



**7 | 2009**

62. Jg., 15.–16. KW, 17. April 2009

## **ifo Schnelldienst**

### **Zur Diskussion gestellt**

*Dirk Meyer, Rolf Hasse*

- Drohende Zahlungsunfähigkeit eines Eurolands:  
Was sollte die EU tun?

### **Forschungsergebnisse**

*Klaus Abberger und Wolfgang Nierhaus*

- Months for Cyclical Dominance und ifo Geschäftsklima

### **Daten und Prognosen**

*Erich Gluch und Ludwig Dorffmeister*

- Langfristig nur moderates Wachstum der Baunachfrage

### **Im Blickpunkt**

*André Kunkel und Klaus Abberger*

- Restriktivere Kreditvergabe der Banken

*Klaus Abberger*

- ifo Konjunkturtest März 2009

**ifo Schnelldienst** ISSN 0018-974 X

Herausgeber: ifo Institut für Wirtschaftsforschung e.V.,  
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. Hans-Werner Sinn, Annette Marquardt, Dr. Chang Woon Nam,  
Dr. Gernot Nerb, Dr. Wolfgang Ochel.

Vertrieb: ifo Institut für Wirtschaftsforschung e.V.

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 für Wirtschaftsforschung.

Druck: Majer & Finckh, Stockdorf.

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise):

nur mit Quellenangabe und gegen Einsendung eines Belegexemplars.

### Zur Diskussion gestellt

#### Drohende Zahlungsunfähigkeit eines Eurolands: Was sollte die EU tun?

3

Auch in der Eurozone haben einige Länder aufgrund einer besonders hohen Staatsverschuldung Schwierigkeiten, zu annehmbaren Konditionen Kredite auf den internationalen Kreditmärkten zu erhalten. *Dirk Meyer*, Helmut-Schmidt-Universität, Hamburg, sieht die Möglichkeit einer drohenden Zahlungsunfähigkeit eines Eurolandes, die aufgrund der Währungsunion kein »privates« Ereignis sei. Die strikte Anwendung der No-bail-out-Klausel würde, seiner Meinung nach, zu dauerhaften Kostenexternalisierungen zulasten der übrigen Euromitgliedstaaten führen. Deshalb plädiert er im Rahmen einer de facto bestehenden Haftungsgemeinschaft für eine No-no-bail-out-Strategie, bei der »einmalige Hilfen mit einem Austritt des insolventen Landes aus der Eurozone« vorzusehen sei. Auch für *Rolf Hasse*, Fraunhofer-Zentrum für Mittel- und Osteuropa, Leipzig, machen die Dimensionen der Krise und die Zahl der betroffenen EU-Mitgliedsländer eine rigorose No-bail-out-Politik zum Konfliktfall. Die EU-Länder sollten innerhalb der Union Hilfe leisten, »aber mit Rückzahlung und Verlustausgleich«. Zusätzlich müsse diese Hilfe mit wirtschaftspolitischen Auflagen verbunden werden.

### Forschungsergebnisse

#### Months for Cyclical Dominance und ifo Geschäftsklima

11

*Klaus Abberger und Wolfgang Nierhaus*

Konjunkturindikatoren sollen zeitnah und zuverlässig die zyklische Entwicklung im Wirtschaftsgeschehen anzeigen. Wichtige Indikatoren für die Analyse der deutschen Konjunkturlage sind etwa das ifo Geschäftsklima, die Industrieproduktion und der Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe. Bei allen Konjunkturindikatoren wird aber das enthaltene Konjunktursignal von einem unsystematischen Rauschen oder »Störsignal« begleitet. Ein wichtiges Qualitätskriterium für Konjunkturindikatoren ist daher das in der Zeitreihe enthaltene Verhältnis von Konjunktursignal zu Störsignal. In diesem Beitrag werden zwei wichtige Messkonzepte – die IC-Relation (Ratio of the Average Amplitudes of the Irregular to the Cyclical Factor) und das darauf aufbauende MCD-Maß (Months for Cyclical Dominance) – vorgestellt, mit denen saisonbereinigten Zeitreihen im Hinblick auf die Größenordnung von irregulärer Komponente zu glatter Konjunkturkomponente analysiert werden können. Danach wird auf die Qualität des ifo Geschäftsklimas und seiner Bestandteile im Vergleich zu wichtigen Indikatoren der amtlichen Statistik hinsichtlich der beiden vorgestellten Kriterien eingegangen. Die präsentierten Ergebnisse zeigen, dass sowohl das *Geschäftsklima für die verarbeitende Gewerbe* als auch das umfassender definierte *Geschäftsklima für die gewerbliche Wirtschaft* beim MCD-Kriterium überragend abschneiden. Das ifo Geschäftsklima ist somit ein monatlicher Konjunkturindikator, der sehr zeitnah vorliegt, die Konjunktur frühzeitig anzeigt und darüber hinaus ein sehr klares, d.h. zyklisch signifikantes Konjunktursignal enthält. Damit gilt das ifo Geschäftsklima zu Recht als zentraler Indikator für die Beurteilung der Konjunkturentwicklung in Deutschland.

### Daten und Prognosen

#### Langfristig nur moderates Wachstum der Baunachfrage in Deutschland

20

*Erich Gluch und Ludwig Dorffmeister*

Die Jahre 2007 und 2008 verliefen für die deutsche Bauwirtschaft insgesamt erfreulich. Insbesondere der Wirtschaftsbau konnte ein ausgeprägtes Wachstum verzeichnen. In der mittel- und langfristigen Sicht werden die hohen Wachstumsraten der letzten Jahre (durchschnittlich gut 3% pro Jahr) jedoch bei Weitem nicht erreicht. Die zukünftige Entwicklung wird einen nur moderaten Aufwärtstrend aufweisen.

Nach den Berechnungen des ifo Instituts dürfte das durchschnittliche reale Wachstum der Baunachfrage im Verlauf der nächsten zehn Jahre noch knapp 1/2% p.a. betragen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Bauproduktion 2009, zunächst sogar deutlich, schrumpfen wird. Im Wohnungsbau resultieren schon seit Jahren immer mehr Aktivitäten aus Baumaßnahmen an bereits bestehenden Wohngebäuden. Dieser Trend dürfte auch im Prognosezeitraum anhalten. Nach den Schätzungen dürften 2018 knapp 160 000 Wohnungen in Ein- und Zweifamiliengebäuden und rund 115 000 Wohnungen in Mehrfamiliengebäuden fertiggestellt werden. Dies sind zwar rund 100 000 Einheiten mehr als im vorigen Jahr, aber rund 180 000 weniger als im Durchschnitt der Jahre 1993 bis 2000. Insgesamt wird der Wohnungsbau, vor allem aufgrund weiterhin hoher Modernisierungsaufwendungen kräftiger steigen als die beiden anderen Bausparten. Im Nichtwohnbau wird der öffentliche Bau aufgrund der Konjunkturprogramme zur Stützung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage 2009 und 2010 erheblich stimuliert werden – während gleichzeitig die gewerbliche Nachfrage sinkt. Langfristig wird es aber in beiden Bereichen kaum Wachstum geben. Das heißt, die Bauvolumina des Jahres 2018 werden jeweils nur knapp über dem Niveau des Jahres 2008 liegen.

## Im Blickpunkt

### Unternehmen berichten über restriktivere Kreditvergabe der Banken

30

*André Kunkel und Klaus Abberger*

Seit fast sechs Jahren fragt das ifo Institut die am monatlichen ifo Konjunkturtest teilnehmenden Unternehmen nach ihren Einschätzungen der Kreditvergabepolitik der Banken. Ursprünglich wurden die Befragungsteilnehmer zweimal jährlich gebeten, das Verhalten der Banken zu bewerten. Aufgrund der aktuellen Finanzmarktkrise und der bedeutenden Rolle der Kreditfinanzierung für die Wirtschaft wird die Frage zu den Kreditbedingungen seit November 2008 monatlich unter den Konjunkturtestteilnehmern gestellt und die Ergebnisse als »Kredithürde« veröffentlicht. Seit dem Spätsommer 2008 hat sich nach Ansicht der befragten Unternehmen das Vergabeverhalten der Banken deutlich verändert: Der Zugang zu Krediten ist für die Unternehmen erheblich schwieriger geworden. Der Anteil der Unternehmen, die den Banken eine entgegenkommende Kreditvergabe bescheinigen, hat sich von 9 auf 4,7% nahezu halbiert. Im Gegenzug ist der Anteil der Unternehmen, die diese Vergabepolitik ungünstig beurteilen, von 28,7 auf 42% gestiegen.

### ifo Konjunkturtest März 2009 in Kürze

33

*Klaus Abberger*

Der ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands ist im März weiter gesunken. Die Unternehmen berichten wiederum von einer Verschlechterung ihrer momentanen Geschäftslage. Hinsichtlich der Geschäftsentwicklung in den kommenden sechs Monaten sind sie dagegen erneut weniger pessimistisch. Mit einer merklichen Verbesserung der Geschäftssituation rechnen die Befragungsteilnehmer jedoch nicht. Nach Ansicht der befragten Unternehmen ist die konjunkturelle Talsohle noch nicht erreicht. Im verarbeitenden Gewerbe ist der Indikator stabil, während er sich im Groß- und Einzelhandel verschlechtert hat. Im Bauhauptgewerbe hat sich das Geschäftsklima verbessert. Die Aussicht auf die Konjunkturpakete dürfte dort positiv wirken. In den konsumnahen Bereichen Einzelhandel, Konsumgütergroßhandel und Herstellern von Konsumgütern ist dagegen keine durchgreifende Besserung erkennbar. Darüber hinaus erwarten die Exportfirmen im verarbeitenden Gewerbe eine weitere Verschlechterung ihrer Auslandsgeschäfte. Das ifo Beschäftigungsbarometer für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands ist im März merklich gefallen. Insbesondere die Industrieunternehmen wollen die Zahl der Mitarbeiter vermehrt reduzieren. Die Kurzarbeit soll ausgeweitet werden.

Auch in der Eurozone haben einige Länder aufgrund einer besonders hohen Staatsverschuldung Schwierigkeiten, zu annehmbaren Konditionen Kredite auf den internationalen Kreditmärkten zu erhalten. Wie sollten die Euroländer reagieren?

## Die Zahlungsunfähigkeit eines Eurolandes – No-no-bail-out und Austritt aus der Eurozone

Geschichte wiederholt sich. Staatsbankrotte und Währungskrisen haben eine lange Tradition.<sup>1</sup> Was bislang als unmöglich galt, gerät durch die andauernde Weltwirtschaftskrise in den Bereich des Wahrscheinlichen. Dabei können die Ursachen einer drohenden Zahlungsunfähigkeit durchaus unterschiedlich sein. In Irland führt ein zusammenbrechender Immobilienmarkt zur Bankenkrise, österreichische Banken sind durch Klumpenrisiken osteuropäischer Kreditvergaben in ihrer Existenz gefährdet, und in Griechenland erschweren strukturelle Probleme die Kreditnahme des Staates. Da der Staatsbankrott eines Euromitgliedstaates aufgrund der Währungsunion kein »privates« Ereignis darstellt, stellt sich die Frage einer angemessenen Reaktion der Gemeinschaft.

Der Beitrag leitet eingangs die normativen Grundlagen einer Handlungsstrategie her und diskutiert den Begriff der Zahlungsunfähigkeit eines Landes. Auf der Basis der No-bail-out-Klausel (Art. 103 EGV) stehen sodann vertragskonforme Handlungsmöglichkeiten zur Diskussion. Ein abschließendes Szenario stellt den Euroaustritt als eine komplementäre Option zu einer No-no-bail-out-Strategie dar.

### Normative Grundlagen einer Handlungsstrategie

Belohnungen und Bestrafungen gelten als Anreize, die zur Steuerung eines zielge-

richteten (erwünschten) Handelns eingesetzt werden. Die Wirksamkeit von Bestrafungsregeln hängt von einigen Voraussetzungen ab. So lehrt die *Lernpsychologie* (vgl. Mazur 2006, 276 ff.), dass der aversive Reiz verzögerungsfrei und mit voller Stärke erfolgen sollte, um Gewöhnungseffekten vorzubeugen. Darüber hinaus wirkt jedes nicht bestrafte Verhalten als Belohnung. Schließlich erleichtert die Verfügbarkeit alternativer Verhaltensreaktionen einen Wechsel des Verhaltens. Wenngleich das Lernen von (demokratischen) Kollektiven weiterer Differenzierung bedarf, gehen diese Erkenntnisse mit liberal-ordnungspolitischen Grundsätzen konform. So richtet sich das *Prinzip der Internalisierung* – die Kongruenz von Entscheidung und Haftung – gegen eine unfreiwillige Externalisierung von Kosten zu Lasten Dritter. Genau diesem Geist entspringt die No-bail-out-Klausel des EGV. Sie kann als Appell an die Marktteilnehmer angesehen werden, die mit der Kreditgewährung an einen Staat verbundenen Risiken richtig einzuschätzen und mögliche Konditionen oder gar Kreditverweigerungen hiernach auszurichten. Umgekehrt soll sich keine Regierung Hoffnung machen können, durch Hilfen der Gemeinschaft »herausgehauen« zu werden.<sup>2</sup>

### Begriff der Zahlungsunfähigkeit eines Landes

Zahlungsstörung, Illiquidität, Staatsbankrott – die Begriffe sind in diesem Zusammenhang eher ungenauen Inhalts.<sup>3</sup> Liqui-



Dirk Meyer\*

\* Prof. Dr. Dirk Meyer leitet das Institut für Wirtschaftspolitik an der Helmut-Schmidt-Universität, Hamburg.

<sup>1</sup> Siehe hierzu die Studie von Reinhard und Rogoff (2008), die eine historische Betrachtung von Staatsbankrotten und deren Ursachen vornehmen. Vgl. auch Muth (1997); Buch et al. (1995) sowie Eltis (1957), deren Analysen auf das Scheitern von Währungsunionen/-systemen gerichtet ist.

<sup>2</sup> Eine freiwillige Inkaufnahme einer Kostenexternalisierung ist hingegen mit einer Währungsunion, die nicht die Anforderungen eines optimalen Währungsraums erfüllt, dauernd verknüpft. Die Phänomene eines Zinssatz-Crowding-out, eines Zinssatz-Spill-over und eines Wechselkurs-Crowding-out weisen hierauf hin. Siehe auch weiter unten.

<sup>3</sup> Bankrott (ital.: banca rotta) rührt von der »zerbrochenen/leeren Bank« des Geldwechslers im mittelalterlichen Oberitalien her, bei dem auf einem Tisch verschiedene Währungen zum Tausch angeboten wurden.

de sein bezeichnet die Fähigkeit, zu jedem Zeitpunkt die dann fälligen Verbindlichkeiten erfüllen zu können. Folglich kann ein Staat im Fall der Zahlungsunfähigkeit eben diese nicht bedienen. Allerdings ist eine Übertragung aus der einzelwirtschaftlichen Sichtweise auf die staatliche Ebene nicht unproblematisch. Im Gegensatz zu Privaten kann der Staat Zwangsmittel gegenüber seinen Bürgern anwenden. So kann er über zusätzliche Steuern, eine Vermögensabgabe oder eine Senkung seiner Ausgaben seinen Finanzierungssaldo verbessern.<sup>4</sup> Von daher ist der Begriff einer *relativen* Zahlungsunfähigkeit zur Kennzeichnung dieses Sachverhaltes angemessen.

Erst wenn ein bürgerlicher Ungehorsam die erforderliche Durchsetzung obrigkeitlicher Zwangsmittel verhindert, wäre ein Staat *absolut* zahlungsunfähig.

Eine Reihe von *Indikatoren* zeigen drohende Zahlungsstörungen an:

- *Differenz zwischen Verkaufs- und Ankaufkursen* bei Staatspapieren: Dieser so genannte Spread ergibt sich, wenn ein Wertpapiermarkt Informationsmängel aufweist und kaum Handel stattfindet. Eine mangelhafte Kursbildung ist die Folge. Die derzeitigen Spreads von Anleihen der Mittelmeeranrainer sind ungewöhnlich hoch und betragen 0,5 bis 0,75%.
- *Renditeaufschlag* gegenüber den als sicher geltenden Zinspapieren: Als Referenz wird derzeit (noch) eine Bundesanleihe herangezogen. Ein Zinsaufschlag von 1,5 v.H. eines italienischen und 3,0 v.H. einer griechischen Staatsanleihe mit zehnjähriger Restlaufzeit kann als Zeichen der Unsicherheit und der Spekulation über zukünftig notwendige Staatskredite gelten.
- *Risikoprämien für Kreditabsicherungen (Credit Default Swaps)*: CDS-Derivate sollten die Verluste aus verzögerten oder ganz unterbleibenden Rückzahlungen fälliger Staatsanleihen decken. Seit August 2008 haben sich die Prämien zur Absicherung italienischer und griechischer Staatsanleihen vervierfacht und für irische Anleihen versiebenfacht. Das Ausfallrisiko im Fünfjahreszeitraum wird demnach mit etwa 10 bzw. 15% bewertet.
- *Herabstufung der Bonität* durch Rating-Agenturen: Hier nach gelten alle Euroländer zurzeit als gute Schuldner, wengleich verschiedentlich Abwertungen um eine Stufe vorgenommen wurden.

### Szenario: Staatsbankrott und No-no-bail-out-Strategie

Der Staatsbankrott wird neben einfachen EU-Mitgliedern wie den baltischen Staaten, Rumänien und Ungarn insbe-

<sup>4</sup> Da die Auslandsschuld in Euro zu bedienen ist, besteht zudem kein Abwertungsrisiko. Damit entfällt das Risiko, dass sich die Auslandsschuld in heimischer Währung verteuert.

sondere für einzelne Mitglieder der Eurozone diskutiert. Hierzu rechnen Irland, Griechenland, Spanien, Österreich und Italien. Die gemeinschaftliche Reaktion ist vertraglich durch die *No-bail-out-Klausel* (Art. 103 EGV) geregelt und formal eindeutig. Als scheinbar unverrückbare institutionelle Notbremse dürfen weder die Gemeinschaft noch einzelne Mitgliedstaaten eine Haftungszusage im Vorhinein geben. Zudem dürfen sie bei akuten Zahlungsschwierigkeiten eines Mitgliedslandes nicht für dessen Verbindlichkeiten einstehen.<sup>5</sup>

Die Wirksamkeit dieser marktkonformen Regel scheitert jedoch an einem *Glaubwürdigkeitsproblem*. Zum einen würde die Hinnahe eines offensichtlichen Staatsbankrotts eines Euromitglieds erhebliche Kosten für die anderen Mitglieder der Europäischen Währungsunion (EWU) hervorrufen. Der Euro würde vermutlich dauerhaft geschwächt. Die Risikoauflage für weitere, ebenfalls als bonitätsschwach eingestufte Euroländer stiegen drastisch. Eine Welle von Liquiditätsstörungen wäre die Folge. Zum anderen käme ein Staatsbankrott dem politischen Eingeständnis eines Scheiterns der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) gleich. Es fehlen für diesen Fall jegliche institutionelle Vorkehrungen im Rahmen der Gemeinschaft. Ein Ausweg aus der »institutionellen Sackgasse« (vgl. Fuest 1993, 544 f.) wären eindeutige Folgeregelungen. Beispielsweise könnte auf Antrag eines Gläubigerstaates oder des sich in Zahlungsnot befindlichen Unionsmitglieds der Ministerrat den Insolvenzstatus feststellen. Auf dieser Grundlage könnte nachfolgend ein Zahlungsaufschub verhandelt oder eine Entschuldung durch eine Teilbedienung der Staatsschuld vorgenommen werden. Davon unberührt blieben Hilfen im Rahmen des Internationalen Währungsfonds (IWF).

Die Konsequenz dieser ökonomischen Logik ist eine de facto bestehende *Haftungsgemeinschaft*.<sup>6</sup> Bei realistischer Einschätzung sind Umgehungsstrategien zur Abwendung einer drohenden Zahlungsunfähigkeit durch die Gemeinschaft wahrscheinlich, was faktisch einer Kostenüberwälzung zulasten solider Mitglieder gleichkommt. Folgende Handlungsalternativen wären im Rahmen dieser *No-no-bail-out-Strategie* diskutabel:

- a) *Überziehungs- und Kreditfazilitäten* (Art. 101 EGV) bei der Europäischen Zentralbank (EZB) oder den Nationalen Notenbanken sind grundsätzlich verboten. Ob ein Ankauf entsprechender Staatspapiere im Rahmen der so genannten quantitativen Lockerung der Geldpolitik, wie er von der Bank von England und der amerikanischen Fed praktiziert wird, gegen diese Regeln verstößt, bedarf der Klärung.

<sup>5</sup> Nach Gnan (1999, 3/99) schließt die entsprechende Formulierung sogar eine freiwillige Hilfe der Mitgliedstaaten aus. Ausnahmen von diesem Haftungsausschluss bestehen bei gemeinsamen Projekten. Siehe ders. (1999, 3/100).

<sup>6</sup> Die Formel von der Haftungsgemeinschaft wurde von Starbatty geprägt (vgl. Starbatty 2006, 22).



- b) Ebenfalls ausgeschlossen sind *Hilfen* »aufgrund von Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Ereignissen« (Art. 101 Abs. 2 EGV), zu denen die Finanzmarktkrise schwerlich zu rechnen ist.
- c) Art. 119 EGV sieht »einen gegenseitigen Beistand« bei gravierenden *Zahlungsbilanzproblemen* vor. Entsprechende Hilfen in Form von Krediten, wie sie Ungarn, Lettland und Rumänien von der EU erhalten haben, bleiben Euroländern jedoch verschlossen. Im März 2009 ist dieser Notfallfond auf 50 Mrd. € aufgestockt worden.
- d) Ebenfalls dürfte eine Kreditvergabe durch die *Europäische Investitionsbank* (EIB) ausscheiden. Ihr eigentliches Anliegen besteht in der Finanzierung konkreter Projekte, nicht jedoch in der Alimentierung schwächelnder Staatshaushalte. Hinzu kommt, dass die Mitgliedstaaten Kapitaleigner der EIB sind und deshalb ein Verstoß gegen das Bail-out-Verbot vorliegen würde.
- e) Eine *Gemeinschaftsanleihe*, wie sie seitens des IWF und Italiens ins Gespräch gebracht wurde, wäre eine vertragskonforme Problemlösung. Eine gemeinschaftliche Emission hätte den Vorteil der größeren Summe und damit der besseren Handelbarkeit auch gegenüber institutionellen Investoren. Zwei Formen sind zu unterscheiden. Bei einer quotalen Haftung steht jedes Land nur für seine eigenen Schulden ein. Dabei besteht die Gefahr, dass sich die Risikoprämie an der Bonität des schlechtesten Schuldners orientiert. Bei einer gesamtschuldnerischen Haftung wäre die Risikoprämie für die solvenzgefährdeten Staaten wesentlich geringer, jedoch erheblich höher als die einer Bundesanleihe. Bei einer Zinserhöhung um 1 v.H. errechnete das Finanzministerium eine Mehrbelastung der öffentlichen Haushalte in Deutschland von rund 3 Mrd. € p.a.
- f) Schließlich bleibt die *bilaterale Kredithilfe*. Im Rahmen eines notwendigen Umschuldungsprogramms zugunsten eines Landes würde die EU-Kommission die Koordination für die bilateral von einzelnen Mitgliedstaaten zu tragenden Kredite übernehmen. Dass Deutschland hierbei eine Schlüsselrolle spielen würde, dürfte außer Frage stehen.

Folgendes *Ergebnis* bleibt festzuhalten: Die No-bail-out-Klausel ist wegen hoher Folgekosten für die Rest-EWU nicht praktikabel. Die No-no-bail-out-Strategie bürdet insbesondere den solideren EWU-Mitgliedern Kosten auf. Diese bestehen nicht nur in den aufgezeigten Hilfen, deren Einmaligkeit bei erheblichen strukturellen Problemen (starre Arbeitsmärkte, hohe Lohnstückkosten, Leistungsbilanzdefizit) zu bezweifeln ist. Kapitalmarktansparungen und einhergehende Zinssatzsteigerungen verteuern den öffentlichen Schuldendienst dieser Länder trotz Haushaltsdisziplin. Sie lenken Kapital vermehrt in das insolvente Land (Zinssatz-Spill-over) und verdrängen beispielsweise in Deutschland private Investitionen (Zinssatz-Crowding-out). Ein induzierter Kapitalzufluss in die Eurozone aus der Restwelt führt

darüber hinaus zu Aufwertungseffekten des Euro und damit zu sinkenden Exportchancen (Wechselkurs-Crowding-out). Da die Zahlungsstörungen mit ihren gemeinschaftsweiten Folgekosten einen gravierenden Verstoß gegen den Stabilitäts- und Wachstumspakt darstellen, wäre ein *Ausschluss* des insolventen Mitglieds aus der Eurozone überlegenswert. Nur so könnten sich die vertragskonformen EWU-Mitglieder vor einem dauerhaften Moral Hazard und Ressourcenentzug schützen. Dies schließt einen Neubeitritt nach erfolgreicher Sanierung und unter Einhaltung des Beitrittsverfahrens keinesfalls aus.

### Szenario: Austritt des insolventen Euromitglieds<sup>7</sup>

Ist ein Austritt respektive ein Ausschluss überhaupt möglich? Nach herrschender Ansicht ist die EWU »eine nicht mehr kündbare Solidargemeinschaft« (Deutsche Bundesbank 1990, 1) und »als »unwiderrufliche« Rechtsgemeinschaft auf Dauer angelegt« (Herdegen 1998, 3). Ein Ende der Gemeinschaft durch Zeitablauf schließt Art. 312 EGV aus (vgl. Hilf 1997, 5/781). Ob eine Beendigung der Mitgliedschaft aus *anderen Gründen* möglich ist, bleibt im Vertrag ungeklärt und lässt eine Regelungslücke erkennen. Während eine ordentliche Kündigung ausgeschlossen ist, gehen die Interpretationen über die Rechtmäßigkeit eines Auflösungsbeschlusses der Mitgliedstaaten auseinander.<sup>8</sup> Ähnlich unsicher scheint eine Kündigung aus wichtigem außerordentlichen Grund.<sup>9</sup> Rechtmäßig sind hingegen eindeutig die *einvernehmliche Entlassung* eines Mitgliedstaats sowie dessen *Ausschluss bei gravierenden und dauerhaften Verletzungen von Vertragspflichten*.<sup>10</sup>

Als hypothetisches Fallbeispiel wird eine akut drohende Insolvenz Griechenlands angenommen, die zum Austritt / Ausschluss aus der Eurozone führt. Die Einführung eines *Neä Drachmä* (ND) nutzt die griechische Regierung gleichzeitig für eine Entwertung ihrer Staatsschulden. Neben degressiv gestaffelten Umtauschsätzen wird eine Ungleichbehandlung nach Art der Euroforderung vorgenommen.<sup>11</sup> Soweit sich die Inhaber von Euroforderungen der Enteignung entziehen können, werden sie keinen Umtausch in den ND vornehmen. Durch die deshalb geringe Rückführung der Euros an die griechische Zentralbank kann die-

<sup>7</sup> Vgl. hierzu ausführlich Meyer (2009).

<sup>8</sup> So geht das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) in seinem Maastricht-Urteil von einem Aufhebungsrecht der Mitgliedstaaten aus. Vgl. BVerfGE 89, 155 (190). Nach anderer Rechtsmeinung widerspräche ein Aufhebungsvertrag dem Gemeinschaftsrecht, wenn u.a. in Art. 2 EUV »die volle Wahrung des gemeinschaftlichen Besitzstands und seine Weiterentwicklung« hervorgehoben wird. Siehe hierzu Hilf (1997, 5/782 ff.) sowie Bleckmann und Pieper (1993, 975).

<sup>9</sup> Siehe Hilf (1997, 5/785) sowie die Stellung des BVerfGs im Maastricht-Urteil.

<sup>10</sup> Vgl. Hilf (1997, 5/784, 5/786 f.). Der Vertrag von Lissabon sieht in Art. 50 explizit einen einvernehmlichen Austritt vor.

<sup>11</sup> So könnten beispielsweise staatliche Schuldtitel gegenüber Bargeld und Giralgeld besonders niedrige Umtauschkurse erhalten, um der Regierung neue Handlungsspielräume zu verschaffen.

se keine vollständige Schuldentilgung gegenüber dem Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) vornehmen. Das ESZB behält als Pfand unter Umständen den griechischen Kapitalanteil an der EZB ein. Als weitere Konsequenz der geringen Eurorückgabe an das ESZB entsteht in der Restunion ein Inflationspotential. Es errechnet sich aus der Differenz der Änderungsrate des durch den Austritt verringerten Unionssozialprodukts und der Rate des (geringeren) Rückgangs der Eurogeldmenge (vgl. auch Muth 1997, 120 ff.). Bedingt durch die relative Größe Griechenlands zur Restunion ist die Gefahr einer *Desintegrationsinflation* zwar gering. Im Falle Italiens wäre sie jedoch nicht unerheblich.

Zwei gravierende Probleme dürften jedoch der griechischen Regierung den Schritt hin zur Wiedereinführung einer nationalen Währung erschweren. Bereits die Aussicht auf einen Austritt wird einen Verkaufsdruck auf griechische (Staats-)Anleihen auslösen und einen weiteren Kursverfall respektive Zinsanstieg für diese Papiere bewirken. Die Finanzmärkte werden die Gefahr eines Staatsbankrotts sofort höher einschätzen und eine zukünftige staatliche Kreditfinanzierung erschweren (vgl. hierzu auch Bofinger 1998, 31 ff.). Zudem kann ein Währungsgesetz den Euro allenfalls in Verträgen zwischen Inländern durch den ND verbindlich ablösen.<sup>12</sup> Demgegenüber werden Verträge mit dem Ausland zu offenen Eurowährungspositionen mit hohem Wechselkursrisiko für den griechischen Partner. Die in der Vergangenheit bei hohen Leistungsbilanzdefiziten aufgebauten Nettoauslandsschulden machen das Risiko deutlich. Eine Abwertung des ND kann griechische Banken und Importeure als Euroschuldner in unvorhergesehene Schwierigkeiten mit hohen Verlusten und Liquiditätsproblemen führen.<sup>13</sup>

In Aussicht auf einen »ungeordneten« Austritt mit den gezeigten negativen Wirkungen für die Restunion könnte sich Griechenland ein »geordnetes«, einvernehmliches Ausscheiden abkaufen lassen. Hierzu müsste Griechenland durch eine Gleichbehandlung der verschiedenen Euroforderungen Rahmenbedingungen schaffen, die den Umtausch der Inländereuros gegen den ND zumindest nicht behindern. Im Gegenzug würden die Länder der Restunion über den Strukturfond und/oder durch einen Teilerlass bestehender griechischer Staatsschulden einmalige Finanzhilfen leisten. Der Austritt Griechenlands könnte die Restunion zudem konvergenter machen und durch den Abbau von Spannungen zur *mittelfristigen Stabilisierung* der Restunion beitragen.

<sup>12</sup> Betreffend einer Umstellung von Kreditverträgen stellt sich für diesen Fall die Frage nach einer eventuellen Zinsanpassung.

<sup>13</sup> Siehe auch Bofinger (1998, 30 f.). Während bei einer Neufestsetzung der Wechselkurse in einem Festkurssystem der Gläubiger das Abwertungsrisiko trägt, geht dieses Risiko bei Einführung einer neuen schwachen Währung auf den Schuldner über.

## Fazit

Der Staatsbankrott eines Eurolandes stellt eine gravierende Vertragsverletzung dar. Die strikte Anwendung der No-bail-out-Klausel würde zu dauerhaften Kostenexternalisierungen zulasten der übrigen Euromitgliedstaaten führen. Im Rahmen einer de facto bestehenden Haftungsgemeinschaft wird deshalb für eine No-no-bail-out-Strategie plädiert. Hiernach wären einmalige Hilfen mit einem Austritt des insolventen Landes aus der Eurozone zu verbinden.

## Literatur

- Bleckmann, A. und U. Pieper, (1993), »Maastricht, die grundgesetzliche Ordnung und die Superrevisionsinstanz«, *Recht der Internationalen Wirtschaft* 35, 969–977.
- Bofinger, P. (1998), »Speculative Attacks and other Threats During the Transition Process from National Currencies to the Euro«, in: J. Arrowsmith (Hrsg.), *Thinking the Unthinkable About EMU. Coping with Turbulence between 1998 and 2002*, National Institute of Economic and Social Research, London, 23–33.
- Buch, C.M., M.J. Koop, R. Schweickert und H. Wolf (1995), *Währungsreformen im Vergleich*, Kieler Studien Nr. 270, J.C.P. Mohr (P. Siebeck), Tübingen.
- Deutsche Bundesbank (1990), *Stellungnahme der Deutschen Bundesbank zur Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion in Europa*, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main.
- Eltis, W. (1997), *The Creation and Destruction of the Euro*, Policy Study No. 155, Centre for Policy Studies, London.
- Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts, BVerfGE 89, 155 (Maastricht-Urteil).
- Fuest, C. (1993), »Stabile fiskalpolitische Institution für die Europäische Währungsunion«, *Wirtschaftsdienst* 73, 539–545.
- Gnan, E. (1999), »Kommentar zu Art. 104b (neu 103) EGV«, in: H. v.d. Groeben, J. Thiesing und C.-D. Ehlermann (Hrsg.), *Kommentar zum EU-/EG-Vertrag*, Bd. 5, Nomos, Baden-Baden, 3/90–3/102.
- Herdegen, M. (1998), *Die Währungsunion als dauerhafte Rechtsgemeinschaft – Ausstiegsszenarien aus rechtlicher Perspektive*, *EWU-Monitor*, Nr. 52, hrsg. von Deutsche Bank Research, Frankfurt am Main.
- Hilf, M. (1997), »Kommentar zu Art. 240 (neu 312) EGV«, in: H. v.d. Groeben, J. Thiesing und C.-D. Ehlermann (Hrsg.), *Kommentar zum EU-/EG-Vertrag*, Bd. 5, Nomos, Baden-Baden, 5/776–5/791.
- Meyer, Dirk (2009), »Gefahren eines Zerfalls der EURO-Zone – zwei Szenario-betrachtungen«, *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen* 62(5), 218–221.
- Muth, C. (1997), *Währungsdesintegration – Das Ende von Währungsunionen*, Springer, Heidelberg.
- Reinhard, C.M. und K.S. Rogoff (2008), *The Forgotten History of Domestic Debt*, Version: 17. April 2008, [http://www.economics.harvard.edu/faculty/rogoff/files/Forgotten\\_History\\_Of\\_Domestic\\_Debt.pdf](http://www.economics.harvard.edu/faculty/rogoff/files/Forgotten_History_Of_Domestic_Debt.pdf), Abrufdatum: 25. März 2009.
- Starbatty, J. (2006), *Sieben Jahre Währungsunion: Erwartungen und Realität*, Tübinger Diskussionsbeitrag Nr. 308, Tübingen.
- Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft – Vertrag von Lissabon (2008/C 115).
- Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft – Vertrag von Nizza (EGV) (2001/C 80).





Rolf Hasse\*

## Die Koppelung von Verantwortung und Haftung mit der Bail-out-Regel als Sanierungshebel

### Die neue Problemlage

Es ist eingetroffen, was viele Bürger, Politiker und Ökonomen befürchtet haben. Der rechtliche Schutzwall des Maastricht-Vertrages gegen eine Schuldnerhaftung in der Europäischen Währungsunion wankt; eigentlich ist die Bail-out-Klausel bereits unterlaufen worden.

Das Problem ist zu ernst, um eine Analyse von vornherein mit normativen Elementen (»es war abzusehen«) zu belasten. Die Prüfung der Staats-, Banken- und Wirtschaftskrisen in besonders betroffenen Ländern erfordert das gebotene Maß an analytischer Nüchternheit über die speziellen Bedingungen. Denn von den EU-Mitgliedsländern sind Teilnehmer und Nicht-Teilnehmer der Europäischen Währungsunion betroffen. Ebenso gilt es, die »Ratio legis« der Regeln des No-bail-out richtig einzuordnen – Platz für Besserwisserie oder Selbstgefälligkeit ist vor allem bei den weniger betroffenen und meinungsbildenden EU-Staaten wenig angebracht.

Eine historisch belegte Tatsache vorweg: Währungsunionen sind in der Vergangenheit immer an der monetären und/oder fiskalischen Disziplinlosigkeit und an dem mangelnden politischen Willen gescheitert, diese zerstörerischen Quellen mit der Durchsetzung der komplementären Prinzipien Verantwortung und Haftung zu zähmen.<sup>1</sup>

### Die Ratio des Vertrages von Maastricht und die Realitäten

Der Vertrag von Maastricht hat eine Stabilisierungsstrategie gewählt, die von dem Vorschlag der Delors-Gruppe (1989)

deutlich abwich. Statt einer starken makroökonomischen Zentralkompetenz wurde eine Lösung präferiert, die

- die nationale Verantwortung für die Stabilisierungspolitik und die Preisstabilität bekräftigte und
- die nationalen Wirtschaftspolitiken koordinierte.

Als Richtwerte für die nationalen Geld- und Wirtschaftspolitiken wurden Konvergenzkriterien für Preisstabilität, Zinsen, Wechselkurse und die öffentlichen Finanzen entwickelt und verankert. Gleichzeitig wurde als Sicherungsnetz gegen Disziplinlosigkeit die No-bail-out-Klausel beschlossen (Art. 103). Ebenso wurde das Instrument der Gemeinschaftsanleihe nur als Notfallvorsorge akzeptiert (Art. 100). Hierauf basieren die Stabilisierungsbemühungen bzw. Stabilisierungsverpflichtungen (für Mitglieder der EWU).

Mit der Vollendung der Währungsunion hätte konsequenterweise eine strengere Umsetzung der Kriterien – zumindest für die Teilnehmerländer – durchgesetzt werden müssen. Denn eine Währungsunion ist aufgrund des Wegfalls des nationalen Instrumentes der Wechselkursänderung, der nationalen Geldpolitik und der damit erhöhten wirtschaftlichen Interdependenzen eine Gemeinschaft auf Gegenseitigkeit. Als Folge der hohen Exit-Kosten ist ein hohes Maß an wirtschaftspolitischer Kompatibilität erforderlich.

Letztere zu erreichen, ist bei einem prinzipiell weiter bestehenden Vorrang dezentraler wirtschaftspolitischer Verantwortlichkeiten schwierig. Die EU-Mitglieder haben nicht die gemeinsame Verantwortung gestärkt, sondern die Spielräume der nationalen Wirtschafts- und Fiskalpolitik vergrößert, als sie den Stabilitäts- und Wachstumspakt »flexibilisierten«.

Wenn man diese Konstellation bewertet, kommt man zu folgendem Schluss:

Die Währungsunion schafft neue, erhöhte wirtschaftliche Abhängigkeiten und Interdependenzen. Die konsequente Anpassung der nationalen Stabilisierungspolitiken an diese neuen Gegebenheiten hat nicht nur nicht stattgefunden, sondern wurde in die entgegengesetzte Richtung entwickelt. Die No-bail-out-Klausel entspricht zwar dieser Entwicklungsrichtung; beide Elemente entwickeln sich aber konträr zur Kernidee einer Währungsunion.

Man kann es auch wie folgt beurteilen: Mit den Veränderungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes ist die Währungsunion in die Richtung einer Schönwetter-Veranstaltung entwickelt worden. Alle prophylaktischen, parallelen oder auch Ex-post-Korrekturen bei Fehlentwicklungen wurden nicht institutionalisiert. Jede Krisenplanung fehlt.

\* Prof. Dr. Rolf Hasse leitet das Fraunhofer-Zentrum für Mittel- und Osteuropa, Leipzig.

<sup>1</sup> Vgl. Theurl, T., Eine gemeinsame Währung für Europa – 12 Lehren aus der Geschichte, Innsbruck 1992, passim.

**Tab. 1**  
**Konvergenzkriterien ausgewählter EU-Staaten**

Länder	Ges. Verschuldung in % des BIP		Öffentliche Finanzen Budgetsaldo in % des BIP				Inflation in %	
	2001–05	2008	2001–05	2006	2007	2008	2008	2009
Deutschland	63,3	64,3	-3,5	-1,5	-0,2	0,0	2,8	0,9
Frankreich	61,7	65,4	-3,0	-2,4	-2,7	-3,0	3,2	1,0
Italien	105,7	104,1	-3,5	-3,4	-1,6	-2,5	3,5	1,3
Österreich	65,5	57,4	-1,6	-1,5	-0,4	-0,6	3,3	1,3
Portugal	57,4	64,3	-3,9	-3,9	-2,6	-2,2	2,7	1,2
Spanien	49,2	37,5	-0,1	2,0	2,2	-1,6	4,2	1,8
Griechenland	99,9	93,4	-5,5	-2,8	-3,5	-2,5	4,3	2,2
Irland	42,7	31,6	3,4	4,1	5,3	5,1	3,2	1,1
Estland	5,1	4,2	-2,0	2,9	2,7	-1,4	10,7	8,8
Lettland	13,9	12,3	1,0	-0,2	0,1	-2,3	15,4	12,4
Litauen	20,9	17,5	0,6	-0,4	-1,2	-2,7	11,1	8,5
Slowakei	42,1	28,8	-4,5	-3,5	-1,9	-2,3	3,9	2,8
Tschech. Rep.	28,8	26,6	-1,9	-2,7	-1,0	-1,2	6,3	2,4
Ungarn	21,4	13,4	-6,9	-2,2	-2,6	-3,4	6,1	3,6
Bulgarien	46,8	13,8	-1,5	3,0	0,1	3,3	12,1	7,3
Rumänien	57,4	65,4	-1,8	-9,3	-5,0	-3,4	7,9	4,0

Quelle: Eurostat; OECD; IWF; The EEAG Report on the European Economy 2009, München 2009, S. 23, 46.

## Das Dilemma

Angesichts dieses Mismatch ist es kein Wunder, dass Meinungsvielfalt und Unklarheit vorherrscht, wie man mit der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise innerhalb der EU und innerhalb der EWU umgehen soll. Mit purer Textexegese – also striktes No-bail-out – kann es kaum gelöst werden. Vieles daran ist sachlich schief. Denn es geht in nahezu allen Fällen gar nicht oder nicht zuerst um eine Überschuldung der Zentralregierungen oder anderen Gebietskörperschaften in den betroffenen Ländern – dies ist aber der einzige Bezug des Art. 103. Beim Stabilitäts- und Wachstumspakt hat man aus politischer Leichtfertigkeit kurzerhand eine Veränderung beschlossen. Heute heißt es, die No-bail-out-Klausel sinngemäß umzusetzen, sie nicht außer Kraft zu setzen, aber sie mit einem anderen Inhalt und neuen Zeitpfaden zu operationalisieren und für die Zukunft anwendbar zu gestalten.

Würde man sie lediglich missachten, wäre dies eine nachhaltige Schwächung der EWU. Würde man sie rigoros durchsetzen, wäre dies eine politische Teilaufkündigung der EWU. Diese Option kann innerhalb des Binnenmarktes zu Verwerfungen führen, wenn drastische Wechselkurskorrekturen auftreten werden. Die Abwertung des Zloty ist ein Vorgeschmack, der Erinnerungen an 1931 weckt. Da Wechselkursanpassungen innerhalb der EWU nicht mehr möglich sind, sind gravierende, kürzerfristige realwirtschaftliche Anpassungen erforderlich, die zu sozialen und politischen Verwerfungen führen können. Und eine sachgerechte Analyse der Probleme ist bei dieser Forderung nach Anwendung der No-bail-out-Regel bisher noch nicht geliefert worden.

## Der Versuch einer Zuordnung

Fest steht, dass mehrere EU-Mitgliedsländer in größere Schwierigkeiten geraten sind:

- Mitgliedsländer der EWU – Griechenland, Irland; Probleme können aber auch in Österreich, Italien, Portugal und Spanien auftreten.
- Mitglieder der EU, die nicht in der EWU sind: Ungarn, Bulgarien, Rumänien, Lettland, Litauen und eventuell auch Estland; Polen ist ein Grenzfall.

Allein die Dimensionen der Krise und die Zahl der betroffenen EU-Mitgliedsländer machen eine rigorose No-bail-out-Politik zum Konfliktfall. Ein anderer Grund liegt daran, dass die Hintergründe der Betroffenheit der Länder sehr unterschiedlich sind. Nur wenige erfüllen die Szenario-Bedingungen, die den Regeln des Maastricht-Vertrages zugrunde liegen.

- In den letzten acht Jahren ist der Schuldenstand in Deutschland, Frankreich, Italien, Portugal und Rumänien gestiegen. In allen anderen hier betrachteten EU-Mitgliedsländern haben Konsolidierungen stattgefunden. Ob genügend, ist damit nicht beantwortet. Die Position der Wortführer in der EU – Deutschland und Frankreich – ist aber hier keineswegs stark, wenn die Einhaltung der Konvergenzregel »öffentliche Finanzen und ihre Haltung gegenüber dem Stabilitäts- und Wachstumspakt« beurteilt wird (vgl. Tab. 1).
- Bei dem Kriterium Inflation ist die Zuordnung eindeutiger. Die Problemländer haben teilweise sehr hohe Inflationsraten.

**Tab. 2**  
**Indikatoren der Anpassungskapazitäten einzelner EU-Mitgliedsländer**

	Leistungsbilanzsaldo			Lohnstückkosten <sup>a)</sup>		Export-Performance <sup>b)</sup>	
	2005	2006	2007	2005–07	2008	2005–07	2008
Deutschland	116,6	114,5	184,1	-0,9	2,4	1,5	0,2
Frankreich	-10,9	-12,3	-22,3	1,9	2,5	-3,3	-2,0
Italien	-23,6	-38,5	-37,4	3,0	5,6	-4,0	-4,5
Österreich	4,9	7,1	8,6	1,0	2,4	-1,3	-1,4
Portugal	-14,1	-15,7	-15,6	2,4	4,8	-1,4	-1,4
Spanien	-66,9	-87,7	-105,9	3,5	3,5	-2,4	-0,7
Griechenland	-14,7	-23,7	-32,4	4,2	4,6	-4,0	-2,4
Irland	-5,7	-6,3	-10,3	4,0	8,1	-0,3	-0,7
Polen	-3,0	-7,4	-14,6	2,8	6,7	1,0	0,6
Slowakei	-3,2	-3,6	-3,1	1,7	2,8	7,1	1,1
Tschech. Rep.	-1,3	-2,9	-2,3	1,3	5,0	4,8	4,7
Ungarn	-6,7	-6,9	-6,3	3,8	5,6	5,6	2,1

<sup>a)</sup> Gesamtwirtschaftlich. – <sup>b)</sup> Exportvolumen der Länder steigt stärker als sein Absatzmarkt, Vorzeichen signalisiert Gewinn an Marktanteilen.

Quelle: Eurostat; The EEAG Report on the European Economy 2009, München 2009, S. 20.

Wenn man die No-bail-out-Regel praktizieren möchte, muss man die Leistungskraft der betroffenen Länder prüfen. Nur Österreich hat eine aktive Leistungsbilanz. Die Mehrheit dieser Länder hat in den letzten Jahren eine Verschlechterung der Leistungsbilanz, steigende Lohnstückkosten sowie Verluste/Rückgänge in der Export-Performance erfahren. Eine Anpassung ganz aus eigener Kraft dürfte schwer fallen und kurzfristig erhebliche soziale und politische Anpassungskosten verursachen (vgl. Tab. 2).

Ein weiterer Aspekt liegt darin, dass diese Länder zwar eigene Probleme angehäuft haben. In den Krisenstrudel wurden sie aber nicht wie in Deutschland durch Banken im Lande gezogen, sondern indirekt. Die Banken in Mittel- und Osteuropa sind überwiegend in Auslandseigentum, und sie haben keine internationalen Aktiva erworben, die heute als »giftig« bezeichnet werden. Die ausländischen Mutterbanken aus Deutschland, Italien und Österreich haben Probleme und übertragen sie auf ihre Töchter in diesen Ländern.

Dies ist der erste Aspekt der Internationalität der Krise, der die Anwendung einer rein nationalen Sanierung durch die No-bail-out-Regel in Frage stellt. Ein zweiter Aspekt der Internationalität ist die Krise selbst und die Wirkungen und der bisherigen nationalen Maßnahmen.<sup>2</sup> Ein sehr großer Teil zum Beispiel der staatlichen Stützung des amerikanischen Versicherer AIG ist zu Zahlungen an ausländische Banken verwendet worden. Dieses Kennzeichen der Globalisierung kann nun nicht gerade mit der No-bail-out-Regel außer Kraft gesetzt werden, indem isolierte nationale Sanierungen verlangsamt werden.

Ferner darf nicht übersehen werden, dass gewisse Maßnahmen bereits die Wirkung eines indirekten Bail-outs zeigen

<sup>2</sup> Mittlerweile hat der Umfang der nationalen Stützungsmaßnahmen allein in der EU ein Volumen von 3 Bill. € erreicht, dpa vom 8. April 2009.

– wenn z.B. die EZB beschließt, griechische Staatspapiere neu in die Gruppe der refinanzierungsfähigen Papiere aufzunehmen, ist formal keine staatliche Stützung gegeben, der Effekt ist aber derselbe. Ohne dass die Prinzipien Verantwortung und Haftung beachtet werden.

### Erste Schlussfolgerungen

Welche Schlussfolgerungen sind zu ziehen:

– Nahezu alle Krisen-Sanierungsprogramme haben ein gemeinsames, gravierendes Defizit: Die Klärung, wer die Kosten der Sanierung tragen soll, bleibt offen. Dies führt beim Bürger zu Unsicherheit und Ablehnung, die ernsthafte Probleme schaffen kann, wenn er aus diesem Grunde demnächst Zurückhaltung beim Kauf von Staatspapieren übt.

Es ist ein Gebot der Transparenz und der Durchsetzung der komplementären Prinzipien »Verantwortung« und »Haftung«, dass eine Lösung des Verlustproblems in die Sanierungsprogramme eingebaut wird. Zurzeit hat man eher den Eindruck, die Intransparenz wird erhalten, um den Steuerzahler ruhig zu halten und den Bürger nicht mit Inflationsgefahren wachsam werden zu lassen.

– Bei Banken ist anzustreben, dass sie mögliche Verluste der Stützungsmaßnahme ausgleichen – langfristig, ohne dass bei Wiedergesundung der Geschäftsbetrieb und die wirtschaftliche Entwicklung verhindert werden. Analoge Möglichkeiten bei Ausgleichsforderungen sind denkbar. Ein angemessener Begriff für diese Bilanzposition wird dafür sicher gefunden – vielleicht auch bewusst ein Begriff, der die Akteure an die Krise und ihre Hintergründe erinnert.

– Bezogen auf die Hilfen innerhalb der EU kann diese Regel ebenfalls angewendet werden. Hilfen ja, aber mit Rückzahlung und Verlustausgleich. Zusätzlich muss die-

se Hilfe mit wirtschaftspolitischen Auflagen verbunden werden, die der ökonomischen Logik der Koordinierungsregeln des Maastricht-Vertrages endlich entsprechen. Diese Geschäftsbedingungen gelten in konkreter Form u.a. bei den Swap-Vereinbarungen zwischen den Zentralbanken. Sie beruhen auf klaren Regeln für die Rückzahlung und für den Fall von Verlusten. Kein Teilnehmer erhält eine kostenlose Leistung, die zu einem Moral Hazard-Verhalten verleiten könnte.

- Für alle juristischen Puristen ist folgende Umsetzung zu empfehlen. Wenn die No-bail-out-Regel eine direkte Initiative der EU nicht zulässt, kann eine Gruppe von Staaten analog zu den oben erwähnten Swap-Abkommen Kreditlinien einräumen, die rechtlich bilateral sind, aber multilateral wirken können. Präzedenzfälle dafür gibt es. Außerdem kann man in solchen Fällen auf die juristische Kreativität der EU-Kommission bauen. Letztlich entscheidend ist die Verankerung der Prinzipien Verantwortung und Haftung; diese sind die eigentliche Grundlage der No-bail-out-Regel. Sie bedarf lediglich einer Konkretisierung auf die aktuelle Krise und wird damit praktikierbar.

Sollte eine solch notwendige und klare Lastenverteilung politisch nicht möglich sein, dann sind Prognosen für die EWU eindeutig negativ. Der Vorteil, aber auch das Problem einer derartigen Konkretisierung der Regeln des EU-Vertrages liegt darin, dass alle EU-Mitgliedsländer ihre wirtschaftspolitischen Verhaltensweisen ändern müssen. Die von der Krise besonders betroffenen Staaten sofort; die anderen EU-Mitgliedsländer danach. Eine Wiederholung der wirtschaftspolitischen Beliebigkeit, wie bei der Änderung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes, wäre dann kaum noch machbar.

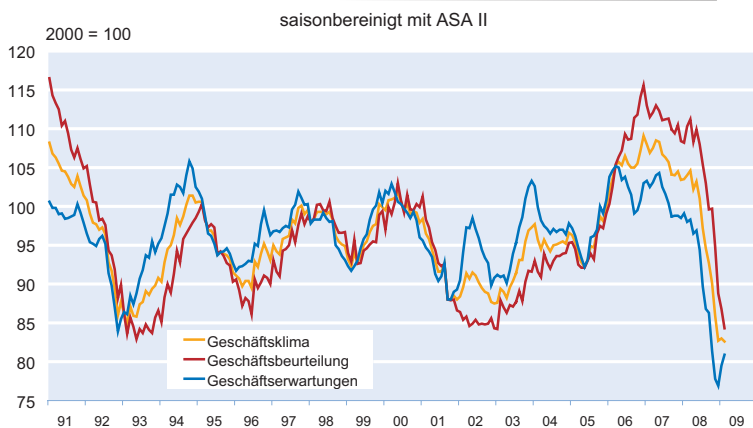
Konjunkturindikatoren sollen zeitnah und zuverlässig die zyklische Entwicklung im Wirtschaftsgeschehen anzeigen. Wichtige Indikatoren für die Analyse der deutschen Konjunkturlage sind etwa das ifo Geschäftsklima, die Industrieproduktion und der Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe. Bei allen Konjunkturindikatoren wird aber das enthaltene Konjunktursignal von einem unsystematischen Rauschen oder »Störsignal« begleitet. Ein wichtiges Qualitätskriterium für Konjunkturindikatoren ist daher das in der Zeitreihe enthaltene Verhältnis von Konjunktursignal zu Störsignal. Im Folgenden werden zwei wichtige Messkonzepte – die IC-Relation (Ratio of the Average Amplitudes of the Irregular to the Cyclical Factor) und das darauf aufbauende MCD-Maß (Months for Cyclical Dominance) – vorgestellt, mit denen saisonbereinigten Zeitreihen im Hinblick auf die Größenordnung von irregulärer Komponente zu glatter Konjunkturkomponente analysiert werden können. Danach wird auf die Qualität des ifo Geschäftsklimas und seiner Bestandteile im Vergleich zu wichtigen Indikatoren der amtlichen Statistik hinsichtlich der beiden vorgestellten Kriterien eingegangen.

Mit Konjunkturindikatoren soll das zyklische Wirtschaftsgeschehen in marktwirtschaftlichen Systemen möglichst zeitnah und zutreffend beschrieben werden. Konjunkturindikatoren lassen sich nach ihrem zeitlichen Zusammenhang mit dem Zyklus in vorlaufende (leading), gleichlaufende (coincident) und nachlaufende (lagging) Indikatoren unterscheiden. Von besonderer Wichtigkeit für die Konjunkturanalyse sind die vorlaufenden Indikatoren (sog. Frühindikatoren). Ein guter Frühindikator zeichnet sich dadurch aus, dass seine Wendepunkte möglichst frühzeitig und deutlich (d.h. ohne Fehlalarme) die Wendepunkte in der Wirtschaftsentwicklung signalisieren. Darüber hinaus sollte der Vorlauf stabil sein, so dass relativ sicher abgeschätzt werden kann, wie frühzeitig das Signal des Indikators erfolgt. Schließlich sollten die Ergebnisse zeitnah vorliegen und nach der Veröffentlichung keinen größeren Revisionen unterliegen (vgl. Abberger und Wohlrabe 2006).

Ein besonders zuverlässiger Frühindikator für die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland ist das ifo Geschäftsklima, das in der Mitte der sechziger Jahre auf der Basis der monatlich durchgeführten Unternehmensbefragung »ifo Konjunkturtest« entwickelt worden war (vgl. Abberger und Nierhaus 2007). Das Geschäftsklima wird als geometrischer Mittelwert der beiden Komponenten »Geschäftslage« und »Geschäftserwartungen für die nächsten sechs Monate« berechnet. Konkret wird das ifo Geschäftsklima nach der

Formel  $[(GL + 200)(GE + 200)]^{1/2} - 200$  ermittelt, wobei GL den Prozentsaldo aus den positiven und negativen Meldungen zur aktuellen Geschäftslage bezeichnet und GE den Prozentsaldo aus den positiven und negativen Meldungen zu den Geschäftsaussichten in den nächsten sechs Monaten. Die beiden Klimakomponenten spiegeln die gegenwärtige Situation (die Geschäftslage ist gut/befriedigend/schlecht) und die Aussichten (die Geschäftslage wird eher günstiger/etwa gleich bleiben/eher ungünstiger) der befragten Unternehmen wider. Die zwei Teilfragen wurden vom ifo Institut miteinander verbunden, um sichtbar machen zu können, aus welcher konjunkturellen Situation heraus eine bestimmte Antizipation abgegeben wird (vgl. Goldrian und Stri-

**Abb. 1**  
ifo Geschäftsklima in der gewerblichen Wirtschaft Deutschlands und seine Komponenten



Quelle: ifo Konjunkturtest.



gel 1989). Durch die geometrische Mittelung werden Ausschläge des Geschäftsklimas bei Extremwerten im Vergleich zu einer arithmetischen Mittelung leicht gedämpft. Zur besseren Vergleichbarkeit mit Zeitreihen der amtlichen Statistik veröffentlicht das ifo Institut das Geschäftsklima auch als Index auf der Basis 2000 = 100 (vgl. Abb. 1).

Das bereits sehr klare Signal des monatlichen ifo Geschäftsklimas und seiner beiden Komponenten kann für die Konjunkturanalyse durch eine Bereinigung von saisonalen Schwankungen noch verstärkt werden. Ziel der Saisonbereinigung ist es, regelmäßig wiederkehrende Veränderungen von Zeitreihen innerhalb eines Jahres auszuschalten. Erst nach einer derartigen Bereinigung können Reihenwerte – unabhängig von ihrer Lage auf der Zeitachse – sinnvoll miteinander verglichen werden. Eine saisonbereinigte Reihe enthält die Trend-Zyklus-Komponente (glatte Komponente) und die irreguläre Komponente. Letztere beinhaltet die restlichen höherfrequenten Bewegungsanteile der Zeitreihe.

Konjunkturindikatoren sind umso besser, je schwächer die nach einer Saisonbereinigung verbliebene irreguläre Komponente im Vergleich zur glatten Komponente ist. Denn durch unsystematische Ausschläge kann das eigentliche konjunkturelle Signal eines Indikators, die *konjunkturelle Grundtendenz*, verfälscht, wenn nicht gar fast vollständig verdeckt werden. Der elementare Ausweg, deshalb von vornherein auf die glatte Komponente eines Indikators abzustellen und auf die Analyse saisonbereinigter Werte zu verzichten, ist aber für die Konjunkturdiagnose ebenfalls mit Nachteilen verbunden. Denn in Phasen konjunktureller Umschwünge neigt die *geschätzte* Trend-Zyklus-Komponente dazu, die in der jüngeren Vergangenheit festgestellte Grundtendenz zu verlängern und damit eine mittlerweile falsche Entwicklungsrichtung festzuschreiben (vgl. Kirchner 1999, 1 sowie Meyer 1996). Wendepunkte in der konjunkturellen Entwicklung werden in aller Regel eher von saisonbereinigten Zeitreihen, die die irreguläre Komponente noch enthalten, angezeigt. Zudem können für die Schätzung der glatten Komponente verschiedene Schätzverfahren eingesetzt werden, die unterschiedliche Eigenschaften besitzen und zu verschiedenen Schätzergebnissen führen können. Enthält ein Konjunkturindikator ein starkes Signal und geringes Rauschen, kann im günstigsten Fall auf eine Glättung verzichtet werden, so dass die beschriebene Schätzproblematik entfällt. Zumindest genügt bei einem solchen Indikator aber eine »schwache« Glättung, um das Konjunktursignal herauszuschälen.

Im Folgenden sollen einige bekannte statistische Messkonzepte – die IC-Relation (Ratio of the Average Amplitudes of the Irregular to the Cyclical Factor) und das darauf aufbauende MCD-Maß (Months for Cyclical Dominance) – vorgestellt werden, mit denen die Variabilität von saisonbereinigten Zeitreihen im Hinblick auf die Größenordnung von irregulärer zu glatter Komponente analysiert und systemati-

siert werden kann. Im Anschluss wird auf die Qualität des saisonbereinigten ifo Geschäftsklimas und seiner beiden Komponenten Geschäftslage und Geschäftserwartungen hinsichtlich der vorgestellten Kriterien im Vergleich zu wichtigen Indikatoren der amtlichen Statistik (Produktion und Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe) eingegangen. Für die Berechnung der beiden statistischen Prüfmaße wird auf zweierlei Arten vorgegangen:

Zunächst wird der *originäre, nicht saisonbereinigte* Datensatz benützt (= Ansatz 1). Alle Ursprungsreihen werden nach einem einheitlichen Verfahren saisonbereinigt. Zur Ausschaltung der Saisonmuster wird das Census X-12-ARIMA-Verfahren herangezogen, das sich international und auch in der deutschen Wirtschaftsstatistik als »Industrienorm« durchgesetzt hat. Die Saisonbereinigung erfolgt ohne zusätzliche manuelle Eingriffe mit üblichen Standardoptionen. Die Trend-Zyklus-Komponente wird mit einem *Henderson-Filter* geschätzt, der integraler Bestandteil des Census X-12-ARIMA-Verfahrens ist. Diese Vorgehensweise hat den Vorteil, für die Berechnung der IC-Relation und der MCD-Maßzahl saisonbereinigte Ausgangsreihen zu benützen, die auf der Basis eines einheitlichen und international bekannten Verfahrens berechnet wurden, so dass die Nachvollziehbarkeit der saisonbereinigten Ergebnisse in vollem Umfang gewährleistet ist. Allerdings werden bei diesem Ansatz saisonbereinigte Reihen generiert, die nicht vollständig mit den vom ifo Institut bzw. von der amtlichen Statistik veröffentlichten Daten übereinstimmen. Deren konkrete Berechnung erfordert nämlich im Allgemeinen eine zusätzliche manuelle Festlegung von Verfahrensparametern. Von daher ist ein alternativer Ansatz nahe liegend.

Nunmehr wird von *saisonbereinigten* Zeitreihen ausgegangen (= Ansatz 2). Dies hat den Vorteil, mit saisonbereinigten Datensätzen zu arbeiten, die mit reihenspezifischen Steuerungsoptionen *optimiert* wurden. Die Optimierung, die auf der Basis statistischer Kriterien erfolgt, wird deshalb vorgenommen, um allfälligen Zusatzinformationen (z.B. wirtschaftlicher und klimatischer Art) Rechnung zu tragen. Außerdem können zur Schätzung der Trend-Zyklus-Komponente gezielt verschiedene Filtertypen eingesetzt werden. Hier wird einmal ein *symmetrischer Henderson-Filter* verwendet. Der Einsatz dieses Filters wird dadurch motiviert, dass ein explizites Gewichtungsschema existiert. Zudem wird eine Brücke zu Ansatz 1 geschlagen, der auf dem X-12-Verfahren und damit auf Filtern dieser Bauart beruht. Für die Filterlänge wird die bei Monatswerten übliche X-12-Standardvariante *Henderson-13* benutzt. Der Henderson-Filter dämpft hochfrequente Schwingungen in der Zeitreihe, die üblicherweise mit dem Störsignal gleichgesetzt werden.

Darüber hinaus wird ein Schätzverfahren namens *lokal gewichteter polynomialer Regression* eingesetzt, das im Ge-

gensatz zu den meisten frequenzbasierten Filterverfahren rein *datenbasiert* ist, d.h. ohne die ansonsten notwendige Setzung von Filterparametern auskommt. Die Glättungsparameter werden bei diesem Verfahren aus den Daten geschätzt. Im Prinzip wird ein gleitendes gewichtetes Mittel der Daten berechnet, dessen Gewichtungsfunktion unter bestimmten Annahmen aus statistischer Sicht optimal ist. Mit Hilfe der lokal gewichteten polynomialen Regression können Zeitreihen in gewissem Sinne optimal von Zufallsschwankung bereinigt werden.

### Grundbegriffe der Zeitreihenzerlegung

Eine ökonomische Zeitreihe  $Y_t$  kann gedanklich in verschiedene Bewegungskomponenten zerlegt werden. Zu unterscheiden sind einmal *systematische* Komponenten: Die *Trend-Zyklus-Komponente*  $C_t$  umfasst den langfristigen Entwicklungspfad einer Zeitreihe und die mittelfristige zyklische Bewegung. Die kürzerfristige *saisonale* Komponente  $S_t$  spiegelt die regelmäßig wiederkehrenden Veränderungen der Reihenwerte innerhalb eines Jahres wider. So ist z.B. die Wertschöpfung im Handel in den Herbstmonaten aufgrund des Weihnachtsgeschäfts stets besonders groß. Daneben gibt es eine *irreguläre* Komponente  $I_t$  (unsystematischer Rest). Diese enthält die kurzfristigen zufälligen Einflüsse auf die Zeitreihe (z.B. Auswirkungen von saisonunüblicher Witterung oder Streiks, Kurzfristreaktionen auf wirtschaftspolitische Maßnahmen, aber auch Daten- oder Stichprobenfehler). Für manche Zeitreihen wird darüber hinaus noch eine zusätzliche Kalenderkomponente modelliert. Diese umfasst Einflüsse, die auf Unregelmäßigkeiten im Kalender zurückgehen (z.B. Schalttage, bewegliche Feiertage, spezielle Feiertagsregelungen auf Länder-ebene oder divergierende Wochentagsstrukturen im Monat). Die Ausschaltung der Kalenderkomponente kann dadurch geschehen, dass der eigentlichen Zeitreihenzerlegung eine gesonderte Kalendereinigung vorgeschaltet wird, oder aber die Kalendereinigung ist in das spezifische Zerlegungsverfahren integriert.<sup>1</sup>

Weil in der Praxis die Auswirkungen der einzelnen Komponenten auf eine Zeitreihe nicht beobachtbar sind, kann es faktisch auch keine »objektiv richtige« Komponentenerlegung geben. In der Praxis wird deshalb eine Vielzahl von Verfahren angewandt. Zur Saisonschätzung bzw. -bereinigung, verwendet z.B. das Statistische Bundesamt zurzeit das Berliner Verfahren Version BV4.1, die Deutsche Bundesbank das Census X-12-ARIMA-Verfahren und das ifo Institut speziell für die Zerlegung von Zeitreihen aus dem ifo Konjunkturtest das ASA-II-Verfahren. Die relative Güte unterschiedlicher Zeitreihenzerlegungen kann anhand von mathemati-

schen Kriterien (z.B. Stabilität der Ergebnisse am aktuellen Rand) oder auch mit Hilfe synthetisch erzeugter Zeitreihen beurteilt werden (vgl. Höpfner 1998 sowie Goldrian und Lehne 1999).

Naturgemäß können die einzelnen Zeitreihenkomponenten  $C_t$ ,  $S_t$  und  $I_t$  auf viele unterschiedliche Arten zueinander in Beziehung gesetzt werden. In der Rechenpraxis hat sich allerdings gezeigt, dass zwei fundamentale Modellansätze im Allgemeinen genügen. Bei der *additiven* Zeitreihenzerlegung  $Y_t = C_t + S_t + I_t$  wird davon ausgegangen, dass die Variabilität einer Zeitreihe nicht vom Reihenniveau abhängig ist. Dagegen wird bei der rein *multiplikativen* Zerlegung  $Y_t = C_t \times S_t \times I_t$  angenommen, dass die Schwankungen der Ursprungsreihe mit dem Reihenniveau variieren. Saisonale und auch irreguläre Schwankungen nehmen mit steigendem (sinkendem) Reihenniveau zu (ab).

Die Ausschaltung der Saisonkomponente (oftmals unter Einbezug der Kalenderkomponente) wird als *Saisonbereinigung* bezeichnet. Saisonbereinigte Zeitreihenwerte  $Y_t^{SB}$  werden bei additiven Zeitreihenmodellen durch die Subtraktion der geschätzten Saisonkomponenten  $S_t$  von den Werten der Ursprungsreihe  $Y_t^{SB} = Y_t - S_t = C_t + I_t$  ermittelt, bei multiplikativen Modellen ergibt sich der saisonbereinigte Wert durch entsprechende Division  $Y_t^{SB} = Y_t / S_t = C_t \times I_t$

### Ausgewählte Filterverfahren

Zur Schätzung der Trend-Zyklus-Komponente werden im Folgenden der Henderson-Filter und ein spezieller nichtparametrischer Regressionsschätzer eingesetzt. Der Henderson-Filter ist ein integraler Bestandteil des Saisonbereinigungsverfahrens Census X-12. Er hat aber auch darüber hinaus seine Daseinsberechtigung. Er ist ein Filter, der die Schätzung einer Trend-Zyklus-Komponente  $C_t$  in Zeitreihen ermöglicht. So verwenden viele statistische Ämter diesen Filter vorzugweise für die Schätzung der Trend-Zyklus-Komponente bzw. zum Entfernen der irregulären Komponente in den Zeitreihen.

Entwickelt wurde dieses Filterverfahren von dem Aktuar Robert Henderson. Im Jahr 1916 veröffentlichte er eine Formel zur Berechnung des Gewichtungsschemas seines Filters. Die statistischen Kriterien, die Henderson zur Konstruktion seines Filters verwendete, waren die folgenden (vgl. Trewin 2003): Es sollte ein gewichteter gleitender Durchschnitt resultieren, der Polynome vom Grade kleiner als 4 unverändert belässt. Unter dieser Bedingung sollten die Gewichte so gewählt werden, dass sie die Varianz der dritten Differenzen der Zeitreihe minimieren. Die erste Bedingung garantiert, dass der Filter flexibel genug ist, um auch Konjunkturlagen zuzulassen. Durch die zweite Bedingung wird die Glattheit der resultierenden Schätzung erzwungen. Diese

<sup>1</sup> Auch eine spezielle Witterungskomponente, wie sie z.B. vom ifo Institut bei der Bereinigung von witterungsbehafteten Konjunkturtestreihen in Ansatz gebracht wird, ist modellierbar.

**Tab. 1**  
**Die Gewichte des 13-Term-Henderson-Filters**

Zeitpunkt	t-6	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6
Gewicht	-0,02	-0,03	0,00	0,07	0,15	0,21	0,24	0,21	0,15	0,07	0,00	-0,03	-0,02

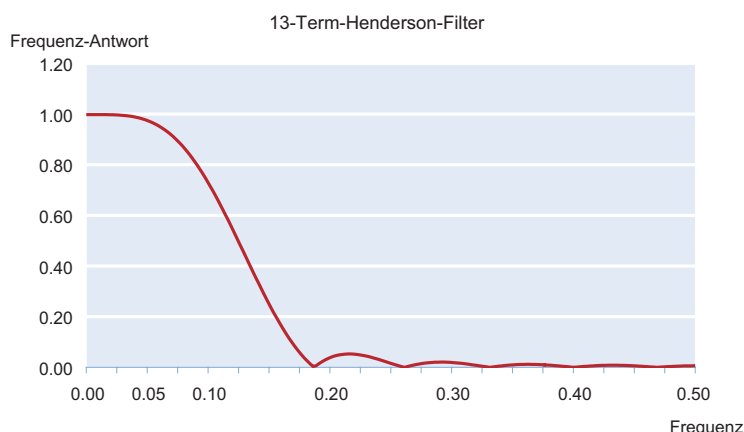
Quelle: Trewin (2003).

beiden Bedingungen legen ein eindeutiges Gewichtungsschema für das gleitende Mittel fest. Die gleitenden Mittelwerte nach Henderson sind symmetrische Mittelwerte ungrader Länge. Aufgrund dieser Eigenschaften werden Wendepunkte in der geglätteten Zeitreihe zeitlich nicht verschoben, wie es etwa asymmetrische Filter in der Regel implizieren. Allerdings bedeutet die Symmetrie auch, dass der Filter nicht bis an den aktuellen Rand (und an den Beginn) der Zeitreihe glätten kann. Es existieren in der Literatur jedoch verschiedene Vorschläge, wie die Filterung durch Prognosemethoden oder durch asymmetrische Fortführungen des Filters bis an den Rand erfolgen kann. Im vorliegenden Aufsatz wird jedoch ausschließlich ein symmetrischer Henderson-Filter verwendet, da für die vorliegende Analyse eine Glättung bis an den Rand nicht zwingend ist und somit die Randproblematik ausgeblendet wird.

Zur Glättung der monatlichen Zeitreihen wird hier ein symmetrischer 13-Term-Henderson-Filter benutzt. Tabelle 1 enthält die Gewichte, die bei diesem Filter eingesetzt werden. Der 13-Term-Henderson-Filter ist ein Standardfilter für monatliche Zeitreihen im CENSUS X-12-Verfahren (vgl. Findley et al. 1998) und wird etwa vom Australian Bureau of Statistics standardmäßig zur Trend-Zyklus-Schätzung in Monatsreihen angewendet (vgl. Trewin 2003, 43):

Die Filtereigenschaften des 13-Term-Henderson-Verfahrens können auch als Frequenzbereich betrachtet werden. Abbildung 2 zeigt die Frequenz-Antwort-Funktion des Filters. Diese Funktion gibt an, wie die verschiedenen Schwingungskomponenten in einer Zeitreihe durch den Filter behandelt

**Abb. 2**  
**Frequenz-Antwort-Funktion**



werden. Die horizontale Achse stellt verschiedene Zyklenfrequenzen dar. Auf der vertikalen Achse ist abgetragen, welcher Prozentanteil einer Amplitude mit einer bestimmten Periode nach der Filterung in der Reihe verbleibt. Der 13-Term-Henderson-Filter belässt Zyklen mit einer Periode von zwei Jahren zu 95% ihrer Stärke in der Zeitreihe. Schwingungen mit noch längeren Perioden verbleiben noch stärker in der gefilterten Reihe. Dagegen werden kürzere Schwingungen, und damit die irreguläre Komponente, erheblich gedämpft. Eine Schwingung mit achtmonatiger Periode wird zu 50% gemindert, kürzere Schwingungen noch stärker. Wird die 50-Prozentmarke als Abschneidegrenze betrachtet, so würde dies bedeuten, dass der 13-Term-Henderson-Filter Zyklen mit einer Periode von mehr als acht Monaten in der Zeitreihe belässt. Aufgrund dieser Eigenschaft des Filters, kann er als »Low-Pass-Filter« bezeichnet werden, der geeignet ist, die Trend-Zyklus-Komponente aus einer Zeitreihe zu extrahieren.

Das zweite Glättungsverfahren, das im Weiteren eingesetzt wird, ist die lokal gewichtete polynomiale Regression.<sup>2</sup> Wie der Name besagt, handelt es sich hierbei um einen Regressions-schätzer. Er stammt aus der Klasse der nichtparametrischen Verfahren und setzt keine explizite parametrische Regressionsfunktion, etwa eine in den Parametern lineare Funktion, als Annahme voraus. Damit kann dieses Verfahren auch nichtlineare Funktionen handhaben. Da diese Methode hier datengesteuert eingesetzt wird, ist die Wahl der Glattheit der systematischen Komponente Teil des Schätzalgorithmus. Dies steht im Gegensatz zum oben beschriebenen 13-Term-Henderson-Filter. Zwar kann auch dieser Filter als nichtparametrische Methode betrachtet werden, doch ist durch die explizite Gewichtung und durch die feste Filterlänge auch eine bestimmte Frequenz-Antwort-Funktion vorgegeben. Die lokal gewichtete polynomiale Regression wählt quasi selber, bis zu welcher Periode die Schwingungskomponenten zu den systematischen Bewegungen gehören.

### IC-Relation und MCD-Maß

Jede saisonbereinigte Zeitreihe  $Y^{SB}_t$  ist definitionsgemäß eine vorläufige Schätzung der

<sup>2</sup> Für eine Beschreibung des hier eingesetzten Verfahrens vgl. Abberger und Nierhaus (2008, 21 ff.).

Trend-Zyklus-Komponente. Wie gut die glatte Komponente  $C_t$  durch die saisonbereinigte Zeitreihe  $C_t \times I_t$  approximiert wird, d.h. wie stark und unverfälscht das konjunkturelle Signal einer saisonbereinigten Reihe ist, hängt davon ab, ob eine Bewegung des jeweils aktuellen Zeitreihenwertes primär auf den Einfluss der irregulären Komponente  $I_t$  zurückgeht oder ob die Bewegung überwiegend auf eine Änderung der glatten Komponente  $C_t$  zurückzuführen ist. Ein einschlägiges Messkonzept hierfür bietet die *IC-Relation* (Ratio of the Average Amplitudes of the Irregular to the Cyclical Factor), die *standardmäßig* für *einmonatige* Zeitspannen berechnet wird. Im Fall multiplikativ verknüpfter Komponenten wird dabei konkret die durchschnittliche prozentuale Änderung der irregulären Komponente zur prozentualen Änderung der glatten Komponente ohne Berücksichtigung des Vorzeichens in Beziehung gesetzt: (vgl. Shiskin, Young und Musgrave 1967, 18).

$$IC = \frac{\sum_{t=2}^T |C_t - I_{t-1}| / I_{t-1}}{\sum_{t=2}^T |C_t - C_{t-1}| / C_{t-1}}$$

Bei additiven Zerlegungen wird die standardmäßige IC-Relation als Verhältnis der durchschnittlichen absoluten Monatsdifferenzen berechnet:

$$IC = \frac{\sum_{t=2}^T |I_t - I_{t-1}|}{\sum_{t=2}^T |C_t - C_{t-1}|}$$

Die irreguläre Komponente  $I_t$  folgt dabei aus der Division (bzw. Subtraktion) der saisonbereinigten Werts  $C_t \times I_t$  (bzw.  $C_t + I_t$ ) durch den geschätzten Trend-Zyklus-Wert  $C_t$ . Ist die IC-Relation größer als oder gleich Eins, so spiegelt die Veränderung der saisonbereinigten Zeitreihenwerte gegenüber dem Vormonat im Mittel überwiegend irreguläre Einflüsse wider. Vice versa indiziert eine IC-Relation von kleiner Eins eine im Mittel bestehende Dominanz der systematischen Trend-Zyklus-Komponente. Dabei muss nicht weiter betont werden, dass das konkrete Ergebnis für eine saisonbereinigte Zeitreihe ceteris paribus vom statistischen Zerlegungsverfahren abhängig ist, ob die Komponenten der Reihe additiv oder multiplikativ miteinander verknüpft sind und ob die Trend-Zyklus-Komponente flach oder steil verläuft (vgl. Wallis 2006, 25 f.).

Bei vielen Zeitreihen überwiegt im Vormonatsvergleich zunächst der irreguläre Einfluss. Bei Änderungen der Reihenwerte über *mehrere* Monate hinweg zeigt sich jedoch, dass der Anteil der glatten Trend-Zyklus-Komponente an der gesamten Variabilität der Zeitreihe größer wird. Dies liegt daran, dass die absolute Änderung der glatten Komponente bei einer Verlängerung des Stützbereichs im Mittel zunimmt

während dies für die irreguläre Komponente nicht der Fall ist.<sup>3</sup> Bei jedem sinnvoll verwendbaren Konjunkturindikator sollte dieser Sachverhalt zumindest in abgeschwächter Form gelten. Das *MCD-Maß* (Months Required for Cyclical Factor to Dominate Irregular Factor, Months for Cyclical Dominance) gibt dann die kleinste Zahl von Monaten an, für die im Mittel die Veränderung der glatten Komponente die Veränderung der irregulären Bewegungen ohne Berücksichtigung des Vorzeichens überwiegt. Zur Ermittlung dieses Maßes sind die IC-Relationen für sukzessiv verlängerte Zeitspannen zu berechnen. Der Wert von MCD ist dann die Zahl von Monaten  $\theta$ , für die die entsprechende IC-Relation  $IC_\theta$  zum ersten Mal kleiner als Eins ist. Sofern die Komponenten multiplikativ verknüpft sind, ist das MCD-Maß die kürzeste, in vollen Monaten gemessene Zeitspanne  $\theta$ , für die gilt:

$$IC_\theta = \frac{\sum_{t=\theta+1}^T |I_t - I_{t-\theta}| / I_{t-\theta}}{\sum_{t=\theta+1}^T |C_t - C_{t-\theta}| / C_{t-\theta}} < 1$$

Im additiven Fall ist die MCD-Maßzahl definiert als kleinste Zeitspanne  $\theta$  mit der Eigenschaft:

$$IC_\theta = \frac{\sum_{t=\theta+1}^T |I_t - I_{t-\theta}|}{\sum_{t=\theta+1}^T |C_t - C_{t-\theta}|} < 1$$

Das MCD-Maß wurde 1957 von Julius Shiskin entwickelt (vgl. Shiskin 1957, 236). Es gibt die durchschnittliche Wartezeit (in Monaten) an, bevor man relativ sicher sein kann, dass Bewegungen bei saisonbereinigten Zeitreihen nicht nur von zufälliger Natur sind, sondern auf zyklische Faktoren zurückgehen. Je kleiner das MCD-Maß für eine Zeitreihe ausfällt, umso angemessener (»cyclically significant«) ist der Vormonatsvergleich von saisonbereinigten Ergebnissen. Das MCD-Maß ist genau dann Eins, wenn für eine Zeitreihe die standardmäßige, für 1-Monatsspannen berechnete IC-Relation kleiner Eins ist. Haben zwei saisonbereinigte Zeitreihen das gleiche MCD-Maß  $\theta$ , so hat diejenige Zeitreihe einen höheren systematischen Bewegungsanteil, deren IC-Relation  $IC_\theta$  vergleichsweise kleiner ist.

Da das MCD-Maß definitionsgemäß nur ganzzahlige (Monats-)Werte annimmt, wird im Fall von  $\theta$  größer als 1 nicht sichtbar, in welchem zeitlichen Ausmaß der Wert Eins verfehlt wird. Es lässt sich allerdings ein modifiziertes Maß *MCD\** berechnen, das auf einer linearen Interpolation der IC-Relation beruht und eine reellwertige exakte Monatsspanne angibt, bei der die die interpolierte IC-Relation ge-

<sup>3</sup> Dies gilt etwa unter der Annahme, dass die irreguläre Komponente aus weitem Rauschen besteht.

nau den Wert Eins annimmt (vgl. Lothian und Morry 2005 sowie Ladiray und Quenneville 1999):

$$MCD^* = (\theta - 1) + \frac{IC_{\theta-1} - 1}{IC_{\theta-1} - IC_{\theta}}$$

Sollen schließlich die irregulären Reste einer saisonbereinigten Reihe mittels gleitender Durchschnitte zusätzlich gedämpft werden, so kann die Länge des Stützbereiches mit Hilfe des MCD-Maßes in Abhängigkeit von der relativen Stärke der irregulären Ausschläge festgelegt werden. Die auf diese Weise geglättete saisonbereinigte Reihe hat ein MCD-Maß von Eins (*MCD-Glättung*).

Für vierteljährliche Zeitreihen lässt sich analog zum MCD ein *QCD-Maß* (Quarters for Cyclical Dominance) definieren. Das QCD gibt die minimale Zahl an Quartalen an, bis die durchschnittliche Veränderung der glatten Komponente die durchschnittliche Veränderung der irregulären Bewegungen überwiegt.

## Ergebnisse

Im Folgenden wird für prominente Konjunkturindikatoren in Deutschland das in den jeweiligen Zeitreihen enthaltene Verhältnis von Konjunktursignal zu Störsignal untersucht. Dabei wird zum einen *qualitative* Reihen aus dem monatlichen ifo Konjunkturtest abgestellt. Zum anderen

werden wichtige *quantitative* Konjunkturindikatoren der amtlichen Statistik evaluiert. Bei den Indikatoren des ifo Instituts handelt es sich um das *Geschäftsklima* mit seinen Komponenten *Geschäftslage* und *Geschäftserwartungen*. Dabei wird einmal auf die *gewerbliche Wirtschaft* fokussiert, die in der Abgrenzung des ifo Instituts die Industrie, das Bauhauptgewerbe und den Groß- und Einzelhandel umfasst. Darüber hinaus wird auf das Geschäftsklima im *verarbeitenden Gewerbe* abgestellt, das bis heute ein wichtiger Cycle-Maker für die deutsche Wirtschaft ist (vgl. Abberger und Nierhaus 2008, 21 ff.). Daran anschließend wird die gleiche Analyse auf die beiden amtlichen Indikatoren *Auftragseingang* bzw. *Produktion* im verarbeitenden Gewerbe angewendet, die jeden Monat vom Statistischen Bundesamt veröffentlicht werden.

Tabelle 2 fokussiert auf Ansatz 1. Folglich werden (fallweise kalenderbereinigte) Ursprungsdaten benutzt; alle Zeitreihen werden nach einem einheitlichen Verfahren (Census X-12-ARIMA) ohne zusätzliche manuelle Eingriffe saisonbereinigt. Die Schätzung der glatten Komponente erfolgt zusammen mit der Saisonkomponente und basiert auf einem *Henderson-Filter*, der im X-12-Programm implementiert ist. Die Bereinigung nach Census X-12 ARIMA erfolgt mit der Software-Paket Gretl (Version 1.8) (vgl. Cottrell und Lucchetti 2008). Der Rechenzeitraum reicht von Januar 1991 bis zum Februar 2009.

Für das saisonbereinigte Geschäftsklima im *verarbeitenden Gewerbe* und seine beiden Bestandteile ergeben sich hervorragende Ergebnisse: Bereits die standardmäßigen

**Tab. 2**  
**MCD-Werte für ausgewählte Konjunkturindikatoren**  
**saisonbereinigt nach Census X-12-ARIMA<sup>a)</sup>**

	Saisonbereinigte Werte $\Upsilon^{SB}$	Irreguläre Komponente I	Zyklische Komponente C	IC-Relation <sup>b)</sup> IC	Months for Cyclical Dominance <sup>c)</sup> MCD	Modifiziertes MCD-Maß <sup>d)</sup> MCD*
	Mittlere absolute Veränderung in %					
Verarbeitendes Gewerbe						
Lage	1,388	0,854	1,078	0,793	1	–
Erwartungen	1,461	0,942	1,004	0,939	1	–
Klima	1,203	0,723	0,947	0,763	1	–
Gewerbliche Wirtschaft						
Lage	1,342	1,022	0,815	1,253	2	1,42
Erwartungen	1,157	0,779	0,768	1,015	2	1,04
Klima	1,037	0,750	0,714	1,051	2	1,11
Industrieproduktion <sup>e)</sup>	1,122	0,945	0,473	1,996	3	2,00
Auftragseingang in der Industrie <sup>e)f)</sup>	1,798	1,497	0,794	1,887	3	2,02

<sup>a)</sup> Für die Saisonbereinigung der Ursprungswerte und die Extraktion der Trend-Zyklus-Komponente wurde das Census X-12-ARIMA-Verfahren benutzt. – <sup>b)</sup> Verhältnis von irregulärer zu glatter Komponente, Maßstab dafür, wie stark und unverfälscht das konjunkturelle Signal in einer saisonbereinigten Reihe ist. – <sup>c)</sup> Zahl der Monate, bis die durchschnittliche Änderung der glatten Komponente die durchschnittliche Änderung der irregulären Komponente ohne Berücksichtigung des Vorzeichens überwiegt. – <sup>d)</sup> Zeitspanne in Monaten, bis die IC-Relation genau den Wert 1 annimmt. – <sup>e)</sup> Volumenwerte, arbeitstäglich bereinigt. – <sup>f)</sup> Nominale Werte, arbeitstäglich bereinigt.

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



**Tab. 3**  
**MCD-Werte für ausgewählte Konjunkturindikatoren**  
**saisonbereinigt nach ASA II bzw. Census X-12-ARIMA<sup>a)</sup>**

	Extraktion der glatten Komponente durch 13-Term-Henderson-Filter					
	Saison- bereinigte Werte $\gamma^{SB}$	Irreguläre Komponente I	Zyklische Komponente C	IC-Relation <sup>b)</sup> IC	Months for Cyclical Dominance <sup>c)</sup> MCD	Modifiziertes MCD-Maß <sup>d)</sup> MCD*
	Mittlere absolute Veränderung					
Verarbeitendes Gewerbe <sup>e)</sup>						
Lage	1,313	0,874	0,857	1,020	2	1,04
Erwartungen	1,453	0,973	0,991	0,983	1	–
Klima	1,150	0,760	0,814	0,934	1	–
Gewerbliche Wirtschaft <sup>1)</sup>						
Lage	1,340	1,105	0,675	1,635	2	1,85
Erwartungen	1,156	0,776	0,777	1,000	1	–
Klima	1,041	0,783	0,638	1,226	2	1,42
Industrieproduktion <sup>e)</sup>	1,535	0,895	0,367	2,438	3	2,70
Auftragseingang in der Industrie <sup>e)f)</sup>	2,044	1,394	0,582	2,397	3	2,41
	Extraktion der glatten Komponente durch lokal gew. polynom. Regression					
	Saison- bereinigte Werte $\gamma^{SB}$	Irreguläre Komponente I	Zyklische Komponente C	IC-Relation <sup>b)</sup> IC	Months for Cyclical Dominance <sup>c)</sup> MCD	Modifiziertes MCD-Maß <sup>d)</sup> MCD*
	Mittlere absolute Veränderung					
Verarbeitendes Gewerbe <sup>e)</sup>						
Lage	1,313	0,796	1,012	0,786	1	–
Erwartungen	1,453	0,972	0,951	1,022	2	1,05
Klima	1,150	0,759	0,853	0,890	1	–
Gewerbliche Wirtschaft <sup>e)</sup>						
Lage	1,340	1,042	0,790	1,318	2	1,47
Erwartungen	1,156	0,769	0,779	0,987	1	–
Klima	1,041	0,792	0,675	1,174	2	1,33
Industrieproduktion <sup>e)</sup>	1,535	0,869	0,946	0,918	1	–
Auftragseingang in der Industrie <sup>e)f)</sup>	2,044	1,303	1,197	1,089	2	1,17

<sup>a)</sup> Die saisonbereinigten Werte sind Veröffentlichungen des ifo Instituts bzw. des Statistischen Bundesamts entnommen. –  
<sup>b)</sup> Verhältnis von irregulärer zu glatter Komponente, Maßstab dafür, wie stark und unverfälscht das konjunkturelle Signal in einer saisonbereinigten Reihe ist. – <sup>c)</sup> Zahl der Monate, bis die durchschnittliche Änderung der glatten Komponente die durchschnittliche Änderung der irregulären Komponente ohne Berücksichtigung des Vorzeichens überwiegt. – <sup>d)</sup> Zeitspanne in Monaten, bis die IC-Relation genau den Wert 1 annimmt. – <sup>e)</sup> Volumenwerte. – <sup>f)</sup> Nominale Werte.

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

IC-Relationen, bei der die hochfrequenten monatlichen Änderungen der irregulären Komponente zu den Änderungen der glatten Komponente in Beziehung gesetzt werden, liegen für alle Reihen unter 1. Auf Monatsfrist dominiert demnach die glatte Komponente, das MCD-Maß hat für alle drei Indikatoren den idealen Minimalwert 1.

Für den umfassenderen ifo-Hauptindikator *Geschäftsklima in der gewerblichen Wirtschaft*, das die vergleichsweise etwas volatileren Sektoren Bau und Handel einbezieht, ergeben sich nur unwesentlich schlechtere Werte. Die monatlichen IC-Relationen für den saisonbereinigten Klima-, La-

ge- und Erwartungsindikator sind zwar etwas größer Eins, was das MCD-Maß, das auf volle Monate abstellt, auf den Wert Zwei erhöht.<sup>4</sup> Das modifizierte MCD\*-Maß, das die exakte Zeitspanne angibt, bis die IC-Relation genau bei 1 liegt, beträgt aber für das ifo Geschäftsklima lediglich 1,1 Monate. Für die Geschäftserwartungen ergeben sich sogar nur 1,04 Monate, für die etwas volatilere Geschäftslage 1,4 Monate. Deutlich ungünstiger fallen die Prüfmaße für die quantitativen Indikatoren der amtlichen Statistik aus. Bei der sai-

<sup>4</sup> Wird allein auf das saisonbereinigte Geschäftsklima in Westdeutschland (im Zeitraum 1970 bis 2003) abgestellt, so wird auch hier ein MCD-Wert von genau einem Monat erreicht.

sonbereinigten Industrieproduktion in konstanten Preisen liegt die IC-Relation knapp unter 2; das MCD-Maß beträgt drei Monate (modifiziertes MCD-Maß: 2,0 Monate). Für den saison- und kalenderbereinigten nominalen Auftragseingang ergeben sich die gleichen Werte.

Tabelle 3 stellt auf Ansatz 2 ab. Folglich wird von bereits *saisonbereinigten* Zeitreihen ausgegangen (= Ansatz 2). Die saisonbereinigten Ergebnisse sind Veröffentlichungen des ifo Instituts bzw. des Statistischen Bundesamts entnommen worden. Zur Schätzung der Trend-Zyklus-Komponente wird einerseits der *symmetrische Henderson-13-Term-Filter* verwendet. Andererseits wird ein rein datenbasiertes Schätzverfahren namens *lokal gewichteter polynomialer Regression* eingesetzt. Mit Hilfe dieses Ansatzes können Zeitreihen um nicht konjunkturrelevante Zufallsschwankung optimal bereinigt werden (vgl. Abberger und Nierhaus 2008).

Die Ergebnisse bestätigen grosso modo die Resultate von Ansatz 1. Wieder zeigt sich, dass das konjunkturelle Signal der saisonbereinigten ifo Konjunkturindikatoren im Vergleich zum Störsignal der irregulären Komponente vielfach bereits auf Monatsfrist dominant ist. Dabei fallen die Ergebnisse für die lokal gewichtete polynomiale Regression im Vergleich zum Henderson-Filter noch etwas günstiger aus. Dies gilt insbesondere für die zu Vergleichszwecken in der Untersuchung einbezogenen amtlichen Indikatorreihen Produktion und Auftragseingang, die beim Henderson-Filter deutlich schlechter abschneiden als bei der lokal gewichteten polynomialen Regression. Scheinbar sind die kürzerfristigen unterjährigen Schwingungen speziell bei der Industrieproduktion so ausgeprägt, dass das Schätzverfahren sie den systematischen Bewegungen zuschlägt. Dies würde bedeuten, dass die Industrieproduktion systematische Signale beinhaltet, die in der Konjunkturforschung üblicherweise nicht zur Trend-Zyklus-Komponente gerechnet werden.

## Fazit

Das ifo Geschäftsklima und seine Komponenten *Geschäftslage* und *Geschäftserwartungen* besitzen für die Konjunkturanalyse die Vorzüge, dass sie zeitnah verfügbar sind, keinen Revisionen unterliegen und nicht trendbehaftet sind. Damit erfüllen sie wichtige Eigenschaften, die gute Konjunkturindikatoren aufweisen sollten.<sup>5</sup> Im Vergleich zu den amtlichen trendbehafteten Indikatoren *Produktion* und *Auftragseingang* beinhalten diese Zeitreihen zudem ein deutlich klareres Konjunktursignal. Bei Konjunkturindikatoren wird nämlich das enthaltene Konjunktursignal stets von einem unsystematischen Rauschen oder »Störsignal« begleitet. Ein wichtiges Qualitätskriterium für Konjunkturindikatoren ist daher das in der Zeitreihe enthaltene Verhältnis von Konjunktursignal zu Störsignal.

<sup>5</sup> Vgl. die grundlegende Arbeit des NBER von Moore und Shiskin (1967).

In der Literatur gibt es hierfür einschlägige Prüfkriterien: Die *IC-Relation* (Ratio of the Average Amplitudes of the Irregular to the Cyclical Factor) und das *MCD-Maß* (Months for Cyclical Dominance). Mit diesen Kriterien können saisonbereinigten Zeitreihen im Hinblick auf die Größenordnung von irregulärer Komponente zu glatter Konjunkturkomponente analysiert werden. Ist die standardmäßige, d.h. für 1-Monatsspannen berechnete IC-Relation (Verhältnis der Änderung von glatter zu irregulärer Komponente) größer als oder gleich Eins, so spiegelt die Bewegung der saisonbereinigten Reihenwerte im Mittel überwiegend irreguläre Einflüsse wider. Vice versa indizieren IC-Relationen von kleiner Eins eine Dominanz der systematischen Trend-Zyklus-Komponente. Bei vielen Zeitreihen überwiegen beim kurzfristigen Vormonatsvergleich die irregulären Einflüsse; erst bei längerfristigen Zeitreihenbewegungen dominiert die glatte Komponente. Das MCD-Maß gibt die kleinste, in Monaten gemessene Zeitspanne an, für die die durchschnittliche Veränderung der glatten Komponente die Veränderung der irregulären Bewegung überwiegt. Je kleiner das MCD-Maß für eine Reihe ausfällt, umso angemessener (»cyclically significant«) sind Vormonatsvergleiche von saisonbereinigten Ergebnissen. Das MCD-Kriterium ist ein zentrales Maß für die Güte konjunkturrelevanter Zeitreihen:

»In studies of the business cycle, the direction and magnitude of change in economic series is of fundamental importance. It is also important to distinguish persistent, cumulative changes from irregular fluctuations. In series with a low value of MCD this distinction can be made more promptly, or (with a given degree of promptness) more accurately, than in series with high MCD. From this point of view, then, one of the goals of statistics collectors should be to compile series for which MCD is low (e.g. unity).« (Shiskin 1957, 609)

Die präsentierten Ergebnisse zeigen, dass sowohl das *Geschäftsklima für das verarbeitende Gewerbe* als auch das umfassender definierte *Geschäftsklima für die gewerbliche Wirtschaft* beim MCD-Kriterium überragend abschneiden. Zur Absicherung der Ergebnisse wurde parallel mit verschiedenen Saisonbereinigungsverfahren und unterschiedlichen Filtern zur Extraktion der glatten Komponente gearbeitet. Es zeigt sich bei allen Ansätzen, dass das konjunkturelle Signal der ifo Konjunkturindikatoren im Vergleich zum Störsignal der irregulären Komponente vielfach auf Monatsfrist bereits dominant ist. Das ifo Geschäftsklima ist somit ein monatlicher Konjunkturindikator, der sehr zeitnah vorliegt, die Konjunktur frühzeitig anzeigt, d.h. ein vorlaufender Indikator ist, und darüber hinaus ein sehr klares, d.h. zyklisch signifikantes Konjunktursignal enthält. Damit gilt das ifo Geschäftsklima zu Recht als zentraler Indikator für die Beurteilung der Konjunkturentwicklung in Deutschland.

## Literatur

- Abberger, K. und K. Wohlrabe (2006), »Einige Prognoseeigenschaften des ifo Geschäftsklimas – Ein Überblick über die neuere wissenschaftliche Literatur«, *ifo Schnelldienst* 59(22), 19–26.
- Abberger, K. und W. Nierhaus (2007), »Das ifo Geschäftsklima: Ein zuverlässiger Frühindikator der Konjunktur«, *ifo Schnelldienst* 60(5), 25–30.
- Abberger, K. und W. Nierhaus (2008), »Die ifo Kapazitätsauslastung – ein gleichlaufender Indikator der deutschen Industriekonjunktur«, *ifo Schnelldienst* 61(16), 15–23.
- Cottrell, A. und R. Lucchetti (2008), *Gnu Regression, Econometrics and Time-series Library*, Gretl User's Guide, December 2008, <http://ricardo.ecn.wfu.edu/pub/gretl/manual/en/gretl-guide-a4.pdf>.
- Findley, D.F., B.C. Monsell, W.R. Bell, M.C. Ott und B.-C. Chen (1998), »New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal-Adjustment Program«, *Journal of Business & Economic Statistics* 16, 127–152.
- Goldrian, G. und B. Lehne (1999), »Zur Approximation der Trend-Zyklus-Komponente am aktuellen Rand einer Zeitreihe«, *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* (3/4), 344–356.
- Goldrian, G. und W.H. Strigel (1989), »Nationale Gesamtindikatoren auf der Basis von Konjunkturumfragen«, in: K.H. Oppenländer und G. Poser (Hrsg.), *Handbuch der ifo Umfragen*, Duncker&Humblodt, Berlin, München, 358–372.
- Höpfner, B. (1998), »Ein empirischer Vergleich neuerer Verfahren zur Saisonbereinigung und Komponentenerlegung«, *Wirtschaft und Statistik* (12), 949–959.
- Kirchner, R. (1999), »Auswirkungen des neuen Saisonbereinigungsverfahrens Census X-12-ARIMA auf die aktuelle Wirtschaftsanalyse in Deutschland«, Deutsche Bundesbank, Diskussionspapier 7/99.
- Ladiray, D. und B. Quenneville (1999), *Understanding the X11-Method: The Various Tables*, Juli, Statistics Canada, Ottawa.
- Lothian, J. und M. Morry (2005), »A Set of Quality Control Statistics for the X-11-ARIMA Seasonal Adjustment Method«, Working Paper 78-10-005, Statistics Canada, Ottawa.
- Meyer, N. (1996), »Saisonbereinigte Reihe versus Trend als Hilfsmittel der aktuellen Konjunkturanalyse«, in: G. Goldrian (Hrsg.), *Saisonbereinigung und Konjunkturanalyse*, Beiträge zur quantitativen Wirtschaftsforschung 5, ifo Institut für Wirtschaftsforschung, München, 9–24.
- Moore, G. und J. Shiskin (1967), *Indicators of Business Expansions and Contractions*, Occasional Paper 1003, NBER, New York.
- Shiskin, J. (1957), *Electronic Computers and Business Indicators*, Occasional Paper 57, National Bureau of Economic Research Inc., Cambridge, Mass.
- Shiskin, J., A.H. Young und J.C. Musgrave (1967), *The X11 Variant of the Census Method II Seasonal Adjustment Program*, US Department of Commerce, Bureau of the Census, Washington.
- Trewin, D. (2003), *Australian Bureau of Statistics, Information Paper: A Guide to Interpreting Time Series – Monitoring Trends* (cat no. 1349.0), Australian Bureau of Statistics, Canberra, Australia.
- Wallis, G. (2006), *Methodology Notes: Measuring variability in selected economic time series*, Economic Trends 636, November, Office for National Statistics, Washington.

# Langfristig nur moderates Wachstum der Baunachfrage in Deutschland

20

Erich Gluch und Ludwig Dorffmeister

Nach einem Jahrzehnt stark rückläufiger Baunachfrage konnte die deutsche Bauwirtschaft bereits im Jahr 2006 ein deutliches Plus verbuchen. Auch 2007 und 2008 verliefen insgesamt erfreulich. Dabei konnte insbesondere der Wirtschaftsbau ein ausgeprägtes Wachstum vorweisen. In der mittel- und langfristigen Sicht werden die hohen Wachstumsraten der letzten drei Jahre (durchschnittlich gut 3% pro Jahr) jedoch bei Weitem nicht erreicht werden. Dennoch wird die zukünftige Entwicklung einen – wenngleich moderaten – Aufwärtstrend aufweisen. Nach den Berechnungen des ifo Instituts<sup>1</sup> dürfte das durchschnittliche reale Wachstum der Baunachfrage im Verlauf der nächsten zehn Jahre nur noch knapp 1/2% p.a. betragen. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass die Bauproduktion 2009 – nach aktuellem Stand der Dinge zunächst sogar deutlich – schrumpfen wird.

Im Wohnungsbau resultieren schon seit Jahren immer mehr Aktivitäten aus Baumaßnahmen an bereits bestehenden Wohngebäuden. Berücksichtigt man den bereits sehr großen Wohnungsbestand (gut 39 Mill. Einheiten), so dürfte dieser Trend auch im Prognosezeitraum anhalten. Nach den Schätzungen dürften 2018 knapp 160 000 Wohnungen in Ein- und Zweifamiliengebäuden und rund 115 000 Wohnungen in Mehrfamiliengebäuden fertiggestellt werden. Dies sind zwar rund 100 000 Einheiten mehr als im vorigen Jahr, aber rund 180 000 weniger als im Durchschnitt der Jahre 1993 bis 2000. Insgesamt wird der Wohnungsbau, vor allem aufgrund weiterhin hoher Modernisierungsaufwendungen, kräftiger steigen als die beiden anderen Bausparten. Im Nichtwohnbau wird der öffentliche Bau aufgrund der Konjunkturprogramme zur Stützung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage 2009 und 2010 erheblich stimuliert werden – während gleichzeitig die gewerbliche Nachfrage sinkt. Langfristig wird es aber in beiden Bereichen kaum ein Wachstum geben. Das heißt, die Bauvolumina des Jahres 2018 werden jeweils nur knapp über den Niveaus des Jahres 2008 liegen.

Das exportorientierte Deutschland hat in den letzten Jahren überdurchschnittlich stark von Ungleichgewichten der Weltwirtschaft profitiert. Während sich die Vereinigten Staaten insbesondere aufgrund des lange Zeit niedrigen Zinsniveaus in einem wahren Konsumrausch befanden und weiterhin deutlich mehr Waren und Dienstleistungen nachfragten, als sie selbst produzierten, nutzten Schwellenländer wie China diese Entwicklung zu einer noch rasanteren Steigerung von Wirtschaftsleistung und Wohlstand. Maschinen und Anlagen zur Produktion dieser Güter kamen unter anderem aus Deutschland.

## Deutschland als Nutznießer globaler Ungleichgewichte

Die nach den Terrorangriffen vom 11. September 2001 verfolgte Wachstumsstrategie führte in Amerika zu spürbar verbilligten Krediten und zu einem weiter anhaltenden Höhenflug an den Im-

mobilienmärkten. Die US-amerikanischen Verbraucher verwendeten ihr durch den massiven Hauspreisanstieg »gewachsenes« Vermögen verstärkt zum Kauf von Produkten aus Niedriglohnländern wie China und damit zu Lasten inländischer Produktionszweige. Der im internationalen Vergleich extrem niedrigen US-amerikanischen Sparquote stand dabei eine außerordentlich hohe chinesische Sparneigung gegenüber. Das angesparte Kapital investierte China zu einem nicht unwesentlichen Teil in Staatsanleihen und andere US-amerikanische Papiere und finanzierte dadurch indirekt die Konsumnachfrage nach chinesischen Gütern. Der Leistungsbilanzsaldo der Vereinigten Staaten betrug 2008 knapp 5% des Bruttoinlandsprodukts, während der Überschuss der chinesischen Leistungsbilanz nach Schätzung von Experten im selben Zeitraum rund 11% ausmachte.

<sup>1</sup> Gluch, E. und L. Dorffmeister (2009), ifo Bauvoraus-schätzung Deutschland, Ausgabe 2008–2013/2018, München, Bezugsbedingungen auf Anfrage.

Länder wie Deutschland, die auf die Herstellung von Investitionsgütern spezialisiert sind, profitierten von der jahrelang erfolgten Produktionsausweitung von Waren, die China und viele andere Billiglohnländer für den US-amerikanischen Markt produzierten. Die internationale Finanzkrise und die daraus entstandene globale Wirtschaftskrise führten schließlich zu einem Einbruch des internationalen Handels. Die Anpassung der wirtschaftlichen und finanziellen Ungleichgewichte dürfte für viele Länder äußerst schmerzhaft werden. Speziell für die USA bedeutet dies: weniger konsumieren, dafür mehr produzieren und damit weniger »auf Pump« leben. Die exorbitant steigende Staatsverschuldung infolge der beschlossenen Konjunktur- und Bankenrettungsprogramme weist beim öffentlichen Sektor allerdings in die entgegengesetzte Richtung.

**Konjunkturprogramme setzen auf Modernisierung der Infrastruktur, ...**

Die Bundesregierung hat auf den drastisch reduzierten Rückgang der Exporte, von dem vor allem das verarbeitende Gewerbe betroffen ist, mittlerweile mit zwei Konjunkturpaketen reagiert. Über Maßnahmen zur Stützung der inländischen Nachfrage (Steuererleichterungen, öffentliche Infrastrukturinvestitionen, Umweltprämie, Aufstockung des Gebäudesanierungsprogramms der KfW usw.), zur Unterstützung unternehmerischer Tätigkeit (Sonderabschreibungen für kleine und mittlere Unternehmen, Ausweitung von Bürgschaften, Erweiterung des Finanzierungsangebots durch die KfW, degressive Abschreibung für bewegliche Unternehmensgüter usw.) sowie zur Sicherung und Schaffung von Beschäftigung (Verlängerung des Kurzarbeitergeldes, Ausweitung von Qualifizierungsmaßnahmen usw.) soll die wirtschaftliche Erholung Deutschlands beschleunigt werden. Für diesen Zweck stellen Bund und Länder vorwiegend in den Jahren 2009 und 2010 über 80 Mrd. € bereit.

Der Schwerpunkt liegt dabei neben der Senkung der Einkommensteuer und des Beitrages zur gesetzlichen Krankenversicherung auf dem Ausbau und der Modernisierung der Infrastruktur. So sollen etwa Verkehrsprojekte in einem Umfang von 2 Mrd. € beschleunigt und zusätzliche Bundesinvestitionen in Bundesverkehrswege in Höhe von weiteren 2 Mrd. € getätigt werden, wobei nahezu die Hälfte der Mittel in den Bau von Bundesfernstraßen fließen soll (vgl. Tab. 1).

**Tab. 1  
Baurelevante Maßnahmen der beiden Konjunkturprogramme**

Maßnahmen des Bundes	2009	2010	Summe
	in Mrd. €		
<b>Konjunkturpaket I</b>			
Aufstockung von Förderprogrammen			6,00
Infrastrukturprogramme für Kommunen			3,00
CO <sub>2</sub> -Gebäudesanierungsprogramm und weitere Programme zur Steigerung der Energieeffizienz <sup>a)</sup>			3,00
Beschleunigung von Verkehrsprojekten	1,00	1,00	2,00
Bundesfernstraßen	0,55	0,40	0,95
Bundeswasserstraßen	0,28	0,15	0,43
Schienerverkehr	0,17	0,45	0,62
Erhöhte Absetzbarkeit von Handwerkerleistungen	1,50	1,50	3,00
<b>Konjunkturpaket II</b>			
Kommunales Investitionsprogramm/Deutschlandfonds <sup>b)</sup>	6,67	6,67	13,33
Schwerpunkt Bildung (energetische Sanierung)	4,33	4,33	8,67
Schwerpunkt Infrastruktur (Modernisierung)	2,33	2,33	4,67
Bundesinvestitionen in Bundesverkehrswege	1,00	1,00	2,00
Bundesfernstraßen	0,43	0,43	0,85
Bundeswasserstraßen	0,35	0,35	0,70
Schienerverkehr	0,18	0,18	0,35
Kombinierter Verkehr	0,05	0,05	0,10
<b>Insgesamt</b>			<b>26,33</b>

<sup>a)</sup> Die Aufstockung erfolgt für den Zeitraum 2009 bis 2011. – <sup>b)</sup> Inklusive Investitionen der Länder in Höhe von jeweils 25%. Abweichungen bei der Summenbildung aufgrund von Rundungen.

Quelle: Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie; Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung.

**... wobei der öffentliche Hochbau davon am meisten profitiert**

Der größte Teil der Infrastrukturinvestitionen entfällt jedoch auf den öffentlichen Hochbau. Allerdings geht hierbei das Bauhauptgewerbe aufgrund der Fokussierung der Programme auf Bestandsmaßnahmen nahezu leer aus, während im Ausbaugewerbe vor allem die Betriebe profitieren dürften, die sich auf Wärmedämmung und den Ersatz von Fenstern sowie auf die Installation von Heizungs- und Solaranlagen spezialisiert haben. Das »Kommunale Investitionsprogramm« des zweiten Konjunkturpakets umfasst 10 Mrd. € an Bundesmitteln, die von den Ländern um weitere 3,33 Mrd. € aufgestockt werden. So sind 8,67 Mrd. € (Bund: 6,5 Mrd. €; Länder: 2,17 Mrd. €) für den Bildungsbereich vorgesehen und kommen den Gemeinden sowie den Ländern zugute. Damit soll insbesondere die energetische Sanierung von Kindergärten, Schulen und Hochschulen vorangetrieben werden. Derzeit befindet sich nach Einschätzung von Fachleuten nämlich über die Hälfte der 48 000 Kindergärten und 40 000 Schulen in einem energetisch schlechten Zustand.



Darüber hinaus sind 4,67 Mrd. € (Bund: 3,5 Mrd. €; Länder: 1,17 Mrd. €) für die Modernisierung der kommunalen Infrastruktur bestimmt. Förderfähig sind (trägerneutrale) Krankenhäuser, Lärmschutzmaßnahmen an kommunalen Straßen (Lärmschutzfenster, Abschirmungen, Ersatz geräuschintensiver Fahrbahndecken), städtebauliche Einrichtungen wie Jugend- oder Altentreffs, Sportstätten, Stadtteilbibliotheken, Feuerwehrgebäude und Kultureinrichtungen wie Museen oder Theater. Daneben können auch Rathäuser und öffentliche Verwaltungsgebäude und sonstige (ländliche) Infrastruktureinheiten Förderung erfahren. Explizit ausgenommen sind dagegen die Bereiche Abwasser und öffentlicher Personennahverkehr. Dabei besteht nach einer aktuellen Studie des deutschen Instituts für Urbanistik aber auch gerade für das öffentlichen Kanalnetz ein erheblicher Investitionsbedarf.

Damit vor allem das zweite Konjunkturpaket so bald wie möglich seine optimale Wirkung entfalten kann und nicht erst im vermeintlichen Aufschwungsjahr 2011, können im Rahmen des »Kommunalen Investitionsprogramms« nur bauliche Investitionen gefördert werden, die kurzfristig realisierbar und dessen Planungen (so gut wie) abgeschlossen sind. Überdies wurde eine befristete Beschleunigung der Vergabeverfahren beschlossen. So wurden etwa die Schwellenwerte für beschränkte Ausschreibungen angehoben. Mindestens 70% der insgesamt 13,33 Mrd. € sind für Investitionen auf Gemeindeebene vorgesehen.

### **Bauwirtschaft mit insgesamt rund 26 Mrd. € gefördert, ...**

Weitere baurelevante Maßnahmen sind bereits im Zuge des ersten Konjunkturprogramms auf den Weg gebracht worden. Dazu zählen die Aufstockung von Förderprogrammen (zusätzliche Förderung von 6 Mrd. €) wie das CO<sub>2</sub>-Gebäudesanierungsprogramm der KfW oder auch spezielle Infrastrukturprogramme für Kommunen sowie die erhöhte Absetzbarkeit von Handwerkerleistungen. So können vorerst bis Ende 2010 20% der reinen Arbeitsleistung von Handwerkern in Höhe von maximal 6 000 € (bisher 3 000 €) steuerlich geltend gemacht werden (Entlastung: 3 Mrd. €). Die Ausgaben des Staates zur Stärkung der Baunachfrage summieren sich somit auf insgesamt auf knapp 26½ Mrd. €.

### **... die Auswirkungen auf die Baunachfrage bleiben jedoch vorerst unklar**

Allerdings bleibt der tatsächliche Effekt der konjunkturbelebenden Maßnahmen auf die Baunachfrage und speziell auf den öffentlichen Hochbau, trotz explizit genannter Investitionsvolumina, unklar. So dürften in vielen Fällen, trotz entsprechender Vorkehrungen seitens der Bundesregierung, kommunale Investitionen ersatzlos verdrängt werden. Drin-

gend notwendige Bauvorhaben, die bislang noch nicht in den Kommunalhaushalten auftauchen, werden einfach mit den zur Verfügung gestellten Bundesmitteln finanziert, ohne die Gemeindenkasse weiter zu belasten. Bereits die ersten Überlegungen zum zweiten Konjunkturprogramm dürften eine verstärkte Investitionszurückhaltung unter den Kämmerern zur Folge gehabt haben. Vorzieheffekte stellen in diesem Zusammenhang ein weiteres Problem dar.

Überdies war insbesondere im Vorfeld des zweiten Konjunkturpakets aufgrund der Tatsache, dass die politischen Entscheidungsprozesse sowie die Vorbereitung und Vergabe der jeweiligen Bauprojekte erfahrungsgemäß eine gewisse Zeit in Anspruch nehmen, mit einiger Verzögerung bei der Umsetzung zu rechnen. Und tatsächlich gestaltet sich der Start der Programme äußerst mühsam. Die Mittel werden nur zögerlich abgerufen. Viele Projekte befinden sich noch in der politischen Beratung und dürften auch nicht schneller vergeben werden als sonst üblich. Die politische Idee, dass die meisten Kommunen fertige Projektplanungen in der Schublade haben, die allein wegen Geldmangels bisher nicht in die Tat umgesetzt werden konnten, hat sich als Trugschluss erwiesen. So bleibt ein kurzfristiger Nachfrageschub für die Bauwirtschaft unrealistisch. Das Gros der Arbeiten wird erst 2010 erfolgen. Auch ist davon auszugehen, dass sich einzelne Projekte noch bis 2011 hinziehen werden.

### **Seit 2006 steigt das öffentliche Bauvolumen wieder**

Insgesamt ist seit 2006 eine Erholung der öffentlichen Bauausgaben zu beobachten, die ganz wesentlich aus der verbesserten Haushaltssituation der öffentlichen Hand resultiert. Nach dem einigungsbedingten Bauboom zu Beginn der neunziger Jahre haben sich die öffentlichen Investitionen bis 2005 stetig verringert. Die 2005 erfolgte Steuerreform und die günstige Konjunktur führten im Verlauf zu steigenden Steuereinnahmen von Bund, Ländern und Gemeinden. Während der Bund seine Baumaßnahmen seit 2006 sogar zurückfährt (2007: – 2,8%), hat die wichtigste Investorengruppe, die Gemeinden, ihre Bauausgaben spürbar ausgeweitet (2007: + 5,2%). Der Anteil der kommunalen Baumaßnahmen macht dabei laut amtlicher Kassenstatistik rund 60% aus.

Das öffentliche Bauvolumen dürfte 2008 um rund 3½% zugenommen haben, nach 3,1% in 2007 und 2,6% in 2006. Dabei hat sich der öffentliche Hochbau vergangenes Jahr vermutlich sogar etwas schlechter entwickelt als der öffentliche Tiefbau. Die Differenzierung nach West und Ost zeigt, dass der Aufschwung in den neuen Bundesländern erst 2007 eingesetzt hat. 2008 betrug hier das Wachstum im öffentlichen Bau knapp 2½%, in den alten Bundeslän-

dem kletterte das öffentliche Bauvolumen dagegen um nahezu 4%.

### Entwicklung im öffentlichen Bau hängt stark von Finanzlage der Kommunen ab

Mittel- und langfristig ist für die öffentliche Baunachfrage die Finanzlage des Staates, vor allem der Gemeinden, von wesentlicher Bedeutung. 2008 kletterten die Steuereinnahmen des Staates vermutlich um rund 4 1/2%, ein Jahr zuvor war noch ein Zuwachs von 10,7% zu verzeichnen. Die Kommunen konnten im letzten Jahr sogar Mehreinnahmen von gut 7 1/2% verbuchen. Die sichtlich positivere Entwicklung bei den Kommunen ist ganz wesentlich auf den kräftigen Anstieg der Gewerbesteuererinnahmen zurückzuführen. Bedingt durch die günstige konjunkturelle Entwicklung mussten die Unternehmen hier zum Teil deutlich steigende Zahlungen vornehmen. Aber auch die Gemeindefinanzreform hat eine nicht unwesentliche Rolle gespielt. So wurde unter anderem die Bemessungsgrundlage der Gewerbesteuer verbreitert, die Gewerbesteuerumlage abgesenkt und die Belastung der Kommunen aus Sozialleistungen im Zusammenhang mit der Zusammenlegung von Sozialhilfe und Arbeitslosenhilfe verringert.

Ab 2007 stieg auch noch die Beteiligungsquote des Bundes an den Leistungen der kommunalen Träger für Unterkunft und Heizung im Rahmen der Grundsicherung für Arbeitsuchende von zuletzt 29,1 auf 31,8%. Auf dieser Basis ist die Entlastung der Kommunen auch bis 2010 festgeschrieben. Überdies entstanden durch die Unternehmenssteuerreform, die zum 1. Januar 2008 in Kraft getreten ist, den Kommunen insgesamt – gemessen am Jahr der vollen Wirksamkeit –, im Gegensatz zu Bund und Ländern, keine Mindereinnahmen. Die Steuerlast für Unternehmen wurde zwar auf 29,8% reduziert, gleichzeitig jedoch auch die Bemessungsgrundlage verbreitert sowie sog. Steuerschlupflöcher gestopft.

### Wirtschaftskrise beeinträchtigt Einnahmeanstieg der Gemeinden nur vorübergehend

Obwohl bei einem Anhalten der weltweiten Konjunkturschwäche die positive Mittelfristprognose des Arbeitskreises für Steuerschätzung nicht eintreten wird, gehen Experten nach wie vor davon aus, dass die positive Entwicklung der kommunalen Steuereinnahmen auch in den nächsten Jahren anhalten wird. Zudem hat sich die Verschuldung der Gemeinden zwischen 2000 und 2007 – im Gegensatz zum Schuldenstand von Bund (+ 29%) und Ländern (+ 45%) – sogar leicht verringert (– 4,5%) und damit die wirtschaftliche Handlungsfähigkeit erhöht.

Auf Gemeinden, die auf seit Mitte der neunziger Jahre verbreitete sog. Cross-Border-Leasing-Geschäfte (CBL) eingegangen sind, könnten in den nächsten Jahren dagegen erhebliche Belastungen zukommen. Rund 160 Städte und Gemeinden haben seinerzeit ihre Stadtwerke, Kläranlagen oder Straßenbahnen an amerikanische Investoren verkauft und sofort wieder zurückgemietet. Die Investoren konnten in den USA Steuervorteile geltend machen und gaben einen Teil davon an ihre Geschäftspartner weiter. Die meisten Kommunen kannten jedoch nicht den Inhalt der tausende von Seiten umfassenden, englischen Verträge und wussten daher nicht, dass sie für die Bonität der Garantiegeber des Geschäfts (z.B. AIG) haften und nach einem neuen Finanzierungspartner suchen müssen, wenn das Rating absinkt. Auch war meist unbekannt, dass jeder Vertragswechsel sehr viel Geld kostet. Seit den Turbulenzen auf den Finanzmärkten und der Abwertung von Banken und Versicherungen durch die Rating-Agenturen droht das CBL-Engagement für viele Kommunen zu einem Verlustgeschäft zu werden. Sie versuchen deshalb, aus den Verträgen herauszukommen. Mittlerweile hat zudem ein Gericht in den Vereinigten Staaten in einem Musterprozess den erlangten Steuervorteil für rechtswidrig erklärt, da der Eigentümerwechsel nur vorgetäuscht gewesen sei. Experten fürchten, dass Städte und Gemeinden mit Schadensersatzforderungen konfrontiert werden könnten. Darüber hinaus besteht die Gefahr, dass die Investoren nach Vertragsverletzungen ihrer Geschäftspartner suchen, um ihrerseits aus den Verträgen herauszukommen.

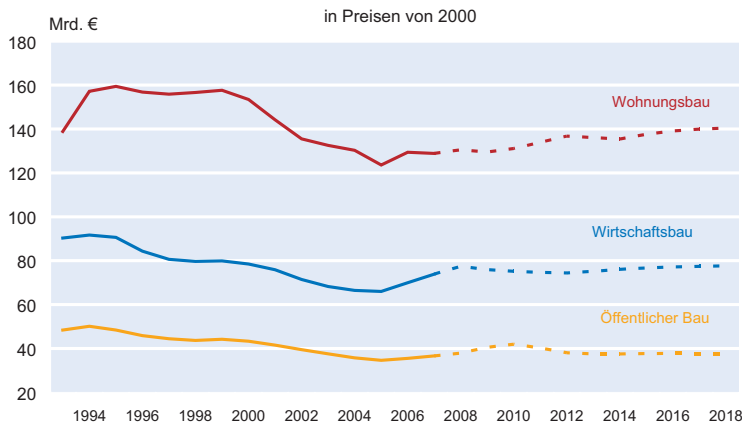
### Langfristig Stagnation des öffentlichen Bauvolumens erwartet

Zum Ende des Prognosezeitraums, der bis zum Jahr 2018 reicht, wird mit einem öffentlichen Bauvolumen von gut 37 1/2 Mrd. € (in Preisen von 2000) gerechnet. Dies entspricht in etwa dem Niveau des Jahres 2008 (vgl. Abb. 1). Im Vergleich zu 2005, als die öffentlichen Bauinvestitionen auf einen gesamtdeutschen Tiefstwert fielen, bedeutet dies einen Zuwachs von rund 9%.

Abgesehen von einer spürbaren Belebung in den Jahren 2009 bis 2011 aufgrund der Konjunkturmaßnahmen ist im öffentlichen Bau eher wenig Dynamik zu erwarten. Und auch dieser zeitlich begrenzte Aufschwung dürfte sich in Anbetracht der oben angesprochenen typischen Probleme im Zusammenhang mit staatlichen Konjunkturprogrammen in Grenzen halten. Die enormen Anstrengungen der Bundesregierung werden damit voraussichtlich nur zu einem vorübergehenden Strohfeuer im kleinsten der drei Bausparten führen.

Darüber hinaus ist nach Ablauf des staatlichen Investitionsprogramms angesichts der dann massiv gestiegenen öffent-

**Abb. 1**  
**Bauvolumen in Deutschland nach Bauparten 1993 bis 2018**



Quelle: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW); ifo Institut.

lichen Verschuldung mit einer spürbaren Reduzierung der Bauausgaben von Bund und Ländern zu rechnen. Zwar dürften sich die Steuereinnahmen der Gemeinden und damit ihre Investitionstätigkeit langfristig positiv entwickeln, insgesamt sollte das öffentliche Bauvolumen langfristig jedoch auf dem Niveau von 2008 verharren.

### Wohnungsbau 2008 mit moderatem Wachstum

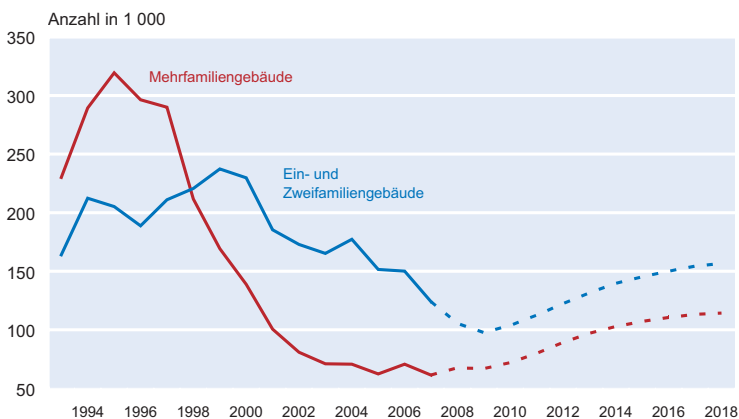
Ende 2007 belief sich der Wohnungsbestand in den 17,9 Mill. Wohngebäuden, laut amtlicher Wohnungsforschung, auf 39,1 Mill. Einheiten. Während in Westdeutschland die Zahl der Wohnungen in Ein- und Zweifamilienhäusern (15,4 Mill.) die der Geschosswohnungen (15,0 Mill.) mittlerweile übersteigt, herrscht im Osten eher ein Mangel an Eigenheimen vor. Das Überangebot an Wohnungen in Mehrfamiliengebäuden ist dabei auch das Resultat der fehlgeleiteten Subventionspolitik in

den Jahren nach der Wiedervereinigung. Insgesamt kann die Versorgung mit Wohnraum in Deutschland als gut beziehungsweise sehr gut bezeichnet werden. Auch sind die Wohnungsmärkte, obgleich starke regionale und einkommensspezifische Unterschiede in der Wohnungsversorgung existieren, weitgehend ausgeglichen.

Die seit dem Jahr 2000 kontinuierlich abnehmenden Aktivitäten im Wohnungsbau wurden 2006 erstmals wieder ausgeweitet. Das Bauvolumen stieg dabei um 4,7% auf knapp 129½ Mrd. € (in Preisen von 2000). Die Hoffnungen einer anhaltenden Belebung vor allem des Neubaubereichs, der aufgrund der wiedervereinigungsbedingten Überproduktion lange Zeit ein Schattendasein führte, wurden im Jahr darauf allerdings wieder zunichte gemacht (- 0,4%). 2008 dürfte das Bauvolumen, auch wegen der günstigen Witterungsbedingungen zu Beginn des Jahres, um rund 1½% zulegen haben. Gleichzeitig dürften die vielfältigen Auswirkungen der Finanzkrise im letzten Quartal ein höheres Wachstum verhindert haben.

Die Wohnungsfertigstellungen haben 2008 voraussichtlich ein erneutes historisches Tief von knapp 173 000 Einheiten erreicht. Im Jahr 2000 waren es noch mehr als doppelt soviel. Sowohl in West- als auch in Ostdeutschland ist dabei zum wiederholten Mal ein deutlicher Rückgang im Eigenheimsegment zu beobachten. So dürften insgesamt nur noch 105 000 Wohnungen in Ein- und Zweifamilienhäusern errichtet worden sein (- 6½%). Dagegen dürfte der Bau von Wohnungen in Mehrfamiliengebäuden – insbesondere im Osten – sichtlich zugenommen haben. Gerade in den neuen Bundesländern deutet sich, auch vor dem Hintergrund umfangreicher Abrisse im Zuge des Stadtumbauprogramms, der Beginn einer Aufwärtsentwicklung im Geschosswohnungsbau an. Insgesamt ist die Zahl der fertiggestellten Geschosswohnungen 2008 voraussichtlich um rund 10% auf etwa 67 000 Einheiten gestiegen (vgl. Abb. 2).

**Abb. 2**  
**Fertiggestellte Wohnungen in Deutschland 1993 bis 2018**



Quelle: Statistisches Bundesamt; ifo Institut.

### Genehmigungen erreichen neuen Tiefstand

Angesichts der weiter sinkenden Fertigstellungen dürften 2008 nur noch 2,1 Wohnungen pro 1 000 Einwohner neu errichtet worden sein. Auf dem Höhepunkt der Neubauproduktionen 1995 lag diese Quote noch bei 6,4. Auch wenn dies langfristig kein Maßstab sein kann, so sollten dauerhaft zwischen

drei und fünf Wohneinheiten pro 1 000 Personen fertiggestellt werden, um den Wohnungsbestand nicht zu stark altern zu lassen.

2008 dürfte die Zahl der genehmigten Wohnungen den bisherigen Tiefstwert von 157 000 aus dem Jahr 2007 mit rund 149 000 Genehmigungen nochmals merklich unterschritten haben. Im Jahr 2000 sind noch mehr als doppelt so viele Genehmigungen erteilt worden. Während im Ein- und Zweifamilienhausbau die Genehmigungszahlen immer noch spürbar zurückgehen, befindet sich der Mehrfamilienhausbau bereits seit vielen Jahren auf einem deutlich niedrigeren Niveau.

### **Staatliche Förderung des Wohnungsneubaus seit Mitte der neunziger Jahre drastisch verringert**

Bei der Bewertung der aktuellen Situation im Wohnungsbau muss berücksichtigt werden, welche dramatischen Veränderungen in den letzten Jahren allein von Seiten des Staates erfolgt sind. So wurde die Wohnungsnachfrage bis Mitte der neunziger Jahre durch steuerliche Begünstigungen massiv stimuliert: In Ostdeutschland ermöglichte das sog. Fördergebietsgesetz Sonderabschreibungen in Höhe von 50% der jeweiligen Anschaffungskosten bzw. Herstellkosten – zusätzlich zur linearen AfA; wobei die Kosten sofort oder auf vier Jahre verteilt, geltend gemacht werden konnten. Aber auch in Westdeutschland waren die AfA-Sätze mit jeweils 8% in den ersten fünf Jahren überaus attraktiv. Allein in den beiden Jahren 1994 und 1995 wurden so über eine Million Wohnungen in neu errichteten Gebäuden fertiggestellt.

Zudem ist neben der Förderung über §10e und §34f (Baukindergeld) EStG (bis Ende 1995) auch die daraufhin eingeführte Eigenheimzulage Ende 2005 wieder abgeschafft worden. Nachdem die degressive AfA – nach einigen schrittweisen Verschlechterungen – ebenfalls zum 1. Januar 2006 total gestrichen wurde, hat sich der Staat damit seit 2006 so gut wie vollständig aus der Förderung des Wohnungsneubaus zurückgezogen. Die Verlängerung der sog. Spekulationsfrist von zwei auf zehn Jahre sowie die Rückführung des sozialen Wohnungsbaus auf eine bescheidene Restgröße erfolgte bereits etliche Jahre zuvor. Neben einigen Landesprogrammen stimuliert der Staat somit nur noch indirekt über das Wohngeld und die Bausparförderung (Bausparprämie bzw. Arbeitnehmersparzulage) in nur noch marginalem Umfang. Gleiches gilt für den Anfang 2008 in Kraft getretenen »Wohn-Riester«, mit dem selbstgenutztes Wohneigentum im Rahmen der staatlich geförderten Altersvorsorge stärker berücksichtigt wird. Auch in den beiden Konjunkturpaketen der Bundesregierung zur raschen Überwindung der Wachstumsschwäche sind keine Maßnahmen enthalten, die auf den Neubau von Wohnungen ausgerichtet sind.

### **Mittelfristig positive Vorzeichen für Aufschwung im Wohnungsbau**

Die Nachfrage im Wohnungsbau hängt in hohem Maße von der Entwicklung der Einkommen bzw. des konjunkturellen Umfeldes abhängen. Der dramatische Einbruch der Produktion in der zweiten Jahreshälfte 2008 und die geringe Aussicht auf eine baldige wirtschaftliche Besserung wird die Arbeitslosigkeit in 2009 spürbar ansteigen lassen. Die damit verbundene Unsicherheit in der Bevölkerung dürfte dazu führen, dass einige potentielle Nachfrager ihre Pläne für den Bau eines Eigenheims in die Zukunft verschieben.

Darüber hinaus werden die Arbeitnehmer, die ihren Arbeitsplatz verlieren, nicht in den Genuss der in 2008 ausgehandelten Tariflohnerhöhungen kommen, sondern ebenso wie die Kurzarbeiter mit merklich niedrigeren Einkommen ihren Lebensunterhalt bestreiten müssen. Der seit 2003 höchste durchschnittliche Kaufkraftanstieg wird also nur bedingt bei den Haushalten ankommen. Bei mittlerweile stark gesunkenen Verbraucherpreisen sowie eingetrübter Gewinnaussichten dürften die kommenden Tarifabschlüsse zudem wieder moderatere Einkommensanhebungen aufweisen.

Allerdings werden in der nächsten Zeit die Steuerbelastungen abnehmen. So führen etwa die Maßnahmen im Rahmen des zweiten Konjunkturpaketes der Bundesregierung, die rückwirkende Bestätigung der »alten« Pendlerpauschale, sowie die stärkere Berücksichtigung von Sozialversicherungsbeiträgen bei der Einkommensteuer (ab 2010) zu einem höheren verfügbaren Einkommen.

Mit der Einführung der Abgeltungssteuer zum 1. Januar 2009 werden überdies etliche Finanzanlagen sichtlich unattraktiver, was Investitionen in Immobilien ebenfalls zugute kommen wird. Immer wahrscheinlicher wird zudem die Wiedereinführung der degressiven AfA. So sollte nach den Vorstellungen der Wohnungs- und Immobilienverbände, die für ein drittes Konjunkturpaket werben, etwa eine zeitlich befristete Verdoppelung der Abschreibungssätze von 2 auf 4% in den ersten acht Jahren für neu errichtete Gebäude erfolgen, wenn diese die Vorgaben der jeweils gültigen Energieeinsparverordnung erfüllen.

Ebenfalls positiv werden sich die immer noch günstigen Wohnungsbaukredite sowie die im Rahmen der Stadtumbauprogramme getroffenen Maßnahmen auf die Wohnungsnachfrage auswirken. So zeigen Berechnungen, dass mit Hilfe der erfolgten Abrisse die Wohnungsleerstandsquote der im GdW organisierten Unternehmen in Ostdeutschland von rund 16% in 2002 auf ungefähr 10% in 2008 verringert werden konnte. Ohne Stadtumbau Ost würde sie dagegen mittlerweile bei rund 18% liegen. Die diskutierte Fortführung des Programms bis 2016 dürfte eine weitere Annäherung an die westdeutsche Leerstandsquote (3½%) bringen.

gen und damit eine Belebung des Wohnungsneubaus im Osten begünstigen.

### **Bis 2025 hoher Bedarf an neuen Wohnungen**

Der prognostizierte Bevölkerungsrückgang dürfte bis 2018 mit deutlich unter 2 Mill. Einwohnern nicht sehr stark ausfallen. Gleichzeitig wird die Zahl der Haushalte weiterhin leicht zunehmen, was auf die fortschreitende Singularisierung zurückzuführen ist. Alles in allem gehen daher von der Bevölkerungsentwicklung in den nächsten zehn Jahren weder ausgeprägt positive noch negative Impulse für den Wohnungsbau aus. Dafür hat der seit einigen Jahren von statten gehende Rückgang der für die Baunachfrage nach Ein- und Zweifamiliengebäuden besonders wichtigen Bevölkerungsgruppe der 25- bis-34-Jährigen mittlerweile ein Ende gefunden. Zwischen 1994 und 2006 war hier eine Schrumpfung um 4 auf unter 10 Mill. Personen zu beobachten, was zu merklichen Bremseffekten auf die Wohnungsnachfrage führte.

Eine auch hierdurch begünstigte Belebung des Wohnungsneubaus ist dringend erforderlich. So liegt der Bedarf an neuen Wohnungen nach einer Untersuchung des Eduard Pestel Instituts bis 2025 bei durchschnittlich rund 200 000 Einheiten pro Jahr. Hinzu kommen weitere 150 000 bis 200 000 Wohnungen, die in der Nachkriegszeit errichtete Gebäude ersetzen sollen. Nach Einschätzung von Experten sind viele dieser Wohngebäude unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten nämlich nicht »sanierungswürdig«.

Momentan liegen die Fertigstellungszahlen jedoch bei deutlich weniger als 200 000 Einheiten. Dadurch altert der Wohnungsbestand nicht nur zu schnell. Werden zudem nämlich notwendige Modernisierungen nicht durchgeführt und die Gebäude nicht an die gegenwärtig gültigen energetischen Standards angepasst, sinkt die Qualität und damit die Attraktivität der betroffenen Wohnungen kontinuierlich. Solche Wohnungen werden dadurch immer schwerer zu vermieten sein und dürften schließlich in den Leerstand übergehen.

Der Bestand der nach dem Krieg im Eilverfahren fertiggestellten Wohnungen stellt ein echtes Problem für die Wohnungswirtschaft dar. So entsprechen Bausubstanz, Energiebedarf, Wohnungsgröße und -zuschnitt in den meisten Fällen nicht den heutigen Anforderungen. Allein in Westdeutschland wurden zwischen 1945 und 1960 mehr als 6 Mill. Wohnungen errichtet, von denen die meisten noch existieren. Auch im Hinblick auf die Erreichung der gesteckten Klimaziele sollten in nächster Zeit dringend tragfähige Konzepte erarbeitet werden, wie ein flächendeckender Rückbau bzw. Ersatz dieser Gebäudegruppe erreicht werden kann.

### **Bezogen auf die Bevölkerung extrem niedrige Neubautätigkeit**

Für eine Einschätzung der zukünftigen Entwicklung des Wohnungsneubaus ist auch ein Blick auf die anderen westeuropäischen Länder recht hilfreich. Hierbei zeigt sich, dass in Westeuropa im langfristigen Durchschnitt zwischen vier und sechs Wohnungen pro 1 000 Einwohner neu errichtet werden. Werte von unter drei sind dabei im Allgemeinen auf besondere Einflüsse auf dem Wohnungssektor zurückzuführen und treten daher lediglich temporär auf. Problematisch ist hingegen eine – bezogen auf die Bevölkerung – dauerhaft niedrige Wohnungsbautätigkeit. So beträgt, unabhängig von der wirtschaftlichen Entwicklung, die Fertigstellungsquote je 1 000 Einwohner in Großbritannien seit den achtziger Jahren immer ungefähr drei. Dadurch ist der bereits sehr alte Wohnimmobilienbestand in den letzten Jahren dort weiter stark gealtert. Seit 2002 erreichte die deutsche Quote auch das niedrige britische Niveau. Und seit 2004 werden in Westeuropa nirgends so wenige Wohnungen pro Kopf gebaut wie hierzulande (2008: 2,1 Fertigstellungen je 1 000 Einwohner). Hält diese Entwicklung an und verharrt die Quote bei derart niedrigen Werten, würde Deutschland auf »britische Zustände« zusteuern. Dieses Szenario dürfte allerdings eher unwahrscheinlich sein, so dass die Fertigstellungszahlen mittelfristig wieder merklich ansteigen werden.

### **Bestandsmaßnahmen bestimmen weiterhin den Wohnungsbau**

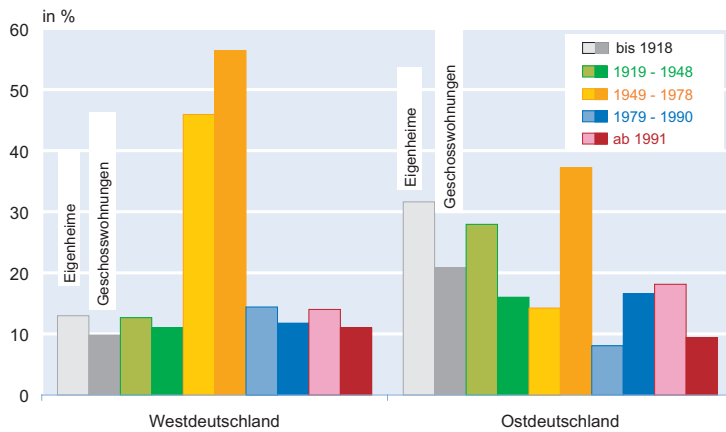
Die Bestandsmaßnahmen werden auch weiterhin den Wohnungsbau dominieren. So erfordert der Wohnungsbestand von gut 39 Mill. Einheiten mittlerweile einen immensen Instandsetzungsbedarf. Nahezu die Hälfte der Wohnungen ist zwischen 30 und 60 Jahre alt, wobei dieser Anteil in Westdeutschland bei über 50% und in den neuen Bundesländern bei lediglich knapp 30% liegt. Während eine Wohnimmobilie im Westen im Durchschnitt zwischen 45 und 50 Jahre alt ist, beträgt das durchschnittliche Alter im Osten mehr als 55 Jahre.

Das höhere Durchschnittsalter in Ostdeutschland ist dabei vor allem auf den hohen Anteil von Vorkriegsgebäuden zurückzuführen. Fast 60% der Eigenheime und immerhin rund 35% der Geschosswohnungen in den neuen Ländern wurden vor 1949 errichtet. Im Westen ist der Altersunterschied zwischen Eigenheimen und Geschosswohnungen dagegen eher gering, wenn man von der Rekordproduktion an Wohnungen in Mehrfamiliengebäuden in den Jahren 1949 bis 1978 (56%) absieht (vgl. Abb. 3).

Der Wohnungsbau wird auch in den nächsten Jahren in besonderem Maße von der energetischen Sanierung des Gebäudebestandes profitieren. Einerseits dürften weite Teile der Bevölkerung früher oder später auf die stetig steigenden Ener-



**Abb. 3**  
**Anteile der Baualtersklassen am Wohnungsbestand 2006 nach Gebäudearten**



Quelle: Statistisches Bundesamt.

giepreise reagieren, andererseits werden sich die gesetzlichen Vorgaben zum Klimaschutz, etwa hinsichtlich der Nutzung erneuerbarer Energien, immer weiter verschärfen.

Auch deshalb dürfte das Bauvolumen innerhalb der nächsten zehn Jahre durchschnittlich um rund 0,7% p.a. auf etwa 140½ Mrd. € (in Preisen von 2000) in 2018 zunehmen. Die Ausweitung der Wohnungsbauaktivitäten nahezu auf das Niveau von 2001 ist dabei ebenso auf die prognostizierte Erholung des Neubaus zurückzuführen. Der Wohnungsbau wird sich im Prognosezeitraum von allen drei Bausparten am besten entwickeln.

Nach drei Jahren mit einer kräftigen Erhöhung der gewerblichen Bauinvestitionstätigkeit dürfte es kaum noch Unternehmen mit einem dringenden Bedarf an Baumaßnahmen geben. Die gewerbliche Baunachfrage wird daher 2009 und 2010 rückläufig sein. Die deutschen Unternehmen sind zwar aufgrund der in den letzten Jahren durchgeführten Reformen auf dem Arbeitsmarkt sowie der gestiegenen internationalen Wettbewerbsfähigkeit besser auf die weltweite Wirtschaftskrise vorbereitet als viele Unternehmen in anderen Industrienationen. Gleichwohl werden einzelne Branchen – neben den Banken – wie etwa der Automobilsektor in den beiden nächsten Jahren schwer zu kämpfen haben. So dürfte wohl auch 2011 und 2012 in den meisten Firmen noch zur Konsolidierung genutzt werden.

**Produktion kehrt wieder nach Deutschland zurück**

Im Folgenden wird exemplarisch auf vier Teilbereiche des Wirtschaftsbaus eingegangen.

Noch vor wenigen Jahren wurden von den **Industrieunternehmen** im großen Stil ganze Produktionsbereiche »outgesour-

ced«, da insbesondere in den osteuropäischen Ländern oder in China zu deutlich niedrigeren Kosten produziert werden konnte. Diese Phase ist jedoch abgeschlossen: aufgrund steigender Logistik- und Personalkosten, zusätzlicher Planungskosten und Aufwendungen für Qualitätssicherung oder wegfallender Steuervorteile für ausländische Unternehmen verlagern immer mehr Firmen ihre Produktion wieder zurück nach Deutschland.

Andererseits sehen sich die Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes aufgrund der trüben Weltwirtschaftslage zunehmend mit einer nachlassenden Nachfrage konfrontiert, die die Kapazitätsauslastung reduzieren wird. Die Firmen werden somit zunächst bestrebt sein, erst einmal die vorhandenen

Kapazitäten auszulasten. Daher dürften in einigen Fällen fest geplante Investitionsprojekte sogar zurückgestellt werden. Trotz der positiven Effekte der Rückverlagerung von Arbeitsplätzen im Verlauf der nächsten Jahre dürften per Saldo in der Industrie mittelfristig die Bauinvestitionen kaum ansteigen. Vielmehr dürfte der rückläufige Neubau allenfalls durch steigende Bestandsmaßnahmen (fast) ausgeglichen werden.

Seit der **Bahnreform** 1994 wurden im Durchschnitt 4 Mrd. € p. a. an Bundesmitteln für Investitionen in die Schieneninfrastruktur bereitgestellt; nach einem Tief in den Jahren 1997 bis 2000 hat sich die Mittelbereitstellung bis 2003 wieder erhöht. Nach einer erneuten Schwächephase 2006 bis 2007 soll nun 2009 bis 2012 ein Volumen in Höhe von 3,92 Mrd. € pro Jahr bereitgestellt werden.

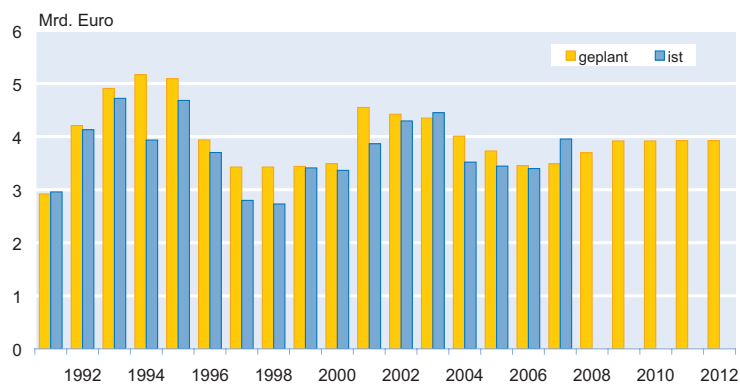
Gleichzeitig pendelte die Mittelinanspruchnahme durch die DB AG zwischen 76% (1994) und 113% (2007); im Durchschnitt der Jahre 1994 bis 2007 wurden nur rund 92% der zur Verfügung stehenden Mittel abgerufen (vgl. Abb. 4).

Dabei ist zu berücksichtigen, dass die DB AG seit 1998 nur noch in äußerst geringem Umfang auf zinslose Darlehen zurückgreifen muss. Der mit Abstand größte Teil der Investitionen wird nämlich mit Baukostenzuschüssen des Bundes finanziert. 2001 bis 2003 – mit Restarbeiten in 2004 – standen zusätzliche Mittel in Höhe von 2 Mrd. € aus dem Zukunftsinvestitionsprogramm zur Verfügung, 2007 bis 2009 wurde ein 5 Mrd. € schweres Programm ProNetz initiiert.

**Hohe Priorität für die Sanierung des Schienennetzes**

Seit dem Frühjahr 2007 wird in einem konzentrierten Kraftakt das marode Schienennetz, dessen Gleise und Schwel-

**Abb. 4**  
**Geplante sowie Ist-Ausgaben des Bundes für Investitionen in die Schienenwege 1991 bis 2012**



Quelle: Deutscher Bundestag, Drucksache 16/8014.

len vielfach noch aus den sechziger und siebziger Jahren stammen, grundlegend erneuert. Dabei stehen die stark befahrenen Hauptkorridore in Nord-Süd-Richtung (z.B. Hamburg-Hannover, Frankfurt a. M. – Mannheim und Karlsruhe – Basel), die Ballungszentren sowie das Hinterland der europäischen West- und Nordhäfen im Vordergrund. Modernisiert und erneuert wird in erster Linie der Oberbau; hierunter fallen die Erneuerung und Ertüchtigung von Schienen, Schotter und Schwellen.

Nach mehrjährigen Verhandlungen soll ab 2009 eine Leistungs- und Finanzierungsvereinbarung (LuFV) in Kraft treten, nach der sich der Bund verpflichtet, bis 2013 jährlich 2,5 Mrd. € für Ersatzinvestitionen bereit zu stellen. Im Gegenzug soll die Bahn ihre Schienenwege in einem »uneingeschränkt nutzbaren Zustand« halten und dafür pro Jahr 1,25 Mrd. € aus eigenen Mitteln ausgeben, wobei der Eigenanteil jedoch bis 2013 auf 1 Mrd. € sinken soll.

Dies könnte ein guter Weg zu einem stabileren Investitionsverhalten sein. Problematisch ist allerdings, dass die Standards, die die LuFV für die Überprüfung der Netzqualität festlegt sehr mangelhaft sind, genauso wie die Kontroll- und Sanktionsmöglichkeiten.

Was die Verbesserung der Telekommunikationsinfrastruktur betrifft, hat die Bundesregierung ambitionierte Ziele. Danach sollen bis spätestens 2014 für 75% der Haushalte und bis 2018 für alle Haushalte Anschlüsse mit Übertragungsraten von mindestens 50 Megabit pro Sekunde zur Verfügung stehen. Nach bisherigen Kalkulationen der Telekom dürfte dies Investitionen in Höhe von 50 Mrd. € erfordern, wobei das Verlegen von einem Kilometer Glasfaserkabel im Tiefbau mit rund 50 000 € angesetzt wurde.

## Politik wünscht rasche Installation super-schneller Netze

Dieser Betrag dürfte sich jedoch noch spürbar reduzieren, da nach einem Vorschlag des Bundeswirtschaftsministeriums Bund, Länder und Kommunen bei allen Straßenbauprojekten zukünftig automatisch die für die Glasfaser benötigten Leerrohre mit verlegen sollen. Dies könnte auch bei der Sanierung kommunaler Wasser- und Abwasserleitungen geschehen. Hinzu kommt, dass es inzwischen ein Verfahren gibt, mit dem in etlichen Fällen die alten Kupferadern in bereits verlegten Kabeln einfach durch neue Glasfasern ausgetauscht werden können – ohne aufwendige Tiefbauarbeiten.

Die Geschwindigkeit, mit der der Netzausbau in den nächsten Jahren vorangetrieben wird, ist noch sehr unsicher. So dürfte die Telekom sicher nicht in der Lage sein, derartige Investitionen – im vorgesehenen Zeitraum – allein zu schultern. Die Bundesregierung setzt mit ihrer vorgestellten Breitbandstrategie deshalb auf Synergien beim Infrastrukturaufbau, auf finanzielle Fördermaßnahmen und auf eine unterstützende Frequenzpolitik, aber auch auf eine wachstumsfreundliche Regulierung.

Die Schwerpunkte der Investitionstätigkeit im **Energiesektor** haben sich bereits in den letzten Jahren sichtlich verschoben. Es wurden kaum noch große Kraftwerksblöcke in Betrieb genommen, dafür eine Vielzahl kleinerer Einheiten. Überdies wurde massiv in regenerative Energien investiert, allem voran die Windenergie.

2006 wurde beispielsweise noch der Ersatz von Kohlekraftwerken in einer Größenordnung von 30 000 MW geplant. Diese Planungen sind längst, auch durch Bürgerblockaden, erheblich abgespeckt worden. Denn selbst die deutlich erhöhten Wirkungsgrade können nicht verhindern, dass große Kohlekraftwerke pro Jahr rund 6 Mill. Tonnen CO<sub>2</sub> ausstoßen. Und die heute technisch mögliche Abscheidung von CO<sub>2</sub> weist das nicht unerhebliche Problem der Endlagerung auf.

## CO<sub>2</sub>-Emissionshandel beeinflusst die Investitionsentscheidungen

Die Energiekonzerne sind darüber hinaus durch eine weitere Vorgabe verunsichert. Nach dem Auslaufen der zweiten Handelsperiode des CO<sub>2</sub>-Emissionshandels Ende 2012 müssen auch die Energieversorger alle Zertifikate, die sie zum Ausstoß des klimaschädlichen CO<sub>2</sub> benötigen, erwerben bzw. ersteigern. Es sollte somit nicht überraschen, wenn der eher vorsichtige Zubau neuer Kohlekraftwerke auch im Sinne der Betreiber ist. Mittelfristig dürften demzufolge zwar

die im Bau befindlichen Projekte abgeschlossen werden, die Inangriffnahme neuer Projekte hat jedoch im Allgemeinen keine besonders hohe Priorität.

Wie kritisch sich daraus die deutsche Stromversorgung darstellen wird, dürfte sich bereits 2010 zeigen. Nach dem 2000 mit der damaligen rot-grünen Bundesregierung ausgehandelten Kompromiss müssen nämlich die Betreiber der deutschen Atomkraftwerke ihre Anlagen im Schnitt nach 32 Jahren vom Netz nehmen. Danach muss der Meiler Biblis A Anfang 2010 stillgelegt werden, drei weitere Meiler bis 2012.

Die großen Energieversorger sind jedoch an einer längeren Laufzeit überaus interessiert. Primär natürlich wegen der Kostenvorteile der bereits abbeschriebenen Anlagen, aber auch, weil diese CO<sub>2</sub>-freien Kraftwerke ihre Umweltbilanzen verbessern. Die Entscheidung, ob es eventuell zu einer Korrektur des Kompromisses kommt, wird die nächste Regierung treffen. Diese dürfte ganz entscheidend auch davon abhängen, inwieweit die großen Versorger bereit sein werden, Teile ihrer Vorteile an die Bevölkerung weiterzugeben bzw. in die Entwicklung regenerativer Energien zu stecken.

Ganz erhebliche Zuwächse wird es dagegen beim Bau neuer Kraftwerke auf der Basis der Kraft-Wärme-Koppelung geben. Eigentlich ist es unglaublich, dass diese faszinierende Technologie über 20 Jahre lang ein Mauerblümchen-Dasein fristete. Mittels der KWK-Technologie ist es nämlich möglich, Nutzungsgrade der eingesetzten Primärenergie um 90% zu erreichen. Durch die Nutzung der »Abwärme« können nämlich Wirkungsgrade erzielt werden, die rund doppelt so hoch sind wie bei herkömmlichen Kondensationskraftwerken.

### Endlich Durchbruch für die KWK-Technologie

Aber seit ein paar Jahren dürfte der Durchbruch gelungen sein. Das zeigen auch die »Eckpunkte für ein integriertes

Energie- und Klimaprogramm« der Bundesregierung. Dort wurde die Kraft-Wärme-Kopplung gleich an erster Stelle platziert. Gemäß den Eckpunkten für die vorbereitete Novelle zum KWK-Gesetz (KWKG) soll das Fördervolumen von derzeit 750 Mill. € pro Jahr bis 2012 weitergeführt werden. Darüber hinaus müssen die Netzbetreiber weiterhin einen Förderzuschlag für den aus zugelassenen KWK-Anlagen eingespeisten KWK-Strom entrichten.

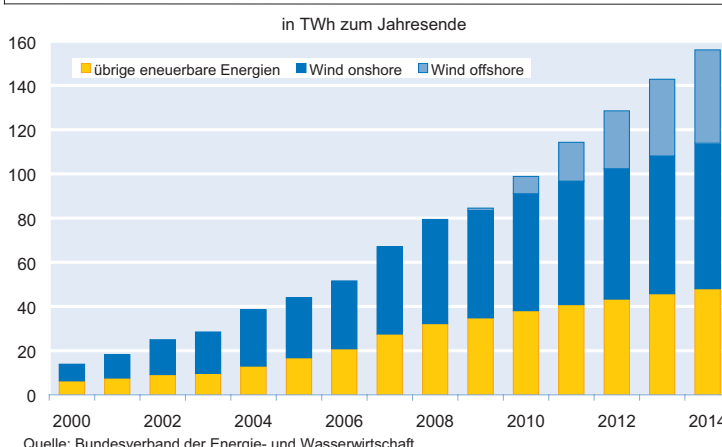
Neben der Förderung von KWK-Anlagen spielt die Förderung zur Steigerung der Strom- und Wärmegewinnung aus regenerativen Energiequellen eine große Rolle. An der ersten Stelle rangiert hier weiterhin der Ausbau von Windenergie-Anlagen. So geht der Bundesverband der Energie- und Wasserwirtschaft in seiner mittelfristigen Projektion davon aus, dass in den sechs Jahren bis 2014 Windkraftparks am Land mit einer Leistung von knapp zehn GW installiert werden, auf See sogar 11,6 GW. Biomassekraftwerke erreichen in diesem Zeitraum lediglich knapp zwei GW zusätzlich installierte Leistung und Wasserkraftwerke 250 MW. Bis 2014 spielt der Ausbau der Geothermie mit rund 100 MW noch eine unbedeutende Rolle.

Sollten diese Investitionen getätigt werden, könnten 2014 bereits knapp 160 TWh pro Jahr aus erneuerbaren Energien gewonnen werden: 42% aus Onshore-Windanlagen, 27% aus Offshore-Anlagen sowie 31% aus sonstigen erneuerbaren Energiequellen (vgl. Abb. 5).

Fasst man alle Teilbereiche zusammen, dann lässt sich festhalten, dass der Wirtschaftsbau – nach der Überwindung der mehr als zehnjährigen Schwächephase – seit 2006 kräftig »durchgestartet« ist. Dies gilt sowohl für West- als auch für Ostdeutschland. Nach beeindruckenden Anstiegen um 6 bzw. 5,6% in den Jahren 2006 und 2007 dürfte das Bauvolumen auch 2008 nochmals um fast 5% zugenommen haben (Westdeutschland: + 4,9%, Ostdeutschland: + 4,4%).

Am Ende des Prognosezeitraums – 2018 – wird in Deutschland insgesamt das Bauvolumen im Wirtschaftsbau mit 77½ Mrd. € (in Preisen von 2000) nur knapp über dem Wert des Jahres 2008 liegen. Nach drei Jahren mit einer stark gestiegenen Investitionstätigkeit im gewerblichen Sektor wird die Nachfrage nämlich zunächst bis 2012 rückläufig sein. Die Unternehmen werden in dieser Zeit ihre Neubauten stark zurückfahren und sich überwiegend mit der Modernisierung und Aufwertung ihrer Bestände beschäftigen. Dabei dürfte der Tiefbau unwesentlich besser abschneiden als der Wirtschaftshochbau.

Abb. 5  
Strommenge aus erneuerbaren Energien 2000 bis 2014



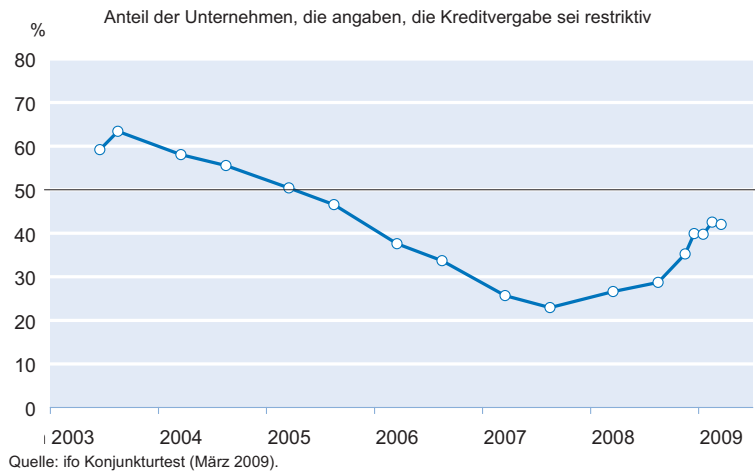
# Unternehmen berichten über restriktivere Kreditvergabe der Banken

Seit fast sechs Jahren fragt das ifo Institut die am monatlichen ifo Konjunkturtest teilnehmenden Unternehmen nach ihren Einschätzungen der Kreditvergabepolitik der Banken. Ursprünglich wurden die Befragungsteilnehmer zweimal jährlich gebeten, das Verhalten der Banken zu bewerten. Aufgrund der aktuellen Finanzmarktkrise und der bedeutenden Rolle der Kreditfinanzierung für die Wirtschaft hat sich das ifo Institut entschieden, diese Einschätzungen der Firmen intensiver zu beobachten. Deshalb wird seit November 2008 die Frage<sup>1</sup> zu den Kreditbedingungen monatlich unter den Konjunkturtestteilnehmern gestellt und die Ergebnisse als »Kredithürde«<sup>2</sup> veröffentlicht (vgl. Abb. 1). Seit dem Spätsommer 2008 hat sich nach Ansicht der befragten Unternehmen das Vergabeverhalten der Banken deutlich verändert: Der Zugang zu Krediten ist für die Unternehmen erheblich schwieriger geworden. Im Folgenden werden die Befragungsergebnisse im Gesamtdurchschnitt sowie getrennt nach Wirtschaftsbereichen und nach Größenklassen dargestellt und diskutiert.

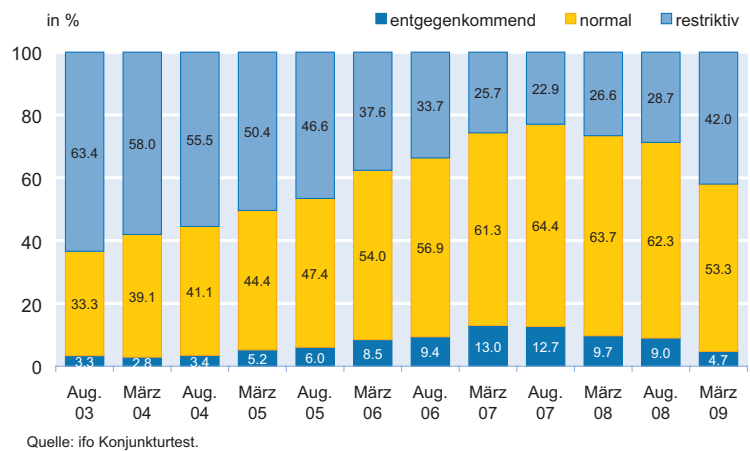
In der *gewerblichen Wirtschaft*<sup>3</sup> schätzen die über 4 000 antwortenden Unternehmen die Kreditvergabe durch die Banken derzeit erheblich restriktiver ein als im August 2008. Der Anteil der Unternehmen, die den Banken eine entgegenkommende Kreditvergabe bescheinigen, hat sich von 9 auf 4,7% nahezu halbiert (vgl. Abb. 2). Im Gegenzug ist der Anteil der Unternehmen, die diese Vergabepolitik ungünstig beurteilen, von 28,7 auf 42% gestiegen. Damit liegt die Kredithürde in der gewerblichen Wirtschaft momentan zwar niedriger als im Sommer 2003. Die Analyse der Befragungsergebnisse nach Wirtschaftsbereichen und nach Größenklassen deckt allerdings auf, dass es in Teilbereichen der Wirtschaft zu erheblichen Schwierigkeiten bei der Kreditfinanzierung kommt. Eine allgemeine Kreditklemme liegt derzeit jedoch nicht vor.

<sup>1</sup> »Wie beurteilen Sie zurzeit die Bereitschaft der Banken, Kredite an Unternehmen zu vergeben?«. Mögliche Antworten sind »entgegenkommend«, »normal« oder »restriktiv«.  
<sup>2</sup> Sie besteht aus dem Anteil der Antworten aus der Kategorie »restriktiv«.  
<sup>3</sup> Für die gewerbliche Wirtschaft werden die resultierenden Prozentanteile im verarbeitenden Gewerbe, im Bauhauptgewerbe und im Handel mit den durchschnittlichen Kreditvolumen der Wirtschaftsbereiche im Jahr 2005 gewichtet.

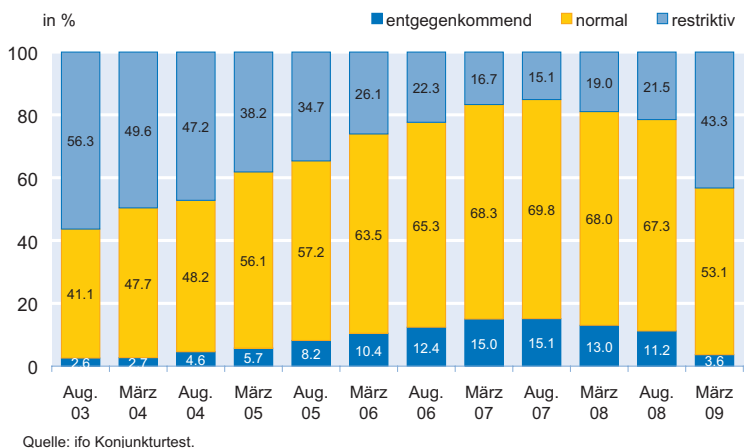
**Abb. 1**  
Kredithürde in der gewerblichen Wirtschaft



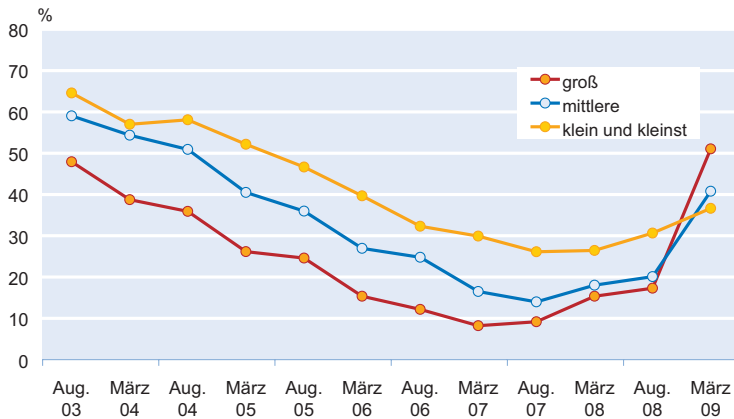
**Abb. 2**  
Urteile zur Kreditvergabe in der gewerblichen Wirtschaft



**Abb. 3**  
Urteile zur Kreditvergabe im verarbeitenden Gewerbe

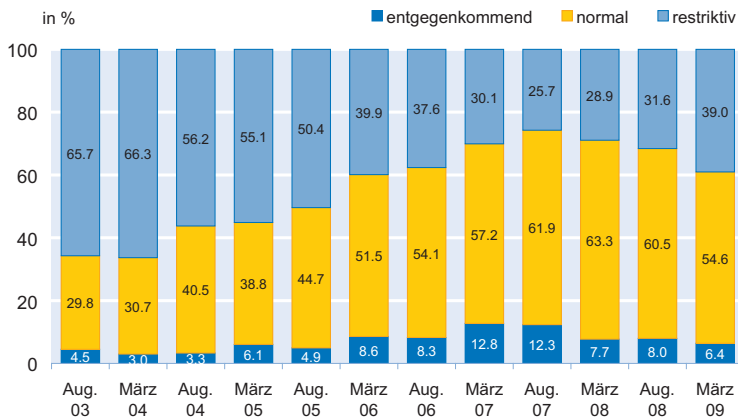


**Abb. 4**  
Kreditvergabe "restriktiv" im verarbeitenden Gewerbe nach Größenklassen



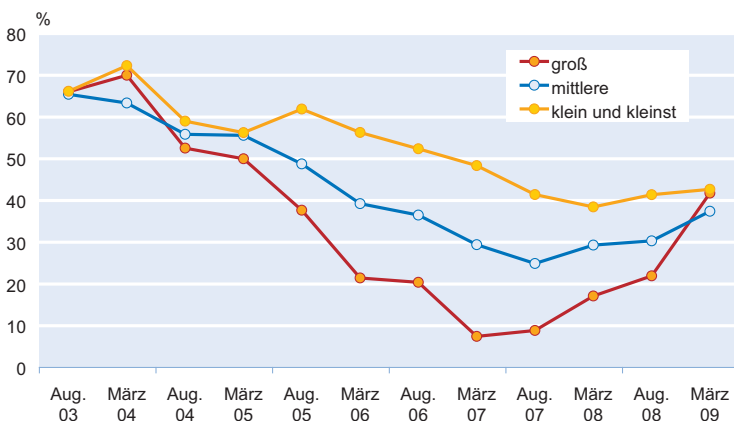
Quelle: ifo Konjunkturtest.

**Abb. 5**  
Urteile zur Kreditvergabe im Handel



Quelle: ifo Konjunkturtest.

**Abb. 6**  
Kreditvergabe "restriktiv" im Handel nach Größenklassen



Quelle: ifo Konjunkturtest.

Im *verarbeitenden Gewerbe* liegt die Kredit­hürde deutlich höher als im August 2008. Damals war der Anteil der Firmen, die die Kreditvergabe als zu­vorkommend ein­schätzten, und der Anteil, der sie als zu­rückhaltend bewertete, gleich groß: Jeweils 15,1% der Firmen sahen ihre Bank bei der Kreditvergabe als entgegenkommend bzw. als restriktiv (vgl. Abb. 3). Der »Restriktiv«-Anteil hat sich im März 2009 auf 43,3% er­höht. Dagegen sank der Anteil der positiven Urteile auf 3,6%. Der Anteil derjenigen Fir­men, die die Kreditvergabe als normal emp­finden, ist im selben Zeitraum von 69,8 auf 53,1% zurückgegangen. Unterteilt nach Grö­ßenklassen zeigt sich, dass sich die Kredit­konditionen speziell für große Unter­nehmen ungünstig entwickelt haben. Dieses Muster ist bemerkenswert, da große Unternehmen traditionell eher einfacher an Kredite gelan­gen als kleinere Firmen.

Seit der Umfrage im August 2008 sind die großen Unternehmen mit 250 und mehr Mit­arbeitern stärker in der Gunst der Banken gesunken als die Firmen in den anderen bei­den Größenklassen – mittelgroße sowie klei­ne und kleinste Unternehmen (vgl. Abb. 4). Die mittelgroßen Unternehmen (ab 50 und unter 250 Mitarbeitern) klagen ebenfalls er­heblich häufiger über eine zurückhaltende Kreditpolitik, allerdings ist hier der Anteil der »Restriktiv«-Antworten etwas weniger stark ge­stiegen, als bei den großen Firmen. Bei den kleinen Unternehmen, die traditionell am lautesten über die Kreditvergabe klagten, ist der Anteil der »Restriktiv«-Antworten le­diglich etwas gestiegen. Eine zurückhalten­de Vergabepolitik bescheinigten den Banken 36,6% der kleinen, 40,8% der mittelgroßen und 51,1% der großen Unternehmen. Erst­mals seit Einführung der Umfrage im Som­mer 2003 ist damit der Anteil der Firmen, die eine zurückhaltende Kreditvergabe mo­nieren, bei den großen Unternehmen höher als bei den mittelgroßen und den kleinen Un­ternehmen. Eine zuvorkommende Kredit­vergabe meldeten in der März-Umfrage 4,3% der kleinen Firmen. Bei den mittelgroßen wa­ren es ebenfalls 4,2% und bei den großen Unternehmen 2,3%.

Ein Blick in die Branchen des verarbeitenden Gewerbes zeigt eine starke Differenzierung in den Urteilen. Der geringste Anteil an »Res­triktiv«-Antworten kommt aus dem Bereich



der Medizin-, Mess-, Steuerungstechnik und optische Erzeugnisse (32,2%). Weitere nicht ganz so ungünstige Beurteilungen kommen aus dem Ernährungsgewerbe (36,3%) und dem Druckgewerbe (37,4%). Besonders hart urteilen dagegen die Hersteller von Nichteisen-Metallen und Halbzeugen (73,3%) sowie auch die Kfz-Hersteller (76,9%).

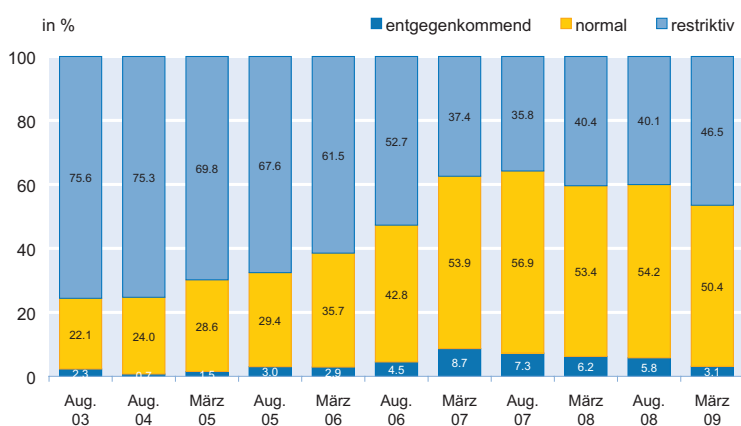
Das Handelsgewerbe, in dem der Einzel- und der Großhandel zusammengefasst sind, beurteilt die Kreditvergabe gegenüber dem August 2008 ebenfalls als zurückhaltender. Der Anteil der »Restriktiv«-Antworten hat sich von 31,6 auf 39,0% erhöht. Gleichzeitig nahm der Anteil der Firmen, die die Vergabe als normal oder entgegenkommend empfinden, von 68,4 auf 61,0% zu (vgl. Abb. 5).

Die ungünstigeren Urteile im Gesamtdurchschnitt resultieren auch hier insbesondere aus den Bewertungen der großen Unternehmen. Im August vergangenen Jahres gaben 21,9% der großen Unternehmen an, die Kreditvergabe sei restriktiv (vgl. Abb. 6). Inzwischen ist deren Anteil auf 41,8% gestiegen. Die positiven Urteile der großen Firmen haben gleichzeitig leicht von knapp 11 auf 8,8% abgenommen.

Die Diskrepanz der Ergebnisse zwischen den Größenklassen ist im Handel jedoch weniger ausgeprägt als im verarbeitenden Gewerbe.

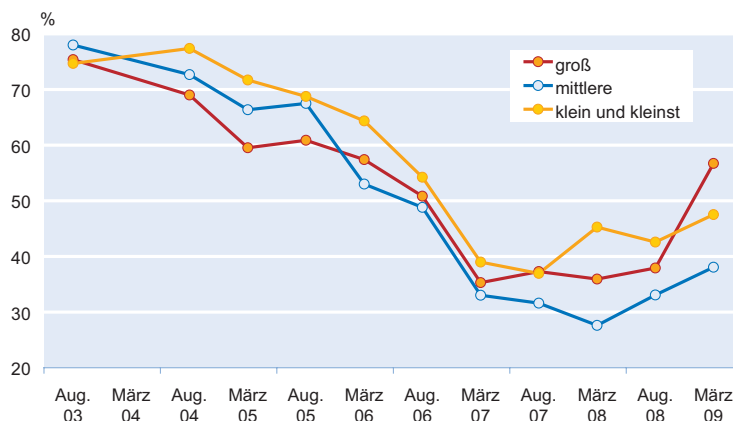
Im Einzelhandel ist der Anteil der Firmen, die die Vergabe als »entgegenkommend« oder als »normal« empfinden, nahezu stabil. Er ist geringfügig von 61,6 auf 59,1% gesunken. Im Großhandel verschlechterte sich die Situation dagegen deutlicher. Hier nahm der entsprechende Anteil von 74 auf 62,6% ab.

Abb. 7  
Urteile zur Kreditvergabe im Baugewerbe



Quelle: ifo Konjunkturtest.

Abb. 8  
Kreditvergabe "restriktiv" im Baugewerbe nach Größenklassen



Quelle: ifo Konjunkturtest.

Im Bauhauptgewerbe empfinden die Firmen die Kreditzuteilung derzeit ebenfalls als eingeschränkter als im Sommer 2008. Der Anteil der Firmen, die die Kreditvergabe »entgegenkommend« bewerten, ist von 5,8 auf 3,1% zurückgegangen. Im gleichen Zeitraum ist der Anteil der »Restriktiv«-Urteile von 40,1 auf 46,5% gestiegen (vgl. Abb. 7).

Wie in den anderen Sektoren bereits beobachtet, verlieren auch im Bauhauptgewerbe die großen Firmen stärker in der Gunst der Kreditinstitute als die Unternehmen in den anderen beiden Größenklassen (vgl. Abb. 8). 56,7% (zuvor 37,8%) der großen Bauunternehmen beklagen sich über eine zurückhaltende Kreditvergabe. 1,5% (zuvor 10,3%) der Bauunternehmen mit mehr als 250 Mitarbeitern bescheinigen den Banken eine zuvorkommende Kreditpolitik. Bei den mittelgroßen Unternehmen liegt letzterer Anteil bei 6,7% (zuvor 10,2%) und bei den kleinen bei 2,3% (zuvor 3,7%).

Seit dem Sommer 2008 haben sich die Bedingungen für die Zuteilung bei Krediten im verarbeitenden Gewerbe, im Bauhauptgewerbe und im Handel deutlich verschlechtert. Einzelne Bereiche leiden besonders stark unter verschärften Kreditbedingungen, so dass dort mehr als die Hälfte der Teilnehmer über Kreditrestriktionen klagen. Davon betroffen sind insbesondere große Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes und des Bauhauptgewerbes. Damit decken sich die ifo-Befragungsergebnisse mit denen der Bundesbank, die die Angebotsseite – also die Banken – quartalsweise befragt. Die beteiligten Banken geben in dem so genannten »Bank Lending Survey« bereits seit dem vierten Quartal 2007 ununterbrochen Verschärfungen der Kreditrichtlinien insbesondere für große Unternehmen an.

Der ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands ist im März weiter gesunken. Die Unternehmen berichten wiederum von einer Verschlechterung ihrer momentanen Geschäftslage. Hinsichtlich der Geschäftsentwicklung in den kommenden sechs Monaten sind sie dagegen erneut weniger pessimistisch. Mit einer merklichen Verbesserung der Geschäftssituation rechnen die Befragungsteilnehmer jedoch nicht. Nach Ansicht der befragten Unternehmen ist die konjunkturelle Talsohle noch nicht erreicht.

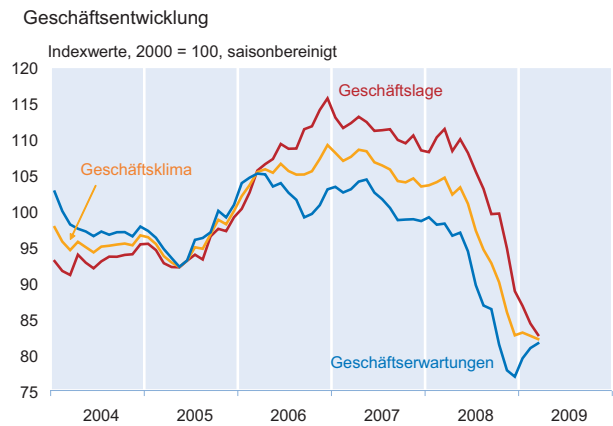
Das Geschäftsklima ist im verarbeitenden Gewerbe stabil, während es sich im Groß- und Einzelhandel verschlechtert hat. Im Bauhauptgewerbe hat sich das Geschäftsklima verbessert. Die Aussicht auf die Konjunkturpakete dürfte dort positiv wirken. In den konsumnahen Bereichen Einzelhandel, Konsumgütergroßhandel und Herstellern von Konsumgütern ist dagegen keine durchgreifende Besserung erkennbar. Darüber hinaus erwarten die Exportfirmen im verarbeitenden Gewerbe eine weitere Verschlechterung ihrer Auslandsgeschäfte.

Das ifo Beschäftigungsbarometer für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands ist im März merklich gefallen. Insbesondere die Industrieunternehmen wollen die Zahl der Mitarbeiter vermehrt reduzieren. Die Kurzarbeit soll ausgeweitet werden.

Im **verarbeitenden Gewerbe** ist das Geschäftsklima nahezu unverändert. Hinter dieser stabilen Entwicklung stehen aber zwei gegenläufige Tendenzen: Die Befragungsteilnehmer betrachten ihre augenblickliche Geschäftslage unzufriedener als im Februar. Den weiteren Geschäftsverlauf schätzen sie dagegen weniger ungünstig ein. Die Nachfragesituation und die Auftragsbestände entwickelten sich nicht mehr ganz so negativ, dennoch sind die Unternehmen über die Anzahl der vorhandenen Aufträge erneut enttäuscht. Vom Auslandsgeschäft erwarten sich die Firmen keine Impulse, die Exportchancen werden nochmals schlechter als im Vormonat eingeschätzt. Die Industrieunternehmen wollen vermehrt die Zahl der Beschäftigten reduzieren, den derzeitigen Personalbestand bewerten sie vorwiegend als zu groß. Die Vorleistungs- und Investitionsgüterhersteller greifen bereits sehr stark auf das Instrument der Kurzarbeit zurück und wollen es in den nächsten Monaten noch häufiger nutzen. Die Unternehmen beabsichtigen die Produktion weiter zu drosseln, jedoch nicht mehr so kräftig wie in den vergangenen Monaten. Die Tendenz zu Preissenkungen wird sich nach Ansicht der Befragungsteilnehmer weiter verstärken.

<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>

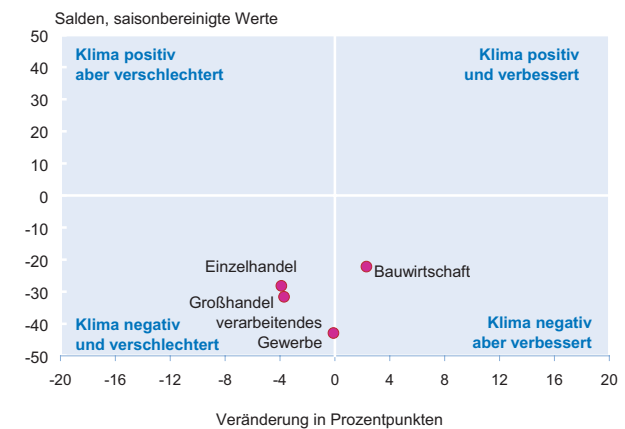


<sup>a)</sup> Verarbeitendes Gewerbe, Bauhauptgewerbe, Groß- und Einzelhandel.

Quelle: ifo Konjunkturtest.

**Abb. 2**  
Geschäftsklima nach Wirtschaftsbereichen

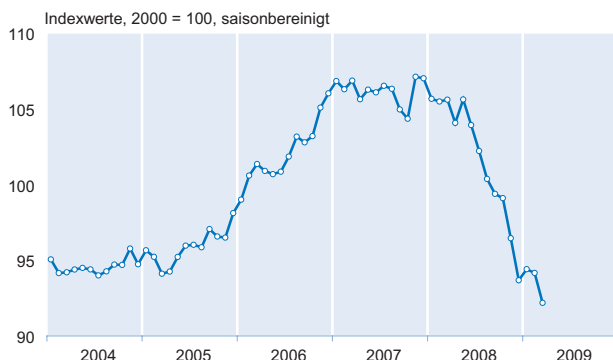
im März 2009



Quelle: ifo Konjunkturtest.

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

im März 2009



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

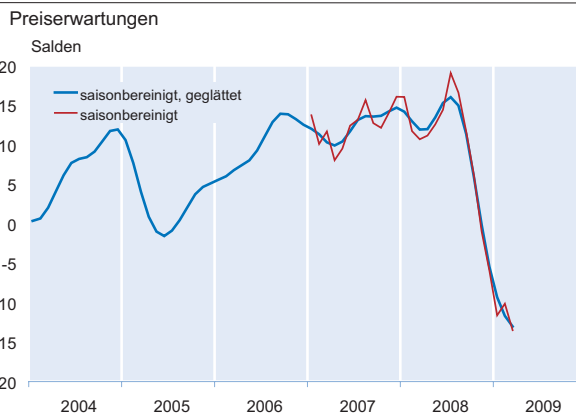
Quelle: ifo Konjunkturtest.

Weiter aufgehellert hat sich das Geschäftsklima im **Bauhauptgewerbe**. Die Befragungsteilnehmer stufen ihre derzeitige Geschäftslage und ihre -perspektiven günstiger ein. Mit ihren vorhandenen Auftragsbeständen sind sie erneut etwas weniger unzufrieden, mit einer rückläufigen Bautätigkeit rechnen sie kaum noch. Allerdings wird die Bautätigkeit derzeit immer noch recht stark von Witterungseinflüssen behindert. Bei der Einstellung von Mitarbeitern sind sie weiter zurückhaltend. Spürbar verbessert hat sich das Geschäftsklima im Tiefbau, während es im Hochbau nahezu unverändert ist. Innerhalb des Hochbaus ist die Entwicklung unterschiedlich: Im öffentlichen Hochbau und im Wohnungsbau hellte sich das Geschäftsklima auf, im gewerblichen Hochbau trübte es sich dagegen ein. Dieses Muster dürfte auf die von der Politik beschlossenen Maßnahmen zur Konjunkturstützung zurückzuführen sein.

Die **Großhändler** bewerten ihre Geschäftslage ungünstiger, und auch die Entwicklung im kommenden halben Jahr betrachten sie skeptischer. Das Geschäftsklima hat sich daher erneut abgekühlt. Die Warenbestellungen wollen sie weiter reduzieren. Bei den Preisen planen sie vermehrt Abschläge. Im Großhandel mit Konsumgütern hat sich die momentane Geschäftssituation verbessert, die Befragungsteilnehmer rechnen aber mit einem ungünstigeren Geschäftsverlauf im kommenden halben Jahr. Dennoch beabsichtigen sie bei den Warenbestellungen ihre Zurückhaltung etwas zu reduzieren. Bei der Preisgestaltung kalkulieren sie vermehrt mit Preissenkungen. Deutlich verschlechtert hat sich das Geschäftsklima im Produktionsverbindungshandel. Die Befragungsteilnehmer bewerten sowohl ihre augenblickliche Lage als auch ihre Geschäftsperspektiven schlechter. Die Lagerbestände halten sie vermehrt für zu groß, und bei der Platzierung neuer Orders wollen sie sich weiter zurückhalten.

Im **Einzelhandel** hat sich das Geschäftsklima abgekühlt. Sowohl die derzeitige Geschäftslage als auch den weiteren Geschäftsverlauf betrachten die Einzelhändler skeptischer. Zwar empfinden sie den vorhandenen Warenbestand weniger häufig als zu groß, bei den Warenbestellungen wollen sie sich aber weiter einschränken. Preisanhebungen sind insgesamt nicht geplant. Etwas gebessert hat sich die Geschäftssituation im Einzelhandel mit Gebrauchsgütern. Die Lagerüberhänge wurden merklich reduziert. Die Geschäftserwartungen der Befragungsteilnehmer sind aber gedrückter als im Vormonat, neue Ware wollen sie zurückhaltender ordern. Im Einzelhandel mit Verbrauchsgütern ist die Geschäftslage dagegen schlechter als im Februar, die skeptischen Stimmen hinsichtlich der weiteren Geschäftsentwicklung haben minimal abgenommen. Ihr Bestellvolumen wollen die Einzelhändler in dieser Sparte vermehrt reduzieren. Im Einzelhandel mit Kfz hat sich die Geschäftslage nochmals sprunghaft verbessert. Die Befragungsteilnehmer bewerten die Lagerbestände vorwiegend als zu klein. In Bezug auf die Ge-

**Abb. 4**  
Verarbeitendes Gewerbe<sup>a)</sup>

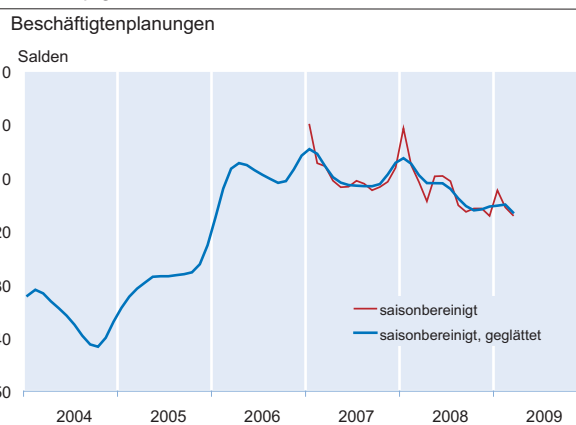


Salden aus den Prozentsätzen der Meldungen über steigende und sinkende Preise.

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

Quelle: ifo Konjunkturtest.

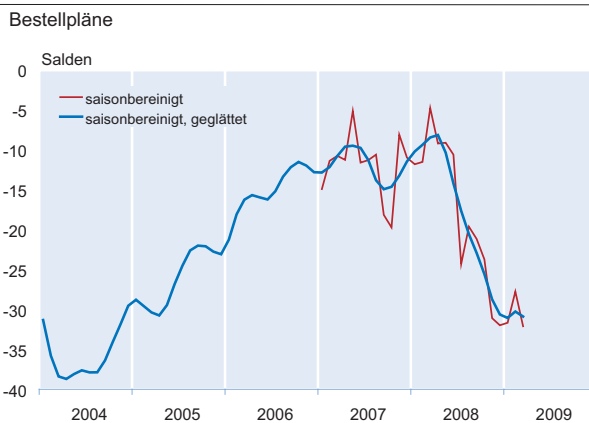
**Abb. 5**  
Bauhauptgewerbe



Salden aus den Prozentsätzen der Meldungen über zu- und abnehmende Anzahl von Beschäftigten.

Quelle: ifo Konjunkturtest.

**Abb. 6**  
Einzelhandel



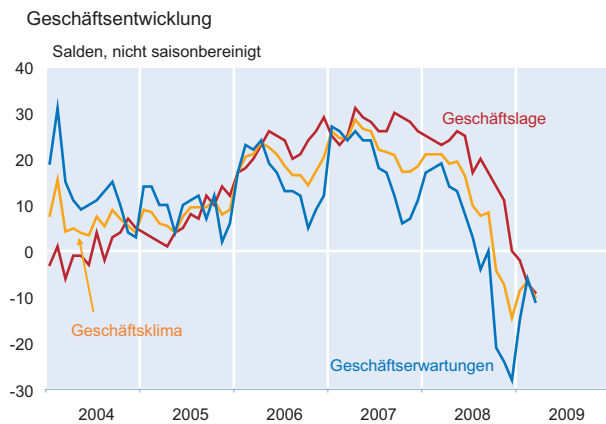
Salden aus den Prozentsätzen der Meldungen über erhöhte und verringerte Bestellplanungen.

Quelle: ifo Konjunkturtest.

schäftsentwicklung im kommenden halben Jahr sind sie aber wieder skeptischer. Diese Einschätzung gaben die befragten Firmen jedoch ab, bevor die Pläne zur Erweiterung der Umweltprämie bekannt wurden.

Der Geschäftsklimaindikator im Dienstleistungsgewerbe<sup>2</sup> Deutschlands ist im März gesunken. Die befragten Dienstleistungsunternehmen schätzen ihre momentane Geschäftssituation erneut schlechter ein. Ihre Geschäftsaussichten für das kommende halbe Jahr bewerten sie zudem wieder ungünstiger, nachdem ihr Pessimismus in den beiden Vormonaten etwas abgenommen hatte. Die Befragungsteilnehmer sind mit ihren Auftragsbeständen unzufriedener und planen unverändert, den Personaleinsatz etwas zu reduzieren. Im Bereich *Güterverkehr* hat sich das Geschäftsklima weiter abgekühlt. Sowohl die Geschäftslage als auch die Geschäftsperspektiven bewerten die Befragungsteilnehmer schlechter. Die Nachfrage stufen sie als erheblich unter der des Vorjahres ein, und sie beklagen verstärkt einen unzureichenden Auftragsbestand. Die Mitarbeiterzahl wollen sie vermehrt reduzieren. Etwas erholt hat sich der Geschäftsklimaindikator im Bereich *Reisebüros und Reiseveranstalter*. Zwar empfinden die Unternehmen ihre momentane Geschäftslage unverändert als vorwiegend unbefriedigend, doch hat ihre Skepsis bezüglich der Entwicklung in den kommenden Monaten deutlich abgenommen. Die Tendenz zum Personalabbau hat bei ihnen etwas nachgelassen. Die Unternehmen im Bereich *Personal- und Stellenvermittlung, Überlassung von Arbeitskräften* – zu dem die Zeitarbeitsfirmen gehören – bewerten ihre derzeitige Geschäftslage erneut als sehr unbefriedigend. Von diesem schlechten Ausgangsniveau aus sind sie aber verhalten optimistisch und gehen davon aus, dass sich die Geschäfte im kommenden halben Jahr bessern. Nachdem sie in den zurückliegenden Monaten kräftig Personal abgebaut haben, wollen sie in den kommenden Monaten die Beschäftigtenzahl behutsamer reduzieren. Deutlich eingetrübt hat sich das Geschäftsklima bei den *DV-Dienstleistern*. Ihre Umsätze haben sich im Verlauf der vergangenen Monate schlechter entwickelt, und sie sind vermehrt unzufrieden mit ihren Auftragsbeständen. Nachdem die DV-Dienstleister in den vergangenen Monaten jeweils planten, ihre Mitarbeiterzahl zu erhöhen, beabsichtigen sie nun, den Personaleinsatz etwas zu reduzieren.

**Abb. 7**  
Dienstleistungen



Quelle: ifo Konjunkturtest.

<sup>2</sup> In den Ergebnissen für die »gewerbliche Wirtschaft« nicht enthalten.

**3 2009**

36. Jahrgang

# ifo Konjunktur- perspektiven

## Inhalt

- 1 Industrie:  
Kurzarbeit erheblich ausgeweitet
- 13 Bauwirtschaft:  
Geschäftsklima verbessert
- 19 Großhandel:  
Talfahrt im Produktionsverbindungshandel hält an
- 25 Einzelhandel:  
Geschäftsklima wieder abgekühlt
- 31 Dienstleistungen:  
Geschäftslage nochmals leicht verschlechtert
- 34 Beschäftigungsbarometer
- 35 Konjunkturindikatoren EU
- 39 Konjunkturindikatoren Weltwirtschaft



Institut für  
Wirtschaftsforschung  
an der Universität München



**ifo Institut für Wirtschaftsforschung**

**im Internet:**

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

