



**13 | 2015**

68. Jg., 27.–29. KW, 16. Juli 2015

## **ifo Schnelldienst**

### **Zur Diskussion gestellt**

*Carl-Ludwig Thiele, Dirk Niepelt, Malte Krüger und Franz Seitz, Robert Halver, Albrecht F. Michler*

- Diskussion um das Bargeld: Hätte eine Abschaffung von Banknoten und Münzen wirklich Vorteile?

### **Kommentare**

*Markus C. Kerber*

- Haftungsrechtliche Folgen eines griechischen Staatskonkurses

*Hans-Peter Burghof*

- Verhandlungsstrategie der griechischen Regierung

### **Forschungsergebnisse**

*Alexander Sandkamp und Erdal Yalcin*

- Nettobeschäftigungseffekt einer Regelungsänderung bei den Hermesdeckungen

*Ha Quyen Ngo, Niklas Potrafke, Marina Riem und Christoph Schinke*

- Minderheitsvoten in der Gemeinschaftsdiagnose der Wirtschaftsforschungsinstitute

### **Daten und Prognosen**

*Ludwig Dorffmeister*

- Baunachfrage in Europa gewinnt etwas an Fahrt

*Thomas Strobel und Arno Städtler*

- Moderates Wachstum von Investitionen und Leasing

### **Im Blickpunkt**

*Isabel Hanisch, Klaus Wohlrabe und Timo Wollmershäuser*

- Erholung einer Volkswirtschaft nach einer Währungs- und Staatsschuldenkrise

*Klaus Wohlrabe*

- ifo Konjunkturtest Juni 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@ifo.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.

## Zur Diskussion gestellt

### Diskussion um das Bargeld: Hätte eine Abschaffung von Banknoten und Münzen wirklich Vorteile?

3

In der öffentlichen Diskussion gibt es immer wieder Wissenschaftler, die für eine Abschaffung des Bargelds plädieren. Ihrer Ansicht nach würde ein solcher Schritt die faktische Zinsuntergrenze von null beseitigen und damit der Geldpolitik weiteren Handlungsspielraum eröffnen. Zudem erschwere die Abschaffung des Bargelds anonyme Transaktionen und helfe im Kampf gegen Schwarzarbeit und Steuerhinterziehung. Sind die vorgebrachten Argumente überzeugend? Aus Sicht von *Carl-Ludwig Thiele*, Deutsche Bundesbank, sollte das Bargeld auch in Zukunft als Zahlungsmittel erhalten bleiben. Die Bevölkerung schätze das Bargeld als anonymes Zahlungsmittel, das es ihnen erlaubt, ihre Privatsphäre zu schützen und ihr Recht auf informationelle Selbstbestimmung auszuüben. Auch nach Meinung von *Dirk Niepelt*, Studienzentrum Gerzensee und Universität Bern, würde die Abschaffung des Bargelds zu einer dramatischen Einschränkung der Privatsphäre führen. *Malte Krüger*, Hochschule Aschaffenburg, und *Franz Seitz*, Ostbayerische Technische Hochschule Weiden, sehen zudem, dass die Auswirkungen einer solchen Maßnahme begrenzt wären, wenn nur in einem Währungsraum Bargeld abgeschafft würde. *Robert Halver*, Baader Bank, Frankfurt am Main, findet Transaktionen per Kartenzahlung oftmals langwierig und sieht die Datensicherheit in der bargeldlosen Zahlungswelt nicht genügend gewährleistet. Und auch *Albrecht F. Michler*, Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf, findet eine staatlich verordnete Abschaffung des Bargelds wenig überzeugend. Zumal die Kosten den zusätzlichen Nutzen überschreiten könnten, und der Verzicht auf Bargeld keine ökonomischen Probleme lösen würde.

## Kommentare

### Haftungsrechtliche Folgen eines griechischen Staatskonkurses

19

*Markus C. Kerber*

In seinem Kommentar befasst sich *Markus C. Kerber*, Technische Universität Berlin, mit den haftungsrechtlichen Folgen eines Grexit, die Parameter der gegenwärtigen Verhandlungen sind.

### Spieltheorie pervers – eine Analyse der Verhandlungsstrategie der griechischen Regierung

22

*Hans-Peter Burghof*

Das Verhalten der griechischen Regierung in den gegenwärtigen Verhandlungen über ihre Schulden erscheint nur wenig verständlich. Maßnahmen unterbleiben, die erforderlich wären. Was stattdessen durchgeführt wurde, sind Maßnahmen, die erhebliche finanzielle Verpflichtungen des Staates erzeugen. *Hans-Peter Burghof*, Universität Hohenheim, erklärt das Verhalten der neuen griechischen Regierung als rationale, auf den eigenen Vorteil bedachte Verhandlungsstrategie.

## Forschungsergebnisse

### Nettobeschäftigungseffekt einer Regelungsänderung bei den Hermesdeckungen

27

*Alexander Sandkamp und Erdal Yalcin*

Entscheidend für den Erfolg deutscher Unternehmen bei der Erschließung internationaler Märkte ist neben der Innovationskraft der Firmen ebenso die Finanzierungsmöglichkeit von Exportgeschäften. Um Exporteure gegen Finanzierungsrissen in wachstumsstarken, aber auch risikoreichen Ländern abzusichern, stellt der Bund Exportkreditgarantien, sogenannte Hermesdeckungen, zur Verfügung. Allerdings müssen hierfür gewisse Kriterien in Bezug auf einen Mindestanteil deutscher Wertschöpfung erfüllt sein. Eine neue Studie des ifo Instituts unter-

sucht, inwiefern deutsche Exporteure mit hohen ausländischen Wertschöpfungsanteilen Beschäftigung in Deutschland schaffen und ob eine Erhöhung des deckungsfähigen ausländischen Wertschöpfungsanteils zu einer Veränderung der Beschäftigungswirkung von Hermesdeckungen führt. Im Ergebnis zeigte sich, dass die vorliegende Deckungspolitik bei Hermesdeckungen für einen Großteil der Unternehmen ausreichend flexibel gestaltet ist, eine Zulassung höherer ausländischer Wertschöpfungsanteile jedoch zusätzliche Arbeitsplätze in Deutschland und Europa schaffen würde.

### **Ideologie und Dissens unter Ökonomen: Die Gemeinschaftsdiagnose der deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute**

38

*Ha Quyen Ngo, Niklas Potrafke, Marina Riem und Christoph Schinke*

Über einige Jahrzehnte wurden die deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute mit unterschiedlichen wirtschaftspolitischen Ausrichtungen in Verbindung gebracht. Eine neue Studie untersucht diese Ausrichtungen anhand der Minderheitsvoten bei der Gemeinschaftsdiagnose von 1950 bis 2014.

## **Daten und Prognosen**

### **Baunachfrage in Europa gewinnt etwas an Fahrt**

Ausgewählte Ergebnisse der EUROCONSTRUCT-Sommerkonferenz 2015

46

*Ludwig Dorffmeister*

Die Experten des EUROCONSTRUCT-Netzwerks gehen bei ihrer aktuellen Einschätzung des europäischen Bauvolumens von einer kontinuierlichen Aufwärtsentwicklung aus, so dass am Ende des Prognosezeitraumes 2017 das Niveau von 2011 wieder erreicht sein wird.

### **Weiterhin moderates Wachstum von Investitionen und Leasing**

52

*Thomas Strobel und Arno Städtler*

Der auf den Geschäftslagebeurteilungen der Leasinggesellschaften basierende Investitionsindikator, den das ifo Institut und der Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen gemeinsam ermitteln, signalisiert für das Jahr 2015 einen eher moderaten Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen einschließlich der sonstigen Anlagen von 3,2% nach einem Plus von 4% im Vorjahr.

## **Im Blickpunkt**

### **Wie schnell erholt sich eine Volkswirtschaft nach einer Währungs- und Staatsschuldenkrise?**

56

*Isabel Hanisch, Klaus Wohlrabe und Timo Wollmershäuser*

Im Jahr 2012 hat das ifo Institut in einer Studie gezeigt, dass sich Staaten, die eine starke Abwertung ihrer Währung erfuhren, bereits zwei Jahre nach der Währungskrise wieder erholten und überdurchschnittliche Wachstumsraten aufwiesen. Im vorliegenden Beitrag wird diese Untersuchung auf Staatsschuldenkrisen ausgeweitet. Als zentrales Ergebnis kann festgehalten werden, dass nur Schuldenschnitte, die zusammen mit einer starken externen Abwertung auftraten, mit einer nachhaltigen wirtschaftlichen Erholung einhergingen.

### **ifo Konjunkturtest im Juni 2015 in Kürze: Gedämpfte Aussichten für die deutsche Wirtschaft**

58

*Klaus Wohlrabe*

Der ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands ist im Juni gesunken. Der Indikator der Geschäftslage ging nach drei Anstiegen in Folge zurück. Die Erwartungen verschlechterten sich zum dritten Mal und waren mehrheitlich nur noch leicht optimistisch.

In der öffentlichen Diskussion gibt es immer wieder Wissenschaftler, die für eine Abschaffung des Bargelds plädieren. Ihrer Ansicht nach würde ein solcher Schritt die faktische Zinsuntergrenze von null beseitigen und damit der Geldpolitik weiteren Handlungsspielraum eröffnen. Zudem erschwere die Abschaffung des Bargelds anonyme Transaktionen und helfe im Kampf gegen Schwarzarbeit und Steuerhinterziehung. Sind die vorgebrachten Argumente überzeugend?

## Bargeld in Deutschland weiterhin unverzichtbar

Das Euro-Bargeld ist in Deutschland gesetzliches Zahlungsmittel und kann von Unternehmen sowie von Bürgerinnen und Bürgern zur Abwicklung wirtschaftlicher Transaktionen und zur Wertaufbewahrung verwendet werden. Gleichzeitig wird im Bargeld die gemeinsame Währung für die Bürgerinnen und Bürger greifbar. Das Vertrauen in die Währung beginnt insofern beim Bargeld. Die sichere und zuverlässige Bereitstellung von Bargeld in Deutschland ist deshalb nach § 3 Bundesbankgesetz eine zentrale Aufgabe der Deutschen Bundesbank.

Es gibt jedoch in der öffentlichen Diskussion Stimmen, die die vollständige Abschaffung oder teilweise Zurückdrängung des Bargelds als Zahlungsmittel fordern. Dabei wird argumentiert, dass eine Abschaffung des Bargelds die Beschränkung der Geldpolitik durch eine Nullzinsgrenze grundsätzlich beseitigen und so die geldpolitischen Handlungsmöglichkeiten in einer Situation sehr niedriger Zinsen erweitern würde. Kritiker argumentieren auch, Bargeld sei als Zahlungsmittel zu teuer und erleichtere schattenwirtschaftliche Aktivitäten.<sup>1</sup>

Diesen Vorschlägen zu einer Abschaffung des Bargelds steht die Deutsche Bundesbank ablehnend gegenüber. Die Bürgerinnen und Bürger sollen selbst entscheiden, in welchem Ausmaß sie Bargeld oder bargeldlose Zahlungsmittel verwenden

den möchten. Die aktuelle Studie der Bundesbank zum Zahlungsverhalten in Deutschland zeigt, dass das Bargeld von vielen Bürgerinnen und Bürger für die Abwicklung alltäglicher Geschäfte verwendet wird und somit in der Bevölkerung fest verankert ist. Deshalb ist das Bargeld in Deutschland weiterhin unverzichtbar.

## Bargeld und die Nullzinsgrenze

Lange Zeit wurde das Szenario, die Geldpolitik könne mit ihrem Zinsinstrument an die Nullzinsgrenze geraten, von vielen Experten als Kuriosum betrachtet. Im Zuge der Finanzkrise ist dies jedoch für viele Notenbanken vor dem Hintergrund einer schwachen realwirtschaftlichen Entwicklung und sehr niedriger, teils negativer Inflationsraten Realität geworden. Dies gilt auch für das Eurosystem (vgl. Abb. 1).

Manche Ökonomen befürchten, dass solche Situationen mit niedrigen Zinsen und niedriger Inflation, die in der Vergangenheit eher selten waren, in Zukunft häufiger auftreten könnten. Vor diesem Hintergrund argumentieren Kenneth Rogoff und auch Peter Bofinger, Mitglied im Sachverständigenrat, Bargeld behindere als zinsloses Wertaufbewahrungsmittel die Durchsetzung negativer Zinsen und schränke dadurch den geldpolitischen Handlungsrahmen ein. In einer Situation niedriger Zinsen und niedriger Inflationsraten könnten die geldpolitischen Akteure ein Interesse an negativen Zinsen zur Belebung der wirtschaftlichen Aktivität haben. Bei der Durchsetzung von Negativzinsen sind den Zentralbanken aber Grenzen gesetzt, wenn das Bargeld als zinsloses Wertaufbewahrungsmittel zur Verfügung steht. Falls die Zinsen zu weit in den negativen Bereich sinken würden, könnten Bargeldnutzer zur Vermeidung von Zinszahlungen ihre Bargeldhaltung erhöhen. Eine Abschaffung des Bargelds erweitere somit die geldpoli-



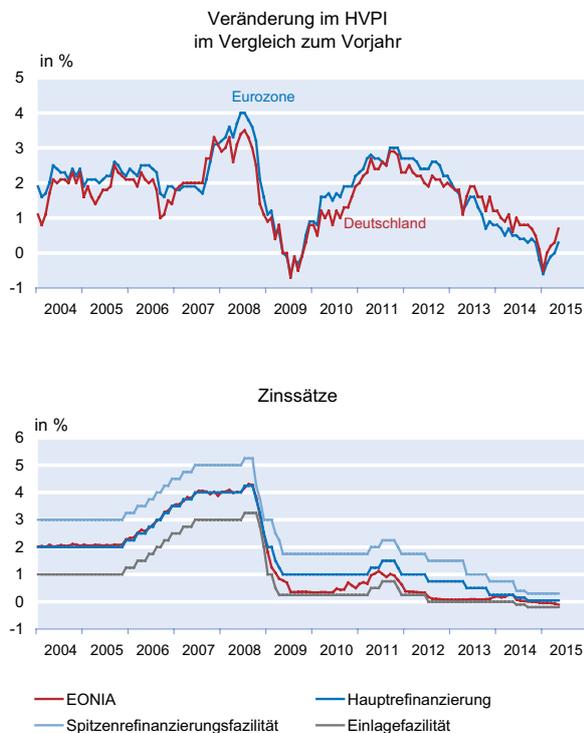
Carl-Ludwig Thiele\*

\* Carl-Ludwig Thiele ist Vorstandsmitglied der Deutschen Bundesbank.

<sup>1</sup> Vgl. dazu zum Beispiel Peter Bofinger in einem Interview, erschienen unter dem Titel »Bargeld ist ein Anachronismus«, *Der Spiegel* 21/2015 oder Kenneth Rogoff, »Costs and Benefits to Phasing Out Paper Currency«, NBER Macroeconomics Annual 2014, Vol. 29, 2015, herausgegeben von Jonathan Parker und Michael Woodford, im Erscheinen.

Abb. 1

## Inflation und Zinsen im Euroraum



Quelle: Deutsche Bundesbank.

schen Handlungsmöglichkeiten der Zentralbanken und schaffe Optionen für eine noch expansivere Geldpolitik.

Eine Abschaffung des Bargelds kann aus Sicht der Deutschen Bundesbank keinen Beitrag zur Bewältigung der aktuellen Krise leisten, schon allein aufgrund der für eine Abschaffung nötigen langen Vorlaufzeiten. Eine noch expansivere Geldpolitik würde zudem nicht die Hauptursachen der derzeitigen niedrigen Inflation adressieren, nämlich die Wachstumsschwäche. Der politische Schwerpunkt sollte vielmehr auf Bestrebungen zur Haushaltskonsolidierung sowie auf Strukturreformen liegen. Auch war das Bargeld bislang kein Hindernis für die Durchführung der Geldpolitik des Eurosystems. Einlagen der Geschäftsbanken bei den Zentralbanken des Eurosystems werden aktuell negativ verzinst (vgl. Abb. 1). Weder Geschäftsbanken noch Bürgerinnen und Bürger haben aber als Reaktion auf die negative Einlagefazilität nennenswerte zusätzliche Bargeldbestände aufgebaut. Dies liegt mit daran, dass die Geschäftsbanken die negativen Zinsen noch nicht an die privaten Haushalte weitergegeben haben. Auch ist die Einlagefazilität nicht so weit in den negativen Bereich gesunken, so dass die Kosten für Versicherung, Lagerung und Transport von Bargeld die zu leistenden Zinszahlungen noch übersteigen.

Eine Abschaffung des Bargelds zur Erweiterung des geldpolitischen Handlungsspielraums wäre in jedem Fall ein

drastischer Schritt, der nicht nur aus geldpolitischer Perspektive zu betrachten wäre. Ein funktionierendes Zahlungssystem ermöglicht schließlich erst die Arbeitsteilung in einer Gesellschaft und ist damit für die ökonomische Wohlfahrt von großer Bedeutung.

## Kritik am Bargeld

Forderungen nach einer Abschaffung des Bargelds werden gelegentlich auch damit begründet, Bargeld sei als Zahlungsmittel zu teuer und unterstütze schattenwirtschaftliche Aktivitäten. Für Deutschland liegen keine belastbaren Studien zu den Kosten von baren im Vergleich zu unbaren Zahlungsinstrumenten vor. Zwar fällt nur ein Teil der volkswirtschaftlichen Kosten von Bargeld direkt beim Handel an, doch stellt dieser derzeit jedenfalls für sich fest, dass Bargeld insbesondere bei kleineren Beträgen kostengünstiger ist als unbare Zahlungsinstrumente. Die Deutsche Bundesbank arbeitet zudem stetig daran, durch Investitionen und technische Neuerungen die Kosten der Bargeldbearbeitung weiter zu reduzieren. So wird beispielsweise in den nächsten Jahren eine neu errichtete, hochmoderne Bundesbankfiliale in Dortmund den Betrieb aufnehmen.

Das Bargeld erlaubt die Durchführung von Transaktionen, schnell und einfach, Zug um Zug, Ware oder Dienstleistung gegen Geld. Dies führt zudem zu einer anonymen, von Dritten nicht nachvollziehbaren Abwicklung. In der Verwendung eines anonymen Zahlungsmittels kommt bei vielen Bürgerinnen und Bürgern der Wunsch zum Ausdruck, ihre Privatsphäre zu schützen und ihr Recht auf informationelle Selbstbestimmung auszuüben. In einigen Fällen wird das Bargeld aber auch für nicht legale Zwecke verwendet. Eine vollständige Abschaffung des Bargelds könnte Schwarzarbeit und Kriminalität deshalb erschweren, allerdings nur, wenn Personen, die kriminell handeln, nicht ohne weiteres auf Substitute ausweichen können. So könnte beispielsweise auf Bargeld in anderen Währungen oder auf alternative Tauschmittel zurückgegriffen werden. Eine Abschaffung des Bargeldes würde somit voraussetzen, dass Bargeld nicht nur in Deutschland, sondern weltweit abgeschafft würde. Dass es so weit kommen wird, erscheint wenig realistisch.

Gleichzeitig würde eine Abschaffung des Bargelds nur die Symptome, nicht aber die Ursachen schattenwirtschaftlicher Aktivitäten bekämpfen – nachhaltige Erfolge im Kampf gegen Kriminalität und Schwarzarbeit dürften sich so nicht erzielen lassen. Eine Abwägung der Vor- und Nachteile einer Abschaffung von Bargeld müsste zudem auch den Nutzen von Bargeld beziffern. Eine derartige Abwägung wird allerdings aus Sicht der Deutschen Bundesbank in der derzeitigen Debatte nur unzureichend vorgenommen.

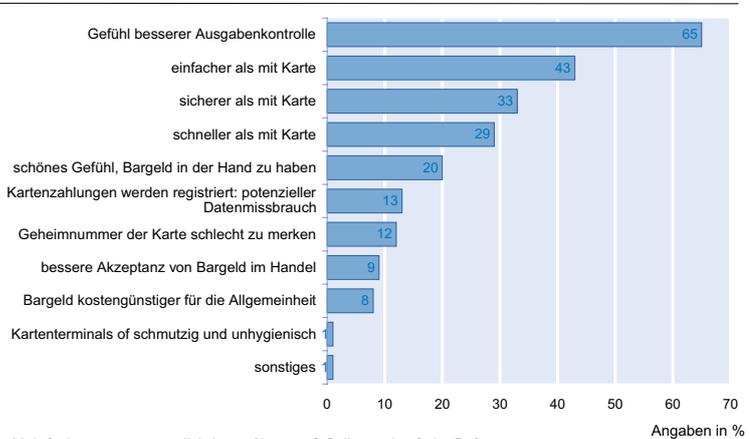
### Starke Nachfrage nach Bargeld

Die Deutsche Bundesbank untersucht regelmäßig mit einer repräsentativen Bevölkerungsumfrage die Einstellung zu und die Verwendung von verschiedenen Zahlungsinstrumenten in Deutschland. Dabei werden die Teilnehmer der Studie gebeten, ein Zahlungstagebuch zu führen, in dem sie über einen Zeitraum von sieben Tagen alle getätigten Ausgaben protokollieren. Unberücksichtigt bleiben dabei regelmäßige Zahlungen wie zum Beispiel für Strom, Wasser, Gas, die Miete oder auch Versicherungsbeiträge, die üblicherweise unbar beglichen werden. Die jüngste Zahlungsverhaltensstudie hat gezeigt, dass Bargeld für beinahe 80% aller Transaktionen genutzt wird. Der wertmäßigste Anteil beläuft sich auf 53% der getätigten Umsätze. Im Vergleich zu früheren Erhebungen verringert sich die Bedeutung des Bargelds im Zahlungsverkehr im Zeitverlauf, allerdings nur langsam. Dies deutet auf eine geringe Verhaltensänderung bei der Zahlungsmittelwahl hin. Eine Abschaffung des Bargelds würde deshalb einen erheblichen Umstellungsaufwand in der Bevölkerung bedingen, und dadurch einen gewissen Unmut erzeugen.

Welche Gründe gibt es für diese hohe Wertschätzung des Bargeldes? In der Zahlungsverhaltensstudie der Deutschen Bundesbank 2014 haben 33% der Befragten angegeben, grundsätzlich nur bar zu bezahlen. Diese Verbraucherinnen und Verbraucher wurden in einem nächsten Schritt nach den Gründen für diese Entscheidung befragt. Die Ergebnisse sind in Abbildung 2 dargestellt. Der mit Abstand wichtigste Grund

Abb. 2

**Gründe für ausschließliche Barzahlung**  
Studie zum Zahlungsverhalten 2014



Mehrfachnennungen möglich (max. 3); gemäß Selbstauskunft der Befragten.  
Basis: Befragte, die angeben, ausschließlich mit Bargeld zu bezahlen.

Quelle: Deutsche Bundesbank.

für die Auswahl von Bargeld als Zahlungsmittel ist das Gefühl besserer Ausgabenkontrolle. Bargeld ist somit für viele Bürgerinnen und Bürger ein effektives Instrument zur Haushaltsplanung. An zweiter Stelle werden die Einfachheit, Sicherheit und Schnelligkeit des Zahlens mit Bargeld herausgestellt. Welches Zahlungsmittel als effizient und zweckmäßig wahrgenommen wird, liegt letztlich im Auge des Betrachters. Denn auch für die Befragten, die möglichst immer bargeldlos bezahlen, sind die gleichen Kriterien sehr wichtig. Für einige Verbraucherinnen und Verbraucher erfüllt Bargeld die genannten Kriterien am besten, für andere bargeldlose Zahlungsinstrumente. Es wird dasjenige Instrument gewählt, das in den eigenen Augen die Anforderungen am besten erfüllt. Eine Abschaffung des Bargelds würde diese freie Wahl der Zahlungsinstrumente einschränken. Das Bargeld bietet darüber hinaus weitere Vorteile. Neben der Nutzung als anonymes Zahlungsmittel ist Bargeld zudem von technischer Infrastruktur weitgehend unabhängig und damit auch in einem Krisenfall einsetzbar. Gerade in einem Krisenfall könnte die Bevölkerung auch von der Möglichkeit profitieren, Bargeld als Wertaufbewahrungsmittel zu verwenden. Auch ist es bisher nicht überall möglich, bargeldlos zu bezahlen, beispielsweise in Bäckereien.

**Tab. 1**  
**Anteil von Zahlungsinstrumenten nach Umsatz und Transaktionszahl**

Zahlungsinstrument	Verteilung nach Umsatz			Verteilung nach Transaktionszahl		
	Anteil in %			Anteil in %		
	2014	2011	2008	2014	2011	2008
Barzahlung	53,2	53,1	57,9	79,1	82,0	82,5
girocard	29,4	28,3	25,5	15,3	13,4	11,9
Kreditkarte	3,9	7,4	3,6	1,3	1,8	1,4
Lastschrift	3,0	0,7	1,9	0,5	0,3	0,6
Überweisung	5,3	8,2	8,9	1,0	1,3	1,8
Internetbezahlvorgang	2,8	1,7	0,3	0,9	0,7	0,1
Bezahlen mit Mobiltelefon	0,0	0,0	–	0,0	0,0	–
Sonstiges	2,6	0,5	1,2	1,9	0,4	1,0

Die Angaben beziehen sich auf die von den Befragten (2 019 Personen) der Zahlungsverhaltensstudie während der Tagebuchwoche getätigten Transaktionen und sind repräsentativ für Deutschland.

Quelle: Zahlungsverhalten in Deutschland 2014: Dritte Studie über die Verwendung von Bargeld und unbaren Zahlungsinstrumenten, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main.

### Schlussbemerkungen

Das Bargeld ist ein Zahlungsmittel mit einer langen Tradition und einer entsprechend festen Verankerung in der Bevölkerung. Immer wieder werden jedoch Forderungen nach einer Abschaffung laut. Kritiker wie Kenneth Rogoff oder Peter Bofinger argumentieren, dass das Bargeld als Zahlungsmittel teuer

sei und auch in der Schattenwirtschaft Verwendung finde. Eine Abschaffung des Bargelds könne zudem die Nullzinsgrenze der Geldpolitik beseitigen und so künftig den geldpolitischen Handlungsspielraum erweitern. Nicht alle für eine Abschaffung des Bargelds vorgebrachten Argumente sind vollständig überzeugend. So ist das Bargeld nicht notwendigerweise teurer als andere Zahlungsmittel, und ob sich die Schattenwirtschaft tatsächlich durch eine Abschaffung des Bargelds bekämpfen ließe, ist zu bezweifeln.

Trotz aller Kritik wird das Bargeld in Deutschland in einem großen Umfang nachgefragt und von der Bevölkerung sehr geschätzt. Das Bargeld wird als einfaches, sicheres und schnelles Zahlungsmittel wahrgenommen. Bargeld wird auch als Instrument zur Haushaltsplanung verwendet, denn viele Bürgerinnen und Bürger berichten, dass sie bei der Verwendung von Bargeld einen besseren Überblick über ihre eigenen Ausgaben haben. Bürgerinnen und Bürger schätzen das Bargeld zudem als anonymes Zahlungsmittel, das es ihnen erlaubt, ihre Privatsphäre zu schützen und ihr Recht auf informationelle Selbstbestimmung auszuüben. Bargeld ist schlussendlich auch von technischer Infrastruktur weitgehend unabhängig und kann als gesetzliches Zahlungsmittel immer und überall verwendet werden, insbesondere auch in einem Krisenfall. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass das Bargeld als modern, effizient und nutzenstiftend wahrgenommen wird.

Die Entscheidung über die Rolle des Bargelds als gesetzliches Zahlungsmittel liegt letztlich beim Gesetzgeber. Aus Sicht der Deutschen Bundesbank sollte das Bargeld der Bevölkerung auch in Zukunft als Zahlungsmittel erhalten bleiben. Die Bürgerinnen und Bürger haben ein Recht darauf, selbst zu entscheiden, welche Zahlungsmittel sie verwenden möchten.



Dirk Niepelt\*

## Zentralbankeinlagen für alle – ein neues monetäres Regime?

Erfüllen Notenbanken, Geschäftsbanken und andere Finanzintermediäre ihre volkswirtschaftlichen Aufgaben effektiv und effizient? Die Einschätzungen hierzu haben sich in den letzten Jahren stark gewandelt. Insbesondere der Bankensektor wird seit der Finanzkrise wesentlich kritischer beurteilt als zuvor. Auf Basis eines breiten gesellschaftlichen Konsenses werden Finanzinstitute daher zunehmend stärker reguliert und die Sicherung ihrer Standortvorteile wird politisch nicht mehr so stark gewichtet wie früher.

Auch an der Geldpolitik oder gar dem Geldsystem wird Kritik geübt. Im Euroraum haben Zweifel an der Stabilitätskultur der Europäischen Zentralbank neuen Auftrieb erhalten, weil sich ihr Direktorium zu einem »Quantitative-Easing«-Programm durchgerungen hat. In der Schweiz wurde der Nationalbank bis zum Ausstieg aus der Wechselkursuntergrenze gegenüber dem Euro vorgeworfen, dass sie im Interesse der Exportindustrie unter dem Vorwand der Deflationsbekämpfung unververtretbare Bilanzrisiken eingehe. Diese und ähnliche Kritik führte gar zur (letztlich verworfenen) »Goldinitiative«, die eine starke Einschränkung der geldpolitischen Flexibilität vorsah. Eine weitere Initiative schließlich – die »Vollgeldinitiative«, für die seit Monaten Unterschriften gesammelt werden – hinterfragt grundsätzlich das herrschende Geldsystem und fordert ein Verbot der Geldschöpfung durch Geschäftsbanken.

In der Wissenschaft und der akademisch geprägten Blogosphäre steht das Geldsystem ebenfalls vermehrt zur Debatte. So hat Kenneth Rogoff, Harvard-Ökonom und einflussreicher Politikberater, in einer Reihe von Artikeln und Vorträgen die Idee wiederbelebt, das Bargeld abzuschaffen. Rogoff argumentiert, ein solcher Schritt löse zwei wichtige Probleme: Zum einen beseitige er die faktische Zinsunter-

\* Prof. Dirk Niepelt, Ph.D, ist Direktor des Studienzentrums Gerzensee und Professor an der Universität Bern. Der Beitrag ist auch erschienen in der Neuen Zürcher Zeitung, 20. Februar 2015.

grenze von (leicht unter) null, die der Geldpolitik in wichtigen Währungsräumen derzeit Fesseln anlegt, und zum anderen erschwere er anonyme Transaktionen und helfe damit im Kampf gegen Steuerhinterziehung und kriminelle Machenschaften.

Rogoffs Vorschlag und andere Vorstöße in ähnlicher Richtung lassen sich als Kombination zweier grundsätzlicherer Maßnahmen begreifen, die es sinnvollerweise getrennt voneinander zu beurteilen gilt. Die erste Maßnahme bestünde darin, jedermann die Möglichkeit zu geben, Notenbankgeld in elektronischer Form zu halten. Neben den Geschäftsbanken, denen diese Möglichkeit schon heute offen steht und die sie ausgiebig nutzen, könnten dann auch Privatpersonen und Firmen außerhalb des Finanzsektors Sichteinlagen bei der Zentralbank halten. Den Girokonten der Geschäftsbanken erwüchse Konkurrenz, sie wären aber weiterhin zulässig. (Im Gegensatz hierzu gäbe es in einem »Vollgeldsystem« keine Sichteinlagen bei Geschäftsbanken mehr.) Als zweite Maßnahme würde das Bargeld abgeschafft. Sind diese Maßnahmen sinnvoll?

Eine Liberalisierung des Zugangs zu Zentralbankeinlagen brächte erhebliche Vorteile mit sich. Zum einen würde das Risiko von »Bank-Runs« verringert und die Finanzstabilität gestärkt, wenn Privatpersonen und Firmen Einlagen bei der Zentralbank halten und diese für den Zahlungsverkehr nutzen könnten. Denn Sichteinlagen bei der Zentralbank stellen Notenbankgeld dar – im Gegensatz zu den Einlagen bei Geschäftsbanken, die lediglich Ansprüche auf Notenbankgeld begründen. Ernsthafte Zweifel an der Liquidität und Bonität von Einlagenforderungen gegenüber der Zentralbank dürften daher nicht aufkommen, und »Bank-Runs« infolge von Vertrauenskrisen sollten auf den Geschäftsbankensektor beschränkt bleiben. Damit wäre die Gefahr geringer, dass Krisen im Finanzsektor die Stabilität des Zahlungsverkehrssystems beeinträchtigen. Entsprechend ließe sich die öffentliche »Versicherung« von Einlagen reduzieren, und dies wiederum trüge zu verringerten Anreizproblemen im Finanzsektor bei.

Zum anderen würde die Liberalisierung einen störenden Widerspruch zwischen der Geldverfassung und gesetzlichen Bestimmungen zur Bekämpfung von Steuerhinterziehung auflösen. In vielen Staaten wird die legale Nutzung von Bargeld für spezifische Transaktionen aus steuerlichen Gründen zunehmend eingeschränkt, obwohl es gesetzliches Zahlungsmittel ist. Gleichzeitig wird der Einsatz elektronischen Geldes privilegiert oder gar vorgeschrieben. Dem Privatsektor wird das Halten und Akzeptieren von Sichteinlagen bei Geschäftsbanken somit mehr oder minder aufgedrängt, obwohl jene kein gesetzliches Zahlungsmittel darstellen und im Vergleich zum Notenbankgeld größeren Risiken ausgesetzt sind. Der Wechsel hin zu einem System mit allgemein

zugänglichen Zentralbankeinlagen würde diesen unbefriedigenden Zustand beenden.

Die Liberalisierung brächte aber auch Probleme mit sich. Eine Verlagerung von Sichteinlagen aus den Bilanzen der Geschäftsbanken in jene der Zentralbank würde die Finanzierung von Krediten mit diesen Mitteln einschränken und sich somit direkt auf eine Aktivität des Bankensektors auswirken. Diese Aktivität ist gesamtwirtschaftlich sinnvoll, wenn sie Privatpersonen und Firmen die Möglichkeit bietet, sich gegen Liquiditätsschocks abzusichern, ohne zu jedem Zeitpunkt hohe Bestände an Notenbankgeld halten zu müssen. Gleichzeitig zieht sie aber auch Kosten nach sich. Denn wenn viele Einleger ihre Guthaben gleichzeitig auflösen wollen, die Auszahlung von Notenbankgeld verlangen und es infolgedessen zu »Bank-Runs«, »Fire-Sales« und Insolvenzen im Finanzsystem kommt, so führt dies zu erheblichen volkswirtschaftlichen Schäden. Und wenn hiergegen Schutzmechanismen wie zum Beispiel eine Einlagensicherung errichtet werden, so resultieren daraus Fehlanreize und somit wiederum Kosten für die Allgemeinheit. Eine schlüssige Antwort auf die Frage, ob die Vor- oder Nachteile der Kreditfinanzierung mit Sichteinlagen überwiegen, steht noch aus.

Während der eigentlichen Systemumstellung wäre mit weiteren Problemen zu rechnen. Je nachdem, wie groß die Portfolioumschichtungen des Privatsektors im Rahmen eines Systemwechsels ausfielen, könnte die Nachfrage nach Notenbankgeld erheblich steigen und diejenige nach Giroguthaben bei den Geschäftsbanken stark fallen. Dies wiederum könnte zu einem Austrocknen der Liquidität im Bankensektor führen und »Bank-Runs« begünstigen, sofern die Zentralbank nicht in großem Maße zusätzliche Liquidität bereitstellen würde. Den Bedarf hierfür verlässlich abzuschätzen, wäre schwierig; sowohl die Finanz- als auch die Preisstabilität wären daher zusätzlichen Risiken unterworfen.

Daneben wären technische Fragen zu klären, beispielsweise in Bezug auf das Zahlungsverkehrssystem. Derzeit nutzen Banken Clearingsysteme, um sich gegenseitig Guthaben bei der Zentralbank gutzuschreiben oder zu belasten. In einem System mit allgemein zugänglichen Zentralbankeinlagen könnten diese Clearingsysteme auch für Privatpersonen geöffnet oder aber es könnten parallele Zahlungsverkehrsnetzwerke aufgebaut werden. Denkbar wäre auch, dass die Geschäftsbanken außerhalb ihrer Bilanzen Konten in Notenbankgeld für ihre Kunden führen und in deren Auftrag Zahlungen über das Clearingsystem abwickeln.

Andere technische Fragen betreffen die Umsetzung der Geldpolitik nach einem Systemwechsel. Sollten Zentralbanken weiterhin Notenbankgeld an Banken verleihen oder auch an das breite Publikum – und zu welchen Zinssätzen?

Oder sollte neues Notenbankgeld durch Transfers an den Staat oder die Bürger in Umlauf gebracht werden, wie dies in einem ähnlichen Kontext die »Vollgeldinitiative« vorsieht? Diese Fragen sind nicht einfach und schon gar nicht eindeutig zu beantworten. Falls der Zugang zu Zentralbankeinlagen liberalisiert würde, böte sich daher eine schrittweise und vorsichtige Vorgehensweise an.

Rogoffs Vorschlag, das Bargeld abzuschaffen, geht über die beschriebene Liberalisierung hinaus und wirft zusätzliche Fragen auf. Die Abschaffung von Noten und Münzen würde Anlegern in der Tat die Möglichkeit nehmen, negative Guthabenzinsen zu umgehen, indem sie Gelder abheben und in bar halten; dadurch entfielen die Zinsuntergrenze von (leicht unter) null als Restriktion für die Geldpolitik, und die Zentralbank gewönne an Möglichkeiten, die Konjunktur zu stimulieren oder Kapitalflüsse zu steuern. Doch dies lässt sich auch auf anderem Weg erreichen. So wirkt sich neben geldpolitischen Maßnahmen zum Beispiel auch die Steuerpolitik auf den effektiven realen Zinssatz und damit die Konsum- und Investitionsnachfrage aus. Ein mögliches Instrument in diesem Zusammenhang ist der Mehrwertsteuersatz. Eine angekündigte schrittweise Anhebung dieses Satzes (gegebenenfalls begleitet von einer pauschalen Steuerrückerstattung an die Konsumenten) schafft aus Sicht der Verbraucher dieselben Kaufanreize wie eine Senkung des Nominalzinssatzes: Beide Maßnahmen führen dazu, dass ein Vorziehen von Käufen finanziell attraktiver wird.

Selbst wenn man aus ordnungspolitischen Gründen auf derartige konjunkturpolitische Steueranreize verzichten und stattdessen die Zinsuntergrenze dauerhaft beseitigen wollte, ließe sich dies bewerkstelligen, ohne das Bargeld abzuschaffen. Es würde vielmehr genügen, den Wechselkurs zwischen Zentralbankeinlagen und Bargeld, der momentan bei einem Wert von eins fixiert ist, frei schwanken zu lassen. Bargeld und Zentralbankeinlagen hätten somit nicht mehr automatisch denselben Wert, und die Funktionen des Geldes als Zahlungsmittel und Recheneinheit wären entkoppelt.

Eine Abschaffung von Bargeld ist also nicht zwingend notwendig, um negative Zinssätze durchsetzen zu können, es sei denn, man fürchtet schädliche Auswirkungen des erwähnten flexiblen Wechselkurses. Darüber hinaus ist sie unter Umständen nicht einmal hinreichend. Denn selbst ohne Bargeld besteht durch das Vorauszahlen von Steuerrechnungen oder das vorzeitige Begleichen anderer Verbindlichkeiten die Möglichkeit, sich einen Zinssatz von mindestens null zu sichern. Um dies zu ändern, müssten Vorauszahlungen von Steuern verboten oder Gebühren unterworfen werden, und Zahlungen im privaten Geschäftsverkehr müssten Rabatte für Spätzahler vorsehen. Ohne derart drastische und ungewöhnliche Schritte bliebe selbst nach Abschaffung des Bargelds eine Form der Zinsuntergrenze bestehen.

Nach Ansicht der Befürworter bestünde ein Vorteil der Abschaffung von Bargeld weiterhin darin, Steuerhinterziehung und kriminelle Aktivitäten wirkungsvoller bekämpfen zu können. Doch realistisch betrachtet wäre selbst in dieser Hinsicht ein Erfolg der Maßnahme keineswegs garantiert. Denn wer seine Transaktionen gegenüber dem Staat geheim halten wollte, wäre dazu nach wie vor in der Lage. Zur Umgehung von Einkommens-, Vermögens- oder progressiven Verbrauchssteuern könnten Strohmänner angeheuert und undurchsichtige rechtliche Strukturen konstruiert werden, mit deren Hilfe sich die Identität der wirtschaftlich Begünstigten verschleiern lässt.

Kriminelle Transaktionen könnten ebenfalls mit Hilfe solcher Strukturen oder durch Insourcing im Verborgenen gehalten werden. Dabei würden bisher am Markt vorgenommene Transaktionen durch Vorleistungen innerhalb eines Unternehmens ersetzt. Da der Aufwand für derartige Maßnahmen weitgehend fixer Natur ist, würde die Abschaffung von Bargeld zu einer regressiven Belastung von Steuerhinterziehern und Kriminellen führen. Verbrechersyndikate dürften wohl weiterhin im Dunkeln operieren, und für Superreiche bliebe die Hinterziehung finanziell lohnend, während kleinere Steuerergehen seltener würden.

Gleichzeitig würde die Abschaffung des Bargelds zu einer dramatischen Einschränkung der Privatsphäre führen, der selbst durch den Einsatz von Cash-Karten, die anonyme bargeldlose Zahlungen kleiner Beträge erlauben, kaum wirkungsvoll begegnet werden könnte. Die möglichen Konsequenzen eines staatlich kontrollierten »gläsernen Konsumenten« lassen sich kaum überblicken. Selbst wenn sie verstanden und von einer Mehrheit der Bürger akzeptiert würden, sprächen der Schutz von Minderheiten und andere Werte prinzipiell dagegen, Information in diesem Ausmaß zwangsweise mit dem Staat und dessen Angestellten zu teilen. Von diesem Grundsatz sollte nur dann abgewichen werden, falls außerordentlich wichtige Gründe es als zwingend geboten erscheinen lassen; wie erläutert dürfte dies aber nicht der Fall sein.

Eine Abschaffung des Bargelds hätte auch weitaus banaler erscheinende Nachteile. So zeigen Untersuchungen, dass viele Verbraucher ihre Finanzen nicht im Griff haben und die damit verbundenen Probleme gravierender werden, wenn Kreditkarten und elektronische Zahlungsmittel mit ins Spiel kommen. In einer Welt ohne Bargeld könnte es für Kinder noch schwieriger werden, elementare Konzepte wie das einer Budgetrestriktion zu verstehen oder eine Motivation für private Ersparnisbildung zu entwickeln.

Schließlich steht auch die Durchsetzbarkeit einer Abschaffung von Bargeld und somit deren Relevanz in Frage. (Bei der »Vollgeldinitiative« stellt sich die Frage nach der Durchsetzbarkeit des Verbots von Sichteinlagen bei Geschäfts-

banken in ähnlicher Form.) Realistisch betrachtet würde eine solche Abschaffung wohl nicht nur zu einer Zunahme elektronischer Zahlungen führen, sondern auch dazu, dass sich neue Tauschmittel etablieren: Man denke zum Beispiel an Bons, Zigaretten oder Bargeld in ausländischer Währung. Dieser Substitutionsprozess liefere dem ursprünglich verfolgten Ziel diametral entgegen. Statt die Kontrolle von Staat und Zentralbank über den Zahlungsverkehr und den Preis des Geldes zu stärken, ginge diese Kontrolle in Teilbereichen verloren.

Dies führt zu einem grundsätzlichen Aspekt, der nicht aus den Augen verloren werden darf: In einer freien Gesellschaft ist das mögliche Ausmaß staatlicher Kontrolle über das Geldwesen durch die Bereitschaft der Bürger begrenzt, das staatlich bewirtschaftete Geld zu akzeptieren. Schlussendlich entscheidet somit die Nützlichkeit des Geldes darüber, inwieweit es der Staat Beschränkungen unterwerfen kann. Vorschläge zur Änderung des Geldsystems müssen dieser Tatsache Rechnung tragen.

Eine Abschaffung von Bargeld ist unverhältnismäßig. Mit großer Wahrscheinlichkeit dürfte sie darüber hinaus zumindest einzelne Ziele verfehlen. Die Liberalisierung des Zugangs zu Zentralbankeinlagen hingegen könnte den Nutzen staatlich bewirtschafteten Geldes erhöhen und bestehende Probleme entschärfen. Selbst diejenigen, die weitergehende Reformen des Geldwesens fordern, könnten eine derartige Liberalisierung vielleicht als Zwischenschritt begreifen und ihr vor diesem Hintergrund etwas abgewinnen. Die Einführung von »Zentralbankeinlagen für Alle« verdient daher ernsthafte Erwägung.



Malte Krüger\*



Franz Seitz\*\*

### **Bargeldlos oder bar jeglichen Verstands? Was die Abschaffung des Bargeldes bringt oder eben gerade nicht**

Der amerikanische Ökonom Kenneth Rogoff und andere schlagen vor, das Bargeld abzuschaffen (oder unattraktiv zu machen), um die Schattenwirtschaft einzudämmen und die Effektivität der Geldpolitik bei Negativzinsen zu erhöhen (vgl. Rogoff 2014 und stellvertretend für weitere Autoren Kimball 2013; Buiter 2009).<sup>1</sup> Spätestens nach dem Spiegel-Interview mit dem Wirtschaftsweisen Peter Bofinger ist die Diskussion inzwischen auch in der deutschen Öffentlichkeit angelangt (vgl. Der Spiegel 2015). Die Vorschläge hören sich in der Theorie alle ganz gut an und sind vor dem Hintergrund der Existenz moderner unbarer Zahlungsinstrumente auch auf den ersten Blick attraktiv. Aber in der Praxis ergeben sich dadurch vielschichtige Probleme. Zunächst einmal wären die Auswirkungen einer solchen Maßnahme sicherlich begrenzt, wenn nur in einem Währungsraum Bargeld abgeschafft würde. Wenn wir uns zum Beispiel in der Eurozone zu diesem Schritt entschließen sollten und gleichzeitig der Schweizer Franken und der US-Dollar weiterhin in Münzen und Scheinen erhältlich sind, dann werden sich die Bewohner des Euro-Währungsgebiets ausländisches Bargeld verschaffen. Rogoffs Vorstellung hat also allenfalls dann Sinn, wenn sich international zumindest die Länder mit den wichtigsten Weltwährungen (US-Dollar, Schweizer Franken, Japanischer Yen, Britisches Pfund) zu einem solchen Schritt durchringen würden. Aber selbst in einem solchen äußerst unrealistischen Fall ist zu bezweifeln, dass sich die erhofften positiven Effekte einstellen. Gleichzeitig sind die sprichwörtlichen »Risiken und Nebenwirkungen« zu beachten.

Wenn das Bargeld abgeschafft ist, werden die Leute bei Negativzinsen versuchen, auf andere Aktiva auszuweichen.

\* Prof. Dr. Malte Krüger ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Hochschule Aschaffenburg.

\*\* Prof. Dr. Franz Seitz ist Professor an der Ostbayerischen Technischen Hochschule Weiden.

<sup>1</sup> Weniger radikal ist der Vorschlag, Noten mit hoher Denomination abzuschaffen (vgl. Rogoff 1998; van Hove 2007).

So kann man sich vorstellen, dass dann die Nachfrage nach Gold und anderen Edelmetallen deutlich ansteigt. Auch Immobilien würden vermutlich sehr gefragt sein. Dort könnte es zu ausgeprägten Preisblasen kommen, und die nächste Finanzkrise stünde vor der Tür. Zudem wäre danach zu fragen, ob es den Leuten nicht gelingen kann, auf Alternativen auszuweichen, die ihnen auf alle Fälle eine Nullverzinsung garantieren. So ist es jederzeit möglich, auf Gutscheine überzugehen, Schecks zu verwenden und zunächst nicht einzulösen, Steuervorauszahlungen zu leisten oder Kredite vorzeitig zurückzubezahlen. Auch sollten Verhaltensänderungen und ausgelöste Anreize zu »Finanzinnovationen«, um die Beschränkung zu umgehen, auf alle Fälle mit berücksichtigt werden. Die Bevölkerung sieht sich ja einer Situation gegenüber, in welcher durch die Null- bzw. Negativzinspolitik der Sparer und die Volkswirtschaft insgesamt negativ betroffen sind (vgl. z.B. Rösl und Tödter 2015). Und durch staatliche Intervention soll nun das Medium abgeschafft werden, mit dem man sich gegen diese Politik, zumindest teilweise, zur Wehr setzen kann. Die Anreize für Ausweichreaktionen bzw. Arbitragemöglichkeiten werden dabei umso größer sein, je länger die Negativzinsphase anhält und je stärker sie ausfällt.

Auch bei dem Schattenwirtschafts- bzw. Schwarzgeldargument gilt zunächst einmal, dass dieser Effekt nur sehr begrenzt auftreten würde, wenn ein Währungsgebiet isoliert einen solchen Schritt vornimmt. Die Schattenwirtschaft würde dann vermehrt auf andere Währungen ausweichen. Weiterhin sollte bedacht werden, dass einerseits illegale Aktivitäten nicht nur mit Bargeld abgewickelt werden<sup>2</sup> und andererseits der größte Teil der mit Bargeld finanzierten Transaktionen legaler Natur sind. Zudem enthält die Schattenwirtschaft auch Elemente eines »Sicherheitsventils«. Der moderne Staat erweist sich als äußerst produktiv im Erfinden immer neuer und komplizierter Regularien. Dies führt vielfach zu einer erheblichen Verteuerung bei der Produktion von Gütern und Dienstleistungen. Es ist daher zumindest nachvollziehbar, wenn einige Aktivitäten in die Schattenwirtschaft auswandern. Hier wäre die beste politische Antwort nicht die Abschaffung des Bargelds, sondern eine Entrümpelung des gesetzlichen Rahmens.

Unter einem mehr generellen Blickwinkel wäre auch nach dem enormen Kontrollpotenzial zu fragen, das sich in einer Welt mit rein elektronischem Zahlungsverkehr ergeben würde. In diesem Zusammenhang wurde auch schon vom »Orwellischen Albtraum« gesprochen (vgl. Goodhart und Krueger 2001, S. 10). In modernen vernetzten und computerisierten Gesellschaften ist der Mensch bereits in weitem Maße kontrollierbar: durch Aktivitäten im Internet, durch die Videoüberwachung öffentlicher Plätze, durch die Nutzung

von Mobiltelefonen und durch die Verwendung vielfältiger elektronischer Zahlungsmittel. Bis dato sind die Zahlungsdaten jedoch höchst unvollkommen, da die meisten Zahlungen in bar stattfinden und daher von Dritten nicht nachvollziehbar sind. Krüger und Seitz (2014, S. 27) schätzen, dass es im Jahr 2011 32 Mrd. Bartransaktionen in Deutschland gegeben hat. Damit kommt jeder Deutsche im statistischen Durchschnitt auf beachtliche 400 Bartransaktionen.<sup>3</sup> Diese Schätzung stellt eher eine Untergrenze dar. Würden alle diese Transaktionen elektronisch abgewickelt und damit potenziell offen für eine Überwachung, dann hätten wir den gläsernen Bürger. Eine Privatsphäre im eigentlichen Sinne des Wortes gäbe es nicht mehr. Der Verlust der Anonymität (»cash is privacy«, Kahn, McAndrews und Roberds 2005) wird dazu führen, dass weniger legale (!) Transaktionen getätigt werden und es zu Ausweichreaktionen kommt. Diese führen zu Effizienzverlusten und Zusatzlasten (»deadweight losses«), die über die reine Abschaffung des Bargelds hinausgehen. Diese wirken analog der Effekte verzerrender Steuern. Es wird auf alle Fälle ohne Bargeld zu weniger Transaktionen kommen. Darauf deutet auch der Umstand hin, dass Bargeld selbst im Distanzhandel eine gewisse Rolle spielt. Das Modell »Bestellung im Internet – Abholung im Laden« (mit Barzahlungsalternative) genießt zunehmende Popularität (selbst Amazon plant, stationäre Läden zu eröffnen), und Initiativen wie [www.barzahlen.de](http://www.barzahlen.de) bieten neue Möglichkeiten für Barzahlungen im eCommerce.

In einer Welt ohne Bargeld würden auch die Zentralbankbilanzen erheblich kürzer ausfallen. Es würden weniger zinstragende Aktiva gehalten und die Gewinne der Zentralbanken wären geringer als heute. Möglicherweise könnten die Notenbanken dann nicht mehr genug Erlöse zur Deckung der eigenen Kosten erwirtschaften und wären somit abhängig von Zuwendungen ihrer jeweiligen Regierung. Hierdurch kann sich eine potenzielle Gefahr für die Unabhängigkeit der Zentralbanken ergeben.

Bargeld hat Eigenschaften, die es sehr schwer machen, einen perfekten elektronischen Ersatz zu entwickeln. Es ist anonym nutzbar, es kann ohne jede weitere Beteiligung von Dienstleistern verwendet werden, Zahlender und Zahlungsempfänger müssen nicht in irgendeiner Form »online« sein, es kann für kleine und große Beträge genutzt werden, die Zahlung ist einfach, bequem und schnell, die Zahlung ist definitiv und final (sie kann nicht rückgängig gemacht werden), und Bargeld ist relativ fälschungssicher.<sup>4</sup> Ein elektronisches Zahlungsmittel, das alle diese Eigenschaften besitzt, gibt es zurzeit nicht. Würde es erfunden, dann wäre es ein Traum für alle, die in der Schattenwirtschaft aktiv sind

<sup>2</sup> In diesem Zusammenhang ist es bezeichnend, dass sich wesentliche Teile der Antigelddwäschemassnahmen und der Aniterrorfinanzierungsregeln auf unbare Zahlungsinstrumente beziehen. Vgl. hierzu die Vorschläge der Financial Action Task Force »FATF« vgl. [www.fatf-gafi.org](http://www.fatf-gafi.org).

<sup>3</sup> Dem standen 2011 nur 36 Kartenzahlungen gegenüber.

<sup>4</sup> Die durch Falschgeld entstandene Schadenssumme betrug in Deutschland im Jahr 2014 3,3 Mio. Euro und machte damit nur einen Bruchteil der durch Kartenbetrug verursachten Schäden aus (vgl. Deutsche Bundesbank 2015).

– von Terroristen ganz zu schweigen. Es ist jedoch höchst unwahrscheinlich, dass es ein solches Zahlungsmittel je geben wird.

Die Sicherheitsprobleme, die sich bei einem Übergang zu einer komplett bargeldlosen Welt ergeben würden, werden vielfach ebenfalls nicht ausreichend gewürdigt. Dies beruht darauf, dass unterschätzt wird, wie intensiv und vielfältig Bargeld immer noch genutzt wird und was eine flächendeckende Einführung elektronischer Zahlungssysteme bedeutet. Vor allem würde ja nicht nur dazu gehören, dass wir alle mit einem solchen System bezahlen können – wir müssen auch alle in der Lage sein, in diesem System Zahlungen zu empfangen. »Alle« schließt dabei Leute mit herabgesetzten kognitiven Fähigkeiten genauso ein wie notorische Trickbetrüger. Wenn es kein Bargeld mehr gibt, dann muss – abgesehen von Kleinkindern und entmündigten Personen – wirklich jeder bargeldlose Zahlungen leisten und empfangen können. Damit alle es nutzen können, muss ein solches System sehr einfach sein. Und damit die Zahlungen reibungslos klappen, sollte es auch offline funktionieren, das heißt ohne Verbindung zu einer Bank oder einem sonstigen Zahlungsdienstleister. Die Offline-Fähigkeit ist zum einen dringend notwendig als Fallback-Lösung, wenn die Kommunikationsnetze nicht funktionieren sollten, und zum anderen, weil ein System mit 100% Online-Autorisierung vermutlich äußerst kostspielig wäre. Einfach, offline-fähig, anonym und möglichst bequem in der Nutzung ist in Kombination bisher nur durch Bargeld realisierbar. Es gibt zwar immer wieder Versuche, derartige Systeme anzubieten. Allerdings gelingt es nur begrenzt, diese Kombination zu verwirklichen. Beispielsweise ist Bitcoin weder besonders einfach zu nutzen noch bequem (bis zur Bestätigung, dass es sich tatsächlich um originäre Bitcoins handelt, muss der Zahlungsempfänger mehrere Minuten warten).<sup>5</sup> Zudem sind Zweifel daran laut geworden, dass es tatsächlich unmöglich ist, nachzuverfolgen, wer Bitcoin-Zahlungen vorgenommen hat (vgl. Koshy et al. 2014).

Bei Bitcoins hat sich bereits gezeigt, dass es in diesem Zusammenhang nicht nur um die Sicherheit der Technologie, sondern auch um Diebstahl geht (vgl. Reißmann 2014). Bitcoin-Eigentümer müssen entweder ihrer eigenen Hardware (PC, Notebook, Tablet, Smartphone und der dort installierten Software) trauen und/oder Dienstleistern, die die Bitcoins »aufbewahren« und verwalten. Es mag eingewendet werden, dass ein System wie Bitcoin ja noch jung ist und die Sicherheitsprobleme über die Zeit beherrschbar werden. Es ist jedoch ein Trugschluss, zu glauben, dass Zahlungssysteme aus dem Sicherheitsproblem praktisch herauswachsen können. Denn auch die Anreize für Angriffe von Betrügern nehmen zu, wenn ein System wächst. Beispielsweise

<sup>5</sup> Die durchschnittliche Dauer der Bestätigung einer Bitcoin-Zahlung kann abgerufen werden unter <https://blockchain.info/de/charts/avg-confirmation-time>.

zeigen die Daten der EZB (2014, S. 16), dass der Kartentrug gerade in den beiden größten Kartenzahlungsmärkten Europas, England und Frankreich, mit im Jahr 2013 jeweils 181 bzw. 137 Kartenzahlungen pro Kopf, relativ hoch ist. Mit über 0,06% des Zahlungsvolumens sind die Ausfälle in diesen beiden Ländern weit höher als zum Beispiel in Deutschland oder Belgien (Schäden von weniger als 0,03%), in denen Karten nicht so intensiv genutzt werden (Kartenzahlungen pro Kopf: 45 bzw. 119). Damit steht zu befürchten, dass gerade ein allgemeines elektronisches Zahlungsmittel, das als Bargeldersatz etabliert ist, in besonderem Maße Angriffen von Kriminellen ausgesetzt wäre. Ein solches System wäre auch schon deshalb besonders attraktiv für Betrüger, weil man diese nicht einfach von seiner Nutzung ausschließen kann. Wenn das Bargeld einmal abgeschafft ist, dann wird der Zugang zu elektronischen Zahlungssystemen sozusagen »Menschenrecht«.

Ein Aspekt, der ebenfalls wenig Beachtung findet, ist die Rolle des Bargelds in Krisen. Üblicherweise steigt im Zuge von Finanzkrisen die Nachfrage nach Bargeld an. So zahlte die Deutsche Bundesbank allein im Oktober 2008 (dem Monat der Lehman-Insolvenz) Bargeld in Höhe von 11,4 Mrd. Euro aus – das meiste davon in hohen Stückelungen (vgl. Deutsche Bundesbank 2009, S. 56 f.). Ein solcher »Run« auf die Banken wird meist als Gefahr für das Finanzsystem angesehen. Umgekehrt gilt jedoch auch, dass es für die Bankkunden sehr beruhigend sein kann, wenn sie feststellen, dass sie tatsächlich an »ihr Geld« kommen. In einem System mit rein elektronischer Währung wäre es für die Nicht-Banken möglicherweise unmöglich, Gelder aus dem Bankensystem abzurufen, ein Umstand, der sich krisenverschärfend auswirken könnte. Auch bei Zahlungsverkehrsproblemen (aufgrund von technischen Störungen, Streiks etc.) kann das Vorhandensein von Bargeld noch ein gewisses Maß an Zahlungen ermöglichen. In einem rein elektronischen System stünde man unter Umständen sogar ohne Zahlungsmittel dar.

Schließlich sollte auch nicht vergessen werden, dass die stabilen großen Währungen (vor allem der US-Dollar und der Euro) auch in instabilen und weniger entwickelten Ländern nachgefragt werden und dort einen stabilisierenden Effekt ausüben. Dieser positive externe Effekt würde mit der »Verbannung« von Bargeld zwangsläufig ebenfalls entfallen.

Insgesamt lässt sich also konstatieren, dass eine Politik, die auf die Abschaffung von Bargeld abzielt, erstens riskant und gefährlich ist, da damit die adressierten Probleme letztlich nicht gelöst werden können. Zweitens ist der Vorschlag nicht praktikabel, da dafür eine fast weltweite Abschaffung des Bargelds nötig wäre. Und drittens ist die Idee nicht implementierbar, solange der Sicherheitsaspekt nicht gelöst ist. Sollte das Bargeld trotz dieser Probleme abgeschafft werden, dann ist ein Ausweichen auf alternative, nicht-elektro-

nische Zahlungsinstrumente zu erwarten. In einer freiheitlichen marktwirtschaftlichen Ordnung ist die Idee, den Bürgern vorzuschreiben, mit welchem Zahlungsmittel sie bezahlen sollen, ein Fremdkörper. In diesem Sinne ist allein Bargeld wirklich »geprägte Freiheit«. Man kann sich des Eindrucks nicht erwehren, dass die Abschaffung von Bargeld für einige Marktakteure und Politiker ein willkommener Vorschlag ist, um von den eigentlichen Ursachen der damit angeblich zu lösenden Probleme (Schattenwirtschaft, Nullzinspolitik) abzulenken. Ganz allgemein lässt sich zudem einwenden, dass hier relativ leichtfertig eine altbewährte Institution abgeschafft werden soll, die sich über Jahrhunderte bewährt hat. Bevor man einen solchen Schritt macht, sollte doch erst geprüft werden, ob es nicht andere und bessere Lösungen gibt.

## Literatur

Buiter, W.M. (2009), »Negative Nominal Interest Rates: Three Ways to Overcome the Zero Lower Bound«, NBER Working Paper 15118, Juni.

Der Spiegel (2015), »Bargeld ist ein Anachronismus«, Interview mit Peter Bofinger, Nr. 21.

Deutsche Bundesbank (2009), »Die Entwicklung und Bestimmungsfaktoren des Euro-Bargeldumsatzes in Deutschland«, *Monatsbericht* Juni, 49–62.

Deutsche Bundesbank (2015), »Anstieg des Falschgeldes in Deutschland«, Pressenotiz, 23. Januar.

Europäische Zentralbank (2014), *Third Report on Card Fraud*, Frankfurt am Main.

Goodhart, C.A.E. und M. Krueger (2001), »The Impact of Technology on Cash Usage«, Financial Markets Group, London School of Economics, Discussion Paper 374.

Kahn, C.M., J. McAndrews und W. Roberds (2005), »Money is Privacy«, *International Economic Review* 46, 377–399.

Kimball, M. (2013), *Breaking Through the Zero Lower Bound*, 9. Mai.

Koshy, P., D. Koshy und P. McDaniel (2014), »An Analysis of Anonymity in Bitcoin Using P2P Network Traffic«, *Lecture Notes in Computer Science* 8437, 469–485.

Krüger, M. und F. Seitz (2014), *Kosten und Nutzen des Bargelds und unbarer Zahlungsinstrumente. Modul 1: Übersicht und erste Schätzungen*, Studie im Auftrag der Deutschen Bundesbank, Frankfurt am Main.

Reißmann, O. (2014), »Verdacht auf Diebstahl. Bitcoin-Börse Mt. Gox ist offline«, *Spiegel Online*, 25. Februar.

Rogoff, K. (1998), »Blessing or Curse? Foreign and Underground Demand for Euro Notes«, *Economic Policy* April, 263–303.

Rogoff, K. (2014), »Costs and Benefits to Phasing Out Paper Currency«, NBER Working Paper No. 20126, Mai.

Rösl, G. und K.-H. Tödter (2015), »Zins- und Wohlfahrtseffekte extremer Niedrigzinspolitik für die Sparer in Deutschland«, ROME Discussion Paper Series No. 15-01, Januar.

Van Hove, L. (2007), »Central Banks and Payment Instruments: a Serious Case of Schizophrenia«, *Communications & Strategies* 66(2), 19–46.



Robert Halver\*

## Bargeldlosigkeit – die vorgeschobenen und tatsächlichen Gründe

Auf den ersten Blick klingen die Argumente für die Abschaffung von Bargeld nachvollziehbar. Was spart sich die Volkswirtschaft nicht alles an Aufwand, wenn selbst der Müllriegel oder der Kaugummi mit EC- oder Kreditkarte bezahlt werden. In einer virtuellen Geldwelt sind kostspielige Sicherungssysteme für Bargeldbestände und aufwendige, sogar personengefährdende Geldtransporte völlig unnötig.

Und ist erst einmal die Bargeld-vegane Zeit angebrochen, hat man auch der Steuerhinterziehung, der Schwarzarbeit und Drogenkriminalität das Wasser abgegraben. Eine handwerkliche Leistung gegen einen DIN-A5-Umschlag mit bestimmtem Inhalt ist dann Geschichte. Eine alternative Tauschwirtschaft – z.B. ein Bad neu fliesen oder das Wohnzimmer streichen lassen oder eine Autoreparatur gegen Naturalgüter oder kostenlose Nachhilfe für lernschwache Schüler – ist in puncto »Zahlungsabwicklung« wenig praktikabel. Wenn schließlich so ziemlich alles auf Rechnung geht, käme Vater Staat aus seinen Freudenanfällen gar nicht mehr heraus: Mit erzwungener Steuerehrlichkeit und somit deutlich mehr Steuergeld würde der Bundeshaushalt nachhaltig schwarze Zahlen und nicht nur Nullen schreiben. In den Finanzämtern würde ein neuer Schlager, ja sogar ein Evergreen geboren: »Bargeldlos durch die Nacht«.

Ja, das sind durchaus überzeugende Gründe, dem Bargeld virtuell fremdzugehen.

## Der gläserne Kunde wird Realität

Aber ich bleibe ein großer Freund des Bargelds. Denn auch wenn sich die Bargeld-Fleischlosen in puncto Nachteilen ger-

\* Robert Halver ist der Leiter Kapitalmarktanalyse der Baader Bank, Frankfurt am Main.  
Rechtliche Hinweise / Disclaimer und Grundsätze zum Umgang mit Interessenkonflikten der Baader Bank AG: <http://www.bondboard.de/main/pages/index/p/128>.

ne bedeckt halten, sie existieren dennoch. Wer jemals an der Tankstelle oder an der Supermarktkasse in der Schlange gestanden hat, weiß, dass Transaktionen per Kartenzahlung nicht immer die reine Freude sind. Wie oft wird die Karte vom Inhaber verkehrt herum in das Lesegerät gesteckt und wie oft wird der falsche Pin-Code eingegeben, der neuerdings immer häufiger verlangt wird? Auch habe ich den Eindruck, dass die Lesegeräte gar nicht so selten ausfallen. Die Bargeldzahlung ist dagegen ein zügiges Unterfangen. Aber vielleicht gibt es ja schon bald eine technische Weiterentwicklung: Vielleicht wird früher oder später jedem Bürger ein personalisierter Transaktionschip implantiert, der bei Verlassen des Supermarkts, der Tankstelle, des Restaurants oder des Möbelhauses sofort und automatisch die virtuelle Bezahlung der Rechnung veranlasst und nebenbei – als Zusatznutzen – auch noch Blutdruck und Cholesterinwerte misst. Schöne neue heile virtuelle Welt.

Ist eigentlich die Datensicherheit in der bargeldlosen Zahlungswelt gewährleistet? Wenn Ministerien, Großkonzerne und selbst das Smartphone der Kanzlerin gehackt werden, darf man durchaus die frevelhafte Frage stellen, ob das Geld wirklich dort ankommt, wo man es virtuell hin haben wollte.

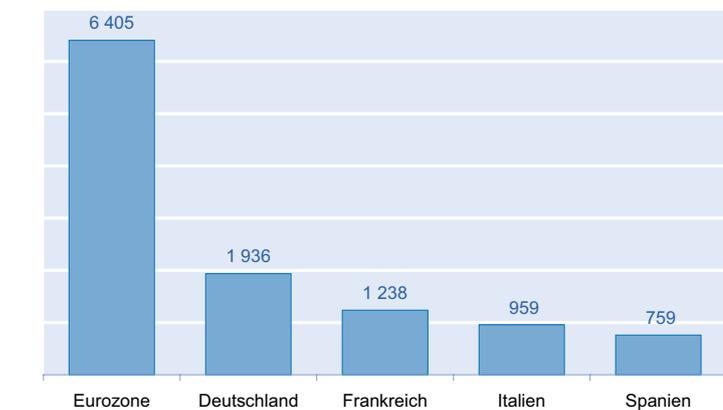
Überhaupt, wenn alle Zahlungen nur noch per Karte abgewickelt werden, sind Zahlungsleistende und -empfänger so gläsern wie eingekochte Birnen im Einweckglas. Wenn das keine Einladung, ja Steilvorlage für Marketing- und Vertriebsabteilungen von Konsum- und Logistikunternehmen ist, uns mundgerechte Angebote zukommen zu lassen. Wer also z.B. sonntags gerne ins Café geht und virtuell bezahlt, hat sich eindeutig als Liebhaber von Süßigkeiten geoutet. Da braucht sich niemand zu wundern, wenn einem das Internet ungefragt Werbung von Dr. Oetker oder Coppentrath & Wiese zukommen lässt. Und am Ende wird man beim Besuch im Café schon gar nicht mehr gefragt, was man gerne hätte, sondern es kommt – basierend auf zahlungstechnisch eindeutig dokumentierten Konsumgewohnheiten – unaufgefordert z.B. Schwarzwälder Kirschtorte und Milchkaffee. »Sweet« Big Brother is watching you!

### **EZB – in punkto Staatsschuldenkrise zwar allmächtig, in punkto Konjunkturkrise aber ohnmächtig?**

Um was es den Befürwortern der Bargeldabschaffung neben gläsernen Kunden und noch mehr Steuergroschen hinter vorgehaltener Hand aber wirklich geht, ist etwas anderes, etwas viel größeres: Die Belebung der Konjunktur. Denn in dieser Disziplin ist die EZB trotz einer de facto Nullleitzins-

**Abb. 1**  
**Private Spareinlagen 2014**

in Mrd. Euro



Quelle: Bloomberg.

politik und von ihr unterdrückten Kreditzinsen wenig erfolgreich. Die Konjunktur in der Eurozone springt bislang nur schleppend an, so wie frühere italienische Autos: Si, Si, No! Offenbar versagt Draghis konjunkturpolitisches Starterkabel beim Euro-Konsummotor. Die Eurobürger horten trotz niedrigster Anlagezinsen weiter unbekümmert Geldberge bei Banken und Sparkassen. Und nicht nur das, teilweise sparen sie sogar noch mehr, um die niedrigen Zinserträge zu kompensieren. So wird das nichts mit einem ordentlichen Konjunkturaufschwung.

### **Wie kommt das Spargeld in die reale Wirtschaft?**

Damit deutlich weniger gespart bzw. entspart wird und stattdessen mehr konsumiert wird, träumen die Bargeldabschaffer von einer Konjunkturstarthilfe der besonderen Art. Man muss den konsumrenitenten Eurobürgern einfach die Lust am Sparen nehmen. Die EZB müsste über eine noch üppigere Liquiditätspolitik dafür Sorge tragen, dass Zinsanlagen flächendeckend keine positiven Renditen mehr abwerfen. Auf dem Höhepunkt der Immobilienkrise hatte bereits die US-Notenbank überlegt, Negativzinsen von 4 bis 5% einzuführen, um das Sparen zu ächten. Bei uns in der Eurozone wäre diese Maßnahme vermutlich besonders wirkungsvoll, denn bei uns wird im Gegensatz zu Amerika richtig gespart. Was für ein dem Wirtschaftswunder ähnliches Wachstum könnte erreicht werden, wenn auch nur Teile der 6,4 Billionen Euro Spargeld der Eurozone den Weg in den Konsum fänden?

### **Negative Zinsen sind in einem Bargeldsystem nicht möglich, ...**

Leider hat die Sache einen dicken Haken, leider ist in unserem Bargeldsystem bei Anlagezinsen von null Schluss. Denn

würden die Zinsen und Renditen deutlich unter null fallen, geht das Geld nicht mehr als Spargeld zur Bank oder Sparkasse, sondern als Bargeld in den Keller oder unter die Matratze. Nur so entkämen die Bürger dem Zinsnachteil einer Spareinlage bzw. kämen in den Genuss eines Zinsvorteils. Doch dann ginge unsere Finanzwelt ein wie eine Primel, die während der Urlaubsabwesenheit nicht vom Nachbarn gegossen wurde. Der Bank Run, der Ansturm auf die Banken, die Schlacht um das wenige Bargeld, das nur ca. 5% der gesamten Geldmenge des Euro-Währungsraums ausmacht, würde zur Pleite des Euro-Bankensystems führen. Und die Realwirtschaft hätte so am Ende auch nichts gewonnen.

### **... aber was nicht passt, kann ja passend gemacht werden!**

Unser Bargeldsystem ist also das entscheidende Hindernis, den Eurobürgern die Lust auf Sparen zu nehmen. Also muss das Bargeld weg! Dann lassen sich Negativzinsen auch ohne Bargeldhortung und Bank Run umsetzen. Wenn die Eurobürger feststellen, dass das Sparguthaben bereits nominell – also vor Inflation – laufend weniger wird, werden sie es früher oder später für Immobilien, Autos oder Möbel ausgeben. Es lebe der konsumgetriebene Aufschwung.

Übrigens, im Gegensatz zur Besteuerung von Sparvermögen zum Zwecke staatlicher Konjunkturstützung machte sich die Politik mit dieser bargeldlosen »Konjunkturmobilisierung« auch deutlich weniger unbeliebt. Denn so lässt uns Vater Staat im Sinne von »Vogel friss oder stirb« zumindest die Wahl: Verarmungssparen oder Konsumfreuden.

Liebe Leserinnen, liebe Leser, halten Sie die Bargeldabschaffung für utopisch? Hätten Sie vor 2008 gedacht, dass unser Finanzsystem schulden-, geld- oder stabilitätspolitisch dort steht, wo es heute steht? Oder hätten Sie gedacht, dass unsere einst eisernen Euro-Stabilitätskriterien auf dem Altar der Solidarität zu Griechenland geopfert werden? Wo ein politischer Wille, ist auch immer ein politischer Weg!

Und wann ist es soweit? Die Bargeldabschaffung wird kommen, aber nicht über Nacht, sondern allmählich und in Einzelschritten. So hat die Politik genügend Zeit und Muße, die Bevölkerung an diesen zahlungstechnischen Kulturschock zu gewöhnen. Zum Vergleich: Wenn der Schwiegersohn zehnmal am Tag das Wort Schwiegermutter ausspricht, verliert es früher oder später ja auch an Dramatik. Der 500-Euro-Schein ist der erste, der entsorgt wird, dann der 200er. Das Klimpergeld wird frühzeitig abgeschafft. Gleichzeitig wird die Höhe von Bargeldabhebungen immer mehr eingeschränkt.

### **Was nun, liebe Anlegerinnen und liebe Anleger?**

Glasklar wie der gläserne Bankkunde ist, dass unter der Perspektive der Bargeldabschaffung das aktuell schon unattraktive Zinssparen auch zukünftig nicht attraktiver wird, im Gegenteil. Schon heute ist der Weltspartag längst zum Volkstrauertag geworden. An niedrigsten Zinsen, die meine Altersvorsorge schneller altern lassen als ich selbst, habe ich kein Interesse. So habe ich mein Zinsvermögen längst auf ein erträgliches Maß gestutzt. Zum Glück gibt es Ersatzbefriedigungen: Substanzaktien, deren Dividenden ich langfristig immer wiederanlege, sichern mir einen alternativen Zinseszinsseffekt.

Für Aktien hätte die Bargeld-Veganerie sogar einen großen Vorteil: Wenn die virtuelle Zahlungswelt gezwungenermaßen die Konsumlaune hebt und selbst der eisern sparende deutsche Michel zu einem Verbraucher der amerikanischen Machart wird, empfängt der Aktienmarkt neben den geldpolitischen Liquiditäts- auch die konjunkturellen Freuden.

Soll die Politik das Bargeld doch abschaffen, ich habe meine rettende Anlage-Insel gefunden!



Albrecht F. Michler\*

## Der Verzicht auf Bargeld löst keine ökonomischen Probleme

### Argumente für die Abschaffung des Bargelds

Seitens der Befürworter einer bargeldlosen Wirtschaft werden vier Argumente in den Vordergrund gestellt:

- Ein bargeldloses Zahlungsverkehrssystem sei angesichts der verfügbaren technischen Möglichkeiten effizienter als ein System mit Bargeld (z.B. Bewirtschaftung des Bargelds, Zeitverluste bei Bargeldzahlungen etc.).
- Die Anonymität von Bargeldzahlungen würde die Schwarzarbeit und andere Straftaten (z.B. den Drogenhandel) begünstigen.
- Seitens der Sicherheitsbehörden wird auf die Kriminalität im Umfeld von Bargeld (Überfälle, gefälschte Banknoten etc.) verwiesen.
- In einem Nullzinsumfeld würden die Effekte geldpolitischer Maßnahmen erschwert. Die Etablierung negativer Zinssätze und die damit angestrebte Ausweitung der Konsum- und Investitionsbereitschaft würden seitens der Marktteilnehmer mit Hilfe von Bargeld unterlaufen. Die geldpolitischen Spielräume der Notenbanken würden eingeeengt und erfordern den Einsatz unkonventioneller Maßnahmen.

Sind diese Argumente für die Vorteilhaftigkeit einer bargeldlosen Volkswirtschaft gut begründet? Welche Kosten entstehen durch die Abschaffung des Bargelds?

### Höhere Effizienz eines bargeldlosen Zahlungssystems

Die unterstellten Effizienzvorteile bargeldloser Zahlungen lassen sich nicht eindeutig belegen. Krüger und Seitz (2014, S. 65) weisen auf die Schwierigkeiten bei der Ermittlung der tatsächlich anfallenden Kosten in unterschiedlichen Zahlungssystemen hin. Ferner lassen sich aus empirischen Ergebnissen für einzelne Länder keine generellen Rückschlüsse ziehen.

\* Prof. Dr. Albrecht F. Michler ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf.

### Bargeldzahlungen und Schwarzarbeit

Betrachtet man das Ausmaß der Schwarzarbeit, so lässt sich international ein Rückgang konstatieren (Schneider 2015, S. 16). Dennoch erscheint das Ausmaß aus gesellschaftspolitischer Sicht zu hoch und wird durch den anonymen Zahlungsverkehr mit Bargeld begünstigt. Andererseits stellt die Bargeldhaltung nicht die primäre Ursache für den Umfang der Schattenwirtschaft dar. Diese ist in den unzureichenden ordnungspolitischen Rahmenbedingungen (Steuerbelastung etc.) zu suchen. Wie ließen sich sonst gravierende Unterschiede im Ausmaß der Schattenwirtschaft zwischen Österreich oder Luxemburg (jeweils 9,7% vom BIP) und Griechenland (27,5%) erklären (vgl. Murphy 2012, S. 10–11). Zudem sind Länder – wie Deutschland – mit einer vergleichsweise hohen Präferenz für Bargeldzahlungen nicht durch eine große Schattenwirtschaft geprägt.

### Sinkende Kriminalität in bargeldlosen Zahlungssystemen

In bargeldlosen Systemen würden keine Überfälle verübt oder Banknoten gefälscht. Andererseits wird die Cyber-Kriminalität ansteigen, da die Gewinnaussichten deutlich höher sind als bei einem klassischen Überfall. Neben der Cyber-Kriminalität dürften die Risiken durch Cyber-Kriege ansteigen. Das Zahlungssystem eines anderen Staates gehört zu den Schlüsselindustrien, die in einem Cyber-War vorrangig angegriffen werden, um die Volkswirtschaft lahmzulegen. Die Aufwendungen für die erforderlichen Absicherungsmaßnahmen lassen sich angesichts des Fortschritts in der Informationstechnologie kaum abschätzen, dürften die Kosten der traditionellen Kriminalitätsprävention bei Bargeld auf Dauer aber überschreiten.

In Zeiten immer neuer NSA-Enthüllungen stellt sich die Frage, inwieweit der Datenschutz tatsächlich für jeden Bürger gewährleistet ist. Es sind nicht nur illegale Aktivitäten staatlicher Stellen, sondern auch die Datensammlung und Informationsauswertung privater Unternehmen, die zum gläsernen Bürger beitragen. Ein vollständig bargeldloses Zahlungssystem liefert zusätzliche Erkenntnisse über das Verhalten und die Präferenzen der Marktteilnehmer. Schließlich kann der Staat in letzter Konsequenz alle Finanztransaktionen seiner Bürger überwachen und bereits bei Verdacht alle Zahlungsaktivitäten und Konten einfrieren.

### Die Notwendigkeit negativer (Real-)Zinssätze

#### Mangelnde Effizienz der zinsorientierten Geldpolitik an der Nullzinsgrenze

In einem Nullzinsumfeld verliert eine zinsorientierte Geldpolitik ihre Wirkung und erfordert den Übergang zu unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen im Sinne einer tradi-

tionellen Offenmarktpolitik. Es liegt nahe, den Spielraum der konventionellen Zinspolitik durch die Möglichkeit negativer Nominalzinsen zu erweitern (vgl. Rogoff 2014). Andererseits bleibt die Frage unbeantwortet, warum sukzessive Zinssenkungen bislang keine Wirkungen gezeigt haben. In diesem Fall muss darüber diskutiert werden, ob eine zinsorientierte Geldpolitik überhaupt eine geeignete Komponente der geldpolitischen Strategie darstellt oder ob man nicht das operative Ziel der Geldpolitik wieder an einem Mengenaggregat ausrichtet. Bejaht man die Wirksamkeit zinspolitischer Maßnahmen, stellt sich aber die Frage, warum sie in der aktuellen Situation nicht wirken. Die Antwort liegt nahe: Die ökonomischen Probleme sind nicht konjunktureller, sondern struktureller Natur, und die Geldpolitik ist de facto das falsche Instrument zur Lösung der Probleme.

Geldpolitische Steuerungsprobleme können ferner daraus resultieren, dass sich ein Teil des Bargelds außerhalb des Währungsgebiets befindet. Aus Sicht der Notenbank lässt sich nur schwer abschätzen, in welchem Umfang ihre Währung im Ausland verwendet wird. Dies gilt insbesondere für den US-Dollar sowie den Euro, die als mehr oder minder offizielle Zweitwährung (Dollarisierung, Euroisierung) in zahlreichen Ländern zum Einsatz kommen. Betrachtet man – unter dem Aspekt der geldpolitischen Steuerung – den Geldmengenmultiplikator M1 für die USA, so lässt sich ein stetiger Rückgang des Multiplikators seit Mitte der 1980er Jahre bis zum Ausbruch der Finanzkrise beobachten. Durch den trendmäßigen Verlauf war die Entwicklung von M1 aber ausreichend prognostizierbar und damit steuerbar. Ähnliche Ergebnisse lassen sich auch für die Multiplikatoren der Eurozone konstatieren. Seit der physischen Einführung des Euro sanken die Multiplikatoren bis zur Krise stetig ab. Sowohl in den USA als auch in der Eurozone lassen sich danach Schwankungen in den Multiplikatoren identifizieren, die aber lediglich einen Reflex auf eine unstetigere Geldbasisversorgung darstellen. Am aktuellen Rand stabilisiert sich der Multiplikator in den USA auf einem niedrigeren Niveau, während die Multiplikatoren in der Eurozone wieder gegen das Vorkrisenniveau konvergieren.

### *Das Problem der säkularen Stagnation*

Die von Hansen bereits in den 1930er Jahren postulierte These von der säkularen Stagnation, d.h. dem Ende der wirtschaftlichen Expansionsphase, wird von Gordon (2014) wieder aufgegriffen. Die Abschwächung des Wachstums begründet er beispielsweise mit einer Stagnation bzw. Alterung der Bevölkerung sowie dem Rückgang staatlicher Leistungen aufgrund einer zunehmenden Staatsverschuldung (vgl. Mayer 2014, S. 4).

Summers (2014) verortet die Ursachen hingegen in einer unzureichenden Investitionsnachfrage. Diese resultieren beispielsweise aus dem niedrigen Bevölkerungswachstum so-

wie aus einem geringeren technischen Fortschritt. Zudem steigen die Ersparnisse aufgrund einer zunehmenden Ungleichverteilung der Einkommen zugunsten hoher Einkommensbezieher und im Zuge der Finanzkrise die Nachfrage nach sicheren Anlagen. Im Ergebnis übersteigen die Ersparnisse die gewünschten Investitionen (»savings glut«). In ähnlicher Weise begründet von Weizsäcker (2013) einen Überschuss der Ersparnisse. Die zunehmende Altersvorsorge der Bevölkerung in den Industrieländern erhöht die Ersparnisse und drückt das reale Zinsniveau gegen null.

Krugman und Blanchard fordern deshalb eine Erhöhung der Inflation, um über negative Realzinsen Investitionsanreize zu schaffen. Im Nullzinsumfeld ließe sich der monetäre Transmissionsprozess aber nur initiieren, wenn auch die Nominalzinssätze unter null gedrückt werden. Dabei wird allerdings nicht beachtet, dass die Marktakteure in einem Niedrigzinsumfeld auf andere Anlagevehikel – wie Immobilien oder Aktien ausweichen – und dort die Risiken von Preisblasen entstehen, die beim Platzen neue Finanzkrisen auslösen. Summers und von Weizsäcker befürworten deshalb eine Aufstockung öffentlicher Investitionen. Eine geldpolitische Flankierung mit Hilfe negativer Zinssätze und die vorherige Abschaffung von Bargeld ist folgerichtig nicht zwingend erforderlich.

Man kann noch einen Schritt weitergehen und die These der säkularen Stagnation in Frage stellen. Treffen die Überlegungen von Summers bzw. von Weizsäcker zu, müssten trendmäßige Veränderungen der Investitionsquote identifizierbar sein. Es lässt sich aber weder ein trendmäßiger Anstieg noch ein trendmäßiger Rückgang der globalen Investitionsquote anhand der empirischen Daten bestätigen (Mayer 2014, S. 6).

Im Ergebnis lässt sich aus geldpolitischer Sicht somit kein überzeugendes Argument für die Abschaffung von Bargeld finden. Auch die Etablierung von negativen (Real-)Zinsen im Sinne einer Financial Repression ist wirtschaftspolitisch fragwürdig. Sie stellt zwar für den Staat eine elegante Möglichkeit dar, seine Staatsschuldenquote abzusenken, die Nettowohlfahrtsverluste sind allerdings enorm (vgl. Rösl und Tödter 2015). Die Fehlallokation von Ressourcen und Fehlinvestitionen aufgrund negativer Zinsen sind dabei in aller Regel noch nicht eingerechnet.

### **Ausweichmöglichkeiten bei negativen Einlagensätzen**

Als Ökonom weiß man, staatliche Maßnahmen provozieren Ausweichstrategien. Solange die negative Verzinsung die Kosten der Bargeldhaltung (z.B. Anschaffung gesicherter Lagerstätten, Versicherungsprämien etc.) nicht übersteigt, werden insbesondere institutionelle Marktteilnehmer ihr Ver-

halten nicht verändern. Die Grenze für die »akzeptierte« Negativverzinsung lässt sich nicht genau fixieren, dürfte aber vermutlich bei ca. – 0,5% liegen.<sup>1,2</sup>

Die Akteure könnten der Negativverzinsung durch eine Vielzahl von Aktivitäten begegnen (vgl. Cochrane 2014):

- Beim Wegfall der eigenen Währung liegt es nahe, dass man in andere Währungen oder auf Edelmetalle ausweicht. Dieses Risiko wird auch von den Befürwortern einer bargeldlosen Wirtschaft gesehen. Bofinger (2015) schlägt vor, dass in diesem Fall die staatlichen Institutionen genauer hinschauen. Größere Mengen an Fremdwährung wären demnach verdächtig. Sofern man die Bargeldabschaffung mit einer unzureichenden Kontrollmöglichkeit bei Zahlungsströmen begründet, impliziert dieser Vorschlag allerdings eine höhere Kontrollintensität. Die Verschärfung der Kontrollen könnte man allerdings auch bei Existenz inländischen Bargelds vornehmen. Es bleibt also die Frage offen, ob die Verwendung einer anderen Währung das Problem der Schattenwirtschaft a priori reduziert. Dies erscheint zweifelhaft. Vor diesem Hintergrund ist es sinnvoll, wenn alle großen Wirtschaftsräume künftig auf Bargeld verzichten (vgl. Bofinger 2015). Dieser Nirwana Approach dürfte gegenwärtig kaum Chancen auf eine wirtschaftspolitische Realisierung haben.
- Durch Steuervorauszahlungen könnte der Steuerbürger in vielen Ländern eine negative Verzinsung vermeiden. Das Ausfallrisiko der Vorauszahlung dürfte gering sein, insbesondere wenn künftig mit Steuerzahlungen zu rechnen ist.
- Vorauszahlungen an Energieversorger, Telefongesellschaften oder andere Unternehmen wären denkbar. Hierbei besteht ein Ausfallrisiko und im Ergebnis wird das Problem der Negativverzinsung auf andere Akteure abgewälzt. Im Fall von Mietzahlungen oder der Bedienung von Hypotheken bieten sich ebenfalls Vorauszahlungen an.
- Unternehmen könnten Lieferanten oder Leasinggeber vorab bezahlen, Lohnvorauszahlungen leisten oder Sondervergütungen vorziehen und damit Arbeitnehmer verpflichten, im Unternehmen zu bleiben.
- Privatpersonen könnten sich mit Wertkarten oder Gutscheinen (Fahrscheine für den öffentlichen Nahverkehr, Einkaufskarten etc.) eindecken. Diese Karten könnten

zudem als Substitut für Bargeld genutzt werden, da sie anonym tauschbar sind.

Im Ergebnis lässt sich gegen die Beispiele einwenden, dass man die Rahmenbedingungen soweit verändern kann, dass diese Ausweichstrategien nicht mehr möglich sind. Der regulatorische Aufwand dürfte aber angesichts immer neuer Ausweichideen kaum abschätzbar sein. Die auftretenden »Kollateralschäden« im Sinne gesamtwirtschaftlicher Effizienzverluste dürften sukzessive steigen.

### Bargeldlose Volkswirtschaften und Währungsreformen

Angesichts der Diskussion über den Austritt Griechenlands aus der Eurozone stellt sich die Frage, ob eine bargeldlose Wirtschaft Währungsreformen vereinfacht. Im Fall Griechenlands – das sich scheinbar nicht auf einen potenziellen Euroaustritt durch das Drucken neuer Drachme-Noten vorbereitet hat – dürfte eine vollständige Währungsreform Wochen dauern. Ob ein klarer Schnitt (der in bargeldlosen Volkswirtschaft jederzeit möglich wäre) oder der verzögerte Austritt (bis zur Bereitstellung neuer Noten) bzw. eine vorab erkennbare Währungsreform (Informationen über den Druck neuer Geldscheine werden publik) aus ökonomischer Sicht zu präferieren ist, ist vermutlich fallweise zu beantworten. Festzuhalten bleibt, dass bargeldlose Volkswirtschaften Schuldenschnitte bzw. Währungsreformen begünstigen und in speziellen Phasen die Unsicherheit der Marktteilnehmer erhöhen können.

### Resümee

Fasst man die Überlegungen zusammen, ist eine staatlich verordnete Abschaffung des Bargelds wenig überzeugend. Die Kosten können den zusätzlichen Nutzen überschreiten. Die Nutzen-Kosten-Analyse, die sich an Einfachheit, der Sicherheit und der Schnelligkeit von Zahlungsmitteln orientieren wird (vgl. Bundesbank 2015), kann man den Marktakteuren überlassen. Der Bürger kann selber entscheiden, wie er Zahlungen tätigt bzw. seine Kaufkraft in die Zukunft transferiert. Eine Abschaffung von Bargeld würde – wie Thiele (2015) zu Recht bemerkt – die Konsumentensouveränität verletzen. Bargeld muss man in der Tat als »geprägte Freiheit« interpretieren und die verfassungspolitischen Aspekte betonen (vgl. Fels 2015). Nicht alle privaten Aktivitäten sollten der potenziellen Kontrolle des Staates unterliegen.

Die mit der Bargeldhaltung verknüpften Probleme sind wenig stichhaltig. Die Reduktion der Schattenwirtschaft muss an den Ursachen ansetzen. Diese sind nicht primär in der Ausgestaltung des Geldsystems zu suchen. Eine Flankierung der Konjunktur- und Wachstumspolitik durch die Abschaffung

<sup>1</sup> Vor diesem Hintergrund ist es interessant, wie die Marktakteure längerfristig auf die Entscheidung der Schweizerischen Nationalbank reagieren, die Anfang 2015 den Zinssatz für Bankguthaben auf – 0,75% senkte.

<sup>2</sup> Eine »höhere« Negativverzinsung wäre auch bei Existenz von Bargeld denkbar. Mankiw schlägt die Einführung einer Lotterie vor. Geldscheine, deren Seriennummern bei der Auslosung gezogen werden, sind dann wertlos. Derartige Vorschläge sind nicht neu und lassen sich mit den Überlegungen von Gesell zum Schwundgeld verknüpfen. Störungen im Wirtschaftsprozess durch Horten bzw. Enthorten von Geld sollen dadurch verhindert werden, dass die Banknoten in regelmäßigen Zeitabständen mit gebührenpflichtigen Marken beklebt werden. Der damit verbundene Geldwertschwund soll die Geldhaltung mit Kosten belegen und den Konsum bzw. die Investitionen fördern.

des Bargelds erscheint ebenfalls nicht zielführend. Generell ist anzuzweifeln, ob die Geldpolitik gezielt für realwirtschaftliche Ziele eingesetzt werden soll. Speziell ist nicht erkennbar, wie die Abschaffung des Bargelds zu einer Revitalisierung des monetären Transmissionsprozesses an der Nullzinsgrenze beitragen soll. Letztlich entscheiden nicht einige Basispunkte bei den Zinskonditionen über Unternehmensinvestitionen, sondern das gesamtwirtschaftliche respektive ordnungspolitische Umfeld. Die geldpolitische Flankierung der allgemeinen Wirtschaftspolitik hat größere Schäden in Folge der Finanzkrise verhindert und Zeit für strukturelle Anpassungen geliefert. Unzureichende Strukturreformen lassen sich aber nicht mit Hilfe der Geldpolitik substituieren. Auch für den Fall, dass eine säkulare Stagnation der Weltwirtschaft entsteht, sind Negativzinsen nicht geeignet, die Probleme dauerhaft zu beseitigen. Eine Abschaffung des Bargelds ist somit auch hierüber nicht begründbar.

Abschließend bleibt festzuhalten, dass die Abschaffung des Bargelds auch eine Minderung der Schuldnerbonität impliziert, da es sich bei Girokonten nur um Forderungen gegenüber den Kreditinstituten handelt und nicht wie bei Banknoten beispielsweise gegenüber dem Eurosystem. Zu klären bleibt auch, welche Konsequenzen sich für die Einlagensicherungssysteme ergeben, d.h. inwieweit die Einleger zur Abdeckung von Bankverlusten herangezogen werden können.

## Literatur

Bofinger, P. (2015), »Bargeld ist Anachronismus«, *Der Spiegel* 21, 56.

Cochrane, J. (2014), »Cancel Currency?«, *The Grumpy Economist*, verfügbar unter: <http://johnhcochrane.blogspot.de/2014/12/get-rid-of-currency.html>, 30. Dezember.

Deutsche Bundesbank (2015), *Zahlungsverhalten in Deutschland 2014*, Dritte Studie über die Verwendung von Bargeld und unbaren Zahlungsinstrumenten, Frankfurt am Main.

Fels, L. (2015), Interview in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung*, 18. Mai.

Gordon, R. (2014), »The Turtle's Progress: Secular Stagnation meets the Headwinds«, in: C. Teulings und R. Baldwin (Hrsg.), *Secular Stagnation, Facts, Causes and Cures*, CEPR Press, London, 47–59.

Krüger, M. und F. Seitz (2014), »The Importance of Cash and Cashless Payments in Germany. Overview and First Estimates«, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), *The Usage, Costs and Benefits of Cash – Revisited, International Cash Conference 2014*, Frankfurt am Main, 15–73.

Mayer, T. (2014), »Zins: tot, mausetot oder nur scheinot?«, Flosbach von Storch Research Institute, *Makroanalyse* 9/2014.

Murphy, R. (2012), »Closing the European Tax Gap«, A Report for Group of the Progressive Alliance of Socialists & Democrats in the European Parliament, Taxresearch LLP, Norfolk.

Rogoff, K.S. (2014), »Costs and Benefits to Phasing Out Paper Currency«, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper No. 20126, Washington D.C.

Rösl, G. und K.-H. Tödter (2015), »Zins- und Wohlfahrtseffekte extremer Niedrigzinspolitik für die Sparer in Deutschland«, *ROME Discussion Paper Series*, No. 15-01.

Schneider, F. (2015), »Schattenwirtschaft und Schattenarbeitsmarkt: Die Entwicklungen der vergangenen 20 Jahre«, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 16(1), 3–25.

Summers, L. (2014), »Reflections on the »New Secular Stagnation Hypothesis«, in: C. Teulings und R. Baldwin (Hrsg.), *Secular Stagnation, Facts, Causes and Cures*, CEPR Press, London, 27–38.

Thiele, C.-L. (2015), »Die Zukunft des Bezahlens«, Tegernseer Dialog, Rede vom 5. Mai 2015, verfügbar unter: [https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Reden/2015/2015\\_05\\_05\\_thiele.html](https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Reden/2015/2015_05_05_thiele.html).

Weizsäcker, C.C. v. (2013), »Der Vorsorge-Albtraum«, *Wirtschaftsdienst*, Sonderheft, 7–15.

Seitdem die neue Regierung in Griechenland vor gut vier Monaten die Macht übernommen hat, vergeht kein Tag, an dem sowohl das Brüsseler Establishment als auch die Bundesregierung der Hoffnung Ausdruck gibt, mit den Athener Machthabern zu einer Regelung der streitigen Reformbemühungen sowie der fälligen Schulden und künftigen Kredite zu kommen. Diese verständnisvoll-besorgten Erklärungen (Juncker: »Die Euromitgliedschaft Griechenlands ist irreversibel.« bzw. Merkel: »Wo ein Wille ist, da ist auch ein Weg.«) stehen in schroffem Gegensatz zu den brüskierenden z.T. widersprüchlichen Forderungen der griechischen Regierungsvertreter. Finanzminister Varoufakis will keine Regelung ohne einen weiteren Schuldenschnitt. Ministerpräsident Tsipras lehnt eine Kürzung der griechischen Renten (deren Durchschnitt höher ist als in Deutschland) kategorisch ab und verschiebt die Tilgung aller im Juni fälligen Rückzahlungsraten gegenüber dem IWF auf das Monatsende. Derweil besetzen Kommunisten das griechische Finanzministerium und leisten auf diese Weise einen Beitrag zur Vervollständigung des Sittengemäldes »Griechenland anno 2015«.

Wenn trotz des zunehmenden Verdrusses der deutschen Bevölkerung über die griechischen Einigungsbemühungen die Bundeskanzlerin die historische Dimension der erforderlichen Griechenlandrettung vor einem überwiegend skeptischen Unternehmerpublikum betont<sup>1</sup>, ist es an der Zeit nach den Gründen der regierungsamtlichen Geduld mit einem Land zu suchen, dessen Elite sich nicht scheut, den größten Kreditgeber bei der bisherigen Griechenlandrettung – also Deutschland – als den eigentlichen Grund seiner üblen Lage zu qualifizieren. Nach den Bekundungen des Bundesfinanzministers könnten Deutschland und die Eurozone gut mit dem Staatsbankrott Griechenlands und seinem Ausscheiden aus der

Eurozone leben. Seit kurzem lässt Schäuble im Übrigen seine Beamten über die rechtliche Ordnung des Staatsbankrotts in der Eurozone nachdenken.

Über die Parameter gegenwärtiger Verhandlungen entscheiden die (haftungsrechtlichen) Folgen eines Grexit in der Zukunft. Eine approximative Analyse dieser Folgen vermag das Verhalten besonders der griechischen und deutschen Verhandlungspartner rational zu deuten.

Aus dem ersten noch bilateral geschlossenen Hilfspaket ist für Deutschland ein Risiko von 15,2 Mrd. Euro offen. Da die Ausreichung über die KfW, die zu 80% dem Bund gehört, als sogenanntes Zuweisungsgeschäft erfolgte, dürfte die haftungsrechtliche Folge einer dauerhaften Zahlungssäumnis Athens unmittelbar und zwingend sein. So wäre die KfW im Fall eines griechischen Default verpflichtet, auf den ausstehenden Betrag eine signifikante Wertberichtigung und für das verbleibende Rückzahlungsrisiko eine entsprechend hohe Rückstellung vorzunehmen. Sie wäre bei feststehendem Zahlungsausfall Griechenlands ebenfalls berechtigt, die Garantie des Bundes für den an Griechenland ausgereichten Kredit einzufordern. Diese Forderung ließe sich nicht aufschieben, sondern würde für Bundesfinanzminister Schäuble sofort kassenwirksam. Die Leitungsorgane der KfW kämen auch gar nicht umhin, diese Garantie unverzüglich vom Bund einzufordern, weil die auch nur partielle Wertberichtigung der Kreditforderung gegen Griechenland das Eigenkapital der Bank substantiell bedrohen würde.<sup>2</sup> Da die KfW durch Änderung des KfW-Gesetzes<sup>3</sup> nun auch der Aufsicht der BaFin unterliegt, ist sie gehalten, einer Anfrage durch

<sup>2</sup> Vgl. KfW auf einen Blick, Bilanzkennzahlen, am 31. Dezember 2014 betrug ihre Gesamtkapitalquote 15,1 Mrd. Euro.

<sup>3</sup> Die Änderung des bestehenden KfW-Gesetzes, die sogenannte »KfW-Verordnung«, wurde am 8. Oktober 2013 im Bundesgesetzblatt (BGBl. I, S. 3735) veröffentlicht. Sie tritt in wesentlichen Teilen am 1. Januar 2016 in Kraft. Demnach werden die Vorschriften des KWG entsprechend angewandt und die KfW der Aufsicht der BaFin unterworfen. Sie ist aber weiterhin von den bankaufsichtsrechtlichen Bestimmungen der Europäischen Union ausgenommen, da sie weiterhin nicht als Kreditinstitut bzw. Finanzdienstleistungsinstitut im Sinne des KWG angesehen wird.

\* Prof. Dr. Markus C. Kerber ist Professor für Öffentliche Finanzwirtschaft und Wirtschaftspolitik an der Technischen Universität Berlin und Gastprofessor am I.E.P., Paris.

<sup>1</sup> So bei einem Vortrag beim »Tag des Familienunternehmens 2015«, Stiftung Familienunternehmen, vgl. auch *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 13. Juni 2015 S. 1.

dieselbe zuvorzukommen<sup>4</sup> und entsprechende bilanzielle Vorsorge zu treffen. Der Bundesfinanzminister könnte das Ansinnen nicht auf die lange Bank schieben, sondern wäre bereits haushaltsrechtlich verpflichtet, einen Nachtragshaushalt in Gesetzesform in den Bundestag einzubringen, wenn die Kreditaufnahme erhöht werden muss.<sup>5</sup> Spätestens bei der Beratung dieses Haushaltsgesetzes würde auch die breite Öffentlichkeit erfahren, welche quantitativen fiskalischen Belastungen für den Steuerzahler aus dem ersten Hilfspaket für Griechenland erwachsen sind. Damit würde die bisherige politische Rhetorik des Bundesfinanzministers (»Bisher hat die Eurorettung noch keinen Cent gekostet.«<sup>6</sup>) dem fiskalischen Rechtfertigungsdruck weichen müssen.

Hans-Werner Sinn (2015, S. 18) hat belegt, in welchem Umfang verdeckte Schuldenschnitte gegenüber Griechenland durch nachträgliche Senkung der Zinszahlungen durchgeführt worden sind. Sie betreffen indessen nicht nur die bilateralen Kredite aus dem ersten Hilfspaket, sondern ebenso die Zinsnachlässe und Laufzeitverlängerung, die für die großvolumigeren Kredite der EFSF gewährt wurden. Auch für die von der EFSF gewährten insgesamt 143,7 Mrd. Euro, von denen bislang 130,9 Mrd. ausgezahlt wurden, schlagen sich als ein konkretes Risiko auf den Bundeshaushalt nieder. Denn der Bund bzw. der deutsche Steuerzahler ist für den Fall der Nichtrückzahlung durch Griechenland im Umfang seiner Garantie für die EFSF haftbar. Diese Haftung in Höhe von ca. 28,7% würde konkret zur Folge haben, dass Bundesfinanzminister Schäuble im Wege eines Nachtragshaushalts den Bundestag um die Leistung einer Zahlung an die EFSF von ca. 38,1 Mrd. Euro ersuchen müsste. Die EFSF verfügt – im Unterschied zum ESM – nicht über eigene Mittel, sondern lediglich über Garantien ihrer Eigentümerstaaten, die es ihr erlauben, auf dem Kapitalmarkt – wie geschehen – Mittel zur Kreditierung der Eurozonen-Finanznotstandstaaten aufzunehmen. Eine Alternative zur Begleichung der Refinanzierungskredite der EFSF bestände lediglich dann, wenn man politisch die Liquidation der EFSF in Kauf nehmen würde. Angesichts der Ausreichungen der EFSF an Portugal und Irland sowie ihrer funktionellen Verschmelzung mit dem ESM dürfte diese Option nur theoretischen Wert besitzen.

<sup>4</sup> Im Vorfeld zum Griechenlandkredit war in der KfW die Frage aufgeworfen worden, ob die zugrunde liegenden Rechtsgeschäfte wegen des involierten Verstoßes gegen Art. 125 AEUV infolge von § 134 BGB unwirksam würden (vgl. Kerber 2010, S. 132). Diese Frage könnte sich nunmehr in großer Dringlichkeit für die Garantierklärung des Bundes stellen, zumal der EuGH in der Pringle-Entscheidung lediglich die Vereinbarkeit des ESM im Rahmen von Art. 136 III AEUV bejaht hatte. Zu der kontroversen Rezeption, die dieses Urteil gefunden hat vgl. Kerber (2013).

<sup>5</sup> Vgl. § 18 BHO, von einem solchen Nachtragshaushalt ist der BMF nur unter den Bedingungen des § 37 BHO befreit.

<sup>6</sup> Diese Rhetorik stimmte bereits seit 2012 nicht mehr mit der Realität überein. Denn im Rahmen des Schuldenschnitts 2012 musste die KfW bereits Wertberichtigungen in Höhe von 182 Mio. Euro hinnehmen. Als Eigner der Abwicklungsanstalten für die Hypo Real Estate und die die West LB hatte der Bund infolge des Schuldenschnitts Verluste dieser Bad Banks in Höhe von 9,7 Mrd. Euro hinzunehmen.

In jüngster Vergangenheit ist auch der breiten Öffentlichkeit die Bedeutung der Emergency Liquidity Assistance (ELA) durch die griechische Zentralbank klar geworden. Diese Liquiditätskredite sind seit März sprunghaft in dem Maße gestiegen, wie griechische Bürger und Unternehmen wegen der Ungewissheiten über die Stabilisierung Griechenlands ihre Bankguthaben ins Ausland verlegt haben. Obwohl die EZB den Betrag an griechischen Schatzwechseln, die mit diesen von der griechischen Zentralbank an die griechischen Banken ausgereichten Notfallkredite erworben werden dürfen, auf 15 Mrd. begrenzt hat<sup>7</sup>, ist nicht sicher, ob die übrigen Pfänder, die die Zentralbank von den griechischen Banken akzeptiert, alle Ausfallrisiken abdecken würden.<sup>8</sup> Sinn hat die bislang durch die EZB ungehinderte Geldschöpfung der griechischen Zentralbank im Rahmen sogenannter ELA-Kredite problematisiert (vgl. Sinn 2015, S. 16 f. und S. 26 f.). Die Frage nach den Folgen eines Ausfalls dieser Forderungen wegen Zusammenbruchs der griechischen Banken beantwortet er mit dem Hinweis auf den Verlust der Seignorage-Einnahmen für die übrigen nationalen Zentralbanken des Eurosystems (vgl. Sinn 2015, S. 21) sowie der fehlenden Nachschusspflicht des griechischen Staates an seine zahlungsunfähige Zentralbank. Damit ist erst ein Schritt in die terra incognita des Zusammenbruchs einer Zentralbank des Eurosystems getan. Buitter hat sich außerhalb des Kontexts der Eurokrise mit der Frage der Konkursfähigkeit von Zentralbanken beschäftigt (vgl. Buitter 2008). Jenseits der abstrakten Frage dürfte für den hier interessierenden Zusammenhang relevant sein, dass der Zusammenbruch der griechischen Zentralbank nur vermieden werden kann, wenn ihr Pfänderpool wertbeständig, ihr Eigenkapital gesichert ist und dies zusammen ausreicht, um das konsolidierte Ausfallrisiko abzudecken. Angesichts der Nutzung von Steuerrückzahlungsforderungen gegen den griechischen Staat zum Ausweis des Eigenkapitals muss dies zweifelhaft erscheinen. Diese Zweifel können auch nicht durch die jüngsten Vertrauensbekundungen der EZB-Bankenaufsichtschefin Nouy gegenüber den griechischen Banken aufgeweicht werden (vgl. Die Welt 2015). Denn die EZB-Bankenaufsicht hatte noch während des sogenannten Stresstests die Eigenkapitalausstattung der griechischen Banken moniert (vgl. EZB 2014). Im Übrigen beleuchten die politisch forcierten Äußerungen von Madame Nouy den – typischen französischen – Primat politischer Opportunitätsüberlegungen gegenüber vorurteilsfreier Bankenaufsicht und die Unvereinbarkeit von Bankenaufsicht und Geldpolitik in den Händen einer supranationalen Zentralbank (vgl. Kerber 2014). Nouy behauptet in einem amtlichen Schreiben, dass die EZB-Bankenaufsicht keine Anhaltspunkte für die fehlende Solvenz der vier griechischen

<sup>7</sup> Vereinbarung zwischen Griechenland und seinen Gläubigern (EZB, IWF und Europäische Kommission) im August 2012, das Volumen für T-Bills auf 15 Mrd. Euro zu begrenzen.

<sup>8</sup> Sehr skeptisch wird Finanzminister Varoufakis zitiert (vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* 2015), wonach ELA nur die Existenz bankrotter Kreditinstitute künstlich verlängern.

Großbanken habe und verweist hinsichtlich des Anwachsens der ELA-Kredite auf die Zuständigkeit des EZB-Rates.<sup>9</sup> Hingegen verweist ein Mitglied des EZB-Direktoriums hinsichtlich der Solvenz der griechischen Banken auf die bejahende Feststellung der EZB-Bankenaufsicht in ihrer ausschließlichen Kompetenz.<sup>10</sup> Hintergrund dieser wechselseitigen Zuweisung von Verantwortung – man könnte auch von organisierter Flucht aus der Verantwortung sprechen – ist das von der EZB selbst verfügte Verbot der ELA-Gewährung an insolvente Banken.<sup>11</sup> Sollte es zu Forderungsausfällen gegenüber der griechischen Zentralbank kommen, so könnten sich die Inhaber derartiger Forderungen getrost an den EuGH wenden, um von der EZB-Bankenaufsicht wegen unterlassener Ausübung ihrer Aufsichtspflichten Schadensersatz zu verlangen.<sup>12</sup> Durch die aufsichtsrechtliche Duldung der vier griechischen Großbanken in Verbindung mit dem unterlassenen Veto gegen ihre fortgesetzte Alimentierung durch die Bank of Greece beteiligt sich die EZB an einem Ponzi-Game, das jedes Kind und bald auch die Öffentlichkeit durchschauen wird.

Nicht auszuschließen ist, dass die beharrliche Suspendierung der ELA-Richtlinie durch die EZB selbst sowie die Unterlassung aufsichtsrechtlicher Pflichten der EZB-Bankenaufsicht gegenüber den griechischen Banken von der Absicht getragen wird, die allfällige – zweite – Sanierung der griechischen Großbanken bis zum Beginn des Jahres 2016 zu verzögern. Dann würde nicht nur der Single Resolution Mechanism in Kraft getreten sein, sondern ständen auch die Mittel aus dem Single Resolution Fund – gespeist von allen Banken der Eurozone – für die Rekapitalisierung der griechischen Banken zur Verfügung (vgl. Kerber 2014).

Die Bemühungen der griechischen Regierung und der Bundesregierung sind also taktisch konvergent. Sie zielen beide unter Inkaufnahme der Konkursverschleppung Griechenlands auf die kurzfristig unbedingte Vermeidung des Grexit. Die zeitliche Verlagerung einer großen Lösung unter Offenlegung der finanziellen Abgründe dient beiden Regierungen dazu, die Kommunikation des strategisch Unvermeidbaren – entweder des Grexit oder fortgesetzte Transferleistungen – zum gegenwärtigen Zeitpunkt ihrer Wählerschaft zu ersparen. Aus diesen Gründen ist mit einer finanziellen Zwischenlösung im trauten Einvernehmen von Merkel und Tsipras, Schäuble und Varoufakis zu rechnen.

Abgeschlossen am 26. Juni 2015.

## Literatur

Buiter, W.H. (2008), »Can Central Banks Go Broke?«, Centre for Economic Policy Research, *Policy Inside* Nr. 24, Mai.

*Die Welt* (2015), »Die griechischen Banken sind solvent und liquide«, Interview mit Frau Nouy, 12. Juni, verfügbar unter: <http://www.welt.de/wirtschaft/article142377980/Die-griechischen-Banken-sind-solvent-und-liquide.html>.

EZB (2014), *Aggregate Report on the Comprehensive Assessment*, verfügbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/aggreatereportonthecomprehensiveassessment201410.en.pdf>.

*Frankfurter Allgemeine Zeitung* (2015), »Die ELA-Kredite in Athen erreichen fast Rekordniveau«, 13. Juni.

Kerber, M.C. (2010), *Der Verfassungsstaat ist ohne Alternative*, Lucius & Lucius, Stuttgart.

Kerber, M.C. (2013), »Apologetik ohne Grenzen – Das Pringle-Urteil des EuGH (Rechtssache C-370/12) als ausbrechender Rechtsakt«, *Kritische Justiz* (2).

Kerber, M.C. (2014), »Den Bock zum Gärtner machen?«, *Ordo* 65, 75–98.

Sinn, H.-W. (2015), »Die griechische Tragödie«, *ifo Schnelldienst*, Sonderausgabe, 29. Mai.

<sup>9</sup> Vgl. Anlage, Schreiben von Danièle Nouy an den Autor vom 1. Juni 2015.

<sup>10</sup> Vgl. Schreiben vom EZB-Chefökonom, Peter Praet, vom 4. Mai 2015.

<sup>11</sup> Vgl. EZB, Verfahren für die Gewährung von Notfall-Liquiditätshilfe (ELA), verfügbar unter: [https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/EZB\\_Publikationen/verfahren\\_fuer\\_die\\_gewaehrung\\_von\\_notfall\\_liquiditaetshilfe.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/EZB_Publikationen/verfahren_fuer_die_gewaehrung_von_notfall_liquiditaetshilfe.pdf?__blob=publicationFile).

<sup>12</sup> Vgl. Art. 340 Abs. 2 AEUV iVm. Art. 268 AEUV iVm. Art. 4 der SSM-Verordnung, insbesondere dessen Abs. 1 lit. f) und j).

# Spieltheorie pervers – eine Analyse der Verhandlungsstrategie der griechischen Regierung

22

Hans-Peter Burghof\*

Das Verhalten der griechischen Regierung in den gegenwärtigen Verhandlungen über ihre Schulden erscheint nur wenig verständlich. Maßnahmen unterbleiben, die eigentlich dringend erforderlich wären und auch in den Wahlversprechen enthalten waren: Effizientere Verwaltung, konsequente Steuereintreibung, Verfolgung von Steuerflüchtigen, all das findet nicht statt. Kapitalverkehrskontrollen zur Stabilisierung der griechischen Banken wurden erst eingeführt, als sie absolut unvermeidbar waren, und damit eigentlich viel zu spät. Was dagegen sofort durchgeführt wurde, sind Maßnahmen, die erhebliche finanzielle Verpflichtungen des Staates erzeugen, wie die Erhöhung von Renten und die Wiedereinstellung von Beamten. Dies geschieht mit Geld, dass der griechische Staat eigentlich gar nicht hat. Nennen wir die ersten Typ-A-Maßnahmen, die zweiten Typ B. Darüber hinaus kommen die griechischen Vorschläge immer auf den letzten Drücker, eine Zumutung für jeden Verhandlungspartner und die Typ-C-Maßnahme in unserer sehr vereinfachenden Charakterisierung des Verhaltens der griechischen Regierung. Man mag dies auf Verwaltungschaos, Unfähigkeit und die allgemeine Unübersichtlichkeit der Situation und die Komplexität der zu behandelnden Probleme zurückführen. Es muss aber nicht ein ungewolltes oder gar zufälliges Verhalten einer noch unerfahrenen Regierung sein. Gerade dass dieses Vorgehen unvermindert und ungeachtet aller Proteste der internationalen Partner sich fortsetzt, deutet auf etwas anderes hin: Absicht.

Im Folgenden soll der Versuch einer Erklärung des Verhaltens der neuen griechischen Regierung als rationale, auf den eigenen Vorteil bedachte Verhandlungsstrategie unternommen werden. Ein Nebeneffekt ist, dass man dabei auch die Motivation dieser Regierung aufdecken kann. In diesem Sinne ist dies eine Übung im Rahmen der Theorie der offenbarten Präferenzen, die hier aus konkretem, beobachtbarem Handeln in den Verhandlungen

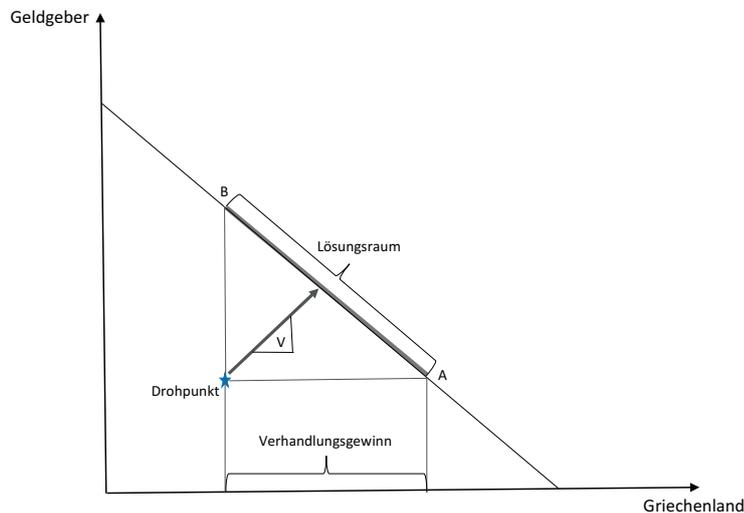
gen abgeleitet werden. Ob dies tatsächlich so ist, ob also eine solche Strategie, wie sie im Folgenden dargestellt wird, tatsächlich und aus den abgeleiteten Motiven heraus von der griechischen Regierung formuliert und bewusst verfolgt wurde, sei dahingestellt. In den Medien wird immer wieder das Vorleben des damaligen griechischen Finanzministers Varoufakis als Professor für Wirtschaftswissenschaften betont, dem eine derartige, an Prinzipien der Spieltheorie orientierte Analyse der Situation natürlich zuzutrauen ist. Zugleich ergeben sich aus dieser Prädisposition auch gewisse Schwächen der griechischen Verhandlungsstrategie, etwa die Vernachlässigung psychologischer Dimensionen, die zu einem endgültigen Scheitern führen können.

Dies ist natürlich nicht der erste Text, der sich mit dieser Fragestellung auseinandersetzt. So werden in den Medien Erkenntnisse der betriebswirtschaftlichen Verhandlungsforschung über das Vorgehen Griechenlands präsentiert, woraus sich viel Erhellendes zu den Stärken und Schwächen des griechischen Vorgehens offenbart. Daneben wird viel auf das sogenannte Chicken Game, ein mögliches Gefangenendilemma und andere spieltheoretische Gemeinplätze hingewiesen. Am nächsten zum vorliegenden Text steht aber wohl die Argumentation bei Sinn (Varoufakis's Great Game, Internetartikel, 29. Mai 2015), der vor allem auf die Rolle des Drohpunkts bei den Verhandlungen hinweist. Im Folgenden wird demgegenüber eine weitere Abstraktion angestrebt, um die Grundlinien der Verhandlungsstrategie aus spieltheoretischer Sicht besser herausstellen zu können. Damit steht die Argumentation dem Denken eines Akteurs wie Yannis Varoufakis möglicherweise näher als eine stärker verhaltenspsychologisch motivierte Analyse, ohne allerdings das mögliche Ergebnis der Verhandlungen dadurch besser prognostizieren zu können.

Eine Verhandlungssituation lässt sich in einfachster Weise durch drei Komponenten abbilden: Den Drohpunkt, den man verwirklichen würde, wenn die Verhandlungen scheitern, den Verhandlungsge-

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

Abb. 1  
Verhandlungssituation 1



Quelle: Darstellung des Autors.

winn, den die Verhandlungsparteien unter sich aufteilen können, wenn sie zu einer entsprechenden Einigung kommen, und die Verhandlungsmacht der Parteien, nennen wir sie  $V$ , die bestimmt, welchen Anteil sie an diesem Verhandlungsgewinn erhalten. In graphischer Abbildung lässt sich das in etwa wie in Abbildung 1 veranschaulichen.

In dieser Abbildung lässt sich die Verhandlungsmacht der Geldgeber  $V$  als Steigung des Pfeils interpretieren, der vom Drohpunkt auf eine konkrete Lösung im Lösungsraum führt. In unserem Beispiel teilen etwa die Parteien den Verhandlungsgewinn hälftig auf, die Steigung ist dann 1 bzw. 45 Grad. Bei anderen Verteilungen der Verhandlungsmacht würde man zu anderen Lösungen gelangen, also etwa zu Punkt B, wenn alle Verhandlungsmacht bei den Geldgebern läge. Wichtig ist die Feststellung, dass keine der beiden Parteien einer Lösung zustimmen würde, die sie schlechter stellen würde als im Drohpunkt. Das heißt, Lösungen auf der vertikalen Linie links oberhalb des Punktes B oder rechts unterhalb des Punktes A sind ausgeschlossen. Ersteren würde die griechische Regierung niemals zustimmen, letzteren die Geldgeber die Zustimmung versagen, da beide Parteien durch ein Scheitern der Verhandlungen immer den Drohpunkt erreichen können.

Hinter dem abstrakten Konzept der Verhandlungsmacht können beliebig komplexe Verhandlungsmechanismen und -prinzipien stehen, die zu ganz unterschiedlichen Ergebnissen führen. Der berühmte Ökonom John Nash hat hierzu eine Lösung identifiziert, die sogenannte Nash-Verhandlungslösung, die eine Reihe von prinzipiell wünschenswerten Eigenschaften aufweist und daher als in einem gewissen Sinne faires Ergebnis bei Verhandlungen herauskommen sollte. Im vorliegenden Beispiel würde dies übrigens genau zur hälftigen Aufteilung des Verhandlungsgewinns führen.

Ein solcher axiomatischer Ansatz ist allerdings dem Bereich der sogenannten kooperativen Spieltheorie zuzuordnen. Die Vorstellung ist, dass die Verhandlungspartner um einen Tisch sitzen und sich zunächst darauf einigen, welche Eigenschaften eine faire Lösung denn prinzipiell haben sollte, ehe sie sich dann daran machen, anhand dieser Eigenschaften diese faire Lösung zu ermitteln. Eigentlich ein sehr schönes Bild für das richtige Verhalten in einer Gemeinschaft wie der Europäischen Union.

Wie ist das tatsächliche Verhalten der griechischen Regierung in den Verhandlungen hier einzuordnen? Begreift sie sich in diesem Sinne als Teil einer Gemeinschaft, oder sieht sie sich etwa als Gegner, der versuchen muss, den Feind auf der anderen Seite des Tisches möglichst weit über den denselben

zu ziehen? Aus der nicht-kooperativen Spieltheorie und auch aus aggressiv geführten Verhandlungen in der Praxis ist bekannt, dass bei einem endlichen Spiel derjenige Spieler den größten Gewinn aus den Verhandlungen zieht, der das letzte Angebot machen kann. Aus Sicht der griechischen Regierung käme es demnach darauf an, dass Spiel als Endspiel zu gestalten und dafür zu sorgen, dass man garantiert der letzte ist, der einen Lösungsvorschlag macht. Beides ist zu beobachten: Die Politik der griechischen Regierung ist keineswegs darauf ausgerichtet, die Lage Griechenlands zu stabilisieren. Es muss den Verhandlungspartnern klar gemacht werden, dass eine Katastrophe eintritt, wenn sie sich nicht beugen (Maßnahmen Typ B und niemals Typ A). Und Lösungsvorschläge kommen immer auf den letzten Drücker, am besten in der Nacht vor der jeweiligen Verhandlung, damit niemand mehr darauf reagieren und seriös durchgerechnete Gegenvorschläge machen kann (Maßnahmen Typ C). Der Gegenseite soll es dann nur verbleiben zuzustimmen: »Friss, Vogel, oder stirb.« Der Vorschlagende kann damit sein Vorschlagsrecht bis zum letzten ausreizen: Lügen hundert Euro zwischen den Verhandlungspartnern auf dem Tisch, könnte er der Gegenseite einen Cent anbieten, mit dem freundlichen Hinweis, dass diese Lösung ja immer noch im Interesse beider Seiten sei. Streng genommen stimmt das: Ein Cent ist besser als gar nichts.

Wir bewegen uns also ganz eindeutig im Bereich der nicht-kooperativen Spieltheorie. In unserem kleinen Modell führt dies dazu, dass die Verhandlungsmacht der Geldgeber weitgehend ausgeschaltet werden kann, wenn diese sich nicht durch eine entsprechende Umgestaltung des Spiels wehren. Die Lösung des Verhandlungsspiels wäre irgendwo ganz nahe bei Punkt A. Fairness und Geldgeber haben das Nachsehen. Mit Blick auf den tatsächlichen Verhandlungs-

verlauf fragt man sich, warum sich die Geldgeber auch nur ansatzweise auf ein solches Spiel einlassen und manche Akteure sogar noch betonen, dass es nun an Griechenland sei, Vorschläge zu machen.

Der Verzicht auf Maßnahmen des Typs A (Effizienzsteigerung) und die Präferenz für Maßnahmen des Typs B (Ausgabenerhöhung) lassen sich aber auch noch in einem anderen Sinne interpretieren. Dies alles geschieht vor Abschluss der Verhandlungen und hat nicht nur Einfluss darauf, wie viel überhaupt zu verteilen ist, sondern auch darauf, wo der Drohpunkt der Verhandlungen liegt. Offenbar erwartet die griechische Regierung, dass sich aus der Kombination beider Effekte das Verhandlungsergebnis für sie verschlechtert, wenn sie effizienzsteigernde Maßnahmen ergreift oder Ausgabengesetze auf später verschiebt oder gar nicht durchführt.

Betrachten wir zunächst mögliche Effizienzsteigerungen. Als naiver und wohlmeinender Betrachter fragt man sich natürlich, wie die griechische Regierung in der aktuellen Bedrängnis ihres Landes diese unterlassen kann. In Abbildung 2 ist der positive Effekt durch eine Verschiebung der diagonalen Linie, die mögliche Verteilungen des Verhandlungsergebnisses repräsentiert, nach rechts oben veranschaulicht. Es ist einfach mehr zu verteilen. Nehmen wir an, dass es der griechischen Regierung tatsächlich gelingt, die Geldgeber an die Wand zu spielen und den ganzen Verhandlungsgewinn zu vereinnahmen. Auf den ersten Blick würde sie sich dann durch effizienzsteigernde Maßnahmen von Punkt A auf Punkt B deutlich verbessern. Dies gilt aber nur, wenn man vom gleichen Drohpunkt ausgehen kann.

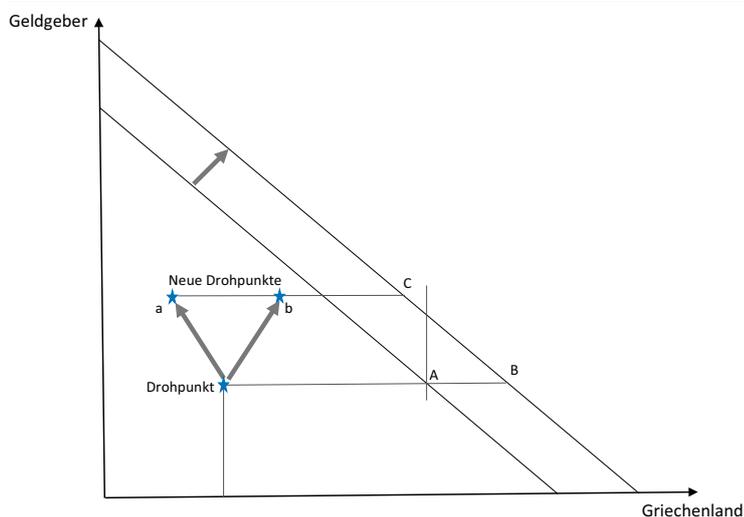
Die griechische Regierung nimmt aber, ungeachtet ihrer Versprechungen im Wahlkampf, viele mögliche effizienzstei-

gernde Maßnahmen nicht vor. Offenkundig geht sie davon aus, dass sich damit auch der Drohpunkt der Verhandlungen verschieben würde. Die Lage der Geldgeber bei einem Scheitern der Verhandlungen würde sich durch effizienzsteigernde Maßnahmen verbessern. Und damit können sie ein besseres Verhandlungsergebnis erzielen, zum Nachteil der griechischen Regierung. Das Absurde daran ist, dass dies unabhängig davon gilt, ob sich auch Griechenland durch Effizienzsteigerungen im Fall eines Scheiterns der Verhandlungen schlechter stellen würde (neuer Drohpunkt a) oder ob es sich dadurch für diesen Fall sogar verbessern kann (neuer Drohpunkt b). In jedem Fall würde die griechische Regierung das Verhandlungsergebnis A ohne Effizienzsteigerung dem neuen Verhandlungsergebnis C mit Effizienzsteigerung vorziehen.

Der Vollständigkeit halber nun das Argument für effizienzvernichtende Ausgabengesetze (vgl. Abb. 3): Hier verschiebt sich die Vertikale nach links unten: Es ist weniger zu verteilen. Bei unverändertem Drohpunkt würde sich Griechenland durch ein solches Vorgehen von Punkt A auf Punkt B verschlechtern. Verschiebt sich aber gleichzeitig der Drohpunkt, weil man den Geldgebern dadurch Schaden zufügt und damit ihre Verhandlungsposition schwächt, kann die griechische Regierung von ihrem destruktiven Verhalten dennoch profitieren und den für sie besseren Punkt C in den Verhandlungen durchsetzen. Und wieder: Dies gilt unabhängig davon, ob die griechische Regierung im Fall eines Scheiterns der Verhandlungen von den mit den Maßnahmen verbundenen Vermögensumschichtungen zu Lasten der Gläubiger profitiert (neuer Drohpunkt a) oder sich dadurch für diesen Fall sogar selbst Schaden zufügt (neuer Drohpunkt b).

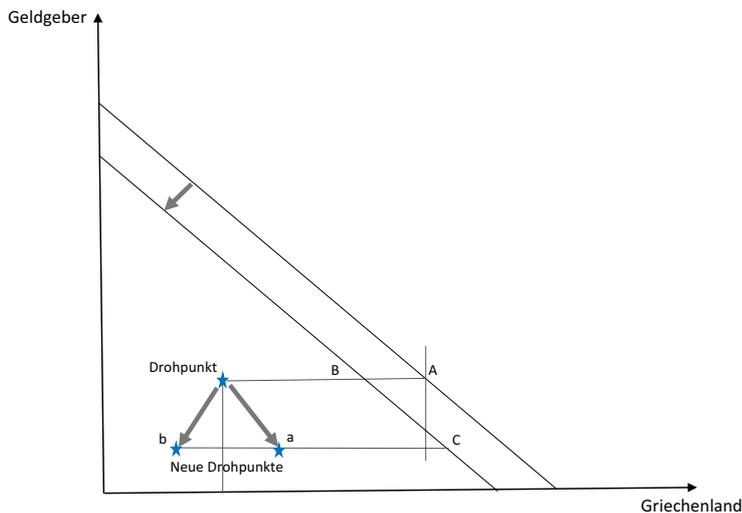
Wenn man sich quälen möchte, kann man diese Argumente zusammenführen, um ein Bild von den Gesamtkosten der aggressiven griechischen Verhandlungsstrategie gegenüber einem kooperativen Verhalten zu gewinnen. Dabei wird in Abbildung 4 der besseren Anschauungen halber vom unerfreulichsten Fall ausgegangen: Im Fall des Scheiterns der Verhandlungen schaden Ausgabengesetze auch der griechischen Regierung, und sie könnte von effizienzsteigernden Maßnahmen profitieren. Bei effizientem Verhalten und einer kooperativen Lösung würde man sich in Punkt C treffen: Griechenland unterlässt alle wertvernichtenden Maßnahmen und führt alle möglichen effizienzsteigernden Vorhaben sofort durch. Der Verhandlungsgewinn wird fair und häftig geteilt. Die nicht-kooperative Strategie der griechischen Regierung führt dagegen auf Punkt A. Die griechische Regierung verhält sich denkbar ineffizient und vereinnahmt den gesamten Verhandlungsgewinn. Insgesamt

**Abb. 2**  
**Verhandlungssituation 2**



Quelle: Darstellung des Autors.

Abb. 3  
Verhandlungssituation 3

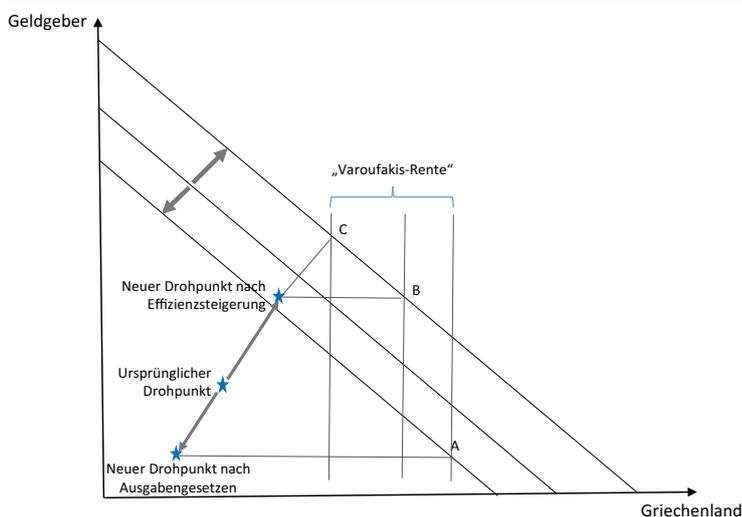


Quelle: Darstellung des Autors.

ist bei dieser Lösung viel weniger zu verteilen. Aber die griechische Regierung holt bei einem erfolgreichen Abschluss der Verhandlungen mehr für sich heraus. Die Differenz könnte man als Ertrag einer besonders klugen, an spieltheoretischen Erwägungen ausgerichteten Verhandlungsführung ansehen oder schlicht als »Varoufakis-Rente«.

Vertritt die griechische Regierung hier also nur im besten Sinne die Interessen ihrer Bürger gegenüber raffgierigen und bösen Geldgeber, die das Land ausquetschen und demütigen wollen? Zunächst muss man eine solche Schwarz-Weiß-Malerei grundlegend hinterfragen: Hinter den Geldgebern stehen überwiegend die europäischen Steuerzahler, reiche und arme Menschen, die auch ein Recht auf faire Verhandlung und den Schutz ihrer Interes-

Abb. 4  
Verhandlungssituation 4



Quelle: Darstellung des Autors.

sen haben sollten. Dass für diese Menschen in erheblichem Umfang Werte vernichtet werden, damit Griechenland etwas mehr aus den Verhandlungen herausholen kann, ist moralisch wohl kaum zu vertreten. Es ist vielmehr blinder Egoismus, mit dem Potenzial, die Europäische Gemeinschaft zu zerstören. Kein Europäer kann sich so etwas wünschen. Eigentlich auch kein Grieche, wenn ihm an der Freundschaft der anderen Europäer auf längere Sicht gelegen ist.

Eine zweite Hinterfragung besteht hinsichtlich der Deckungsgleichheit der Interessen der griechischen Regierung und des griechischen Volkes. Die Verhandlungen werden natürlich nach den Präferenzen der Regierung geführt. Diese ermöglichten etwa durch den Verzicht auf Kapitalkontrollen den Wohlhabenden, ihr Geld in Sicherheit zu bringen.

Die Armen Griechenlands haben hier allerdings nach Jahren der Krise kaum noch etwas zu sichern. Gleiches gilt für den Verzicht auf das konsequente Eintreiben der Steuern, das doch eigentlich ein zentraler Punkt im Wahlprogramm war. Ausgabegesetze kommen bestimmten Klientelgruppen zu Gute, denen offenbar auch die neue griechische Regierung sehr dezidiert zu Diensten ist. Viele neue Maßnahmen stärken die Position der Verwaltung gegenüber den Menschen und bringen sie damit in größere Abhängigkeit vom Staat, so die Aufsplittung der Sozialhilfe in viele kleine, einzeln zu beantragende Maßnahmen. Dies führt zu einer Verschärfung des Klientelwesens und befeuert die Korruption. Hier verbinden sich offenbar kleinliche Vorteilsnahme mit einem anderen Verständnis von der Rolle des Staates. Aus Sicht der anderen Europäer erfolgt hier eine Verringerung der Konkursmasse zu ihren Lasten und zu Gunsten der verschiedenen Klientelgruppen der griechischen Regierung. Die daraus folgenden Wertungen der Regierungsmitglieder fließen in die Verhandlungsstrategie ein. Die Kosten, die die Bürger dafür zu tragen haben, leider nicht. Sie könnten den Vorteil, den das griechische Volk aus dieser aggressiven und destruktiven Verhandlungsstrategie haben könnte, leicht zunichtemachen.

Und schließlich: Das alles funktioniert nur wenn man sich denn tatsächlich einigt. Die griechische Regierung muss sich nur um ein wenig verschätzen, und sie hat die teuerste Version einer Staatspleite gewählt, die man sich denken kann. In Abbildung 4: Statt auf dem »neuen Drohpunkt bei Effizienzsteigerung« landet man dann im für alle Beteiligten verheerend schlechten »neuen Droh-

punkt nach Ausgabegesetzen«. Nichts funktioniert mehr. Alle haben höchste Ansprüche, und der Staat keinerlei Mittel, sie zu erfüllen. Eine solche Fehleinschätzung ist leicht möglich, da die griechische Regierung den Bogen bis zum letzten spannt und den Drohpunkt möglicherweise an einer anderen Stelle sieht als ihre Gegenüber. Dies gilt umso mehr, als sie mit verschiedenen Gläubigergruppen verhandelt und mit ihrem Angebot jede dieser Gruppen möglichst marginal zufriedenstellen möchte. Eine Fehleinschätzung und der Ablauf der Verhandlungsfrist führen zum Scheitern. Und es ist ja gerade Teil der griechischen Strategie, den Raum für Nachverhandlungen, die einen solchen Fehler korrigieren könnten, möglichst klein zu halten.

Es kann aber auch zu einer emotionalen Reaktion kommen. Viele Menschen würden den einen Cent, denen ihnen ein ach so kluger und spieltheoretisch gebildeter Meisterspieler anbietet, diesem eher ins Gesicht werfen als ihr Gegenüber mit den verbleibenden 99,99 Euro hohnlächelnd davonziehen zu lassen. Der Spieltheoretiker nennt dies dann ein irrationales Verhalten. Offenbar glaubt die griechische Regierung nicht an ein solches irrationales Verhalten in der Politik, erinnert aber ihre Verhandlungspartner sicherheitshalber immer wieder daran, doch bitte immer ihren eigenen Vorteil im Auge zu behalten. Die Regeln des Spiels aber, in dem diese ihren Vorteil wahren sollen, wollen die griechischen Verhandlungsführer bestimmen – zu ihrem eigenen Vorteil, aber zum Nachteil Europas und wahrscheinlich auch des griechischen Volkes.

Wird die griechische Regierung mit dieser Verhandlungsstrategie erfolgreich sein? Oder genauer: Wird es überhaupt eine Einigung geben, und wird in dieser Einigung die griechische Regierung tatsächlich den Löwenanteil am Verhandlungsgewinn vereinnahmen? Zum Zeitpunkt der Entstehung dieses Textes ist dies noch nicht abzusehen, und die anderen Verhandlungsparteien haben da natürlich ein gewichtiges Wort mitzureden. Auf beiden Seiten finden sich Brüche in der Strategie, auf Seiten der Europäer auch bedingt durch ganz unterschiedliche Erwartungen an Europa und Haltungen zur Rolle des Staates. Es ist aber eigentlich auch schon fast egal: Eine Regierung, deren Land sich in einer derartigen Situation befindet, darf nicht, sei es aus Unvermögen oder eben verhandlungstaktischen Gründen, sechs Monate lang mit Vollgas in die falsche Richtung fahren und dann bei einer Einigung so tun, als sei nun alles in Ordnung. Die wirtschaftlichen, aber auch die politischen Schäden eines solchen Verhaltens bleiben bestehen, auch wenn man sich am Ende doch einigt. Verlorene Zeit und zerstörte Werte lassen sich nicht mehr zurückgewinnen. Über all die massiven ökonomischen Verluste hinweg dürfte für Deutschland aber die Frage noch entscheidender sein, ob das Vertrauen der Bürger in die Europäische Union als einer echten Gemeinschaft wieder zurückgewonnen werden kann. Die Mehrheit der Deutschen dürfte unverän-

dert die Zukunft unseres Landes in Europa sehen. Aber sicher nicht in einem Europa, in dem man so miteinander umgeht.

# Der Nettobeschäftigungseffekt einer Regelungsänderung für ausländische Zulieferungen bei den Exportkreditgarantien des Bundes (Hermesdeckungen)

27

Alexander Sandkamp und Erdal Yalcin

Exporte sind nach wie vor ein wichtiges Standbein der deutschen Wirtschaft. Entscheidend für den Erfolg deutscher Unternehmen bei der Erschließung internationaler Märkte ist neben der Innovationskraft der Firmen ebenso die Finanzierungsmöglichkeit von Exportgeschäften. So hat die letzte Weltwirtschaftskrise nicht nur in Deutschland verdeutlicht, dass Engpässe in der Finanzierung von Projekten negative Auswirkungen auf Exportgeschäfte haben können. Um Exporteure gegen Finanzierungsrisiken besonders in risikoreichen, aber dafür wachstumsstarken Ländern abzusichern, stellt der Bund Exportkreditgarantien – sogenannte Hermesdeckungen – zur Verfügung. Allerdings müssen hierfür gewisse Kriterien in Bezug auf einen Mindestanteil deutscher Wertschöpfung erfüllt sein. Vor dem Hintergrund zunehmend internationalisierter Wertschöpfungsketten hat das ifo Institut im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie untersucht, inwiefern Unternehmen mit hohem ausländischem Wertschöpfungsanteil Beschäftigung in Deutschland generieren und ob eine Erhöhung des deckungsfähigen ausländischen Wertschöpfungsanteils zu einer Veränderung der Beschäftigungswirkung von Hermesdeckungen führt. Die wesentlichen Erkenntnisse der Studie<sup>1</sup> werden in diesem Beitrag zusammengefasst.

Die deutsche Exportwirtschaft ist seit Jahrzehnten eine wichtige Säule für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung der Bundesrepublik. Über die vergangenen zehn Jahre ist der jährliche Beitrag der Exporte am Bruttoinlandsprodukt von 30% auf mittlerweile über 40% gestiegen. Allerdings sind gerade für Projekte mit großen Volumina und langen Laufzeiten private Banken und Finanzintermediäre nicht immer im Stande, adäquate Finanzierungsmittel bereitzustellen.

In dem Zusammenhang nehmen staatliche Exportkreditgarantien (Hermesdeckungen) eine wichtige Rolle ein, indem sie gegen die Zahlung einer Risikoprämie eventuelle Zahlungsausfallrisiken decken und deutschen Unternehmen die Finanzierung von Exportgeschäften erleichtern.

Bereits im Jahr 2012 hat das ifo Institut in einer Studie gezeigt, dass Hermesdeckungen deutsche Exporte fördern, indem ein partielles Versagen des Kapitalmarkts entschärft wird. Außerdem wurden erstmals Beschäftigungseffekte mit Hilfe einer Kausalanalyse quantifiziert.

Vor dem Hintergrund zunehmend internationalisierter Wertschöpfungsketten und einer damit einhergehenden Abnahme des Anteils heimischer Produktion an deutschen Exporten wird in dieser neuen

Analyse untersucht, inwiefern sich der Beschäftigungseffekt durch Hermesdeckungen innerhalb einer Industrie ändert, wenn der Anteil der ausländischen Wertschöpfung variiert. Mit Hilfe dieser Erkenntnisse lässt sich analysieren, ob eine Erhöhung der zugelassenen ausländischen Wertschöpfung bei Hermesdeckungen Arbeitsplätze in Deutschland sichern würde. Außerdem wird die Beschäftigungswirkung im Ausland identifiziert.

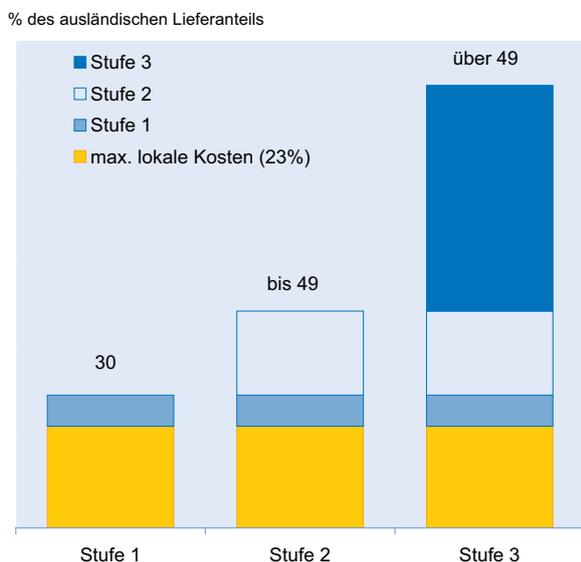
Die vorgelegten Ergebnisse dienen der Weiterentwicklung des staatlichen Instrumentes, insbesondere in der Frage nach einer sinnvollen Regelung ausländischer Wertschöpfungsanteile bei Exporten, die durch Hermesdeckungen abgesichert werden können.

## Regelung der Einbeziehung von ausländischen Zulieferungen bei Hermesdeckungen

Um bei Exportgeschäften auf Hermesdeckungen zurückgreifen zu können, müssen Unternehmen in ihrer Produktion einen Mindestanteil an deutscher Wertschöpfung aufweisen, wobei ein gewisser Ermessensspielraum existiert. So sieht ein seit 2008 existierendes Drei-Stufen-Modell vor, dass Lieferungen und Leistungen unabhängig von ihrer Herkunft bis zu einem Anteil von 30% des Auftragswertes ohne besondere Begründung in eine Hermesdeckung einbezogen werden dürfen (Stufe 1).

<sup>1</sup> Felbermayr, G., E. Yalcin, A. Sandkamp und P. Lang, Beschäftigungseffekte der Exportkreditgarantien des Bundes und globale Wertschöpfungsketten, ifo Forschungsbericht 68, ifo Institut, München 2015.

**Abb. 1**  
**Drei-Stufen-Modell**

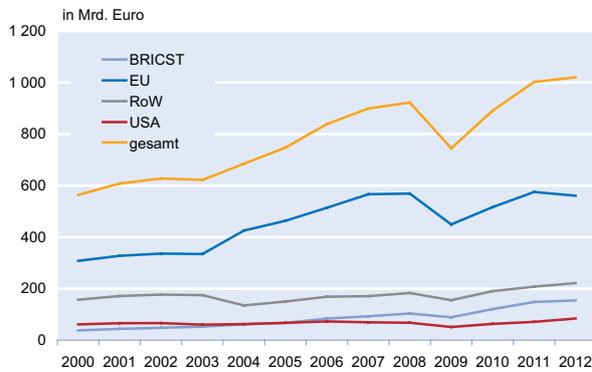


Quelle: Bundesministerium für Wirtschaft und Energie.

In Stufe 2 können Exportgeschäfte mit einem ausländischen Lieferanteil zwischen 30% und 49% berücksichtigt werden, sofern eine betriebswirtschaftliche Notwendigkeit nachgewiesen werden kann bzw. andere vorgegebene Kriterien erfüllt sind. Dies ist für die beteiligten Unternehmen mit höherem administrativem Aufwand verbunden.

Stufe 3 sieht eine Regelung von Fall zu Fall vor, gemäß derer Exporte mit einem ausländischen Wertschöpfungsanteil von über 49% mit einer Hermesdeckung abgesichert werden können. Für entsprechende Exportgeschäfte ist eine Unabdingbarkeit der ausländischen Zukäufe ausführlich zu begründen. Auf Basis einer solchen Begründung entscheidet der Interministerielle Ausschuss (IMA) über die Gewährung einer Hermesdeckung. Das Drei-Stufen-Modell ist in Abbildung 1 illustriert.

**Abb. 2**  
**Entwicklung der Exporte**



Quelle: UN Comtrade Database.

**Die Entwicklung deutscher Exporte, internationaler Industrievernetzung und Hermesdeckungen**

In den Jahren 2000 bis 2012 ist der deutsche Export um rund 83% angestiegen. Dies entspricht einem durchschnittlichen Wachstum von 5,2% p.a. Abbildung 2 ist dabei zu entnehmen, dass das gesamte deutsche Exportvolumen einen starken Anstieg bis zum Jahr 2008, dem Jahr der Finanzkrise, verzeichnete. Darauf folgend, von 2008 auf 2009, brach der deutsche Export um 19% ein, konnte sich jedoch rasch wieder erholen und erreichte schon 2010 ein höheres Niveau als 2008.

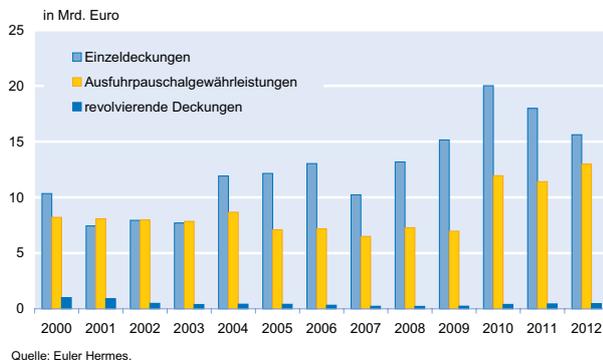
Wie aus Tabelle 1 ersichtlich, stieg in Einklang mit den wachsenden Exporten auch die deutsche Exportquote zwischen 2000 und 2012 um 12 Prozentpunkte auf 41,1%. Im gleichen Zeitraum nahm auch das Volumen der aggregierten Hermesdeckungen zu. 2012 belief sich die Summe der Hermesdeckungen auf ca. 29 Mrd. Euro, was einer Zunahme um 48,5% seit 2000 entspricht. Die Deckungsquote (Anteil der hermesgedeckten Exporte am deutschen Gesamtexport) pendelte sich in den Jahren nach der Fi-

**Tab. 1**  
**Exportentwicklung und Deckungsquote**

Jahr	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Exporte (in Mrd. Euro)	597,44	638,27	651,32	664,45	731,54	786,27	893,04	965,24	984,14	803,31	951,96	1 061,23	1 095,77
Veränderung zum Vorjahr in %	17,1	6,8	2,0	2,0	10,1	7,5	13,6	8,1	2,0	- 18,4	18,5	11,5	3,3
Exporte/BIP	29,2	30,4	30,5	30,9	33,3	35,3	38,6	39,7	39,8%	33,8	38,2	40,7	41,1
Veränderung zum Vorjahr in %-Punkten	3,7	1,2	0,2	0,4	2,4	2,0	3,2	1,2	0,0%	- 5,9	4,3	2,5	0,4
Deckungsquote	3,3	2,6	2,5	2,4	2,9	2,5	2,3	1,8	2,1%	2,8	3,4	2,8	2,7

Quelle: UN Comtrade Database und Euler Hermes.

**Abb. 3**  
**Deckungsvolumina nach Deckungsformen**

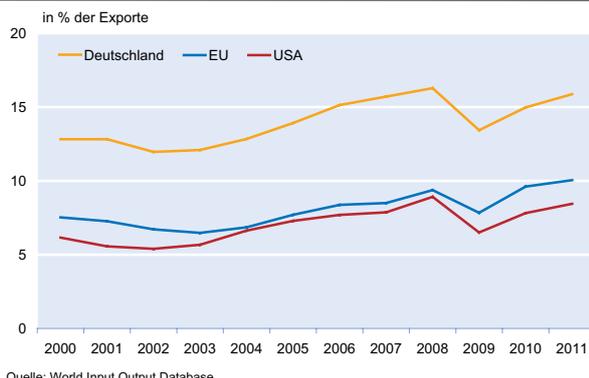


nanzkrise bei 3% ein. Insgesamt hat die Bedeutung von Hermesdeckungen in den letzten Jahren wieder deutlich zugenommen.

Hermesdeckungen lassen sich in Einzeldeckungen (EZD), Ausfuhrpauschalgewährleistungen (APG) und revolvingende Deckungen (REV) aufgliedern. Diese drei Arten unterscheiden sich deutlich in ihrer Entwicklung. So halbierte sich das Volumen der revolvingenden Deckungen von rund 1 Mrd. Euro im Jahr 2000 auf unter 500 Mio. Euro im Jahr 2012 (vgl. Abb. 3). EZD und APG entwickelten sich bis 2004 sehr ähnlich (ca. 8 Mrd. Euro Volumen). Ab 2004 erhöhte sich jedoch das Nutzungsvolumen der EZD sprunghaft im Vergleich zu den APG. Bis 2010 ist eine Divergenz zwischen den Nutzungsvolumen dieser beiden Deckungsformen zu beobachten. Die Entwicklung in den Jahren 2011 und 2012 zeigt jedoch eine Reduktion dieser Divergenz in Form eines zunehmenden Deckungsvolumens in APG und eines abnehmenden EZD-Volumen. Dies liegt unter anderem daran, dass der Bund während der Finanzkrise den Kreis der Länder, in denen APG-Deckungen angeboten werden, erweitern durfte.

Wie in Abbildung 4 illustriert, hat der durchschnittliche Anteil ausländischer Zulieferungen in den letzten Jahren stetig zugenommen. Im Vergleich zu den USA und der EU ist der

**Abb. 4**  
**Ausländische Wertschöpfung**



Anteil ausländischer Wertschöpfung an deutschen Exporten nahezu doppelt so hoch.

Besonders in den exportstarken Sektoren wie beispielsweise Fahrzeugbau erreicht der ausländische Zulieferanteil bereits heute einen Wert von über 30%. Die Daten weisen nicht auf eine Verlangsamung dieses Trends hin.

Auch Exporte mit einer Hermesdeckung und einem ausländischen Zulieferanteil von über 20%, 30% und 40% haben in den letzten Jahren zugenommen. Im Durchschnitt weisen Einzeldeckungen in den exportstarken Sektoren einen ausländischen Zulieferanteil zwischen 10% und 22% auf, wobei hermesgedeckte Exporte in wachstumsstarke Schwellenländer wie China im Schnitt die höchsten ausländischen Zulieferanteile aufweisen.

**Die Bedeutung von Exporten, Hermesdeckungen und ausländischen Wertschöpfungsanteilen für die Beschäftigung aus Sicht der deutschen Unternehmen**

Zur Einschätzung der Bedeutung von Hermesdeckungen für Unternehmen wurden 1 368 Firmen befragt. Zusätzlich wurden detaillierte Interviews mit vier ausgewählten Unternehmensvertretern der Linde AG, der Siemens Financial Services GmbH, der SMS Siemag AG sowie der Voith GmbH geführt. Während die Unternehmensbefragung einen Querschnitt über alle Unternehmensgrößen hinweg lieferte, machten die Experteninterviews nochmals speziell die Sicht der Großkonzerne deutlich.

Wie bereits aus den aggregierten Exportdaten ersichtlich, ist das Exportgeschäft essentiell für deutsche Unternehmen. So steigerte sich der Exportanteil am Gesamtumsatz zwischen 2007 und 2013 sichtbar. Parallel dazu hat, wie in Abbildung 5 verdeutlicht, auch die exportabhängige Beschäftigung zwischen 2007 und 2013 zugenommen. So waren 2013 bei über 45% der befragten Unternehmen mehr

**Abb. 5**  
**Exportabhängige Beschäftigung (direkt und indirekt)**

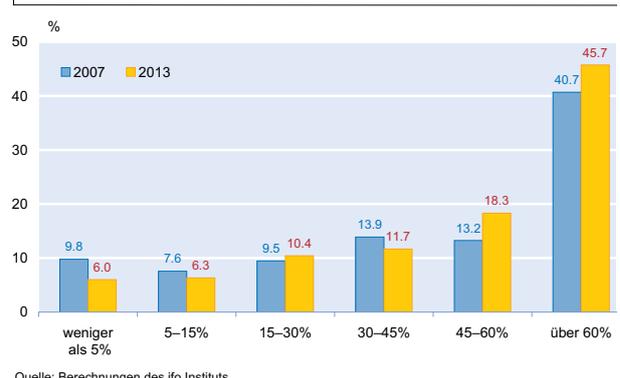
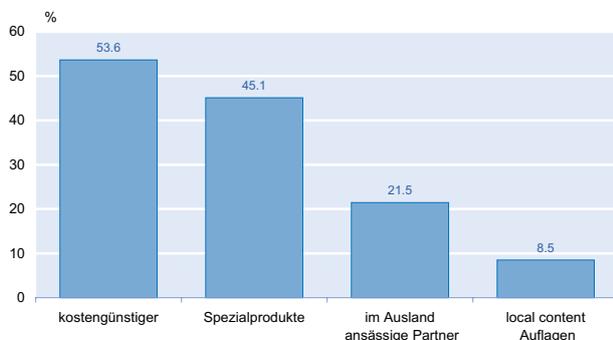


Abb. 6  
Gründe für Zulieferungen aus dem Ausland



Quelle: Umfrage des ifo Instituts.

als 60% der Beschäftigten direkt (in der Produktion) oder indirekt (durch Zulieferung) vom Export abhängig.

Einhergehend mit der Globalisierung, hat sich der Anteil an Zulieferungen aus dem Ausland für viele Unternehmen erhöht. Neben der Entstehung von globalen Wertschöpfungsketten spielen dabei auch Kostenaspekte und Spezialprodukte eine Rolle (vgl. Abb. 6).

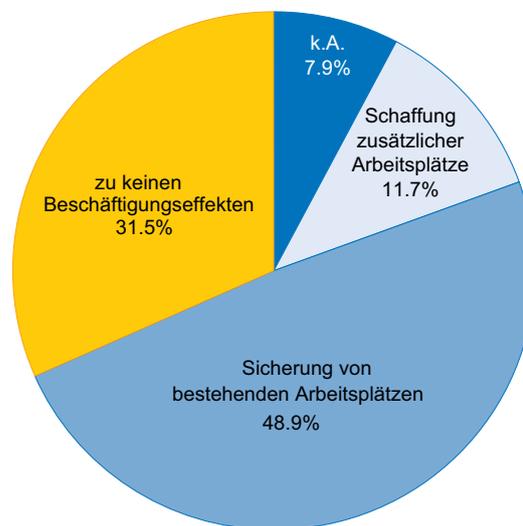
Eine wichtige Frage betrifft die Entwicklung ausländischer und deutscher Zulieferanteile an der Gesamtproduktion und an Exporten von Unternehmen. Wie die Unternehmensbefragung zeigt, sind ausländische Zulieferungen besonders für exportorientierte Unternehmen zunehmend von Bedeutung. So ist der Zukauf aus dem Ausland für 71% der Unternehmen notwendig, um im Export wettbewerbsfähig zu sein. Dabei beziehen deutsche Unternehmen ausländische Zwischengüter primär aus der EU, wobei Schwellenländer zunehmend an Bedeutung gewinnen.

Allerdings bergen Schwellenländer im Vergleich zu Industriestaaten ein erhöhtes wirtschaftliches Risiko. Besonders bei Erschließung neuer Märkte ist eine Einschätzung der vorliegenden Risiken oft nur bedingt möglich und kann in vielen Fällen zum Wegfall privater Finanzierungsoptionen führen. Höhere Finanzierungskosten in diesen Ländern entstehen auch aufgrund höherer Länderrisiken, die mit einem niedrigeren Entwicklungsstatus einhergehen. Diese Risiken müssen aufgrund ihrer Persistenz in einem langfristigen Planungshorizont berücksichtigt werden.

In diesem Zusammenhang nutzen fast 90% der befragten Unternehmen Hermesdeckungen, um Zahlungsausfallrisiken zu sichern. Vor allem KMU würden ohne Hermesdeckungen die zugrunde liegenden Exporte nicht umsetzen können. Weitere Beweggründe sind eine unzureichend solide Finanzsituation zur Finanzierung risikoreicher Exporte im eigenen Unternehmen (39%) sowie ein fehlendes privates Angebot an Versicherungsprodukten (35%).

Im Ergebnis geben daher auch 32% der Firmen an, dass sie ohne eine Hermesdeckung die betroffenen Exportge-

Abb. 7  
Beschäftigungseffekte durch Hermesdeckung



Quelle: Umfrage des ifo Instituts.

schäfte nicht umgesetzt hätten. Zwei Drittel der Firmen hätten maximal die Hälfte der betroffenen Exporte realisiert. Daraus resultiert bei knapp 50% der Unternehmen eine Sicherung bestehender, bei 12% sogar eine Schaffung zusätzlicher Arbeitsplätze in Deutschland (vgl. Abb. 7).

Wie weiter oben erläutert, spielt der Anteil ausländischer Wertschöpfung in der Produktion von Exportgütern eine wesentliche Rolle bei der Qualifizierung für Hermesdeckungen. So ist es nicht verwunderlich, dass zwei Drittel der Unternehmen bei hermesgedeckten Exporten einen ausländischen Zulieferanteil von unter 30% aufweisen. Lediglich 7% der Unternehmen haben Exportgeschäfte vorzuweisen, in denen der ausländische Zulieferanteil über 50% liegt. Allerdings ist allgemein zu beobachten, dass bei hohen Exportquoten der Anteil ausländischer Zulieferung größer ausfällt. Vor allem große Unternehmen erwarten eine Zunahme bei ausländischen Zulieferungen für Exporte.

In der Folge ist die vorliegende Deckungspolitik für 46% der Unternehmen ausreichend flexibel gestaltet. Für 13% der Unternehmen ist das vorliegende Drei-Stufen-Modell nicht flexibel genug. Es sind vor allem Konzerne, die mit der jetzigen Regelung der AWS-Anteile bei Hermesdeckungen nicht zufrieden sind. 16% der Unternehmen würden sich bei internationalen Großprojekten wünschen, dass es keine Einschränkung bei AWS-Anteilen gibt. Mit dem jetzigen Drei-Stufen-Modell erwarten 25% der Unternehmen in Zukunft Abwicklungsprobleme bei Exportgeschäften. Zwei Drittel der Unternehmen würden bei Erhöhung der möglichen AWS-Anteile bei Hermesdeckungen Beschäftigung nicht gezielt ins Ausland verlagern, weitere 15% können die Auswirkungen noch nicht abschätzen.

Die *Expertengespräche* bestätigten, dass gerade bei Großprojekten und im Anlagenbau Exportgeschäfte mit wachstumsstarken internationalen Märkten ohne Hermesdeckungen oft nicht realisiert werden können. Dabei ist das staatliche Instrument besonders zur Erschließung neuer Märkte von großer Bedeutung. Der Einsatz ausländischer Zwischengüter ist dabei unverzichtbar, um im preislichen Wettbewerb international konkurrenzfähig zu bleiben. Dabei ist in den letzten Jahren eine deutliche Zunahme der ausländischen Zwischengüteranteile in Exportgeschäften zu beobachten, die durch eine Intensivierung des Wettbewerbs angetrieben wird.

Des Weiteren können deutsche Anlagenbauer Großaufträge oft nur dann erfolgreich für sich gewinnen, wenn ein großer Anteil des Projektes von lokalen Unternehmen im Zielland abgewickelt wird. Hohe ausländische Zulieferungen sind somit ein Wettbewerbsfaktor. Außerdem sind deutsche Großanlagenbauer meist durch die Bereitstellung von Technologie und Know-how im Exportgeschäft erfolgreich. Daher resultieren in diesen Exportgeschäften niedrige heimische Wertschöpfungsanteile. Insbesondere bei Großprojekten können Unternehmen keinen wesentlichen Verarbeitungsprozess am Ende der Wertschöpfungskette in Deutschland abwickeln. In der Folge kann kein Ursprungszertifikat genutzt werden, das grundsätzlich eine generöse Regelung vorweist. Hier liegt eine Benachteiligung von Großprojekten vor.

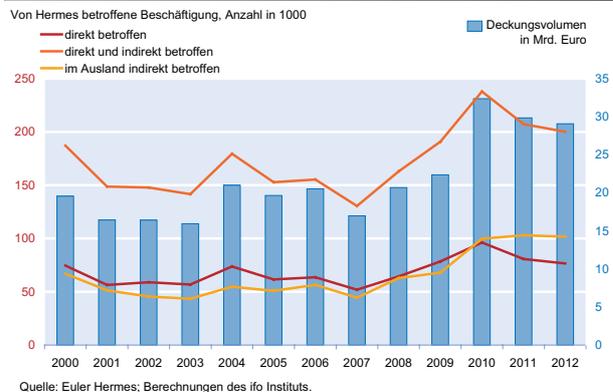
Das vorliegende Drei-Stufen-Modell genügt den Anforderungen der befragten Konzerne daher nicht. Zwar bietet Stufe 3 die Möglichkeit, Hermesdeckungen bei Exporten mit hohen ausländischen Zulieferanteilen zu nutzen, jedoch ist der administrative Aufwand zu groß. Die Fall-zu-Fall-Regelung im IMA führt zu Planungsunsicherheit und gefährdet Exportgeschäfte.

### Berechnung der Beschäftigungseffekte von Hermesdeckungen mit Hilfe der Input-Output-Analyse

Zur Klärung der Frage, welche möglichen Beschäftigungseffekte mit einer Änderung der Deckungspolitik bei Hermesdeckungen einhergehen können, ist zunächst eine präzisere Quantifizierung der direkten und indirekten Beschäftigungseffekte notwendig. Bisherige Studien haben in den Input-Output-Analysen die dynamische Entwicklung der innerdeutschen und internationalen Vernetzung zwischen den Branchen vernachlässigt. Um eine belastbare Simulation möglicher Reformen durchzuführen, ist die Berechnung möglicher Beschäftigungseffekte unter Berücksichtigung sich verändernder Input-Output-Tabellen erforderlich. Aufbauend auf diesen dynamischen Ergebnissen, kann eine präzisere Anpassung in den durch Hermesdeckungen resultierenden Beschäftigungen abgeleitet werden.

Abb. 8

#### Von Hermes betroffene Beschäftigung und Deckungsvolumen, 2000–2012



Zunächst wird eine Obergrenze des Beschäftigungseffekts identifiziert. Diese entspricht der Anzahl an Beschäftigten, die entweder direkt (beim Deckungsnehmer) oder indirekt (bei Zuliefererbetrieben bzw. deren Zulieferern usw.) an der Produktion von hermesgedeckten Gütern beteiligt sind. Sie wird mit Hilfe von Input-Output-Tabellen aus den volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen berechnet.

Unter der Annahme, dass jeder Euro Deckungssumme beim Deckungsnehmer zu einer Produktionssteigerung im Wert von einem Euro führt (maximale Effektivität), entspräche die Anzahl der von Hermes betroffenen Beschäftigten zugleich den von Hermes geschaffenen Arbeitsplätzen. Des Weiteren müsste angenommen werden, dass jedwede Produktionssteigerung zu 100% durch die Einstellung von Arbeitskräften und nicht durch stärkere Auslastung bestehender Kapazitäten oder Automatisierung erzielt wird.

Abbildung 8 zeigt die Entwicklung der Deckungsvolumina sowie die damit verbundene Beschäftigung für die Jahre 2000–2012. Die Analyse ergibt, dass im betrachteten Zeitraum bei einem durchschnittlichen Deckungsvolumen von 21,6 Mrd. Euro insgesamt rund 172 000 Beschäftigte in Deutschland von Hermesdeckungen betroffen sind. Hinzu kommen nochmals 65 000 Arbeitsplätze im Ausland, von denen 62% auf die EU entfallen. Die wichtigsten Sektoren sind der Maschinenbau (36% aller Beschäftigten), der Chemiesektor (26%) sowie der Fahrzeugbau (inklusive Kraftwagen 20%). Knapp 96% der direkt betroffenen Beschäftigung befinden sich in Unternehmen mit Hauptsitz in Westdeutschland. Großunternehmen sind für ca. 70% der betroffenen Beschäftigung verantwortlich.

### Ökonometrische Analyse

Die exportschaffende Wirkung von Exportkreditgarantien wird mit Hilfe eines Gravitationsmodells geschätzt. Da sowohl Exporte als auch Hermesdeckungen über die drei Dimensionen Sektor, Zielland und Jahr variieren, erlaubt dies

die Verwendung von Zielland-Sektor-Dummys  $v_z^s$ , Zielland-Jahr-Dummys  $v_{z,j}$  sowie von Sektor-Jahr-Dummys  $v_j^s$ .

Die Schätzgleichung ist somit

$$\ln \text{EXP}_{z,j}^s = \beta_0 \text{HERMES}_{z,j}^s + v_z^s + v_{z,j} + v_j^s + \varepsilon_{z,j}^s.$$

Die Hermesvariable steht hier entweder für einen Dummy, wenn in einem bestimmten Sektor in einem bestimmten Jahr für ein bestimmtes Zielland Deckungen vorlagen, bzw. alternativ für das logarithmierte Deckungsvolumen oder für die Deckungsquote

$$\text{DECKQUOTE}_{z,j}^s = \text{DECKSUMME}_{z,j}^s / \text{EXP}_{z,j}^s.$$

Von Interesse ist der Deckungskoeffizient  $\beta_0$ , der angibt, wie sensibel bilaterale Exporte in einem bestimmten Sektor auf das Vorhandensein von Hermesdeckungen reagieren. Dieser Effekt wird durch Variation der Deckungen und Exporte über die Zeit in einzelnen Exportmärkten (Zielland-Sektor-Kombination) identifiziert. Ist der Deckungskoeffizient, wie zu erwarten, positiv, so bedeutet dies, dass das Exportwachstum in durch Hermes gedeckten Exportmärkten stärker ausfällt als in nicht oder weniger durch Hermes gedeckten Märkten.

Tabelle 2 fasst die Ergebnisse der beschriebenen Regression mit dem Logarithmus der Zielland-Sektor-Jahr-spezifischen Exporte als abhängiger Variable zusammen. Die Spal-

ten (4) bis (6) analysieren den Effekt der logarithmierten Deckungssumme, die insgesamt in einem Jahr in einem Sektor in ein bestimmtes Zielland gewährt wurde. Der Koeffizient kann somit als Elastizität interpretiert werden.

Spalte (4) berücksichtigt bereits Zielland-Sektor-Effekte, so dass für zeitinvariante Variablen, wie z.B. Entfernung oder komparativen Vorteil in einzelnen Sektoren, nicht mehr kontrolliert werden muss. Das gleiche gilt für Jahr-Sektor-Effekte, wie z.B. die Einführung neuer Produkte in einem Sektor. Dies reduziert bereits die möglichen Verzerrungen durch unbeobachtete und daher nicht berücksichtigte Variablen, die sich gleichzeitig auf Exporte und Hermesdeckungen auswirken. Außerdem erhöht es die Anzahl der verwendbaren Beobachtungen, da Informationen für bestimmte Jahr-Sektor- bzw. Zielland-Sektor-spezifische Variablen nicht für alle Länder bzw. Sektoren vorliegen. Alle über Jahr und Zielland variierenden Determinanten können und müssen weiterhin verwendet werden. Spalten (5) und (6) beinhalten zusätzlich auch Jahr-Zielland-Effekte. Außerdem berücksichtigt Spalte (6) Beobachtungen, für die keine Informationen zu BIP, Bevölkerung, Zollunion usw. vorliegen.

Wie Spalte (6) zeigt, führt eine 1%ige Erhöhung des Deckungsvolumens innerhalb einer Zielland-Sektor-Zelle in einem bestimmten Jahr zu einer Erhöhung der Exporte um 0,013% in derselben Zelle. Multipliziert mit dem Anteil der Deckungen an den Gesamtexporten (je Sektor) ergibt sich ein durchschnittlicher exportschaffender Effekt von 0,51%,

**Tab. 2**  
**Durchschnittseffekte der Einzeldeckungen, sektorale Daten**

Hermesvariable	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	Hermes (0,1)			ln Deckung			Deckungsquote		
Hermes	0,178*** (0,025)	0,161*** (0,025)	0,163*** (0,025)	0,014*** (0,002)	0,013*** (0,002)	0,013*** (0,002)	0,656*** (0,102)	0,618*** (0,104)	0,653*** (0,103)
ln BIP				0,669*** (0,030)			0,671*** (0,030)		
ln POP				-0,114 (0,092)			-0,116 (0,093)		
Zollunion (0,1)				0,101*** (0,039)			0,097** (0,039)		
Wirtschaftszone (0,1)				0,036 (0,038)			0,035 (0,038)		
Länderrisiko (0-7)				- (0,010)			- (0,010)		
ln Kapitalbildung				0,078*** (0,026)			0,079*** (0,026)		
Fixe Effekte									
Zielland-Sektor	Ja								
Jahr-Sektor Effekte	Ja								
Jahr-Zielland Effekte		Ja	Ja		Ja	Ja		Ja	Ja
N	65 579	65 579	83408	65579	65 579	83408	65579	65579	83408
N_G	6120	6120	7853	6120	6120	7853	6120	6120	7853
R2	0.119	0.173	0.167	0.119	0.173	0.167	0.119	0.173	0.167

\*\*\*, \*\* und \* bezeichnen statistische Signifikanz am 1%-, 5%- und 10%-Niveau. Standardfehler sind robust geschätzt und korrigiert für serielle Korrelation.

Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

**Tab. 3**  
**Durchschnittlicher Beschäftigungseffekt von Hermes**

Hermesvariable	Koeffizient	Standard Fehler	EZD Inzidenz	Export-schaffung	Exportabhängige Beschäftigte	Durch EZD geschaffene Arbeitsplätze	Durch Hermes geschaffene Arbeitsplätze*
Hermes (0,1)	0,163	0,025	0,025	0,41%	9 823 768	40 719	70 269
In Deckung	0,013	0,002	0,390	0,51%	9 823 768	49 833	85 997
Deckungsquote	0,653	0,103	0,003	0,22%	9 823 768	21 142	36 485

\* Hochrechnung auf Basis des durchschnittlichen Anteiles der APG und REV am gesamten Deckungsvolumen.

Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

**Tab. 4**  
**Durchschnittlicher Beschäftigungseffekt von Hermes im Ausland**

Hermesvariable	Export-schaffung (in %)	Exportabhängige Beschäftigte im Ausland	Durch Hermes geschaffene Arbeitsplätze im Ausland*	Durch Hermes ge-schaffene Arbeitsplätze in der EU*	Durch Hermes ge-schaffene Arbeitsplätze außerhalb der EU*
Hermes (0,1)	0,41	2 802 147	20 044	12 242	7 802
In Deckung	0,5	2 802 147	24 530	14 982	9 548
Deckungsquote	0,2	2 802 147	10 407	6 356	4 051

\* Hochrechnung auf Basis des durchschnittlichen Anteiles der APG und REV am gesamten Deckungsvolumen

Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

das heißt, 0,51% aller deutschen Exporte kommen nur aufgrund von Hermesdeckungen zustande (vgl. Tab. 3). Eine Multiplikation dieser Zahl mit der insgesamt vom Export abhängigen Beschäftigung ergibt die durch Einzeldeckungen geschaffene Beschäftigung. Geht man davon aus, dass APG und REV ähnlich wirken wie Einzeldeckungen, so lässt sich der Gesamteffekt von Exportkreditgarantien extrapolieren. Unter den getroffenen Annahmen zur Beschäftigungsstruktur führen Hermesdeckungen in dieser Schätzung also zu einer durchschnittlichen Mehrbeschäftigung von bis zu 86 000 Arbeitsplätzen, im Jahr 2012 sogar zu 113 000.

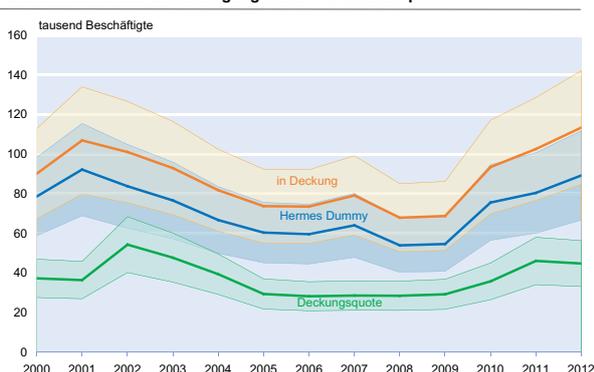
Exportkreditgarantien erhöhen folglich die deutschen Exporte. Dieses Ergebnis ist robust über alle drei verwendeten Methoden zur Messung von Hermesdeckungen (binärer Dummy (1) – (3), logarithmierte Deckungssumme sowie Deckungsquote (7) – (9)). Die Entwicklung der Beschäftigungs-

wirkung (inklusive 90% Konfidenzintervallen) über die Zeit ist in Abbildung 9 dargestellt.

Parallel zu der Entwicklung, dass im Durchschnitt der Anteil ausländischer Zulieferungen in deutschen Exporten zunimmt, ist auch eine stetige Zunahme in der von Hermes bedingten Beschäftigung im Ausland zu beobachten (vgl. Tab. 4). Dabei sind es vor allem Arbeitsplätze in Europa, mit bis zu 12 000 in 2012, die von dem Instrument profitieren.

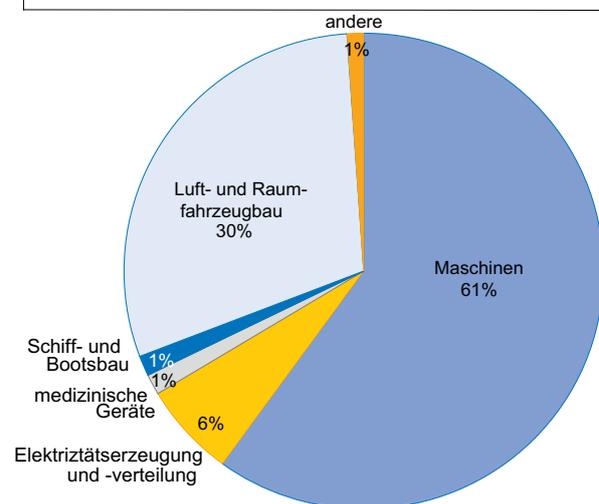
Mit durchschnittlich über 48 000 hermesabhängigen Beschäftigten in Deutschland (circa 11 000 im Ausland) erzielt

**Abb. 9**  
**Durchschnittlicher Beschäftigungseffekt von Hermes pro Jahr**



Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

**Abb. 10**  
**Sektorale Verteilung des Beschäftigungseffekts (Hermes getriebene Beschäftigung)**



Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

**Tab. 5**  
**Durchschnittlicher Beschäftigungseffekt im In- und Ausland nach Sektor**

Sektor	CPA	Zusätzliche Exporte in %	Exportabhängige Beschäftigung in Deutschland in 1 000	Exportabhängige Beschäftigung im Ausland in 1 000	Hermes getriebene Beschäftigung in Deutschland	Hermes getriebene Beschäftigung im Ausland	EU-Anteil an Hermes getriebener Beschäftigung im Ausland in %
Erzeugnisse der Landwirtschaft und Jagd	1		111	11	–	–	–
Textilien und Bekleidung	17–18	0,01	184	131	47	34	37
Holz, Holz-, Kork-, Flechtwaren (ohne Möbel)	20		80	10	–	–	–
Verlagszeugnisse, Druckerzeugnisse, bespielte Ton-, Bild- und Datenträger	22.1,22.2–22.3	0,04	29	3	19	2	69
Mineralölverarbeitung	23.2		33	147	–	–	–
Chemische Erzeugnisse	24	0,00	828	342	–	–	–
Gummiwaren	25.1	0,00	84	27	–	–	–
Kunststoffwaren	25.2		218	71	–	–	–
Glas- und Keramikwaren	26		138	20	–	–	–
Metalle und Halbzeug daraus	27	0,00	342	162	–	–	–
Metallerzeugnisse	28		333	53	–	–	–
Herstellung von Werkzeugen	28.62	0,05	62	10	54	9	64
Maschinen	29	1,99	1 398	325	48 084	11 165	56
Büromaschinen, Datenverarbeitungsgeräte und -einrichtungen	30	0,20			–	–	–
Elektrizitätserzeugung und -verteilung	31	0,55	532	136	5 049	1 295	40%
Elektromotoren udgl,	31.10	0,03	148	38	75	19	40
Nachrtechn., Rundf.- und Fernsehgeräte, elektron, Bauelemente	32	0,66			–	–	–
Medizintechnik und Feinmechanik	33	0,04	364	93	267	69	40
Medizinische Geräte	33.1	0,33	198	51	1 126	289	40
Kraftwagen und Kraftwagenteile	34		1448	467	–	–	–
Schiff- und Bootsbau	35.1	1,47	41	29	1 047	732	56
Schienenfahrzeugbau	35.2	0,93	25	17	399	279	56
Luft- und Raumfahrzeugbau	35.3	10,08	137	96	23 879	16 704	56
Sonstige Fahrzeuge	35.5	0,62	2	1	22	16	56
Summe			6 736	2 240	80 069	30 611	56

Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

der Maschinenbausektor den mit Abstand größten Beschäftigungseffekt (vgl. Abb. 10 und Tab. 5), gefolgt vom Luft- und Raumfahrzeugbau mit 24 000 Beschäftigten in Deutschland (17 000 im Ausland).

### Die Entwicklung der ausländischen Wertschöpfung und ihre Bedeutung für Hermesdeckungen

Zur Analyse der Auswirkung der zunehmenden ausländischen Wertschöpfung auf die durch Hermesdeckungen geschaffenen Exporte und Beschäftigung wird zunächst die aktuelle Verteilung der Einzeldeckungen und Exporte über elf Cluster mit unterschiedlichen ausländischen Wertschöpfungsanteilen (AWS-Cluster) dargestellt und die exportschaffende Wirkung über die einzelnen Cluster geschätzt (vgl. Abb. 11). Die Analyse ist auf Einzeldeckungen beschränkt, da sich Ausfuhrpauschalgewährungen und revolvierende Deckungen nicht ohne weiteres zuordnen lassen.

Mit Hilfe der von Euler Hermes zur Verfügung gestellten Daten ist es möglich, die exportschaffende Wirkung von Hermesdeckungen für jedes der dargestellten AWS-Cluster zu schätzen. Abbildung 12 stellt die Hermeseffekte für die unterschiedlichen AWS-Cluster dar. Dabei handelt es sich um ökonometrisch geschätzte Partialeffekte über alle Jahre. Der sich ergebende Hermeseffekt über die betrachteten Cluster ist nicht linear. Demnach haben Hermeseffekte bei Export-

Abb. 11

Verteilung der Exporte und Einzeldeckungen nach ausländischem Wertschöpfungsanteil, 2011

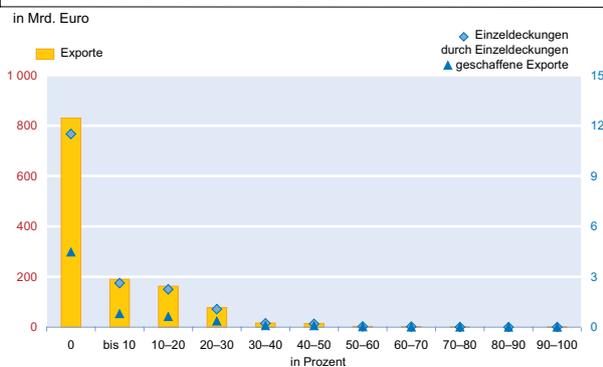
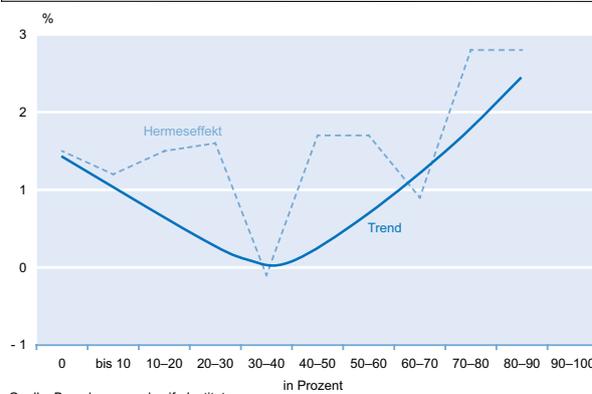


Abb. 12

Hermeseffekt über AWS-Cluster



geschäften mit kleinem AWS-Anteil einen durchschnittlich positiven Effekt von 1,4%. Mit zunehmendem AWS-Anteil fällt dieser Wert dann zunächst ab, bevor er für AWS-Anteile über 50% einen nahezu doppelt so großen positiven Wert von deutlich über 2% aufweist.

Zur Einschätzung der Beschäftigungseffekte, die mit einer Flexibilisierung der Drei-Stufen-Regel einhergehen können, müssen daher drei Wirkungskanäle berücksichtigt werden: Höhere AWS-Anteile führen ceteris paribus zu a) mehr ausländischer Wertschöpfung und folglich zu einer teilweisen Verlagerung von Beschäftigung ins Ausland, b) zum Erhalt von Exportgeschäften, die sonst nicht mehr stattfinden würden, und somit zum Erhalt von Beschäftigung in Deutschland, und c) aufgrund der stärkeren Hermeseffekte in höheren AWS Clustern zu höheren durch Hermes generierten Exporten. Es wird somit pro Euro gewährter Deckung relativ mehr Export geschaffen.

Tabelle 6 zeigt die Ergebnisse der Simulation für unterschiedliche Szenarien. Ausgehend von der berechneten durch-

schnittlichen Erhöhung der ausländischen Wertschöpfungsanteile um knapp 8% betrachten die Szenarien I bis III eine Verschiebung der Exportvolumen pro AWS-Cluster um jeweils ein Cluster nach oben. Szenario I geht davon aus, dass 20% aller hermesinduzierten Exporte in ein höheres AWS-Cluster fallen. In Szenario II (III) erhöhen 40% (80%) aller exportierenden Unternehmen ihre ausländische Wertschöpfung so, dass sie in das folgende Cluster fallen. Die Szenarien IV a bis IV c gehen von der gleichen Erhöhung der AWS aus, unterstellen zusätzlich jedoch ein jährliches Exportwachstum von 2%.

Die mittelfristige Zunahme des ausländischen Wertschöpfungsanteils deutscher Exporte führt zu einer Verlagerung der durch Einzeldeckungen induzierten Beschäftigung aus Deutschland ins Ausland (6 000–7 000 Arbeitsplätze). Diese Entwicklung ist allerdings sowohl für den Erhalt des bestehenden Exportgeschäftes als auch für ein Exportwachstum notwendig. So ergibt sich bei steigenden Exporten ein Nettobeschäftigungszuwachs von 10 000 auf 67 000 durch Einzeldeckungen geschaffene Arbeitsplätze.

Tab. 6

Durch Hermesdeckungen geschaffene Beschäftigung nach ausländischem Wertschöpfungsanteil

Ausländischer Wertschöpfungsanteil	Hermesinduzierte Beschäftigung						
	2011	Szenario I	Szenario II	Szenario III	Szenario IV.a	Szenario IV.b	Szenario IV.c
Von Zunahme betroffen		20%	40%	80%	20%	40%	80%
0	39 656	27 92	20 945	6 982	37 506	28 129	9 376
bis 10%	7 138	12 00	17 734	29 184	16 128	23 816	39 194
10% bis 20%	5 581	5 187	5 461	6 009	6 966	7 334	8 071
20% bis 30%	3 209	3 243	3 660	4 495	4 355	4 916	6 037
30% bis 40%	744	1 089	1 523	2 391	1 462	2 045	3 211
40% bis 50%	686	614	624	645	825	838	866
50% bis 60%	150	226	321	509	304	431	684
60% bis 70%	32	49	70	111	65	93	150
70% bis 80%	44	37	34	30	49	46	40
80% bis 90%	0	8	16	31	11	21	42
90% bis 100%	–	0	0	0	0	0	0
Anteil über 30% AWS	2,9	4,0	5,1	7,4	4,0	5,1	7,4

Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

Mittel- und langfristig werden deutsche Unternehmen bei anhaltender wachsender Verflechtung von Wertschöpfungsketten zunehmend mehr Exporte mit hohen ausländischen Zulieferanteilen aufweisen, und es droht bei einer zu unflexiblen Deckungspolitik der Wegfall von betroffenen Arbeitsplätzen in Deutschland. So werden im Durchschnitt bis zu 7,4% der von Einzeldeckungen abhängigen Beschäftigten an der Herstellung von Exporten beteiligt sein, welche durch die aktuelle Deckungspolitik zumindest erschwert werden, da sie einen ausländischen Wertschöpfungsanteil von mehr als 30% aufweisen. Dies entspricht circa 5 000 Arbeitsplätzen. 1,4% der von Einzeldeckungen abhängigen Arbeitsplätze sind aufgrund eines AWS in der Produktion von mehr als 50% sogar akut bedroht. Bei diesen Zahlen handelt es sich um Durchschnittswerte. In den Experteninterviews wurde deutlich, dass einzelne Firmen bereits heute einen wesentlich höheren ausländischen Wertschöpfungsanteil aufweisen und daher noch stärker betroffen sind.

Eine Flexibilisierung der Deckungspolitik geht mit einer zunehmenden Beschäftigungsschaffung im Ausland einher. Allerdings ist diese Auslagerung nicht ursächlich bedingt durch eine mögliche Liberalisierung der Deckungspolitik, sondern notwendig für den Erhalt der Wettbewerbsfähigkeit. Eine Anpassung der Deckungspolitik bei Hermesdeckungen – z.B. durch Erhöhung der Grenzwerte für die Stufen 2 und 3 – würde daher mittelfristig Arbeitsplätze in Deutschland sichern, die andernfalls wegzufallen drohen. So würde bereits eine Liberalisierung um 10 Prozentpunkte 4,7% der von EZD abhängigen Beschäftigung sichern (Verlagerung von Stufe 2 auf Stufe 1) bzw. 1% der akut gefährdeten Beschäftigung von Stufe 3 in die sicherere Stufe 2 verlagern. Dies entspricht 75% der aktuell bedrohten Beschäftigung.

### **Internationale Produktionsverflechtungen, Hermesdeckungen und Rückversicherungen**

Die stetige Zunahme ausländischer Wertschöpfungsanteile bei Exportgeschäften ist nicht nur in Deutschland, sondern weltweit eine strukturelle Entwicklung, die aus einer zunehmenden grenzüberschreitenden Vernetzung von Industrien bzw. Unternehmen resultiert. Unternehmen, die sich diesen strukturellen Entwicklungen verschließen, drohen im internationalen Wettbewerb auf der Strecke zu bleiben.

Unter diesen Gesichtspunkten wird Deutschland zunehmend mehr ausländische Zulieferungen bei betroffenen Exporten mit Hermesdeckungen berücksichtigen müssen, wenn deutsche Unternehmen im internationalen Wettbewerb nicht benachteiligt werden sollen.

Während realwirtschaftlich eine zunehmende grenzüberschreitende Produktionsfragmentierung seit Jahren im Gan-

ge ist, kann auf der Finanzierungsseite der betroffenen Geschäfte eine gleichwertige Entwicklung nicht identifiziert werden. Für die Bundesregierung stellen sich in den nächsten Jahren daher zwei wichtige Herausforderungen bei der Weiterentwicklung der Hermesdeckungen.

Zum einen ist die Flexibilisierung der Deckungspolitik essentiell um deutsche Exporteure im internationalen Wettbewerb zu unterstützen. Zugleich ist aber eine zunehmende Konzentration von Finanzierungsrisiken, die mit einer zunehmenden Deckung ausländischer Wertschöpfungseinteile einhergehen würde, zu vermeiden. Der Staat muss in der Konsequenz mehr als bisher aufgenommene Ausfallrisiken an Partnerländer weiterreichen, deren Unternehmen an hermesgedeckten Exportgeschäften partizipieren und profitieren.

Grundsätzlich ist es bereits heute möglich, dass die Bundesregierung durch Hermesdeckungen übernommene Finanzierungsrisiken an die Länder weiterreicht, deren Unternehmen an den durch Hermesdeckungen abgesicherten Exportprojekten mitverdienen. Technisch ist eine solche Risikodiversifizierung durch sogenannte Rückversicherungen mit Partnerländern möglich.

Deutschland hat Rückversicherungsabkommen mit staatlichen Exportkreditversicherern insbesondere in der EU und in anderen OECD-Staaten vorliegen. Allerdings ist die Nutzung dieser Abkommen im Vergleich zu den bereitgestellten Hermesdeckungen wenig ausgeprägt.

Da Rückversicherungen eine sinnvolle zusätzliche Flankierung risikoreicher Exportgeschäfte zu Hermesdeckungen darstellen und zugleich ein Instrument zur Risikoweiterreichung an andere Länder sind, sollte eine Vereinfachung bzw. Standardisierung der Rückversicherungsmechanismen und eine Ausweitung von Rückversicherungsverträgen ein wesentliches Ziel bei Reformen des Instrumentes sein.

### **Schlussfolgerung**

Die zunehmende internationale Produktionsvernetzung führt völlig losgelöst von Hermesdeckungen zu einer Intensivierung der ausländischen Zulieferungen. Ausländische Zulieferer nach Deutschland profitieren von exportstarken deutschen Unternehmen. Ebenso sind es diese Zulieferer, die den deutschen Export auch erfolgreich werden lassen. Die herangezogenen Daten in der vorliegenden Studie weisen darauf hin, dass mit einer weiteren Zunahme der grenzüberschreitenden Vernetzung zu rechnen ist. In den kommenden Jahren wird Deutschland daher zunehmend mehr ausländische Zulieferungen bei Hermesdeckungen berücksichtigen müssen, wenn deutsche Unternehmen im internationalen Wettbewerb nicht benachteiligt werden sollen.

Ein wichtiger Aspekt bei einer Flexibilisierung der Deckungspolitik ist die Frage, inwieweit eine Risikoübernahme bei Exportgeschäften auf der Finanzierungsseite ausschließlich von Deutschland getragen werden sollte, während auf der Produktionsseite zunehmend mehr Unternehmen aus unterschiedlichen Ländern an den deutschen Exporten partizipieren. Um ein weiterhin nachhaltiges und sich selber tragendes Förderinstrument anbieten zu können, sollte die Bundesregierung durch Rückversicherungen und andere Finanzinstrumente Prozesse einführen, die eine adäquate Weiterreichung der Ausfallrisiken an Länder ermöglichen, deren Unternehmen von hermesgedeckten Exporten profitieren.

# Ideologie und Dissens unter Ökonomen: Die Gemeinschaftsdiagnose der deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute

38

Ha Quyen Ngo, Niklas Potrafke, Marina Riem und Christoph Schinke

**Ökonomen und Wirtschaftsforschungsinstitute unterscheiden sich in ihren Ansichten über die Attraktivität einzelner Wirtschaftspolitiken. In einer neuen Studie haben wir die wirtschaftspolitischen Ausrichtungen der deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute anhand von Minderheitsvoten bei der Gemeinschaftsdiagnose von 1950 bis 2014 untersucht (vgl. Ngo et al. 2015). Die Ergebnisse zeigen, dass das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) mit Abstand die meisten Minderheitsvoten abgegeben hat. Dieser Befund steht im Einklang mit dem in der öffentlichen Debatte oft verbreiteten Duktus, dass das DIW lange Zeit wirtschaftspolitisch keynesianische/nachfrageorientierte Positionen vertreten und sich somit von den anderen Wirtschaftsforschungsinstituten unterschieden hat. Wenn Wirtschaftsforschungsinstitute mit bestimmten wirtschaftspolitischen Ausrichtungen assoziiert werden, wissen Politiker, Auftraggeber von Gutachten und Wähler, wie sie die wirtschaftspolitischen Vorschläge zu bewerten haben.**

Es entspricht oft dem Selbstbild von Ökonomen, unabhängige Forscher zu sein, die nach der »Wahrheit« suchen. Die Wahrheit zu finden, ist oftmals nicht einfach – es gibt Ermessensspielräume. Werturteile in der Wirtschaftspolitik treten beispielsweise im Zielkonflikt zwischen Gerechtigkeit und Effizienz zu Tage. Die Ansichten von Ökonomen können von den Werturteilen unterschiedlicher Denkschulen abhängen (vgl. Hillman 1998; Prychitko 1998; De Benedictis und Di Maio 2011; 2015; Di Maio 2013). Politikberatung von Ökonomen kann daher ideologisch verzerrt sein (vgl. Frisell 2005; Austin und Wilcox 2007; Kirchgässner 2014). Einzelne Ökonomen haben ideologische Positionen, und diese Positionen können sich gegenseitig verstärken, wenn Ökonomen mit ähnlichen Ansichten in derselben Institution arbeiten. In den Vereinigten Staaten von Amerika ist bekannt, dass viele Think Tanks ideologische Positionen vertreten (vgl. McGann 2005). Die Frage ist, ob dies auch auf andere Länder zutrifft. Wir haben untersucht, ob sich deutsche Wirtschaftsforschungsinstitute in ihren wirtschaftspolitischen Ausrichtungen unterscheiden und ob ihre unterschiedlichen Positionen die Politikberatung beeinflussen (vgl. Ngo et al. 2015).

Seit dem Jahr 1950 beraten die führenden deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute die Bundesregierung. Teilnehmer waren – zumindest zeitweise und seit 2007 mit Konsortialpartnern – das DIW aus Berlin, das Hamburgische Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA), das ifo Institut aus München, das Institut für Weltwirtschaft (IfW) aus Kiel, das Rheinisch-West-

fälische Institut (RWI) aus Essen und das Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH).<sup>1</sup> Jeweils im Frühjahr und Herbst eines Jahres erstellen die Institute Konjunkturprognosen für die Weltwirtschaft und die deutsche Wirtschaft und geben aktuelle Empfehlungen zur Wirtschaftspolitik. Die Ergebnisse werden in einem umfassenden Gutachten erläutert und der Öffentlichkeit zugänglich gemacht. Eine solche Institution, in deren Rahmen unabhängige Institute regelmäßig und gemeinsam Berichte zur Politikberatung verfassen, ist einzigartig in Industrieländern. Die Gemeinschaftsdiagnose bietet eine Referenz für die Projektionen der Bundesregierung zur wirtschaftlichen Entwicklung und hat somit einen ähnlichen Auftrag wie das Jahresgutachten des Sachverständigenrats zur Begutachtung der wirtschaft-

<sup>1</sup> Seit Beginn gehören das Berliner Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), das Hamburgische Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA, ab Jahresende 1952), das Münchner ifo Institut für Wirtschaftsforschung, das Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel (IfW) und das Rheinisch-Westfälische Institut für Wirtschaftsforschung (RWI) in Essen zum Gutachterkreis. Bis zum Jahr 1970 war auch das Institut für landwirtschaftliche Marktforschung (heute in das Johann Heinrich von Thünen-Institut überführt) beteiligt. Seit 1993 ist außerdem das Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH) an der Gemeinschaftsdiagnose beteiligt. Das HWWA wurde zum 31. Dezember 2006 aufgelöst und befindet sich seit 2007 nicht mehr im Kreis der Gutachter. Ab Herbst 2007 nahmen die Institute in Konsortien an der Gemeinschaftsdiagnose teil. Institute, die zeitweise ab dem Herbstgutachten 2007 als Partner in Konsortien an der Gemeinschaftsdiagnose beteiligt waren, sind die Konjunkturforschungsstelle an der ETH Zürich (KOF), das Mannheimer Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW), das Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) aus Düsseldorf, das Österreichische Institut für Wirtschaftsforschung (WIFO) mit Sitz in Wien, das Unternehmen Kiel Economics sowie das Institut für höhere Studien (IHS) aus Wien.

lichen Entwicklung. Die Bundesregierung orientiert sich bei ihrer Wachstumsprognose, die regelmäßig ca. eine Woche später veröffentlicht wird, an der Gemeinschaftsdiagnose. Die Gemeinschaftsdiagnose hat in der Politikberatung einen besonderen Stellenwert, da sie grundsätzlich einen Konsens der Institute darstellt, die sonst oftmals mit unterschiedlichen Normvorstellungen im Wettbewerb miteinander stehen.

Doch die Institute sind sich nicht immer in allen Belangen zur gegenwärtigen Wirtschaftslage, Wirtschaftsentwicklung und zu den vorzunehmenden Politikmaßnahmen einig. Wenn ein Institut mit einer Auffassung von der Mehrheitsmeinung abweicht, dann kann es seine »abweichende Meinung« in Form eines Minderheitsvotums deutlich machen. Die Anzahl und Art abgegebener Minderheitsvoten kann Ausdruck der wirtschaftspolitischen Ausrichtung eines Instituts sein: Minderheitsvoten in der Gemeinschaftsdiagnose untermauern bestimmte wirtschaftspolitische Ausrichtungen.<sup>2</sup> Dazu trägt auch bei, dass Minderheitsvoten von der Öffentlichkeit beachtet werden: Medien und politische Entscheidungsträger bemerken, wenn die Institute nicht einer Meinung sind (vgl. Fritsche und Heilemann 2010) und greifen Minderheitsvoten in der öffentlichen Debatte auf. Minderheitsvoten können die politische Wirkungskraft der Gemeinschaftsdiagnose schwächen, da sie Politikern die Möglichkeit geben, mangels einheitlicher »Expertenmeinung« Reformen und andere notwendige Maßnahmen hinauszuzögern (vgl. Jones und Cullis 1993).

Die einzelnen Institute standen lange Zeit für verschiedene methodische Ansätze und Theorien (vgl. Eichel 2000). Medienberichterstattung und Ökonomen bringen die Institute mit verschiedenen wirtschaftspolitischen Ausrichtungen in Verbindung (vgl. Langfeldt und Trapp 1988; Döpke 2000; Antholz 2005). Beispielsweise galt das IfW als Vertreter neoklassischer/angebotsorientierter Positionen und das DIW als Vertreter keynesianischer/nachfragerorientierter Positionen. Es ergibt sich die wesentliche Frage, ob Institute, denen unterschiedliche wirtschaftspolitische Ausrichtungen nachgesagt werden, in der Gemeinschaftsdiagnose nicht miteinander übereinstimmen.

Wir haben empirisch untersucht, inwieweit einzelne Institute deutlich mehr bzw. weniger Minderheitsvoten in der Gemeinschaftsdiagnose abgegeben haben als andere und ob makroökonomische Variablen die Abgabe von Minderheitsvoten beeinflusst haben. Berücksichtigt haben wir ebenso, in welchen Teilen der Gutachten (z.B. Prognose- versus Wirtschaftspolitikteil), zu welchen wirtschaftspolitischen Fragestellungen und in welcher Form (im Haupttext oder in Fußnoten) Minderheitsvoten aufgetreten sind und inwiefern in

den Minderheitsvoten nachfrageorientierte Positionen vertreten werden. Analysiert haben wir die Gutachten für den Zeitraum von 1950 bis 2014. Weiterhin wurde der im Jahr 2007 vollzogene Wechsel von einem festen Teilnehmerkreis hin zur zeitlich begrenzten Ausschreibung der Gemeinschaftsdiagnose, verbunden mit der Möglichkeit, mit anderen Instituten Konsortien zu bilden, thematisiert.

### Wirtschaftspolitische Ausrichtungen der Wirtschaftsforschungsinstitute

Den einzelnen Instituten werden wirtschaftspolitische Ausrichtungen zugewiesen (vgl. Döpke 2000; Antholz 2005). Die wirtschaftspolitischen Standpunkte der Institute können anhand von drei Indikatoren beschrieben werden: Sekundäre Berichterstattung aus der Tagespresse, Einschätzungen einiger deutscher Ökonomen und die in Minderheitsvoten vertretenen wirtschaftspolitischen Positionen. Auch wenn sich die wirtschaftspolitische Orientierung der Institute über die Zeit verändert haben könnte, wird den jeweiligen Instituten dennoch in der öffentlichen Debatte eine wirtschaftspolitische Ausrichtung zugewiesen, insbesondere relativ zu den anderen Instituten. Unterschieden werden kann zwischen keynesianisch/nachfrageorientierten und neoklassisch/angebotsorientierten Positionen.

Die Medien haben das DIW als wirtschaftspolitisch nachfrageorientiert eingeordnet (vgl. *Handelsblatt* 2012: »Das DIW steht traditionell in der politisch linken Ecke.«; *Die Zeit* 1988: »Traditionell wird das DIW irgendwo in der Nähe der Sozialdemokratie angesiedelt.«). Diese wirtschaftspolitische Einordnung des DIW geht auch aus den Minderheitsvoten hervor. So plädierte das DIW beispielsweise im Herbstgutachten 2005 für zusätzliche fiskalpolitische Impulse, »auch (...) wenn dies kurzfristig den Konsolidierungsprozess verzögert.« In einem beispielhaften Minderheitsvotum im Frühjahr 1999 wurde die Sorge der anderen Institute, die Lohnabschlüsse desselben Jahres seien zu hoch, vom DIW nicht geteilt.

Das Kieler IfW wurde von der Presse als »liberal« (vgl. *Die Zeit* 1998) und als Vertreter »angebotsorientierte(r) Politik« (vgl. *Handelsblatt* 2013) bezeichnet. Dies wird auch aus den abgegebenen Minderheitsvoten deutlich. Beispielsweise wurde im Herbstgutachten 2001 ein Festhalten am eingeschlagenen Konsolidierungskurs gefordert, entgegen der Mehrheitsmeinung der anderen Institute, die eine solche Finanzpolitik für zu restriktiv hielten.

Auch das Münchner ifo Institut wird eher dem wirtschaftspolitisch angebotsorientierten Spektrum zugeordnet: In den Medien wurde es als »unternehmerfreundlich« (vgl. *Die Zeit* 1984) bezeichnet. Gelegentlich wurde auch eine CSU-Nähe impliziert (vgl. *Handelsblatt* 2013; *Spiegel Online* 2001). In

<sup>2</sup> Ähnlich verhält es sich mit dem Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Die von den Gewerkschaften nominierten Ratsmitglieder haben sich durch ihr Wahlverhalten zu vielen wirtschaftspolitischen Fragen anders als ihre Kollegen positioniert (vgl. Potrafke 2013).

einem Minderheitsvotum im Frühjahr 1981 befürwortete es stärker als andere Institute eine restriktive Geldpolitik, um der »Gefahr, dass die Gewerkschaften (...) höhere Löhne durchsetzen«, zu begegnen.

Ebenso wurde das Essener RWI als »wirtschaftsnah« (vgl. *Die Welt* 2008) und Vertreter einer »angebotsorientierten Wirtschaftspolitik« (vgl. *Die Zeit* 1980) betitelt. Dies steht im Einklang mit den abgegebenen Minderheitsvoten: Beispielsweise plädierte das Institut im Herbst 1980 für eine »Begrenzung des Anstiegs der Staatsausgaben«.

Für das Hallenser IWH lässt sich in den Medien keine vorherrschende Meinung bezüglich der wirtschaftspolitischen Ausrichtung ausmachen. Angesichts der Inhalte der abgegebenen Minderheitsvoten hat sich eine wirtschaftspolitisch nachfrageorientierte Ausrichtung abgezeichnet, was möglicherweise mit der Rolle als Vertreter Ostdeutschlands zusammenhängt, die in den Minderheitsvoten zum Ausdruck kommt. So befürwortete das Institut im Frühjahr 1996 angesichts des erhöhten Finanzbedarfs beim ostdeutschen Aufholprozess eine weniger restriktive Fiskalpolitik. Alle Minderheitsvoten des IWH bis 2006 erfolgten gemeinsam mit dem DIW. Im Konsortium mit dem gewerkschaftsnahen IMK wurden von 2007 bis 2010 auch weiterhin wirtschaftspolitisch nachfrageorientierte Minderheitsvoten abgegeben. So brachte das Konsortium im Frühjahr 2008, Frühjahr 2009 und Herbst 2009 jeweils zum Ausdruck, dass es die Ablehnung eines allgemeinen Mindestlohnes durch die anderen Institute nicht teilt.

Auch für das HWWA lässt sich aus Sicht der Medienberichterstattung keine klare wirtschaftspolitische Ausrichtung feststellen. Die abgegebenen Minderheitsvoten lassen darauf schließen, dass es wirtschaftspolitisch angebotsorientierte Positionen vertreten hat. Im Gutachten am Jahresende 1955 forderte es gemeinsam mit dem IfW angesichts bedeutender Haushaltsüberschüsse mehr Investitionen und niedrigere Steuern. Im Herbstgutachten 2003 trat das HWWA gemeinsam mit dem ifo und dem IfW gegen die Defizitfinanzierung von Konjunkturmaßnahmen ein.

Einige Ökonomen kommentierten ebenfalls die unterschiedlichen wirtschaftspolitischen Ausrichtungen der Institute. Döpke (2000) beispielsweise bescheinigt dem Kieler IfW monetaristische Positionen und dem DIW keynesianische/nachfrageorientierte Positionen. Langfeldt und Trapp (1988, S. 430) beschreiben, dass das »DIW keynesianische/nachfrageorientierte Positionen vertritt. Das ifo Institut kombinierte keynesianische Analysen mit Umfragen zur Geschäftserwartung und Investitionen, während Essen, Hamburg und Kiel alle eine neoklassische Position vertreten.«

Das DIW war also über einen großen Zeitraum hinweg das einzige wirtschaftspolitisch nachfrageorientierte Institut unter

den Teilnehmern der Gemeinschaftsdiagnose. Auch nachdem das IWH zum Gutachterkreis gestoßen war, blieben die beiden Institute gegenüber den wirtschaftspolitisch eher angebotsorientierten Instituten in der Minderheit. Im Zeitraum zwischen 2007 und 2010 war das Konsortium aus IWH und IMK als einziges unter den Gutachtern wirtschaftspolitisch nachfrageorientiert positioniert. Aufgrund der Minderheitsposition des DIW und des IWH im Kreise der anderen Wirtschaftsforschungsinstitute ist zu erwarten, dass das DIW und das IWH ihre abweichenden Meinungen auch in der Gemeinschaftsdiagnose kenntlich gemacht haben.

### Daten und deskriptive Analyse

Für die Zusammenstellung unseres Datensatzes haben wir die Gutachten der Gemeinschaftsdiagnosen von 1950 bis 2014 analysiert und die von jedem teilnehmenden Institut abgegebenen Minderheitsvoten zusammengetragen. Der Datensatz umfasst insgesamt 129 Gutachten. Teilweise wurden Minderheitsvoten gemeinsam von zwei Instituten abgegeben, in diesen Fällen wurde für jedes der am Votum beteiligten Institute ein Votum codiert. »Split-Voten« (eine Hälfte der Institute ist anderer Meinung als die andere Hälfte) wurden nicht als Minderheitsvoten interpretiert.

Ferner haben wir unterschieden, ob sich das entsprechende Minderheitsvotum im Haupttext oder in der Fußnote befand. Damit ist die Relevanz eines Votums ersichtlich, und es wird deutlich, ob es sich bei dem Votum um grundsätzliche Fragen handelt oder eher nachgeordnete Themen (vgl. Nierhaus 2002). Verweise per Fußnote auf ein Minderheitsvotum im Haupttext wurden nicht als eigenes Votum gezählt (dies kam etwa im Herbstgutachten 2011 im Zusammenhang mit der Rolle der EZB und der EFSF mehrfach vor). Für Gutachten ab der zweiten Jahreshälfte 2007, bei denen jeweils ein größeres Institut mit einem kleineren im Konsortium auftrat, wurden die Minderheitsvoten jeweils dem größeren Partner zugeordnet. Da keiner der Kooperationspartner vor 2007 an der Gemeinschaftsdiagnose beteiligt war und es keine Kooperationen zwischen zwei großen Instituten gab, ist dieses Vorgehen konsistent. Dennoch stellt das Jahr 2007 eine Zäsur dar, die in der ökonomischen Analyse berücksichtigt wurde.

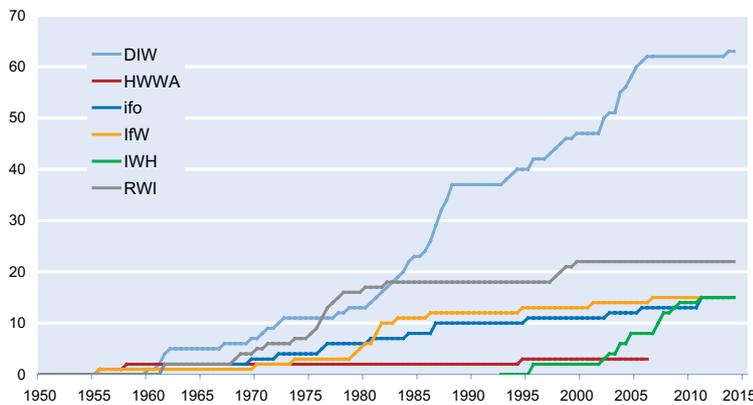
Tabelle 1 zeigt, dass das DIW die meisten Minderheitsvoten abgegeben hat; durchschnittlich sind es 0,54 Voten pro Gutachten, an denen das DIW mitgewirkt hat. Es folgt das IWH mit durchschnittlich 0,34 Minderheitsvoten pro Gutachten. Die restlichen Institute (RWI, ifo, IfW und HWWA) folgen mit erheblichem Abstand. Die wirtschaftspolitisch keynesianisch/nachfrageorientierten Institute haben sich in ihrer Neigung, Minderheitsvoten abzugeben, deutlich von den wirtschaftspolitisch eher angebotsorientierten Instituten unterschieden.

**Tab. 1**  
**Anzahl der Minderheitsvoten nach Instituten**

Institut	Teilnahmen	Anzahl der Minderheitsvoten	Minderheitsvoten pro Teilnahme
DIW	117 (1950/1–2007/1, 2013/1–2014/2)	63	0,54
HWWA	108 (1952/2–2006/2)	3	0,03
ifo	129 (1950/1–2014/2)	15	0,12
IfW	126 (1950/1–2013/1)	15	0,12
IWH	44 (1993/1–2014/2)	15	0,34
RWI	129 (1950/1–2014/2)	22	0,17

Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

**Abb. 1**  
**Kumulierte Anzahl von Minderheitsvoten**



Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

Abbildung 1 veranschaulicht die Abgabe von Minderheitsvoten im Zeitverlauf. Dargestellt ist für jedes Jahr die Anzahl an Minderheitsvoten, die bis dahin erfolgt waren. Das DIW hat bis 2007 die meisten Votes abgegeben, die anderen Institute liegen deutlich dahinter. Außerdem zeigt sich, dass insbesondere vor 1970 sowie zur Zeit der deutschen Wiedervereinigung wenige oder keine Minderheitsvoten abgegeben wurden.

Anhand von Abbildung 1 lassen sich auch die Zeiträume identifizieren, in denen einzelne Institute besonders viele Minderheitsvoten abgegeben haben. Dazu gehört insbesondere der Zeitraum zwischen 1981 und 1988 beim DIW, der in die Präsidentschaft Hans-Jürgen Krupps am Berliner Institut (1979–1988) fällt und in dem in den Minderheitsvoten verschiedene wirtschaftspolitische Themen angesprochen wurden. Dies deutet auf Unterschiede der wirtschaftspolitischen Orientierung zwischen dem seinerzeit nachfrageorientierten DIW und dem angebotsorientierten IfW unter Herbert Giersch hin. Außerdem hat das DIW ab 2002 vermehrt Minderheitsvoten

abgegeben, vielfach eine expansivere Fiskalpolitik fordernd. Auch das IWH gab in der Zeit seit 2002 viele Votes ab, insbesondere zur Thematik allgemeiner Mindestlöhne sowie ebenfalls zu Gunsten einer expansiveren Fiskalpolitik. Beim IfW erfolgten insbesondere in der kurzen Zeit von 1979 bis 1983 viele Minderheitsvoten, die sich mit den Auswirkungen der damaligen restriktiven Geldpolitik befassen. Beim Abstimmungsverhalten des RWI sticht der Zeitraum zwischen 1975 und 1978 hervor, in dem viele Minderheitsvoten erfolgten, die die Problematik zu hoher Lohnabschlüsse thematisieren.

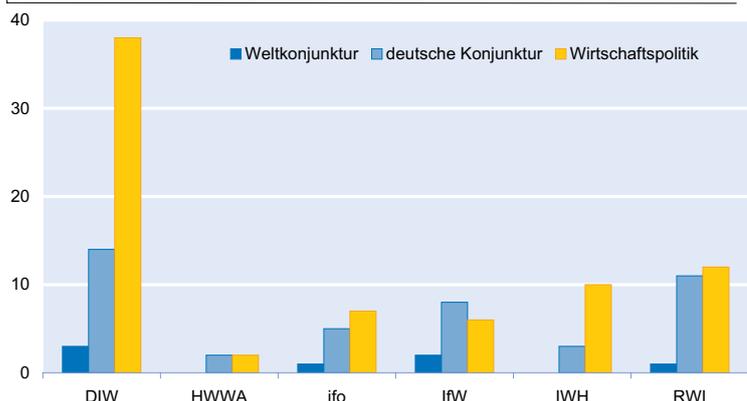
Die mit Abstand meisten Minderheitsvoten erfolgten in dem Teil, in dem wirtschaftspolitische Aspekte behandelt wurden (vgl. Abb. 2). Der Prognoseteil der Gutachten war hingegen deutlich weniger umstritten (vgl. Nierhaus 2002). Nur das IfW hat mehr Minderheitsvoten im Prognoseteil als im wirtschaftspolitischen Teil abgegeben.

Bei genauerer Betrachtung des Abschnitts Wirtschaftspolitik zeigt sich außerdem, dass beim DIW und IWH finanzpolitische Themen am häufigsten Gegenstand von Minderheitsvoten gewesen sind (vgl. Abb. 3). Beim HWWA, ifo, IfW und RWI kam dagegen Geldpolitik häufiger vor als Finanzpolitik. Lohn-, tarif- oder arbeitsmarktpolitisch motivierte Minderheitsvoten waren beim DIW, beim IWH und beim RWI relativ häufig, bei den anderen Instituten war deren Bedeutung geringer.

Wir haben geprüft, ob die Minderheitsvoten im wirtschaftspolitischen Teil nachfrageorientiert sind. Ein Minderheitsvotum ist nachfrageorientiert, wenn ein größerer Einfluss des

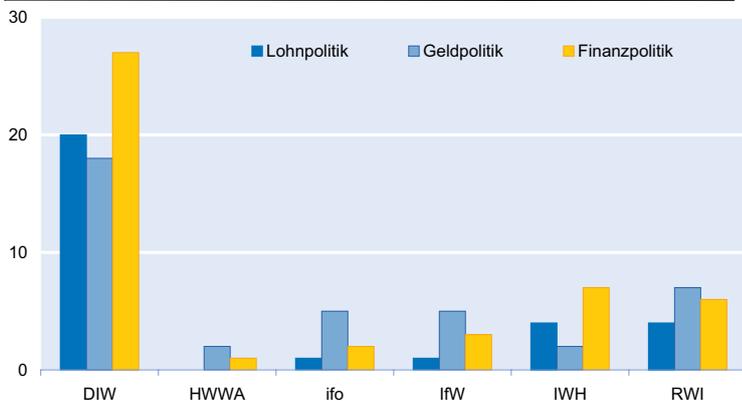
Wir haben geprüft, ob die Minderheitsvoten im wirtschaftspolitischen Teil nachfrageorientiert sind. Ein Minderheitsvotum ist nachfrageorientiert, wenn ein größerer Einfluss des

**Abb. 2**  
**Anzahl der Minderheitsvoten nach Instituten und Abschnitten der Gemeinschaftsdiagnose**



Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

**Abb. 3**  
Anzahl der Minderheitsvoten zur Wirtschaftspolitik nach Instituten und Politikfeldern



Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

Staates, höhere Löhne oder niedrigere Zinsen und mehr fiskalische Anreize gefordert werden. Abbildung 4 zeigt, dass das DIW und das IWH den größten Teil der nachfrageorientierten Minderheitsvoten abgegeben haben.

### Ökonometrische Analyse

Das Ergebnis der deskriptiven Analyse haben wir tiefergehend anhand eines ökonometrischen Modells untersucht. Beispielsweise könnten konjunkturelle Einflüsse die Abgabe von Minderheitsvoten beeinflusst haben, die wir in der deskriptiven Analyse nicht berücksichtigen konnten. Geschätzt haben wir ein Poisson-Zählmodell, in dem die Anzahl der Minderheitsvoten, die ein Institut *i* beim Gutachten zum Zeitpunkt *t* abgegeben hat, auf Dummy-Variablen für die beteiligten Institute (RWI als Referenzinstitut) und makroökonomische Kontrollvariablen (Rezession, Inflation, Arbeitslosenquote, Regierungsideologie) regressiert wurden.

Tabelle 2 zeigt die Regressionsergebnisse als Inzidenzverhältnisse. Die Ergebnisse zeigen, dass das DIW und das IWH (in einigen Spezifikationen) mehr und das HWWA weniger Minderheitsvoten als das RWI (Referenzinstitut) abgegeben haben. Die jeweiligen Inzidenzverhältnisse für das DIW und das HWWA sind immer auf dem 1%-Niveau signifikant. Beim IWH ist das Inzidenzverhältnis nur in fünf Spezifikationen auf dem 10%-Niveau signifikant. Die aufgeführten Inzidenzverhältnisse lassen sich quantitativ interpretieren. Das Inzidenzverhältnis gibt jeweils an, um welchen Faktor sich die Rate der Abgabe von Minderheitsvoten zwischen der betrachteten Kategorie und der Referenzkategorie unterscheidet. Die Ergebnisse zeigen, dass beispielsweise die Rate der Abgabe von Minderheitsvoten

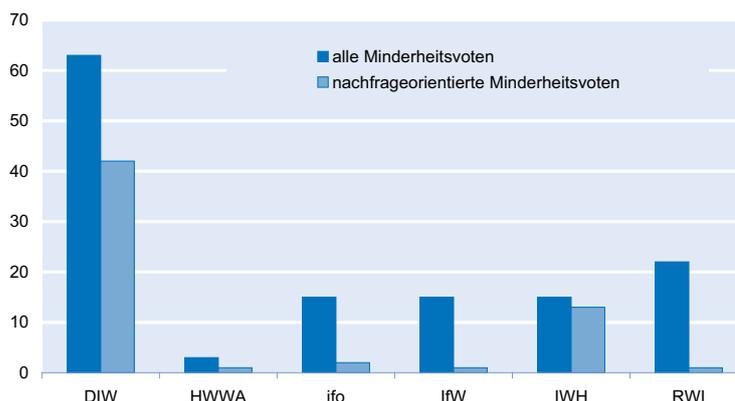
des DIW in Spalte (6) 306% der Rate der Abgabe von Minderheitsvoten des RWI entspricht. Das ifo Institut gab je Gutachten 68% der Minderheitsvoten des RWI ab und das IfW 69% der Minderheitsvoten des RWI. Das IWH gab je Gutachten 206% und das HWWA 15% der Minderheitsvoten des RWI ab. Diese Schätzergebnisse stehen im Einklang mit den Ergebnissen der deskriptiven Analyse.

Die Analyse der Kontrollvariablen zeigt, dass bei höherer Inflation tendenziell weniger Minderheitsvoten abgegeben wurden, das entsprechende Inzidenzverhältnis ist in den Spalten (6) und (7) auf dem 10%- und 5%-Niveau signifikant. Es ist denkbar, dass das

nachfrageorientierte DIW für eher höhere Inflationsraten plädiert: Die Phillips-Kurve beschreibt den Zusammenhang zwischen Arbeitslosigkeit und Inflation. Arbeiter, die nachfrageorientierten Politiken wohlgesinnt sind, profitieren von niedriger Arbeitslosigkeit und sorgen sich weniger um hohe Inflation als vermögende Unternehmer, die marktorientierte Politiken präferieren. Als Konsequenz gab das DIW weniger Minderheitsvoten ab, wenn die Inflation hoch war. Die Inzidenzverhältnisse der Rezessionsvariable, der Arbeitslosenquote, und der BIP-Wachstumsrate sind nicht statistisch signifikant.<sup>3</sup> In den Spalten (4), (5) und (8) ist die Variable zur parteipolitischen Zusammensetzung der Bundesregierung zum 1%-Niveau statistisch signifikant. Unter rechten Regierungen wurden in der Gemeinschaftsdiagnose weniger Minderheitsvoten abgegeben. Zuletzt zeigt sich, dass die Neigung, Minderheitsvoten abzugeben, im Zeitverlauf einer umgekehrten U-Kurve folgt. Linearer und quadrierter Zeittrend sind in Spalte (8) signifikant und lassen auf ein Maximum im Frühjahr 1987 schließen.

<sup>3</sup> Der Konjunkturzyklus kann Prognosefehler beeinflussen (vgl. Dovern und Jannsen 2015).

**Abb. 4**  
Anzahl der nachfrageorientierten Minderheitsvoten nach Instituten



Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

Tab. 2

**Regressionsergebnisse als Inzidenzverhältnisse (Referenzinstitut: RWI)**

Poisson-Modell mit robusten Standardfehlern (Huber-White-Sandwich-Standardfehler). Abhängige Variable: Anzahl von Minderheitsvoten pro Institut und Bericht.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
DIW	3,157*** (4,34)	3,150*** (4,32)	3,175*** (4,34)	3,110*** (4,38)	3,125*** (4,37)	3,057*** (4,36)	3,086*** (4,37)	3,044*** (4,34)
HWWA	0,163*** (- 2,96)	0,162*** (- 2,97)	0,165*** (- 2,93)	0,158*** (- 2,99)	0,160*** (- 2,96)	0,150*** (- 3,01)	0,151*** (- 2,99)	0,149*** (- 3,06)
ifo	0,682 (- 1,04)	0,682 (- 1,04)	0,682 (- 1,03)	0,682 (- 1,05)	0,682 (- 1,05)	0,682 (- 1,05)	0,682 (- 1,05)	0,682 (- 1,06)
IfW	0,698 (- 1,01)	0,697 (- 1,02)	0,698 (- 1,00)	0,697 (- 1,04)	0,697 (- 1,03)	0,690 (- 1,07)	0,690 (- 1,07)	0,691 (- 1,07)
IWH	1,999 (1,86)	2,042 (1,92)	1,775 (1,56)	1,935 (1,81)	1,678 (1,42)	2,058 (1,92)	2,027 (1,90)	1,814 (1,62)
Rezession		1,013 (0,05)	1,017 (0,06)	0,860 (- 0,56)	0,827 (- 0,71)	0,807 (- 0,80)		0,849 (- 0,61)
Inflationsrate		1,027 (0,65)			1,011 (0,26)	0,904 (- 1,66)	0,886** (- 1,97)	0,904 (- 1,57)
Arbeitslosenquote			1,036 (1,41)		1,043 (1,64)	1,046 (0,71)	1,033 (0,52)	0,995 (- 0,13)
Rechte Bundesregierung BIP-Wachstumsrate				0,500*** (- 3,28)	0,498*** (- 3,42)	0,638 (- 1,56)	0,686 (- 1,34)	0,552*** (- 2,84)
1950er						0,348 (- 1,23)	0,448 (- 0,87)	
1960er						2,194 (1,00)	2,191 (1,00)	
1970er						3,625 (1,80)	3,975 (1,88)	
1980er						4,774** (2,40)	4,846** (2,41)	
1990er						1,485 (0,58)	1,545 (0,64)	
2000er						2,051 (1,04)	2,114 (1,11)	
Linearer Zeittrend								1,062*** (3,70)
Quadratischer Zeittrend								1,000*** (- 3,38)
Beobachtungen	653	653	653	653	653	653	653	653
Bestimmtheitsmaß (Pseudo-R2)	0,116	0,116	0,119	0,134	0,138	0,189	0,189	0,162

z-Statistiken in Klammern. \* p &lt; 0,10, \*\* p &lt; 0,05, \*\*\* p &lt; 0,01.

Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

Das Zählmodell haben wir auch separat für jedes Institut geschätzt und geprüft, ob Kontrollvariablen, wie die Wirtschaftslage oder die parteipolitische Zusammensetzung der Bundesregierung, das Verhalten der jeweiligen Institute beeinflussen haben. Ebenfalls kontrolliert haben wir mit Hilfe einer Dummy-Variablen für den Zeitraum ab dem Herbstgutachten 2007 (zeitlich begrenzte Ausschreibung und Bildung von Konsortien). Das HWWA konnte in dieser Analyse aufgrund der geringen Anzahl abgegebener Stimmen nicht berücksichtigt werden. Angesichts der teilweise niedrigen Beobachtungszahlen haben wir mit Hilfe des linearen und quadrierten Zeittrends für zeitspezifische Effekte kontrolliert (analog zu Spalte (8) in der Standardspezifikation). Spalte (1) in Tabelle 3 zeigt, dass das DIW in Phasen hoher Inflation einen geringeren Anreiz zur Abgabe von Minderheitsvoten gehabt zu haben scheint. Das Inzidenzverhältnis der Inflationsrate ist auf dem 1%-Niveau signifikant und lässt sich numerisch interpretieren: Wenn die

Inflationsrate um einen Prozentpunkt stieg, dann gab das DIW 18% weniger Minderheitsvoten ab. Ebenso sank die Anzahl abgegebener Stimmen des RWI bei höherer Inflationsrate. Das IWH gab mehr Minderheitsvoten bei hoher Arbeitslosenrate ab. Das IfW und das RWI gaben weniger Minderheitsvoten bei rechten Regierungen ab. Das Inzidenzverhältnis ist beim IfW auf dem 10%-Niveau und beim RWI auf dem 1%-Niveau signifikant. Das IfW und das RWI haben seit Herbst 2007 keine Minderheitsvoten abgegeben (die Inzidenzverhältnisse sanken um 100%). Die Inzidenzverhältnisse sind auf dem 1%-Niveau statistisch signifikant. Die Abgabe von Minderheitsvoten des IWH erhöhte sich um den Faktor 35 in der Zeit seit Herbst 2007. Das Inzidenzverhältnis ist auf dem 1%-Niveau statistisch signifikant. Eine Erklärung für diesen Befund könnte die Kooperation des IWH mit dem IMK im Zeitraum Herbst 2007 bis Frühjahr 2010 sein. Es steht zu vermuten, dass die in diesem Zeitraum erfolgten Minderheitsvoten eher

**Tab. 3****Regressionsergebnisse, getrennt nach Instituten, als Inzidenzverhältnisse**

Poisson-Modell mit robusten Standardfehlern (Huber-White/Sandwich-Standardfehler). Abhängige Variable: Anzahl von Minderheitsvoten pro Institut und Bericht.

	DIW	ifo	IfW	IWH	RWI
Inflationsrate	0,823** (- 2,37)	0,883 (- 0,60)	1,259 (1,33)	1,286 (0,86)	0,752*** (- 2,58)
Arbeitslosenquote	1,019 (0,25)	0,848 (- 1,29)	1,185 (0,94)	1,906** (1,98)	1,011 (0,09)
Rechte Bundesregierung	0,744 (- 0,94)	0,952 (- 0,08)	0,331 (- 1,77)	0,423 (- 0,97)	0,110 (- 2,78)
Rezession	0,863 (- 0,39)***	0,688 (- 0,35)	0,667 (- 0,48)	1,601 (0,90)	0,713 (- 0,58)***
Linearer Zeittrend	1,081 (3,31)**	1,072 (1,21)	1,072 (1,19)	2,160 (1,02)	1,109 (2,71)***
Quadratischer Zeittrend	1,000 (- 2,38)	1,000 (- 0,72)	0,999 (- 1,05)***	0,996 (- 1,07)***	0,999 (- 2,58)***
Ausschreibungszeitraum	0,898 (- 0,08)	0,985 (- 0,01)	0,000 (- 5,63)	34,64 (3,44)	0,000 (- 7,75)
Beobachtungen	117	129	126	44	129
Bestimmtheitsmaß (Pseudo-R2)	0,131	0,0366	0,156	0,206	0,235

z-Statistiken in Klammern. \*  $p < 0,10$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*\*\*  $p < 0,01$ .

Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

dem IMK zuzuordnen sind. Die Schlussfolgerung aus der Basisspezifikation (vgl. Tab. 3), dass das IWH signifikant weniger Minderheitsvoten als das RWI abgegeben hat, wurde demnach wesentlich durch die Beteiligung des gewerkschaftsnahen IMK beeinflusst. Die Effekte der Inflationsrate, der BIP-Wachstumsrate sowie der parteipolitischen Zusammensetzung der Bundesregierung stehen mit den Schätzergebnissen in der Standardspezifikation im Einklang.

### Fazit

Das DIW hat mit Abstand die meisten Minderheitsvoten bei der Gemeinschaftsdiagnose abgegeben. Abweichende Meinungen des DIW sind vor allem im wirtschaftspolitischen Teil der Gutachten zur Gemeinschaftsdiagnose kenntlich gemacht worden und zielten auf einen größeren Einfluss des Staates in der Ökonomie ab. Insofern stehen unsere Ergebnisse im Einklang mit dem in der öffentlichen Debatte oft verbreiteten Duktus, dass das DIW lange Zeit wirtschaftspolitisch keynesianische/nachfrageorientierte Positionen vertreten und sich somit von den anderen Instituten unterschieden hat. Auch das IWH hat gemessen an seiner kurzen Beteiligungszeit an der Gemeinschaftsdiagnose viele Minderheitsvoten abgegeben, die hauptsächlich wirtschaftspolitisch keynesianische/nachfrageorientierte Positionen enthielten. Diese Minderheitsvoten spiegeln zu einem großen Teil die Kooperation des IWH mit dem gewerkschaftsnahen IMK von 2007 bis 2010 wider. Im Gegensatz dazu waren die wirtschaftspolitischen Positionen des HWWA, ifo, IfW und RWI recht homogen.

Über einige Jahrzehnte konnten die deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute mit unterschiedlichen wirtschaftspoliti-

schen Ausrichtungen in Verbindung gebracht werden. Diese Polarisierung lässt sich durch das Wahlverhalten bei Minderheitsvoten aufzeigen. Der Höhepunkt der Auseinandersetzung zwischen den nachfrage- und angebotsorientierten Instituten lag in den 1980er Jahren. Seitdem scheint sich die Positionierung der jeweiligen Institute in der öffentlichen Debatte gefestigt zu haben. Die Abgabe von Minderheitsvoten hat im Laufe der letzten Jahre abgenommen. Die wirtschaftspolitische Polarisierung der Institute scheint sich im Laufe der letzten Jahre abgeschwächt zu haben. Zwar reklamieren die Institute für sich, keine wirtschaftspolitische Ausrichtung zu vertreten, doch ist nicht auszuschließen, dass das Verhalten bezüglich der Minderheitsvoten seit 2007 für die Vergabe des Prognoseauftrags durch das Wirtschaftsministerium eine Rolle spielt.

Politische Entscheidungsträger erkennen, wenn Empfehlungen in der Politikberatung von ideologischen Überzeugungen getrieben werden, und können entsprechend reagieren (vgl. Kuang, Weber und Dana 2007). Auch falls die Polarisierung der Institute zurückgehen sollte: Wenn Wirtschaftsforschungsinstitute ideologische Positionen repräsentieren, wissen Politiker, Auftraggeber von Gutachten und Wähler, wie sie die wirtschaftspolitischen Vorschläge zu bewerten haben.

### Literatur

Antholz, B. (2005), *Zur Treffsicherheit von Wachstumsprognosen: prognostizierte und tatsächliche Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts Deutschlands 1950–2004*, EHA-Verlag, Münster.

Austin, D.A. und N.T. Wilcox (2007), »Believing in Economic Theories: Sex, Lies, Evidence, Trust, and Ideology«, *Economic Inquiry* 45, 502–518.

- De Benedictis, L. und M. Di Maio (2011), »Economists' View about the Economy: Evidence from a Survey of Italian Economists«, *Rivista Italiana degli Economisti* 16, 11–59.
- De Benedictis, L. und M. Di Maio (2015), »Schools of Thought and Economists' Opinions on Economic Policy«, *Eastern Economic Journal*, im Erscheinen.
- Die Welt* (2008), »2009 droht Bundesrepublik schlimmste Rezession«, 10. Dezember.
- Die Zeit* (1980), »Zur Prognose verdammt«, 31. Oktober.
- Die Zeit* (1984), »Gewinner ohne Mumm«, 17. Februar.
- Die Zeit* (1988), »Bonner Kulisse«, 30. Dezember.
- Die Zeit* (1998), »Schröders Regierungsprogramm bricht mit Tabus der Partei«, 5. März.
- Di Maio, M. (2013), »Are Mainstream and Heterodox Economists Different? An Empirical Analysis«, *American Journal of Economics and Sociology* 72, 1315–1348.
- Döpke, J. (2000), »Haben Konjunkturprognosen einen politischen Bias?«, *Schmollers Jahrbuch* 120, 587–620.
- Dovern, J. und N. Jannsen (2015), »Systematic Errors in Growth Expectations over the Business Cycle«, Kiel Working Papers 1989.
- Eichel, H. (2000), »Wissenschaftliche Politikberatung – das Spannungsfeld zwischen Erkenntnis und Entscheidung«, in Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (Hrsg.), *Referate zum Empfang anlässlich der 100. Gemeinschaftsdiagnose der deutschen wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsinstitute*, Hamburg, 13–19.
- Frisell, L. (2005), »Consulting Experts with Vested Interests: The Power of Benchmarking«, *Economics of Governance* 6, 113–123.
- Fritsche, U. und U. Heilemann (2010), »Too Many Cooks? The German Joint Diagnosis and Its Production«, DEP Discussion Paper, Hamburg.
- Handelsblatt* (2012), »Deutschland hat einen schwierigen Part«, 10. August.
- Handelsblatt* (2013) »Das Kieler Debakel«, 28. Mai.
- Hillman, A.L. (1998), »Political Economy and Political Correctness«, *Public Choice* 96, 219–239.
- Jones, P.R. und J.G. Cullis (1993), »Public Choice and Public Policy: The Vulnerability of Economic Advice to the Interpretation of Politicians«, *Public Choice* 75, 63–77.
- Kirchgässner, G. (2014), »On the Process of Scientific Policy Advice – With Special Reference to Economic Policy«, CESifo Working Paper 5144, München.
- Kuang, X., R.A. Weber und J. Dana (2007), »How Effective is Advice from Interested Parties? An Experimental Test Using a Pure Coordination Game«, *Journal of Economic Behavior and Organization* 62, 591–604.
- Langfeld, E. und P. Trapp (1988), »Experiences in Macroeconomic Forecasting in the Federal Republic of Germany 1976–1987«, *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* 205, 427–442.
- McGann, J.G. (2005), *Think Tanks and Policy Advice in the US*, Foreign Policy Research Institute, München.
- Ngo, H.Q., N. Potrafke, M. Riem und C. Schinke (2015), »Ideology and Dissent among Economists: The Joint Economic Forecast of German Economic Research Institutes«, *Eastern Economic Journal*, im Erscheinen.
- Nierhaus, W. (2002), »Die Gemeinschaftsdiagnose der Wirtschaftsforschungsinstitute«, *ifo Schnelldienst* 55(8), 40–42.
- Potrafke, N. (2013), »Minority Positions in the German Council of Economic Experts: A Political Economic Analysis«, *European Journal of Political Economy* 31, 180–187.
- Prychitko, D.L. (Hrsg.) (1998), *Why Economists Disagree: An Introduction to the Alternative Schools of Thought*, State University of New York Press, Albany.
- Spiegel Online* (2001), »DIW attackiert Ifo-Institut: »CSU-Nähe und fragwürdige Methoden«, 25. April.

# Baunachfrage in Europa gewinnt etwas an Fahrt

## Ausgewählte Ergebnisse der EUROCONSTRUCT-Sommerkonferenz 2015

46

Ludwig Dorffmeister

Das europäische Bauvolumen ist seit 2007 um nahezu ein Viertel geschrumpft. Im vergangenen Jahr hat der Bausektor jedoch die »lang ersehnte« Wende geschafft. Die Experten des EUROCONSTRUCT-Netzwerks<sup>1</sup> gehen zwar von einer kontinuierlichen Aufwärtsentwicklung aus, am Ende des Prognosezeitraumes 2017 dürfte allerdings gerade einmal wieder das Niveau von 2011 erreicht werden.

Gegenwärtig ist nicht nur der Nichtwohnhochbau, der von gewerblichen Auftraggebern dominiert wird, sondern auch der Tiefbau – und sogar der für gewöhnlich kaum konjunkturereagible Wohnungsbau – in extremem Maße vom weiteren wirtschaftlichen Verlauf abhängig. Da die Eurokrise in einigen Ländern noch keineswegs als gelöst angesehen werden kann, könnte auch die für die nächsten Jahre prognostizierte Belebung der Baunachfrage nur eine vorübergehende Erscheinung sein. Derzeit profitiert der europäische Bausektor vor allem vom aufgelaufenen Nachholbedarf, da in der Vergangenheit die Investitionen in Gebäude und Infrastruktur vielerorts erheblich zurückgefahren wurden. Immerhin dürfte dieser Nachholeffekt auch mittelfristig einige Wirkung entfalten. Wie nachhaltig die Aufwärtsbewegung der Baunachfrage in Europa tatsächlich ist, muss sich aber noch herausstellen.

Im vergangenen Jahr wurden in den 19 EUROCONSTRUCT-Ländern Bauleistungen im Wert von rund 1,341 Bill. Euro (in Preisen von 2014) erbracht. 2015 dürfte der Umfang der Bauaktivitäten preisbereinigt um 26 Mrd. Euro zulegen. Dies würde einem Zuwachs von 1,9% entsprechen – nach einem Plus von 1,2% im Jahr 2014.

Die wirtschaftliche Belebung in Europa hat einen großen positiven Einfluss auf diese Entwicklung. So konnte die Wirtschaftsleistung im EUROCONSTRUCT-Gebiet im zurückliegenden Jahr – mit einer Wachstumsrate von 1,4% – erstmals seit 2011 wieder merklich ausgeweitet werden (vgl. Abb. 1). Für die Jahre 2015 und 2016 wer-

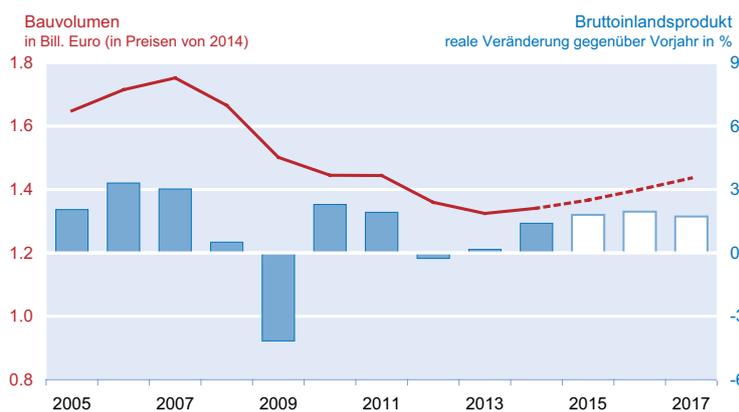
den Anstiege des Bruttoinlandsproduktes von 1,8 bzw. 2,0% prognostiziert. Von den verbesserten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in Europa wird auch der Bausektor profitieren.

### Mittelfristig nur moderate Aufwärtsentwicklung

Dennoch sind auf lange Sicht keine allzu großen Sprünge zu erwarten. So sehen die meisten Wirtschaftsexperten – unabhängig vom drohenden Staatsbankrott in Griechenland – die Eurokrise noch lange nicht als gelöst an. Der eigentlich notwendige Reformprozess wurde nämlich nur in

Abb. 1

### Bauaktivitäten und Wirtschaftswachstum im EUROCONSTRUCT-Gebiet



<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 79. EUROCONSTRUCT-Konferenz, die am 12. Juni 2015 in Warschau durchgeführt wurde. Die 80. EUROCONSTRUCT-Konferenz ist für den 4. Dezember 2015 in Budapest 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.

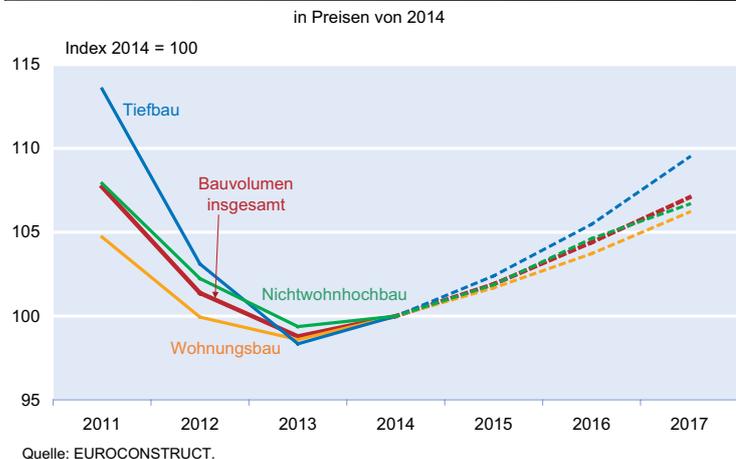
wenigen Ländern ausreichend stark, in anderen dagegen kaum vorangetrieben. Insbesondere deshalb bleiben die ökonomischen Perspektiven langfristig eher durchwachsen. Dies dämpft die Baunachfrage von Staaten, Unternehmen und Privathaushalten, obwohl mittlerweile in vielen Bereichen ein erheblicher Nachholbedarf aufgelaufen ist.

Nicht nur die Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung, sondern mit ihr die der Baunachfrage, gestaltet sich derzeit als besonders schwierig. So kam etwa der Absturz des Ölpreises Ende 2014 quasi »über Nacht«. Der Start des Anleihenkaufprogramms der Europäischen Zentralbank, mit dem ein Abgleiten in eine dauerhafte Deflation verhindert werden soll, hatte sich zwar schon in den Monaten zuvor angedeutet. Dennoch war einige Zeit unklar, wann seine Umsetzung tatsächlich beginnen würde. Daneben konnten die Auswirkungen auf den Euro-Wechselkurs nicht vorhergesagt werden – wie stark sich also der Euro eventuell gegenüber anderen Währungen abschwächen würde. Es ging demnach darum, wie stark sich einerseits vor allem der Import von Erdölprodukten verteuern und in welchem Maße andererseits exportorientierte Volkswirtschaften davon profitieren würden.

Insgesamt betrachtet befindet sich Europa – auch sechs Jahre nach der globalen Wirtschaftskrise – in einer alles anderen als »normalen« Situation. Dies offenbart bereits der Blick auf die äußerst niedrigen Zinsen, die die meisten europäischen Staaten den Anlegern derzeit für langlaufende Anleihen bieten müssen. Von dieser Entwicklung profitierten zwar die Finanzminister in den entsprechenden Ländern, sie macht aber vor allem den großen institutionellen Kapitalanlegern, den Versicherern und den Bausparkassen erheblich zu schaffen. Aber auch die privaten Sparer bekommen auf herkömmliche Bankanlagen kaum noch Zinsen. Viele entscheiden sich daher, lieber eine Immobilie zu erwerben oder schlichtweg zu konsumieren. Das mögliche Aufflammen geopolitischer Konflikte – oder das Ausbrechen neuer – verringert die Eintrittswahrscheinlichkeit von Wirtschaftsprognosen weiter.

Angesichts der lediglich gedämpften positiven wirtschaftlichen Aussichten wird auch das Bauvolumen in den 19 EUROCONSTRUCT-Ländern insgesamt in den nächsten Jahren eher verhalten zunehmen. Die für das Jahr 2017 prognostizierten 1,436 Bill. Euro (in Preisen von 2014) liegen zwar geringfügig unter dem Wert von 2011. Damit würde jedoch wieder ein langfristig »angemessenes« Niveau erreicht werden. Die extreme hohe Baunachfrage der Jahre 2005 bis 2008 war nämlich nur durch einige außergewöhnlich günstige Sonderfaktoren ermöglicht worden, unter anderem durch Spekulation, Fehlinvestitionen und laxer Kreditvergabe.

Abb. 2

**Bautätigkeit im EUROCONSTRUCT-Gebiet nach Baubereichen**

Der für die Jahre 2015 bis 2017 prognostizierte Wachstumspfad der Bauleistungen sollte allerdings hinterfragt werden. Denn drei Jahre in Folge mit höheren Zuwächsen beim Bauvolumen als bei der Wirtschaftsleistung wären überaus ungewöhnlich. Andererseits könnte diese positive Entwicklung auch dem aufgelaufenen Nachholbedarf und anderen Sondereinflüssen (z.B. staatlichen Investitionsprogrammen) geschuldet sein. In diesem Fall müsste allerdings im Anschluss daran mit einer wieder deutlich schwächeren Baunachfrage gerechnet werden.

**Tiefbau wird mittelfristig am stärksten wachsen**

In den drei Jahren bis 2017 wird das europäische Bauvolumen voraussichtlich um insgesamt gut 7% wachsen. Dabei dürfte der Tiefbausektor den stärksten Anstieg aufweisen. Nach einem Plus von knapp 2½% im laufenden Jahr folgen Zuwächse von 3 bzw. fast 4% 2016 und 2017. Zusammengefasst ergibt dies eine erwartete Zunahme der Tiefbauaktivitäten von 9½% (vgl. Abb. 2).

Inzwischen hat sich die wirtschaftliche Situation in zahlreichen Ländern nicht nur stabilisiert. Vielerorts wird die Konjunktur 2015 deutlich Fahrt aufnehmen. So dürfte das Bruttoinlandsprodukt in neun der 19 EUROCONSTRUCT-Mitgliedsländer mit einer Rate von rund 2% – oder sogar deutlich mehr – zunehmen. Zwar bleibt die angespannte Finanzlage der öffentlichen Hand vielerorts ein Problem, die finanziellen Spielräume haben sich jedoch im Verlauf der vergangenen Jahre sichtlich vergrößert.

Zudem sind die Regierungen und lokalen Entscheider mit einem umfangreichen Nachholbedarf (Sanierung/Modernisierung, aber auch notwendiger Ausbau der Infrastruktur aufgrund von Zuwanderung bzw. Verstädterung) konfrontiert, der in vielen Jahren aufgelaufen ist. Ihre Bereitschaft, in Tiefbauten zu investieren, ist damit deutlich gestiegen

**Abb. 3**  
**Einflussfaktoren im Tiefbausektor bis 2016 nach Ländern**

Land	Tiefbau 2015 bis 2016: durchschnittliche prozentuale Veränderung p.a.	Infrastruktur- bedingungen	Fonds (EU, national, regional)	Wirtschafts- wachstum	ökologische Faktoren und Energiepolitik	allgemeine Finanzierungs- bedingungen	Wahlen	öff. Finanzierung und Verschuldung
Polen	18.1	0	++	+	+	+	+	0
Slowakei	6.4	0	+	0	0	0	-	-
Großbritannien	5.8	++	+	+	+	+	0	0
Tschechien	5.4	+	++	0	0	0	0	0
Irland	4.9	+	0	+	+	-	++	-
Italien	4.5	++	+	+	+	+	0	0
Portugal	4.3	0	++	+	+	+	+	-
Spanien	4.3	0	-	0	---	0	+	-
Norwegen	3.8	++	+	0	+	0	0	++
Schweden	1.8	++	+	+	+	0	0	+
Niederlande	1.6	+	-	+	+	+	0	-
Dänemark	1.0	+	+	0	+	0	0	0
Schweiz	0.5	0	++	+	+	++	0	0
Österreich	0.4	+	0	+	+	0	0	-
Deutschland	0.4	+	+	+	-	++	0	-
Ungarn	-0.8	0	+	+	+	0	0	+
Finnland	-1.2	++	-	-	+	+	0	---
Frankreich	-2.0	+	+	0	0	+	---	---
Belgien	-2.1	++	0	+	0	0	-	---

Erklärung: ++ starke positive Wirkung, + positive Wirkung, 0 keine oder unklare Wirkung, - negative Wirkung, --- starke negative Wirkung

Quelle: EUROCONSTRUCT.

(vgl. Abb. 3). Die höheren öffentlichen Ausgaben werden dabei nicht selten als willkommene Stimulierung der heimischen Wirtschaft gesehen. In etlichen Ländern spielen dabei europäische oder nationale Sondermittel eine große Rolle, die bei der Finanzierung von Infrastrukturvorhaben einen wichtigen Beitrag leisten. Daneben dürfte sowohl die Verfolgung umwelt- und energiepolitischer Ziele als auch die niedrigen Finanzierungskosten zu einer positiven Entwicklung der Tiefbaunachfrage beitragen.

Nicht nur für die (vormaligen) Krisenländer Irland, Portugal und Spanien werden bis 2017 starke Zuwächse bei den Tiefbaumaßnahmen vorhergesagt. Auch in Großbritannien, Italien, der Slowakei und Tschechien, die in der nahen Vergangenheit mit größeren wirtschaftlichen Problemen zu kämpfen hatten, wird die Tiefbaunachfrage mittelfristig wohl kräftig ansteigen. Des Weiteren sind die Länder Norwegen und Polen zu nennen, in denen die allgemeine Konjunktur in den vergangenen Jahren überproportional gut gelaufen ist.

In Italien dürfte das Tiefbauvolumen im laufenden Jahr wieder merklich wachsen, nachdem insbesondere die Investitionen der öffentlichen Hand in der Vergangenheit stark zurückgefahren worden waren. Darunter hatte vor allem der PPP-Sektor zu leiden. Ab 2016 dürfte die Tiefbautätigkeit dann sogar kräftig zunehmen (durchschnittliche jährliche Wachstumsrate für 2016 und 2017: 6½%). Die Hauptgründe hierfür liegen in dem Ende 2014 in Kraft getretenen Dekret mit dem Namen »Sblocca Italia« (frei übersetzt: »Freie Fahrt für Italien«). Dieses beinhaltet beispielsweise den Neustart bzw. die Weiterführung von gestoppten Bauvorhaben in den Bereichen Eisenbahn und Luftverkehr. Daneben geht

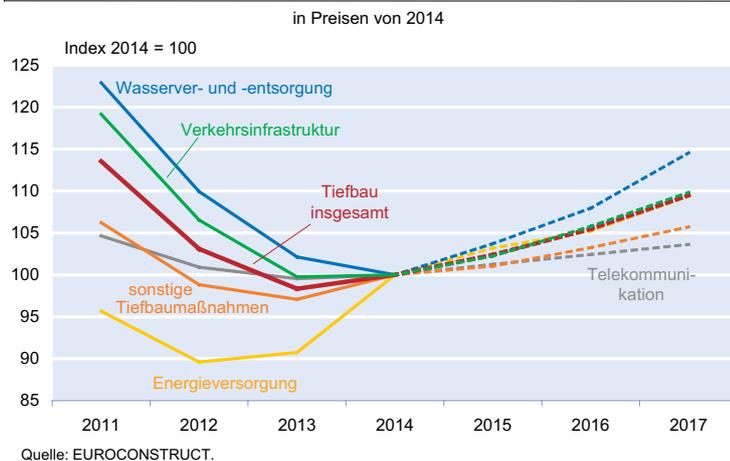
es um eine deutliche Vereinfachung bei der Umsetzung von Konzessionsprojekten (PPP). Insgesamt sollen bis 2020 3,9 Mrd. Euro zur Finanzierung von vordringlichen Infrastrukturvorhaben bereitgestellt werden, mit dem Ziel, die heimische Wirtschaft anzukurbeln. Davon sollen nicht nur der Breitbandausbau profitieren, sondern auch die Gebiete, die in der Vergangenheit von Erdbeben oder Überschwemmungen heimgesucht wurden.

Dass der öffentliche Bau wieder an Schwung gewinnt, ist besonders gut an der Entwicklung einzelner Tiefbausegmente abzulesen. So dürften sich bis 2017 die Bereiche Wasserver- bzw. Abwasserentsorgung und Verkehrsinfrastruktur am günstigsten entwickeln (vgl. Abb. 4). Gemäß den aktuellen Prognosen wird das über drei Jahre kumulierte Wachstum für den Wassersektor 14½% und für den Transportsektor fast 10% betragen. Beide Teilbereiche unterliegen in den meisten Ländern überwiegend der öffentlichen Einflussnahme, sie sind also in erheblichem Maße von der staatlichen Investitionsbereitschaft abhängig. Im Energiesektor hingegen dominieren private Unternehmen. Dieser Teilbereich wird voraussichtlich ähnlich stark wachsen wie der Tiefbau insgesamt, nämlich um insgesamt 9½% in drei Jahren. Dagegen wird das Tiefbausegment Telekommunikation, in dem wiederum der größte Teil des Marktes auf private Investitionen entfällt, wohl eher unterdurchschnittlich zunehmen.

### Hochbau dürfte bis 2017 um rund 6½% zulegen

Im Wohnungs- und im Nichtwohnhochbau dürften die kumulierten Zuwächse bis 2017 ähnlich groß sein. Dabei wird

**Abb. 4**  
**Tiefbautätigkeit nach Teilbereichen**



im Nichtwohnhochbau der Anstieg von gut 6½% wohl nur geringfügig höher ausfallen als im Wohnungsbau (gut 6%). Während die Wachstumsraten im Wohnungsbau über die nächsten Jahre wohl kontinuierlich zunehmen werden und 2017 ihren bis dahin höchsten Wert von knapp 2½% erreichen dürften, wird der Nichtwohnhochbau schon im kommenden Jahr seine prozentual stärkste Zunahme aufweisen. Dann wird die Nachfrage in diesem Baubereich um gut 2½% wachsen – nach knapp 2% im laufenden Jahr. Diese Erwartung deckt sich mit der Prognose des Bruttoinlandsprodukts für das EUROCONSTRUCT-Gebiet. So rechnen die Partnerinstitute für das Jahr 2016 mit dem stärksten Wirtschaftswachstum in der Prognoseperiode 2015 bis 2017. Gerade der Nichtwohnhochbau ist nämlich außerordentlich von der allgemeinen Konjunktur abhängig, da hier Unternehmen das Marktgeschehen dominieren.

Es sollte aber nicht unerwähnt bleiben, dass aufgrund der besonderen Entwicklungen seit 2007 (Finanzkrise, Wirtschaftskrise, Bankenkrise, Staatsschuldenkrise) derzeit auch die beiden anderen Baubereiche ungewöhnlich stark vom wirtschaftlichen Verlauf beeinflusst werden. So spielen etwa die vielerorts noch immer sehr hohe Arbeitslosigkeit, die Zurückhaltung der Banken bei der Kreditvergabe und die oftmals weiter desolante öffentliche Finanzlage eine wichtige Rolle für die zukünftige Entwicklung des Wohnungs- bzw. des Tiefbaus.

Zu den Ländern mit zweistelligen Zuwächsen im Nichtwohnhochbau in der Dreijahresperiode bis 2017 zählen Irland, Dänemark, Polen, Großbritannien, Portugal und Tschechien. Dagegen dürfte der kumulierte Anstieg in Deutschland und der Schweiz eher verhalten ausfallen und in der Slowakei sogar rückläufig sein. In Deutschland fällt derzeit insbesondere die zurückhaltende Neubaunachfrage der Unternehmen ins Auge, auf die die Ergebnisse der amtlichen Genehmigungsstatistik hindeuten. Dies hat wohl zum einen mit der seit der Finanzkrise gestiegenen Verunsicherung bzw. Vor-

sicht hinsichtlich rascher negativer Konjunktüreinflüsse zu tun. Nicht nur die Folgen der Finanzkrise, auch andere Ereignisse von größerer wirtschaftlicher Dimension wie z.B. der Russland-Ukraine-Konflikt haben bei den Firmenentscheidern ihre Spuren hinterlassen. Auf der anderen Seite klagt die deutsche Wirtschaft darüber, dass etliche Politikvorhaben der großen Koalition (Mindestlohn, Neuregelung Zeitarbeit/Werkverträge, Erbschaftsteuer, Rentenpaket) zu Mehrbelastungen der Firmen bzw. einer Verschlechterung der Standortbedingungen geführt haben – oder noch führen werden. Besonders schwach ist die Hochbaunachfrage im Energiesektor, da aufgrund der Bevorzugung der erneuerbaren Energien, selbst hochmoderne konventionelle Kraftwerke nicht mehr rentabel betrieben werden können. Hier ist auch für die nächsten Jahre mit keiner wesentlichen Belebung der Neubautätigkeit zu rechnen.

#### **Nichtwohnhochbau bis 2016:**

#### **16 der 19 Partnerinstitute rechnen mit Wachstum**

Getragen wird der Nachfrageanstieg im Nichtwohnhochbau in den nächsten Jahren vorwiegend von den günstigen allgemeinen Finanzierungsbedingungen und der positiven wirtschaftlichen Entwicklung (vgl. Abb. 5). Daneben spielen in jeweils rund der Hälfte der 19 EUROCONSTRUCT-Länder aber auch investitionsfördernde staatliche Aktivitäten wie etwa Steuererleichterungen oder öffentliche Bauprogramme sowie gestiegene Unternehmensgewinne eine stimulierende Rolle.

Obwohl beispielsweise in Irland die weiter schwierige öffentliche Finanzlage und die in zahlreichen Regionen anhaltend kritische Leerstandssituation die Bauaktivitäten dämpfen, führt vor allem die spürbare wirtschaftliche Erholung dort zu einer kräftigen Belebung der gewerblichen und öffentlichen Hochbaunachfrage. Im Jahr 2012 war das Investitionsniveau extrem niedrig, es lag um fast 70% unterhalb des realisierten Volumens im Nichtwohnhoch des Jahres 2008. 2013 war dann bereits ein Anstieg von 17½% zu verzeichnen, gefolgt von einem Wachstum von rund 6½% im Jahr 2014.

In den Jahren 2015 und 2016 dürfte der Nichtwohnhochbau in Irland aufgrund der weiter günstigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sogar wieder deutlich stärker anziehen. Darauf deutet insbesondere die inzwischen gut gefüllte Projektpipeline hin; zahlreiche Neubauvorhaben werden wohl ab 2016 in die Tat umgesetzt. Dabei hilft zum einen, dass der irische Staat zusätzliche Mittel für die öffentliche Infrastruktur (Bildung und Gesundheit) bereitstellt und er auch die Investitionsbedingungen für gewerbliche Bauvorhaben verbessert

**Abb. 5**  
**Einflussfaktoren im Nichtwohnbau bis 2016 nach Ländern**

Land	Nichtwohnbau 2015 bis 2016: durchschnittliche prozentuale Veränderung p.a.	allgemeine Finanzierungs- bedingungen	Wirtschafts- wachstum	politische Einflussfaktoren	Unternehmens- gewinne	erzielbare Gesamtrendite	öff. Finanzierung und Verschuldung	Gebäude- zustand und Leerstand
Irland	14.6	0	+	++	+	+	-	-
Großbritannien	4.8	+	+	0	+	+	-	++
Dänemark	4.1	0	+	+	+	+	0	---
Polen	3.8	+	+	-	+	0	0	-
Tschechien	3.2	+	+	+	0	0	0	0
Portugal	2.9	++	+	+	+	+	0	+
Finnland	2.8	+	-	+	0	-	-	---
Schweden	2.6	0	+	0	+	0	+	+
Niederlande	2.4	+	+	0	+	0	-	-
Italien	2.2	0	+	+	0	0	0	-
Norwegen	1.7	+	-	+	-	-	+	-
Frankreich	1.5	+	+	-	+	+	-	0
Ungarn	1.5	+	+	++	0	0	+	+
Deutschland	1.1	++	+	-	+	+	-	0
Spanien	0.5	0	0	-	0	0	---	---
Österreich	0.5	+	+	0	0	0	-	0
Schweiz	0.0	++	+	0	0	-	0	-
Belgien	-0.4	0	+	0	-	+	0	-
Slowakei	-1.0	0	0	0	-	-	-	0

Erklärung: ++ starke positive Wirkung, + positive Wirkung, 0 keine oder unklare Wirkung, - negative Wirkung, --- starke negative Wirkung  
 politische Einflussfaktoren: Steuerpolitik, Subventionen, Wahlgeschenke usw.

Quelle: EUROCONSTRUCT.

hat. Zum anderen haben ausländische Investoren den irischen Markt seit einiger Zeit wieder fest im Blick. Der erwartete, merkliche Anstieg der Büromieten dürfte der Baunachfrage weiteren Schub verleihen. Negativ wird aber voraussichtlich wirken, dass der irische Bausektor in der Krise stark geschrumpft ist (weniger Firmen, weniger Arbeiter) und verschiedene Regulierungen in der Planung und der Bauausführung zusätzliche Kosten verursachen. Insgesamt sollten mittelfristig aber die positiven Faktoren deutlich überwiegen.

Während in Irland der Nichtwohnbau bis 2016 wohl kräftig zulegen wird, dürfte in Spanien – dem anderen Land, in dem der Bausektor vor und nach der Finanzkrise eine herausragende Rolle gespielt hat – die Baunachfrage nur sehr langsam Fahrt aufnehmen. Auch hier belastet die hohe private Verschuldung. Andererseits hinkt die spanische Wirtschaft, was die Konjunkturbelebung angeht, der irischen merklich hinterher. Zudem kommen vom Staat derzeit noch keine nennenswerten Impulse. Insgesamt stimmt zuversichtlich, dass im Zweijahreszeitraum 2015 bis 2016 die Bautätigkeit im Nichtwohnbau in 16 der 19 Mitgliedsländer zunehmen wird. Nur zwei Partnerinstitute – nämlich die aus Belgien und der Slowakei – erwarten für diesen Zeitraum einen leichten Rückgang in ihren Heimatländern; in der Schweiz bleibt die Nachfrage stabil.

### Die Schweiz und Deutschland mittelfristig mit dem niedrigsten Anstieg der Bauaktivitäten

Nach fünf Jahren mit Rückgängen und einem Jahr mit Stagnation, nahm das Bauvolumen im EUROCONSTRUCT-Ge-

biet im Jahr 2014 schließlich wieder moderat zu. Allem Anschein nach ist die Wende nunmehr geschafft und die Baunachfrage in Europa wird zumindest einige Jahre lang zunehmen. Wie lange diese Phase tatsächlich anhalten und wie kräftig das Wachstum ausfallen wird, hängt maßgeblich von der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung ab. Diese wird wiederum von zukünftigen politischen Entscheidungen beeinflusst.

Auf der Grundlage der heutigen Situation wird der Umfang der Baumaßnahmen bis zum Ende des Prognosezeitraums wohl am stärksten in Irland wachsen. Gegenüber 2014 dürfte der Anstieg gut 35% betragen (vgl. Abb. 6). Auf den weiteren Plätzen folgen Polen (28%), dessen Bauaktivitäten 2013 spürbar nachgegeben hatten, Tschechien (14%) und Großbritannien (13%). In der Schweiz und in Deutschland wird das Baugeschehen nur minimal bzw. verhalten zunehmen. Einerseits handelt es sich hierbei um wirtschaftlich weit entwickelte Länder mit einem insgesamt überschaubaren Zubaubedarf. Deren Bauaktivitäten weisen daher im europäischen Vergleich schon deshalb nur ein vergleichsweise niedriges prozentuales Wachstum auf. Andererseits wurde die Bautätigkeit dort in den vergangenen Jahren schon stark ausgeweitet. In der Schweiz kommt hinzu, dass der kräftig aufgewertete Franken die heimischen Betriebe (Exporteure, Tourismussektor) empfindlich getroffen hat und das Bruttoinlandsprodukt 2015 nur noch minimal ansteigen dürfte. Weiteres Unheil verspricht der Bürgerentscheid von Anfang 2014 zugunsten einer begrenzten Zuwanderung aus der Europäischen Union. Auf der einen Seite hat die Schweizer Zentralregierung den Auftrag, diesen Entscheid umzusetzen. Auf der anderen Seite möchte

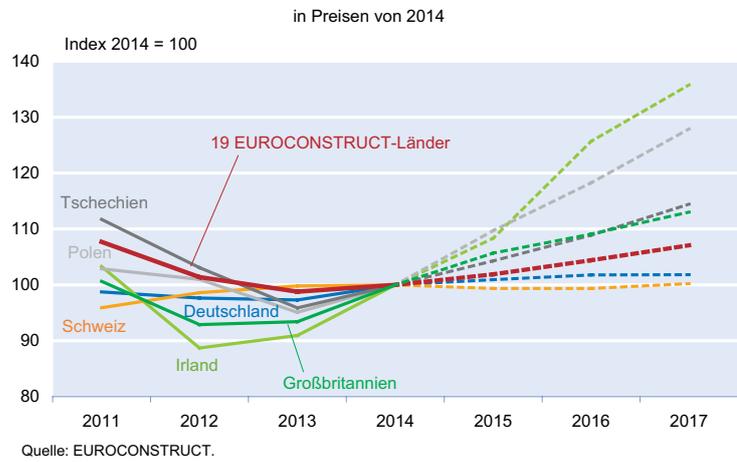
sie keine automatische Aufkündigung der Handelsverträge mit ihrer wichtigsten Abnehmerregion, der EU, riskieren. Zudem würde der reduzierte Zuzug von Arbeitnehmern die weitere wirtschaftliche Entwicklung dämpfen. Nicht nur für die Schweizer Bauwirtschaft könnten die Konsequenzen daraus unangenehm sein.

**Literatur**

EUROCONSTRUCT (2015a), *79th EUROCONSTRUCT Country Report – European Construction: Market Trends until 2017, 11–12 June 2015, Warsaw, June 2015*. Hrsg. PAB-PCR&F Institute, Warschau.

EUROCONSTRUCT (2015b), *79th EUROCONSTRUCT Summary Report – European Construction: Market Trends until 2017, 11–12 June 2015, Warsaw, June 2015*. Hrsg. PAB-PCR&F Institute, Warschau.

**Abb. 6**  
**Bautätigkeit in ausgewählten europäischen Ländern**



# Weiterhin moderates Wachstum von Investitionen und Leasing

52

Thomas Strobel und Arno Städtler

**Die deutsche Wirtschaft hat ihren Wachstumskurs mit abgeschwächtem Tempo fortgesetzt, wie das Statistische Bundesamt (Destatis) kürzlich mitteilte. Nach ersten Berechnungen war das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im ersten Quartal 2015 – preis-, saison- und kalenderbereinigt – um 0,3% höher als im vierten Quartal 2014. Im Schlussquartal des vergangenen Jahres hatte es einen kräftigen Anstieg von 0,7% gegeben.**

Positive Impulse kamen im Vorquartalsvergleich (preis-, saison- und kalenderbereinigt) vor allem aus dem Inland. Die privaten Haushalte steigerten ihre Konsumausgaben gegenüber dem Vorquartal um 0,6%, die staatlichen Konsumausgaben waren um 0,7% höher. Auch die Investitionen legten zu: Sowohl in Ausrüstungen (+ 1,5%) als auch in Bauten (+ 1,7%) wurde mehr investiert als im vierten Quartal 2014. Die Investitionen in sonstige Anlagen stiegen um 0,7%. Daneben gab es einen Vorratsabbau, der sich negativ auf das BIP-Wachstum auswirkte (– 0,3 Prozentpunkte). Insgesamt trug die inländische Verwendung mit + 0,5 Prozentpunkten zum BIP-Wachstum im ersten Quartal 2015 bei.

Auch im Vorjahresvergleich kamen die Wachstumsimpulse im ersten Quartal 2015 vor allem aus dem Inland: Die privaten und die staatlichen Konsumausgaben stiegen jeweils um 2,4%. In Ausrüstungen – darunter fallen hauptsächlich Maschinen und Geräte sowie Fahrzeuge – wurde real wie nominal 1,5% mehr investiert als im ersten Quartal 2014. In jeweiligen Preisen gerechnet, war das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2015 um 3,0% höher als im Vergleichszeitraum von 2014, die Ausrüstungsinvestitionen blieben also deutlich hinter diesem Zuwachs zurück (vgl. Statistisches Bundesamt 2015).

Deutlich günstiger entwickelten sich im Auftaktquartal 2015 die Pkw-Neuzulassungen, bei denen es mit + 6,4% ein erstaunlich deutliches Wachstum gab. Dabei lag der Anteil der privaten Neuzulassungen mit 35,8% weiterhin recht niedrig (vgl. Kraftfahrt-Bundesamt 2015). Das heißt, der Anteil der Fahrzeuge, die zu den Investitionen zählen, blieb mit 64,2% rekordverdächtig hoch. Die Nutzfahrzeuge erlebten sogar einen Boom mit einem Zulassungsplus von 13%.

Den Trendumfragen des Bundesverbandes Deutscher Leasing-Unternehmen (BDL) zufolge ist der Anschaffungswert des Neugeschäfts mit Mobilien im ersten Quartal 2015 gegenüber dem Vorjahresquartal um 6,6% und damit überdurchschnittlich gestiegen. Die stärksten Zuwächse gab es bei den Immateriellen Wirtschaftsgütern, den Produktionsmaschinen sowie bei den Pkws. Dagegen verzeichneten Büromaschinen/EDV sowie Luft-, Schienen- und Wasserfahrzeuge markante Rückgänge (vgl. BDL 2015). Im Durchschnitt des Jahres 2014 hatte der gesamte Leasingmarkt im Neugeschäft ein Wachstum von 6,1% auf 50,2 Mrd. Euro erreicht, wie die Ergebnisse des jüngsten ifo Investitionstests zeigen. Dabei ist bei Mobilien ein Plus von 6% und bei Immobilien ein Wachstum von 10,7% generiert worden. Die Mobilien-Leasingquote stieg damit von 22,3 auf 22,7%. Das Leasing hat damit 2014 insgesamt und auch bei Straßenfahrzeugen deutlich besser abgeschnitten als der Gesamtmarkt (vgl. Städtler 2014).

Der Aufschwung der deutschen Wirtschaft wird sich wohl im weiteren Jahresverlauf von 2015 fortsetzen, im Jahresdurchschnitt wird für das Bruttoinlandsprodukt ein reales Plus von 1,9% angenommen. Da die Produktionskapazitäten der deutschen Unternehmen wieder leicht über ihrem langjährigen Mittel liegen, wird für die Ausrüstungsinvestitionen ein Wachstum von real 3,5% und für sonstige Anlagen von real 1,8% erwartet (vgl. Wollmershäuser et al. 2015). Da die Kapazitätsauslastung in der Industrie seit geraumer Zeit um ihren langfristigen Mittelwert schwankt, wurden zu Beginn des Jahres wohl aber vornehmlich Ersatzinvestitionen getätigt. Im weiteren Verlauf des Jahres 2015 dürften die Ausrüstungsinvestitionen, ausgehend von derzeit normal ausgelasteten Kapazitäten, leicht anziehen. Insbesondere die Export-

wirtschaft, aber auch die konsumnahe Industrie dürfte zurückgestellte Investitionsvorhaben vermehrt nachholen.

Der gegen Ende 2014 eingeleitete schnelle und starke Stimmungsumschwung im Unternehmensbereich hat zu einem kräftigen Wirtschaftswachstum im Schlussquartal geführt und sich nach dem Jahreswechsel abgeschwächt fortgesetzt. Mit der starken Abwertung des Euro und dem Ölpreisverfall haben sich die Konjunkturaussichten für 2015 verbessert. Die konjunkturelle Erholung der deutschen Wirtschaft wird sich daher wohl 2015 weiter fortsetzen. Die Deutsche Bundesbank weist aber darauf hin, dass der Konjunkturoptimismus der Unternehmen nicht ungetrübt erscheint.

### Risiken dämpfen derzeit die Investitionsneigung

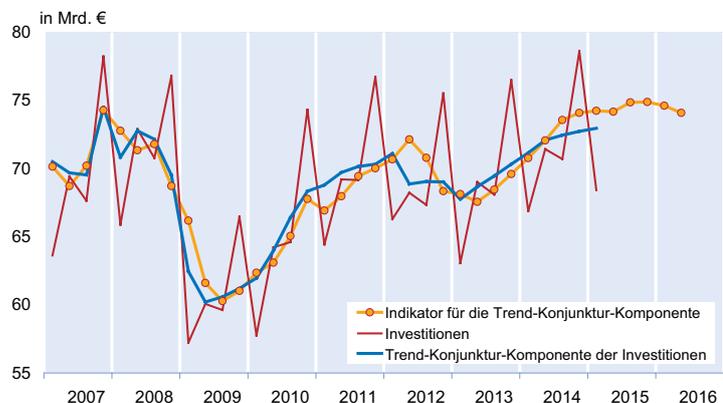
»Die Ausrüstungsinvestitionen dürften in eher verhaltenem Tempo zunehmen. Wenngleich die Produktionskapazitäten inzwischen gut ausgelastet sind, erscheint es den Unternehmen vor dem Hintergrund gemischter Signale aus dem externen Umfeld derzeit nicht angebracht, umfangreich in Erweiterungen zu investieren. Insbesondere in der Industrie ist die konjunkturelle Aufwärtsbewegung zwar intakt, dürfte aber angesichts der insgesamt enttäuschenden Auftragsentwicklung zu Jahresbeginn zunächst weiterhin eher schleppend verlaufen.« (Deutsche Bundesbank 2015).

Eine gewisse Skepsis ist auch bei dem IWF zu erkennen, laut dem die Wirtschaftslage so unübersichtlich wie lange nicht mehr sei. Ebenso bei der OECD: Für die weltweit lahrende Konjunktur sei ein schleppendes Investitionswachstum und damit die anämische Entwicklung bei der Produktivität verantwortlich. Die Unternehmen waren großteils nicht bereit, ihre Ausgaben für Bauten, Ausrüstungen, Technologie und Dienstleistungen so energisch zu erhöhen, wie sie dies während früherer Konjunkturerholungen getan haben. Zudem haben viele Regierungen wegen der Haushaltskonsolidierung Infrastrukturinvestitionen aufgeschoben (vgl. Etzel und Zschäpitz 2015).

Der DIHK stellte in seiner jüngsten Konjunkturprognose fest: Die Investitionsabsichten hellten sich zwar auf, der Durchbruch bleibe aber trotz ausgesprochen günstiger Finanzierungsbedingungen aus. Gegen eine expansivere Planung sprächen die ungelösten Konflikte in Russland und im Nahen Osten sowie die weiter schwelende Griechenlandfrage. Hinzu komme die Unzufriedenheit mit der deutschen Wirtschaftspolitik (vgl. o.V. 2015a).

Abb. 1

#### Investitionsindikator



Berechnungsstand: 30. Juni 2015.

Quelle: ifo Konjunkturtest Dienstleistungen; Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

In einer aktuellen Analyse des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR) wird angenommen, dass das Wachstum der Investitionen im weiteren Verlauf des Jahres niedriger ausfallen dürfte als im Auftaktquartal 2015. Zudem sei die Investitionsdynamik angesichts der momentan eher guten Wirtschaftslage und verglichen mit vergangenen Konjunkturzyklen eher schwach (vgl. Bley 2015).

### Indikator signalisiert moderate Dynamik von Ausrüstungen und sonstigen Anlagen

Auch der auf den Geschäftslagebeurteilungen der Leasinggesellschaften basierende Investitionsindikator<sup>1</sup>, den das ifo Institut und der Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen gemeinsam ermitteln, signalisiert für das Jahr 2015 einen eher moderaten Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen einschließlich der sonstigen Anlagen (das sind vor allem Softwareprodukte und neuerdings auch »Geistiges Eigentum«) von 3,2%, nach einem Plus von 4% im Vorjahr. Einen gewissen dämpfenden Einfluss auf die Wachstumsdynamik haben auch die anlässlich der Generalrevision der VGR erheblich revidierten Investitionszahlen. Sie haben auch zu spürbaren Änderungen beim Verlauf und beim Niveau des ifo Investitionsindikators geführt. Die Investitionen in sonstige Anlagen zeigen ein wesentlich weniger volatiles Entwicklungsmuster als die Ausrüstungsinvestitionen. Da Erstere nun verdreifacht wurden, führt deren höheres Gewicht im Gesamttaggregat zu einem glatteren Verlauf des Indikators (vgl. Strobel und Städtler 2015). In diesem Zusammenhang ist jedoch auch zu berücksichtigen, dass die Wirtschaft neben den Anlageinvestitionen nach wie vor auch in die Gewinnung neuer Mitarbeiter und in die Qualifizierung des vorhandenen Personals investiert. Die deutsche Wirtschaft will

<sup>1</sup> Detaillierte Informationen zur Methode finden sich in Gürtler und Städtler (2007).

weiter neue Mitarbeiter einstellen. Das ifo Beschäftigungsbarometer stieg im Mai leicht auf 108,2 von 108,1. Die Investitionen in Humankapital (wie z.B. innerbetriebliche Weiterbildung) werden in der VGR nicht berücksichtigt. Gerade dem Einsatz hochqualifizierten Personals kommt aber aus Wettbewerbsgesichtspunkten sowie aus Sicht der Innovationsfähigkeit von Unternehmen eine wesentliche Bedeutung zu (vgl. Sauer und Strobel 2015).

Nach einer Vorabauswertung der Pläne der Unternehmen aus dem ifo Investitionstest vom Frühjahr 2015 ist dagegen für das Jahr 2015 mit einem kräftigen Anstieg der Investitionen im Verarbeitenden Gewerbe um nominal wie real rund 7% zu rechnen. Vor allem die kleineren und mittelständischen Firmen wollen ihre Ausgaben für neue Bauten und Ausrüstungsgüter im laufenden Jahr merklich erhöhen, weniger die großen. Im vergangenen Jahr erhöhte das Verarbeitende Gewerbe seine Investitionen um etwa 3%. Nach den Firmenangaben vom Frühjahr 2014 war allerdings noch ein Anstieg von 9% zu erwarten gewesen (vgl. Weichselberger 2015).

Die konjunkturelle Gangart der Leasinggesellschaften zeigte in den letzten Monaten keinen klaren Trend, wie die Ergeb-

nisse der Konjunkturumfragen des ifo Instituts im Leasingsektor belegen. Während die Geschäftslageurteile im August 2014 mit + 39% ihren Höhepunkt erreichten, schwankten sie danach auf hohem Niveau. Mit per saldo + 32% im April und + 26% im Mai 2015; im Juni gab es indessen einen deutlichen Anstieg auf + 31%. Die Geschäftserwartungen erreichten im März mit + 27% ein Zwischenhoch, gaben aber im April (+ 21%) und Mai (+ 20%) nach, der Juni zeigte auch hier einen klaren Zuwachs bei den Optimisten mit + 28%. Das lässt auf eine eher positive Entwicklung der Leasinginvestitionen im weiteren Jahresverlauf schließen.

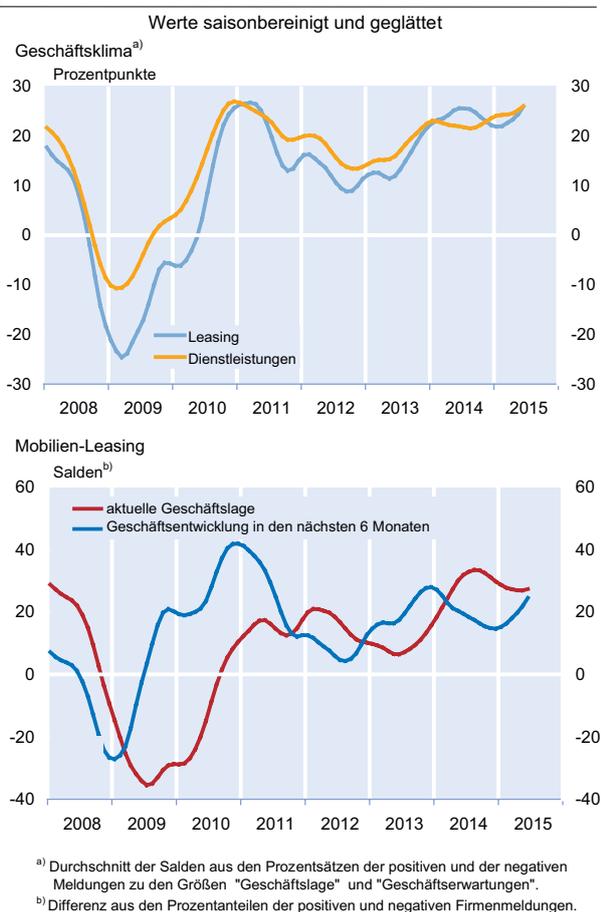
Das aktuelle Konjunkturbild, das verschiedene wichtige Indikatoren zeichnen, ist nicht einheitlich, aber überwiegend eher optimistisch: Die Finanzierungsfrage sollte zunehmenden Investitionen auch im laufenden Jahr nicht im Wege stehen. Viele Unternehmen sind recht liquide, im Mittelstand hat die Eigenkapitalquote sogar eine rekordverdächtige Höhe erreicht. Die Kredithürde für die gewerbliche Wirtschaft ist im Mai auf 15,7% gefallen, nach 16,0% im Vormonat. Dies ist erneut ein historischer Tiefstand. Das ohnehin extrem günstige Finanzierungsumfeld für die Unternehmen verbessert sich damit noch einmal (vgl. Sinn 2015a). Die Bundesbank stellte fest, dass die Unternehmen ihre Gewinne verstärkt zur Rückführung ihrer Außenstände genutzt haben und die Bedeutung von Bankkrediten als Finanzierungsquelle seit Jahren trendmäßig abnimmt (vgl. Deutsche Bundesbank 2014).

Die Zuversicht deutscher Finanzexperten hat sich indessen im Juni zum dritten Mal in Folge verschlechtert. Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sind zurückgegangen. Der Index fiel gegenüber dem Vormonat um 10,4 Punkte auf einen Stand von 31,5 Punkten (langfristiger Mittelwert: 24,9 Punkte). Äußere Einflussfaktoren reduzieren derzeit den Spielraum für Verbesserungen der guten Wirtschaftslage in Deutschland, folgert das ZEW. Dazu zählen vor allem die anhaltende Unsicherheit über die Zukunft Griechenlands und die verhaltene Dynamik der Weltkonjunktur (vgl. ZEW 2015).

Der ifo Index für die Wirtschaft im Euroraum ist im zweiten Quartal 2015 auf 129,2 Punkte stark gestiegen, von 112,7 im Vorquartal. Der Index liegt damit so hoch wie zuletzt vor dem Ausbruch der Finanzkrise und übertrifft deutlich seinen langfristigen Durchschnitt von 106,1 Punkten. Sowohl die Beurteilung der Lage als auch die Erwartungen für die nächsten sechs Monate hellten sich merklich auf. Das Wirtschaftswachstum wird nach Meinung der befragten Experten in diesem Jahr 1,5% betragen. Die Konjunktur im Euroraum belebt sich spürbar (vgl. Sinn 2015b).

Der ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands ist im Juni auf 107,4 Punkte gesunken, von 108,5 im Vormonat. Der Indikator der Geschäftslage ging

**Abb. 2**  
**Unternehmensnahe Dienstleister und Leasing**



Quelle: ifo Konjunkturtest Dienstleistungen, Berechnungsstand: 30. Juni 2015.

zurück, nach drei Anstiegen in Folge. Die Erwartungen trübten sich zum dritten Mal ein und waren mehrheitlich nur noch leicht optimistisch. Die Aussichten für die deutsche Wirtschaft sind gedämpft (vgl. Sinn 2015c).

Dass die deutsche Wirtschaft in den kommenden Monaten wohl weiter expandieren wird, ist nicht zuletzt den privaten Haushalten zu verdanken. Es ist davon auszugehen, dass letztere die sich erweiternden Ausgabenspielräume in zunehmendem Maß für Konsumzwecke nutzen werden. Das Konsumklima legte laut GfK den achten Monat in Folge zu und erreichte für Juni den höchsten Wert seit Oktober 2001. Im Juli trübte das Griechen-Drama aber offenbar die gute Stimmung der Verbraucher. Das Barometer für das Konsumklima sank überraschend um 0,1 auf 10,1 Punkte, das Niveau ist aber nach wie vor hoch (vgl. o.V. 2015b). Die Verbrauchskonjunktur dürfte daher weiterhin das gesamtwirtschaftliche Wachstum stützen, auch wenn der Kaufkrafteffekt des kräftigen Ölpreyrückgangs seine Hauptwirkung wohl bereits entfaltet hat. Die ifo Prognose rechnet für 2015 mit einem Zuwachs des privaten Verbrauchs von real 2,2%.

Die Wachstumsperspektiven der Leasinggesellschaften im laufenden Jahr hängen von der weiteren Entwicklung der Anlageinvestitionen und hier insbesondere von der Automobilkonjunktur ab. Expertenschätzungen gehen von einem leichten Zulassungsplus von etwa 2% bei Pkw 2015 aus (vgl. Schnell 2014). Nachdem in den ersten vier Monaten Januar bis April bei den Pkw-Neuzulassungen ein erstaunlich hohes Plus von 6,4% aufgelaufen war, gab es im Mai einen kräftigen Rückgang von 6,7%; bei Nutzfahrzeugen belief er sich sogar auf rund 9%, wodurch sich der Zuwachs für die Monate von Januar bis Mai hier auf 3% reduziert.

Insgesamt ist also für 2015 – nach aktuellem Stand – mit einem moderaten Aufholen der Ausgaben für Ausrüstungsgüter und sonstige Anlagen zu rechnen. Angesichts der momentan eher guten Wirtschaftslage und im historischen Vergleich erscheint die Investitionsdynamik freilich eher schwach. Offenbar halten die Unternehmen die Zukunftsaussichten nicht für ausreichend gut, um stärker zu investieren.

Hinsichtlich der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen gibt es Risiken, die insbesondere die Investitionstätigkeit betreffen. Für die deutsche Konjunktur resultieren sie insbesondere daraus, dass die Lage im Euroraum immer noch sehr fragil ist. Da das Drama um Griechenland sich zuletzt enorm zugespitzt hat und die Folgen vielen unkalkulierbar erscheinen, muss damit gerechnet werden, dass verunsicherte Unternehmen geplante Investitionen aussetzen. Dies gilt auch für die anhaltenden geopolitischen Krisenherde, insbesondere in der Ukraine. Zusätzlich kritisieren Unternehmen und Verbände die Wirtschaftspolitik der Regierung; sie fürchten eine Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit. Umge-

kehrt gilt aber auch: Falls sich im derzeitigen Krisenszenario klare Entwarnungssignale erkennen lassen, ist mit einem Anspringen der Investitionskonjunktur zu rechnen. Aufgeschobene Projekte gibt es genug.

## Literatur

Bley, A. (2015), »Investitionen mit Luft nach oben«, *BVR Volkswirtschaft special* Nr. 5, 28. Mai.

BDL (2015), »Trendmeldung 1. Quartal 2015«, Ergebnisse, Juni.

Deutsche Bundesbank (2014), »Die Wirtschaftslage in Deutschland im Frühjahr 2014«, *Monatsbericht* Mai, 7.

Deutsche Bundesbank (2015), »Konjunktur in Deutschland«, *Monatsbericht* Mai, 58.

Ettel, A. und H. Zschäpitz (2015), »Die Welt driftet in die ›Große Stagnation‹«, *welt.de*, 8. Juni.

Kraftfahrt-Bundesamt (2015), »Fahrzeugzulassungen im März 2015«, Pressemitteilung Nr. 8/2015.

o.V. (2015a), »Deutschlands Aufschwung ist nur ›gedopt‹«, *welt.de*, 8. Juni..

o.V. (2015b), »Griechen-Krise verunsichert deutsche Verbraucher«, *welt.de*, 25. Juni.

Sauer, S. und T. Strobel (2015), »Aktuelle Ergebnisse der ifo Investorenrechnung: Investitionen in geistiges Eigentum gewinnen an Bedeutung«, *ifo Schnelldienst* 68(6), 40–42.

Schnell, C. (2014), »Autobranche blickt verhalten ins neue Jahr«, *Handelsblatt*, 3. Dezember, 16.

Sinn, H.-W. (2015a), »Kredithürde sinkt immer weiter – Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im Mai 2015«, 27. Mai, verfügbar unter: <http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/facts/Survey-Results/Konjunkturtest/Kredithuerde/Archiv/2015/Kredithuerde-20150527.html>.

Sinn, H.-W. (2015b), »ifo Wirtschaftsklima für den Euroraum stark verbessert«, *ifo World Economic Survey*, 6. Mai, verfügbar unter: <http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/facts/Survey-Results/World-Economic-Survey/Economic-Climate-for-the-Euro-Area/Archive/2015/Economic-Climate-Euro-Area-20150506.html>.

Sinn, H.-W. (2015c), »ifo Geschäftsklimaindex gesunken – Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im Juni 2015«, 24. Juni, verfügbar unter: <http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/facts/Survey-Results/Business-Climate/Geschaeftsklima-Archiv/2015/Geschaeftsklima-20150624.html>.

Städtler, A. (2014), »Leasinggeschäft wächst 2014 deutlich kräftiger als die Anlageinvestitionen – moderater Optimismus für 2015«, *ifo Schnelldienst* 67(23), 53–63.

Statistisches Bundesamt (2015), »Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 1. Quartal 2015«, *Pressemitteilung* Nr. 187, 22. Mai.

Strobel, T. und A. Städtler (2015), »Moderates Wachstum der Investitionen und des Leasings in Sicht«, *ifo Schnelldienst* 68(6), 43–47.

Weichselberger, A. (2015), »Deutsche Industrie will sieben Prozent mehr investieren«, *ifo Pressemitteilung*, 29. Mai.

Wollmershäuser, T., W. Nierhaus, T. O. Berg, C. Breuer, J. Garnitz, C. Grimme, S. Henzel, A. Hristov, N. Hristov, W. Meister, F. Schröter, A. Steiner, K. Wohlrabe, E. Wieland und A. Wolf (2015), »ifo Konjunkturprognose 2015: Deutsche Wirtschaft im Aufschwung«, online verfügbar unter: <https://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/facts/Forecasts/ifo-Economic-Forecast/Archiv/ifo-Prognose-17-06-2015.html>, veröffentlichte Fassung vom 17. Juni.

ZEW (2015), »ZEW-Konjunkturerwartungen – Unsicherheit dämpft Konjunkturerwartungen«, *Pressemitteilung*, 16. Juni.

# Wie schnell erholt sich eine Volkswirtschaft nach einer Währungs- und Staatsschuldenkrise?

56

## Historische Erfahrungen aus einer globalen Perspektive

Isabel Hanisch, Klaus Wohlrabe und Timo Wollmershäuser

Griechenland steckt in einer tiefen Krise. Seit dem Jahr 2007 ist das reale Bruttoinlandsprodukt um über 25% eingebrochen. Der im Jahr 2012 verhandelte Schuldenschnitt hat die Situation Griechenlands nicht nachhaltig verbessert. Mit dem Regierungswechsel Anfang dieses Jahres und mit dem jüngsten Referendum hat die griechische Bevölkerung Nein zum Reformprogramm der übrigen Euro-Mitgliedsländer gesagt. Eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit und eine Sanierung des Staatshaushalts sind aber notwendige Voraussetzungen dafür, dass Griechenland die Krise überwindet und nicht dauerhaft von Transferzahlungen der Staatengemeinschaft (also wiederholten Schuldenerlassen) abhängt. Wenn diese Reformen nicht im Euro gelingen, verbleiben als einzige Option der Austritt aus der Währungsunion und die Wiedereinführung der griechischen Drachme mit einer anschließenden Abwertung. Bereits im Jahr 2012 hat sich das ifo Institut für einen Grexit ausgesprochen und im Rahmen einer Studie gezeigt, dass sich Staaten, die eine starke Abwertung ihrer Währung erfuhren, bereits zwei Jahre nach der Währungskrise wieder erholten und Wachstumsraten aufwiesen, die über den durchschnittlichen Raten des Vorkrisenzeitraums lagen (vgl. Born et al. 2012). Im vorliegenden Beitrag wird diese Untersuchung auf Staatsschuldenkrisen ausgeweitet. Als zentrales Ergebnis kann festgehalten werden, dass nur Schuldenschnitte, die zusammen mit einer starken externen Abwertung auftraten, mit einer nachhaltigen wirtschaftlichen Erholung einhergingen.

Die Anzahl derer, die einen Schuldenschnitt und einen Austritt Griechenlands aus der Europäischen Währungsunion befürworten, hat in den vergangenen Monaten deutlich zugenommen. Damit verbunden ist die Hoffnung, dass Griechenland durch eine externe Abwertung der dann neu eingeführten griechischen Drachme wieder schnell an Wettbewerbsfähigkeit gewinnen und somit die Krise hinter sich lassen könnte. Aus empirischer Sicht sind die Erfahrungen mit Austritten aus früheren Währungsunionen wenig hilfreich, da diese Krisen meist von kriegerischen Umständen begleitet wurden (vgl. Born et al. 2012). Dennoch gibt es eine Reihe historischer Beispiele für Staatsschuldenkrisen und Schuldenschnitte, die mit Währungs Krisen, also starken Abwertungen der Krisenwährungen gegenüber wichtigen Ankerwährungen, einhergingen. In dieser Studie sollen die Erfahrungen dieser Länder untersucht und auf einen Austritt Griechenlands aus der Eurozone übertragen werden, der mit einer starken Abwertung der neuen griechische Drachme einhergehen dürfte. Ziel der Untersuchung ist es somit, auf Grundlage dieser historischen Erfahrungen die realwirtschaftlichen Effekte von Währungs- und/oder Staatsschuldenkrisen zu quantifizieren

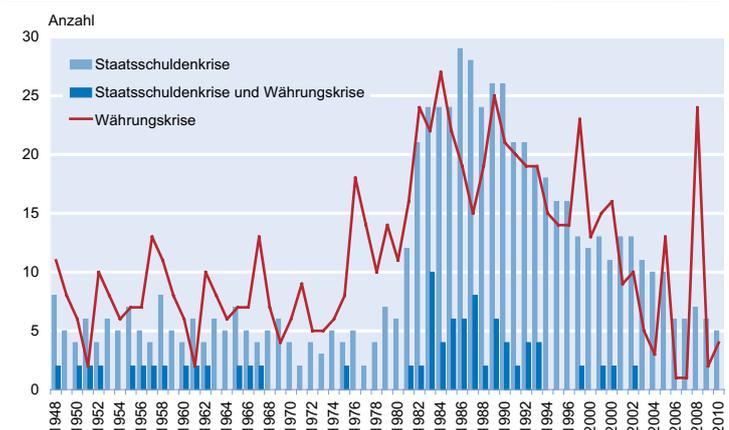
Der Zeitraum der Analyse erstreckt sich von 1960 bis 2010. Die Zeitreihen für das reale Bruttoinlandsprodukt werden den Penn World Tables des Center for International Comparisons der Universität Pennsylvania (CICUP) entnommen. Die Datierung der Währungs- und Staatsschuldenkrisen basiert auf den Arbeiten von Reinhart und Rogoff (2009) und Reinhart (2010). Diesen Autoren folgend, ist eine Währungskrise definiert als eine Abwertung von mindestens 15% innerhalb eines Jahres gegenüber der jeweiligen Ankerwährung (meist dem US-Dollar, dem britischen Pfund oder der D-Mark). Wie bereits in Reinhart und Rogoff (2009) dokumentiert, sind Währungs Krisen keine Seltenheit. Nachdem ihre Häufigkeit seit den 80er Jahren trendmäßig abgenommen hat, kam es in der jüngsten Weltfinanzkrise wieder zu einem sprunghaften Anstieg. Ihre durchschnittliche Dauer beträgt im Untersuchungszeitraum etwa zwei Jahre. Staatsschuldenkrisen sind ebenfalls ein Phänomen der 1980er Jahre; allerdings erstrecken sie sich im Schnitt über neun Jahre. Sie werden von Reinhard und Rogoff (2009) als das Unvermögen einer Regierung definiert, Zins- oder Tilgungszahlung bei Fälligkeit (beziehungsweise innerhalb der festgelegten Frist) zu leisten.<sup>1</sup> Cruces und Trebesch (2013) liefern darüber hinaus eine umfangreiche Datenbasis für Staatsschuldenschnitte und Umschuldungen ab dem Jahr 1970.<sup>2</sup> Demnach sind mehr als 50% der von Reinhard und Rogoff (2010) deklarierten Staatsschuldenkrisen mit Schuldenschnitten verbunden gewesen. Abbildung 1 verdeutlicht, dass auch die Häufigkeiten von Staatsschuldenkrisen und Währungs Krisen einen ganz ähnlichen Verlauf aufweisen.

Aufbauend auf diesen Daten, werden die Auswirkungen von Staatsschulden- und Währungs Krisen auf das reale

<sup>1</sup> »A sovereign default (or public default) is defined as the failure of a government to meet a principal or interest payment on the due date (or within the specified grace period). The episodes include instances in which rescheduled debt is ultimately extinguished in terms less favorable than the original obligation.« (Reinhart und Rogoff 2009)

<sup>2</sup> Die Daten wurden unter <https://sites.google.com/site/christophTrebesch/data>, aufgerufen am 7. Juli 2015.

Abb. 1  
Historische Häufigkeit von Währungs- und Staatsschuldenkrisen



Quelle: Reinhart und Rogoff (2009); Darstellung des ifo Instituts.

**Tab. 1**  
**Durchschnittliche makroökonomische Effekte bei Währungs- und/oder Staatsschuldenkrisen auf das Bruttoinlandsprodukt**

	K	T	T + 1	T + 2	T + 3	Anzahl der Beobachtungen
Währungskrise	- 1,7	- 2,4	- 1,3	0,5	0,6	119
Währungskrise und Staatsschuldenkrise	- 0,9	- 3,7	- 1,4	2,5	2,5	16
Währungskrise und Schuldenschnitt	- 1,7	- 4,4	- 3,3	1,1	1,4	8
Schuldenschnitt	- 1,5	- 2,0	- 0,4	0,8	- 2,1	17

Anmerkungen: K bezeichnet das Jahr des Krisenbeginns, T das Ende der Krise. Die makroökonomischen Effekte werden gemessen als Abweichung der Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts im Vergleich zum Vorkrisentrend in Prozentpunkten.

Quelle: Penn World Tables; Berechnungen des ifo Instituts.

Bruttoinlandsprodukt zu verschiedenen Zeitpunkten untersucht: zu Beginn der Krise im Jahr K, zum Krisenende im Jahr T sowie in den drei darauffolgenden Jahren T + 1, T + 2 und T + 3. Da die betrachteten Länder sehr unterschiedliche Trendwachstumsraten aufweisen, berechnen wir die makroökonomische Auswirkung der Krise als Differenz zwischen der tatsächlichen Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts und der durchschnittlichen Wachstumsrate in den fünf Vorkrisenjahren.<sup>3</sup> In unserer Analyse schließen wir alle Länder aus dem Datensatz aus, die sich vor oder zu Beginn der Krise in einer Phase extrem hoher Inflations- bzw. Wachstumsraten befanden und sich damit deutlich von der aktuellen Situation in Griechenland unterscheiden.<sup>4</sup> Insgesamt verbleiben für die Analyse 119 Währungskrisen (mit und ohne Staatsschuldenkrise), 16 gleichzeitig auftretende Staatsschulden- und Währungskrisen, acht Schuldenschnitte mit einhergehender Währungskrise und 17 Schuldenschnitte ohne Währungskrise.

Die Ergebnisse der Untersuchung, die in Tabelle 1 zusammengefasst werden, spiegeln die durchschnittliche Entwicklung in den betrachteten Krisenszenarien wider. Bei der Interpretation ist zu berücksichtigen, dass die Ergebnisse lediglich historische Korrelationen darstellen. Kausale Schlussfolgerungen können daraus nicht gezogen werden, da Änderungen in den jeweiligen Wachstumsraten des realen Bruttoinlandsprodukts auch Ursachen haben können, die nichts mit der jeweilige Krise zu tun haben und die in der vorliegenden Analyse nicht berücksichtigt wurden. Bei Währungskrisen im Allgemeinen erholt sich die Wirtschaft bereits im zweiten Jahr nach dem Ende der Krise und weist eine Wachstumsrate auf, die höher als im Durchschnitt der fünf Jahre vor der Krise ist. Eine Währungskrise mit einher-

gehender Schuldenkrise bzw. einem gleichzeitigen Schuldenschnitt führt am Ende der Krise zunächst zu einem stärkeren Wirtschaftseinbruch, jedoch dann auch zu einer schnelleren Erholung ab dem zweiten Nachkrisenjahr. Kommt es nur zu einem Schuldenschnitt ohne gleichzeitige Abwertung der Währung, dauert die Krise länger und ein nachhaltiger Aufschwung ist selbst im dritten Jahr nach der Krise nicht zu beobachten.

Diese Ergebnisse liefern wichtige Hinweise darauf, mit welchen makroökonomischen Folgen für Griechenland nach einem Austritt aus der Währungsunion mit oder ohne Schuldenschnitt bzw. bei einem Verbleib im Euro mit einem Schuldenschnitt zu rechnen ist. Die historischen Erfahrungen zeigen, dass nur Schuldenschnitte, die zusammen mit einer starken externen Abwertung auftraten, mit einer nachhaltigen wirtschaftlichen Erholung einhergingen. Sollten die internationalen Geldgeber also zu dem Ergebnis gelangen, dass ein teilweiser Schuldenerlass für Griechenland unumgänglich ist, sollte dies mit einem Ausscheiden Griechenlands aus der Währungsunion verbunden werden.

### Literatur

Born, B., T. Buchen, K. Carstensen, C. Grimme, M. Kleemann, K. Wohlrabe und T. Wollmershäuser (2012), »Austritt Griechenlands aus der Europäischen Währungsunion: historische Erfahrungen, makroökonomische Konsequenzen und organisatorische Umsetzung«, *ifo Schnelldienst* 65(10), 9–37.

Cruces, J.J. und Chr. Trebesch (2013), »Sovereign Defaults: The Price of Haircuts«, *American Economic Journal: Macroeconomics* 5(3), 85–117.

Reinhart, C. (2010), »This Time is Different Chartbook: Country Histories on Debt, Default, and Financial Crises«, NBER Working Paper 15815.

Reinhart, C. und K. Rogoff (2009), *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton.

<sup>3</sup> Eine einfache Mittelung der BIP-Zuwachsraten im Untersuchungszeitraum würde zu wenig aussagekräftigen Ergebnissen führen, da beispielsweise in einem Schwellenland mit einer hohen Trendwachstumsrate selbst ein starker Konjunkturerinbruch nicht mit einer Schrumpfung der Wirtschaftsleistung einhergehen muss, wie dies in einem Industrieland zu erwarten wäre.

<sup>4</sup> Als Hochinflationsphase werden Zeiträume definiert, in denen die durchschnittliche Inflationsrate in den drei Vorkrisenjahren über 25% lag. Eine starke Wachstumsphase liegt vor, wenn das reale Bruttoinlandsprodukt zu Krisenbeginn mit Raten größer als 10% expandierte.

# ifo Konjunkturtest Juni 2015 in Kürze: Gedämpfte Aussichten für die deutsche Wirtschaft<sup>1</sup>

58

Klaus Wohlrabe

Der ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands ist im Juni von 108,5 auf 107,4 Punkte gesunken. Der Indikator der Geschäftslage ging nach drei Anstiegen in Folge zurück. Die Erwartungen trübten sich zum dritten Mal ein und waren mehrheitlich nur noch leicht optimistisch. Die Aussichten für die deutsche Wirtschaft sind gedämpft. Der ifo Index verbesserte sich nur im Dienstleistungssektor und der Bauwirtschaft, während er im Einzel- und Großhandel sowie in der Industrie nachgab.

Die deutschen Firmen suchen derzeit etwas weniger Personal. Das ifo Beschäftigungsbarometer ist im Juni leicht von 108,2 auf 107,8 Indexpunkte gesunken. Die treibende Kraft bleibt der Dienstleistungssektor. Trotz der Verschlechterung des Geschäftsklimas wollen die Industriefirmen ihren Mitarbeiterstamm vergrößern. Das Barometer stieg in der Industrie zum sechsten Mal in Folge. Die positive Beschäftigungsdynamik im Handel bekam im Juni einen deutlichen Dämpfer. Auch im Bauhauptgewerbe werden weiterhin nur vereinzelt neue Mitarbeiter gesucht. Die Unternehmen in der Dienstleistungsbranche dagegen zeigen weiterhin die größte Einstellungsbereitschaft.

Für deutsche Unternehmen ist es so leicht wie nie, Bankkredite zu erhalten. Die Kredithürde für die gewerbliche Wirtschaft in Deutschland ist im Juni auf 15,1% gefallen, nach 15,7% im Vormonat. Dies ist erneut ein historischer Tiefstand. Die Flutung Europas mit dem Geld der Europäischen Zentralbank zeigt Wirkung. Den deutschen Unternehmen wird das Geld schon fast aufgedrängt. Im Verarbeitenden Gewerbe sank die Kredithürde erneut leicht auf 12,7%. Bei den Großfirmen fiel der Anteil der Firmen, die von Problemen bei der Kreditvergabe berichten, auf 7,2%. Auch bei den kleinen Firmen ging der Anteil deutlich zurück. Wie bereits im Vormonat bilden die mittelgroßen Firmen allerdings eine Ausnahme. Hier ist die Kredithürde erneut leicht angestiegen. Im Baugewerbe wurde mit 17,7% wie im Vormonat ein neuer historischer Tiefstand erreicht. Auch im Handel sank die Kredithürde um 0,8 Prozentpunkte auf 16,6%.

Die ifo Exporterwartungen der deutschen Industrie haben sich leicht verschlechtert. Sie sind im Juni auf 9,2 Saldenpunkte gesunken, nach 10,4 im Mai. Das ist der dritte Rückgang in Folge. Der Anstieg des Exportgeschäfts schwächt sich weiter ab. Die expansiven Effekte der Euroabwertung laufen langsam aus. Eine geringere Dynamik beim Export zeigt sich in nahezu allen wichtigen Branchen der deutschen Industrie, u.a. im Automobilbau, in der chemischen Industrie und im Maschinenbau. Die Unternehmer erwarten jedoch weiterhin leichte Zuwächse beim Export-

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

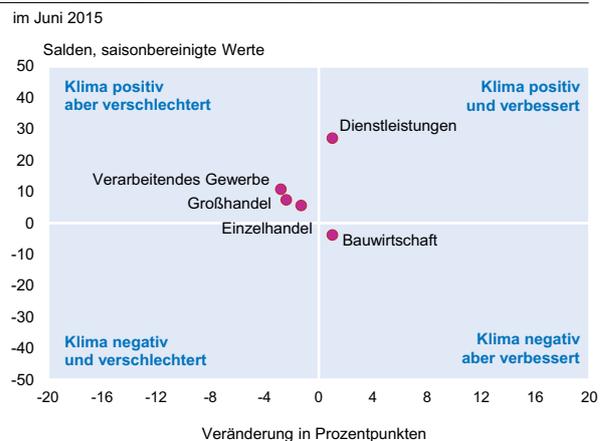
**Abb. 1**  
**Gewerbliche Wirtschaft<sup>a)</sup>**



<sup>a)</sup> Verarbeitendes Gewerbe, Bauhauptgewerbe, Groß- und Einzelhandel.

Quelle: ifo Konjunkturtest.

**Abb. 2**  
**Geschäftsklima nach Wirtschaftsbereichen**



Quelle: ifo Konjunkturtest.

**Abb. 3**  
**ifo Beschäftigungsbarometer Deutschland**  
**Deutsche Wirtschaft<sup>a)</sup>**



<sup>a)</sup> Verarbeitendes Gewerbe, Bauhauptgewerbe, Groß- und Einzelhandel, Dienstleistungssektor.

Quelle: ifo Konjunkturtest.

geschäft. Von verbesserten Absatzchancen im Ausland berichteten die Hersteller aus der Metallbranche.

Im **Verarbeitenden Gewerbe** ist der Geschäftsklimaindikator merklich gesunken. Die zuletzt sehr guten Lageeinschätzungen wurden deutlich zurückgenommen. Auch die Erwartungen verschlechterten sich das dritte Mal in Folge. Vom Auslandsgeschäft wurden zwar weiterhin Impulse erwartet, jedoch nicht mehr so stark wie zuletzt. Die Produktionspläne waren bei nachlassender Nachfrage etwas weniger expansiv ausgerichtet. Trotzdem planten die Unternehmen, weiter neue Mitarbeiter einzustellen. Im Vorleistungsgütergewerbe hat sich das Geschäftsklima minimal eingetrübt. Während die Urteile zur aktuellen Lage nahezu unverändert blieben, gaben die Erwartungen leicht nach. Die Exportaussichten hellten sich abermals auf. Bei zuletzt kaum noch sinkenden Preisen war in der Zukunft mit Preiserhöhungen zu rechnen. Im Investitionsgüterbereich gab der Geschäftsklimaindikator nach. Während die Einschätzungen zur aktuellen Lage nach drei Anstiegen in Folge merklich weniger gut waren, ging die Skepsis bei den Erwartungen wieder etwas zurück. Die Produktion blieb unverändert. Aufgrund weniger optimistischer Exporterwartungen dürfte die Produktion seltener angehoben werden. Die Beschäftigtenpläne blieben trotzdem weiter expansiv. In der Konsumgüterindustrie (ohne Ernährungsgewerbe) ist der Geschäftsklimaindikator erneut gestiegen. Dies war auf die merklich besseren Einschätzungen zur Geschäftslage zurückzuführen. Ein Grund dafür dürfte eine deutlich gesteigerte Produktion gewesen sein. Die Geschäftserwartungen drehten hingegen wieder in den negativen Bereich. Im Ernährungsgewerbe verlor das Geschäftsklima mehr als 20 Saldenpunkte. Beide Klimakomponenten waren nach dem starken Anstieg im Vormonat deutlich rückläufig. Bei stagnierender Produktion füllten sich die Lager. Viele expansive Produktionspläne wurden zurückgenommen. Die Exportdynamik dürfte sich verlangsamen. In der chemischen Industrie gab der Geschäftsklimaindikator erneut nach. Die Urteile zur aktuellen Geschäftslage wurden etwas zurückgenommen, verblieben aber deutlich über dem langfristigen Durchschnitt. Nur noch wenige Firmen gingen von einer Verbesserung der Geschäftslage aus. Trotz weiter rückläufiger Produktion füllten sich die Lager. Die Produktion soll jedoch in den kommenden Monaten wieder erhöht werden. Die rückläufige Preisdynamik ist nahezu zum Stillstand gekommen. Die Unternehmen sahen jedoch für die Zukunft weiterhin nur geringe Preiserhöhungsspielräume. Im Bereich Metallerzeugung und -bearbeitung verbesserte sich das Geschäftsklima zum dritten Mal in Folge, verblieb jedoch im negativen Bereich. Die aktuelle Lage wurde etwas weniger schlecht beurteilt. Der Ausblick auf die kommenden Monate wurde von den befragten Firmen wieder optimistischer gesehen. Sowohl die Produktions- als auch die Exportpläne wurden deutlich nach oben korrigiert. Die Beschäftigungsdynamik blieb negativ ausgerichtet. Im Ma-

**Abb. 4**  
**Kredithürde – gewerbliche Wirtschaft**



<sup>a)</sup> Anteil der Unternehmen, die angeben, die Kreditvergabe sei restriktiv.

Quelle: ifo Konjunkturtest.

**Abb. 5**  
**Exportserwartungen – Verarbeitendes Gewerbe<sup>a)</sup>**

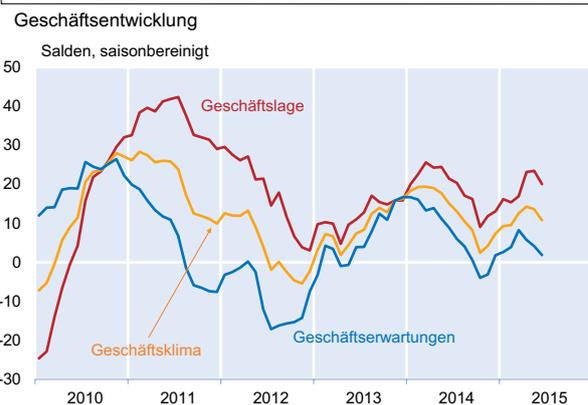


<sup>a)</sup> Ohne Ernährungsgewerbe und Tabakverarbeitung.

<sup>b)</sup> Aus den Prozentsätzen der Meldungen über zu- und abnehmende Exportgeschäfte.

Quelle: ifo Konjunkturtest.

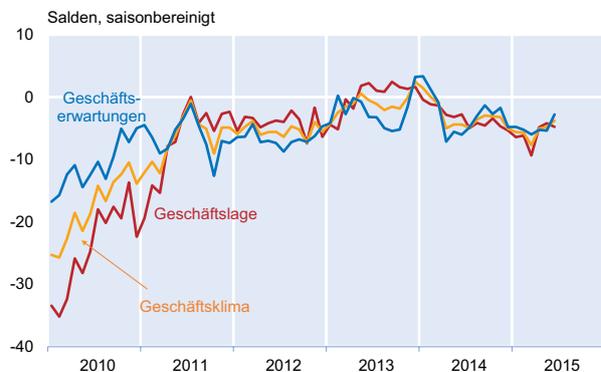
**Abb. 6**  
**Verarbeitendes Gewerbe**



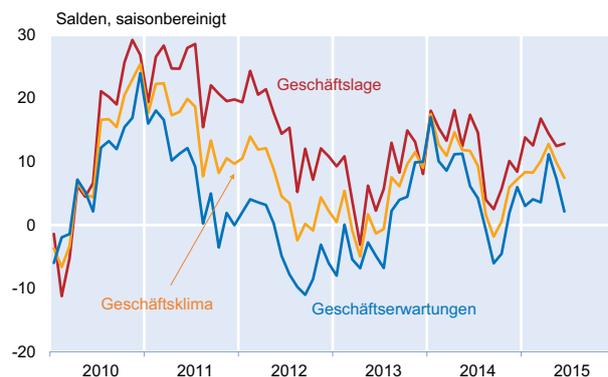
Quelle: ifo Konjunkturtest.

schienenbau verschlechterte sich der Geschäftsklimaindikator erneut. Verantwortlich dafür war die von den Firmen deutlich weniger gut eingeschätzte Geschäftslage. Der Saldo sank auf den niedrigsten Stand seit mehr als einem Jahr. Die Erwartungen hellten sich hingegen etwas auf. Die Nachfrage verlief weiterhin schleppend, was sich auch in zurückhaltenden Produktionsplänen widerspiegelte. Auch vom Export wurden weniger Impulse erwartet. Die Hersteller von elektrischen Ausrüstungen nahmen die sehr guten Urteile zur aktuellen Lage etwas zurück, währenddessen blieben die Aussichten unverändert optimistisch. Infolgedessen sank der Geschäftsklimaindikator leicht. Die Produktions- und Exportpläne waren weiterhin auf Expansion ausgerichtet.

Im Juni hat sich das Geschäftsklima im **Bauhauptgewerbe** zum dritten Mal in Folge verbessert. Zwar bewerteten die befragten Bauunternehmen ihre aktuelle Lage etwas weniger günstig als im Mai. Die Geschäftsaussichten für die kommenden sechs Monate haben sich jedoch aufgehellt. Der Ausnutzungsgrad der Gerätekapazitäten verharrte bei 71,9% und blieb damit um einen halben Prozentpunkt unter dem Vorjahreswert. Von den Umfrageteilnehmern meldeten wie vor Jahresfrist 27% Beeinträchtigungen ihrer Bauproduktion. Während sich über Auftragsmangel 19% der befragten Firmen beklagten, spielten andere Hinderungsgründe so gut wie keine Rolle. Den Firmenangaben zufolge konnten die Preise wieder häufiger heraufgesetzt werden als zuletzt. Nach den Meldungen der Firmen zu schließen, dürften sich auch in den kommenden Monaten Preiserhöhungsspielräume eröffnen. Die Umfrageteilnehmer rechneten weiterhin damit, dass die Beschäftigtenzahl in der nächsten Zeit leicht zunehmen wird. Nach den Ergebnissen der Sonderfrage im Juni entfielen von der im Jahr 2014 erbrachten Gesamtleistung der befragten Baufirmen 53% auf Fachlosvergaben vom Bauherrn – davon wiederum 58% auf öffentliche Aufträge. Eigene Nach- und Subunternehmerleistungen trugen im Umfang von 13% zur Jahresleistung bei (davon öffentlicher Anteil: 22%). Ferner machte die Tätigkeit als Generalunternehmer ein Fünftel (31% öffentlich), die Aktivitäten als Generalübernehmer hingegen lediglich 3,8% der Gesamtleistung 2014 aus (13% öffentlich). Knapp 7% (26% öffentlich) der Leistungen stammten aus der Tätigkeit als Totalunternehmer. Die restlichen 2,9% (31% öffentlich) der Leistungen des zurückliegenden Kalenderjahres entfielen auf sonstige Aktivitäten (Totalübernehmer, Bauträger, PPP-Modelle usw.). Darüber hinaus gaben die Umfrageteilnehmer Auskunft über die Neigung der Auftraggeber, Bauprojekte als Generalunter- bzw. -übernehmerleistung zu vergeben. Per saldo berichteten 23% der Unternehmen von einer in den vergangenen Jahren zunehmenden Neigung hierzu; die Bereitschaft öffentlicher Auftraggeber ist in diesem Zusammenhang dagegen unverändert geblieben. Im Tiefbau ist der Geschäftsklimaindikator leicht gesunken. Während sich die Erwartungen leicht auf-

**Abb. 7****Bauhauptgewerbe****Geschäftsentwicklung**

Quelle: ifo Konjunkturtest.

**Abb. 8****Großhandel****Geschäftsentwicklung**

Quelle: ifo Konjunkturtest.

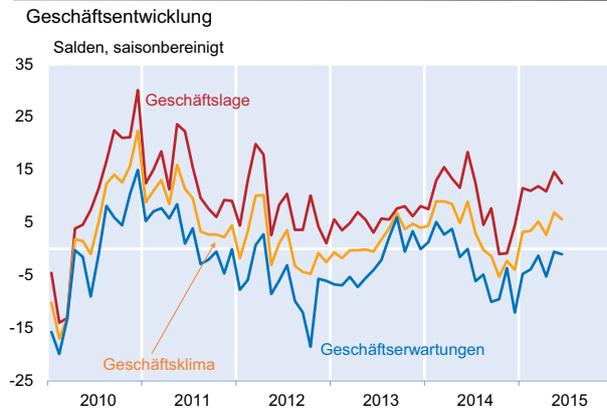
hellten, gaben die Urteile zur aktuellen Lage nach. Die Kapazitätsauslastung blieb unverändert bei 71,9%. Haupthinderungsgrund der Bautätigkeit war Auftragsmangel, während die Witterungsbedingungen so gut wie keine Rolle mehr spielten. Im Hochbau hat sich das Geschäftsklima hingegen verbessert. Dies war vor allem auf deutlich optimistischere Erwartungen zurückzuführen. Die aktuelle Geschäftslage wurde nahezu unverändert eingeschätzt. Das gleiche galt auch für die Kapazitätsauslastung.

Der Geschäftsklimaindikator des **Großhandels** ist im Juni gefallen. Grund dafür war die Verschlechterung der Geschäftsaussichten für das nächste halbe Jahr, bei deren Einschätzung zwar immer noch die zuversichtlichen Stimmen überwogen, allerdings merklich weniger als zuletzt. Bezüglich der momentanen Situation äußerten sich die Umfrageteilnehmer dagegen leicht positiver als im Mai. In den kommenden Monaten dürften sich die Preisauftriebskräfte verringern. Die Unternehmen beabsichtigten nur noch vereinzelt, ihre Bestellmengen auszuweiten, und die Personalpläne blieben per saldo geringfügig restriktiv aus-

gerichtet. Im Produktionsverbindungshandel kühlte das Geschäftsklima ab. Die Zufriedenheit der Firmen mit ihrem Geschäftsverlauf ließ etwas nach, und mit Blick auf die weitere Entwicklung hielten sich optimistische und pessimistische Erwartungen nur noch in etwa die Waage. Der Geschäftsklimaindikator des Konsumgüterbereichs ist leicht gesunken, da dem etwas verbesserten aktuellen Geschäftsverlauf ein verringerter Optimismus bezüglich der Aussichten für das zweite Halbjahr 2015 gegenüberstand. Das Geschäftsklima des Gebrauchsgüterbereichs hat sich abgekühlt. Die Firmenmeldungen fielen sowohl zur derzeitigen Lage als auch zu den Geschäftsaussichten nicht mehr ganz so positiv aus wie im Mai. Der Klimaindikator des Bereichs elektrische Haushaltsgeräte, Lampen und Leuchten stieg kräftig und erreichte seinen historischen Höchstwert. Die Betriebe berichteten von einer äußerst günstigen Geschäftssituation und sahen den kommenden Monaten mit sehr großer Zuversicht entgegen. Diese dürften vielerorts Verkaufspreisanhebungen sowie eine rege Bestelltätigkeit mit sich bringen. Im Großhandel mit Unterhaltungselektronik hat sich das Geschäftsklima dagegen beträchtlich verschlechtert. Vor dem Hintergrund von Umsatzrückgängen ließ die Zufriedenheit der Testteilnehmer mit der gegenwärtigen Lage deutlich nach. Der zuletzt große Optimismus bei den Geschäftserwartungen wurde von Skepsis abgelöst. Die Großhändler mit Haushaltswaren, Glaswaren und keramischen Erzeugnissen beurteilten ihre Geschäftssituation weiterhin als hervorragend. Darüber hinaus rechneten sie auch für das nächste halbe Jahr mit einer positiven Entwicklung. Sie beabsichtigten, die Beschäftigtenzahl zu erhöhen. Im Nahrungs- und Genussmittelbereich ist der Klimaindikator gefallen. Die Unternehmen waren nicht mehr so zufrieden mit ihrer Geschäftslage, und bei den Geschäftserwartungen gewannen die skeptischen Firmenmeldungen leicht die Oberhand. Die Beschäftigtenpläne für die nahe Zukunft waren nicht mehr auf eine Ausweitung des Personalbestands ausgerichtet.

Das Geschäftsklima im Einzelhandel hat sich im Juni leicht abgekühlt. Angesichts einer negativen Umsatzentwicklung beurteilten die Firmen ihre aktuelle Geschäftssituation etwas weniger günstig als noch im Mai. Auch die Erwartungen für das kommende halbe Jahr waren skeptischer als im Vormonat. Trotzdem gingen die Unternehmen davon aus, höhere Verkaufspreise durchsetzen zu können. Die Mitarbeiterzahl soll verringert werden. Im Verbrauchsgüterbereich hellte sich das Geschäftsklima auf. Die Einzelhändler waren mit ihrer derzeitigen Geschäftslage so zufrieden wie zuletzt vor einem Jahr. Die Aussichten für die nächsten sechs Monate wurden weniger negativ eingeschätzt. Preisanhebungen wurden nicht mehr so häufig geplant. Im Einzelhandel mit Textilien und Bekleidung war die aktuelle Geschäftslage den Testergebnissen zufolge ungünstiger als im Mai; die Umsätze lagen unter dem Stand des Vorjahresmonats. Dem weiteren Geschäftsverlauf blickten die Befra-

Abb. 9 Einzelhandel

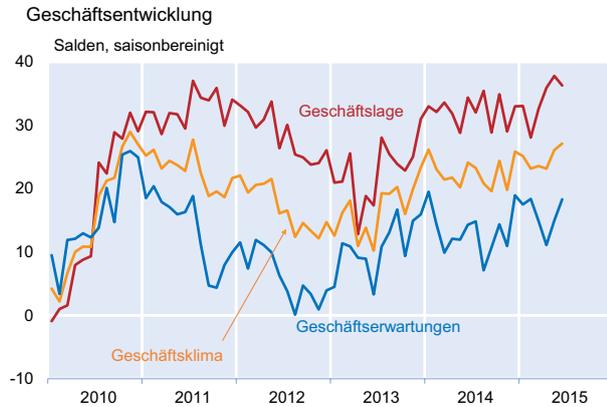


Quelle: ifo Konjunkturtest.

gungsteilnehmer dagegen weniger pessimistisch entgegen. Das Geschäftsklima blieb nahezu unverändert. Die befragten Firmen sahen keine Chance, die Verkaufspreise anheben zu können, und blieben bei ihrer zurückhaltenden Personalpolitik. Im Schuheinzelhandel ist der Geschäftsklimaindikator merklich gesunken. Da der ohnehin hohe Lagerdruck weiter zugenommen hat, wurde die momentane Geschäftslage deutlich negativer bewertet. Der nahen Zukunft sahen sie dagegen weniger pessimistisch entgegen. Die Neigung, Personal abzubauen, verstärkte sich. Die Preise konnten seltener als noch im Mai angehoben werden. Im Bereich Sport- und Campingartikel stuften die Testteilnehmer ihre überdurchschnittlich gute Geschäftslage erneut ein wenig herunter, und auch bei den Erwartungen machten sie einige Abstriche. Demzufolge wollten sie die Zahl der Beschäftigten nur noch moderat ausweiten und die Orderpläne restriktiv gestalten. Im Einzelhandel mit Schreib- und Papierwaren, Schul- und Büroartikeln bewerteten die Händler ihre momentane Situation als „schlecht“, und bei den Einschätzungen der Perspektiven für die nächsten Monate gingen sie nicht mehr von einer Verbesserung des Geschäftsverlaufs aus. Gleichwohl wurde mit weiteren Preissteigerungen gerechnet. Im Nahrungs- und Genussmitteleinzelhandel ist der Geschäftsklimaindikator gesunken. Sowohl die aktuelle Lage als auch die Perspektiven für das kommende halbe Jahr wurden weniger günstig bewertet. Die Einzelhändler kündigten an, häufiger Preisanhebungen vornehmen zu wollen, und planten, die Beschäftigtenzahl nur noch langsam zu erhöhen.

Der ifo Geschäftsklimaindikator für das Dienstleistungsgewerbe Deutschlands ist im Juni auf den höchsten Wert seit Juli 2011 gestiegen. Die sehr guten Lageeinschätzungen wurden etwas zurückgenommen. Mit Blick auf die kommenden Monate erwarten die Dienstleister jedoch deutlich bessere Geschäfte. Die Beschäftigungspläne der Unternehmen blieben expansiv ausgerichtet, wenn auch weniger stark als im Mai. Im Bereich der Reisebüros und

**Abb. 10**  
**Dienstleistungen**



Quelle: ifo Konjunkturtest.

Reiseveranstalter beurteilten die befragten Firmen ihre momentane Lage als nicht mehr so hervorragend wie noch im Vormonat. Aufgrund der deutlich optimistischeren Perspektiven verbesserte sich der Klimaindikator dennoch etwas und erreichte den höchsten Wert seit März des Vorjahres. Aufgrund der weiterhin sehr optimistischen Nachfrageerwartung für die kommenden Monate dürfte vielerorts zusätzliches Personal eingestellt werden. Die Preise werden den Angaben zufolge verbreitet anziehen. Der Klimaindikator fiel in der Werbebranche den fünften Monat in Folge. Während die befragten Firmen etwas vorsichtiger in ihrer positiven Beurteilung der Aussichten waren, beurteilten sie ihre momentane Geschäftssituation seltener als gut. Trotz der anziehenden Nachfrageerwartung dürfte in den kommenden Monaten mit weniger Neueinstellungen zu rechnen sein als noch im Vormonat. Schwindender Optimismus bezüglich der Perspektiven im Bereich der Personal- und Stellenvermittlung/Überlassung von Arbeitskräften ließ den Klimaindikator, trotz der leicht verbesserten Lageurteile, auf den bisher niedrigsten Wert dieses Jahres fallen. Nachdem in den vorangegangenen Monaten vielerorts mit Preiserhöhungen zu rechnen war, deuten die neuesten Meldungen nur noch auf moderate Preissteigerungen hin. Im Gastgewerbe keimte leichte Skepsis bezüglich der Geschäftserwartungen auf. Trotz der verbesserten momentanen Lage gab der Klimaindikator infolgedessen nach. Im Beherbergungsgewerbe blickten die Unternehmen mit weniger Optimismus in die Zukunft. Die verbesserten Lageurteile konnten den Rückgang des Klimaindiktors nicht vermeiden. Vielerorts dürften die Preise auch in den kommenden Monaten steigen. In der Gastronomie wurden pessimistische Aussichten vermeldet, und der Indikator wies eine deutliche Abwärtsbewegung auf. Erneut gaben die befragten Gastronomen an, dass sie den Personalstand reduzieren wollen. Die Bewirtungskosten dürften den Meldungen zufolge auch in den kommenden Monaten steigen.



68

## ifo Forschungsberichte

### **Beschäftigungseffekte der Exportkreditgarantien des Bundes und globale Wertschöpfungsketten**

Gabriel Felbermayr  
Erdal Yalcin  
Alexander Sandkamp  
Philipp Lang

**ifo** Institut

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

---

ifo Zentrum für Außenwirtschaft

# Kostenlose Online-Informationendienste der CESifo-Gruppe München



Der **ifo Newsletter** berichtet jeweils am Monatsende in deutscher Sprache über neue Forschungsergebnisse, wichtige Publikationen, ausgewählte Veranstaltungen, Personalien, Termine und vieles mehr aus dem ifo Institut.

## **CESifo** Forum

Der **CESifo Forum Newsletter** informiert vierteljährlich über das Erscheinen einer neuen Ausgabe der Zeitschrift CESifo Forum.

## **CESifo** **DICE REPORT** Journal for Institutional Comparisons

Der **CESifo DICE Report Newsletter** informiert vierteljährlich über das Erscheinen einer neuen Ausgabe der Zeitschrift CESifo DICE Report.

## **CESifo** WORLD ECONOMIC SURVEY

Der **CESifo World Economic Survey Newsletter** informiert vierteljährlich über das Erscheinen einer neuen Ausgabe der Zeitschrift CESifo World Economic Survey.

## **CESifo**

Der **CESifo Newsletter** berichtet unter anderem über alle CESifo-Veranstaltungen, liefert eine kurze Zusammenfassung der zuletzt erschienenen CESifo Working Papers, informiert über wichtige Neuigkeiten aus dem ifo Institut und über die Gäste der CESifo-Gruppe.

## **ifo** Institut Niederlassung Dresden

Der **ifo Dresden Newsletter** ist ein Service der ifo Niederlassung Dresden, der regelmäßig über aktuelle Publikationen und Veranstaltungen der Niederlassung berichtet. Er wird alle zwei Monate jeweils zum Erscheinen der Zeitschrift "ifo Dresden berichtet" verschickt.

Auf unserer Homepage [www.cesifo-group.de](http://www.cesifo-group.de) haben Sie die Möglichkeit, die hier aufgeführten Newsletter zu abonnieren.



**ifo Institut**

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

