. Die kosten- und personalpolitischen Reaktionen auf diese Regelung waren nicht nur in der ifo Managerbefragung, sondern auch schon im November 2014

Thema einer ifo Sonderbefragung (vgl. Erthle, Wohlrabe und Wojciechowski 2014). Die Berichtskreise beider Umfragen unterschieden sich nicht nur hinsichtlich der Anzahl der Befragten, sondern auch in Bezug auf ihre Wirtschaftszweigklassifikationen. Aus beiden Umfragen lassen sich aber folgende Tendenzen gleichermaßen ablesen: Der Mindestlohn betrifft vor allem ostdeutsche Firmen. Viele der betroffenen Unternehmen planen keine Maßnahmen, sondern werden die niedrigeren Gewinne hinnehmen. Falls aber reagiert wird, werden die Industriefirmen und vor allem die Dienstleister, die gestiegenen Kosten in Form von Preiserhöhungen an die Kunden weitergeben. Der Handel wird dagegen vorwiegend Personal abbauen.

Abb. 4

**Risiken für die Konjunktur**

Quelle: ifo Managerbefragung 2014.

Insgesamt zeigen die Ergebnisse ein sehr differenziertes Bild. Eine klare Tendenz gibt es nicht. Die Unternehmen gehen eher von einem langsamen Wachstum aus. Was die Personal- und Investitionspläne betrifft, halten sich die positiven und die negativen Antworten die Waage. Die geopolitischen Unsicherheiten stellen für die meisten Firmen das größte Risiko für die Konjunktur in Deutschland dar.

**Literatur**

Erthle, C., K. Wohlrabe und P. Wojciechowski (2014), »Der flächendeckende Mindestlohn und die Reaktion der Unternehmen – Ergebnisse einer Sonderrumfrage im ifo Konjunkturtest«, *ifo Schnelldienst* 67(23), 50–52.

Wollmershäuser, T., W. Nierhaus, T. Berg, C. Breuer, T. Buchen, C. Grimme, S. Henzel, A. Hristov, N. Hristov, M. Kleemann, W. Meister, J. Plenk, E. Wieland, K. Wohlrabe und A. Wolf (2014): »ifo Konjunkturprognose 2014/2015: Deutsche Wirtschaft gewinnt allmählich wieder an Schwung«, *ifo Schnelldienst* 67(24), 37–81.

**ifo Institut**

**im Internet:  
<http://www.cesifo-group.de>**

