



16 | 2016

69. Jg., 33.–34. KW, 25. August 2016

ifo Schnelldienst

Zur Diskussion gestellt

*Andreas Mense, Eva Lohse, Jan Mutl und Heiko Kirchhain,
Reiner Braun, Andreas Dombret*

- Steigende Immobilienpreise und steigende Wohnungsnot: Wohnungsmarkt aus dem Gleichgewicht?

Kommentare

Manfred Borchert

- Geldpolitik und Bankenaufsicht

Martin Seidel

- Weiterhin ungeklärte Zielsetzungen der Währungspolitik der EZB

Dirk Meyer

- Italienische Bankenrettung

Daten und Prognosen

Johanna Garnitz und Gernot Nerb

- ifo Weltwirtschaftsklima erfährt Rückschlag

Dorine Boumans

- Umfrage: Brexit bleibt vor allem europäisches Problem

Matthias Balz

- Branchen im Blickpunkt: Das Gaststättengewerbe

Im Blickpunkt

Roman Klimke, Niklas Potrafke und Markus Reischmann

- Wahlkampf und Rentenpolitik

Jana Lippelt, Ana Maria Montoya Gomez und Lily McCarthy

- Kurz zum Klima: Emissionen der internationalen Schifffahrt

ifo Institut

Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung

an der Universität München e.V.

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

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

Redaktion: Dr. Marga Jennewein.

Redaktionskomitee: Prof. Dr. Clemens Fuest, Annette Marquardt, Prof. Dr. Chang Woon Nam.

Vertrieb: ifo Institut.

Erscheinungsweise: zweimal monatlich.

Bezugspreis jährlich:

Institutionen EUR 225,-

Einzelpersonen EUR 96,-

Studenten EUR 48,-

Preis des Einzelheftes: EUR 10,-

jeweils zuzüglich Versandkosten.

Layout: Pro Design.

Satz: ifo Institut.

Druck: Majer & Finckh, Stockdorf.

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise):

nur mit Quellenangabe und gegen Einsendung eines Belegexemplars.

Zur Diskussion gestellt

Steigende Immobilienpreise und steigende Wohnungsnot: Wohnungsmarkt aus dem Gleichgewicht?

3

Obwohl immer mehr Geld in den Immobilienmarkt fließt, steigt die Wohnungsnot in Ballungsräumen. Vor allem wächst die Diskrepanz zwischen dem Angebot an und der Nachfrage nach »bezahlbarem« Wohnraum. In den Großstädten und hochpreisigen Regionen konzentriert sich die Bautätigkeit in erster Linie auf die Fertigstellung von Eigentumswohnungen bzw. teuren Mietwohnungen, während zu wenige preiswerte Wohnungen gebaut werden. Sind eine größere staatliche Förderung oder eine Lockerung bestehender baulicher Vorschriften Strategien zur Sicherung eines ausreichenden Angebots an bezahlbarem Wohnraum? *Andreas Mense*, Universität Erlangen-Nürnberg, hält zunächst fest, dass es in weiten Teilen Deutschlands keinerlei Anzeichen von Wohnungsnot gibt. Allerdings habe vor allem die relativ geringe Bautätigkeit bei gleichzeitigem Rückzug des Staates aus dem Sozialwohnungsbau in den Ballungsräumen zu Preis- und Mietsteigerungen geführt. Es stehe zu befürchten, dass die 2015 in Kraft getretene Mietpreisbremse die schwache Bautätigkeit im Mietwohnungsbereich noch weiter reduziere. Die gegenwärtig diskutierte Absenkung der behördlichen Anforderungen an Bauland berge die Gefahr, dass Wohnungen zweiter Klasse entstehen, die zu einer sozialen Stigmatisierung der Bewohner beitragen könnten. Nach Ansicht von *Eva Lohse*, Präsidentin des Deutschen Städtetages und Oberbürgermeisterin der Stadt Ludwigshafen, könne der deutsche Wohnungsmarkt im weltweiten und europäischen Vergleich trotz bestehender Spannungen und Disparitäten zwischen Angebot und Nachfrage durchaus als ausgewogen gelten. Festzuhalten bleibe aber, dass es für eine erfolgreiche Wohnungspolitik eines ganzheitlichen wohnungsbaupolitischen Ansatzes bedürfe, den Bund und Länder bislang noch schuldig geblieben seien. *Jan Mutl* und *Heiko Kirchhain*, EBS Universität für Wirtschaft und Recht Wiesbaden, sehen für den gesamtdeutschen Markt eine stabile Situation. Ein Ungleichgewicht und irrationale Bepreisung der Immobilienwerte sei nicht zu erkennen. Bei den Preissteigerungen handele es sich eher um die Bewegung auf ein neues Marktgleichgewicht zu als um das Entstehen einer Immobilienblase. Nach Ansicht von *Reiner Braun*, empirica AG, müssen Bund und Länder das Wohnen dort attraktiver machen, wo die Leute wegziehen, um dem Ungleichgewicht der regionalen Wohnungsnachfrage zu begegnen. Aber mit den falschen Maßnahmen werde das »Schwarmverhalten« auch übermorgen noch herrschen und sich das Ungleichgewicht weiter vergrößern. Für *Andreas Dombret*, Deutsche Bundesbank, geben die Entwicklungen der letzten Jahre zwar Grund zur erhöhten Achtsamkeit, aber seiner Meinung nach deutet derzeit keines der gängigen Berechnungsverfahren auf eine die Stabilität gefährdende Blase hin.

Kommentare

Geldpolitik und Bankenaufsicht

26

Manfred Borchert

Nach dem Referendum über den Brexit in Großbritannien kamen italienische Banken ins Gerede. *Manfred Borchert*, ehem. Universität Münster, zeigt, dass sich auch die Anzahl an gefährdeten Banken in Frankreich und Deutschland erhöht hat.

Ungeklärte Zielsetzungen der Währungspolitik der EZB trotz Befassung des Europäischen Gerichtshofes und des Bundesverfassungsgerichts

31

Martin Seidel

Martin Seidel, Universität Bonn, erläutert in seinem Kommentar, dass trotz der Urteile des Europäischen Gerichtshofes und des Bundesverfassungsgerichts die Zielsetzungen der Währungspolitik der Europäischen Zentralbank weiterhin ungeklärt sind und es einer erneuten höchstrichterlichen Rechtsprechung bedarf, inwieweit die Sicherung der Europäischen Währungsunion und der Erhalt des Euro Aufgaben der EZB sind.

Italienische Bankenrettung – EU-Abwicklungsrichtlinie und ein italienischer Weg

33

Dirk Meyer

Dirk Meyer, Helmut-Schmidt-Universität, Universität der Bundeswehr Hamburg, zeigt die möglichen Wege zur Bewältigung der italienischen Bankenkrise auf. Die EU-Abwicklungsrichtlinie gibt als neuen Regelmechanismus die vorrangige Beteiligung der Anteilseigner und Nachrangdarlehen sowie Sicht- und Spareinlagen über 100 000 Euro vor. Unter Berücksichtigung der italienischen Situation und der bereits eingeleiteten Maßnahmen scheinen Abwege vom Bail-in-Mechanismus nicht ausgeschlossen.

Daten und Prognosen

Ifo Weltwirtschaftsklima erfährt Rückschlag

Ergebnisse des 133. World Economic Survey (WES) für das dritte Quartal 2016

43

Johanna Garnitz und Gernot Nerb

Der Ifo Indikator für die Weltwirtschaft sank im dritten Quartal 2016 auf den niedrigsten Wert seit über drei Jahren. Die Beurteilungen der Experten zur aktuellen Wirtschaftslage blieben unverändert ungünstig, und ihre Erwartungen sind deutlich negativer als im Vorquartal.

Brexit bleibt vor allem europäisches Problem

Ergebnisse einer Sonderfrage im jüngsten Ifo World Economic Survey

55

Dorine Boumans

Um die Auswirkungen des Brexit-Votums auf die Weltwirtschaft zu beleuchten, wurden im Juli die Teilnehmer des Ifo World Economic Survey zu den kurz- und mittelfristigen ökonomischen Auswirkungen eines Brexit in ihrem Land befragt. Die Ergebnisse der Sonderfrage geben ein differenziertes Bild. Vor allem für die EU 15 werden kurzfristige signifikante ökonomische Konsequenzen erwartet.

Branchen im Blickpunkt: Das Gaststättengewerbe

58

Matthias Balz

Das Gaststättengewerbe befindet sich seit Jahren in einem Spannungsfeld. Einerseits steht es in Konkurrenz mit filialisierten Kettenbetriebe multinationaler Konzerne sowie branchenfremden Anbietergruppen, andererseits muss es unter den staatlichen Rahmenbedingungen einer umsatzsteuerrechtlichen Ungleichbehandlung mit seinen branchenfremden Konkurrenten agieren. Beides hat zu dem erheblichen strukturellen Wandel beigetragen.

Im Blickpunkt

Wahlkampf und Rentenpolitik

65

Roman Klimke, Niklas Potrafke und Markus Reischmann

Werden vor Bundestagswahlen gerne Rentengeschenke verteilt? Eine Analyse von 60 Jahren Rentenpolitik in Deutschland zeigt, dass Bundestagswahlen in der Vergangenheit weder zu kurzfristigen Ausgabenerhöhungen in oder unmittelbar vor Wahljahren geführt haben. Rentengeschenke und Bundestagswahlen gehen somit nicht Hand in Hand.

Kurz zum Klima: Land in Sicht? Emissionen der internationalen Schifffahrt und Herausforderungen des Klimawandels

67

Jana Lippelt, Ana Maria Montoya Gomez und Lily McCarthy

Auch der marine Sektor muss sich zukünftig mit den Auswirkungen des Klimawandels auseinandersetzen. Über diese Herausforderungen sowie internationale Regulierungen und Initiativen wird hier ein Überblick gegeben.

Steigende Immobilienpreise und steigende Wohnungsnot: Wohnungsmarkt aus dem Gleichgewicht?

Obwohl immer mehr Geld in den Immobilienmarkt fließt, steigt die Wohnungsnot in Ballungsräumen. Vor allem wächst die Diskrepanz zwischen dem Angebot an und der Nachfrage nach »bezahlbarem« Wohnraum. In den Großstädten und hochpreisigen Regionen konzentriert sich die Bautätigkeit in erster Linie auf die Fertigstellung von Eigentumswohnungen bzw. teuren Mietwohnungen, während zu wenige preiswerte Wohnungen gebaut werden. Sind eine größere staatliche Förderung oder eine Lockerung bestehender baulicher Vorschriften Strategien zur Sicherung eines ausreichenden Angebots an bezahlbarem Wohnraum?

Wohnungsnot: Wer baut, gewinnt

Wohnungsnot und ihre gesellschaftlichen Implikationen

Der Zugang zu einer Wohnung gehört in modernen Gesellschaften zweifelsohne zu den menschlichen Grundbedürfnissen. Ohne die dadurch gewährleistete Sicherheit sinkt die Lebenserwartung drastisch, weil physische und psychische Krankheitsrisiken und die Gefahr, arbeitslos zu werden oder zu bleiben, sprunghaft ansteigt (vgl. Stuckler und Basu 2013). Zudem kann Wohnungsnot zu gravierenden gesellschaftlichen Krisen führen. Jüngste Beispiele sind die französischen Banlieues. Die aktuelle Debatte zur Wohnungsnot in Deutschland wird nun vor dem Hintergrund hoher Zuwanderung aus dem inner- und außer-europäischen Ausland geführt, die vor allem auf den Wohnungsmärkten der größeren Städte zu steigender Nachfrage nach günstigen Mietwohnungen führen dürfte. Es entscheidet sich also in besonderem Maße auf dem Wohnungsmarkt, ob die Integration der Geflüchteten in Deutschland glückt – mit weitreichenden Konsequenzen für den sozialen Frieden und die innere Sicherheit.

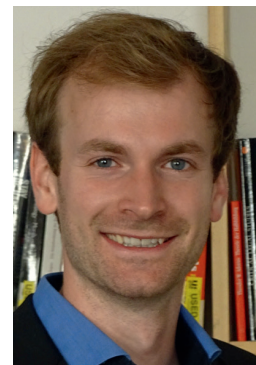
Drei Beispiele – Hamburg, Köln und München

Zunächst einmal muss festgehalten werden, dass es in weiten Teilen Deutschlands keinerlei Anzeichen von Wohnungsnot gibt. Die Mieten sind – deutschlandweit betrachtet – im langfristigen Vergleich

seit den 1970er Jahren in den Städten real kaum gestiegen und in den Vororten gesunken (vgl. Hiller und Gröbel 2016), weil es neben wachsenden Städten wie Berlin oder München auch zahlreiche Regionen gibt, die in diesem Zeitraum bevölkerungsstabil waren oder Einwohner an andere Regionen verloren haben. Gleiches gilt für die Preise von Wohnimmobilien. Beispielhaft sollen hier die drei Städte Hamburg, Köln und München näher betrachtet werden.

Ob sich aus steigenden Wohnungsmieten Wohnungsnot ergibt, lässt sich allein durch die Betrachtung durchschnittlicher Mieten nicht erkennen. Da Bestandsmieten in steigenden Märkten mitunter deutlich unter Neuvertragsmieten liegen, sind ortsansässige Mieter meist nur indirekt betroffen. Mietsteigerungen sind in bestehenden Mietverhältnissen in der Regel eng begrenzt. Allerdings büßen die Mieter ggf. an Mobilität ein, wenn die Wohnungsaufgabe Mietkostensteigerungen impliziert. Leidtragende sind damit in erster Linie Haushalte, die neu in die Stadt kommen oder umziehen müssen, sei es aus beruflichen, familiären oder gesundheitlichen Gründen. Geht man davon aus, dass Haushalte Wohnraum entsprechend ihres Einkommens nachfragen, so hätte ein durchschnittlich verdienender Haushalt noch Spielraum, weil er im Falle eines Falles eine qualitativ schlechtere Wohnung auswählen könnte. Für einkommensschwache Haushalte, die bereits in weniger hochwertigen Wohnungen leben, besteht diese Möglichkeit nicht. Es lohnt also ein Blick auf die Entwicklung der Mieten in den unteren Preissegmenten.

In den Abbildungen 1 bis 3 sind die Steigerungsraten von Neuvertragsmieten in den Städten Hamburg, Köln und München für verschiedene Preissegmente ge-



Andreas Mense*

* Andreas Mense ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Wirtschaftswissenschaft an der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg.

trennt nach Wohnungsgröße dargestellt. Die Steigerungsraten für die verschiedenen Preissegmente wurden mittels Quantilsregressionen für die 15-, 25-, 45-, 55-, 65-, 75- und 85-Prozent-Quantile berechnet und sind um grundlegende Qualitäts- und Lage-merkmale bereinigt. Sie basieren auf einer Auswertung von ca. 300 000 Online-Inseraten für Mietwohnungen. Der Beobachtungszeitraum beginnt im zweiten Halbjahr 2011 und endet im ersten Halbjahr 2016.

Da Familien aus sozialpolitischer Sicht schützenswert sind, ist das Marktsegment der Drei- bis Fünf-Zimmer-Wohnungen in diesem Zusammenhang besonders wichtig. Es fällt auf, dass hier die Steigerungsraten in den unteren Preissegmenten in allen drei Städten weniger stark ausfielen als in den höheren Preissegmenten, wenngleich die Differenz in Köln gering ist. Zweitens gibt es große Unterschiede zwischen den Städten. In Hamburg war die Miete in Wohnungen aus den unteren Preissegmenten 2011/12 in etwa genauso hoch wie 2015/16 und dürfte real trotz niedriger Inflationsraten¹ etwas gesunken sein (vgl. Abb. 1). In den oberen Preissegmenten stieg sie leicht an. Dabei waren die Ausgangsniveaus für Ein- bis Zwei-Zimmer-Wohnungen mit 8,1 Euro/qm im untersten Preissegment bis 13,4 Euro/qm im obersten Segment ebenso moderat wie in Drei- bis Fünf-Zimmer-Wohnungen (7,9 bis 14,2 Euro/qm). Ein durchschnittlicher Haushalt in Hamburg verdiente im Jahr 2011 ca. 44 700 Euro.² Bei einer Drei-

bis Fünf-Zimmer-Wohnung mit 90 Quadratmetern Wohnfläche lag der Anteil der Ausgaben für die Kaltmiete für diesen Haushalt zwischen 17,2% im untersten und 34,3 im obersten Preissegment. In Wohnungen mittlerer Qualität (ca. 10,5 Euro/qm) wären etwa 25,4% der Ausgaben für die Kaltmiete verplant gewesen. Die Lage in Hamburg scheint somit weniger dramatisch als befürchtet.

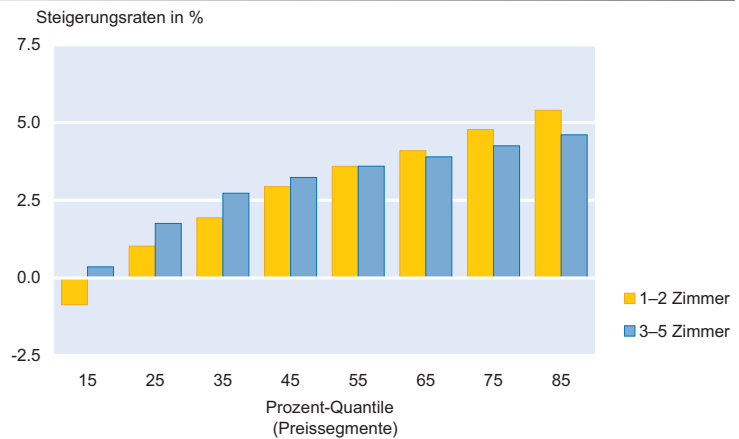
Demgegenüber waren Wohnungen in Köln in den vergangenen eineinhalb Jahren nominal etwa 8 bis 9% teurer als in den Jahren 2011 und 2012, was einer realen Steigerung von 5 bis 6% entspricht (vgl. Abb. 2). Gleichzeitig gab es (insbesondere bei den Ein- bis Zwei-Zimmer-Wohnungen) geringere Anstiege in den unteren Preissegmenten. Die Mie-

¹ Die Inflationsrate in Deutschland von Januar 2012 auf Januar 2016 betrug nach Angaben des Statistischen Bundesamtes 3,2%.

² Die Berechnung des Haushaltseinkommens beruht auf der Zahl der Haushalte auf Basis des Zensus 2011 und dem verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte im Jahr 2011 (Regionalstatistik des Statistischen Bundesamtes).

Abb. 1

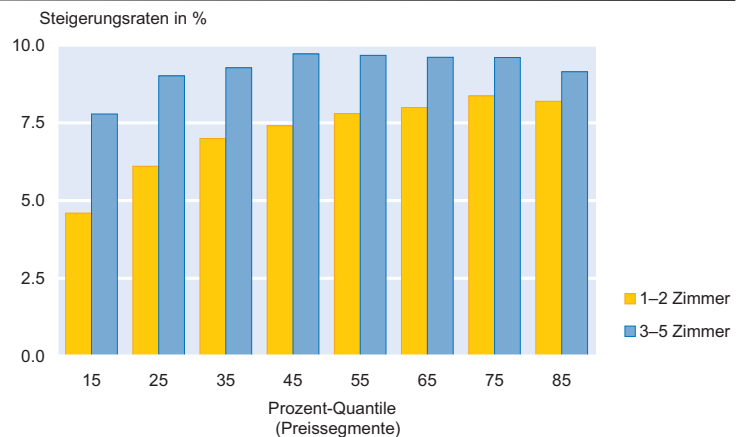
Nominale Mietentwicklung in Hamburg von 2011/12 bis 2015/16



Quelle: Berechnungen des Autors auf Basis von Angebotsdaten.

Abb. 2

Nominale Mietentwicklung in Köln von 2011/12 bis 2015/16



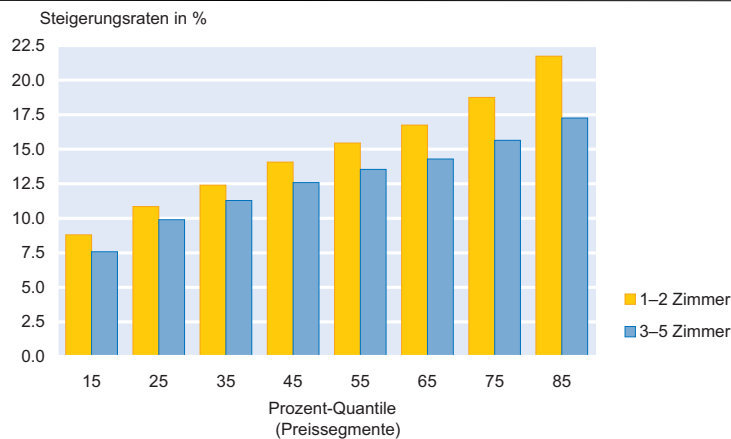
Quelle: Berechnungen des Autors auf Basis von Angebotsdaten.

ten für Drei- bis Fünf-Zimmer-Wohnungen waren 2011/12 mit 6,8 Euro/qm im untersten bis 11,0 Euro/qm im obersten Preissegment noch annehmbar. Ein durchschnittlicher Haushalt mit verfügbarem Jahreseinkommen von 39 700 Euro musste für die Kaltmiete einer 90-Quadratmeter-Wohnung mit drei bis fünf Zimmern im untersten Preissegment 18,5 und im obersten Preissegment 29,9% seines verfügbaren Einkommens ausgeben. Mit den Mietsteigerungen seit 2012 ist der verbliebene Spielraum jedoch weitestgehend aufgebraucht. Insbesondere dürften Haushalte am unteren Ende der Einkommensverteilung nun selbst im untersten Preissegment an ihre Belastungsgrenzen stoßen, was angesichts der in den letzten Jahren um gut die Hälfte gesunkenen Mittel zur Wohnraumförderung in Nordrhein-Westfalen Anlass zur Sorge gibt.³

³ Vgl. Finanzierungsstruktur der Wohnraumförderung, verfügbar unter: http://www.mbwsv.nrw.de/wohnen/Daten_und_Fakten/Finanzierungsstruktur_Wohnungsbauprogramme/index.php.

Abb. 3

Nominale Mietentwicklung in München von 2011/12 bis 2015/16



Quelle: Berechnungen des Autors auf Basis von Angebotsdaten.

Die Mieten in München verzeichneten in den vergangenen fünf Jahren die mit Abstand stärksten Steigerungen unter den drei Städten (vgl. Abb. 3). Allerdings ist hier das Gefälle über die Preissegmente auch am deutlichsten. So wurden Wohnungen der unteren drei Preissegmente nominal nur um etwa 7 bis 10% teurer vermietet, wohingegen hochwertige Wohnungen Mietsteigerungen zwischen 15 und 22% erfuhren. Größere Wohnungen aus den unteren Preissegmenten wurden real also um etwa 4 bis 7% teurer vermietet. Für sich betrachtet sind diese Steigerungen moderat, allerdings war das Ausgangsniveau 2011/12 mit 11,0 Euro/qm im untersten bis 16,3 Euro/qm im obersten Preissegment (Ein- und Zwei-Zimmer-Wohnungen) bzw. 10,5 Euro/qm bis 16,0 Euro/qm (Drei- bis Fünf-Zimmer-Wohnungen) bereits beträchtlich. Ein durchschnittlicher Haushalt in München mit einem verfügbaren Jahreseinkommen von 47 600 Euro musste für die Kaltmiete einer 90 Quadratmeter großen Wohnung im untersten Preissegment schon im Jahr 2011 ca. 23,8% des Einkommens ausgeben. In mittleren Preissegmenten (ca. 13 Euro/qm) waren es bereits 29,5%. Mit einem etwas niedrigeren verfügbaren Jahreseinkommen von 37 600 Euro war der Anteil der Ausgaben für die Kaltmiete auch im untersten Preissegment höher als 30%. In diesem Umfeld können selbst moderate reale Mietsteigerungen zu gravierenden sozialen Problemen führen.

Ursachen und mögliche Antworten

Vor allem die relativ geringe Bautätigkeit bei gleichzeitigem Rückzug des Staates aus dem Sozialwohnungsbau wird als ursächlich für die jüngsten Preis- und Mietsteigerungen angesehen (vgl. von Einem 2016a; 2016b). Das zeigt sich auch deutlich anhand der drei Beispiele. Zwischen 2002 und 2014 wurden in München nach der Regionalstatistik des Statistischen Bundesamtes ca. 5,7 Mio. Quadratmeter Wohnraum fertiggestellt, bei gleichzeitigem Bevölkerungswachstum um ca. 186 000 Personen. Für jeden zugewanderten Einwohner standen damit etwa 31 Quadratmeter neuer Wohnraum zur Verfügung. In Köln wurden im gleichen Zeitraum 3,4 Mio. Quadratmeter fertiggestellt. Da das Bevölkerungswachstum mit etwa 72 000 Personen geringer ausfiel, entspricht dies einem wesentlich höheren Zuwachs von 47 Quadratmetern für jeden neuen Einwohner. Schließlich wuchs Hamburgs Bevölkerung im selben Zeitraum lediglich um 27 000 Personen bei gleichzeitiger Fertigstellung von 4,9 Mio. Quadratmeter neuem Wohnraum, d.h. 182 Quadratmeter pro Person. Die drei Beispiele zeigen, dass zu geringe Neubautätigkeit in der Tat ursächlich für die Mietsteigerungen der vergangenen fünf Jahre in Köln und München ist, wohingegen in Hamburg die ausreichende Bautätigkeit in den letzten 15 Jahren allzu starke Mietanstiege verhindert hat.

wachstum um ca. 186 000 Personen. Für jeden zugewanderten Einwohner standen damit etwa 31 Quadratmeter neuer Wohnraum zur Verfügung. In Köln wurden im gleichen Zeitraum 3,4 Mio. Quadratmeter fertiggestellt. Da das Bevölkerungswachstum mit etwa 72 000 Personen geringer ausfiel, entspricht dies einem wesentlich höheren Zuwachs von 47 Quadratmetern für jeden neuen Einwohner. Schließlich wuchs Hamburgs Bevölkerung im selben Zeitraum lediglich um 27 000 Personen bei gleichzeitiger Fertigstellung von 4,9 Mio. Quadratmeter neuem Wohnraum, d.h. 182 Quadratmeter pro Person. Die drei Beispiele zeigen, dass zu geringe Neubautätigkeit in der Tat ursächlich für die Mietsteigerungen der vergangenen fünf Jahre in Köln und München ist, wohingegen in Hamburg die ausreichende Bautätigkeit in den letzten 15 Jahren allzu starke Mietanstiege verhindert hat.

Die Bundesregierung hat auf die drohende Wohnungsnot mit der 2015 in Kraft getretenen Mietpreisbremse reagiert, die hohe Steigerungsraten bei Neuvermietungen zumindest kurzfristig auf ein verträgliches Maß reduzieren soll. Es ist zu befürchten, dass sich die in den betreffenden Städten ohnehin zu schwache Bautätigkeit im Mietwohnungsbereich dadurch weiter reduziert. Andererseits werden Maßnahmen, die auf eine Erhöhung der Bautätigkeit abzielen, wegen der langen Planungs- und Durchführungszeiten von Bauprojekten frühestens in drei bis vier Jahren zu merklichen Effekten führen. Die Mietpreisbremse kann somit nicht als Lösung gesehen werden, wohl aber als kurzfristiges Werkzeug, das als Begleitung einer langfristigen Strategie seine Berechtigung hat. Eine solche langfristige Strategie ist jedoch momentan nicht erkennbar. Unabhängig davon legen erste Auswertungen nahe, dass die Wirkungen der Mietpreisbremse bisher gering waren (vgl. u.a. Kholodilin et al. 2016).

In dicht bebauten Großstädten ist es offenkundig schwierig, adäquates Bauland für Neubauprojekte im Wohnungsbau zu finden. Das treibt die Kosten nach oben, weshalb seitens der Bauträger hohe Mieten einkalkuliert werden müssen. Als Folge werden kaum noch qualitativ einfache Wohnungen in Ballungsräumen gebaut (vgl. von Einem 2016a). Der Bund und die Länder überlegen deshalb, die behördlichen Anforderungen an Bauland sowie Neubaustandards für den Mietwohnungsbaubau abzusenken.⁴ Die Gefahr dabei ist, dass Wohnungen zweiter Klasse entstehen, die zu einer sozialen

In dicht bebauten Großstädten ist es offenkundig schwierig, adäquates Bauland für Neubauprojekte im Wohnungsbau zu finden. Das treibt die Kosten nach oben, weshalb seitens der Bauträger hohe Mieten einkalkuliert werden müssen. Als Folge werden kaum noch qualitativ einfache Wohnungen in Ballungsräumen gebaut (vgl. von Einem 2016a). Der Bund und die Länder überlegen deshalb, die behördlichen Anforderungen an Bauland sowie Neubaustandards für den Mietwohnungsbaubau abzusenken.⁴ Die Gefahr dabei ist, dass Wohnungen zweiter Klasse entstehen, die zu einer sozialen

⁴ Vgl. das Dokument »Neues Zusammenleben in der Stadt« des Bundesministeriums für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit vom 30. Oktober 2015, verfügbar unter: http://www.bmub.bund.de/fileadmin/Daten_BMU/Download_PDF/Nationale_Stadtentwicklung/zusammenleben_staedte_bf.pdf.

Stigmatisierung der Bewohner beitragen und zu eben jenen Zuständen führen, die momentan in französischen Vorstädten beobachtet werden können. Wenn dadurch die Nachverdichtung insbesondere in Quartieren erleichtert wird, die eine relativ gesehen geringe Bebauungsdichte aufweisen, wäre dieser Schritt jedoch sehr sinnvoll.

Eine Lockerung bestehender baulicher Vorschriften sollte mit Bedacht umgesetzt werden. Die aktuelle Situation bietet eine Gelegenheit, wenig sinnvolle bürokratische Hindernisse zu beseitigen. Beispielsweise wäre es zweckmäßig, die in der jüngsten Anpassung der Energieeinsparverordnung umgesetzte Verschärfung der Neubaustandards anzupassen. Sie ist aus wohnungspolitischer Sicht nachteilig und aus energiepolitischer fragwürdig, weil sie überschaubare energetische Effizienzgewinne zu hohen Kosten vorschreibt, die zudem vom individuellen Verhalten der Bewohner abhängen. Es ist aber nicht zu erwarten, dass Menschen ohne Androhung einer Strafe auf das Öffnen von Fenstern verzichten werden.

Das Beispiel München verdeutlicht, dass nicht allein gestiegene Baukosten durch die Energiewende oder (vermeintlich) penible Lärmschutzverordnungen für steigende Mieten verantwortlich sind: Die Stadt München hat sich in den sogenannten »Münchener Hochhausstudien« (Schreiber 1977; Neuberger, Nellehse und Stracke 1996) dazu entschieden, das Bauen hoher Gebäude in weiten Teilen der Stadt zu untersagen. Das ist aus umweltpolitischer und sozialpolitischer Sicht gleichermaßen fatal. Weite Pendlerwege und die Verdrängung von Haushalten mit niedrigen und mittleren Einkommen aus der Stadt und den umliegenden Gemeinden sind die Folge. Die romantische Vorliebe für Stadtbilder aus vergangenen Jahrhunderten ist teuer erkaufte – und zwar vom Geld der Münchnerinnen und Münchner, die eben nicht im selbstgenutzten Wohneigentum leben.

Literatur

Hiller, N. und S. Gröbel (2016), »Am Puls des deutschen Wohnimmobilienmarktes: Vom Ölpreisschock bis zur Flüchtlingskrise«, *Wirtschaftsdienst* 96(5), 333–339.

Kholodilin, K., A. Mense und C. Michelsen (2016), »Die Mietpreisbremse wirkt bisher nicht«, *DIW Wochenbericht* (22), 491–499.

Neuberger, F., C. Nellehse und F. Stracke (1996), *Hochhausstudie Leitlinien zu Raumstruktur und Stadtbild*, Referat für Stadtplanung und Bauordnung, München.

Schreiber, D. (1977), *Untersuchung Hochhausstandorte*. Landeshauptstadt München, Baureferat Stadtplanung, Landeshauptstadt München.

Stuckler, D. und S. Basu (2013), *The body economic: why austerity kills*, Basic Books, New York.

von Einem, E. (2016a), »Warum keine Wohnungen für Haushalte mit niedrigem Einkommen gebaut werden«, in: E. von Einem (Hrsg.), *Wohnen: Markt in Schieflage – Politik in Not*, Springer Fachmedien, Wiesbaden, 159–172.

von Einem, E. (2016b), »Wohnungspolitik in Not«, in: E. von Einem (Hrsg.), *Wohnen: Markt in Schieflage – Politik in Not*, Springer Fachmedien, Wiesbaden, 277–318.



Eva Lohse*

Wachstum der Städte erfordert zusätzliche Impulse für den Wohnungsneubau

Das Wohnen in den Wachstumsregionen und in vielen Städten Deutschlands erfreut sich zunehmender Beliebtheit: Nach einem längeren Zeitraum der Suburbanisierung können viele Groß- und Universitätsstädte seit Mitte der 2000er Jahre zum Teil deutliche Bevölkerungszugewinne verzeichnen. Während die Bevölkerung nach einer Studie des Bundesinstituts für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) in den Jahren 2008 bis 2013 im Bundesdurchschnitt nur geringfügig zugenommen hat, konnten die Städte 1,12% Bevölkerung hinzugewinnen: Vorreiter sind dabei etwa 30 kreisfreie Städte und die Stadtstaaten, die durch ihr Profil – Universitätsstandorte, Wirtschafts- und Produktionszentren, kulturelle Vielfalt, Lebensqualität – mit 2,78% überdurchschnittliche Wachstumsraten verbuchen. Die Bevölkerung in ländlichen Räumen nahm hingegen um 1,73% ab, wenngleich es auch hier deutliche regionale Differenzierungen gibt. Die Ausdifferenzierung zwischen Wachstums- und Schrumpfsregionen hat seit 2013 weiter zugenommen und wird den aktuellen Prognosen und Szenarien zufolge bis 2030 andauern, sich für die Zeit danach jedoch vermutlich auf eineinhalb Dutzend Städte und Stadtregionen konzentrieren.

So erfreulich dieser Trend für die wachsenden Städte grundsätzlich ist, für die Wohnbevölkerung hat er auch erhebliche Schattenseiten, denn Wohnraum in den Wachstumsregionen ist knapp und teuer. Die Wohnbautätigkeit hat mit der durch Bevölkerungszuwachs und einen anhaltenden Trend zu kleineren Haushalten zunehmenden Wohnraumnachfrage nicht Schritt gehalten. Zwar stieg die Zahl der Baufertigstellungen seit ihrem Tiefstand im Jahr 2009 mit knapp 160 000 neu gebauten Wohnungen kontinuierlich auf mittlerweile fast 250 000 Wohneinheiten (WE) im Jahr 2015,

blieb aber damit immer noch deutlich hinter dem durch das BBSR ursprünglich prognostizierten Neubaubedarf von bundesweit 272 000 WE zurück und zeigte gegenüber 2014 auch nur eine minimale Steigerung. Infolge der Zuwanderung in den vergangenen Jahren wird der jährliche Neubaubedarf inzwischen auf 350 000 WE beziffert, nach Schätzungen der Immobilienverbände liegt er bundesweit sogar bei 400 000 WE. Mit Blick auf die Investitionsspeaks in den frühen 1990er Jahren mit über 700 000 WE pro Jahr erscheinen diese Zielzahlen nicht abwegig. Zwar ist die Zahl der Baugenehmigungen spürbar auf mittlerweile ca. 300 000 WE gestiegen, hinkt damit aber noch deutlich hinter dem Bedarf hinterher. In vielen Großstädten macht sich die fehlende Flächenverfügbarkeit deutlich bemerkbar, in allen Wachstumsregionen ist die Verlängerung von Planungsverfahren zur Schaffung von Planungsrecht durch die Zunahme von zu klärenden Themen in Bebauungsplanverfahren (Umwelt- und Naturschutz, Immissionsschutz, Hochwasserschutz und insbesondere Schaffung von Akzeptanz für zusätzliche Bauvorhaben in der Öffentlichkeit) spürbar.

Hinzu kommt, dass der Wohnraum nicht immer dort entsteht, wo er tatsächlich benötigt wird: So lagen nach einer Analyse des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln in den zwölf größten deutschen Städten die tatsächlichen Neubauproduktionen im Jahr 2014 zum Teil deutlich unter dem prognostizierten Bedarf. Dies droht sich aktuell fortzusetzen.

Angesichts weiter bestehender regionaler Disparitäten auf dem Wohnungsmarkt sind in den wachsenden Städten und Regionen gezielte Impulse für den Neubau notwendig – vor allem für preiswerten Wohnraum und Wohnraum für breite Schichten der Bevölkerung.

Die Sicht von außen

Im weltweiten und europäischen Vergleich kann der deutsche Wohnungsmarkt trotz bestehender Spannungen und Disparitäten zwischen Angebot und Nachfrage durchaus als ausgewogen und aufgrund des hohen Niveaus sowohl des Eigentums- als auch des Mieterschutzes als wirtschaftlich sicher und sozial verträglich gelten. Im Vorfeld zur HABITAT-III-Konferenz ist auch die Wohnsituation auf globaler Ebene betrachtet worden – fraglos zählt Deutschland nicht zu den Problemfällen angesichts einer durchschnittlichen Wohnfläche pro Einwohner, die in Richtung 50 Quadratmeter strebt, eines differenziert regulierten Wohnungsmarktes und eines vergleichsweise geringen – aber aufgrund der zunehmenden Zahlen dennoch Abhilfe gebietenden – Anteils von ca. 400 000 bis 500 000 Menschen, die ohne eigene mietrechtlich abgesicherte Wohnung leben müssen.

Auch der IWF stellt dem deutschen Wohnungsmarkt dem Grunde nach ein befriedigendes Zeugnis aus – in seinen

* Dr. Eva Lohse ist Präsidentin des Deutschen Städtetages und Oberbürgermeisterin der Stadt Ludwigschafen.

Empfehlungen an Deutschland vom Mai 2016 stellt er fest, dass es bislang keine Immobilienblase gebe, konstatiert aber steigende Preise als nachholenden Effekt im Vergleich zu vielen anderen entwickelten Ökonomien und in Reaktion auf die Unterversorgung in Wachstumsregionen. Als Ergebnis des in den deutschen Immobilienmarkt migrierenden internationalen Kapitals wird aber auch eine Diskrepanz zwischen Angebot und Nachfrage im »bezahlbaren« Wohnungssegment festgestellt.

Die Aufstockung der sozialen Wohnraumförderung und die Mobilisierung von Bauflächen seitens des Bundes wird gewürdigt; allerdings geht der IWF-Bericht auch davon aus, dass ein ganzes Maßnahmenbündel notwendig sei, um die derzeit noch zu niedrige Angebotssituation weiter zu verbessern. Ein Schwerpunkt wird in der Lockerung der Baubeschränkungen in Gebieten mit einem hohen Nachfrage- und der Senkung der Grunderwerbssteuer für den Neubau gesehen. Zudem ruft der IWF die Politikebenen in Deutschland zu einem besseren Miteinander und einem konzentrierten Ansatz auf, da die Wohnungspolitik auf allen drei staatlichen Ebenen angesiedelt ist.

Die Sicht von innen

Die Außensicht des IWF mag holzschnittartig erscheinen. Festzuhalten aber bleibt, dass es eines ganzheitlichen wohnungsbaupolitischen Ansatzes bedarf, den Bund und Länder bislang noch schuldig geblieben sind. Zu deutlich ist die deutsche Wohnungsbaupolitik zyklisch statt antizyklisch orientiert, zu wenig werden die Komponenten einer ganzheitlichen und zukunftsfähigen Wohnungsbaupolitik – Bodenmarkt, Planungs- und Baurecht, Baukostenentwicklung, Standards im Wohnungsbau und Normungswesen als Kostentreiber im Zusammenhang miteinander diskutiert. Hinzu tritt der vorgenannte Aspekt der Bezahlbarkeit oder besser der »Leistbarkeit« von Wohnraum – diese ergibt sich aus dem den jeweiligen Haushaltseinkommen in einer Region im Verhältnis zu Miet- und Kaufpreisen.

Denn neben der Herausforderung, den Menschen auch in Wachstumsregionen Chancen für angemessenes und leistbares Wohnen zu eröffnen, ergeben sich noch weitere, durchaus markante Defizite, die einer Lösung harren: Zum einen bedarf es angesichts der vergleichsweise niedrigen Eigentumsquote in deutschen Städten – diese reicht von 15% in Berlin bis 40% in Bremen, liegt aber deutlich niedriger als außerhalb der Städte und ist eine der niedrigsten Quoten in Europa – einer Förderung »breiter Schichten der Bevölkerung« bei der Schaffung von Eigentum, ohne wieder in eine undifferenzierte »Eigenheimzulage« abzurutschen. Zum anderen muss auf die alarmierende Abnahme sozial gebundenen Wohnraums mit Überlegungen zum Verhältnis zwischen freiem und sozial reguliertem Wohnungsmarkt,

zum Boden-, Planungs- und Baurecht und zu Besteuerung von unbebauten aber bebaubaren Flächen reagiert werden. Der Bestand an sozial gebundenen Wohnraum nimmt trotz der gestiegenen Anstrengungen von Bund, Ländern und Kommunen von 2,6 Mio. WE 2002 auf 1,4 Mio. WE 2014 weiterhin rapide ab und gestaltet damit die Unterbringung von Menschen, die auf Transfereinkommen angewiesen sind, und niedrigen bis unteren mittleren Einkommensgruppen zusehends schwieriger.

Hieraus ergeben sich eine Reihe von Überlegungen und Forderungen der Städte an Bund und Länder, durchaus aber auch Selbstverpflichtungen der Städte, um dem Angebotsdefizit beizukommen:

Aufstockung der Fördermittel für den öffentlich geförderten Wohnungsbau

In den hochpreisigen Städten und Regionen konzentriert sich die Bautätigkeit in erster Linie auf den Bau von Eigentumswohnungen bzw. Mietwohnungen im oberen Preissegment. Im preiswerten, vor allem im öffentlich geförderten Marktsegment wird noch deutlich zu wenig gebaut. Die Angebotslücke führt zu Angebotsmieten, die inzwischen auch Haushalte mit mittlerem Einkommen finanziell überfordern. Vorrangiges Ziel von Bund, Ländern und Gemeinden sollte daher sein, den Bau öffentlich geförderter Wohnungen auf den angespannten Wohnungsmärkten anzukurbeln. Insofern ist ausdrücklich zu begrüßen, dass die Kompensationsmittel des Bundes für die soziale Wohnraumförderung für die Jahre 2016 bis 2019 auf mehr als 1 Mrd. Euro jährlich aufgestockt wurden und eine weitere Erhöhung in Aussicht gestellt wurde. Die Länder haben sich inzwischen dazu verpflichtet, die zusätzlichen Mittel in vollem Umfang für die Wohnraumförderung einzusetzen. Es bleibt abzuwarten, ob sie dem Beispiel einer Handvoll Länder folgen und zusätzlich eigene Haushaltsmittel zur Verfügung stellen.

Notwendig sind darüber hinaus auch Förderkonditionen, damit Investitionen in den geförderten Wohnungsbau trotz hoher Baupreise, günstiger Rahmenbedingungen am Kapitalmarkt sowie des hohen Mietniveaus im frei finanzierten Mietwohnungsbau eine Alternative für die Wohnungsunternehmen und private Anleger darstellen. Einige Länder setzen inzwischen auf eine ergänzende Zuschussförderung, was zu einer merklich höheren Akzeptanz der Förderprogramme beiträgt.

Trotz der Aufstockung der Fördermittel, vielerorts verbesserter Förderkonditionen und erster Erfolge in dem Bemühen um eine breitere Akzeptanz für den öffentlich geförderten Wohnungsbau muss jedoch konstatiert werden: Nur mit Hilfe des geförderten Wohnungsbaus lassen sich die kurzfris-

tig benötigten Fortschritte beim Bau bezahlbarer Wohnungen nicht erzielen.

Wohnungsbau für breite Schichten der Bevölkerung

Seit längerem wird über steuerliche Anreize für den Mietwohnungsneubau diskutiert, um wieder mehr private Investoren für den Neubau von Mietwohnungen zu gewinnen. Der Gesetzentwurf der Bundesregierung zur Einführung einer Sonder-AfA für den Mietwohnungsbau ist wohl gescheitert. Hierfür bedarf es unverzüglich eines Ersatzes, der weniger Mitnahmeeffekte und höhere Zielgruppenorientierung aufweist. Gerade auch das Wohneigentum sollte gefördert werden. Um das Wohneigentum in Deutschland zu fördern, stehen aktuell insbesondere zwei Aspekte im Fokus:

Erstens sollte die Bundesregierung die Wirkungen der im März 2016 in Kraft getretenen Wohnimmobilienkredit-Richtlinie eruieren. Diese Richtlinie ist mit dem Ziel des Verbraucherschutzes und des Schutzes vor möglichen Immobilienblasen entwickelt worden, was fraglos Akzeptanz findet. Nach bisherigen Erkenntnissen sind es aber insbesondere ältere Kreditnehmer und junge Paare, die nunmehr schlechtere Chancen bei der Kreditaufnahme haben. Hier sollte der Gesetzgeber nachbessern und das deutsche Umsetzungsgesetz der EU-Richtlinie so korrigieren, dass diese Bevölkerungsgruppen bei der Kreditaufnahme nicht benachteiligt werden. Gegebenenfalls sind auch die KfW-Wohneigentumsprogramme neu zu justieren. Auch sollte erwogen werden, die Kreditvergabe der KfW weniger mit ohnehin einzuhaltenden energetischen Bedingungen aufzuladen und stärker auf die Eigentumsschaffung auszurichten, um größere Mengeneffekte zu erzielen.

Zweitens sollten Kommunen oder ihre Gesellschaften über ein Programm zum Erwerb und zur Erschließung von zu entwickelnden Bauflächen in die Lage versetzt werden, Bauerwartungsland oder Bauland zu akquirieren und an Zielgruppen zum Bau preisgedämpften Wohnungsbaus zu vergeben. Entwicklungsmaßnahmen als das einschlägige bauplanungsrechtliche Instrument zur Entwicklung von Bauland in kommunaler Federführung benötigen einen erheblichen Vorlauf, Vorfinanzierung durch die Kommunen und anspruchsvolle Träger- und Treuhänderkonstruktionen. Städtebauliche Vertragsgebiete haben zur Folge, dass der Zwischenerwerber seine Leistungen zur Baureifmachung inklusive eines angemessenen Gewinns den Abnehmern in Rechnung stellt und das Bauen und Wohnen zwangsläufig verteuert. Allen städtebaulichen Lösungen zum Trotz verbleibt ein erheblicher Teil des Planungswertgewinns beim Träger der Maßnahme.

Für den Erwerb und die Erschließung von Bauflächen werden Mittel zur Vorfinanzierung benötigt. Hier sollte die För-

derung ansetzen, um den entscheidenden Flaschenhals bei der Versorgung mit Wohnraum zu weiten. Als größter kostensparender Faktor im Wohnungsbau erweist sich der direkte Übergang von Nutzungs- oder Eigentumsrechten von Bauflächen an die Endnutzer, d.h. je weniger Transferkosten die Endnutzer für das Baugrundstück zu entrichten haben, desto geringer sind die Baukosten. Über ein solches Programm ließen sich vergleichsweise zügig zielgruppenspezifische und kostensparende Wirkungen erzielen.

Flächenmanagement, Planungs- und Genehmigungsverfahren in Kommunen

Mit finanziellen Anreizen allein lässt sich der bestehende Wohnraummangel nicht beseitigen; die Voraussetzungen für den Neubau von bezahlbarem Wohnraum liegen in der Bereitstellung geeigneter Grundstücke zu angemessenen Preisen, einer langfristig angelegten Bodenpolitik, kürzeren Plan- und Genehmigungsverfahren und einer kritischen Überprüfung von Standards. Aber nicht alle diese Themen sind kommunaler Regelung zugänglich.

Bei ihrem Bemühen, die benötigten Wohnbauflächen zügig bereitzustellen, sind den Städten enge Grenzen gesetzt. Den schwer auflösbaren Zielkonflikten mit den berechtigten Belangen des Umwelt-, Immissions- und Artenschutzes, die jedoch Innenentwicklung erschweren können, kommen die Städte selber nur über frühzeitige Abstimmungsverfahren und eingeübte Mechanismen bei. Es geht darum, Entscheidungen über aktivierbare Flächenpotenziale innerhalb der Verwaltung, mit der Kommunalpolitik und den einschlägigen Trägern öffentlicher Belange, und vor allem der betroffenen Anwohnerschaft, zügig treffen zu können.

Vorhandene Innenentwicklungspotenziale können jedoch oft nur genutzt werden, wenn planungs- und immissionsschutzrechtliche Erleichterungen auf Bundesebene eingeräumt werden, um kommunale Abwägungsspielräume zu erweitern. Die Kommunen erwarten dringend, dass die Vorgaben der Baunutzungsverordnung (BauNVO) durch eine neue Gebietskategorie »Urbanes Gebiet« mit einer umfassenden Ermächtigung zur Mischung von Nutzungen unter Wahrung eines hohen Wohnanteils und höhere Dichtewerte geöffnet wird. Auch darf die Errungenschaft, vereinfachte Bebauungsplanverfahren nach § 13a Baugesetzbuch (BauGB) durchführen zu können, nicht – wie es der Gesetzentwurf derzeit vorsieht – suspendiert werden.

Die von den Städten grundsätzlich mitgetragenen Flächensparziele von Bund und Ländern erschweren allerdings die Handlungsoptionen für eine ggf. ergänzend erforderliche, behutsame Außenentwicklung. Damit es möglich ist, sich auf die Entwicklung von schnell verfügbaren Flächen zu konzentrieren, bei denen die Mitwirkungsbereitschaft der Eigen-

tümer gegeben oder die Kommune selber Eigentümer ist, soll die Landes- und Regionalplanung den Kommunen Reserven bei der Bemessung des Wohnbauflächenbedarfs und der Ausweisung von Wohnbauflächen zur Verfügung stellen.

Die Städte haben sich darauf verständigt, selbst definierte Standards kritisch zu überprüfen. Hierzu gehören bspw. Auflagen zur Energieeffizienz von Gebäuden – die EnEV 2016 gibt mehr als hinreichende Standards vor – und die mitunter undifferenzierten Maßgaben zur Herstellung von Stellplätzen.

Fest steht: Angesichts vielfältiger Hürden für die Innenentwicklung und der gleichzeitigen Tabuisierung der Außenentwicklung können die Städte der berechtigten Erwartung, zusätzliches Wohnbauland zügig und rechtssicher bereitzustellen, kaum gerecht werden, wenn es nicht zu einer weiteren Öffnung des Rechtsrahmens kommt und zusätzliche Instrumente zur Flächenakquisition bereitgestellt werden.

Fazit und Ausblick

Die aktuellen Erfahrungen lehren: Eine erfolgreiche Wohnungspolitik benötigt einen langen Atem. Bezahlbarer Wohnraum in ansprechender Qualität und in gemischten, attraktiven Quartieren lässt sich nicht von heute auf morgen schaffen. Daher ist es notwendig, die Versorgung mit bezahlbarem Wohnraum als Langfristaufgabe stärker in den Blick zu nehmen und aus der Zyklizität von Förderprogrammen und temporär wirksamen Steuersparmodellen herauszulösen. Vor allem auf den hochpreisigen (groß-)städtischen Wohnungsmärkten wird die Nachfrage nach preisgünstigem Wohnraum weiter hoch sein. Es wird darum gehen, den 40% bis 50% der Bevölkerung, die nach ihrem Einkommen zum Bezug einer Sozialwohnung berechtigt wären, Perspektiven auf dem Miet- und Eigentumsmarkt zu eröffnen. Zudem bedarf es besonderen Augenmerks auf die 10% der Haushalte, die aktuell Transferleistungen für das Wohnen erhalten. Dieser Anteil wird angesichts zunehmender Altersarmut, eines hohen Anteils an Niedrigeinkommens- und Transferbeziehern sowie einer nicht zu unterschätzenden Einkommensschere eher noch steigen.

Für die bevorstehende Diskussion um mögliche Strategien, Instrumente und Maßnahmen zur dauerhaften Sicherung eines ausreichenden Angebots an bezahlbarem Wohnraum ist neben der Beteiligung der Länder die finanzielle Beteiligung des Bundes an der Wohnraumförderung auch über 2019 hinaus gesetzt. Darüber hinaus sollten auch neue, regional differenzierte und deutlich auf die Zielgruppen gerichtete Finanzierungsinstrumente für die Eigentumsförderung und die Mobilisierung von Bauflächen über Fonds für den Ankauf und die Erschließung von Bauflächen durch die Kommunen gesprochen werden. Zusammen mit der Dis-

kussion um die Revitalisierung des Werkwohnungsbaus, längere Bindungsfristen in der öffentlichen Förderung, den Stellenwert öffentlicher und kommunaler Wohnungsunternehmen und der Genossenschaften, die Bedeutung einer langfristig angelegten strategischen Bodenvorratspolitik sowie Baulandmodelle mit Quotenvorgaben für den öffentlich geförderten Wohnungsbau wäre damit der Instrumentenkasten deutlich besser gefüllt, um die deutsche Wohnungsbaupolitik langfristig tragfähiger zu gestalten.



Jan Mutl*



Heiko Kirchhain**

Sind die Immobilienmärkte aus dem Gleichgewicht? – Blasenbildung und Erschwinglichkeit

Die derzeitigen Entwicklungen in den deutschen Immobilienmärkten werden in der Bevölkerung mit großer Sorge betrachtet. Während auf nationaler Ebene keine Prognosen auf eine Immobilienblase hindeuten, ist die Situation in einzelnen Ballungszentren diffiziler. Auch werden viele Bürger vor große Herausforderungen gestellt, bezahlbaren Wohnraum zu finden. Hier wird die Frage aufgeworfen, ob die Preisentwicklungen der letzten Jahre rational sind, getragen von fundamentalen Werten, oder irrational von kurzfristigem Gewinn getriebenen Spekulationen, die ultimativ zum Platzen einer Immobilienblase führen.

Lehren aus der Finanzkrise

Mit Blick auf die Subprime-Krise aus dem Jahr 2007 und der darauf folgenden globalen Finanzkrise und Rezession der Jahre 2008 und 2009 wird der derzeitige Immobilienboom in Deutschland mit großer Skepsis betrachtet. Ständig steigende Mieten und in die Höhe schießende Kaufpreise erhöhen zusätzlich den finanziellen Druck auf die Bürger der großen deutschen Ballungszentren. Hierbei stellt sich die Frage, ob die Märkte rational handeln oder aus dem Gleichgewicht sind.

* Prof. Jan Mutl, Ph.D., ist Professor für Real Estate Economics und Leiter des Real Estate Management Institute an der EBS Universität für Wirtschaft und Recht Wiesbaden.

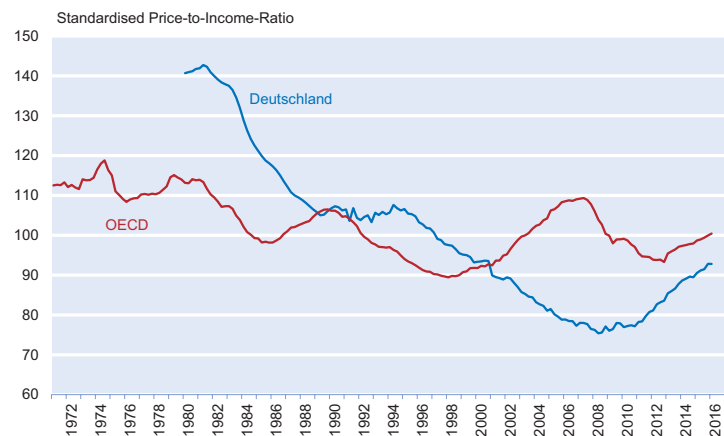
** Heiko Kirchhain ist wissenschaftlicher Mitarbeiter und Doktorand am Real Estate Management Institute an der EBS Universität für Wirtschaft und Recht Wiesbaden.

Price-to-Income Ratio und Price-to-Rent Ratio

Die gängigsten Methoden zu der Ermittlung einer Marktüberhitzung stellen die Price-to-Income und Price-to-Rent Ratio dar. In diesen Methoden wird das verfügbare Einkommen und die durchschnittliche Miete in den jeweiligen Märkten den Immobilienpreisen entgegengestellt und somit versucht, ein Ungleichgewicht der Märkte zu identifizieren. Die Abbildungen 1 und 2 zeigen die historische Entwicklung der standardisierten Ratios in Deutschland im Vergleich zum Durchschnitt der OECD-Länder seit 1970.

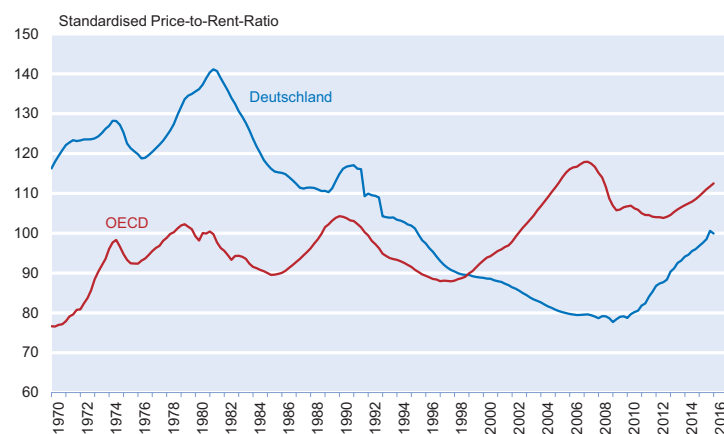
Die seit 2010 steigenden Preise sind aufgrund jahrzehntelanger Stagnation sowie relativ niedrigem Niveau im internationalen Kontext vertretbar. Obwohl die Preise im Moment hoch wirken, sind die Werte noch deutlich unter dem OECD-Niveau. Auch nähert sich der gesamtdeutsche Miet- zu Kaufpreis-Quotient dem historischen Durchschnitt an. Dieser oft postulierte »Catch-Up-Effekt« stellt hier nur die Anpassung an internationale Standards dar, und derzeit sind

Abb. 1
Standardised Price-to-Income Ratio Deutschland und OECD von 1971–2016



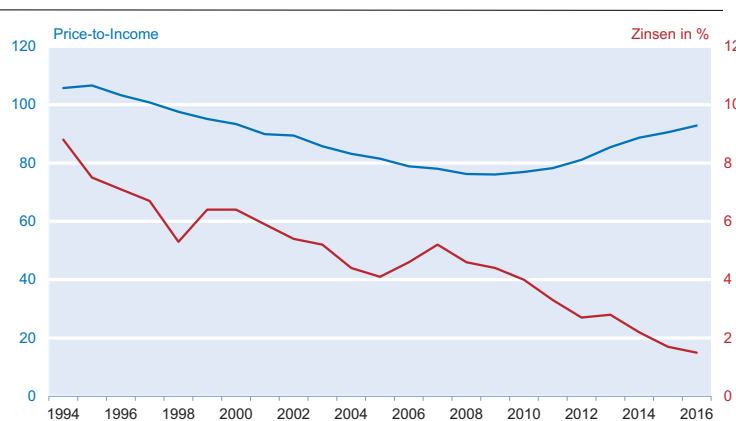
Quelle: stat.oecd.org; Darstellung der Autoren.

Abb. 2
Standardised Price-to-Rent Ratio Deutschland und OECD von 1970–2016



Quelle: stat.oecd.org; Darstellung der Autoren.

Abb. 3
Price-to-Income vs. Hypothekenzinsen in Deutschland von 1994–2016



Quelle: stat.oecd.org; Verband deutscher Pfandbriefbanken (VDP); Darstellung der Autoren.

somit für den gesamtdeutschen Immobilienmarkt keine irrationalen Entwicklungen erkennbar.

Diese konventionellen Berechnungsmethoden erfahren jedoch Kritik, da viele wichtige Variablen, wie zum Beispiel die Zinsentwicklung, nicht miteinbezogen werden und in der Vergangenheit oft Preisblasen identifiziert wurden, obwohl die Immobilien angemessen bepreist waren (vgl. Himmelberg, Mayer und Sinai 2005).

Beispielsweise die Hypothekenzinsen der Price-to-Income Ratio entgegengestellt, ist eine indirekt proportionale Entwicklung seit 2010 erkennbar. Bei einem Vergleich der Konditionen von 1994 und 2016 verringert sich die gesamte Kreditbelastung bei der Annahme einer Standardhypothek mit einer Laufzeit von 20 Jahren um ca. 83%. Somit ist aufgrund der signifikant höheren Liquidität in den Märkten ein deutliches Auseinanderdriften von Einkommen und Kaufpreisen die logische Folge. Bei einer weiteren Senkung der Hypothekenzinsen sind noch deutlich höhere Preissprünge bei den Immobilien zu erwarten. In der Theorie würde ein Zinsniveau von 0%, ohne staatliche Regulierung und Darlehensanzahlungen, potenziell zu unendlichen Immobilienpreisen führen.

Große regionale Unterschiede

Die alleinige Betrachtung des deutschen Gesamtmarktes kann jedoch in einer Fehlinterpretation der Marktsituation resultieren. Alle Immobilienkrisen in der Vergangenheit waren zuerst auf einzelne regionale Zentren beschränkt, bevor der nationale Immobilienmarkt getroffen wurde (vgl. Abraham und Hendershott 1994). Eine genaue Untersuchung der einzelnen regionalen Märkte ist somit auch innerhalb Deutschlands unab-

dingbar. Aufgrund der enormen Attraktivität für internationale Investoren, und auch einer höheren Markttransparenz aufgrund extensiven Untersuchungen haben in Deutschland besonders die Top-7-Immobilienmärkte (Berlin, Düsseldorf München, Hamburg, Köln, Frankfurt am Main, Stuttgart) einen gesonderten Status.

Ergebnisse einer empirischen Untersuchung für München und Frankfurt

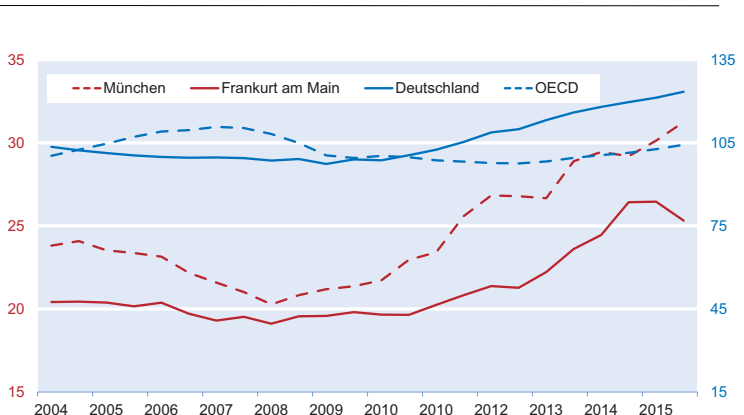
Als Beispiele für die Top-7-Immobilienmärkte werden hier die Städte München und Frankfurt am Main analysiert, Frankfurt aufgrund der Exposition zu Umwerfungen in der Finanzindustrie sowie München als teuerste Stadt Deutschlands.

Die Analyse zeigt ein starkes Anwachsen der Price-to-Rent Ratio in München und Frankfurt seit dem 2. Halbjahr 2008, gleichlaufend mit der Entwicklung des Gesamtmarktes von Deutschland. Es ist eine Stagnation des Quotienten von Frankfurt seit 2014 erkennbar. Der Beginn der positiven Preisentwicklung in den deutschen Märkten fällt mit dem Ende der negativen Entwicklungen in den restlichen OECD-Ländern zusammen, was sich durch eine Umorientierung der Kapitalanlagen nach der Finanzkrise in den vermeintlich sicheren Hafen Deutschland erklären lässt.

User Cost of Housing München und Frankfurt

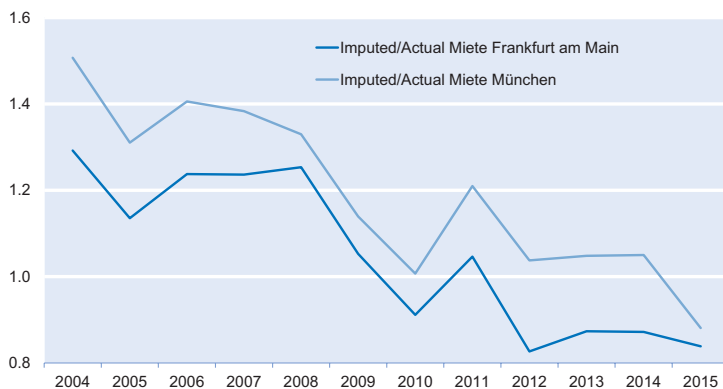
Wie bereits erwähnt, sind die gängigen Prognosemethoden fehlerbehaftet. Um gültigere Ergebnisse zu erhalten, wurde das sogenannte »User Cost of Housing«- System entwickelt, welches weitere essentielle Variablen abbildet und validere

Abb. 4
Price-to-Rent Ratio München und Frankfurt am Main von 2004–2015



Quelle: Residential City Profile München und Frankfurt; JLL (2016); Berechnung und Darstellung der Autoren.

Abb. 5
User Cost of Housing in München und Frankfurt von 2004–2015



Quelle: stat-oecd-org; JLL (2016); Verband deutscher Pfandbriefbanken (VDP); Berechnung und Darstellung der Autoren.

Ergebnisse bzgl. Über- oder Unterbewertung der Märkte generiert. Hierbei werden dem Lebenswert und »imputed rents« einer Wohnung die »opportunity cost of capital«, also den Opportunitätskosten eines möglichen Investors und Immobilieneigentümers entgegengestellt. Die folgende Formel zeigt die generelle Berechnung:

$$ACO = P_t r_t^{rf} + P_t w_t - P_t \tau_t (r_t^m + w_t) + P_t d_t - P_t g_{t+1} + P_t \gamma_t$$

mit:

$ACO = \text{Annual Cost of ownership}$

$P_t = \text{Property Price}$

$r_t^{rf} = \text{risk free rate}$

$w_t = \text{Property tax}$

$P_t \tau_t = \text{effective income tax rate}$

$g_{t+1} = \text{annual change in value}$

$d_t = \text{maintenance costs}$

$\gamma_t = \text{additional risk premium}$

Es existiert ein Marktgleichgewicht, wenn die jährlichen Eigentümerkosten die jährlichen Mietkosten nicht übersteigen. Aus der Annahme, dass das Gleichgewicht der Price-to-Rent Ratio der inversen Funktion der user cost (u_t) entspricht, kann die Formel wie folgt umgestellt werden (vgl. Himmelberg, Mayer und Sinai 2005):

$$u_t = r_t^{rf} + w_t - \tau_t (r_t^m + w_t) + d_t - g_{t+1} + \gamma_t$$

Um die Berechnung an den deutschen Markt anzupassen, werden hier anstatt der Property Tax die Grundsteuer verwendet und angepasst. Weiterhin wird für das Risk Premium des Eigentümers ein sehr konservativer Wert von 2% (vgl. Flavin und Yamashita 2002) und für die durchschnittlichen Bewirtschaftungskosten ein Wert von 2,5% angenommen (vgl. Himmelberg, Mayer und Sinai 2005).

Nach dem Einspielen der Variablen deuten auch hier die Ergebnisse auf keine Blasenbildung für den gesamtdeutschen Markt hin. Abbildung 5 zeigt die Entwicklungen der »User-Cost-of-Housing«-Methode unter Berücksichtigung der zukünftigen Mieterwartungen der Objekte in München und Frankfurt.

Die Analyse zeigt seit 2004 einen deutlichen Abwärtstrend. Zwar sind die Preise in den letzten Jahren deutlich gestiegen, aber nicht in dem Tempo, in denen sie die Opportunitätskosten aufgrund eines niedrigen Zinsumfeldes ausgleichen würden. Ein Trend zu einer deutlichen Unterbewertung ist die Folge. Somit ist zu erwarten, um ein Marktgleichgewicht zu erreichen, werden noch deutliche

weitere Immobilienpreis- und/oder Zinsniveausteigerungen zu beobachten sein. Eine irrationale Bewertung der Immobilienmärkte ist hier nicht zu beobachten.

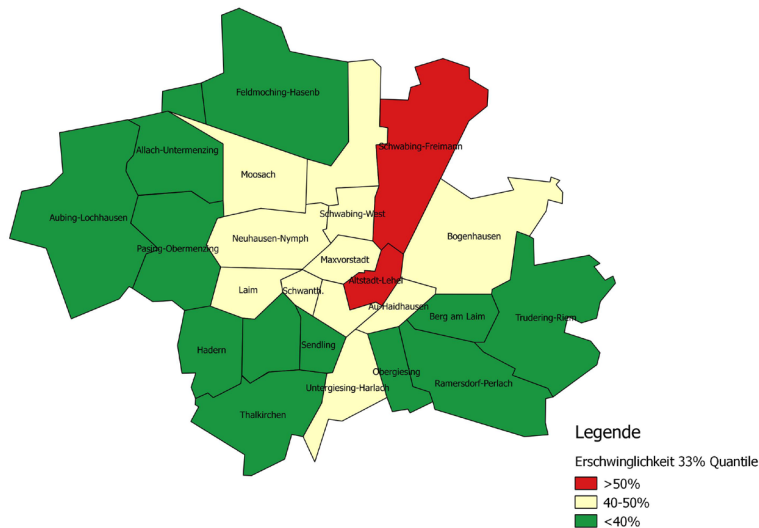
Mietpreise und Erschwinglichkeit

Ein weiterer Aspekt eines möglichen Ungleichgewichtes der Märkte stellt die Entwicklung der Mietpreise in den Ballungszentren dar. Die Wohnsituation in vielen deutschen Großstädten stellt viele Bewohner vor eine zunehmende Herausforderung, bezahlbaren Wohnraum zu finden, so dass inzwischen der Glaube verbreitet ist, die Märkte seien aus dem Gleichgewicht. Dies entspricht aber nicht zwangsläufig der Wahrheit. Mietpreise sind ökonomisch abhängig von der Entwicklung des Angebotes und der Nachfrage. Aufgrund des stark steigenden demographischen Drucks, der andauernden Diskrepanz der hohen Nachfrage zu niedrigen Baufertigstellungen sowie des Trends zu kleineren Haushalten ist für viele Bürger die Erschwinglichkeit des Wohnens in vielen Großstädten eine große Problematik geworden.

Economic Theory

Das sog. Monocentric City Model sowie die Urban Economic Theory besagen einen starken Zusammenhang zwischen Stadtwachstum und Mietpreisen. Ein geographisches Flächenwachstum sowie eine Konzentration der Arbeitsstätten im Stadtzentrum führen zu einem deutlichen Mietzuwachs in den Innenstädten aufgrund des sog. »location premium«. Dieser beschreibt einen theoretisch zusätzlichen Nutzen aufgrund verringerter monetärer und temporaler Transportkosten zu den jeweiligen Arbeitsstätten und kulturellen Einrichtungen. Es folgt somit eine Steigerung der Mietpreise aufgrund zunehmender Konkurrenz in diesen

Abb. 6
Erschwinglichkeit der Stadtteile von München



Quelle: Wohnungboerse.net; Darstellung der Autoren.

sehr begehrten Lagen. Folgen restriktiven Bauvorschriften sowie der Begrenztheit der Bauflächen wird das Wohnangebot in diesen Lagen verknappt, was aufgrund des stark zunehmenden Nachfragedrucks hohe Mietpreissteigerungen zur logischen Folge hat. Das beschriebene geographische Stadtwachstum ist in diesem Zusammenhang nicht auf die Stadtgrenzen beschränkt, sondern beschreibt den gesamten Einzugsbereich der funktionalen Agglomeration sowie das hiermit verbundene unmittelbare Umland (vgl. Alonso 1964).

Weiterhin werden in der New Economic Geography Agglomerations- und Disagglomerations-effekte beschrieben, die dieses Stadtwachstum bedingen. In der Theorie führen hier Produktionsvorteile in einer Großstadt zu Attraktivitätsfaktoren wie Clustereffekten, die theoretisch ein unendliches Stadtwachstum zur Folge haben, begrenzt nur durch die Gesamtzahl der Bevölkerung (vgl. Fujita, Krugman und Venables 2001; Helpman 1998; Hanson 1998). Diesen stehen Disagglomerations-effekte entgegen, die diesen Trend verhindern und ultimativ zu einem Gleichgewicht führen. Besonders sind hier Knappheit der Ressourcen, insbesondere des Wohnraums, Immobilienpreise und Grundstücke zu nennen, welche nicht substituiert werden können.

Eine Steigerung der Mieten führt somit zu einer Verstärkung der Disagglomerations-effekte, die wiederum den Druck auf die Immobilienmärkte aufgrund der niedrigeren Erschwinglichkeit reduzieren. Staatliche Regulatorik, die auf eine Reduktion der Mietbelastung abzielt, wie zum Beispiel die Mietpreisbremse, führen somit zu einem langfristig gesteigerten demographischen Wachstumsdruck auf die Immobilienmärkte. Im Umkehrschluss führen Mietpreise auf einem sehr hohen Niveau zu einem Wachstumsstopp.

Umgemünzt auf die Wirtschaft bedeutet eine Kappung dieser Knappheitssignale auf dem Wohnungsmarkt durch niedrigere Mieten einen geringeren Lohndruck, was wiederum langfristig zu höherer Produktivität und Wettbewerbsvorteilen für das Unternehmen führen kann. Somit ist eine Ausweitung des Wohnangebotes auch für die lokale Wirtschaft essentiell, um auf dem globalen Markt wettbewerbsfähig zu bleiben.

Erschwinglichkeit auf Stadtteilebene

Um zu überprüfen, inwieweit wir schon an den Grenzen des Wachstums angekommen sind, werden auf Stadtteilebene die Erschwinglichkeit von einer Standardmietwohnung in München analysiert. Hierfür wird die untere 33%-Quantile der durchschnittlichen

Einkommen eines Zwei-Personen-Haushaltes in München dem Mietpreis einer Standardwohnung (3-Zi, 70m², mittlere Ausstattung) in den jeweiligen Stadtteilen entgegengestellt. Abbildung 6 zeigt die Erschwinglichkeitssituation. Eine rote Markierung bedeutet einen Mietaufwand von über 50% des verfügbaren Einkommens der unteren 33%-Quantile, folglich eine theoretische übermäßige Belastung der Mieter. Gelb und grün stellen vergleichsweise erschwingliche Stadtteile dar.

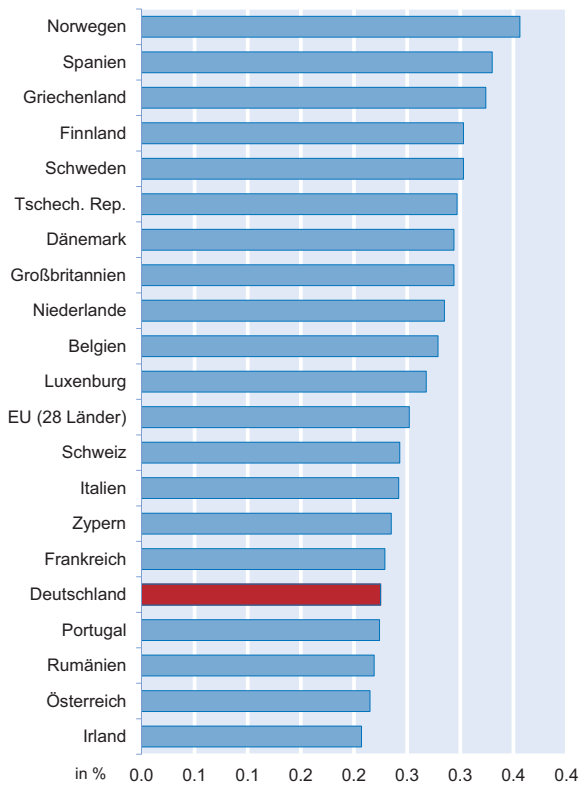
Die Berechnungen zeigen, dass im Jahr 2016 nur in zwei Stadtteilen Münchens eine Standardwohnung für das untere Drittel des Münchener Einkommensspektrums unerschwinglich ist. Namentlich die begehrten Lagen in Altstadt-Lehel sowie Schwabing-Freimann. Die restlichen Stadtteile sollten derzeit für einen durchschnittlichen Haushalt mit zwei Einkommen erschwinglich sein.

Jedoch tendieren Mietpreise dazu, den tatsächlichen Immobilienwerten und Kaufpreisen hinterherzuhinken. Trotz der Mietpreisbremse können drastische Steigerungen aufgrund der extrem hohen Nachfrage in den nächsten Jahren erwartet werden. Ultimativ, hierdurch nur verzögert, werden sich die Preise einem Gleichgewicht aus Angebot und Nachfrage annähern und somit viele Bürger zu einer Umorientierung in günstigere Wohnviertel oder das Umland zwingen.

Internationaler Vergleich

Im internationalen Vergleich zeigt sich die durchschnittliche Mietbelastung in Deutschland als vertretbar. Die Ausgaben von ca. 23% des durchschnittlichen verfügbaren Einkommens befinden sich weit unter dem Schnitt von 25% des gesamten Euroraums. Auch in der Stadt München werden

Abb. 7
Ausgaben für Wohnen im Vergleich zum europäischen Ausland



Quelle: Eurostat.

im Schnitt nur 28,5% des durchschnittlichen Primäreinkommens für Mietraum entrichtet. Dies liegt zwar über dem Schnitt des Euroraumes, ist aber immer noch deutlich unter den durchschnittlichen Mietausgaben, wie es beispielsweise in Spanien oder in Schweden der Fall ist.

Fazit

Angesichts dieser Ergebnisse zeigt sich für den gesamtdeutschen Markt eine stabile Situation. Ein Ungleichgewicht und irrationale Bepreisung der Immobilienwerte ist hier nicht zu erkennen. Bei den Preissteigerungen handelt es sich wohl eher um die Bewegung auf ein neues Marktgleichgewicht zu als um das Entstehen einer Immobilienblase. Deutlich höhere durchschnittliche Mieten, wie bereits im europäischen Ausland zu beobachten, werden zukünftig zur Normalität.

Literatur

Abraham, J. M. und P.H. Hendershott (1994), »Bubbles in metropolitan housing markets«, Working Paper No. 4774, National Bureau of Economic Research.

Alonso, W. (1964). *Location and land use. Toward a general theory of land rent*, Harvard University Press, Cambridge MA.

Flavin, M. und T. Yamashita (2002), »Owner-occupied housing and the composition of the household portfolio«, *The American Economic Review* 92(1), 345–362.

Fujita, M., P.R. Krugman und A. Venables (2001), *The spatial economy: Cities, regions, and international trade*. MIT Press, Cambridge MA.

Hanson, G.H. (1998), »Market Potential, Increasing Returns, and Geographic Concentration«, National Bureau of Economic Research Working Paper # 6429, revised December 2001.

Helpman, E. (1998), »The size of regions«, *Topics in public economics: Theoretical and applied analysis*, 33–54.

Himmelberg, C., C. Mayer und T. Sinai (2005), »Assessing high house prices: Bubbles, fundamentals, and misperceptions«, *Journal of Economic Perspectives* 19(4), 67–92.



Reiner Braun*

Wir buddeln mit den falschen Werkzeugen die falschen Löcher

Strandurlaub: Kinder am Strand graben Löcher. Sie wundern sich: egal, wie groß sie das Loch ausbuddeln, es läuft immer wieder randvoll mit Wasser. Jedes (Platz-)Angebot, vulgo: Lochgröße, wird sofort vom nachsickernden Wasser nachgefragt. Beschreibt dies ein Ungleichgewicht? Nein, keineswegs. Zumindest nicht am Buddelloch-Wasser-Markt. Allenfalls existiert ein gewisses Ungleichgewicht hinsichtlich der regionalen Verteilung des Wassers. Wir könnten jetzt die Löcher vergrößern, bis das Meer leer versickert ist. Aber wollen wir das?

Der Vergleich mag übertrieben sein. Aber in der Übertreibung liegt die Erkenntnis. Der Wohnungsmarkt funktioniert – trotz aller Unkenrufe: Die Preise steigen und signalisieren Knappheit. Die Investoren reagieren, und das Angebot steigt. Man gibt ihm oder ihnen nur keine Chance, ausreichend viel und ausreichend schnell zu reagieren. Bauland ist zu knapp oder nicht verfügbar, Mietpreisbremsen verzerren die Knappheitssignale, steigende Grunderwerbsteuern hemmen den Neubau, und anreizinkompatible Grundsteuern erschweren die Nachverdichtung, wiederholte EnEV-Verschärfungen und weitere Auflagen wie städtebauliche Verträge lassen die Baukosten explodieren.

Aus dem Gleichgewicht ist also weniger der Wohnungsmarkt. Wohl aber stimmt etwas nicht (mehr) mit den Rahmenbedingungen und mit der regionalen Verteilung der Wohnungsnachfrage. Neubau und Leerstand finden parallel statt, zuweilen sogar in ein und derselben (Schrumpfungs-)Region. Graben wir noch mit den richtigen Werkzeugen die richtigen Löcher an der richtigen Stelle?

* Dr. Reiner Braun ist wissenschaftlicher Mitarbeiter bei der empirica AG.

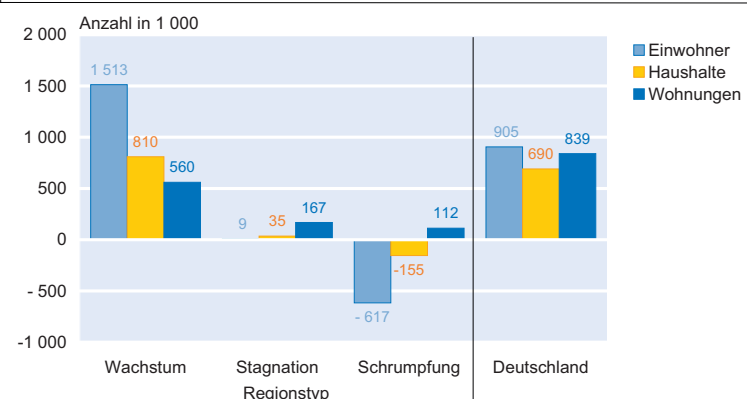
Deutschland schwärmt zur Ungleichheit

Seit einigen Jahren ziehen die Menschen hierzulande gleichsam den Vogelschwärmen übers Land. Lokal verlassen sie den ländlichen Raum und konzentrieren sich an den zentralen Orten der Regionen (Bielefeld, Gera). Überregional schwärmen sie von dort in die attraktiven Stadregionen; dort wiederum konzentrieren sich die Ströme auf die Zentren der *Schwarmstädte* (Freiburg, Leipzig) und verdrängen so Alteingesessene und junge Familien entlang der Hänge des Bodenpreisgebirges ins Umland. Knappheit und steigende Mieten in den Städten sind die Kehrseite von Schrumpfung und zunehmendem Leerstand in der Fläche.

In der Folge ergibt sich ein trügerisches Bild: Bundesweit ist die Zahl der Haushalte gestiegen, aber der Zuwachs am Angebot neuer Wohnungen war scheinbar größer als der Zuwachs der Haushalte (vgl. rechter Teil der Abb. 1). Erst eine regionale Differenzierung offenbart das wahre Bild: Trotz rückläufiger Wohnungsnachfrage gibt es in den Abwanderungsregionen immer noch Neubau. Der Hintergrund: Es findet keine »automatische« Aufwertung des Bestands durch demographisch bedingte, quantitative Zusatznachfrage mehr statt. Dennoch gibt es auch dort zahlungskräftige Nachfrager, deren Wohnwünsche und Qualitätsansprüche im vorhandenen Wohnungsbestand nicht erfüllt werden können. Daher wächst die Bedeutung der rein qualitätsbedingten Zusatznachfrage und wird oft zum alleinigen Grund für Neubau. Jeder zusätzliche Wohnungsbau erhöht jetzt aber vor Ort den bestehenden Leerstand um dieselbe Größenordnung.

Ganz anders die Situation in Zuwanderungsregionen: Hier ist die Einwohnerzahl deutlich gestiegen, sogar mehr als die Zahl der Haushalte. Aber das Angebot neuer Wohnungen hat viele Jahre nicht Schritt gehalten. Es entstanden mehr

Abb. 1
Veränderung Einwohnerzahl, Anzahl Haushalte und Wohnungsbestand 2009–2014

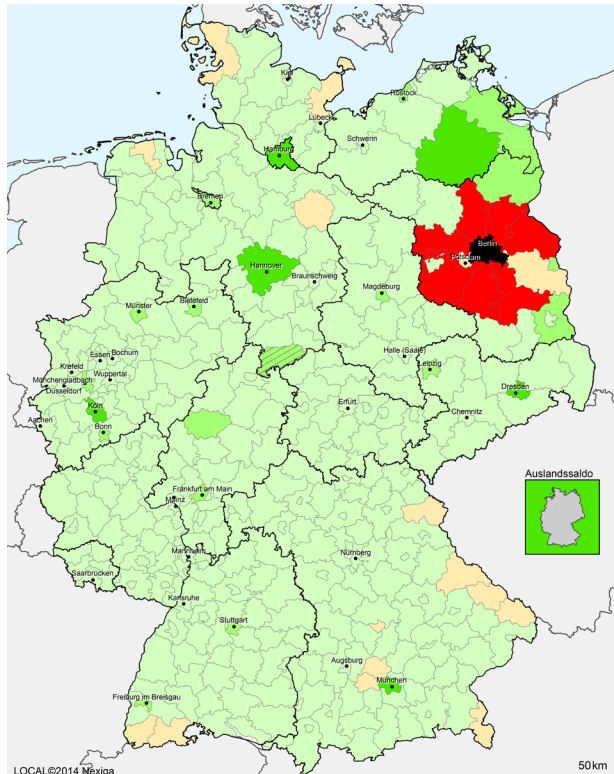


Fallzahl(Wachstum/Stagnation/Schrumpfung) = (170/84/148) = 402 Landkreise und kreisfreie Städte; Wachstums-(Schrumpfungs-)Region: delta Einwohner 2009–2014 > 1% (< -1%).

Quelle: Destatis.

Abb. 2
Regionale Wanderungsbilanz für Berlin und Coburg

»echtes« Wachstum in Berlin



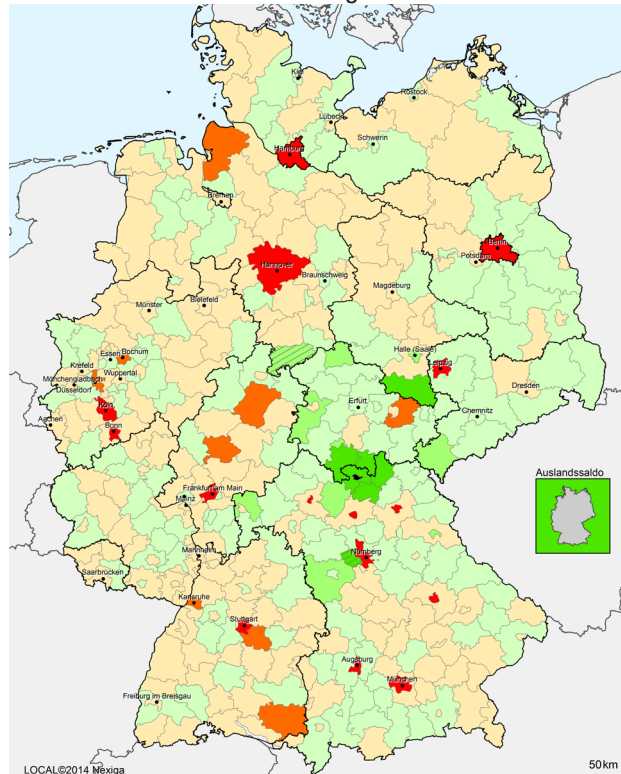
Wanderungssaldo 2009-2013 je 1.000 Einwohner der Stadt Berlin p.a.
Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen.

■ bis unter -0,10 ■ -0,05 bis 0 ■ +0,05 bis unter +0,10 ■ Berlin
■ -0,10 bis unter -0,05 ■ über 0 bis unter +0,05 ■ +0,10 und mehr

Schraffur: Verzerrt wegen Erstaufnahmeeinrichtung/Grenzdurchgangslager.

Quelle: Destatis, Berechnungen des Autors; Kartgrundlagen: Nexiga.

»unechtes« Wachstum in Coburg



Wanderungssaldo 2009-2013 je 1.000 Einwohner der Stadt Coburg p.a.
Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen.

■ bis unter -0,10 ■ -0,05 bis 0 ■ +0,05 bis unter +0,10 ■ Coburg
■ -0,10 bis unter -0,05 ■ über 0 bis unter +0,05 ■ +0,10 und mehr

Schraffur: Verzerrt wegen Erstaufnahmeeinrichtung/Grenzdurchgangslager.

und mehr Wohnungsengpässe, die Mieten und Kaufpreise sind gestiegen, der Leerstand ist nahezu verschwunden.

Alle wollen nach München, Hamburg und Berlin

Die »Neuordnung« der Bevölkerungsverteilung in Deutschland wird noch plastischer, wenn man die regionalen Wanderungssalden einzelner Großstädte analysiert (vgl. Abb. 2). So verliert das wachsende Berlin nach wie vor Einwohner durch Suburbanisierung an fast alle Umlandkreise (rote Flächen in linker Karte; Ausnahme: Stadt Potsdam und Landkreis Oder-Spree). Die Wanderungsgewinne von Berlin stammen dagegen aus nahezu allen Landkreisen und kreisfreien Städten Deutschlands – selbst Hamburg und München verlieren zugunsten der Hauptstadt (grüne Flächen).

Ganz anders sieht das Bild für eine Stadt in einer Schrumpfungregion aus. Das Beispiel Coburg zeigt, dass die Stadt nur von den Umlandkreisen Einwohner hinzugewinnt. Dagegen verliert sie an die Mehrheit aller deutschen Landkreise Einwohner – insbesondere an die »üblichen Verdächtigen« München, Hamburg und Berlin, aber auch an andere

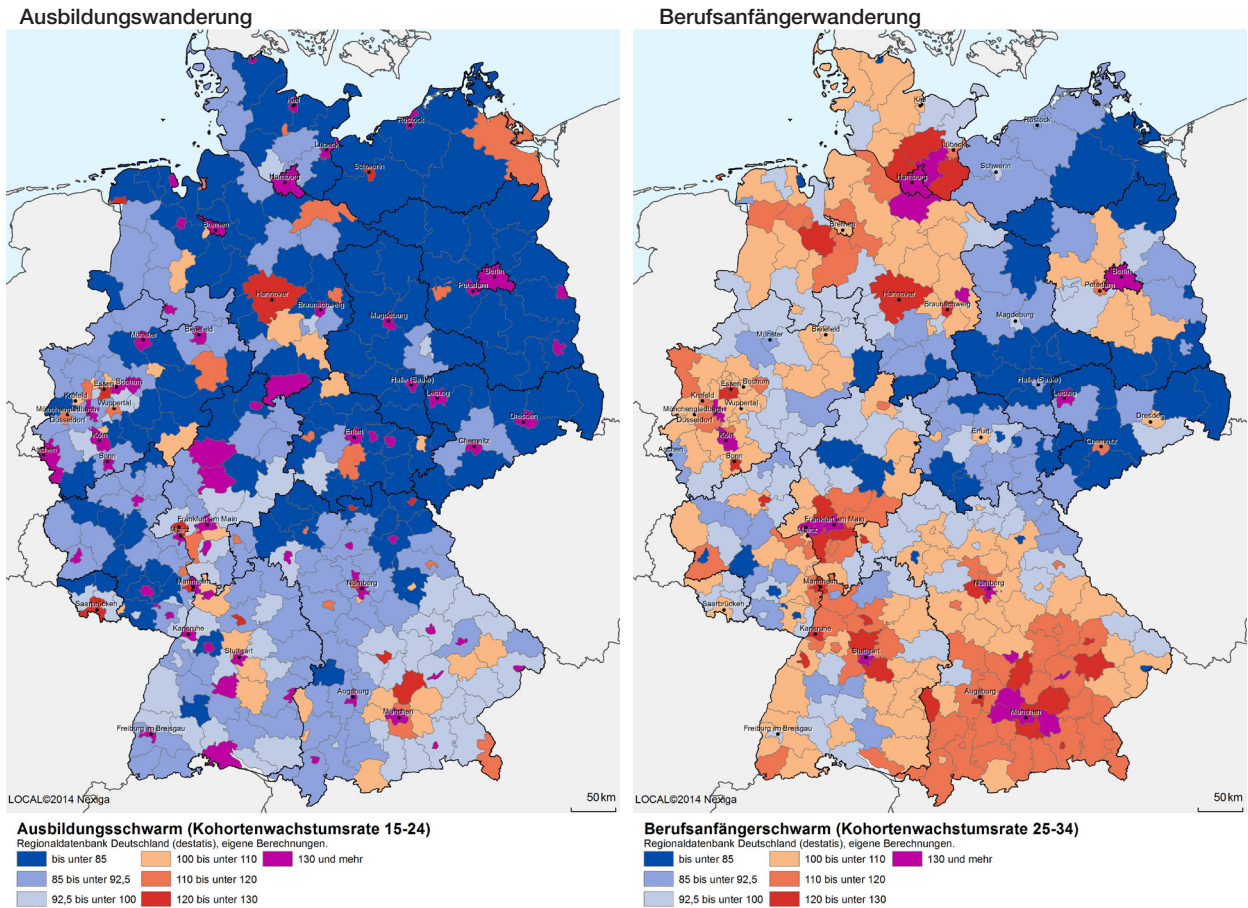
Wachstumsstädte in der »näheren« Umgebung (z.B. Nürnberg und Leipzig). Die Zuwanderung nach Coburg kann nicht als nachhaltig bezeichnet werden: irgendwann sind im Umland keine oder kaum noch potenzielle Zuwanderer, dann gewinnt die überregionale Abwanderung die Oberhand. Das Wachstum in Coburg ist in diesem Sinne »unecht«.

Hinter dem Schwarmverhalten stehen die Berufseinsteiger

Die demographische Spaltung des Landes wird getragen von den Jüngeren, die noch auf der Suche nach ihrem Lebensmittelpunkt sind. Die Bildungsausweitung – der Anteil der Studienanfänger eines Jahrganges ist von 36% im Jahre 2003 auf 53% im Jahr 2013 gestiegen – ist allerdings nicht der Hauptgrund für das Schwarmverhalten. Denn die Hochschulkapazitäten wurden in den letzten Jahren überwiegend außerhalb der Schwarmstädte aufgebaut.

Die »Hauptschwärmer« sind vielmehr die Berufsanfänger (Altersklasse 25 bis 34 Jahre; vgl. Abb. 3), die zum einen direkt aus den peripheren ländlichen Räumen abwandern oder nach dem Studienabschluss aus den vielen Hochschulstädten und -kreisen weiter ziehen in die Schwarm-

Abb. 3
Kohortenwachstumsrate im Zeitraum 2008–2013



Eine »Kohortenwachstumsrate 15–24« (bzw. »25–34«) von 200 bedeutet, dass aus ursprünglich 100 Einwohnern im Alter von 15 (bzw. 25) Jahren in einem Landkreis durch Zuwanderung nach zehn Jahren per saldo 200 junge Erwachsene im Alter von 24 Jahren (bzw. 34 Jahren) geworden sind.
Quelle: »Schwarmstudie« empirica/GdW.

städte. Dieser zweite Schwarm sorgt letztlich für eine ganz erhebliche Konzentration der jungen Menschen in nur vergleichsweise wenigen Regionen. Bildhaft gesprochen wandert der junge Mensch erst zum Studium nach Emden, Kaiserlautern oder Greifswald, um nach dem Studium dann weiter nach Leipzig, Köln oder Stuttgart zu ziehen. Zwar gewinnen durch die Berufsanfängerwanderung auch eine Reihe von ländlichen Kreisen wieder Einwohner hinzu, dies reicht aber häufig nicht aus, um die vorhergehenden Verluste auszugleichen. Nach Abschluss der Ausbildungs- und Berufsanfängerwanderung haben 40% der (altersklassengewichteten) Kreise Einwohner verloren. Gewonnen haben in erster Linie die »jungen Schwarmstädte« und das sehr kräftig. Spitzenreiter ist München – hier werden aus ursprünglich 100 Teenagern im Alter von 15 Jahren 336 junge Erwachsene im Alter von 34 Jahren. Es folgen Leipzig, Frankfurt, Mannheim, Heidelberg, Darmstadt, Regensburg, Dresden. Insgesamt 29 Städten gelingt es, so viele junge Menschen anzuziehen, dass sich jeder Geburtsjahrgang mindestens verdoppelt. Darunter sind mit Landshut oder Koblenz auch Mittelstädte, während selbst großen Städten

wie Dortmund oder Essen, aber auch Bremen oder Bielefeld dies nicht annähernd gelingt.

Die Ursache für das starke Schwarmverhalten der Jüngeren ist dabei – das ist eine zentrale Erkenntnis – nicht das Vorhandensein von Arbeitsplätzen. Abgesehen von wenigen Kreisen mit extrem hoher Abwanderung ist vielmehr die Zahl der Arbeitsplätze in den letzten Jahren mit einer letztlich vergleichbaren Rate gewachsen wie in den Schwarmstädten. Deutlich stärker gewachsen ist in den Schwarmstädten aber die Zahl der dort wohnenden, aber nicht dort arbeitenden Beschäftigten, die morgens zur Arbeit aus der Stadt hinaus (!) pendeln. Dieses Muster zeigt sich in ganz Deutschland und führt zu einer starken Zunahme der Pendlerzahlen. Es ist heute nicht mehr ungewöhnlich in Köln zu wohnen, aber in Hagen zu arbeiten. Oder fast täglich von Berlin nach Wolfsburg zur Arbeit oder nach Frankfurt (Oder) in die Vorlesung zu pendeln. Hauptsache man wohnt in einer lebendigen, vitalen, urbanen Stadt. Dies beschreibt den Kern des Schwarmverhaltens: ein starker Bedeutungszuwachs der Wohnortqualität für den auch weite Pendelentfernungen in Kauf genommen werden.

Fluchtursachen bekämpfen und Zuzugsanreize senken

Ein Gleichgewicht der regionalen Wohnungsnachfrage wird sich erst dann wieder einstellen, wenn die beschriebene Dynamik der demographischen Spaltung des Landes an Schlagkraft verliert. Hier muss die Politik des Bundes und der Länder ansetzen. Derzeit liegt der Fokus (wohnungs-) politischer Maßnahmen jedoch fast ausschließlich auf den Schwarmstädten und verstärkt damit eher die Dynamik des Schwarmverhaltens. Eine funktionierende (!) Mietpreisbremse nähme den ausblutenden Regionen ihr wichtigstes Argument: gute Wohnungen zu niedrigeren Preisen. Schwarmverstärkende Wirkung hat grundsätzlich auch jede wie auch immer ausformulierte Förderung des Neubaus, soweit sie auf Knappheitsregionen konzentriert wird.

(Nicht) bauen hilft auch nicht: Förderung von Knappheitsregionen ist ambivalent

Eine »künstliche« Absenkung der Mieten durch Mietpreisbremsen – auch indirekt über regionalisierte Wohnungsbauförderung (degressive AfA in Regionen mit Mietpreisbremse) – verstärkt als ungewollte Nebenwirkung die Konzentration der Bevölkerung auf die attraktiven Wachstumsstädte und fördert damit die Dynamik zunehmender Leerstände in den Schrumpfsregionen. Ihr politischer Preis sind die Kosten künftiger Abrissprogramme und der Wertverlust unzähliger Immobilien und funktionsfähiger Infrastruktur auf dem Land sowie eine verhinderte Wohneigentumsbildung in den attraktiven Städten. Denn dort sind die ungeforderten neuen Selbstnutzer nicht mehr konkurrenzfähig mit den steigenden Preisen – auch als Folge der Förderung von Mietwohnungsinvestoren. Nicht bauen hilft aber auch nicht, denn dann werden preiswerte Bestände modernisiert und dem unteren Preissegment entzogen – Geringverdiener und junge Familien würden an den Stadtrand oder ins Umland verdrängt.

Bodenwertsteuer statt neuer Subventionen für Nachverdichtung

Dagegen könnte eine beherzte Grundsteuerreform in Richtung Bodenwertsteuer helfen, die Wohnungsknappheit in den Wachstumsstädten zu entschärfen; zudem sollte der Rabatt auf Leerstände abgeschafft werden. Wenn allein der Wert des Bodens und nicht – wie im aktuellen Reformvorschlag der Länder immer noch vorgesehen – auch die Kosten der Bebauung die Steuerhöhe bemisst, würde dies in Wachstumsregionen die Hortung verfügbarer, aber unbebauter Grundstücke verteuern sowie enorme Anreize zur Nachverdichtung und zügigen Bebauung vorhandener Brachflächen schaffen. In Schrumpfsregionen würde infolge der dann höheren Haltekosten der Kauf leer stehender Gebäude verbilligt und damit deren Verkauf beschleunigt.

So könnten die klammen Leerstandskommunen ihr Stadtbild kostengünstiger aufpolieren und kämen investitionswillige Nachfrager preiswerter zum Zuge. Auch eine »Bleibeprämie« für Erwerb und Sanierung leer stehender Wohnungen in den Ortskernen der Schrumpfsstädte könnte ein Weiteres dazu beitragen, dort den Neubau auf der grünen Wiese einzudämmen und die erhaltenswerten Ortszentren wiederzubeleben.

Förderung von Schrumpfsregionen wird vergessen

Bund und Länder müssen das Wohnen (auch) dort attraktiver machen, wo die Leute wegziehen. Flächendeckend geht das aber nur mit weichen Faktoren wie einer Bleibeprämie etwa in Form eines Verzichtes auf die Erhebung des Soli bei Steuerzahlern in ländlichen Räumen, der Renaissance eines ÖPNV 2.0, Ausbau schneller Internetzugänge und anderen mobilen Services (z.B. für Güter des täglichen Bedarfs). Bei harten Faktoren wie Immobilieninvestitionen ist dagegen eine Konzentration auf »lokale Perlen« erforderlich. Diese »Perlen« gilt es zu finden und zu fördern. Das ist wahrlich kein einfacher Weg, denn Attraktivität ist weder einfach zu greifen noch kann sie von oben verordnet werden. Attraktivität erfordert Beteiligung und Engagement der Bürger genauso wie Flexibilität und Kreativität der Verwaltung. Attraktivität ist keine Einbahnstraße, sondern erfordert »Leidenschaft« von allen Seiten. Dabei geht es nicht nur um die Schaffung von Arbeitsplätzen oder die Stadtplanung. Es liegt auch immer an der Lebendigkeit eines Dorfes oder einer Gemeinde, ob sie Überlebenschancen hat oder nicht. Dazu können z.B. belebte Innenstädte, ein aktives Vereinsleben oder identitätsstiftende Stadtfeste gehören. Attraktivität kommt nicht von alleine, sie benötigt immer lokale Macher vor Ort.

Es gibt also keine eierlegende Wollmilchsau, mit der die Dynamik des Ungleichgewichtes der regionalen Wohnungsnachfrage von heute auf morgen ausgebremst werden könnte. Aber mit den falschen Maßnahmen wird das Schwarmverhalten auch übermorgen noch herrschen und sich das Ungleichgewicht weiter vergrößern – da können wir noch so große Sandlöcher graben.



Andreas Dombret*

Blase oder nicht – wo steht der deutsche Wohnimmobilienmarkt?

Bis 2007 boomte der amerikanische Wohnimmobilienmarkt, wobei ein Großteil der Käufe kreditfinanziert wurde. Im Jahr 2006 zog allerdings das US-amerikanische Zinsniveau an, wodurch zeitverzögert viele Kreditnehmer ihre Kredite nicht mehr bedienen konnten. In Folge entfaltete sich die Subprime-Krise, die schließlich in der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise mündete. Viele Menschen verloren ihre kreditfinanzierten Häuser oder mussten den Wertverfall ihrer Immobilien hinnehmen. Der US-Immobilienmarkt war eingebrochen, die Blase jäh zerplatzt.

Droht uns in Deutschland in absehbarer Zeit ein ähnliches Szenario? Ein solches pessimistisches Bild wird zuletzt immer häufiger gezeichnet, um vom Wohnungsmarkt ausgehende Gefahren darzustellen.

Dieser Beitrag will Antworten auf mehrere Fragen geben: Bildet sich gerade eine Immobilienblase am deutschen Wohnungsmarkt? Müssen Bankenaufsicht und Politik eingreifen, um den Aufbau und das spätere Platzen einer Blase zu verhindern?

Zunächst wird der deutsche Immobilienmarkt historisch und im internationalen Vergleich eingeordnet; anschließend wird analysiert, ob objektive Kriterien für eine Blase vorliegen – beginnend mit der Untersuchung der Wohnraumpreise, gefolgt von der Immobilienkreditanalyse und vervollständigt von einer Bewertung der aktuellen Kreditvergabestandards. Hier von ausgehend wird diskutiert, ob und wie zu handeln ist.

Der deutsche Wohnungsmarkt: Historisch und im internationalen Vergleich

Der deutsche Wohnimmobilienmarkt ist im internationalen Vergleich als eher konservativ und bodenständig einzuordnen. Insbesondere ist Deutschland von einer vergleichswei-

* Dr. Andreas Dombret ist Mitglied des Vorstands der Deutschen Bundesbank.

se niedrigen Wohneigentumsquote und einem gut ausgebauten Mietmarkt gekennzeichnet. So wies im Jahr 2014 in Europa nur die Schweiz eine geringere Wohneigentumsquote auf. Auch im Vergleich mit anderen entwickelten Volkswirtschaften liegt Deutschland am unteren Ende des Spektrums (vgl. Kohl 2016).

Nicht zuletzt die Beleihungsquote, der Anteil der Kredite mit variablem Zinssatz und das Ausmaß an Verbriefungsaktivitäten sind hierzulande im internationalen Vergleich eher schwach ausgeprägt (vgl. Dreger und Kholodilin 2013, S. 4).

Sowohl die realen Immobilienpreise als auch die Vergabe von Immobilienkrediten lagen in Deutschland seit den 1990ern weit hinter den Staaten mit Immobilienpreisblasen zurück (vgl. Dreger und Kholodilin 2013, S. 7 f.). Eine besondere Entwicklung ergab sich nach der Wiedervereinigung Deutschlands: Ein massiver Investitionsanstieg – nicht zuletzt als Resultat fiskalpolitischer Anreize – mündete in einen Angebotsüberhang. Die nachfolgende Korrekturphase dämpfte, zusammen mit der recht ungünstigen makroökonomischen Gesamtlage, die Bauinvestitionen über mehr als ein Jahrzehnt (vgl. Deutsche Bundesbank 2010). In diesem Zeitraum stagnierten die Wohnimmobilienpreise in nominaler Betrachtung. In realer Rechnung sind die Preise zwischen 1994 und 2008 sogar um insgesamt 22% gesunken (vgl. Dreger und Kholodilin 2013, S. 9).

Doch etwa seit 2010 sehen wir Aufholeffekte in Deutschland, im Wesentlichen getragen von der günstigen volkswirtschaftlichen Entwicklung hierzulande.

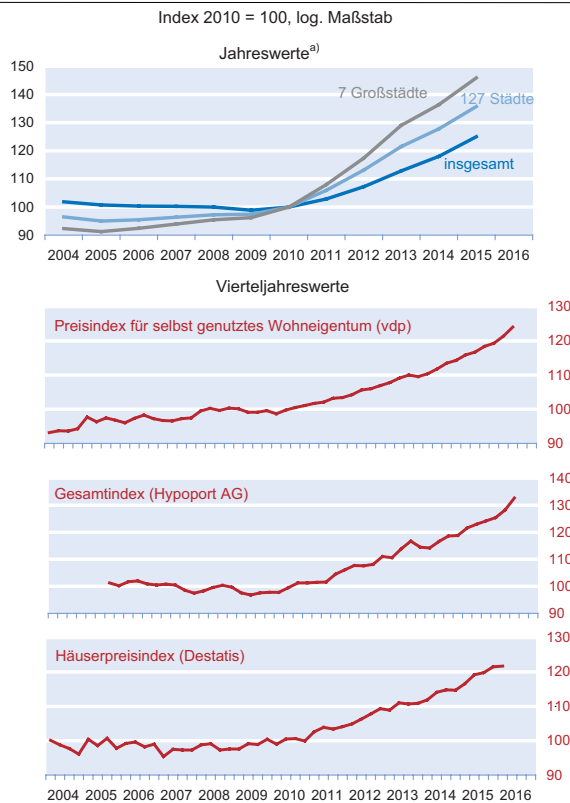
Im Gegensatz zur Entwicklung vieler anderer Staaten war der deutsche Wohnungsmarkt bis vor wenigen Jahren also weniger von Blasenentwicklungen als vielmehr von Stagnation geprägt. Wie im Folgenden dargestellt, hat sich dies seitdem geändert. Jüngst wird daher darüber diskutiert, ob dieser Prozess mittlerweile zu einer Blasenbildung geführt hat oder künftig führen wird. Wie ist die Entwicklung nun zu beurteilen?

Wann läge eine die Finanzstabilität gefährdende Immobilienblase vor?

Zunächst soll der Begriff der Immobilienpreisblase abgegrenzt werden. Um von einer Blase zu sprechen, muss ein sich selbst tragender Preisanstieg vorliegen, der zu Preisen führt, die gemessen an der fundamentalen volkswirtschaftlichen Lage nicht mehr gerechtfertigt sind.

Dies muss allerdings noch nicht bedeuten, dass vom Wohnimmobilienmarkt eine finanzstabilitätsgefährdende Entwicklung ausgeht. Hierfür müssten zwei weitere Bedingungen erfüllt sein: Zum einen müsste ein übermäßiges Wachstum von Immobilienkrediten, zum anderen eine Lockerung der Standards, nach denen Banken Immobilienkredite vergeben, festzustellen sein.

Abb. 1
Preise für Wohnimmobilien in Deutschland



Quelle: Deutsche Bundesbank; Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp); Hypoport AG; Statistisches Bundesamt (Destatis).

Inwiefern sind diese Bedingungen in Deutschland derzeit erfüllt?

Die Wohnraumnachfrage übersteigt in Deutschland weiter deutlich das Angebot

Wie Abbildung 1 verdeutlicht, sind die Preise für Wohnimmobilien seit 2010 kontinuierlich gestiegen – kumuliert, je nach Indikator, um 20–30%. Dies ist zwar eine erhebliche Preissteigerung, muss aber nicht zuletzt vor dem Hintergrund der vorhergehenden Stagnation am Wohnungsmarkt gesehen werden.

Die Teuerungsraten sind allerdings erheblich höher, wenn man bestimmte regionale Teilmärkte betrachtet. So betrug der kumulierte Preisanstieg seit 2010 in deutschen Städten¹ schon mehr als 35%, und in den sieben Großstädten² sogar mehr als 45%. Der Ausschuss für Finanzstabilität (AFS), der sich aus der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (BaFin), der Deutschen Bundesbank und dem Bundesfinanz-

¹ Umfasst 127 mittlere und große Städte.

² Umfasst Berlin, Hamburg, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Köln, München und Stuttgart.

ministerium zusammensetzt, sprach in seinem dritten, jüngsten Bericht an den deutschen Bundestag für städtische Gebiete von Übertreibungen zwischen 10% und 20%, wobei die stärksten Überbewertungen in den sieben Großstädten festgestellt wurden (vgl. AFS 2016, S. 31).³

2015 stachen zwei Trends hervor: Die Preise zogen erneut kräftig an, wobei der Preisauftrieb nun breiter war als zuvor. In den sieben Großstädten ist die jährliche Steigerungsrate von 7% auf 5¾% gefallen und lag damit unterhalb der durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate zwischen 2010 und 2015. Aufgeholt hat die Preisentwicklung in den anderen städtischen Gebieten. Über 127 Städte hinweg lag die Teuerungsrate bei 6¼% per annum, was annähernd den durchschnittlichen Raten seit 2010 entspricht. Aufgeholt haben insbesondere die Städte mit bislang weniger starkem Preisauftrieb.

Dieser Preissteigerungstrend hat nach dem Jahreswechsel 2015/2016 weiter an Dynamik gewonnen. Gemäß Angaben des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (vdp) sind die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum in Deutschland im 1. Halbjahr 2016 um weitere 5½% gegenüber dem Vorjahr gestiegen, nach 4½% im Jahr 2015. Die Teuerungsrate bei Mehrfamilienhäusern betrug sogar 7¼% im 1. Halbjahr 2016, nach +7¼% im Vorjahr, und lag damit über ihrem Mittel seit 2010.

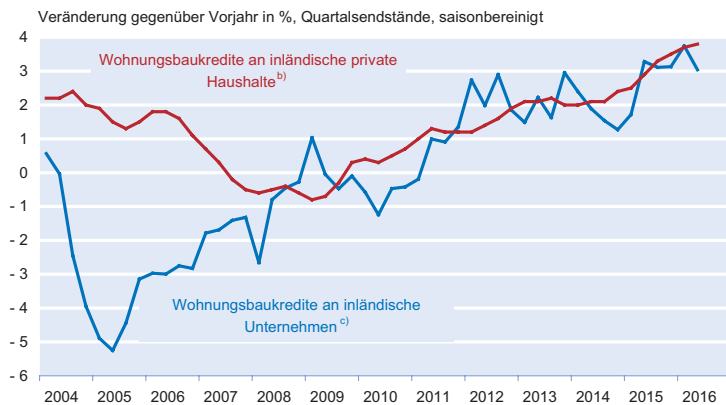
Dieser Trend ist deutlich nachfragegetrieben. Denn er trotz dem dämpfenden Effekt einer Ausweitung des Wohnungsangebots, der auch im letzten Jahr zu verzeichnen war (vgl. Deutsche Bundesbank 2016, S. 53 ff.). Die Ursachen für die anhaltend kräftige Nachfrage in Deutschland sind die weiterhin guten Aussichten für Beschäftigung und Einkommen, hohe Zuwanderung und die weiterhin äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen (letzteres insbesondere im Zusammenhang mit dem aktuell niedrigen Zinsniveau).

Seit 2010 ist hierzulande also eine dynamische Preissteigerungsentwicklung festzustellen, die bislang am stärksten in den Ballungsgebieten und in mittelgroßen Städten ausgeprägt ist. Die jährlichen Steigerungsraten haben seit 2012 noch weiter zugelegt. Damit besteht eine ungebrochene Teuerungsentwicklung. Insbesondere die Entwicklungen in den Großstädten sind bemerkenswert.

Interne Analysen der Bundesbank stützen den Befund, dass es Übertreibungen in einigen Teilmärkten gibt, die durchaus den Aufbau einer Preisblase am deutschen Wohnimmobilienmarkt darstellen können. Während also die Immobilienpreise noch keine Preisblase aufweisen, deuten die Analysen darauf hin, dass das Risiko einer Preisblasenbildung im historischen Vergleich gegenwärtig hoch ist.

³ Zur Methodik vgl. Deutsche Bundesbank (2013).

Abb. 2
Entwicklung von Wohnungsbaukrediten inländischer Banken^{a)}



^{a)} Angaben für Monetäre Finanzinstitute um statistisch bedingte Veränderungen bereinigt.
^{b)} Einschl. Selbständigen und Einzelkaufleuten. ^{c)} Ohne Selbständige und Einzelkaufleute.
 Quelle: Deutsche Bundesbank.

Als Indiz für eine die Finanzstabilität gefährdende Entwicklung kann dies allerdings nur dann angesehen werden, wenn weitere Bedingungen erfüllt sind. So müssten auch ein dynamisch steigendes Volumen an Wohnungsbaukrediten und relativ laxe Vergabestandards vorliegen.

Das Volumen der Wohnungsbaukredite steigt seit 2010

Auch beim Vergabevolumen von Immobilienkrediten ist ein kontinuierlicher Anstieg seit 2009 festzuhalten (vgl. Abb. 2), dem allerdings, ähnlich wie bei den Wohnungspreisen, ein stetiger Rückgang vorherging. Seit 2015 hat die Wachstumsdynamik deutlich an Fahrt gewonnen. Ende des zweiten Quartals 2016 betrug die Jahreswachstumsrate 3,8% nach 2,4% Ende 2014. Insbesondere das sehr niedrige Zinsniveau hat zu einer gestiegenen Nachfrage nach Immobilienkrediten geführt.

Mit 3,8% liegt die Steigerungsrate gegenüber dem Vorjahr am aktuellen Rand (Juni 2016) aber immer noch merklich unterhalb des langfristigen Durchschnitts der Jahre 1982–2015, der knapp 5% betrug (vgl. Deutsche Bundesbank 2016c). Auch das Indikatorensystem der Bundesbank zum deutschen Wohnungsmarkt zeigt,⁴ dass die Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Jahr 2015 in der Summe weiterhin rückläufig war. Ende 2015 betrug sie 53%, was

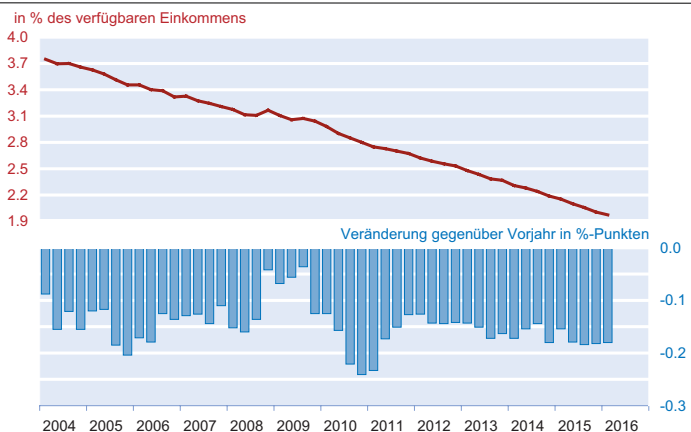
⁴ Das Indikatorensystem ist verfügbar unter: http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Unternehmen_und_private_Haushalte/Indikatorensystem_Wohnimmobilienmarkt/indikatorensystem_wohnimmobilienmarkt.html.

den geringsten Wert seit Anfang der 2000er Jahre darstellt und auch im internationalen Vergleich niedrig war (Euroraum 59%; vgl. AFS 2016, S. 32). Ähnliches gilt für das Verhältnis der durchschnittlichen Haushaltsverschuldung im Verhältnis zum Einkommen, das in Deutschland Ende 2015 bei 91% lag, während es im Euroraum bei gut 93% angesiedelt war. Und auch die Indikatoren zur Zinslast der kreditnehmenden Haushalte ist derzeit günstig: Der Anteil von Zinszahlungen am verfügbaren Einkommen sinkt seit 2010 kontinuierlich (vgl. Abb. 3).

Allerdings bietet diese durchschnittliche Betrachtungsweise keinen wirklichen Aufschluss darüber, wie sich die Verschuldung der privaten Haushalte, die tatsächlich Kredite aufgenommen haben, entwickelt hat. Basierend auf granularen Daten, hat eine vdpResearch-Studie dies näher untersucht (vgl. vdpResearch 2015), wobei die Repräsentativität durch eine gewisse Übergewichtung von Metropolen eingeschränkt ist. Gemäß der Studie ist die Verschuldung der Haushalte mit ausstehenden Immobilienkrediten sowohl absolut als auch relativ zum Einkommen gestiegen, der Schuldendienst im Verhältnis zum Einkommen sei dabei im Durchschnitt unverändert geblieben.

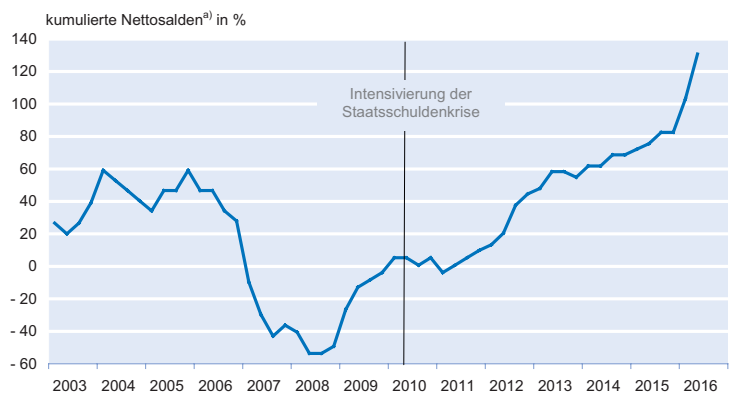
Mit Blick auf die Entwicklung des Kreditvolumens kann also festgestellt werden, dass derzeit eher nicht von einer die Finanzstabilität gefährdenden Entwicklung gesprochen werden kann. Jedoch zwingen insbesondere das jüngste Anziehen der Steigerungsdynamik sowie das Niedrigzinsumfeld, das eine weitere Nachfragezunahme begünstigt, zur genauen Beobachtung, ob wir uns nicht in einem frühen Stadium der bedenklichen Blasenbildung befinden. Insofern

Abb. 3
Zinszahlungen für Wohnungsbaukredite der privaten Haushalte in Deutschland^{a)}



^{a)} Angaben basieren auf den zeitpunktbezogenen Beständen der Zinsstatistik der Monetären Finanzinstitute für besicherte und unbesicherte Kredite, einschl. Überziehungskredite.
 Quelle: Deutsche Bundesbank.

Abb. 4
Kumulierte Veränderungen der Kreditstandards für private Wohnungsbaukredite



^{a)} Salden aus der Summe der Angaben »deutlich verschärft« und »leicht verschärft« und der Summe der Angaben »etwas gelockert« und »deutlich gelockert« in % der gegebenen Antworten aufsummiert vom 1. Vj. 2003 bis zum jeweiligen Zeitpunkt.

Quelle: Deutsche Bundesbank.

ziehen erste Wolken am Horizont auf, die zur besonderen Vorsicht Anlass geben.⁵

Werden Kreditvergabestandards gelockert?

Darüber hinaus könnte eine Gefährdung der Finanzstabilität dann eintreten, wenn der Immobilienpreisanstieg und das Wachstum des Kreditvolumens mit der Lockerung der Vergabestandards durch die Kreditinstitute einhergehen würden. Dann stünde zu befürchten, dass eine nicht nachhaltige Ausweitung des Kreditvolumens aufgebaut würde.

Allerdings ist hier eher ein gegenläufiger Trend zu verzeichnen. Wie Abbildung 4 verdeutlicht, sind die Vergabestandards deutscher Banken für Wohnungsbaukredite an private Haushalte seit 2011 nahezu durchgängig verschärft worden.⁶ Im langfristigen Vergleich zeigt Abbildung 4, dass die Kreditvergabestandards mittlerweile das zwischenzeitliche Höchstmaß des Jahres 2005 überschritten haben und weiter im Ansteigen begriffen sind.

Die Richtlinien für private Baufinanzierungen wurden im ersten Halbjahr 2016 laut Auskunft der deutschen Banken und Sparkassen deutlich verschärft. Gemäß der am Bank Lending Survey der Bundesbank teilnehmenden Institute, ist dies vor allem mit dem Inkrafttreten des Gesetzes zur Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie zu erklären (vgl. Deutsche Bundesbank 2016b, S. 23). Durch dieses Gesetz

⁵ Vgl. Interview »Gefahren der Niedrigzinsen: Bundesbank warnt vor Immobilienblase« von Dr. Andreas R. Dombret mit Spiegel Online, 30. März 2016, verfügbar unter: <http://www.spiegel.de/wirtschaft/immobilien-bundesbank-warnt-vor-preisblase-a-1084518.html>.

⁶ Allerdings ging dieser Entwicklung eine Lockerung der Richtlinien zwischen 2006 und 2009 voraus. Außerdem ist seit 2008 immer wieder ein gewisser lockernder Einfluss aufgrund des zunehmenden Wettbewerbsdrucks insbesondere durch andere Institute feststellbar (vgl. Deutsche Bundesbank 2016b, S. 23).

werden die Anforderungen an die Kreditwürdigkeitsprüfung modifiziert.

Allerdings ist diese Einschätzung insofern mit gewisser Vorsicht zu genießen, als der hierfür verwendete Indikator, also die Antworten im Rahmen des Bank Lending Survey, das Resultat einer Befragung von Banken darstellt, in der diese selber beurteilen, inwiefern ihre Standards sich verändern. Darüber hinaus liegen nach wie vor keine repräsentativen Daten zu den Vergabestandards für Immobilienkredite vor, so dass hierzu keine genaue Einschätzung getroffen werden kann. Und deshalb wird die Bankenaufsicht genauer hinschauen auf die Risiken, die von Immobilienkrediten ausgehen. So könnten beispielsweise im Rahmen der Neudurchführung der Niedrigzinsumfrage

im Jahr 2017 auch gezielt Daten zu Immobilienkrediten erhoben werden. Zudem sollten sich Banken und Sparkassen auf entsprechende Nachfragen im Rahmen von Aufwandsgesprächen einstellen.

Die vorliegenden Daten deuten allerdings darauf hin, dass bisher auch die dritte Bedingung einer finanzstabilitätsgefährdenden Entwicklung eher nicht erfüllt ist.

Makroresstests bestätigen qualitative Ergebnisse

Die qualitative Einschätzung auf Grundlage der drei Bedingungen wird auch durch ökonometrische Tests bestätigt.

So fand die Bundesbank bereits im Rahmen eines im Juni 2015 bei allen deutschen Banken durchgeführten umfassenden Makroresstests heraus, dass selbst im Falle eines schweren Stress-Szenarios keine der Banken ihre Mindestkapitalvorgaben unterschreiten würde. Hieraus sowie aus der laufenden Analyse der Immobilienpreise und der Kreditvergabe schloss der AFS, »[...] dass an den deutschen Wohnimmobilienmärkten bislang keine die Finanzstabilität gefährdenden Entwicklungen vorliegen« (AFS 2016, S. 34). Einen Einsatz makroprudenzieller Instrumente hielt er daher im aktuellen Marktumfeld für nicht erforderlich.

Besteht Handlungsbedarf?

Doch unabhängig von diesen eher entlastenden Befunden stellt sich selbst bei einem leichten Trend übermäßiger Preisentwicklung die Frage nach eventuellem Handlungsbedarf. Die jüngsten Erfahrungen im Zuge der Finanzkrise – bei der

die Immobilienblasen in einigen Staaten eine zentrale Rolle gespielt haben – sind noch in frischer Erinnerung.

Vor allen Dingen darf nicht vergessen werden, dass der Aufbau von Blasen und Krisen leider stets von zu wenigen frühzeitig erkannt wurde – man erinnere sich nur an den Optimismus noch kurz vor der letzten Finanzkrise. Der Grund hierfür liegt darin, dass es sehr schwierig ist, eine Krise vorherzusagen (oder auszuschließen) – geschweige denn, eine Blase frühzeitig zu erkennen. Dies ist in Deutschland umso mehr der Fall, als wir hierzulande nach wie vor eine unzureichende Datenlage haben (siehe unten). Bis heute hat sich hieran wenig geändert.

Deshalb ist es wichtig, dass wir frühzeitig für den Ernstfall gewappnet sind. Wie Ben Bernanke, mit Bezug auf das Versäumnis, die US-Immobilienblase vor 2007 zu erkennen, passend gesagt hat: »I [Bernanke] had come to believe that, during the housing boom, the FOMC [Federal Open Market Committee] had spent too much time debating whether rising house prices reflected a bubble and too little time thinking about the consequences, if a bubble did exist, of it bursting spectacularly« (Bernanke 2015, S. 474).

Die Vorbereitung auf eine Situation, in der eine die Stabilität gefährdende Blase vorliegt, ist insbesondere deshalb so wichtig, weil die derzeitige Ausweitung von Kauf und Finanzierung in einem günstigen volkswirtschaftlichen Umfeld und im Kontext sehr niedriger Zinsen entsteht. Sobald sich diese Trends umkehren, birgt dies Gefahren, auf die alle Beteiligten – Käufer, Kreditnehmer, Institute, Banken- und Finanzaufsicht sowie Politik – vorbereitet sein müssen.

Aus Sicht der Banken- und Finanzaufsicht ist vor allem das Niedrigzinsumfeld von großer Bedeutung, weil dieses einem übermäßigen Kreditwachstum zuträglich sein kann: je länger das Niedrigzinsumfeld anhält – voraussichtlich wird dies noch einige Zeit der Fall bleiben – desto mehr wird die Risikobereitschaft (search for yield) von Instituten zunehmen, um sinkende Margen bei risikoarmen Geschäften auszugleichen. Im Resultat nimmt die Gefahr einer Blasenbildung zu, je länger das Niedrigzinsumfeld anhält.⁷ Außerdem bergen auch künftige Zinserhöhungen erhebliche Risiken für Kreditnehmer und Institute.⁸

Wir müssen also auf den Ernstfall vorbereitet sein, aber nicht in Aktionismus verfallen. Fest steht: Derzeit gibt es keine gesamtwirtschaftliche Immobilienpreisblase in Deutschland. Wohl aber gibt es Grund zu erhöhter Wachsamkeit, um si-

cher zu sein, nicht das Anfangsstadium einer solchen Blase zu übersehen. Was ist also zu tun?

Käufer und Kreditnehmer sollten keine übereilten Investitionsentscheidungen treffen. Für eine überlegte Entscheidung sind umfassende Informationen über Objektpreise und Finanzierungskonditionen genauso notwendig wie die realistische Kalkulation der eigenen, langfristigen Zahlungsfähigkeit.

Finanzinstitute sind gut beraten, weiterhin hohe Kreditvergabestandards anzuwenden und spekulative Preisentwicklungen nicht mitzutragen. Die Banken- und Finanzaufsicht wird hier höchste Sorgfalt walten lassen.

Um auf den Ernstfall vorbereitet zu sein, sind schließlich Politik und Aufsicht dazu angehalten, die rechtlichen Grundlagen für makroökonomische Instrumente zu schaffen, damit eine Blasenbildung aktiv bekämpft werden kann. Hierzu hat der AFS der Bundesregierung im Juni 2015 empfohlen, Rechtsgrundlagen für bestimmte neue Instrumente zur Regulierung der Darlehensvergabe zum Bau oder Erwerb von Wohnimmobilien zu schaffen, die direkt an der Darlehensbeziehung zwischen Darlehensgeber und Schuldner ansetzen (vgl. AFS 2016, S. 34 f.). Außerdem gilt es, die Informationslage zur frühzeitigen Erkennung von Preisblasen zu verbessern. So sind granulare Daten über Wohnimmobilienfinanzierungen, wie beispielsweise der Fremdkapitalanteil oder der Schuldendienst, erforderlich. Im Gegensatz zu anderen europäischen Ländern sind solche Daten in Deutschland derzeit leider nicht zeitnah und nicht in ausreichender Qualität verfügbar.

Unabhängig davon und aus weiter gefasster volkswirtschaftlicher Perspektive gilt festzuhalten: In städtischen Gebieten ist Wohnraumknappheit ein Problem. Die hohe Zahl an Flüchtlingen und andere Trends verstärken dies noch. Zusätzlich führt der demographische Wandel in den kommenden Jahren, im Wesentlichen aufgrund der relativen Zunahme von Ein- und Zweipersonenhaushalten, zu einer verstärkten Nachfrage nach Wohnraum. Der Wohnungsmangel wird glücklicherweise von der Politik ernst genommen, und Maßnahmen wurden beschlossen.

Fazit

Ist der deutsche Wohnungsmarkt aus dem Gleichgewicht? Besteht gar eine die Finanzstabilität gefährdende Immobilienpreisblase? Der deutsche Wohnimmobilienmarkt ist im internationalen Vergleich als eher konservativ einzuordnen und war bis 2009 von einem vergleichsweise niedrigen Bewertungsniveau geprägt.

Und auch derzeit deutet keines der gängigen Berechnungsverfahren auf eine die Stabilität gefährdende Blase hin.

⁷ Auch die Analyse von Immobilienmärkten seit 1980 zeigt, dass das Entstehen von stabilitätsgefährdenden Blasen durch ein niedriges Zinsniveau befördert wird (vgl. z.B. Agnello und Schuknecht 2011).

⁸ So könnten sich, sobald sich das Zinsniveau wieder normalisiert, zu optimistisch angelegte Renditekalkulationen schnell relativieren (vgl. Dombret 2014).

Allerdings wurde der Aufbau von Blasen und Krisen in der Vergangenheit leider stets viel zu spät erkannt (meistens erst als sie bereits geplatzt waren). Insofern geben die Entwicklungen der letzten Jahre Grund zur erhöhten Achtsamkeit: Seit 2010 sehen wir einen kontinuierlichen Preisanstieg, und zuletzt greifen die hohen Preissteigerungsraten von den Großstädten auch auf die anderen städtischen Gebiete über. Auch das Volumen an Immobilienkrediten hat seit 2010 kräftig angezogen.

Und schließlich muss man bei der Beurteilung künftiger Gefahren berücksichtigen, dass das Niedrigzinsumfeld dem Aufbau einer Blase überaus zuträglich sein kann.

Insbesondere weil die Datenlage keine sichere Schlussfolgerung erlaubt und wir bislang kaum nennenswerte Erfahrung mit den Auswirkungen eines lang anhaltenden Niedrigzinsumfeldes haben, sollten Vorbereitungen getroffen werden, um für den Ernstfall – der noch nicht vorliegt – gewappnet zu sein. Die Datenlage bei den Immobilienkrediten zu verbessern, ist genauso unerlässlich, wie die rechtlichen Grundlagen für makroökonomische Instrumente zu schaffen.

Literatur

Agnello, L. und L. Schuknecht (2011), »Booms and busts in housing markets: Determinants and implications«, *Journal of Housing Economics* 20, 171–190.

AFS (Ausschuss für Finanzstabilität) (2016), *Dritter Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland*, Juni, Bundesministerium der Finanzen, Berlin.

Bernanke, B. (2015), *The Courage to Act*, Norton, New York.

Deutsche Bundesbank (2010), »Ausgedehnter Investitionszyklus bei stabilen Preisen: Angebot und Nachfrage am deutschen Wohnungsmarkt in längerfristiger Perspektive«, *Monatsbericht* Juni, 49–71.

Deutsche Bundesbank (2013), »Die Preissteigerungen bei Wohnimmobilien seit dem Jahr 2010: Einflussfaktoren und regionale Abhängigkeiten«, *Monatsbericht* Oktober, 13–30.

Deutsche Bundesbank (2016), »Konjunktur in Deutschland«, *Monatsbericht* Februar, 46–60.

Deutsche Bundesbank (2016b), »Entwicklungen im Bank Lending Survey seit Beginn der Finanzkrise«, *Monatsbericht* Juli, 15–41.

Deutsche Bundesbank (2016c), »Geldpolitik und Bankgeschäft«, *Monatsbericht* August, 37–41.

Dombret, A.R. (2014), »Der deutsche Wohnungsmarkt im Niedrigzinsumfeld«, *Immobilien & Finanzierung* Januar.

Dreger, Ch., K.A. Kholodilin (2013), »Zwischen Immobilienboom und Preisblasen: Was kann Deutschland von anderen Ländern lernen?«, *DIW Wochenbericht* (17), 3–10.

Kohl, S. (2016), »Mieterland oder Hauseigentümergebiet? Wohnungsmärkte in Deutschland und den USA«, in: MPlfG Jahrbuch 2015–2016, Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, Köln, 61–66.

vdpResearch (2015), »Strukturen der Wohneigentumsfinanzierung 2015«, November.

Nach dem Referendum über den Brexit in Großbritannien kamen italienische Banken ins Gerede, insbesondere Europas älteste Bank, die Banca Monte dei Paschi di Siena (gegr. 1479). Als Ursache gelten vor allem »faule« Kredite, deren Eigenschaft man jedoch leider nicht an den Zahlen einer Bilanz oder GuV-Rechnung erkennen kann.

Stellt man die Gewinne der 50 größten europäischen Geschäftsbanken deren Eigenkapital gegenüber – jeweils bezogen auf die dazugehörigen individuellen Bilanzvolumina –, ergibt sich die Übersicht in Abbildung 1.

Es zeigt sich zunächst, dass insbesondere einige deutsche und britische Banken für das Jahr 2015 Verluste aufweisen. Allerdings zeigt keine Bank eine Überschuldung, d.h., die jährlichen Verluste übersteigen nicht den Bestand an Eigenkapital.

Eine Clusteranalyse untersucht die vorhandenen Daten auf Ähnlichkeiten ihrer Verursacher, also Ähnlichkeiten der Banken. Je stärker man auf ähnliche Eigenschaften der Bankdaten abstellt, desto geringer ist die Gruppe, je weniger streng

man Ähnlichkeiten fordert, desto größer wird die Bankengruppe, bis schließlich alle Banken eine einzige Gruppe darstellen (vgl. Abb. 2).

Die Clusteranalyse stellt jedoch auf alle Bilanzdaten ab, so dass nicht mehr ersichtlich wird, was die Banken eint bzw. unterscheidet. Es wird deshalb im Folgenden insbesondere das aktivische Wertpapiervolumen sowie die Kreditvergabe an Nichtbanken betrachtet.

Erwartungsgemäß gilt: Je intensiver eine Bank ihre Geschäfte auf das Wertpapiergeschäft ausrichtet, desto geringer bleibt das Kreditgeschäft mit Nichtbanken und vice versa (vgl. Abb. 3). Nicht geklärt bleibt dabei, welche der beiden Geschäftsarten riskanter ist.

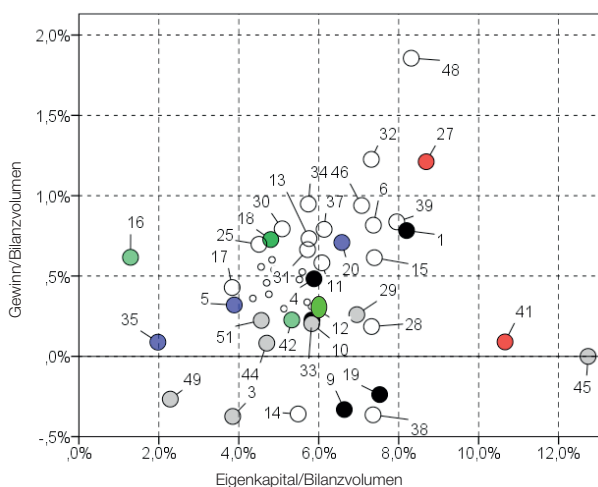
Die aktuelle Nullzinspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) erleichtert den Banken zwar für den Augenblick die Beschaffung an Liquidität, lässt aber die künftige Entwicklung der Wertpapierwerte wie auch die Bonität der Kreditnehmer offen. Eine »Wiedereinführung« der Zinsen wird aber in jedem Fall zu einer Beeinträchtigung des Kreditbestands führen.

Mit der Einführung des Basler Akkords (Basel Accord) im Jahr 1988 wurden die Eigenkapitalanforderungen für Banken reguliert: Für (risikogewichtete) Aktiva wurde eine Eigenkapitalquote von 8% vorgeschrieben (Basel I). Seit 2007 sollte das Risikogewicht der Kreditnehmer einer Bank flexibel angepasst werden (Basel II), und ab 2010 gilt darüber hinaus eine erhöhte Kernkapitalquote (Basel III). In jedem Fall aber bleibt es bei der ursprünglichen Eigenkapitalquote von 8%.

Hier wird für die Verschärfung der Bankenaufsicht durch Basel II und Basel III der Einfachheit halber einmal eine erhöhte Eigenkapitalquote unterstellt.

* Prof. em. Dr. Manfred Borchert lehrte an der Universität Münster.

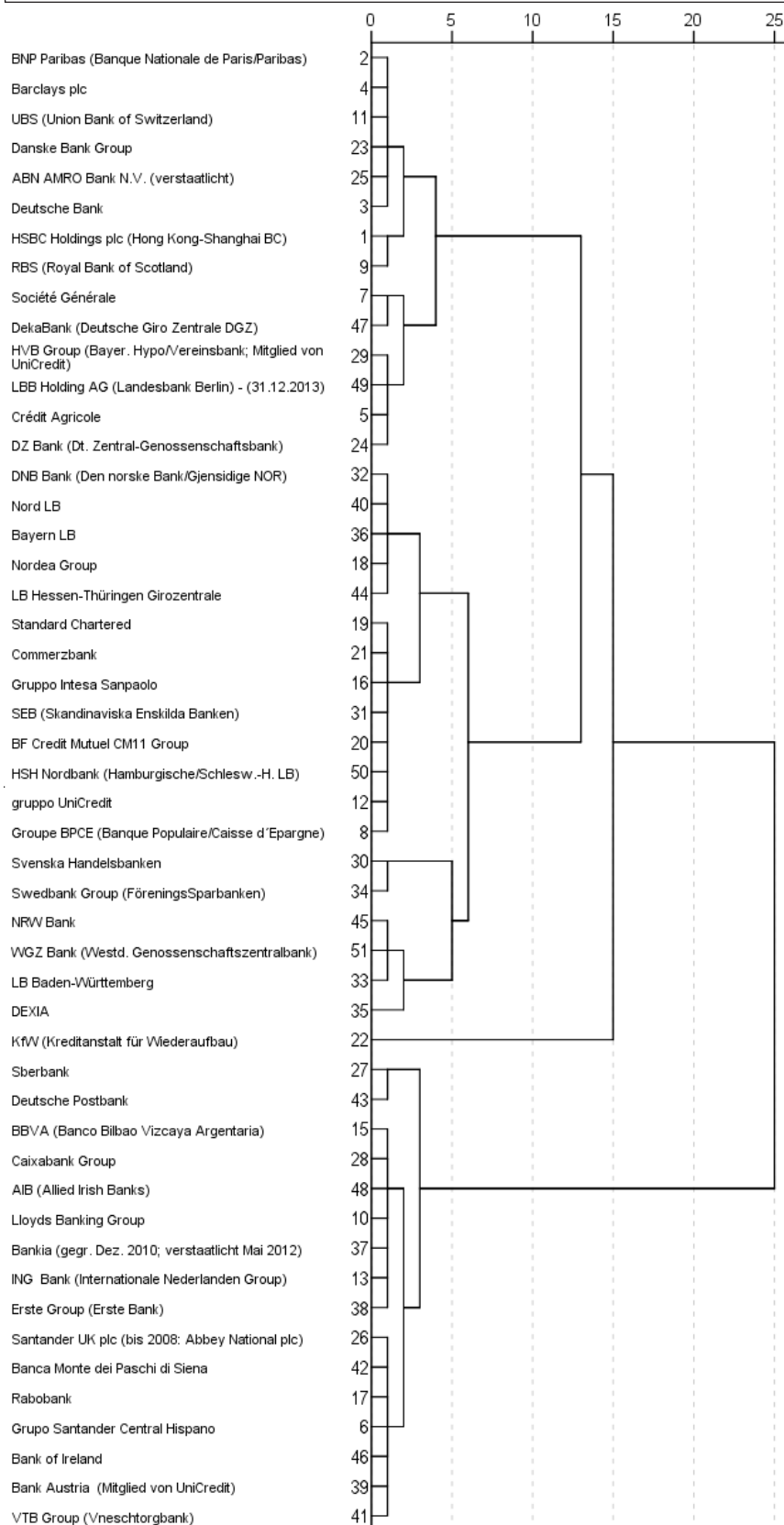
Abb. 1
Gewinne und Eigenkapital



In dieser Graphik sind nicht alle 50 europäischen Geschäftsbanken ausgewiesen; die Anzahl der kleineren Kreise in der Mitte der Abbildung zeigen, dass ihre Einbeziehung zu einer Verklumpung derselben führen würde. Die Nationalität der Banken wird durch Kreise in der Farbe *grau* für Deutschland, *schwarz* für Großbritannien, *blau* für Frankreich, *grün* für Italien, *rot* für Russland und *ohne Farbe* für alle anderen Länder ausgewiesen. Alle Zahlen beziehen sich auf die Nummerierung der Banken in der Tabelle für die Konzernbilanzen und GuV-Rechnungen im Anhang.

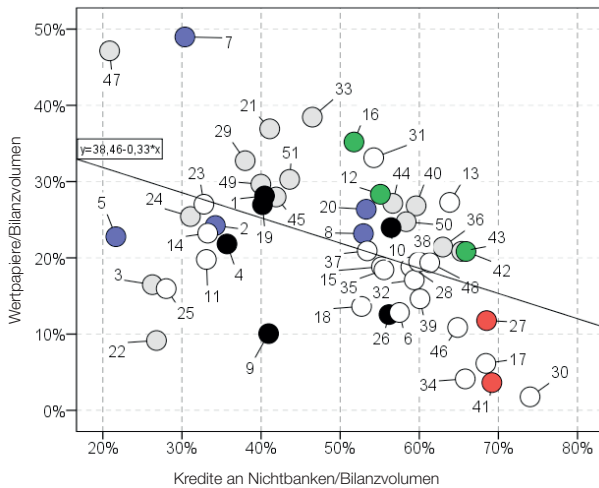
Quelle: Berechnungen des Autors.

Abb. 2
Dendrogramm mit Ward-Verknüpfung
Kombination aktueller Abstandscluster



Quelle: Berechnungen des Autors.

Abb. 3
Wertpapiervolumen und Kreditvergabe an Nichtbanken



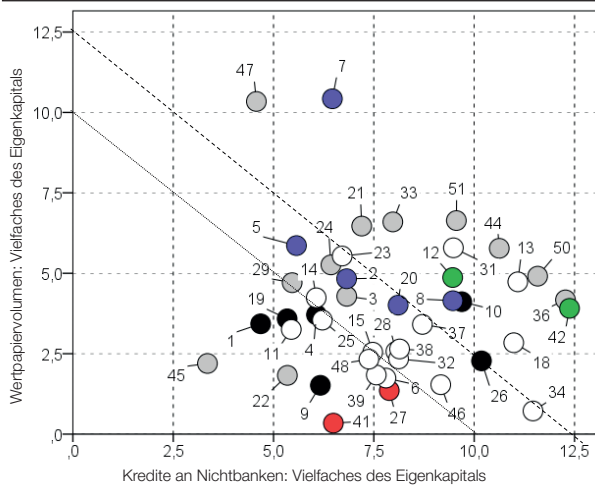
Die Nationalität der Banken wird durch Kreise in der Farbe *grau* für Deutschland, *schwarz* für Großbritannien, *blau* für Frankreich, *grün* für Italien, *rot* für Russland und *ohne Farbe* für alle anderen Länder ausgewiesen. Alle Zahlen beziehen sich auf die Nummerierung der Banken in der Tabelle für die Konzernbilanzen und GuV-Rechnungen im Anhang.

Quelle: Berechnungen des Autors.

Eine Eigenkapitalquote von 8% bedeutet, dass mit einem bestimmten Wert für das Eigenkapital das 12,5-fache an risikobehafteten Aktiva (Kredite, Wertpapiere) gehalten werden kann. Wird die geforderte Eigenkapitalquote erhöht, z.B. auf 10%, dann kann man mit demselben Eigenkapitalbestand nur noch das 10-fache an risikobehafteten Aktiva sichern. In Abbildung 4 bedeutet dies eine fatale (lethale) Er-

höhung der Anzahl an gefährdeten Banken, insbesondere französischer und deutscher Banken.

Abb. 4
Wertpapiervolumen, Kreditvergabe an Nichtbanken und Eigenkapitalquote



Die Nationalität der Banken wird durch Kreise in der Farbe *grau* für Deutschland, *schwarz* für Großbritannien, *blau* für Frankreich, *grün* für Italien, *rot* für Russland und *ohne Farbe* für alle anderen Länder ausgewiesen. Alle Zahlen beziehen sich auf die Nummerierung der Banken in der Tabelle für die Konzernbilanzen und GuV-Rechnungen im Anhang.

Quelle: Berechnungen des Autors.

Tab. 1

Bilanzen 2015 der 50 größten europäischen Geschäftsbanken													
Bargeld & Einlagen bei Zentral- bank	Kredite an Banken	Kredite an Nicht- banken	Wert- papiere	andere Aktiva inkl. Derivate	Summe der Aktiva in Mrd. ausgew. Währung	Währungs- einheit 1 Mrd. = 10 ⁹	Einlagen von Banken	Einlagen von Nicht- banken	andere Einlagen und Inhaber- schuld- VS	Eigen- kapital	andere Passiva inkl. Derivate	Summe der Passiva in Mrd. Euro	Summe der Passiva in Mrd. Euro
1. HSBC Holdings plc (Hong Kong-Shanghai BC)	98.93	90.401	677.64	618.22	2409.66	US-\$	54.37	1289.59	230.56	197.52	637.62	2409.66	2215.37
2. BNP Paribas (Banque Nationale de Paris/Paribas)	134.55	43.427	483.27	650.46	1994.19	EUR	84.15	700.31	295.11	100.08	814.55	1994.19	1994.19
3. Deutsche Bank	96.94	12.842	268.62	822.98	1629.13	EUR	566.97		599.75	62.68	399.72	1629.13	1629.13
4. Barclays plc	49.71	41.349	1.349	399.71	1.291.01	£	47.08	418.24	194.86	65.86	393.96	1.291.01	1.291.01
5. Crédit Agricole	36.18	37.122	348.32	446.61	1529.29	EUR	139.48	505.73	158.54	59.44	666.15	1529.29	1529.29
6. Grupo Santander Central Hispano	81.33	50.256	770.47	266.14	1340.26	EUR	148.08	647.58	205.03	98.75	240.82	1340.26	1340.26
7. Société Générale	78.57	71.682	405.25	653.52	1334.39	EUR	101.40	379.63	106.41	62.68	684.27	1334.39	1334.39
8. Groupe BPCE (Banque Populaire/Caisse d'Épargne)	71.12	96.208	617.47	270.40	1166.54	EUR	77.04	499.71	366.32	65.19	158.27	1166.54	1166.54
9. IRBS (Royal Bank of Scotland)	79.40	30.646	333.89	82.10	815.41	£	38.30	370.30	31.15	54.15	321.52	815.41	1123.23
10. Lloyds Banking Group	58.42	25.117	455.18	193.38	806.69	£	16.93	418.33	133.92	46.98	190.54	806.69	1111.22
11. UBS (Union Bank of Switzerland)	91.31	11.948	311.95	186.58	942.82	CHF	11.84	390.19	194.93	57.31	288.56	942.82	870.80
12. gruppo UniCredit	10.30	80.073	474.00	243.84	860.43	EUR	111.37	449.79	203.85	50.09	45.33	860.43	860.43
13. ING Bank (Internationale Nederlanden Group)	21.46	29.988	537.34	229.53	841.77	EUR	33.81	500.78	121.29	48.47	137.42	841.77	841.77
14. Crédit Suisse	92.328	273.00	190.74	264.75	820.81	CHF	21.05	342.71	48.97	45.02	363.06	820.81	758.11
15. BBVA (Banca Bilbao Vizcaya Argentaria)	43.47	32.962	414.17	141.31	118.18	EUR	68.54	403.07	66.17	55.44	156.86	750.08	750.08
16. Gruppo Intesa Sanpaolo	64.94	34.425	350.01	238.05	676.50	EUR	59.33	255.26	200.69	8.73	152.49	676.50	676.50
17. Rabobank	35.50	10.959	340.92	88.18	171.31	EUR	44.21	193.34	201.94	31.03	378.29	646.87	646.87
18. Nordea Group	65.31	64.494	257.36	172.77	80.55	EUR	37.61	350.63	172.77	48.19	31.28	640.48	588.84
19. Standard Chartered	11.08	70.25	304.14	150.51	570.64	US-\$	43.99	254.37	118.90	37.53	115.86	570.64	570.64
20. BF Credit Mutuel CMI1 Group	28.51	71.81	218.88	196.62	532.94	EUR	83.15	257.62	127.05	34.42	532.64	532.94	532.94
21. Commerzbank	0.60	277.05	134.71	46.05	44.56	EUR	24.00	9.62	415.20	25.20	28.95	502.97	502.97
22. KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau)	76.84	103.859	1079.26	890.32	3252.88	DKK	272.59	863.47	694.52	160.83	1301.47	3252.88	441.33
23. Danske Bank Group	6.54	80.735	126.85	103.83	90.39	EUR	97.23	96.19	54.95	19.73	140.25	408.34	408.34
24. DZ Bank (Dt. Zentral-Genossenschaftsbank)	26.20	15.68	109.31	62.31	176.82	EUR	14.63	119.11	76.21	17.58	162.79	390.32	390.32
25. ABN AMRO Bank N.V. (seit 2010: verstaatlicht)	16.84	3.548	158.05	35.37	67.60	EUR	8.28	164.07	64.35	15.52	29.18	281.41	387.64
26. Santander UK plc (bis 2008: Abbey National plc)	2333.60	750.6	1827.80	3216.00	27334.70	RUB	1045.90	19804.30	3378.50	2375.0	2731.00	27334.70	357.98
27. Sberbank	5.77	7.493	202.90	64.77	344.26	EUR	10.51	184.03	28.07	25.20	96.44	344.26	344.26
28. Calxabank Group	11.44	32.832	113.49	97.80	43.18	EUR	58.48	107.69	26.00	20.77	85.81	298.75	298.75
29. HVB Group (Bayer. Hypo/Vereinsbank; Mitglied von UniCredit)	202.63	49.656	1866.47	44.51	358.87	SEK	163.77	753.86	1245.37	128.27	230.87	2522.13	272.81
30. Svenska Handelsbanken	101.43	58.542	1353.84	826.95	155.21	SEK	118.51	883.79	639.44	142.80	711.43	2495.96	269.98
31. SEB (Svenska Enskilda Banken)	19.32	301.216	1542.74	444.60	290.66	NOK	161.54	944.43	804.93	190.08	497.56	2598.53	269.98
32. DNB Bank (Den norske Bank/Gjensidige NOR)	1.17	30.245	108.79	90.00	382	EUR	44.25	62.54	103.49	13.64	10.10	234.02	234.02
33. LB Baden-Württemberg	186.31	86.416	1473.96	88.61	373.56	SEK	150.49	748.27	984.37	123.34	501.82	2148.86	232.43
34. Swedbank Group (FöreningsSparbanken)	4.84	7.815	127.88	42.43	47.32	EUR	48.78	9.40	91.53	4.55	76.02	230.28	230.28
35. DEXIA	2.25	29.423	135.81	2.04	215.71	EUR	60.36	86.03	47.13	11.06	11.13	215.71	215.71
36. Bayern LB	2.98	6.443	110.57	43.29	43.69	EUR	23.23	108.70	35.29	12.70	27.06	206.97	206.97
37. Bankia (oear.; Dez. 2010: verstaatlicht; Mai 2012)	9.30	8.377	119.87	38.99	200.05	EUR	17.30	121.96	33.12	14.72	12.96	200.05	200.05
38. Erste Group (Erste Bank)	2.15	32.214	116.38	28.31	14.59	EUR	23.43	110.35	31.44	15.39	13.02	193.64	193.64
39. Bank Austria (Mitglied von UniCredit)	0.87	21.194	107.88	48.55	2.50	EUR	48.81	60.60	51.93	7.88	11.78	181.00	181.00
40. Nord LB	570.70	1358.2	9437.50	496.40	1779.10	RUB	1224.00	7267.00	623.50	1454.1	3073.30	13641.90	178.66
41. VTB Group (Vneshtorabank)	1.19	8.242	111.37	35.21	13.01	EUR	17.49	87.81	47.39	9.00	7.32	169.01	169.01
42. Banca Monte dei Paschi di Siena	1.36	15.876	98.40	31.42	3.55	EUR	15.44	119.15	3.45	7.16	5.40	150.60	150.60
43. Deutsche Postbank	1.47	14.974	82.16	39.37	7.05	EUR	38.01	30.08	46.34	6.82	23.79	145.02	145.02
44. LB Hessen-Thüringen Girozentrale	0.75	33.449	60.27	39.50	7.20	EUR	38.43	30.81	58.73	17.98	8.22	141.18	141.18
45. NRW Bank	3.61	27.094	22.51	50.91	3.86	EUR	2.52	57.39	13.71	9.29	48.38	131.28	131.28
46. Bank of Ireland	4.95	2.339	63.24	19.97	12.62	EUR	24.08	29.46	19.92	4.92	29.59	107.98	107.98
47. DekaBank (Deutsche Giro Zentrale DGB)	0.61	15.12	40.95	30.38	15.38	EUR	13.86	63.38	7.00	8.57	10.30	103.12	103.12
48. AIB (Allied Irish Banks)	3.39	5.595	56.58	23.99	7.42	EUR	19.68	35.60	18.62	4.89	14.51	96.97	96.97
49. LBB Holding AG (Landsbank Berlin) (31.12.2013)	0.25	21.052	39.16	27.20	2.14	EUR	35.63	20.45	26.88	4.10	2.74	89.79	89.79
50. HSH Nordbank (Hamburgische/Schlesw.-H. LB)													
51. WZG Bank (Westf. Genossenschaftszentralbank)													

Quelle: Manfred Borchert, Berechnungen des Autors aufgrund der von den größten europäischen Geschäftsbanken publizierten Konzernbilanzen.

Tab. 2

Gewinn- und Verlustrechnungen 2015 der 50 größten europäischen Geschäftsbanken

	Währungs- einheit 1 Mrd. = 10 ⁹	Zins- einkom- men	Zins- aufwand	Netto- zinsin- kommen	Provi- sions- einkom- men	Provi- sions- aufwand	Netto- provi- sions- ertrag	Ver- wal- tungsauf- wand	Gewinn/ Verlust vor Steuern	Summe Aktiva in Mrd. Euro	Summe Aktiva in Mrd. der ausgew. Währung
1. HSBC Holdings plc (Hong Kong-Shanghai BC)	US-\$	41.38	18.828	32.531	13.335	5.72	14.705	27.6	18.867	2409,656	2215,37
2. BNP Paribas (Banque Nationale de Paris/Paribas)	EUR	25.97	10.086	22.553			7.615		10.379	1994,193	1994,19
3. Deutsche Bank	EUR	25.97	10.086	15.881			12.765	31.925	-6.097	1629,13	1629,13
4. Barclays plc	£			12.558			11.97	16.998	5.403	1120,012	1542,82
5. Crédit Agricole	EUR	26.27	14.711	11.558	8.157	5.238	2.919	10.931	4.89	1529,294	1529,29
6. Grupo Santander Central Hispano	EUR	25.43	16.125	9.306	10.144	3.466	6.678	15.95	10.939	1340,26	1340,26
7. Société Générale	EUR									1334,391	1334,39
8. Groupe BPCE (Banque Populaire/Caisse d'Épargne)	EUR									1166,53	1166,53
9. RBS (Royal Bank of Scotland)	£	11.93	3.158	8.767	3.742	0.809	2.933	7.553	-2.703	815,408	1123,22
10. Lloyds Banking Group	£	17.62	6.297	11.318	3.252	1.442	17.14	15.387	1.644	806,688	1111,22
11. UBS (Union Bank of Switzerland)	CHF	13.18	6.445	6.732			7.848	24.088	5.489	942,82	870,08
12. gruppo UniCredit	CHF			11.916				13.498	2.671	860,433	860,43
13. ING Bank (Internationale Nederlanden Group)	EUR	46.32	33.76	12.561	3.411	1.093	2.318	10.673	6.172	841,769	841,77
14. Crédit Suisse	CHF	19.34	10.042	9.299			12.044	20.12	-2.945	820,81	758,11
15. BBVA (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria)	EUR	24.78	8.761	16.022	6.34	1.729	4.611	10.836	4.603	750,078	750,08
16. Gruppo Intesa Sanpaolo	EUR	14.15	4.91	9.238	8.735	1.686	7.049	9.506	4.167	676,5	676,50
17. Rabobank	EUR	17.59	8.454	9.139	2.077	0.185	1.892	7.708	2.869	670,373	670,37
18. Nordea Group	EUR	8.95	3.439	5.11	4.035	1.01	3.025	4.748	4.704	646,868	646,87
19. Standard Chartered	EUR	14.61	5.206	9.407	4.088	0.481	3.607	10.509	-1.523	640,483	588,84
20. BF Credit Mutuel CM11 Group	US-\$	15.80	10.243	5.561	4.277	1.12	3.157	7.371	4.044	570,64	570,64
21. Commerzbank	EUR	11.62	5.837	5.779	0.643	0.08	3.424	7.157	1.795	532,641	532,64
22. KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau)	DKK	9.69	7.09	2.601	0.336	0.08	0.256	1.136	2.302	502,97	502,97
23. Danske Bank Group	EUR	59.67	26.333	33.333	15.566	4.887	10.679	24.785	17.762	3292,88	441,33
24. DZ Bank (Dt. Zentral-Genossenschaftsbank)	EUR	6.79	3.797	2.988	3.159	1.645	1.514	3.198	2.453	408,34	408,34
25. ABN AMRO Bank N.V. (seit 2010: verstaatlicht)	EUR	13.21	7.13	6.077	3.061	1.233	1.828	5.051	2.722	390,317	390,32
26. Santander UK plc (bis 2008: Abbey National plc)	£	6.70	3.12	3.58	1.115	0.40	0.75	2.40	1.35	281,41	387,64
27. Sberbank	RUB	2279,60	1253,2	1026,4	384,1	65,1	319	623,4	331,2	27334,7	357,98
28. CaixaBank Group	EUR	8,37	4,02	4,353	2,157	0,143	2,014	4,24	0,638	344,26	344,26
29. HVB Group (Bayer. HypoVereinsbank; Mitglied von UniCredit)	EUR	4,62	1,89	2,73			1,035	3,381	0,776	298,745	298,74
30. Svenska Handelsbanken	SEK	23,39	8,142	15,25	8,631	1,853	6,778	15,944	20,019	2522,13	272,81
31. SEB (Svenska Enskilda Banken)	NOK	37,73	18,788	18,938	22,34	5,463	16,877	20,195	16,581	2495,96	269,98
32. DNB Bank (Den norske Bank/Giendstaae NOR)	SEK	57,53	22,174	35,358	11,963	3,101	8,862	17,612	31,858	2598,53	269,98
33. LB Baden-Württemberg	EUR	16,06	14,405	1,65	0,621	0,12	0,50	1,78	0,53	234,015	234,01
34. Swedbank Group (FöreningsSparbanken)	EUR	34,98	11,99	22,993	16,583	5,384	11,199	15,661	20,371	2148,855	232,43
35. DEXIA	EUR	10,75	10,492	0,26	0,021	0,02	0,01	0,45	0,20	230,281	230,28
36. Bayern LB	EUR	6,46	4,847	1,61	0,643	0,39	0,26	1,17	0,64	215,711	215,71
37. Bankia (neer. Dez. 2010; verstaatlicht seit Mai 2012)	EUR			2,74			0,938	1,512	1,636	206,97	206,97
38. Erste Group (Erste Bank)	EUR	6,27	2,883	3,386	1,873	0,434	1,87	3,321	-0,728	200,054	200,05
39. Bank Austria (Mitglied von UniCredit)	EUR	8,26	6,288	1,97	0,34	0,11	1,439	2,849	1,621	193,64	193,64
40. Nord LB	EUR	1100,90	803,1	297,8	2,154	0,34	76,2	221,9	12,3	13641,9	178,66
41. VTB Group (Vneshtorbank)	RUB	4,09	1,858	2,23			1,81	2,98	0,38	169,012	169,01
42. Banca Monte dei Paschi di Siena	EUR	4,33	1,923	2,407	1,074	0,288	0,786	2,724	0,582	150,997	150,60
43. Deutsche Postbank	EUR	3,10	2,124	0,98	0,244	0,08	0,17	2,33	0,12	145,023	145,02
44. LB Hessen-Thüringen Girozentrale	EUR	4,92	4,504	0,417	0,119	0,01	0,109	0,203	0	141,175	141,17
45. NRW Bank	EUR	3,27	0,825	2,444	0,561	0,242	0,319	1,823	1,232	131,26	131,26
46. Bank of Ireland	EUR	1,04	0,8474	0,1915	2,0835	0,9734	1,1101	0,9174	0,601	107,981	107,98
47. DekaBank (Deutsche Giro Zentrale)	EUR	3,34	2,637	0,7			0,888	0,447	0,11	103,122	103,12
48. AIB (Allied Irish Banks)	EUR	2,96	1,028	1,927	0,449	0,044	0,405	1,604	1,914	102,437	102,43
49. LBB Holding AG (Landesbank Berlin - (31.12.2013)	EUR	3,15	2,406	0,743	0,468	0,161	0,307	0,989	-0,273	96,973	96,97
50. HSH Nordbank (Hamburgische/Schlesw.-H. LB)	EUR	2,13	1,589	0,54	0,235	0,182	0,053	0,305	0,201	89,794	89,79
51. WZB Bank (West-Genossenschaftszentralbank)	EUR										

Quelle: Manfred Borchert, Berechnungen des Autors aufgrund der von den größten europäischen Geschäftsbanken publizierten Konzern-GuV-Rechnungen.

Ungeklärte Zielsetzungen der Währungspolitik der EZB trotz Befassung des Europäischen Gerichtshofes und des Bundesverfassungsgerichts

Martin Seidel erläutert in seinem Kommentar, dass trotz der Urteile des Europäischen Gerichtshofes und des Bundesverfassungsgerichts die Zielsetzungen der Währungspolitik der Europäischen Zentralbank weiterhin ungeklärt sind und es einer erneuten höchstrichterlichen Rechtsprechung bedarf, inwieweit die Sicherung der Europäischen Währungsunion und der Erhalt des Euro Aufgaben der EZB sind.

Über die Zielsetzungen der Währungspolitik der Europäischen Zentralbank bzw. des Europäischen Systems der Zentralbanken besteht ungeachtet der Befassung des Europäischen Gerichtshofes (Urteil RS C – 62/14, Große Kammer, vom 15. Juni 2015, noch nicht veröffentlicht) und des Bundesverfassungsgerichts (Urteil RS 2 BvR 2728/13 vom 21. Juni 2016, noch nicht veröffentlicht) auch in jüngster Zeit noch keine ausreichende Klarheit. Geklärt ist, dass die Europäische Zentralbank bzw. das Europäische System der Zentralbanken nicht als eigenständige Organisationen neben der Europäischen Union stehen und von ihrer Gerichtsbarkeit nicht freigestellt sind. Die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank ist ein Abwehrschirm gegenüber der Politik, nicht aber auch gegenüber der Justiz. Geklärt ist aufgrund einer eindeutigen Regelung des vertraglichen Unionsrechts bekanntermaßen die Sicherung der Preisstabilität als vorrangiges Ziel der Währungspolitik und, dem Vertragstext ebenso klar zu entnehmen, als Nebenziel der Währungspolitik die Unterstützung der »allgemeinen« Wirtschaftspolitik in der Europäischen Union unter der Einschränkung, dass hierdurch nicht die Preisniveaustabilität beeinträchtigt wird.

Nach Auffassung der Europäischen Zentralbank haben die Mitgliedstaaten im Zuge der Errichtung der Währungsunion zusammen mit der Übertragung der Währungspolitik der Europäischen Zentralbank die Kompetenz zur Interpretation ihres Handlungsmandats und darüber hinaus auch die Befugnis zur Festlegung weiterer Ziele der Währungspolitik übernommen. Die Europäische Zentralbank räumt ein, dass die ihr faktisch ermöglich-

te Verfolgung weiterer Zielsetzungen der Geldpolitik jedenfalls durch das vertragsrechtliche Verbot der monetären Finanzierung öffentlicher Haushalte (Artikel 123 AEUV) und das ebenfalls vertragsrechtlich anerkannte – ungeschriebene – Verbot der Umgehung des Verbots des Ankaufs von Staatsanleihen auf dem Primärmarkt (Artikel 123 AEUV) begrenzt ist. Die Europäische Zentralbank hält es aber für rechters, dass es ausreicht, wenn sie bei kritischen Maßnahmen lediglich als deren Zielsetzung »Währungspolitik« angibt, ohne dass es auf deren inhaltliche Ausrichtung ankommt.

Im Zusammenhang mit weiteren Zielsetzungen der europäischen Währungspolitik drängt sich vor allem die Frage auf, ob zu den Zielsetzungen der europäischen Währungspolitik – sowohl der Geld- als auch der Wechselkurspolitik – gleichsam als Notstandsrecht, ohne dass es das vertragliche Unionsrecht insoweit auch nur ansatzweise vorsieht, die Sicherung der Währungsunion vor einem Auseinanderbrechen sowie der Erhalt des angeblich »nicht reversiblen« Euros »um jeden Preis« zählen. Die Mitgliedstaaten haben als Verfassungsgeber der Europäischen Union vertragsrechtlich festgelegt, dass die Sicherung der Währungsunion sowie der Erhalt des Euro Sache der Mitgliedstaaten sind und dass die Währungsunion sowie der Euro durch strikte Einhaltung bestimmter wirtschafts- und finanzpolitischer vertragsrechtlicher Verpflichtungen seitens der Mitgliedstaaten vor einem Zusammenbruch absolut zu sichern sind. Die Verantwortung für die Entwicklung und das Schicksal der Währungsunion als einem bedeutsamen Integrationsschritt Europas wurde damit den Mitgliedstaaten überantwortet, und zwar ungeachtet der Frage, ob alle Mitgliedstaaten über eine ausreichende Handlungsdiziplin verfügen und sich unter Umständen das Maastrichter Regelungswerk über eine

* Prof. Dr. Martin Seidel, Zentrum für Europäische Integrationsforschung an der Universität Bonn, war Mitglied der deutschen Delegation auf der Maastrichter Konferenz über die Wirtschafts- und Währungsunion.

Währungsunion ohne eine parallele echte Wirtschafts- und Politische Union als brüchig erweisen könnte (vgl. hierzu Seidel 2015).

Ist die Europäische Zentralbank ermächtigt, quasi stellvertretend für die hierzu verpflichteten, aber untätig bleibenden Mitgliedstaaten mittels unkonventioneller Maßnahmen der Geldpolitik die Erhaltung der Währungsunion und des Euro zu sichern, ohne dass ihr die Erhaltung der Währungsunion und des Euro als geldpolitische Zielsetzung – vergleichbar der Sicherung der Preisstabilität sowie der Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik – förmlich überantwortet wurde? Diese Frage hat das Bundesverfassungsgericht dem Europäischen Gerichtshof in seinem Vorabentscheidungsersuchen nicht vorgelegt. Der EuGH hat sich seinerseits zu dieser Frage nicht ausdrücklich geäußert. Allen Verfahrensbeteiligten in Karlsruhe und in Luxemburg blieb indes nicht verborgen, dass sich hinter dem Vorbringen der Europäischen Zentralbank, wonach das streitige als geldpolitisch motivierte und deklarierte Programm zum Ankauf staatlicher Anleihen bestimmter Mitgliedstaaten der Währungszone auf die »Behebung von Störungen« des »geldpolitischen Transmissionsmechanismus« sowie die Sicherung der »Einheitlichkeit der Geldpolitik« abziele, als nicht genanntes eigentliches Ziel die Sicherung der Währungsunion und der Erhalt des Euros verbargen. Für das Bundesverfassungsgericht waren die »Behebung von Störungen des geldpolitischen Transmissionsmechanismus« und die »Sicherung der Einheitlichkeit der Geldpolitik« schlichtweg »Zwischenziele«, ohne dass Karlsruhe so weit ging, das »Endziel« zu benennen. Die »Irreversibilität« bzw. die etwaige »Umkehrbarkeit« der Währungsunion sind allgemein in der öffentlichen Diskussion Tabuthemen.

Die Währungsunion beruht als unionsrechtliches Verfassungsgebilde auf einem Gestaltungsakt des Verfassungsgebers der Europäischen Union, d.h. der Regierungen der Mitgliedstaaten und der nationalen Parlamente. Die Europäische Zentralbank und das die nationalen Zentralbanken einschließende Europäische System der Zentralbanken sind kein geborener und auch kein erkorener Akteur der europäischen Verfassungsgebung; ihre Mitwirkung im europäischen Verfassungsgebungsprozess beschränkt sich auf Konsultationen. Insbesondere wurde der Europäischen Zentralbank und dem Europäischen System der Zentralbanken die Sicherung der Währungsunion und die Erhaltung des Euros als verantwortliche Aufgabe nicht auf der Maastrichter Konferenz und ebenso wenig aus irgendeinem Anlass zu irgendeinem Zeitpunkt in der Folgezeit überantwortet. Der Verfassungsgeber der Europäischen Union hat sich zuletzt mit dem Vertrag von Lissabon nicht nur die Fortentwicklung der Regelungen über die Währungsunion, sondern auch deren etwaige Rückbildung vorbehalten (Artikel 48 EUV) und hat damit seine alleinverantwortliche Herrschaft über die Währungsunion und den Euro erneut bekräf-

tigt. Es unterliegt daher keinem Zweifel, dass das Handlungsmandat der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Systems der Zentralbanken die Sicherung der Währungsunion und den Erhalt des Euro vertragsrechtlich nicht umfasst.

Das gilt uneingeschränkt für den Fall, dass die Mitgliedstaaten ihrer vertraglichen Verpflichtung zur Stabilhaltung der Währungsunion und zum Erhalt des Euro ökonomisch und politisch nachzukommen nicht in der Lage sind und sich der Ruf nach einer Hilfeleistung der Europäischen Zentralbank als »Feuerwehr« sogar über die Grenzen der Währungsunion hinaus verbreitet. Neben den rechtlichen Gründen bestehen darüber hinaus gravierende Zweifel, ob »unkonventionelle« geldpolitische Maßnahmen der Europäischen Zentralbank angesichts ihrer möglicherweise die Währungsstabilität gefährdenden massiven Geldvermehrung letztendlich überhaupt geeignet sind, die Währungsunion und den Euro sicher zu erhalten, oder ob sie nicht eher negative Auswirkungen zum Schaden der Währungsunion und des europäischen Integrationsprozesses zur Folge haben könnten.

Es bedarf einer abschließenden Klärung durch erneute höchstrichterliche Rechtsprechung, ob die Sicherung der Europäischen Währungsunion und der Erhalt des Euro eine Zielsetzung der Geldpolitik bzw. eine Aufgabe der Europäischen Zentralbank sowie des Europäischen Systems der Zentralbanken, d.h. außer der Europäischen Zentralbank auch der nationalen Zentralbanken, ist. Die Klärung ist umso dringlicher, als sich die Mitgliedstaaten, denen die Sicherung der Währungsunion und des Euro verantwortlich obliegt, an die »Hilfestellung« durch die Europäische Zentralbank als angeblich alleiniges leistungsfähiges Organ der Europäischen Union allzu leicht gewöhnen könnten.

Literatur

Seidel, M. (2015), »Die Aufhebung der angeblich »unumkehrbaren« (irreversiblen) Europäischen Währungsunion und Substituierung durch ein neues europäisches Währungssystem« *ifo Schnelldienst* 68(6), 9–22.

Italienische Bankenrettung – EU-Abwicklungsrichtlinie und ein ›italienischer Weg‹

33

Dirk Meyer*

Der Beitrag zeigt die möglichen Wege zur Bewältigung der italienischen Bankenkrise auf. Die EU-Abwicklungsrichtlinie gibt als neuen Regelmechanismus die vorrangige Beteiligung der Anteilseigner und Nachranganleihen sowie Sicht- und Spareinlagen über 100 000 Euro vor. Unter Berücksichtigung der italienischen Situation und der bereits eingeleiteten Maßnahmen scheinen Abwege vom Bail-in-Mechanismus nicht ausgeschlossen. Wie könnte ein ›italienischer Weg‹ bei einer Vergemeinschaftung der Hilfen und der Haftung zur Bankenrettung aussehen? Wie fällt die ökonomische Bewertung aus?

Ein negativer Einlagenzins der europäischen Zentralbank (EZB), eine extrem niedrige Zinsmarge zwischen Einlagen- und Kreditgeschäft, der wachsende Regulierungsdruck und ein hoher Investitionsbedarf in die IT-Technik: Die europäischen Banken stehen schweren Zeiten gegenüber. Bei zahlreichen mediterranen Geschäftshäusern kommen eine Klientelpolitik, eine strukturelle Schwäche der kreditnehmenden Unternehmen, eine auch deshalb riskante Kreditvergabe, mangelhafte interne Kontrollen sowie unzureichende externe Prüfungen der nationalen Aufsichtsbehörden hinzu. Generell führt der dort von heimischen Finanzinstituten gehaltene relativ hohe Anteil an Staatsschuldtiteln zu einer unheilvollen Verbindung, die die Staatschuldenkrise mit der Bankenkrise verschmelzen lässt. Die spanische Bankenkrise 2012/13 machte eine Kreditvereinbarung in Höhe von 100 Mrd. Euro mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) notwendig, von der letztlich nur 40 Mrd. Euro genutzt wurden. Die seit 2014 schwelende Bankenkrise in Portugal ist bis heute ungelöst. Seit letztem Jahr stehen zusätzlich die italienischen Banken im Rampenlicht.

Rechtlich gibt die zum 1. Januar 2015 in Kraft getretene EU-Abwicklungsrichtlinie (Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD) den Lösungsweg für insolvente Finanzinstitute vor. Das Problem: Zum einen sind die Instrumente des sogenannten Bail-in-Mechanismus noch nicht voll entwickelt. So befindet sich der Abwicklungsfonds (Single Resolution Fund, SRF) im Aufbau. Bis Ende 2023 soll er ein Vo-

lumen von 55 Mrd. Euro umfassen.¹ Zum anderen gibt es – mit der Ausnahme der portugiesischen Novo Banco als dem Nachfolgeinstitut der Banco Espírito Santo – noch keinerlei Erfahrungen mit dem neuen Mechanismus, so dass gegebenenfalls ein Präzedenzfall geschaffen würde.

Zum Stand August 2016 scheint sich die EU-Kommission unter Führung der Wettbewerbskommissarin Margrethe Vestager gegenüber dem italienischen Regierungschef Matteo Renzi durchgesetzt zu haben, die mit Unterstützung der EU-Finanzminister Ausnahmen von der gerade eingeführten Bankenabwicklungsrichtlinie ablehnt (vgl. Mussler 2016). Wie weiter unten gezeigt wird, dürfte der mittelfristig insgesamt notwendige Rekapitalisierungsbedarf jedoch so groß sein, dass staatliche Hilfen weiterhin wahrscheinlich bleiben. Auch deshalb wird die italienische Position von EZB-Präsident Mario Draghi unterstützt, der in der italienischen Bankenkrise zudem systemische Risiken sieht, die ein staatliches Auffangnetz rechtfertigen würden.

Italiens Bankenkrise

Italienische Banken haben einen gesamten Kreditbestand von rund 2 Billionen Euro in ihren Büchern (31. Dezember 2015). Davon gilt ein Volumen von etwa 360 Mrd. Euro (18% des Bruttoinlandsprodukts, BIP) als ausfallgefährdet, d.h., der Kredit wird entweder nicht mehr bedient und/oder er wurde wertberichtig, also mit einem Abschlag auf den Nominalwert bi-

* Prof. Dr. Dirk Meyer ist Inhaber des Lehrstuhls für Ordnungsökonomik an der Helmut-Schmidt-Universität, Universität der Bundeswehr Hamburg.

¹ Deutsche Banken haben 2015 1,58 Mrd. Euro eingezahlt. Der deutsche Anteil wird auf insgesamt 15,4 Mrd. Euro anwachsen. Derzeit soll der Abwicklungsfonds etwa 10 Mrd. Euro umfassen.

lanziert.² Dem stehen jedoch lediglich Rückstellungen von nur ca. 120 Mrd. Euro gegenüber. Marktliche Verwertungen dieser Problemkredite bringen derzeit nur 10 bis 20% des Nominalwertes, so dass weitere Abschreibungen in erheblichem Umfang notwendig werden (vgl. Piller 2016a; 2016b). Insbesondere die Ausleihungen an Unternehmen und andere Privatkunden in Höhe von 1 658 Mrd. Euro sind besonders gefährdet. Hierin spiegelt sich die andauernde strukturelle Schwäche der italienischen Wirtschaft wider. Weitere 400 Mrd. Euro sind Staatsanleihen. Damit halten italienische Banken 21,6% der italienischen Staatsschulden; vor der Finanzmarktkrise 2007 waren es lediglich 12,1%.³

Im vergangenen Jahrzehnt erzielten italienische Banken im europäischen Vergleich durchschnittlich die niedrigste Kapitalrentabilität (vgl. Hartmann 2016). Zur gleichen Zeit schütteten sie die geringen Gewinne in hohem Umfang aus, ohne die Rücklagen entsprechend zu bedienen. So hat die Intesa bei einem Nettogewinn von 2,6 Mrd. Euro Dividenden in Höhe von 2,2 Mrd. Euro ausbezahlt und nur 0,4 Mrd. Euro dem Eigenkapital zugeführt (2015). Demgegenüber hat die Commerzbank von dem 1,06 Mrd. Euro Nettogewinn lediglich 250 Mio. Euro ausgeschüttet. Insgesamt haben als einzige die von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) untersuchten 90 europäischen Banken die italienischen Institute über 50% ihres Nettogewinns für Dividendenzahlungen genutzt (vgl. Mußler 2016). Aktuell zeugen folgende Einzelereignisse von einer fortgesetzten Bankenkrise in Italien (vgl. auch Piller 2016a; 2016c; 2016d):

- Bereits im Herbst 2015 wurden durch die Insolvenz von vier Regionalbanken die Nachranganleihen von ca. 10 600 Anlegern in Höhe von nominal etwa 330 Mio. Euro wertlos. Auch um die betroffenen Kleinanleger zu schützen, hat Staatspräsident Matteo Renzi eine Entschädigung von 80% der Anlagen für Bruttoeinkommen geringer als 35 000 Euro/Jahr und einem Anlagevermögen geringer als 100 000 Euro angekündigt.
- Im April 2016 musste das drittgrößte Geldinstitut Italiens, die als systemrelevant geltende Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. (MPS), bei einem Eigenkapital von 7 Mrd. Euro und Ausleihungen von 111 Mrd. Euro Kredite im Umfang von 24 Mrd. Euro als notleidend ausweisen. Darüber hinaus liegen 22 Mrd. Euro an weiteren Problemkrediten vor. Dem stehen Rückstellungen von lediglich 12 Mrd. Euro als Vorsorge zur Verfügung. Aktuell ist eine Kapitalerhöhung von 5 Mrd. Euro – bislang ohne Garan-

tiegeber – und der Verkauf von 28 Mrd. Euro Problemkrediten zu 33% ihres Buchwertes an eine ausgelagerte Bad Bank (Atlante 2) geplant.⁴ Etwa 60 000 Anleger halten Vorrangobligationen in Höhe von nominal 5 Mrd. Euro, die im Falle eines Bail-in in die Haftung fließen würden.

- Im Mai 2016 misslang eine Kapitalerhöhung der ebenfalls als systemrelevant eingestuften zehntgrößten Bank Italiens, der Banca Popolare di Vicenza. Neben einer unzureichenden Eigenkapitalquote drohte auch eine Liquiditätslücke. Von den geplanten 1,5 Mrd. Euro neuen Aktien wurden nur 8% gezeichnet, davon 5% von der Mailänder Mediobanca. Als Sicherungsgeber musste deshalb der neu gegründete italienische Bankenrettungsfonds Atlante die 1,5 Mrd. Euro in seine Bücher nehmen. Die Geschäftsanteile sind derweil von 62,5 Euro auf 10 ct gesunken. Betroffen sind rund 119 000 Genossenschaftsmitglieder.
- Gleichfalls scheiterte im Juni 2016 die Kapitalerhöhung der Veneto Banca im Volumen von 1 Mrd. Euro. Auch hier ist die Übernahme durch den Sicherungsgeber Atlante wahrscheinlich.

Als Folge kam es bei den betroffenen Instituten zu einem Abzug von Kundengeldern. Anzeichen einer Kapitalflucht spiegeln auch die Target-Salden wider. So stieg der Target-Saldo von –188,6 Mrd. Euro (30. Juni 2015) auf –288,9 Mrd. Euro (30. Juni 2016) und lag damit höher als zum Höhepunkt der Krise 2012.⁵ Gemäß Frankfurter Kreisen haben deutsche Banken ihre Kreditlinien gegenüber italienischen Banken bereits gekürzt. Die europäische Bankenaufsicht ist gewarnt und hat Zweifel an den Bilanzprüfungen vor zwei Jahren durch die italienischen Behörden erhoben. Die Kontrollen wurden verschärft. So unternimmt die EZB bei der Banca Monte dei Paschi di Siena und der Genueser Banca Carige eine tägliche Liquiditätsabfrage vor. Beide Banken waren bereits 2014 bei den Bilanzprüfungen und dem Stresstest durchgefallen (vgl. Frühauf 2016a). Ohne eine baldige Sanierung droht den Instituten die Zwangsverwaltung.

Wege der Bankensanierung und -abwicklung

Bankenabwicklungsmechanismus (SRM)

Die Sanierung und Abwicklung insolventer Finanzinstitute erfolgt gemäß dem harmonisierten Regelwerk des einheitli-

² Nach der Abgrenzung des Internationalen Währungsfonds (IWF) gilt ein Kredit als notleidend, wenn der Kreditnehmer 90 Tage in Zahlungsverzug ist. Die Banca d'Italia gibt eine Teilmenge der notleidenden Kredite – die sogenannten Bad Loans (sofferenze) an, bei denen es sich um Darlehen handelt, deren Kreditnehmer bereits insolvent sind. Dieser Kreditbestand lag Ende 2015 bei 200 Mrd. Euro, entsprechend 12% des BIP. Der Anteil notleidender Kredite ist nur in Griechenland (35%) höher. Hohe Ausfallquoten bestehen außerdem für Irland (17%), Portugal (14%) und Spanien (7%) (vgl. auch Hartmann 2016).

³ Vgl. Mußler (2016). Möglicherweise hinderte diese Verflechtung die Regulierungsbehörden daran, die Kreditinstitute strenger zu beaufsichtigen.

⁴ Zur Gründung von Atlante 2 ist die Beteiligung des Rentenfonds für Freiberufler im Gespräch. Andere Investoren haben bislang abgelehnt.

⁵ Vgl. <http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004859>, aufgerufen am 15. August 2016. Sollte die eurokritische Fünfstern-Bewegung nach einem Scheitern des Referendums zur Verfassungsreform im Oktober 2016 bei Neuwahlen Regierungsverantwortung übernehmen, dann wurde bereits ein Referendum zum Verbleib in der Eurozone in Aussicht gestellt. In Fall eines Ausscheidens aus dem Euro wären die Target-Kredite gegenüber den verbleibenden Mitgliedstaaten bei den hohen Staatsschulden Italiens kaum werthaltig.

chen Bankenabwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism, SRM). Damit soll zukünftig die Stabilität der Finanzmärkte gesichert, die Folgen für die Gesamtwirtschaft eng begrenzt und der Steuerzahler möglichst geschont werden. Zugleich sollen die kritischen Funktionen (u.a. der Zahlungsverkehr) durch die Rekapitalisierung der Bank oder durch ein Brückeninstitut zumindest für eine Übergangszeit aufrechterhalten werden. Der SRM ergänzt den einheitlichen Bankenaufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism, SSM), durch den die EZB die Aufsicht über 129 systemrelevanten Großbanken in der Eurozone vornimmt.

Kernpunkt und neu ist der sogenannte Bail-in-Mechanismus. Er beinhaltet das Instrument der Gläubigerbeteiligung (Bail-in), das neben den Anteilseignern auch Gläubiger des betroffenen Instituts vorrangig für Verluste heranzieht. Voraussetzungen für die Anwendung sind (a) eine drohende Insolvenz eines Institutes, die (b) nicht durch Maßnahmen der Privatwirtschaft in angemessener Zeit behoben werden kann, sowie (c) ein öffentliches Interesse/eine Systemrelevanz. Dabei ist das Prinzip der Verhältnismäßigkeit zu beachten.⁶ Entsprechende Verbindlichkeiten werden dann in haftendes Eigenkapital umgewandelt. Art. 34 Abs. 1 Abwicklungsrichtlinie (BRRD) legt die allgemeinen Grundsätze für eine Abwicklung/Sanierung fest:

»a) Verluste werden zuerst von den Anteilseignern des in Abwicklung befindlichen Instituts getragen.

b) Nach den Anteilseignern tragen die Gläubiger des in Abwicklung befindlichen Instituts die Verluste in der Rangfolge der Forderungen im regulären Insolvenzverfahren, sofern in dieser Richtlinie nicht ausdrücklich etwas anderes vorgesehen ist.«

Der Hinweis »reguläres Insolvenzverfahren« deutet darauf hin, dass bei der Umsetzung der Richtlinie in nationales Recht die konkrete Reihung in der Haftungskaskade länderspezifisch abweichen kann.⁷ Grundsätzlich besteht die Reihenfolge aus Eigenmitteln der Anteilseigner, Nachrangdarlehen sowie Sicht- und Spareinlagen über 100 000 Euro. Die Richtlinie stellt Mindestanforderungen für diese Eigenmittel und berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten. So muss die private Haftung mindestens 8% der Bilanzsumme ausmachen (Art. 37 Abs. 10 lit. a Abwicklungsrichtlinie (BRRD)). Erst danach können Mittel des (nationalen) Bankenabwicklungsfonds in Höhe von maximal 5% der Bilanzsumme in Anspruch genommen werden (Art. 44 Abs. 5 lit. b Abwicklungsrichtlinie (BRRD)), und erst zu guter Letzt werden gegebenenfalls staatliche Gelder eingesetzt.

⁶ Zu den Voraussetzungen einer Abwicklung siehe Art. 32 Abs. 1 Abwicklungsrichtlinie (BRRD). Zur notwendigen Systemrelevanz siehe in der Abwicklungsrichtlinie (BRRD) die Rn. 14 u. 25. In ähnlicher Weise wird in Rn 45 u. 67 f. ein öffentliches Interesse vorausgesetzt. Zum Grundsatz der Verhältnismäßigkeit siehe Rn 25, 27, 29, 49 f., 72, 126 u. 131.

⁷ Die Umsetzung der Richtlinie in deutsches Recht erfolgte durch das Sanierungs- und Abwicklungsgesetz (SAG). Für die Abwicklung ist in Deutschland §§ 35 ff Insolvenzordnung (InsO) zu beachten.

Als oberste Aufsichtsbehörde obliegt der EZB die Beurteilung der (In-)Solvenz einer Bank. Allerdings kann die in Brüssel ansässige Abwicklungsbehörde (Single Resolution Board, SRB) drei Tage nach Aufforderung an die EZB eigenständig die Entscheidung über den Fortgang des Instituts treffen. Die SRB ist zentral für die Erstellung und Durchführung des Abwicklungskonzeptes zuständig.⁸ Aufgrund der Kompetenz wie auch der zeitlichen Dringlichkeit agiert die SRB relativ autonom. Insbesondere hinsichtlich von Ermessensfragen hat die EU-Kommission jedoch ein Letztentscheidungsrecht.⁹

Ein generelles Problem stellt die Wahrung des Eigentumschutzes dar. Die Abwicklungsrichtlinie (BRRD) bezieht auch unbesicherte Schuldtitel mit ein, bei der zum Emissionszeitpunkt noch keine entsprechende Bail-in-Regelung bestand. Damit werden Wertpapiere entwertet – eine Quasi-Enteignung. Zudem könnten sich für institutionelle Anleger wie Versicherer im Nachhinein die Anforderungen an die Eigenmittelunterlegung für Investitionen in solche Schuldverschreibungen erhöhen. Die Vereinbarkeit mit den fundamentalen Rechtsgrundsätzen des Eigentumsrechts lässt sich nur dadurch herstellen, dass das Rechtsgut »Abwicklungsfähigkeit« als höherrangig gewertet wird.¹⁰

Ein Bail-in muss nicht nur juristisch handhabbar, sondern auch in der Praxis durchführbar sein. Verschiedene Sachverhalte können einem reibungslosen, zügigen Ablauf jedoch entgegenstehen. Die Behörde kann deshalb bei im konkreten Einzelfall auftretenden Problemen von der vorgesehenen Haftungskaskade (Herabschreibungs- oder Umwandlungsbefugnisse) abweichen (vgl. im Folgenden ausführlich Wallenborn 2015).

1. Ein wesentlicher Umstand ist die im Krisenfall zumeist geringe Zeit zur Reaktion, Planung und Umsetzung eines Bail-in. Bei akut auftretenden Krisen geschieht dies an einem Bankfeiertag oder an einem Abwicklungswochenende. Der SRM berücksichtigt diese Eilbedürftigkeit an verschiedenen Stellen durch die Setzung einer 24-Stunden-Frist.¹¹ Innerhalb dieser kurzen Zeitspanne ist beispielsweise aufgrund komplexer vertraglicher Regelungen

⁸ Unterstützung erfährt die SRB durch die Nationalen Abwicklungsbehörden (NAB). In Deutschland ist diese derzeit in der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA) angesiedelt. Sie wird demnächst entsprechend dem SAG in die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) eingegliedert.

⁹ Der Rat hat nur in zwei Fällen Eingriffsrechte. Wenn kein öffentliches Interesse besteht oder wenn die Kommission eine Abänderung bei der Verwendung der Fondsmittel um 5% oder mehr vornimmt, kann er den Vorschlag verhindern.

¹⁰ In der Praxis spielt bei der Bewertung der Kreditpapiere die Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten die entscheidende Rolle. Dies gilt auch für eventuell höhere Eigenmittelanforderungen. Das erklärt mit, warum verschiedene Ratingagenturen verlauten lassen, ihr Rating nicht aufgrund der gesetzlichen Neuregelungen ändern zu wollen (vgl. Wallenborn 2015). Ebenfalls dürfte die Notenbankfähigkeit unverändert fortgelten.

¹¹ Siehe Rn. 92; Art. 44 Abs. 12; Art. 91 Abs. 4 u. 5 Abwicklungsrichtlinie (BRRD).

gen eine sichere Bewertung mancher Derivate und strukturierter Anleihen unmöglich. Deshalb sieht Art. 44 Abs. 3 lit. a Abwicklungsrichtlinie (BRRD) eine Ausnahme vor, wenn »für diese Verbindlichkeiten trotz redlicher Bemühungen der Abwicklungsbehörde ein Bail-in innerhalb einer angemessenen Frist nicht möglich ist«.

2. In der Abwicklungsrichtlinie (BRRD) wie auch im SAG wird auf das *Pari-Passu-Prinzip* (lat.: im gleichen Schritt) verwiesen. Diesem Gleichrang-Prinzip zufolge müssen gleichrangige Verbindlichkeiten mit gleichem Anteil am Bail-in beteiligt werden. Bestehen jedoch beim Bail-in Probleme einer marktlich angemessenen Bewertung oder ist eine kurzfristige Verwertung der umgewandelten Eigenkapitalmittel bei Liquiditätsabzug schwierig oder gar unmöglich, dann sind diese Papiere eher ungeeignet. Langfristige unbesicherte Schuldtitel, wie Anleihen, Namensschuldverschreibungen und Schuldscheindarlehen ohne ein derivatives Element, stehen in der insolvenzrechtlichen Rangfolge auf gleicher Stufe. Sie wären insofern besser geeignet, doch widerspräche diese Diskriminierung dem Gleichrang-Prinzip.
3. Ähnliche Probleme bereitet das in der Abwicklungsrichtlinie (BRRD) und dem SAG verankerte *No-Creditor-Worse-Off-Prinzip* (NCWO). Es besagt, dass kein Gläubiger in der Abwicklung schlechter gestellt werden darf als in einem öffentlichen Insolvenzverfahren. Wird jedoch aufgrund von (2) eine Ungleichbehandlung vorgenommen, so können einige Gläubiger relativ höhere Verluste bei gleichrangigen Papieren erfahren und deshalb gegebenenfalls Schadenersatzforderungen stellen. Entsprechende Schadenersatzzahlungen hätte der Europäische Abwicklungsfonds auszugleichen. Mit dem Abwicklungsmechanismusgesetz (AbwMechG) wurde deshalb die Rangfolge von Verbindlichkeiten bei Bankeninsolvenzen geändert. Dem NCWO-Prinzip kann damit in Deutschland Rechnung getragen werden, ohne dass eine zügige Bankenabwicklung behindert wird.¹²
4. Sodann können von einer Umwandlung von Verbindlichkeiten unerwünschte Ansteckungs- oder gar Systemrisiken ausgehen. Dies betrifft zum einen Interbankenverbindlichkeiten. Zum anderen kann ein Bail-in von Sichteinlagen von Unternehmen, die diese zum Zwecke der Liquidität halten, durch deren Lieferverflechtungen zu Ketteneffekten weiterer Finanzinstitute und Unternehmen führen. Gemäß Art. 44 Abs. 3 lit. c Abwicklungsrichtlinie (BRRD) kann die Behörde entsprechende Verbindlichkeiten von einer Umwandlung ausnehmen, wenn »der Ausschluss zwingend erforderlich und angemessen ist, um die Gefahr einer ausgedehnten Ansteckung – vor allem in Bezug auf erstattungsfähige Einlagen von natürlichen Personen, Kleinunternehmen und kleinen und mittleren

Unternehmen – abzuwenden, die das Funktionieren der Finanzmärkte, einschließlich der Finanzmarktinfrastrukturen, derart stören würde, dass dies die Wirtschaft eines Mitgliedstaats oder der Union erheblich beeinträchtigen könnte«.

Weiterhin Vergemeinschaftung von Hilfen und Haftung

Mit der Errichtung des Bankenabwicklungsmechanismus scheinen Hilfen Dritter in weiter Ferne, da Mittel des Bankenrettungsfonds und des Staates grundsätzlich eine 8%ige Verlusttragung durch Eigentumstitel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten voraussetzen. Eine Vergemeinschaftung der Hilfen sowie der Haftung für etwaige Kredite einer Bankenrekapitalisierung ist jedoch auf verschiedenen Wegen weiterhin möglich:

1. Im europäischen Abwicklungsfonds (SRF) sind die Fondsmittel ab dem Zeitpunkt seiner vollständigen Befüllung mit 55 Mrd. Euro Ende 2023 vollständig vergemeinschaftet.
2. Von 2016 bis Ende 2023 ist der SRF in nationale Kammern untergliedert, die die national eingenommenen Bankenabgaben eigenständig verwalten und für etwaige Schieflagen von Banken in dem Mitgliedstaat eintreten. Allerdings findet eine schrittweise Vergemeinschaftung der Fondsmittel statt, indem die nationalen Kammern ab einer gewissen Inanspruchnahme auf die Mittel der anderen Kammern zurückgreifen können. Während 2016 nationale Beiträge zu 100% eingesetzt werden müssen, sinkt dieser Prozentsatz 2017 auf 60% und 2018 auf 40%. Anschließend werden die nationalen Anteile weiter linear abgebaut bis 2024 die nationalen Kammern aufgelöst werden.
3. In der Aufbauphase können die nationalen Kammern von den anderen nationalen Kammern auf freiwilliger Basis um Kredite bitten.
4. Als *Ultima Ratio* soll jeder Mitgliedstaat in einem konkreten Abwicklungsfall in seinem Hoheitsgebiet seine nationale Kammer mit einer Kreditlinie unterstützen (nationale Brückenfinanzierung). Über die Erhebung von Sonderbeiträgen von dem betroffenen nationalen Bankensektor sollen etwaige Kredite zurückgezahlt werden, so dass diese Staatskredite mittelfristig fiskalisch neutral wirken.

Darüber hinaus kommen auf verschiedenen Wegen direkte Staatshilfen in Betracht. So sieht Art. 32 Abs. 4 lit. d Abwicklungsrichtlinie (BRRD) »zur Abwendung einer schweren Störung der Volkswirtschaft eines Mitgliedstaats und zur Wahrung der Finanzstabilität« staatliche Garantien für Refinanzierungskredite, neu emittierte Anleihen sowie eine vorsorgende Rekapitalisierung solventer Institute vor. Sodann kommen gemäß Art. 56 Abs. 3 Abwicklungsrichtlinie (BRRD) staatliche Stabilisierungsinstrumente »als letztes Mittel zum Einsatz, nachdem die übrigen Abwicklungsinstrumente so

¹² Siehe § 46 f. Kreditwesengesetzes (KWG) i.V.m. §§ 38 u. 39 Insolvenzordnung (InsO). Mit dieser Neuregelung werden Verbindlichkeiten, die für den Bail-in geeignet sind, und Verbindlichkeiten, die für den Bail-in ungeeignet sind, bei einer Abwicklung genauso behandelt wie bei einer Insolvenz.

umfassend wie möglich erwogen und eingesetzt wurden.« Diese umfassen die Eigenkapitalzufuhr sowie eine vorübergehende staatliche Übernahme. Konkret wären folgende Staatshilfen denkbar:

1. Der Staat kann über eine direkte Rekapitalisierung das Finanzinstitut verstaatlichen.
2. Über die Bildung einer institutsbezogenen Bad Bank kann der Staat problematische Schuldverschreibungen übernehmen. Eine Subvention ist nach EU-Beihilferecht nicht möglich, so dass die Papiere zum ›fairen‹ Marktwert bewertet werden. Um zukünftige Risiken und einen eventuellen Wertberichtigungsbedarf tragen zu können, sind parallel staatliche Bürgschaften für die Absicherung der Bad Bank notwendig. Da die abgebende Bank hierdurch möglicherweise erst eine Offenlegung der Verluste erfährt und entsprechende Abschreibungen vornehmen muss, müsste parallel neues (staatliches) Kapital zugeschossen werden.
3. Sind verschiedene Finanzinstitute im Falle einer übergreifenden Bankenkrise von einer Insolvenz betroffen, kann ein Bad-Bank-Fonds ähnlich der ehemaligen irischen Abwicklungsgesellschaft IBRC oder aktuell des italienischen Bankenrettungsfonds Atlante gegründet werden. Allerdings sind auch hier direkte staatliche Subventionen ausgeschlossen. Der Vorteil liegt in der kollektiven Bündelung, die eine Abwicklung gegebenenfalls vereinfacht.
4. Werden – wie derzeit von der EU-Kommission – direkte staatliche Hilfen nicht genehmigt, könnte der Staat im Nachhinein unter sozialen Aspekten Anleger und Sparer entschädigen. Dies würde nach Ansicht der EU-Kommission mit den Beihilfe- und Abwicklungsrichtlinien vereinbar sein.

Schließlich steht dem Mitgliedstaat bei mangelnder eigener Kreditfähigkeit der Zugang zum ESM offen. Entsprechende Kredite zur Bankenrekapitalisierung sind jedoch nur im Rahmen des regulären Verfahrens möglich. So muss u.a. die Voraussetzung erfüllt sein, dass dies »zur Wahrung der Finanzstabilität des Eurowährungsgebiets insgesamt und seiner Mitgliedstaaten unabdingbar ist.« (Art. 3 ESM-Vertrag)¹³ Damit ist der ESM-Zugang auf die Rekapitalisierung systemrelevanter Banken beschränkt, deren Insolvenz Dominoeffekte wahrscheinlich macht, durch die die Eurozone insgesamt in Mitleidenschaft gezogen würde. Für diese Kredite haftet der Staat und unterliegt einer strikten Konditionalität.¹⁴

¹³ Siehe auch Art. 12 Abs. 1 sowie Art. 13 Abs. 1 lit. a ESM-Vertrag. Am 8. Dezember 2014 hat der ESM-Gouverneursrat eine entsprechende Änderung des ESM-Instrumentariums nach Art. 19 ESM-Vertrag beschlossen, der zukünftig Rekapitalisierungskredite und den Kauf von Aktien durch den ESM ermöglicht.

¹⁴ Insbesondere auf ein Drängen der Bundesregierung wurde ein direkter Zugang der Banken zu Krediten des ESM verhindert. Diese Möglichkeit hätte eine Abänderung des ESM-Vertrages notwendig gemacht. Ein direkter Zugang der Banken wäre aus Sicht des Mitgliedstaates wesentlich attraktiver gewesen, da eine Staatshaftung und ein Auflagenprogramm hätten vermieden werden können. Zur indirekten und direkten Bankenrekapitalisierung durch den ESM (vgl. Murswiek 2014).

Der Bankenrekapitalisierungstopf des ESM ist auf 60 Mrd. Euro begrenzt.

Die Notfall-Liquiditätshilfe (Emergency Liquidity Assistance, ELA) ist kein Instrument einer Bankenrekapitalisierung, sondern lediglich eines der Liquiditätszufuhr für vorübergehend als illiquide eingestufte Banken. Es handelt sich um eine Kredithilfe der nationalen Zentralbank (NZB) zur Stützung heimischer Finanzinstitute, die sich am Interbankenmarkt oder bei der EZB nicht mehr refinanzieren können. Gemäß Art. 14.4 EZB-Satzung zählt ELA zu den ›anderen Aufgaben‹, die die NZBen in eigener Verantwortung auf eigene Rechnung wahrnehmen können.¹⁵ Voraussetzung für diese außerordentliche Hilfe ist die Solvenz des Geldinstitutes, das lediglich vorübergehend Liquiditätsprobleme hat. Gegenüber der herkömmlichen Refinanzierung über den Interbanken-/Geldmarkt oder die EZB wird der Zugang durch einen ermäßigten Zinssatz und niedrigere Sicherheitsanforderungen erleichtert. Durch die stattfindende Risikoübernahme der NZB entlastet sich die EZB von möglichen Ausfällen. Die Erwähnung dieser Hilfen erfolgt an dieser Stelle, da sie in der Vergangenheit trotz restriktiver interner Richtlinien der EZB durchaus bewusst und offensichtlich unter Kenntnisnahme des EZB-Rates zur Stützung insolventer Finanzinstitute eingesetzt wurden – so im Fall Zypern (2013), Irland (2013) und Griechenland (2014/15).¹⁶

Alternative Lösungswege zur italienischen Bankenrettung

Die ersten Anwendungsfälle des neuen Regimes litten nicht nur unter der Unkenntnis und Überraschung der zur Abwicklung herangezogenen Gläubiger. Die drohenden Insolvenzen wurden auch ganz unterschiedlich gehandhabt (vgl. Kunz 2015; Frühauf 2016b). Noch kurz vor Inkrafttreten des Bail-in-Mechanismus zum 1. Januar 2016 erhielten die vier griechischen Großbanken Ende November 2015 vom Staat und aus dem Hellenic Financial Stability Fund ca. 10 Mrd. Euro, die aus ESM-Krediten für die Bankenrekapitalisierung vorgesehen waren. Demgegenüber mussten die überwiegend ausländischen Gläubiger von Vorranganleihen der portugiesischen Novo Banco, dem Nachfolgeinstitut der 2014 abgewickelten Banco Espírito Santo, Anfang 2016 die Haftung für 2 Mrd. Euro übernehmen, während Anleihen von über 3,4 Mrd. Euro ausgenommen waren. Investoren interpretierten diese Diskriminierung als Willkürakt und reagierten verunsichert. Bankaktien und Nachranganleihen (Contingent Convertible Bonds) von europäischen Banken verloren seit

¹⁵ Diese Wertpapierkäufe finden im Rahmen des Agreement on Net Financial Assets (ANFA) statt. Durch die Bereitstellung von Zentralbankgeld nimmt die jeweilige NZB eine Geldschöpfung auf eigene Kosten und Risiko vor (vgl. ausführlich auch Meyer 2016a).

¹⁶ Vgl. Meyer (2016a, S. 30–33). Die internen Richtlinien wurden im Oktober 2013 verschärft (vgl. Europäische Zentralbank 2013).

Jahresbeginn stark an Wert, und auch die Kreditausfallversicherungen zogen nicht nur in den Krisenländern an.

In Italien ist eine Gläubigerbeteiligung aufgrund der kleinteiligen Eigentümer- und Gläubigerstrukturen politisch umstritten. Die dortigen Institute finanzieren sich in erheblichem Umfang über ihre Kunden, zum einen als Anteilhaber zum anderen als Gläubiger von Bankobligationen. Nach Angaben der Banca d'Italia halten italienische Haushalte Bankschulverschreibungen im Wert von ca. 200 Mrd. Euro, ein für Eurostaaten überdurchschnittlicher Wert. Mit einer im März 2016 beschlossenen Reform der vielfach genossenschaftlich organisierten (Regional-)Banken sollen diese in Aktiengesellschaften umgewandelt werden, auch um den Handel mit entsprechenden Anteilen zu erleichtern. Wie oben geschildert, will die italienische Regierung nach der Rekapitalisierung von vier Regionalbanken Ende letzten Jahres bereits über Entschädigungszahlungen an Kleinanleger nachsteuern.

Von daher dürfte der Widerstand gegen ein Bail-in der Anteilseigentümer und Gläubiger zur Sanierung italienischer Banken erheblich sein. Geht man die Haftungskaskade weiter durch, so ist für 2016 lediglich die nationale Kammer des Abwicklungsfonds (SRF) zugänglich, der jedoch noch weitgehend leer ist und deshalb ausfällt. Es bleiben mögliche Staatshilfen, für die jedoch aufgrund einer Staatsschuldenquote von 132,7% und bei Einhaltung des Fiskalpaktes kaum Spielraum besteht. Zudem sind staatliche Subventionen rechtlich ausgeschlossen. Des Weiteren erscheint ein ESM-Kredit aufgrund der staatlichen Beantragung und der damit einhergehenden Konditionierungsaufgaben als überaus unattraktiv für die italienische Regierung.

Wie wäre ein 'italienischer Weg' zur Lösung dieses Dilemmas möglich? Unter Hinweis auf das Brexit-Votum sowie die Ergebnisse der Bankenstresstests verweist die italienische Regierung auf eine Ausnahmeregelung gemäß Art. 32 Abs. 4 lit. d Abwicklungsrichtlinie (BRRD), die bei einer Gefährdung der Finanzmarktstabilität anzuwenden wäre. Bereits Anfang Juli 2016 genehmigte die EU-Kommission daraufhin einen Garantiefonds mit einem Sicherungsvolumen von 150 Mrd. Euro. Mit Hilfe dieses zunächst bis Ende 2016 befristeten Fonds können Banken neu begebene Anleihen mit staatlichen Garantien absichern. Hierfür müssen sie marktliche Gebühren zahlen, so dass eine Beihilfe ausgeschlossen sein sollte. Des Weiteren könnte die Regierung auf die Anwendung der Ausnahmeregelung vom Bail-in gemäß Art. 44 Abs. 3 Abwicklungsrichtlinie (BRRD) drängen. Sie könnte auf die zeitliche Enge (lit. a) und die Gefahr einer ausgedehnten Ansteckung der Realwirtschaft bzw. einer Gefährdung der Finanzstabilität (lit. c) verweisen. Schon im Februar einigte man sich mit der EU-Kommission darauf, dass jede Bank ihre eigene Bad Bank gründet, um ihre Problemkredite auszulagern. Da

dies jedoch ebenfalls nur zu Marktbedingungen erfolgen konnte, scheiterte diese Lösung.

Stattdessen gründete ein Bankenkonsortium auf Druck der Regierung den Bankenrettungsfonds Atlante. Diese institutsübergreifende Einrichtung wurde bei einer geringen Staatsbeteiligung von der Kommission akzeptiert. Der Fonds soll über ein Volumen von knapp 4 bis 5 Mrd. Euro verfügen können.¹⁷ Seine Aufgaben sind die Übernahme notleidender Kreditpapiere zum Buchwert (u.a. Monte dei Paschi) (30% der Fondsmittel) und die Garantienstellung für Kapitalerhöhungen der drei Krisen-Volksbanken (u.a. Banca Popolare di Vicenza und Veneto Banca) (70% der Fondsmittel).¹⁸ Bereits durch die Inanspruchnahmen als Sicherungsgeber ist etwa die Hälfte der Gelder gebunden. Damit dürfte ein Bedarf an weiteren Fondsmitteln bestehen, denn von den geschätzten 360 Mrd. Euro an notleidenden Krediten des Bankensystems sind etwa 240 Mrd. Euro nicht durch Rückstellungen gedeckt.

Die Regierung dürfte in jedem Fall vermeiden wollen, Staatshilfen im Sinne des EU-Rechts zu gewähren. Geeignet wäre deshalb das Instrument der halbstaatlichen Förderbank Cassa Depositi e Prestiti (CDP), die bislang ähnlich der deutschen Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) die Förderung von Infrastrukturprojekten übernimmt, aber auch private Unternehmen mit Krediten unterstützt und schon an Atlante beteiligt ist (vgl. zur CDP Bayer 2013). Das zu etwa zu 80% in staatlichem Besitz befindliche Institut refinanziert sich durch staatlich garantierte Postspareinlagen im Volumen von 242 Mrd. Euro von etwa 24 Mio. Kunden (31. Dezember 2013). Denkbar wäre, dass der Staat einen notenbankfähigen Schuldschein an die Förderbank gibt, den diese im Rahmen ihrer wirtschaftspolitisch ausgerichteten Förderung zur Aufstockung ihrer bereits bestehenden Einlage in den Bankenrettungsfonds Atlante weiterleitet.¹⁹ Die EU-Kommission stuft Atlante bislang als privates Vehikel ein, da der Fonds

¹⁷ Neben den zwei Großbanken Unicredit und Intesa Sanpaolo, die je 1 Mrd. Euro beisteuern, sollen Versicherer, u.a. Generali, Unipol und Cattolica, zusammen 1 Mrd. Euro und Investmentfonds weitere 500 Mio. beitragen. Außerdem sollen mit 200 bis 600 Mio. Euro die halbstaatliche Cassa Depositi e Prestiti (CDP) und die öffentlich-rechtliche Sparkassenstiftung mit 500 Mio. Euro beteiligt sein (vgl. Piller 2016a).

¹⁸ Hieran knüpft ein Vorschlag von A. Alesina und F. Giavazzi, die den Ankauf der Anleihen zum Buchwert durch den privaten Fonds Atlante als »Marktwert« der Anleihen interpretieren, zu dem der Staat weitere notleidende Kredite aufkaufen könnte. Hierdurch würde das Verbot der Subvention umgangen (vgl. Mussler, Piller und Schäfers 2016). Allerdings wäre die Abkehr vom Bail-in weiterhin begründungsbedürftig. Nach der Vorabentscheidung des EuGH zur slowenischen Bankenabwicklung und der Anerkennung der Bankenmitteilung der EU-Kommission von 2013, die bereits die Beteiligung von Anteilseignern und nachrangigen Gläubigern vorsah, dürfte diese Umgehung noch schwieriger werden. Siehe EuGH-Urteil vom 19. Juli 2016, Az. C-526/14.

¹⁹ Unter der Annahme einer Ausfallquote von 70% bei den 360 Mrd. Euro notleidenden Krediten bliebe bei einer bereits vorliegenden Risikovorsorge von 120 Mrd. Euro ein zu deckender Kapitalzuschuss von ca. 130 Mrd. Euro. Bezogen auf den Staatsschuldenstand zum 31. Dezember 2015 in Höhe von 2 172 Mrd. Euro würde die Staatsschuldenquote durch den Schuldschein von 132,7% auf 140,7% steigen. Demgegenüber wird ein akuter Kapitalbedarf von lediglich 40 Mrd. Euro angegeben (vgl. Mussler, Piller, Plickert, Schäfers 2016).

nicht mehrheitlich unter staatlicher Kontrolle steht. Deshalb sollte die weiterhin bestehende Minderheitsbeteiligung der CDP in Kombination mit dem Schuldschein an dieser Einschätzung nichts ändern.²⁰ In Anlehnung an den Fall Irland 2013 könnte Italien die Lasten aus der Kredithilfe über zwei – mit dem EU-Recht nicht konforme, aber in der Vergangenheit angewandte – unkonventionelle Maßnahmen mindern (vgl. Meyer 2016a, S. 31 ff.).

Erstens: Atlante könnte den Schuldschein als Sicherheit zur Refinanzierung im Rahmen der ELA-Notfall-Liquiditätshilfe an die italienische Notenbank einreichen, um Liquidität zum Ankauf der Problemkredite (Bad Bank) zu erhalten.²¹ Indem der Fonds zum Buchwert (long term economic value) notleidende Kredite von quasi insolventen Finanzinstituten aufkauft, entlastet er diese von notwendigen Wertberichtigungen, ermöglicht deren Solvenz und Fortbestand, muss aber selbst die Abschreibungen vornehmen. Bei Abschlägen zum Marktwert (fair value) in Höhe von 80 bis 90% würde Atlante bei der Verwertung erhebliche Verluste anhäufen, die das Kapital aufzehren.

Zweitens: Nach abgeschlossener Arbeit könnte die Regierung die Insolvenz von Atlante betreiben, indem die Wertberichtigen/Abschreibungen des Fonds so hoch angesetzt werden, dass die Verluste die Kapitaleinlagen vollständig aufzehren. Damit wäre zugleich eine Möglichkeit zur Monetarisierung des Staatskredites eröffnet, die die EZB bereits im Fall Irland 2013 akzeptiert hat (vgl. Hoffmann 2016, S. 5 ff.; Meyer 2016a, S. 34 f.). Infolge der Insolvenz und der Nichtbedienung der ELA-Kredite wird die italienische Notenbank auf den als Garantie eingebrachten staatlichen Schuldschein zur Verwertung zurückgreifen. Mit dem Ziel, eine Erleichterung der Kreditkonditionen für den italienischen Steuerzahler zu erreichen, könnte die Regierung ihre Forderung einer Umwandlung dieser Staatsschuld an die Banca d'Italia heranziehen.

In vorangegangener Weise wurde 2013 die irische Auffanggesellschaft IBRC für die Bankenaltlasten, die unter anderem auch für die Abwicklung der Anglo Irish Bank fungierte, für insolvent erklärt.²² Nicht der Zwang des Marktes, sondern die Opportunität des irischen Parlamentes führte zur Insolvenz. Damit fiel der als Pfand im Besitz der irischen Noten-

bank befindliche Schuldschein des irischen Staates der Zentralbank zur Verwertung zu. Diese tauschte den Schuldschein auf politischen Druck in acht langlaufende Staatsanleihen im Nominalwert von 25 Mrd. Euro um. Der Tilgungszeitraum wurde bis 2053 verlängert und war damit etwa viermal so lang wie zuvor. Zudem wird die erste Rate erst 2038 fällig.²³

Was wären die pekuniären Wirkungen dieser Umschuldung? Ein Tilgungsaufschub sowie eine Verlängerung der Rückzahlung des Kredites führen in Verbindung mit einer Absenkung des Zinssatzes zu einem erheblich geringeren Barwert des neuen Schuldtitels. Anders ausgedrückt: Die Umschuldung wirkt wie ein Vorschuss auf zukünftige Notenbankgewinne. Der Tausch eines relativ wertvollen Schuldscheines gegen eine Staatsanleihe mit längerer Laufzeit und niedrigerer Verzinsung würde bei der italienischen Notenbank Wertberichtigungen notwendig machen, die über die Auflösung von Rücklagen finanziert werden müssten.

Die neuen Anleihen würden als ANFA-Wertpapiere bilanziert (vgl. auch Hoffmann 2016, S. 4 ff.). Das technische Problem hierbei: Die für Italien geltende ANFA-Obergrenze für eine Geldschöpfung auf eigene Rechnung würde voraussichtlich stark überschritten werden. Allerdings sieht das ANFA-Abkommen verschiedene Ausnahmeregelungen vor, die eine fallweise und unvorhersehbare Überschreitung der Obergrenze rechtfertigen könnten. So kann die EZB unter außergewöhnlichen Umständen (»under exceptional circumstances«) (Art. 4 Abs. 3 ANFA-Abkommen) die Obergrenzen erhöhen, wenn eine Änderung der geldpolitischen Parameter vorliegt. Außerdem können Entwicklungen, die in Verbindung mit den Netto-ANFA-Positionen stehen und außerhalb der Kontrolle der NZB liegen, eine zeitweise Überschreitung der Obergrenze zulassen (»developments in relation to net financial assets which are not directly under the control of an NCB may justify a temporary deviation from its financial asset ceiling.«) (Art. 5 Abs. 3 ANFA-Abkommen). Hierzu zählen konkret gemäß Art. 5 Abs. 4 ANFA-Abkommen (a) zusätzliche Forderungen des Internationalen Währungsfonds (IWF); (b) die Gewährung von ELA-Nothilfen; (c) nicht abgelöste Forderungen des Eurosystems und (d) unvorhergesehene Bilanzentwicklungen infolge der Inanspruchnahme ungenutzter ANFA-Spielräume durch andere NZBen. Keine dieser Ausnahmeregelungen würde jedoch – wie im Fall Irland – auf die italienische Situation zutreffen. Selbst lit. b fände keine Anwendung, da es sich bei den neuen Anleihen weder um ELA-Kredite noch um eine Verwertung der für ELA-Kredite eingereichten Sicherheiten handelt, sondern um die Umwandlung eines Kreditpapiers.

²⁰ Alternativ wäre auch staatliches Mezzaninkapital in Form einer stillen Beteiligung an Atlante denkbar, wo der Staat zwar nicht nach außen auftritt (Geschäftsführung), aber im Innenverhältnis Haftungskapital bereitstellt.

²¹ ELA-Notkredite setzen die Solvenz des Finanzinstitutes voraus (vgl. Europäische Zentralbank 2013). Da Atlante die Mittel aber zur Abwicklung und Rekapitalisierung an sich insolventer Banken verwendet, könnte ein Missbrauch vermutet werden. Allerdings zeigte der EZB-Rat in der Vergangenheit hinsichtlich der Krisenbanken in Griechenland (2012 sowie 2014/15), Zypern (2013) und Irland (2013) erhebliche Toleranz (vgl. hierzu ausführlich Meyer 2016a, S. 31 ff.).

²² Das irische Parlament erklärte in einer Nachtsitzung am 7. Februar 2013 durch einen einseitigen Parlamentsbeschluss die Insolvenz der Abwicklungsgesellschaft IBRC. Zu diesem nächtlichen Coup musste Staatspräsident Higgins wegen seiner Unterschrift aus Italien eingeflogen werden.

²³ Die mittlere Laufzeit der Anleihen beträgt mehr als 34 Jahre im Vergleich zu acht Jahren bisher. Zwar ist der neue, variable Zinssatz an den europäischen Geldmarktzins Euribor gekoppelt und somit gegenüber den ehemals nominal 8% wesentlich niedriger. Effektiv ändert sich jedoch kaum etwas, da die Zinserträge über den Gewinn der Notenbank dem Staatshaushalt nach wie vor zufließen (vgl. Theurer und Ruhkamp 2013).

Konsequenterweise hat der EZB-Rat diesen Vorgang im Fall Irland damals als monetäre Staatsfinanzierung gewertet. Insofern hätte er bei dieser Transaktion sofort einschreiten müssen. Stattdessen hat der EZB-Rat damals die Lösung »einstimmig zur Kenntnis genommen«, was de facto einer Billigung infolge politischen Drucks der irischen Regierung gleichkam.²⁴ Das Beispiel zeigt auch, dass eine monetäre Staatsfinanzierung ohne Höchstgrenze eine Alternative zu dem überaus knapp bemessenen ESM-Bankenrekapitalisierungstopf von 60 Mrd. Euro darstellen kann, auch wegen des eher geringen politischen Widerstandes.

Bewertung des ›italienischen Weges‹ zur Bankenrettung

Die Unsicherheit bei Investoren von Aktien, Einlagen und Anleihen von Banken ist nach den bisherigen Erfahrungen der Bankenrettung und der Praxis des Bail-in-Mechanismus aus Griechenland, Portugal und Italien groß. Darüber hinaus wird der einheitliche Bankenabwicklungsmechanismus (SRM) auch seitens der Wissenschaft nicht unkritisch gesehen. So können von einer Gläubigerbeteiligung insbesondere bei großen, grenzüberschreitend tätigen Geldinstituten und bei systemübergreifenden Banken Krisen selbstverstärkende Ansteckungseffekte durch antizipative Reaktionen auf den Finanz- und Wertpapiermärkten entstehen (vgl. Avgouleas und Goodhart 2014). Lediglich bei weitgehend isolierten Schieflagen, die beispielsweise auf einem Fehlmanagement beruhen, erscheint ein Bail-in ökonomisch unproblematisch und angeraten. Auch deshalb sind die Anwendung der Ausnahmeregelungen und gegebenenfalls die Umgehung einer weitreichenden Gläubigerbeteiligung bei frühzeitigen Staatshilfen nicht von vorn herein ökonomisch abzulehnen.

Die vorgestellte und keinesfalls abseitige Alternative einer italienischen Bankenrettung besitzt folgende Strukturmerkmale:

1. Bei hinreichender finanzieller Ausstattung bzw. Umfang der staatlichen Einlage kann im günstigen Fall eine erfolgreiche Bankenrettung vermutet werden.²⁵ Die indirekte Rekapitalisierung durch den Staat erfolgt durch den Aufkauf von neuen Aktien einer unter Marktbedingungen nicht durchführbaren Kapitalerhöhung und mittels der Übernahme von Problemkrediten zu subventionierten Konditionen.
2. Durch die Zwischenschaltung der halbstaatlichen Förderbank CDP dürfte formal die Abwicklungsrichtlinie (BRRD) nicht tangiert sein. Auch entfällt der Vorwurf einer

²⁴ Vgl. hierzu und zu dem Zitat Theurer und Ruhkamp (2013). In ihren Erläuterungen zu ANFA stellt die Europäische Zentralbank (2015) demgegenüber fest: »Bislang ist es noch nie zu einer ungerechtfertigten Abweichung von den Obergrenzen für Netto-Finanzanlagen gekommen.« Indirekt würde mit der Umschuldung zu günstigeren Konditionen auch gegen die früheren Auflagen des ELA-Notkredites verstoßen werden (vgl. König und Bernoth 2016, S. 148).

²⁵ Voraussetzung ist allerdings die Behebung der zu Beginn des Beitrages erwähnten generellen Mängel des italienischen Bankensystems.

nach EU-Recht schädlichen Staatshilfe, denn der als privat geltende Bankenfonds Atlante übernimmt das Haftungsrisiko und die Wertberichtigungen in die eigenen Bücher. Nach der Insolvenz von Atlante saldieren sich für die CDP die Verluste aus der wertlos gewordenen Kapitalbeteiligung an dem Rettungsfonds (Aktiva) mit der über den Schuldschein erfolgten Eigenkapitaleinlage des Staates (Passiva). Per saldo wird die CDP-Bilanz durch die Bankenrettung nicht betroffen.

3. Die Einreichung des staatlichen Schuldscheines bei der Banca d'Italia als ELA-Nothilfe zur Refinanzierung ist eine nationale Euro-Geldschöpfung, auf die das Eurosystem direkt keinen Einfluss hat. Durch den damit verbundenen Anstieg der ANFA-Netto-Finanzanlagen des Eurosystems bei national-autonomer Geldschöpfung sinkt der geldpolitische Steuerungsspielraum der EZB (vgl. Meyer 2016b, S. 414 ff.).
4. Im Falle einer Staatsinsolvenz Italiens und eines Euroaustritts fände eine Vergemeinschaftung der Haftung für den der Zentralbank eingereichten Schuldschein statt. Die Eurostaaten haften anteilig gemäß ihrem Kapitalschlüssel an der EZB.
5. Mit der Einreichung des Schuldscheines an die italienische Notenbank erlangt der Fiskus quasi eine Nullzins-Finanzierung, da die Zentralbank die Zinserträge über ihren Gewinn an den Staatshaushalt abführt.
6. Die nach der Insolvenz vollzogene Umwandlung des Schuldscheines in eine langlaufende Staatsanleihe zu günstigeren Zinsen führt zu einem geringeren Barwert des Kreditpapiers. Im Umfang der Barwertminderung ist dieser Vorgang als eine monetäre Staatsfinanzierung zu werten und verstößt daher gegen das Verbot der monetären Staatsfinanzierung (Art. 123 Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV)).

Der durch die irische Bankenrettung vorgezeichnete ›italienische Weg‹ würde weitgehend abseits des Regelwerks des einheitlichen Bankenabwicklungsmechanismus (SRM) verlaufen. Unter Anwendung der Ausnahmeregelung der Abwicklungsrichtlinie (BRRD) für den Bail-in und einer mangelnden Kapazität der italienischen Kammer des Abwicklungsfonds (SRF) würde sofort auf staatliche Kredithilfen zurückgegriffen werden. Damit werden zwei wesentliche Ziele des Bail-in-Regimes nicht erreicht: Zum einen der Schutz des Steuerzahlers, zum anderen die erzieherische Anreizwirkung einer Gläubigerhaftung. Letztere dürfte allerdings erst nach einer gewissen Zeit des Bestehens der neuen Regeln langfristig eintreten, da eine antizipative Anpassung in der Kürze der Zeit entweder nicht (Banken) oder nur panikartig (nachrangige Gläubiger) erfolgen kann. Auch dürfte eine gegebenenfalls systemische Bankenkrise den Einsatz von Steuermitteln rechtfertigen.²⁶ Hinsichtlich der im

²⁶ Vgl. Avgouleas und Goodhart (2014, S. 10 ff.). Gerade für Italien erscheint aufgrund des Umfangs und der Verbreitung der Schieflagen von Banken eine systemische Krise nicht unwahrscheinlich zu sein.

Aufbau befindlichen europäischen Bankenunion wäre der ›italienische Weg‹ allerdings verheerend. Auch wenn die europäischen Entscheidungsträger die italienische Bankenrettung als ökonomisch begründbaren Sonderfall darstellen würden: Angesichts der vielen Ausnahmen und Lockerungen fiskalischer und geldpolitischer Regeln in der Vergangenheit und Gegenwart würden die Bürger anderer Eurostaaten dieser Argumentation kaum folgen. Deshalb wäre der politische Schaden voraussichtlich groß.

Die Kombination der staatlichen Kredithilfe mit einem ELA-Notkredit dürfte im konkreten Fall gegen die ELA-Bedingungen verstoßen. Er ist nicht nur wegen der – im Extremfall eines italienischen Staatsbankrotts – Gemeinschaftshaftung aller Eurostaaten problematisch. Bei erheblicher Überschreitung der ANFA-Obergrenze der autonom-italienischen Geldschöpfung kann die EZB ihre geldpolitische Steuerungsfähigkeit nur eingeschränkt wahrnehmen. Hinzu kommt eine Nullzins-Finanzierung des italienischen Fiskus, der die Zinszahlungen des Kredites über den Notenbankgewinn zurückerhält. Jegliche Anreize einer zurückhaltenden Kreditpolitik entfallen. Dem italienischen Bürger werden weniger Lasten abverlangt, als es marktliche Bedingungen notwendig machen würden. Schließlich wäre die Umwandlung des Schuldscheins in eine Anleihe mit geänderten Konditionen eine monetäre Staatsfinanzierung, die juristisch als Rechtsbruch, ökonomisch schädlich und politisch bedenklich zu bewerten wäre.

Fazit: Der ›italienische Weg‹ wäre als Präzedenzfall für eine zukünftige europäische Bankenrettung von entscheidender Bedeutung, auch und gerade, weil er im Ansatz der Blaupause der irischen Bankenabwicklung 2013 entspricht. So formulierte EZB-Präsident Mario Draghi anlässlich der EZB-Pressekonferenz vom 21. Januar 2016: »A good example is what's happening in Ireland, which is one of the most successful countries as far as recovery is concerned, and regaining market access, and they're dealing with the NPLs [non-performing loans] gradually.«²⁷

Literatur

Artikel

Avgouleas, E. und Ch.A. Goodhart (2014), »A Critical Evaluation of Bail-in as a Bank Recapitalisation Mechanism«, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper No. 10065.

Bayer, T. (2013), »Omnipräsente Staatsbank«, *Die Welt*, 28. Januar, verfügbar unter: http://www.welt.de/print/die_welt/wirtschaft/article113167356/Omnipraesente-Staatsbank.html, aufgerufen am 27. Juli 2016.

Europäische Zentralbank (2015), »Was bedeutet ANFA?«, verfügbar unter: http://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/anfa_qa.de.html, aufgerufen am 8. Februar 2016.

²⁷ Vgl. das Protokoll der EZB-Pressekonferenz vom 21. Januar 2016, verfügbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2016/html/is160121.en.html>, aufgerufen am 20. Juli 2016.

Frühauf, M. (2016a), »EZB nimmt Italiens Banken ins Visier«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 9. März, 18.

Frühauf, M. (2016b), »Brüssel soll Haftungsregeln für Banken aufweichen«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 22. Februar, 19.

Hartmann, D. (2016a), »Die italienische Bankenkrise – viel Lärm um wenig«, verfügbar unter: <http://www.bantleon.com/de/aktuelles/analysen/2016/2016-04-28>, aufgerufen am 29. Juli 2016.

Hoffmann, D. (2016b), »ANFA ermöglicht Finanzierung von Bankenabwicklungen durch nationale Zentralbanken«, *ifo Schnelldienst* 69(13), 3–11.

König, Ph. und K. Bernoth (2016), »The Eurosystem's Agreement on Net Financial Assets (ANFA): Covert Monetary Financing or Legitimate Portfolio Management?«, *DIW Economic Bulletin* (12+13), 141–150.

Kunz, A. (2015), »In der Gerechtigkeitsfalle«, *Die Welt*, 11. November, 6.

Meyer, D. (2016a), »Euro-Geldschöpfung durch die Mitgliedstaaten – Gefahren aus nationalem Zusatzgeld«, *ifo Schnelldienst* 69(6), 30–40.

Meyer, D. (2016b), »ANFA – Nationale Geldschöpfung als Sprengsatz für die Währungsunion?«, *Wirtschaftsdienst* 96(6), 413–421.

Mussler, W. (2016), »Staatliche Bankenrettung in Italien vom Tisch«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 28. Juli, 17.

Mussler, W., T. Piller und M. Schäfers (2016), »Italien bastelt an Staatshilfe für Banken«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 6. Juli, 17.

Mussler, W., T. Piller, Ph. Plickert und M. Schäfers (2016), »Widerstand gegen neue Staatshilfen für Banken«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 12. Juli, 17.

Mußler, H. (2016), »Italiens Banken schütten fast so viel Dividenden aus, wie sie verdienen«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 9. April, 30.

Murswiek, D. (2014), »Bankenrettung durch den ESM – wieder ein gebrochenes Versprechen«, *Der Hauptstadtbrief* 126, 17. Dezember, verfügbar unter: <http://www.derhauptstadtbrief.de/cms/105-der-hauptstadtbrief-126/664-bankenrettung-durch-den-esm-wieder-ein-gebrochenes-versprechen>, aufgerufen am 1. August 2016.

Piller, T. (2016a), »Neuer Fonds soll Italiens Banken retten«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 13. April, 16.

Piller, T. (2016b), »Rom will eine neue staatliche Bankenrettung«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 7. August, 22.

Piller, T. (2016c), »Der Rettungsplan für Monte dei Paschi ist riskant«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 1. August, 23.

Piller, T. (2016d), »Italiens Bankenrettung legt einen Fehlstart hin«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 4. Mai, 16.

Theurer, M. und St. Ruhkamp (2013), »Irland bekommt 25 Jahre Zahlungsaufschub«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 8. Februar, 13.

Wallenborn, I. (2015), »Bankenabwicklung: Vorrang nicht bail-in-fähiger Verbindlichkeiten in der Insolvenz erleichtert das Verfahren«, verfügbar unter: https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2015/fa_bj_1512_bankenabwicklung.html, aufgerufen am 20. Juli 2016.

Rechtsquellen

Agreement of 19. November 2014 on Net Financial Assets (ANFA-Abkommen), verfügbar unter: http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_anfa_agreement_19nov2014_f_sign.pdf?208a41defa-b3909e542d83d497da43d2, aufgerufen am 20. Juli 2016.

Europäische Zentralbank (2013), Verfahren für die Gewährung von Notfall-Liquiditätshilfe vom 16. Oktober 2013.

Gesetz zur Anpassung des nationalen Bankenabwicklungsrechts an den Einheitlichen Abwicklungsmechanismus und die europäischen Vorgaben zur Bankenabgabe vom 2. November 2015 (BGBl. I S. 1864) (Abwicklungsmechanismusgesetz – AbwMechG).

Insolvenzordnung vom 5. Oktober 1994 (BGBl. I S. 2866), die zuletzt durch Artikel 16 des Gesetzes vom 20. November 2015 (BGBl. I S. 2010) geändert worden ist (InsO).

Kreditwesengesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2776), das durch Artikel 4 des Gesetzes vom 30. Juni 2016 (BGBl. I S. 1514) geändert worden ist (Kreditwesengesetz – KWG).

Protokoll (Nr. 4) über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank (EZB-Satzung).

Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinie 82/891/EWG des Rates, der Richtlinien 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU und 2013/36/EU sowie der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates (Abwicklungsrichtlinie, BRRD).

Sanierungs- und Abwicklungsgesetz vom 10. Dezember 2014 (BGBl. I S. 2091), das zuletzt durch Artikel 16 Absatz 9 des Gesetzes vom 30. Juni 2016 (BGBl. I S. 1514) geändert worden ist (Sanierungs- und Abwicklungsgesetz – SAG).

Vertrag zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), T/ESM 2012/de.

Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV), Fassung aufgrund des am 1. Dezember 2009 in Kraft getretenen Vertrages von Lissabon (Konsolidierte Fassung bekanntgemacht im ABl. EG Nr. C 115 vom 9. Mai 2008, S. 47).

Die Stimmung in der Weltwirtschaft ist gedämpft. Der ifo Indikator sank im dritten Quartal um 4,5 Punkte auf 86,0. Damit befindet er sich auf dem niedrigsten Wert seit über drei Jahren und liegt zehn Indexpunkte unter seinem langfristigen Durchschnitt (vgl. Abb. 1). Im Vorquartal war noch eine Verbesserung registriert worden. Die Experten beurteilten die aktuelle Wirtschaftslage unverändert ungünstig. Ihre Erwartungen sind deutlich negativer als im Vorquartal. Nach Ansicht der WES-Experten kam in nahezu allen Regionen die kurze Aufwärtsbewegung vom Vorquartal zum Erliegen. Vor allem in Europa – vor dem Hintergrund des Brexit-Votums – trübte sich das Wirtschaftsklima ein. Eine Ausnahme bildeten hier lediglich die osteuropäischen EU-Länder, wo sich das Klima aufhellte. In Asien fiel der Klimaindikator auf seinen niedrigsten Wert seit sieben Jahren. In Nordamerika liegt der Index nur noch knapp über dem langfristigen Mittelwert. Eine Verbesserung des Wirtschaftsklimas, wenngleich ausgehend von einem niedrigen Niveau, ist in Lateinamerika und den GUS-Staaten zu konstatieren (vgl. Abb. 3). Die kurzfristigen Zinsen im weltweiten Durchschnitt dürften in den nächsten sechs Monaten nahezu stabil bleiben. Bei den langfristigen Zinsen wird mit einem Anstieg im Laufe des zweiten Halbjahres 2016 gerechnet. Der Kurs des US-Dollar wird nach Ansicht der WES-Experten im Laufe der nächsten sechs Monate steigen.

Die wichtigsten Ergebnisse

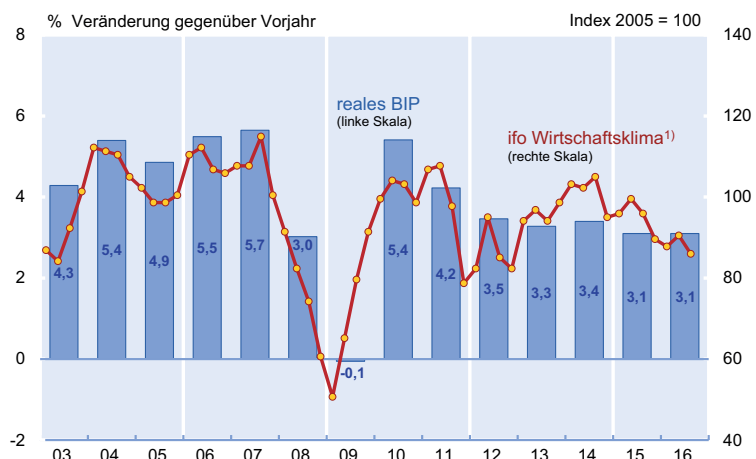
- Die Konjunkturerwartungen für die kommenden sechs Monate sind negativer.
- In den meisten Ländern ist die Inflation anhaltend niedrig.
- Die Zinsen bleiben niedrig.
- Der US-Dollar dürfte weiter im Kurs steigen.

Konjunkturentwicklung in den Weltregionen

Die Stimmung der Wirtschaft im Euro-raum verschlechterte sich, wenn auch nur geringfügig. Der ifo Index sank im dritten Quartal von 112,7 auf 111,6 Punkte (vgl. Abb. 2). Damit bleibt er aber weiter-

hin über seinem langfristigen Durchschnitt. Zur Verschlechterung des Wirtschaftsklimas trugen ausschließlich die weniger positiven Erwartungen bei. Die aktuelle Lage hingegen verbesserte sich. Die konjunkturelle Erholung im Euro-raum setzt sich fort, lässt aber an Dynamik vermissen. Am positivsten beurteilt wurde die Lage weiterhin in *Deutschland* und *Irland*. Im Mittelfeld mit einer zufriedenstellenden Situation rangieren *Belgien*, *Estland*, *Lettland*, *Litauen*, die *Niederlande*, *Österreich* sowie die *Slowakei* und *Slowenien*. Von diesen Ländern verbesserte sich die Einschätzung der Lage vor allem in *Österreich* und *Litauen*. Dagegen gehörten nach Meinung der WES-Exper-

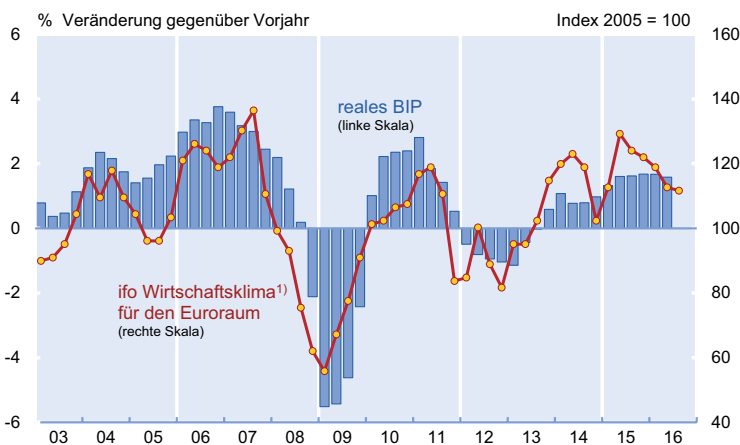
Abb. 1
Weltkonjunktur und ifo Weltwirtschaftsklima



¹ Arithmetisches Mittel der Bewertung der gegenwärtigen Lage und der erwarteten Entwicklung.
Quellen: IWF, World Economic Outlook Update Juli 2016; Ifo World Economic Survey (WES) III/2016.

¹ Im Juli 2016 hat das ifo Institut zum 133. Mal seine weltweite Umfrage »Ifo World Economic Survey« – kurz WES – bei 1 086 Wirtschaftsexperten multinationaler Unternehmen und kompetenter Institutionen in 115 Ländern durchgeführt. Die Aufgabe des WES ist es, vierteljährlich ein möglichst aktuelles Bild über die Wirtschaftslage sowie Prognosen für wichtige Industrie-, Schwellen- und Entwicklungsländer zu liefern. Im Gegensatz zur amtlichen Statistik, die in erster Linie auf quantitativen (in Werteinheiten messbaren) Informationen aufbaut, werden beim WES qualitative Informationen – Urteile und Erwartungen von Wirtschaftsexperten – abgefragt. Während amtliche Statistiken auf internationaler Ebene oft nur mit großen Zeitverzögerungen erhältlich sind, zeichnen sich die WES-Umfrageergebnisse durch ihre hohe Aktualität und internationale Vergleichbarkeit aus. Gerade in Ländern, in denen die amtliche Statistik auf einer unsicheren Datenbasis steht, sind die von Wirtschaftsexperten vor Ort abgegebenen Urteile und Erwartungen von besonderer Bedeutung.

Abb. 2
Wirtschaftswachstum und ifo Wirtschaftsklima für den Euroraum

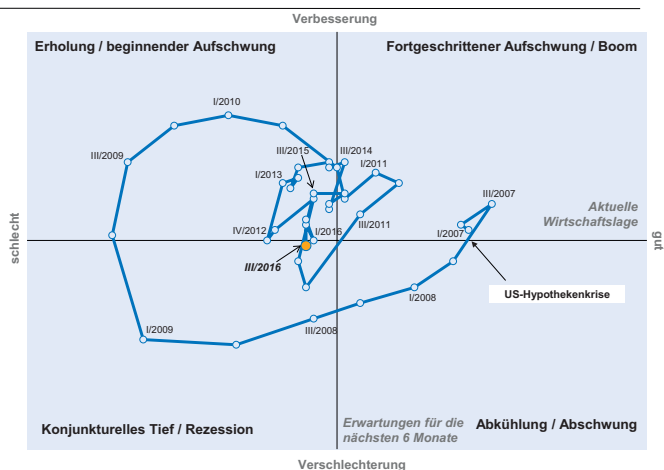


¹⁾ Arithmetisches Mittel der Bewertung der gegenwärtigen Lage und der erwarteten Entwicklung.
Quelle: Eurostat, Ifo World Economic Survey (WES) III/2016.

Box 1
ifo Konjunkturuhr und das ifo Weltwirtschaftsklima

Die ifo Konjunkturuhr für das ifo Weltwirtschaftsklima verdeutlicht die aktuelle Datenkonstellation im globalen Konjunkturzyklus. Nach den jüngsten Ergebnissen im Juli ist der ifo Indikator für die Weltwirtschaft wieder leicht gesunken. Während die Einschätzungen zur derzeitigen Wirtschaftslage unverändert ungünstig bleiben, trübten sich die Erwartungen etwas ein. Im Ergebnis vollzog der Indikator eine Abwärtsbewegung vom Erholungsquadranten in Richtung eines konjunkturellen Tiefs. Es bleibt abzuwarten, ob die Erholung noch intakt ist oder sich der Abschwung verfestigt.

ifo Konjunkturuhr: Weltwirtschaft



Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) III/2016.

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

ten *Griechenland* und *Portugal* zu den wenigen Ländern, wo sich die bisher schon ungünstige Wirtschaftslage weiter verschlechterte. Auch für *Finnland*, *Frankreich*, *Italien* und *Spanien* überwiegen trotz einer leichten Besserung weiterhin die negativen Bewertungen. Die Konjunkturerwartungen für das kommende halbe Jahr trübten sich in der Mehrheit der Länder weiter ein, bleiben aber per saldo im positiven Bereich. Lediglich für *Frankreich*, *Griechenland*, *Lettland* und *Portugal* sind die WES-Experten skeptisch bezüglich des weiteren Konjunkturverlaufs. In *Spanien* hingegen sind die Experten wieder etwas positiver gestimmt. Für 2016 wird im *Euroraum* mit einer Inflationsrate in Höhe von 0,7% gerechnet. Mittelfristig (2021) liegen die Inflationserwartungen weiterhin bei 1,8% (vgl. Tab. 3).

Das Wirtschaftsklima trübte sich in fast allen westeuropäischen Ländern **außerhalb des Euroraums** ein, allen voran im *Vereinigten Königreich* in Folge der Brexit-Abstimmung. Sowohl die Urteile zur aktuellen Lage, und noch mehr die Konjunkturerwartungen wurden erheblich nach unten korrigiert. Die Lage wird nun als ungünstig angesehen und wird sich nach Meinung der befragten Experten in den nächsten Monaten weiter eintrüben. Die Experten befürchten, dass rechtlich-administrative Beschränkungen für ausländische Investoren in den kommenden Monaten zunehmen dürften (vgl. Tab. 2). Die Ergebnisse einer WES-Sonderfrage, welche Länder – abgesehen vom *Vereinigten Königreich* – von einem Brexit in diesem und in den nächsten drei bis fünf Jahren betroffen werden sein dürften, finden sich in einem separaten Schnelldienst-Artikel in dieser Ausgabe (vgl. Boumans 2016). Das Wirtschaftsklima verschlechterte sich auch in *Dänemark* und in der *Schweiz*, auch wenn die negativen Entwicklungen nicht ganz so ausgeprägt waren wie im *Vereinigten Königreich*. Während in beiden Ländern die Urteile zur aktuellen wirtschaftlichen Lage in ein zufriedenstellendes Terrain zurückkehrten, waren die Konjunkturerwartungen erheblich weniger positiv und signalisieren für die *Schweiz* sogar eine Verschlechterung in den kommenden Monaten. Die meisten *schwedischen* WES-Experten bescheinigten für ihr Land weiterhin eine gute derzeitige wirtschaftliche Verfassung. Hinsichtlich der wirtschaftlichen

Abb. 3
Wirtschaftliche Situation



Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) III/2016.

Tab. 1
Rechtlich-administrative Einschränkungen
für ausländische Investoren

Keine	
Dänemark	8,2
Irland	8,2
Schweden	7,9
Finnland	7,7
Paraguay	7,7
Uruguay	7,7
Bulgarien	7,2
Litauen	7,0
Eher gering	
Deutschland	6,8
Belgien	6,7
Chile	6,7
Niederlande	6,3
Tschechien	6,3
Türkei	6,3
Schweiz	6,0
Mexiko	5,9
Argentinien	5,8
Australien	5,8
Japan	5,7
Sambia	5,7
Norwegen	5,6
Peru	5,6
Frankreich	5,5
Kolumbien	5,5
Österreich	5,5
Slowakei	5,5
Togo	5,5
USA	5,5
Kroatien	5,4
Spanien	5,4
Südkorea	5,3
Vereinigtes Königreich	5,3
Polen	5,2
Portugal	5,2
Bangladesch	5,0
Kanada	5,0
Kenia	5,0
Kosovo	5,0
Lettland	5,0
Neuseeland	5,0
Philippinen	5,0
Rumänien	5,0
Ungarn	5,0
Cabo Verde	4,6
Pakistan	4,6
Slowenien	4,5
Südafrika	4,5
China	4,4
Taiwan	4,2
Brasilien	4,1
Indien	4,1
Eher hoch	
Thailand	3,7
Guatemala	3,4
Kasachstan	3,4
Lesotho	3,4
Nigeria	3,4
Bolivien	3,0
Griechenland	3,0
Italien	2,8
Russland	2,8
Ecuador	2,6
Simbabwe	1,9
Ägypten	1,6
Venezuela	1,0
Nur Länder mit mindestens fünf Antworten sind aufgeführt. – WES-Skala: 9: keine, 5: geringe, 1: hoch.	

Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) III/2016.

Entwicklung in den nächsten sechs Monaten äußerten die befragten Experten erneut etwas weniger Zuversicht als zu Beginn des Jahres. Trotzdem dürften die derzeit guten wirtschaftlichen Bedingungen in der nahen Zukunft weiter anhalten. Ausgehend von einem niedrigen Niveau, verbesserte sich der Klimaindikator für *Norwegen* merklich. Die WES-Experten bewerteten die aktuelle Lage nun als zufriedenstellend. Auch die Konjunkturaussichten hellten sich weiter auf und befinden sich endlich wieder im positiven Bereich.

Nach einer Verbesserung im zweiten Quartal, sank der Wirtschaftsklimaindikator für *Nordamerika* auf 91,2 Punkte und liegt nur noch leicht über seinem langfristigen Durchschnitt (90,7 Punkte). Ursächlich für die Verschlechterung war ausschließlich die nach unten revidierte Einschätzung zur aktuellen Lage. Die wirtschaftlichen Erwartungen bleiben dagegen so positiv wie vor drei Monaten. Dieses Muster reflektiert die Entwicklung sowohl für die *USA* als auch für *Kanada*, wenngleich von unterschiedlichen Niveaus ausgehend. Die Lage bleibt nur für die *USA* zufriedenstellend, während sie für *Kanada* unter die Zufriedenheitsmarke fiel. In beiden Ländern mangelt es derzeit vor allem an Bau- und Ausrüstungsinvestitionen. Hinsichtlich der Sechs-Monats-Aussichten sind die befragten Experten aber für *Kanada* optimistisch und auch für die *USA* positiv gestimmt.

Der Wirtschaftsklimaindikator für *Asien* fiel geringfügig von 78,1 auf 71,1 Indexpunkte in diesem Quartal und bleibt unter seinem langfristigen Durchschnitt von 92,5 Punkten. Während sich die derzeitige wirtschaftliche Lage nur leicht verschlechterte, sind die Konjunkturerwartungen erheblich negativer als vor drei Monaten. In *China* herrscht den Experten zufolge weiterhin ein ungünstiges Wirtschaftsklima, hauptsächlich aufgrund negativerer Konjunkturerwartungen. Vor allem Bau- und Ausrüstungsinvestitionen werden wie bereits in vorherigen Umfragen weiterhin als zu niedrig eingestuft. Die Experten sehen auch ein stark eingeschränktes Kreditangebot für Firmen (vgl. Tab. 4). In *Japan* hellte sich das Wirtschaftsklima etwas auf. Die Verbesserung spiegelte sich sowohl in der Lageeinschätzung, als auch – etwas weniger ausgeprägt – in den Erwartungen wider. Dennoch bleibt die derzeitige Wirtschaftslage im Großen und Ganzen immer noch ungünstig, und es zeichnen sich keine großen Verbesserungen in den kommenden Monaten ab. Vor allem sind derzeit sehr schwache private Konsumausgaben zu verzeichnen, die nach Meinung der Experten auch in den nächsten sechs Monaten nicht anziehen dürften. Der japanische Premierminister entschied, die Erhöhung der Verbrauchssteuer bis Oktober 2019 zurückzustellen und kündigte ein neues milliardenschweres Konjunkturprogramm an. In *Hongkong*, *Malaysia* und *Südkorea* wurde die aktuelle Wirtschaftslage ungünstiger beurteilt als vor drei Monaten. Die Situation in *Taiwan* bleibt kraftlos, auch wenn es im Vergleich zum Vorquartal eine leichte Verbesserung gab. In

Tab. 2
Erwartete Veränderungen der Rahmenbedingungen für ausländische Investoren in den nächsten sechs Monaten

Einflussfaktoren auf das Investitionsklima	Änderungen in den nächsten sechs Monaten*	
	Verschlechterung	Verbesserung
Rechtlich-administrative Einschränkungen für die ausländischen Investoren	Ecuador, Venezuela, Vereinigtes Königreich	Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Nigeria, Paraguay, Peru, Philippinen, Rumänien
Politische Stabilität	Bulgarien, China, Ecuador, Italien, Kenia, Polen, Südafrika, Simbabwe, Ungarn, Venezuela	Brasilien, Cabo Verde, Kroatien, Paraguay, Peru, Sambia, Spanien, Togo, Vereinigtes Königreich

* Für die Länder, die in dieser Tabelle nicht genannt wurden, wird keine wesentliche Veränderung des Investitionsklimas erwartet. Nur Länder mit mindestens fünf Antworten wurden in die Analyse einbezogen. – Kriterien zur Auswahl von Ländern: Verschlechterung: Wert auf der WES-Skala zwischen 1,0 und 3,5; Verbesserung: Wert auf der WES-Skala zwischen 6,0 und 9,0.

Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) III/2016.

Hongkong sind derzeit vor allem Bau- und Ausrüstungsinvestitionen sehr niedrig, aber die Experten hoffen auf eine Verbesserung in den kommenden Monaten. Private Konsumausgaben hingegen sind auf einem zufriedenstellenden Niveau, dürften aber in den kommenden Monaten sinken. Für Malaysia bleiben die Experten sehr skeptisch bezüglich des Sechs-Monats-Ausblicks. Auch WES-Experten in Südkorea erwarten, dass die wirtschaftliche Entwicklung in den kommenden Monaten kraftlos bleibt und rechnen mit sinkenden Exporten, zumal zwei Hauptexportmärkte des Landes entweder unter einer Konjunkturverlangsamung (China) oder unter politischer Instabilität (UK) leiden. Nur in Taiwan bleibt der Ausblick positiv. In Indien und den Philippinen herrscht weiterhin eine günstige Wirtschaftslage vor, und die WES-Experten sind auch hinsichtlich der Entwicklung in den kommenden sechs Monaten zuversichtlich. In beiden Ländern wird sich das Klima für ausländische Investoren verbessern, zumal sich die rechtlich-administrativen Rahmenbedingungen wahrscheinlich verbessern (vgl. Tab. 2). In Indonesien und Vietnam dürfte sich die derzeit günstige Wirtschaftslage voraussichtlich auch in den kommenden sechs Monaten fortsetzen. Die konjunkturelle Lage in Sri Lanka und Thailand wurde erneut als ungünstig beurteilt, obwohl gegenüber der Umfrage im April Verbesserungen verzeichnet wurden. Die Konjunkturerwartungen deuten nur für Thailand eine weitere Verbesserung an. Für Sri Lanka sind die befragten Experten bezüglich des Wirtschaftsausblicks skeptisch gestimmt.

Mittel- und Osteuropa ist eine der wenigen Regionen, in der der Wirtschaftsklimaindikator in diesem Quartal gestiegen ist. Er verbesserte sich von 92,2 auf 94,6 Indexpunkte und liegt über seinem langfristigen Durchschnitt (86,6 im Zeitraum 2000–2015). Die Beurteilungen zur aktuellen Lage sind günstiger, und der Ausblick ist genauso positiv wie im April. Nach Meinung der WES-Experten scheint die Region,

die überwiegend die »neuen« Mitgliedstaaten der EU repräsentiert, zumindest in der kurzen Frist weniger von einem Brexit betroffen zu sein als die »alten« EU-Mitgliedstaaten (EU-15), bzw. Westeuropa insgesamt. Die beste wirtschaftliche Verfassung herrscht derzeit weiterhin in Tschechien: die Einschätzungen zur gegenwärtigen wirtschaftlichen Situation und auch die Erwartungen haben sich im Vergleich zur Umfrage im April verbessert. Die aktuelle Wirtschaftslage wurde als sehr günstig angesehen. Zudem sahen die WES-Experten keine Kreditbeschränkungen für Firmen (vgl. Tab. 4). Die derzeit guten wirtschaftlichen Bedingungen dürften in den kommenden Monaten anhalten. Unter den mittel- und osteuropäischen Ländern, die der Eurozone angehören (baltische Staaten, die Slowakei und Sloweni-

en), sind Litauen und die Slowakei die Länder mit der derzeit besten wirtschaftlichen Verfassung. In Estland, Lettland und Slowenien, bewerteten die WES-Experten die derzeitige Wirtschaftslage zumindest als zufriedenstellend. Die wirtschaftlichen Aussichten bleiben in allen Ländern weiterhin positiv, mit Ausnahme von Lettland, wo die befragten Experten die wirtschaftlichen Aussichten für die nächsten sechs Monate unverändert skeptisch einschätzen. In Polen bewerteten die befragten Experten die aktuelle Lage günstiger als in der Vorquartalsumfrage. Dagegen sind die Konjunkturerwartungen weniger positiv als im April. Nach Meinung der befragten Experten verbesserten sich die wirtschaftlichen Bedingungen in Bulgarien im Vergleich zum Vorquartal und sind nun zufriedenstellend. Die Erwartungen wurden zwar etwas nach unten revidiert, deuten aber weiterhin auf eine wirtschaftliche Verbesserung in den kommenden Monaten. Die Lage in Rumänien verschlechterte sich erneut gegenüber den Vorquartalen, bleibt aber nach Meinung der befragten Experten insgesamt zufriedenstellend. Der Ausblick ist so positiv wie im April. Die WES-Experten beurteilten die derzeitige Wirtschaftslage in Kroatien und Ungarn als ungünstig, auch wenn im Falle Kroatiens kleine Verbesserungen im Vergleich zum Vorquartal sichtbar waren. Die Konjunkturerwartungen wurden für Ungarn nach oben revidiert und die Experten änderten ihre skeptische Sicht ins Positive. Der Ausblick für Kroatien bleibt relativ zuversichtlich.

Der ifo Wirtschaftsklimaindikator für die GUS-Staaten (Russland, Ukraine, Kasachstan, Kirgisien und Usbekistan) ist von 62,9 auf 70,4 Indexpunkte gestiegen. Der langfristige Durchschnitt liegt bei 87,8 Punkten. Die Verbesserung resultierte aus den nach oben revidierten positiveren Konjunkturerwartungen. Die aktuelle Lage bleibt hingegen unverändert ungünstig. Dieses Muster von Lageeinschätzung und Erwartungen spiegelt vor allem die Situation in Russland

Tab 3
Inflationserwartungen der WES-Teilnehmer für 2016 und 2021

Region	2016	2021	Region	2016	2021
Durchschnitt der Länder^{a)}	4,2	2,8	Lateinamerika	37,8	5,0
EU (28 Länder)	0,7	1,9	Argentinien	38,6	10,1
EU (alte Mitglieder) ^{b)}	0,7	1,8	Bolivien	4,8	6,5
EU (neue Mitglieder) ^{c)}	0,6	2,4	Brasilien	7,8	4,9
Euroraum ^{d)}	0,7	1,8	Chile	3,8	3,1
Westeuropa	0,7	1,8	Costa Rica	(1,0)	(5,0)
Belgien	1,8	1,7	Dominikanische Republik	(3,0)	(4,0)
Dänemark	0,5	1,4	Ecuador	2,9	4,2
Deutschland	0,6	1,7	El Salvador	1,6	2,2
Finnland	0,5	1,6	Guatemala	4,3	4,7
Frankreich	0,4	1,4	Kolumbien	6,8	3,9
Griechenland	-0,3	1,8	Kuba	(4,0)	(5,0)
Irland	0,5	1,7	Mexiko	3,9	3,4
Italien	0,4	1,9	Paraguay	4,4	4,2
Luxemburg	0,3	1,8	Peru	3,3	2,8
Monaco	1,3	3,0	Trinidad und Tobago	(9,0)	-
Niederlande	0,6	1,8	Uruguay	10,0	8,3
Norwegen	2,5	2,3	Venezuela	728,0	26,7
Österreich	1,2	2,1	Nordamerika	1,7	2,4
Portugal	0,7	1,7	Kanada	1,7	2,2
Schweden	1,1	2,1	USA	1,7	2,5
Schweiz	-0,5	1,1	Ozeanien	1,7	2,5
Spanien	0,4	2,1	Australien	1,7	2,5
Vereinigtes Königreich	1,1	2,3	Neuseeland	1,2	2,1
Zypern	-1,3	1,5	Naher Osten	4,5	3,9
Mittel- und Osteuropa	0,6	2,4	Israel	1,4	2,6
Albanien	1,7	2,6	Jordanien	(2,9)	(3,0)
Bosnien und Herzegowina	1,0	6,0	Libanon	(3,0)	(4,0)
Bulgarien	0,5	1,8	Saudi-Arabien	(4,5)	(3,0)
Estland	0,6	2,5	Türkei	8,1	5,9
Kosovo	0,4	1,5	Vereinigte Arab. Emirate	3,2	3,8
Kroatien	0,1	1,8	Afrika	8,4	7,3
Lettland	1,2	3,6	Nördliches Afrika	6,9	5,5
Litauen	1,1	2,2	Ägypten	12,9	8,3
Mazedonien	0,2	2,0	Algerien	5,8	5,5
Polen	0,0	2,2	Marokko	2,0	2,5
Rumänien	1,0	2,6	Tunesien	4,4	4,4
Serbien	(2,0)	(2,0)	Subsaharisches Afrika	9,3	8,3
Slowakei	0,2	2,6	Angola	(35,0)	(15,0)
Slowenien	0,6	2,1	Benin	1,9	2,3
Tschechien	0,9	2,2	Burkina Faso	(3,0)	(2,0)
Ungarn	1,2	2,7	Burundi	(50,0)	(6,5)
GUS	9,4	5,8	Cabo Verde	1,6	2,6
Kasachstan	12,1	6,1	Elfenbeinküste	2,2	2,8
Kirgisien	4,0	4,5	Gambia	(6,3)	(5,0)
Russland	8,2	5,1	Kenia	6,6	7,2
Ukraine	13,3	7,0	Kongo Dem. Rep.	6,8	14,7
Usbekistan	10,0	(20,0)	Kongo Republik	2,6	3,8
Asien	2,4	3,0	Lesotho	7,1	5,6
Bangladesch	6,2	6,4	Madagaskar	7,1	7,8
China	2,2	3,3	Mauretanien	7,0	8,3
Hongkong	2,7	3,0	Mauritius	2,4	3,3
Indien	5,7	4,9	Namibia	6,6	8,3
Indonesien	(4,5)	(4,0)	Nigeria	14,8	12,9
Japan	0,2	1,2	Sambia	19,0	8,4
Malaysia	4,0	3,8	Sierra Leone	9,8	6,3
Pakistan	6,0	8,9	Simbabwe	1,0	3,1
Philippinen	1,9	3,7	Südafrika	6,6	5,7
Sri Lanka	6,7	5,7	Sudan	24,0	18,3
Südkorea	1,3	2,2	Swasiland	5,6	6,0
Taiwan	1,1	1,5	Tansania	(9,5)	7,5
Thailand	1,2	2,9	Togo	1,9	2,4
Vietnam	5,4	5,5	Uganda	5,5	5,0

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

Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) III/2016.

Tab. 4
Angebot an Bankkrediten, Ausmaß der Einschränkung

Nicht eingeschränkt	
Tschechien	8,2
Kanada	7,7
Peru	7,7
Taiwan	7,6
Uruguay	7,5
Finnland	7,4
Japan	7,4
Schweiz	7,4
Slowakei	7,4
Südafrika	7,4
Belgien	7,3
Norwegen	7,3
Neuseeland	7,2
Schweden	7,2
Moderat eingeschränkt	
Deutschland	6,9
Südkorea	6,8
USA	6,8
Vereinigtes Königreich	6,7
Kolumbien	6,6
Australien	6,5
Frankreich	6,4
Kroatien	6,3
Lettland	6,3
Paraguay	6,3
Chile	6,1
Niederlande	6,1
Polen	6,1
Türkei	6,1
Rumänien	5,9
Dänemark	5,8
Bolivien	5,7
Kenia	5,7
Lesotho	5,7
Litauen	5,7
Pakistan	5,4
Mexiko	5,3
Ägypten	5,0
Österreich	5,0
Brasilien	4,8
Spanien	4,8
Bulgarien	4,7
Cabo Verde	4,6
Ungarn	4,4
Argentinien	4,3
Slowenien	4,0
Stark eingeschränkt	
Russland	3,9
China	3,7
Indien	3,7
Bangladesch	3,4
Italien	3,2
Portugal	2,9
Simbabwe	2,8
Kasachstan	2,6
Nigeria	2,6
Togo	2,5
Sambia	2,3
Venezuela	1,8
Griechenland	1,5

Nur Länder mit mindestens fünf Antworten sind aufgeführt. – WES-Skala: 9: nicht, 5: moderat, 1: stark eingeschränkt.

Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) III/2016.

wider. Die gegenwärtige wirtschaftliche Lage bleibt nach wie vor gedämpft, aber der Ausblick drehte das erste Mal seit über drei Jahren ins Positive. Kreditrestriktionen für Firmen bleiben nach wie vor hoch, auch wenn eine leichte Entspannung im Vergleich zu vorangegangenen Ergebnissen zu er-

kennen ist. Die WES-Experten konstatierten, dass rechtlich-administrative Restriktionen für ausländische Investoren hoch bleiben (vgl. Tab. 1 und 4). Die gesamtwirtschaftliche Lage in der *Ukraine* stellt sich ungünstig dar. Die Konjunkturerwartungen sind dagegen optimistischer geworden und signalisieren eine Verbesserung der derzeit schwierigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in den nächsten sechs Monaten. Die gegenwärtige wirtschaftliche Situation in *Kasachstan* und *Kirgisien* wurde als ungünstig beurteilt. Während die Erwartungen für *Kasachstan* auf eine Verbesserung in den kommenden Monaten hindeuten, bleiben die WES-Experten für *Kirgisien* skeptisch bezüglich des Sechs-Monats-Ausblicks. In *Usbekistan* ist die aktuelle wirtschaftliche Situation deutlich positiver als in der gesamten Region. Die aktuell zufriedenstellenden wirtschaftlichen Bedingungen dürften in den nächsten sechs Monaten anhalten.

Nachdem der Wirtschaftsklimaindikator für *Ozeanien* im zweiten Quartal stark gestiegen war, fiel er in diesem Quartal von 87,0 auf 84,2, was weit unter dem langfristigen Durchschnitt von 100 Indexpunkten liegt. In *Australien* war die Verschlechterung ausschließlich auf erheblich negativere Konjunkturerwartungen zurückzuführen. Dagegen verbesserte sich die aktuelle Lage und gilt nun als zufriedenstellend. Auch die Experten aus *Neuseeland* beurteilten die derzeitige Wirtschaftslage günstiger als vor drei Monaten. Dagegen sind sie im Hinblick auf den Sechs-Monats-Ausblick so vorsichtig wie im April.

Der Klimaindikator für *Lateinamerika* verbesserte sich weiter, ausgehend von einem niedrigen Niveau. Er liegt nun bei 71,5 Indexpunkten, im Vergleich zu 67,0 im Vorquartal und bleibt weit unter seinem langfristigen Durchschnitt (2000–2015: 90,1). Während die Einschätzungen zur derzeitigen wirtschaftlichen Lage unverändert ungünstig sind, verbesserten sich die Erwartungen erneut. In *Brasilien* wurden kleine Verbesserungen im Vergleich zu den vorangegangenen Umfragen beobachtet. Die derzeitige Wirtschaftsleistung bleibt dennoch weiterhin schwach. Dagegen hellten sich die Erwartungen erheblich auf und zum ersten Mal in über zwei Jahren sind die positiven Stimmen in der Mehrzahl. Dies könnte ein Zeichen dafür sein, dass *Brasilien* die Talsohle erreicht hat und eine Trendwende naht. Das Investitionsklima für ausländische Investoren sollte sich in den kommenden Monaten verbessern, da die politische Instabilität und rechtlich-administrative Restriktionen langsam nachlassen (vgl. Tab. 2). Das Wirtschaftsklima für *Mexiko* verschlechterte sich aufgrund negativerer Beurteilungen sowohl zur Lage als auch zu den Erwartungen. Die derzeit ungünstige Wirtschaftslage dürfte sich in den kommenden Monaten weiter verschlechtern. Die aktuelle Lage in *Argentinien* bleibt ungünstig. Aber die befragten Experten äußerten sich optimistischer bezüglich der Perspektiven in den nächsten sechs Monaten und eine wirtschaftliche Belebung ist weiterhin wahrscheinlich. In *Chile* verbesserte sich die aktuelle Lage

von einem niedrigen Niveau aus. Hinsichtlich des Sechs-Monats-Ausblicks bleiben die WES-Experten allerdings skeptisch und erwarten keine positiven Veränderungen in naher Zukunft. In *Uruguay* verschlechterte sich die Lage weiter und die Beurteilungen sanken auf den niedrigsten Wert in über zehn Jahren. Auch wenn sich die Konjunkturerwartungen etwas aufhellten, ist für die kommenden sechs Monate keine durchgreifende Erholung zu erwarten. Auch aus *Venezuela* kommen keine positiven Nachrichten und die WES-Experten gaben für die aktuelle Wirtschaftslage weiterhin einstimmig die schlecht-möglichste Bewertung auf der WES-Skala ab. Das Land steckt in einer tiefen Rezession. Die Währungsabwertung wird voraussichtlich in den kommenden Monaten anhalten, begleitet von einer hartnäckig hohen Inflationsrate. Wie bereits im Vorquartal warnten die WES-Experten vor einer Hyperinflation (vgl. Tab. 3). Für die nächsten sechs Monate erwarten die WES-Experten eine weitere Verschlechterung sowohl der Wirtschaftslage, als auch des Klimas für ausländische Investoren, da die politische Instabilität und rechtlich-administrative Beschränkungen für Investitionen wahrscheinlich noch zunehmen dürften (vgl. Tab. 2). In *Peru* und *Paraguay* verbesserten sich die Bewertungen zur aktuellen Lage und liegen nun auf der Zufriedenheitsmarke. Der Ausblick hellte sich in beiden Ländern erheblich auf und es werden weitere Verbesserungen in den nächsten Monaten erwartet, einschließlich eines positiveren Investitionsklimas (vgl. Tab. 2). In *Guatemala* trübte sich die vormals als günstig erachtete Wirtschaftslage ein. Auch für den Ausblick überwiegen die skeptischen Stimmen. *Bolivien*, *Kolumbien*, *Costa Rica* und die *Dominikanische Republik* zeigen sich robust gegenüber der schwachen wirtschaftlichen Verfassung in der Region insgesamt. Die Wirtschaftsleistung dieser Volkswirtschaften ist den WES-Experten zufolge zufriedenstellend. Hinsichtlich der Sechs-Monats-Aussichten befürchten die WES-Experten nur für *Bolivien* eine Verschlechterung der Wirtschaftsaktivität. Alle anderen Länder dürften sich weiterhin robust gegenüber der aktuellen Schwäche in der Region zeigen.

Nach einer Verbesserung im zweiten Quartal, sank der Wirtschaftsklimaindikator für den **Nahen Osten** von 72,7 auf 66,3 Indexpunkte, was weit unter dem langfristigen Durchschnitt liegt (87,6). Während die aktuelle Lage unverändert zufriedenstellend bleibt, wurden die Konjunkturerwartungen nach unten revidiert. Die WES-Experten sind demnach bezüglich der kommenden Monate vorsichtig gestimmt. Es werden auch keine großen Nachfrage- und Investitionsimpulse erwartet. In *Israel*, dem *Libanon*, *Jordanien* und den *Vereinigten Arabischen Emiraten* bleibt die wirtschaftliche Situation günstig und die Konjunkturerwartungen deuten auf eine Stabilisierung auf gutem Niveau hin. Nur die Experten in *Israel* äußerten sich etwas skeptischer bezüglich der weiteren allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung, auch wenn sie, wie die Experten im *Libanon*, über ein anhaltend zufriedenstellendes Konsumklima berichten. Die WES-Experten

beurteilten die allgemeine Wirtschaftslage in *Saudi-Arabien* als zufriedenstellend, äußerten sich aber pessimistisch bezüglich des kurzfristigen Ausblicks. In der *Türkei* sind die Bewertungen zur Wirtschaftslage zwar leicht nach unten angepasst worden, die Konjunkturerwartungen sind aber deutlich positiver. Dies führte zu einem Anstieg des Klimaindiktors. Es bleibt abzuwarten, ob diese Entwicklung auch in der kommenden Umfrage anhält, wenn mehr Informationen über die derzeit politischen Unruhen vorliegen und das Ausmaß auf die Wirtschaft klarer wird. Bereits in dieser Umfrage berichteten die Befragten, dass die derzeit politische Instabilität das Investitionsklima beeinträchtigt.²

Nach einer leichten Aufhellung im vorangegangenen Quartal, sank der Wirtschaftsklimaindikator für **Afrika** von 74,1 Punkten im April auf 69,1 in der aktuellen Umfrage. Dieser liegt weit unter dem langfristigen Durchschnitt (2000–2015: 95,5). Der Rückgang lag hauptsächlich an den negativeren Einschätzungen der WES-Experten zur aktuellen wirtschaftlichen Situation. Auch für die kommenden sechs Monate erwarten sie keine durchgreifende Erholung. Dies gilt für beide Teile des Kontinents – *nördliches* und *sub-saharisches Afrika*. Vor allem in den *nordafrikanischen* Ländern verschlechterte sich das Wirtschaftsklima im Vergleich zum Vorquartal. Alle befragten Länderexperten in diesem Teil *Afrikas* – *Algerien*, *Ägypten*, *Marokko* und *Tunesien* – beurteilten die derzeitige Lage ungünstiger als vor drei Monaten. Vor allem in *Ägypten* wird die Situation als schwach angesehen, und die WES-Experten sind auch pessimistisch hinsichtlich des Sechs-Monats-Ausblicks. Außerdem berichten sie über hohe rechtliche und administrative Investitionsbeschränkungen für ausländische Firmen und eine hohe Inflation (vgl. Tab. 1 und 3). Der Ausblick für *Marokko* trübte sich gegenüber April stark ein und die Experten sind vorsichtig gestimmt bezüglich der Entwicklung in den kommenden sechs Monaten. Auch für *Algerien* und *Tunesien* werden keine großen Verbesserungen der derzeit gedämpften Lage erwartet. Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen der zwei größten Volkswirtschaften im *sub-saharischen Afrika* – *Südafrika* und *Nigeria* – bleiben schlecht. Zwar war in *Südafrika* eine leichte Verbesserung gegenüber dem Vorquartal zu beobachten, aber die Konjunkturerwartungen bleiben eingetrübt. Die Experten erwarten, dass sich das Klima für ausländische Investoren aufgrund zunehmender politischer Unsicherheit verschlechtern wird (vgl. Tab. 2). *Nigerias* Wirtschaftslage bleibt unverändert schwach, und die unbefriedigende Wirtschaftsaktivität dürfte in den nächsten Monaten andauern. Außerdem berichten die befragten Experten über hohe verwaltungsrechtliche Beschränkungen für ausländische Firmen und ein stark eingeschränktes Kreditangebot für Firmen (vgl. Tab. 1 und 4).

² Die WES-Umfrage wurde Anfang Juli gestartet und die meisten Experten antworteten vor dem gescheiterten Militärputsch (16. Juli), so dass die möglichen Effekte nicht, oder zumindest noch nicht in vollem Ausmaß in den wirtschaftlichen Einschätzungen zur Lage in der Türkei berücksichtigt wurden.

Abb. 4
Kurz- und langfristige Zinsen
 Erwartungen für die nächsten sechs Monate



Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) III/2016.

2016: Preisanstieg bleibt in den meisten Ländern niedrig

Für 2016 erwarten die WES-Experten im weltweiten Durchschnitt einen Preisanstieg von 4,2%, nach 3,7% in der vorangegangenen Umfrage. Dieser Anstieg liegt aber vor allem an den nochmals deutlich höheren Preiserwartungen in *Lateinamerika* – vor allem in *Venezuela* – und spiegelt keinen weltweiten Trend wider (vgl. Tab. 3).

Anders als im Weltdurchschnitt wurden die Inflationserwartungen für den *Euroraum* für 2016 weiter leicht nach unten korrigiert, von 1,0% in der Januarumfrage und 0,8% im April auf jetzt 0,7%. Die mittelfristigen Inflationserwartungen (für das Jahr 2021) blieben unverändert bei 1,8%. Die niedrigsten Inflationsraten innerhalb des *Euroraums* werden weiterhin in den beiden »Krisenländern« *Zypern* (- 1,3%) und *Griechenland* (- 0,3%) erwartet. Inflationsraten über dem *Euroraum*-Durchschnitt, aber jeweils unter der EZB-Zielmarke, dürften nach Ansicht der WES-Experten 2016 vor allem in *Belgien* (1,8%) und *Österreich* (1,2%) vorherrschen.

In *Westeuropa außerhalb des Euroraums* reicht die Spannweite der Inflationserwartungen von - 0,5% in der *Schweiz* bis 2,5% in *Norwegen*. Der Inflationsausblick im *Vereinigten Königreich* für 2016 hat sich nach dem Brexit-Votum von 0,8% auf 1,1% und auf mittlere Sicht (2021) von 2,1% auf 2,3% erhöht.

In *Mittel- und Osteuropa* wurden die Inflationserwartungen für 2016 weiter leicht zurückgenommen, von 0,8% auf 0,6%. Zu Jahresanfang belief sich die Schätzung noch auf 1,2%. Wie in *Westeuropa* wird diese niedrige Inflationsrate als vorübergehend eingestuft. Auf mittlere Sicht (2021) wird eine Inflationsrate von 2,4% erwartet. Die niedrigsten Preissteigerungsraten für dieses Jahr prognostizieren die WES-Experten für *Kroatien* (0,1%) sowie die *Slowakei* und *Mazedonien* (jeweils 0,2%). Auf der anderen Seite liegen die Inflationserwartungen für 2016 in *Serbien* über dem regionalen Durchschnitt (2,0% nach 3,3% in der Aprilumfrage). Dennoch würde ein Rückgang der Inflationsrate auf 2% für *Serbien* einen erheblichen Fortschritt in Richtung Preisstabilität bedeuten.

In *Nordamerika* wurde die Inflationsschätzung für 2016 gegenüber der vorangegangenen Umfrage leicht zurückgenommen und entspricht mit 1,7% (*USA* und *Kanada* gleichermaßen) exakt der Prognose zu Jahresanfang. Die mittelfristigen Inflationserwartungen (2021) liegen mit 2,4% leicht über der Zielmarke der amerikanischen Notenbank.

In *Asien* fielen die Inflationserwartungen für 2016 höher aus als im Vorquartal (2,4% gegenüber 2,1%). Hierbei handelt es sich aber vorwiegend um einen statistischen Effekt, da anders als in der vorangegangenen Umfrage Meldungen

aus *Vietnam*, einem Land mit einer relativ hohen Inflationsrate (5,4%), in das Gesamtergebnis einbezogen werden konnten. Auf diesen statistischen Effekt ist im Wesentlichen auch die höhere mittelfristige Inflationsschätzung (2021) zurückzuführen (3,0% nach 2,6%). In einigen *asiatischen* Ländern haben sich die Inflationserwartungen für 2016 abgeschwächt, so in *China* (von 2,9% auf 2,2%), in *Südkorea* (von 1,7% auf 1,3%) und in den *Philippinen* (von 2,7% auf 1,9%). In *Japan* wurde die Prognose einer geringen Inflation von 0,3% in 2016 auf 0,2% zurückgenommen. Auf der anderen Seite kam es in einigen anderen *asiatischen* Ländern zu einer leichten Korrektur der Inflationsprognose für das laufende Jahr nach oben, so in *Pakistan* (von 5,5% auf 6,0%), in *Indien* (von 5,4% auf 5,7%) und in *Thailand* (von 1,0% auf 1,2%).

In *Ozeanien* wurde die für 2016 erwartete Inflationsrate von 1,9% auf 1,7% zurückgenommen. Dies hängt ausschließlich mit den niedrigeren Inflationserwartungen in *Australien* (1,7% nach 2,1%) zusammen, während in *Neuseeland* die dort sehr niedrigen Inflationserwartungen etwas angehoben wurden (von 0,9% auf 1,2%).

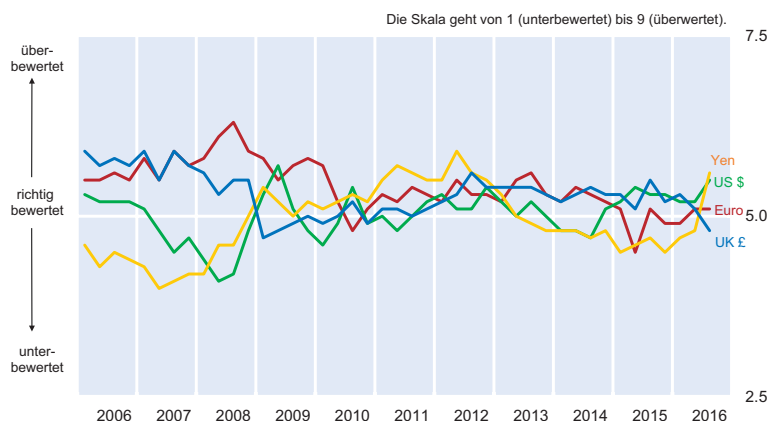
In *Lateinamerika* stiegen die Inflationserwartungen für 2016 nochmals deutlich an (von 26,4% in der April-Umfrage auf nun 37,8%). Diese Entwicklung wiederum hängt nahezu ausschließlich mit der sich verschärfenden Hyperinflation in *Venezuela* zusammen, wo für dieses Jahr eine Preissteigerungsrate von 728% befürchtet wird, nach erwarteten 361% im April und 216% zu Jahresbeginn. In *Argentinien* hat die seit kurzem neu installierte Regierung einige staatliche Preisbindungen gelockert bzw. ganz aufgehoben, was mittelfristig die Wirtschaftsdynamik verbessern sollte, kurzfristig jedoch den Preisauftrieb beschleunigt. Die für 2016 erwartete Inflationsrate wurde seit Jahresanfang etwas angehoben (von 32,9% auf 38,6%). In *Brasilien*, der größten Volkswirtschaft in der Region, ist die für 2016 erwartete Inflationsrate erneut leicht nach unten korrigiert worden (von 8,1% auf 7,8%).

In den *GUS*-Staaten schwächten sich die Inflationserwartungen für 2016 weiter ab (von 11,0% auf 9,4%). Der Rückgang in den Preiserwartungen war in nahezu allen Ländern der Region festzustellen, so in *Russland* (von 9,8% auf 8,2%) und der *Ukraine* (von 14,9% auf 13,3%). Lediglich in *Kasachstan* zogen die Inflationserwartungen für 2016 leicht an (von 10,4% auf 12,1%).

Im *Nahen Osten* blieben die Inflationserwartungen unverändert bei 4,5%. Die höchste Inflationsrate in der Region wird weiterhin für die *Türkei* (8,1% 2016 und 5,9% 2021) und die niedrigste Rate für *Israel* (1,4% 2016 und 2,6% 2021) erwartet.

In *Afrika* zogen die Preiserwartungen für 2016 von 8,0% auf 8,4% an. Auch die mittelfristigen Preiserwartungen wurden

Abb. 5
Währungsbeurteilung



Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) III/2016.

leicht nach oben korrigiert (von 6,7% auf 7,3%). Differenziert nach Ländern ergibt sich wiederum ein sehr heterogenes Bild: In *Südafrika* liegt die für 2016 erwartete Inflationsrate mit 6,6% weiterhin leicht unter dem Durchschnittswert für den Kontinent. Die niedrigsten Inflationsprognosen für 2016 kamen von WES-Experten aus *Simbabwe* (1,0%), *Cabo Verde* (1,6%), *Benin* und *Togo* (jeweils 1,9%), *Marokko* (2,0%), der *Elfenbeinküste* (2,2%) und *Mauritius* (2,4%). Die höchsten Inflationsraten auf dem Kontinent werden 2016 nach Ansicht der WES-Experten in *Burundi* (50,0%), *Angola* (35,0%), dem *Sudan* (24,0%) und *Sambia* (19,0%) vorherrschen.

Zinssätze weiterhin niedrig

Im weltweiten Durchschnitt dürften die kurzfristigen Zinssätze im Laufe der nächsten sechs Monate annähernd stabil bleiben und die langfristigen Zinsen nur geringfügig steigen. Dieses weltweite Szenario ist nach Ansicht der WES-Experten im Einzelnen auch für den *Euroraum* zu erwarten.

In einer Reihe von *asiatischen* Ländern gehen die befragten WES-Experten von sinkenden Zinssätzen aus, so in *Indien*, *Japan*, *Taiwan*, *Thailand* und *Südkorea*. Die Erwartung sinkender Zinsen im Laufe der nächsten Monate herrscht auch in *Australien* und *Neuseeland*, *Litauen*, der *Ukraine*, *Russland*, *Argentinien* und *Brasilien* vor.

Abweichend von diesem Trend zu stabilen oder sogar weiter sinkenden Zinsen rechnen die WES-Experten in den *USA* im Laufe der nächsten sechs Monate weiterhin mit einem Zinsanstieg, wenn auch weniger stark ausgeprägt als in den vorangegangenen Umfragen. Ein Anziehen der Zinssätze im Laufe der nächsten sechs Monate wird auch in *Tschechien*, *Polen*, *Mexiko*, *Paraguay*, *Peru* und *Venezuela* sowie in einigen *afrikanischen* Ländern wie *Südafrika*, *Sierra Leone*,

Nigeria, *Namibia*, *Lesotho*, *Swasiland* und *Kenia* erwartet.

US-Dollar dürfte weiter im Kurs steigen

Der *japanische Yen* und der *US Dollar* wurden von den WES-Experten als leicht überbewertet eingestuft, das *britische Pfund* – nach dem Brexit-bedingten Kurssturz – hingegen erstmals seit mehr als sechs Jahren als unterbewertet. Der *Euro* gilt weiterhin bei einer breiten Mehrheit der WES-Experten als fundamental angemessen bewertet (vgl. Abb. 5). Nach Ländern differenziert ergeben sich bei der weltweiten Analyse erhebliche Unterschiede: In der *Ukraine*, in

Bosnien und Herzegowina, *Sri Lanka*, *Algerien*, *Togo*, sowie *Uruguay* stufen die WES-Experten die jeweilige Landeswährung als generell überbewertet ein. Dieses Urteil herrscht auch für die *Schweiz* vor, allerdings mit Ausnahme der Kursrelation zum *japanischen Yen*. Auf der anderen Seite wird die eigene Währung in *Malaysia*, *Hongkong*, *Nigeria*, *Madagaskar*, *Sierra Leone*, *Benin*, dem *Sudan* und in *Guatemala* als generell unterbewertet eingeschätzt. Die Antworten auf die zusätzliche Frage, wie sich der *US-Dollar* im Laufe der nächsten sechs Monate entwickeln wird, gleichgültig wie aus fundamentaler Sicht die Währungsrelationen eingeschätzt werden, signalisieren im weltweiten Durchschnitt eine Aufwertung des *US-Dollar*. Die wenigen Ausnahmen sind *Namibia*, *Kolumbien* und *Mexiko*, wo mit einer Abwertung des *US-Dollar* gegenüber der eigenen Währung innerhalb des nächsten halben Jahres gerechnet wird.

Zugang der Unternehmen zu Bankkrediten nicht weiter verbessert

Ausgelöst durch das Bekanntwerden von erheblichen betrieblichen Finanzierungsproblemen, insbesondere in mittelständischen Unternehmen in einer Reihe von Ländern, wurde 2013 im halbjährigen Rhythmus (jeweils im Januar und Juli) eine spezielle Frage zum Thema »Zugang zu Bankkrediten« aufgenommen. Die Experten werden gebeten, ein Urteil darüber abzugeben, inwieweit das Angebot an Bankkrediten für Unternehmen in dem Land, für das sie berichten, durch bankspezifische Faktoren eingeschränkt ist. Die Skala reicht von »nicht eingeschränkt« (9), über »moderat eingeschränkt« (5) bis »stark eingeschränkt« (1) (vgl. Tab. 4).

Zu den Ländern, in denen Firmen häufig Probleme haben, sich in ausreichender Form über Bankkredite zu finanzieren, gehören drei »Euro-Krisenländer« (*Griechenland*, *Portugal* und *Italien*). *Griechenland* zählte ohne Unterbrechung von

Anfang an zu dieser Gruppe von Ländern. *Italien* und *Portugal* hatten dagegen diese Problemgruppe Mitte 2015 verlassen, sind aber seit Anfang des Jahres wieder dorthin zurückgekehrt. Auch *China* gehört nach einem kurzen Intermezzo wieder zu der »Kredit-Problemgruppe«. Zu den Ländern, in denen der Kreditzugang für Unternehmen als sehr schwierig eingeschätzt wird, gehören ferner *Russland*, *Kasachstan*, *Bangladesch*, *Simbabwe*, *Nigeria*, *Togo*, *Sambia* und *Venezuela*.

Die beste Kategorie, wo die WES-Experten keine Probleme bei der externen Unternehmensfinanzierung durch Banken sehen, ist weiter geschrumpft und umfasst nur noch 14 Länder, nach 22 vor Jahresfrist und 19 zu Jahresanfang 2016. Von Anfang an gehören zu dieser Gruppe *Kanada*, *Japan*, die *Schweiz* und *Peru*, derzeit aber auch *Taiwan*, *Uruguay*, *Finnland*, *Tschechische Republik*, *Slowakei*, *Südafrika*, *Belgien*, *Norwegen*, *Neuseeland* und *Schweden*. Im Vergleich zur vorangegangenen Umfrage sind u.a. die *Türkei*, *Australien* und die *Philippinen* aus dieser Gruppe ausgeschieden. Die Kategorie mit »moderat eingeschränktem Zugang zu Bankkrediten« wird angeführt von *Deutschland*, *Südkorea* und den *USA* (vgl. Tab. 4).

Generell bleibt festzuhalten, dass sich der Kreditzugang für Unternehmen in diesem Jahr weltweit nicht weiter verbessert hat. In einer Reihe von Ländern, darunter »Schwergewichte« wie *Russland* und *China*, ist nach Ansicht der WES-Experten der Zugang der Unternehmen zu Bankkrediten derzeit zum Teil erheblich eingeschränkt.

Literatur

Boumans, D. (2016), »Brexit bleibt vor allem europäisches Problem – Ergebnisse einer Sonderfrage im jüngsten Ifo World Economic Survey«, *ifo Schnelldienst* 69(16), S. 55–57.

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

Brexit bleibt vor allem europäisches Problem

Ergebnisse einer Sonderfrage im jüngsten Ifo World Economic Survey

55

Dorine Boumans

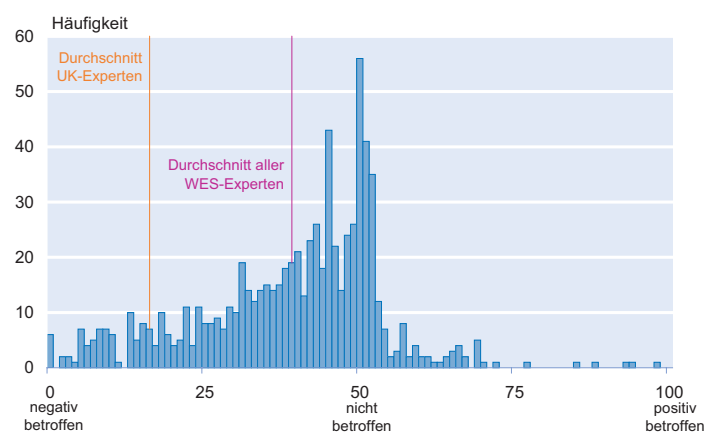
Am 23. Juni 2016 entschied sich Großbritannien, nach 33 Jahren die Europäische Union zu verlassen. 52% der Briten stimmten zugunsten eines »Brexit«, bei einer Wahlbeteiligung von 71,8%. Nach etwas mehr als einem Monat sind die ersten kurzfristigen wirtschaftlichen Auswirkungen für Großbritannien sichtbar: Das Pfund ist gegenüber dem Dollar gefallen, der Aktienmarkt (FTSE250) ist zumindest kurzfristig eingebrochen, und laut *The Economist* (2016) gibt es Signale, dass auch die Realwirtschaft langsamer wachsen wird. Die meisten Studien, die sich mit den wirtschaftlichen Auswirkungen eines Brexit beschäftigen, ziehen Schlussfolgerungen für Großbritannien oder die EU (vgl. z.B. Felbermayr und Aichele 2015; Wohlgemuth et al. 2016). Um auch die Auswirkungen auf die Weltwirtschaft näher zu beleuchten, wurden im Juli die Teilnehmer des Ifo World Economic Survey (WES) zu den kurz- und mittelfristigen ökonomischen Auswirkungen eines Brexit in ihrem Land befragt.

Die Abstimmung über das Ausscheiden aus der EU erhöhte die Unsicherheit sowohl in Großbritannien als auch im Rest der Welt, vor allem für diejenigen Länder, die mit Großbritannien und der EU Handel treiben. So lange es keine Klarheit über den Prozess eines Brexit gibt, verlängert sich diese Unsicherheit, die wiederum Einfluss auf die Finanzmärkte hat. Eine Studie des ifo Instituts analysierte drei Szenarien, in denen sich die jeweiligen britischen Handelsabkommen mit der EU hinsichtlich des Umfangs der Isolation unterschieden. Die Studie kam zu dem Ergebnis, dass das britische reale Bruttoinlandsprodukt je Einwohner bei einem Brexit zwischen 0,6% und 3% niedriger (nach 15 Jahren) ausfallen dürfte als bei einer weiter bestehenden Mitgliedschaft Großbritanniens in der EU (vgl. Felbermayr und Aichele 2015). Vor dem Hintergrund eines Brexit korrigierte der Internationale Währungsfonds in seinem World Economic Outlook die globalen Aussichten für 2016/2017 um 0,1 Prozentpunkte nach unten, obwohl die Wirtschaftsaktivität im ersten Quartal 2016 besser als erwartet war (vgl. IWF 2016). Diese Prognose basiert auf den optimistischsten Erwartungen über das Verhandlungsergebnis zwischen der EU und Großbritannien.

Um die globalen Auswirkungen eines Brexit einschätzen zu können, erhielten die WES-Experten zwei Sonderfragen zu diesem Thema. Im April, im Vorfeld des Brexit-Referendums, erklärte die Mehrheit der WES-Teilnehmer, gegen einen Austritt Großbritanniens aus der EU zu sein: 86,6% der Befragten beantworteten die Frage, »Sind Sie dafür, dass Großbritannien aus der EU austritt?«, mit Nein.

Nun haben die Briten aber für einen Brexit gestimmt. Diese Entscheidung dürfte nicht nur die Insel, sondern auch die EU und andere Länder der Welt treffen. Um die weltweiten Auswirkungen eines Brexit abschätzen zu können, wurde den

Abb. 1
Beurteilungen der WES-Experten zu den Auswirkungen eines Brexits auf ihre Ökonomie in diesem Jahr



Beurteilungen der WES-Experten zu den Auswirkungen eines Brexits auf ihre Ökonomie in den nächsten drei bis fünf Jahren

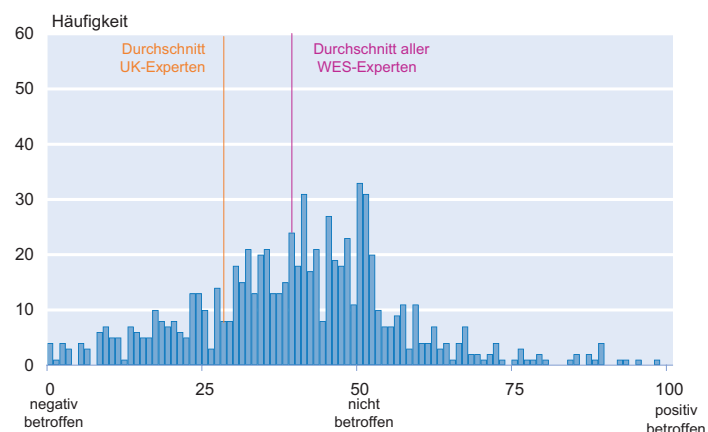
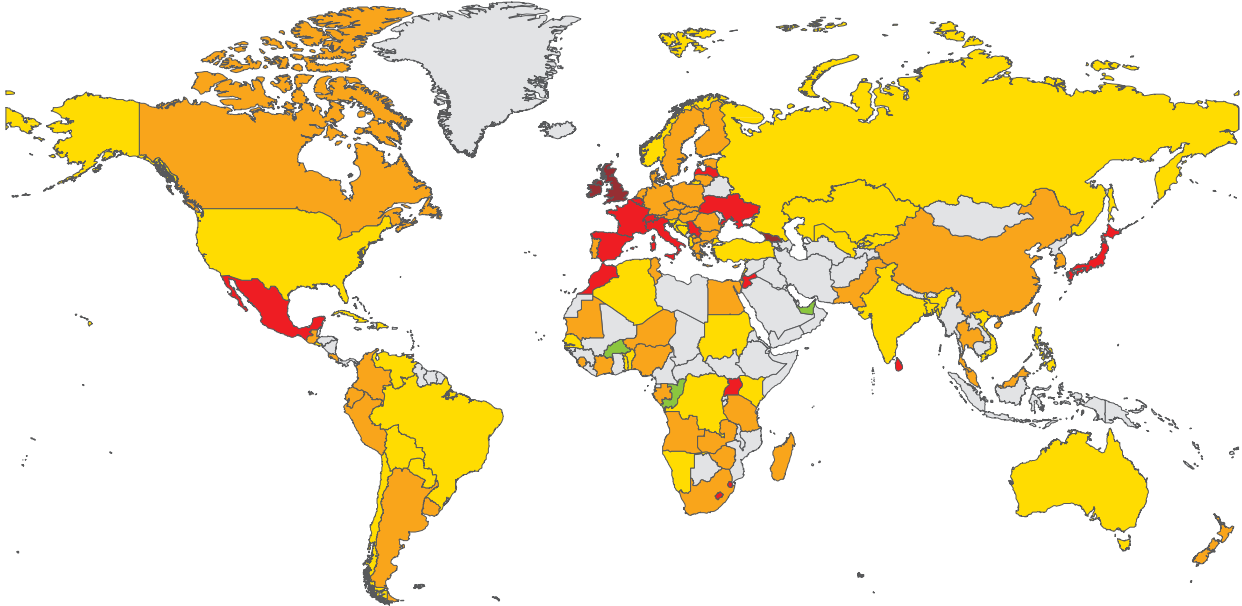
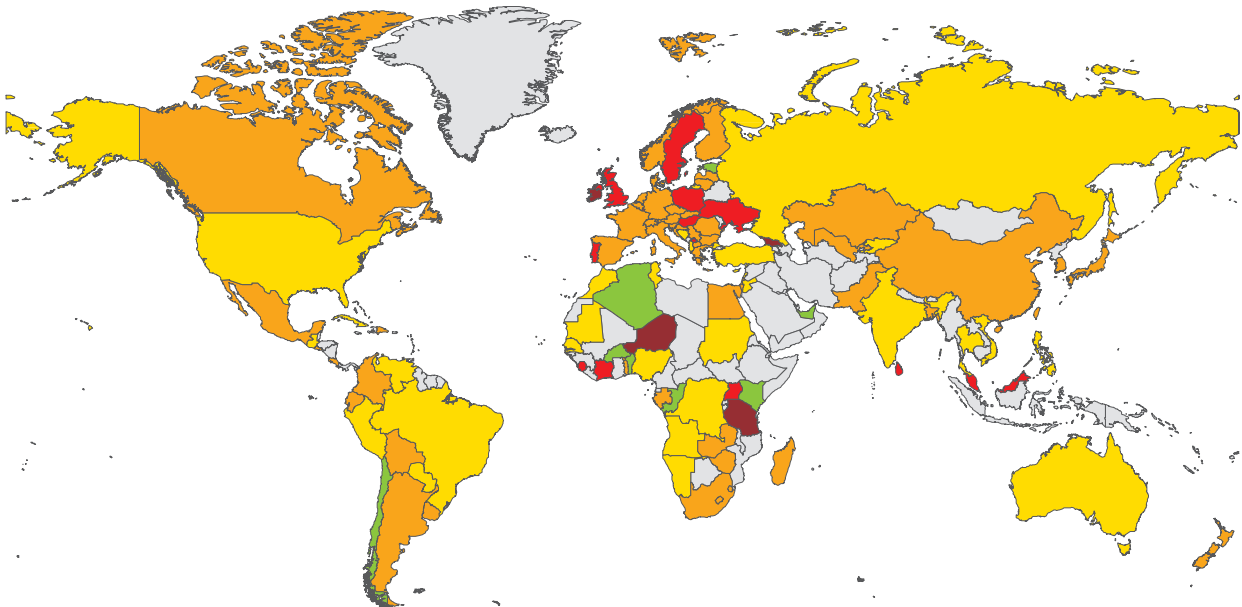


Abb. 2
 Wird Ihr Land von einem Brexit betroffen sein: In diesem Jahr?



k.A.
 Stark negativ
 Negativ
 Leicht negativ
 Keine
 Leicht positiv
 Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) III/2016.

Wird Ihr Land von einem Brexit betroffen sein: In den nächsten drei bis fünf Jahren?



k.A.
 Stark negativ
 Negativ
 Leicht negativ
 Keine
 Leicht positiv
 Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) III/2016.

WES-Experten folgende Frage gestellt: »Wird Ihr Land vom Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union (Brexit) in diesem Jahr betroffen sein?« Um die mittelfristigen Auswirkungen beurteilen zu können, wurden sie gebeten, die gleiche Frage für die nächsten drei bis fünf Jahre zu beantworten. Die Teilnehmer konnten ihre Erwartungen für die kurz- und mittelfristigen wirtschaftlichen Auswirkungen eines Brexit auf einer visuellen Analogskala (VAS) angeben. Diese kontinuierliche Skala reicht von 0 (negativ durch den Brexit betroffen) über 50 (nicht durch den Brexit betroffen) bis 100 (positiv durch den Brexit betroffen). Wir erhielten 762 Antworten aus 112 Ländern. Da diese Sonderfrage nur online gestellt wurde und nicht Teil des Papierfragebogens war, der vor dem britischen Referendum versendet wurde, ist die Zahl der Teilnehmer, die diese Fragen beantwortet haben, etwas niedriger als für die WES-Erhebung insgesamt.

Abbildung 1 zeigt das Histogramm über die Antworten aller WES-Experten auf die erste und zweite Frage. Die Teilnehmer aus Großbritannien befürchten, dass ihre Wirtschaft auf kurze Sicht von einem Brexit stark betroffen sein wird (mit einem Durchschnitt von 16,2 Punkten). Auf mittelfristige Sicht – in drei bis fünf Jahren – haben die Experten ihre Erwartungen auf durchschnittlich 28 Punkte justiert. Dies ist in der Tat niedriger als der Durchschnitt aller WES-Experten, der in diesem Jahr mit 38,9 Punkten und in den nächsten drei bis fünf Jahren mit 39,9 Punkten einen leicht negativen Einfluss auf die Wirtschaft der jeweiligen Länder signalisiert. Insgesamt zeigt die Verteilung der Antworten, dass von den meisten Experten in diesem Jahr keine oder leicht negative Auswirkungen eines Brexit auf ihr jeweiliges Land erwartet werden. Auf mittlere Sicht beantwortete eine größere Anzahl von Experten die Frage etwas positiver.

Länderspezifische Erwartungen sind in Abbildung 2 dargestellt. Die Aufteilung der Antworten in verschiedenen Regionen zeigt, dass für Nordamerika, den Nahen Osten und die GUS-Staaten kaum Auswirkungen zu erwarten sind. Für die Analyse wurde auch die Gruppe der Commonwealth-Staaten einbezogen. Für die Commonwealth Länder (ohne Großbritannien) wird sowohl kurz- (42) als auch mittelfristig (41) mit leicht negativen wirtschaftlichen Auswirkungen gerechnet.

Im Gegensatz zu den oben genannten Aggregaten dürften auf die EU-Länder erheblich negative Auswirkungen sowohl auf kurze (31,6) als auch auf mittelfristiger Sicht durch einen Brexit zukommen. Insbesondere die EU14 (EU15 ohne Großbritannien) erwarten negative Folgen, sowohl kurz- (31,2) als auch mittelfristig (34,7). Dies spiegelt sich auch im Wirtschaftsklima der EU15 Länder wider, das sich laut der WES-Umfrage für das dritte Quartal verschlechtert hatte (vgl. Garnitz und Nerb 2016). Die neuen Mitgliedstaaten der EU sind dagegen auf kurze Sicht (38,7) etwas positiver, folgen aber den Erwartungen der EU15 auf mittlere Sicht (34,4).

Experten aus fortgeschrittenen Volkswirtschaften erwarten, dass diese in diesem Jahr unter einem Brexit stärker leiden dürften (36,1 Punkte) als Schwellen- (42,0) oder Entwicklungsländer (44).¹ Auf mittlere Sicht jedoch sehen die Experten aus Entwicklungsländern die wirtschaftlichen Auswirkungen etwas pessimistischer (40,7). Dies ist im Einklang mit einem Bericht des »Overseas Development Institute«, das befürchtet, dass durch einen Brexit weniger Exporte aus Entwicklungsländern abgenommen werden (vgl. OID 2016). Die größten negativen Auswirkungen, sowohl kurz- als auch mittelfristig, werden in Großbritannien selbst, auch für Irland, Trinidad und Tobago, Sri Lanka, Georgien und Hongkong erwartet. Diese Länder haben enge Bindungen zu Großbritannien, nicht nur in Form von Handelsbeziehungen, sondern auch politischer Natur.

Zusammenfassend werden die mittelfristigen Auswirkungen eines Brexit davon abhängen, wie die Verhandlungen mit der EU und anderen potenziellen Handelspartnern verlaufen. Solange über die Handelsbeziehungen zwischen Großbritannien und der EU Unsicherheit herrscht, wird es für Großbritannien schwierig sein, neue Handelsabkommen mit anderen Ländern zu verhandeln und abzuschließen. Die Ergebnisse der Brexit-Sonderfrage geben ein differenziertes Bild. Vor allem werden für die EU15 kurzfristige signifikante ökonomische Konsequenzen erwartet. Allerdings bleiben die Auswirkungen wohl nicht gänzlich auf diese Region beschränkt, und im Durchschnitt erwartet keiner der Experten, dass ein Land von einem Brexit profitiert. Auf mittlere Sicht rechnen die WES-Experten damit, dass auch die Entwicklungsländer einen Brexit negativ spüren werden.

Literatur

Felbermayr, G. und R. Aichele (2015), *Costs and benefits of a United Kingdom exit from the European Union*, Bertelsmann Stiftung, Gütersloh, verfügbar unter: https://www.bertelsmann-stiftung.de/fileadmin/files/BSt/Publikationen/GrauePublikationen/BREXIT_EN.pdf.

Garnitz, J. und G. Nerb (2016), »ifo Weltwirtschaftsklima erfährt Rückschlag«, *ifo Schnelldienst* 69(16), S.43–54.

IWF (2016), »IMF Cuts Global Growth Forecasts on Brexit, Warns of Risks to Outlook«, verfügbar unter: <http://www.imf.org/en/News/Articles/2016/07/18/18/11/NA07192016%20IMF%20Cuts%20Global%20Growth%20Forecasts%20on%20Brexit%20Warns%20of%20Risks%20to%20Outlook>.

OID (2016), *Brexit and Development: How Will Developing Countries Be Affected?*, verfügbar unter: <https://www.odi.org/sites/odi.org.uk/files/resource-documents/10685.pdf>.

The Economist (2016), »The economic impact of Brexit: Straws in the wind«, Juli, verfügbar unter: <http://www.economist.com/news/britain/21702225-forget-financial-markets-evidence-mounting-real-economy-suffering>.

Wohlgenuth, M., F. Welter, H. Schmieding, F.P. Lang und B. Van Roosebeke (2016), »Austritt Großbritanniens aus der EU: Kann die Europäische Union einen Brexit überstehen?«, *ifo Schnelldienst* 69(10), 13–26.

¹ Für diese Ländergruppen wurde die Aufteilung des IWF aus dem World Economic Outlook verwendet.

Der institutionelle Rahmen für die wirtschaftlichen Aktivitäten in einer Volkswirtschaft ändert sich im Zeitablauf. Neben den technologischen Neuerungen bzw. dem technischen Fortschritt sind hier die zentralen Bestimmungsgründe des strukturellen Wandels zu verorten. Die Branchenforschung des ifo Instituts hat deshalb mit dem Aufbau einer entsprechend ausgestalteten Datenbank begonnen, mit deren Hilfe der Einfluss von Änderungen bei den institutionellen Rahmenbedingungen auf Branchenentwicklungen dokumentiert und aufgezeigt werden soll (vgl. Ebnet 2016). Gleichzeitig wurde hierzu im ifo Schnelldienst eine erste Reihe von Berichten zu besonders auffälligen Entwicklungen in ausgewählten Branchen gestartet.¹ Gegenstand der folgenden Betrachtung ist das Gaststättengewerbe in Deutschland.

Das Gaststättengewerbe befindet sich seit Jahren in einem Spannungsfeld. Einerseits steht es in Konkurrenz mit filialisierten Kettenbetrieben multinationaler Konzerne sowie branchenfremden Anbietergruppen, andererseits muss es unter den staatlichen Rahmenbedingungen einer umsatzsteuerrechtlichen Ungleichbehandlung mit seinen branchenfremden Konkurrenten agieren. Beides hat zu dem erheblichen strukturellen Wandel beigetragen, den die Branche seit Jahrzehnten zu bewältigen hat.

Auf der Angebotsseite: Rückläufige Entwicklung der Kernbranche

Die Umsätze im Gaststättengewerbe² haben sich mengenmäßig (reale Umsätze, d.h. in konstanten Preisen) in den letzten 20 Jahren mehr als halbiert. Dabei hat die Sektion »Ausschank von Getränken« mit nahezu einer Drittelung einen merklich stärkeren Schrumpfungsprozess hinnehmen müssen als die speisenorientierten Sparten (vgl. Abb. 1). Seit

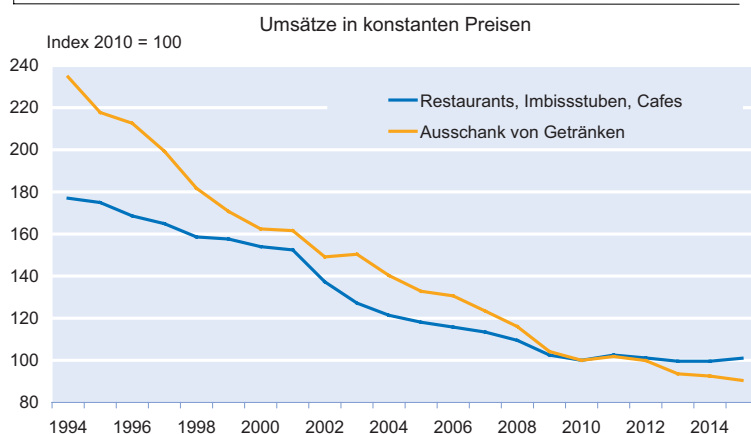
¹ Reihe »Institutionelle Veränderungen und ihre Wirkung auf Branchen«.
² Nach der Wirtschaftszweig-Abgrenzung des Statistischen Bundesamtes entsprechend den Vorgaben des Europäischen Statistischen Amtes Eurostat (WZ 2008).

dem Jahr 2010 scheint in Deutschland aber nunmehr die Talsohle erreicht zu sein; in beiden Sektionen der Gastronomiebranche sieht es derzeit nach einer weitgehenden Stabilisierung der Mengengrößen auf allerdings deutlich niedrigerem Niveau aus.

Im Bereich der getränkeorientierten Gastronomie gingen sogar die nominalen Umsätze, in jeweiligen Preisen, spürbar zurück, d.h., auch mit Hilfe von Anhebungen ihrer Getränkepreise konnte die Sparte insgesamt zum Ende des Jahrtausends und im ersten Jahrzehnt des neuen Jahrhunderts ihr Umsatzniveau nicht einmal nominal halten. Im Bereich der speisenorientierten Gasthäuser ließen sich hingegen durchaus nominal Umsatzzuwächse erzielen. Dabei verzeichnete insbesondere die Betriebsform der Restaurants mit Selbstbedienung kräftige Umsatzzuwächse mit zugleich auch Mengensteigerungen (vgl. Abb. 2).

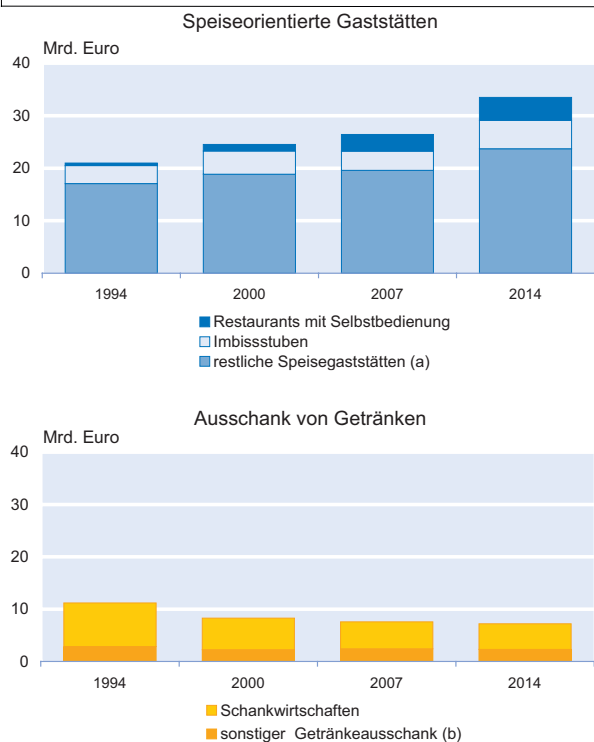
Parallel dazu hat die Anzahl der dem Wirtschaftszweig »Schankwirtschaften« zugeordneten Unternehmen im Zeitraum von 1994–2014 um rund 57% abgenommen (vgl. Tab. 1). Gegenläufige Entwicklungstrends waren in Teilen der speisenorientierten Betriebstypen zu verzeichnen: So hat die Anzahl der Unternehmen in den Wirtschaftszweigen »Imbissstuben« (+ 20%) und »Selbstbedienungsrestaurants« (+ 275%) im gleichen Zeitraum

Abb. 1
Reale wirtschaftliche Entwicklung im Gaststättengewerbe



Quelle: Statistisches Bundesamt.

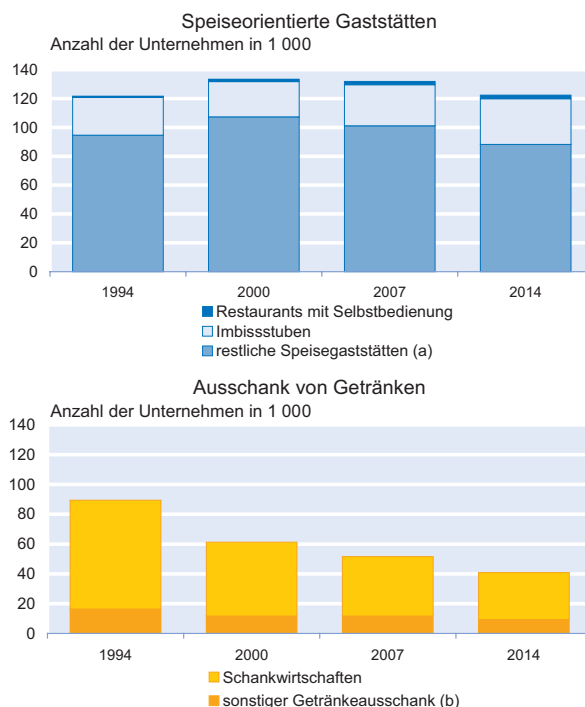
Abb. 2
Umsatzstrukturentwicklung nach Sektionen des Gaststättengewerbes



(a) Restaurants mit herkömmlicher Bedienung, Cafés, Eissalons u. Ä.
(b) Bars, Discotheken, Tanzlokale, Vergnügungslokale u. Ä.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

Abb. 3
Betriebsstrukturentwicklung nach Sektionen des Gaststättengewerbes



(a) Restaurants mit herkömmlicher Bedienung, Cafés, Eissalons u. Ä.
(b) Bars, Discotheken, Tanzlokale, Vergnügungslokale u. Ä.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

z.T. gewaltig zugelegt. Ebenso hat das Catering enorm an Bedeutung gewonnen. Hier stieg der Umsatz der Wirtschaftszweige Kantinen und Catering insgesamt innerhalb

von 20 Jahren nominal von 2,9 Mrd. Euro³ (1994) bis Ende des Jahres 2014 um das 2,6-fache bzw. + 160% auf 7,5 Mrd. Euro (vgl. Destatis versch. Jhg. a)

Tab. 1
Strukturwandel im Gastgewerbe – Entwicklung der Unternehmenszahlen

	1994	2014
	Anzahl / Unternehmen	
Gaststättengewerbe	211 058	163 225
darunter		
Selbstbedienungsrestaurants	659	2 464
Imbissstuben	26 332	31 613
Schankwirtschaften	73 074	31 650
Caterer	6 902	13 014
darunter		
Event-Caterer	952	3 596
Kantinen u. Ä.	5 950	9 418
Beherbergungsgewerbe	56 212	44 506
darunter		
Hotellerie ^{a)}	49 416	34 744
Sonstiges Beherbergungsgewerbe ^{b)}	5 776	8 557
Campingplätze	1 020	1 205
Gastgewerbe insgesamt	274 172	220 745

^{a)} Hotels; Hotels Garnis; Gasthöfe; Pensionen. – ^{b)} Privatquartiere; Ferienwohnungen; Ferienhäuser; Erholungsheime; Jugendherbergen etc.

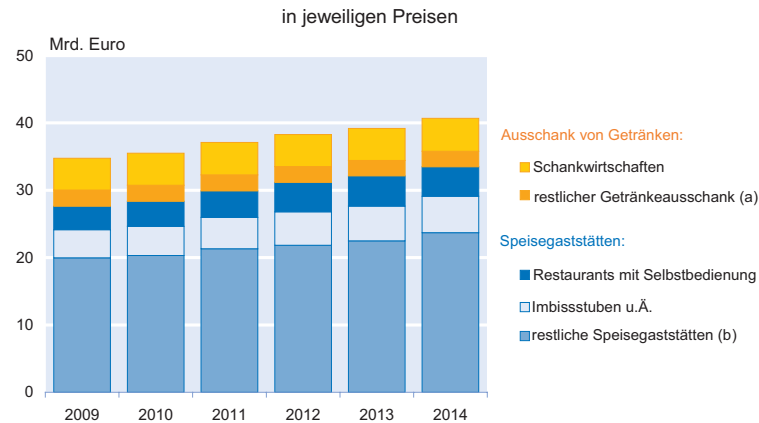
Quelle: Statistisches Bundesamt.

Im Branchenbereich der getränkeorientierten Gastronomie hat sich die Anzahl der Unternehmen kontinuierlich vermindert. Diese Entwicklung fand in erster Linie bei der Gruppe der Schankwirtschaften statt. Auch die Zahl der anderen getränkeorientierten Betriebsformen, wie Bars, Tanzlokale u. Ä. war in den letzten 20 Jahren rückläufig (vgl. Abb. 3). Bei den speiseorientierten Gaststätten war seit der Jahrtausendwende ein Rückgang von Restaurants mit herkömmlicher Bedienung zu beobachten, während demgegenüber die Anzahl von Selbstbedienungsrestaurants und Imbissstuben weiterhin kontinuierlich zunahm.

In den letzten fünf Jahren fällt bei der Umsatzentwicklung insbesondere die weiter anhaltende Dynamik bei Selbstbedienungsrestaurants und Imbissstuben auf (vgl. Abb. 4).

³ Umsatzzahlen ohne Mehrwertsteuer.

Abb. 4
Umsatzentwicklung wichtiger Betriebszweige im Gaststättengewerbe



(a) Bars, Discotheken, Tanzlokale u. Ä.
(b) Restaurants mit herkömmlicher Bedienung, Cafés, Eissalons u. Ä.
Quelle: Statistisches Bundesamt, Umsatzsteuerstatistik.

Was die Zahl der Unternehmen angeht, so setzte sich in der Branche insgesamt der Marktberaumungsprozess des Ausscheidens wirtschaftlich nicht mehr überlebensfähiger Betriebe mit verlangsamter Geschwindigkeit weiter fort (vgl. Abb. 5).

Besondere Dynamik im Segment der sogenannten Quickservice-Gastronomie

Ein zentraler Bestimmungsgrund der Entwicklungen in der Gastronomie ist in Einflüssen von international sich herausbildenden Gastronomie-Trends im Kontext mit einer globalisierten Welt zu sehen: Zuvorderst bestimmten während der letzten 20 Jahre Konzepte der sogenannten System-Gastronomie, mit Burgerbratern, Kaffee-Bars und Pizzen an der Spitze die moderne Gastronomieszene gerade in Agglomerationsräumen sowie städtischen Regionen. Multinationale Konzerne dominierten dabei, vorwiegend unter dem Einsatz von Franchise-Systemen, zunehmend die nationalen Märkte. In den sogenannten Quickservice-Angebotssegmenten⁴ konnten an einschlägigen Standorten, wie vor allem Plätze mit Verkehrsschnittstellen (Bahnhöfe etc.), regelrechte Wachstumsexplosionen beobachtet werden. Rund 20 spezielle Unternehmen/Konzerne der TOP 100 in der Systemgastronomie (2015: 12,6 Mrd. Euro Umsatz insgesamt⁵) sind unter dem Sammelbegriff Verkehrsgastronomie eingeordnet: Hierzu gehören u.a. Lufthansa Service Holding; Tank & Rast; Yorma's; Rubenbau-

⁴ Fast Food; Kaffeebars; Tex-Mex; Sandwiches.
⁵ Darin sind nicht nur Unternehmen des Gaststättengewerbes enthalten, sondern auch aus anderen Wirtschaftszweigen nach WZ 2008, wie z.B. Tankstellen, LEH etc.

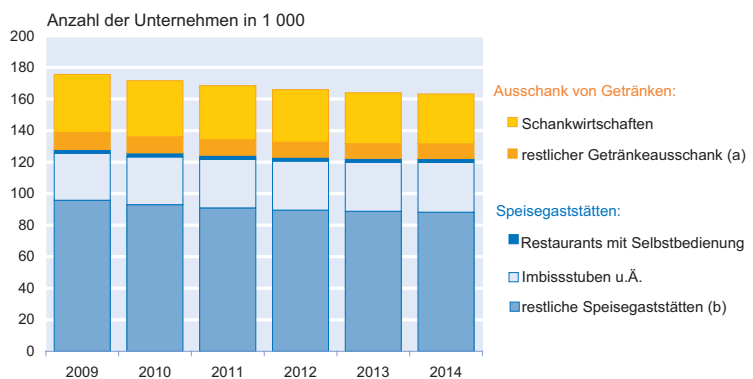
er; die verschiedenen Tankstellen etc. Hier wurde im Zeitraum von 2005 (2,2 Mrd. Euro) bis 2015 (3,0 Mrd. Euro) ein nominales Umsatzwachstum von insgesamt rund 36% beobachtet (vgl. Foodservice 2006 und DE-HOGA 2016b). In diesen Gastronomiesegmenten herrschen dabei nur geringfügige Möglichkeiten für Produktpreiserhöhungen, es konnten also im betrachteten Zeitraum Mengensteigerungen in fast dem gleichen Umfang erzielt werden.

Die urban geprägten Gastronomiestandorte sind parallel dazu durch eine hohe Fluktuation sowohl von Konzepten als auch von gastronomischen Akteuren/Betreibern gekennzeichnet. Es herrscht ein großer Innovationsdruck, zwangsläufig verbunden mit

einer breiten Innovationsbereitschaft bzw. -freude sowie Kreativkraft, was das Ausprobieren von neuen Konzeptideen betrifft. Als eine Folge ist das deutsche Gaststättengewerbe durch einen entsprechend hohen Grad von (Struktur-)Wandel bei zugleich an vielen Standorten extremer Wettbewerbsintensität gekennzeichnet.

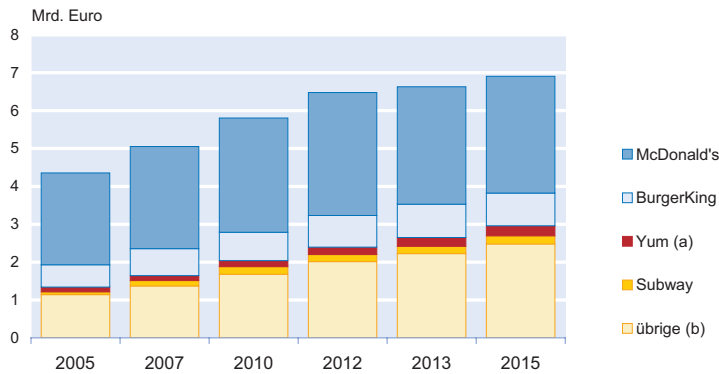
In Deutschland hat in diesem Kontext bereits seit Jahren McDonald's (3 Mrd. Euro Jahresumsatz) als ein Unternehmen der Quickservice-Gastronomie den Status des – am Umsatz gemessen – mit Abstand größten Gastronomiekonzerns erreicht (vgl. Abb. 6). Operiert wird dabei mit einem flächendeckend präsenten Filialsystem, das zu fast 90% der Betriebsstätten im Franchise-System mit wiederum gleichzeitig rechtlich selbständigen Unternehmen ausgefüllt wird. Beim Branchen-Zweiten (in den Jahren 2015 u. 2014), Burger King, herrscht eine 100%-Franchise-Quote. Jede der Filialen ist überdurchschnittlich umsatzstark. Gemessen an der Anzahl von Betriebsstätten, erscheint

Abb. 5
Unternehmensentwicklung wichtiger Betriebszweige im Gaststättengewerbe



(a) Bars, Discotheken, Tanzlokale u. Ä.
(b) Restaurants mit herkömmlicher Bedienung, Cafés, Eissalons u. Ä.
Quelle: Statistisches Bundesamt, Umsatzsteuerstatistik.

Abb. 6
Entwicklung der Umsatzstruktur in der Quick-service-Gastronomie^{a)}
 aus den TOP-100-Unternehmen der Systemgastronomie



^{a)} Marktsegmente FastFood/Kaffeehausketten in den TOP 100 der deutschen Systemgastronomie.
 (a) Kentucky Fried Chicken, Pizza Hut.
 (b) Vapiano, Starbucks, Tchibo, LeCroBag, Kochlöffel, Call a Pizza etc.
 Quelle: Wirtschaftsfachzeitschrift "Food Service" / "Cafe Future", Verlagsgruppe Deutscher Fachverlag.

daher die Gruppe der vier dominierenden Quick-service-Konzerne unterdurchschnittlich repräsentiert (vgl. Abb. 7). Ein deutliches zahlenmäßiges Übergewicht liegt bei Betriebsstätten aus der Gruppe der – meist kleinbetrieblich aufgestellten – übrigen Anbieter (Starbucks; Kamps; Ditsch; Tchibo; Segafredo etc.).

Erfolgversprechende Perspektiven beim Nachfragepotenzial „Außer-Haus-Verzehr“ insgesamt

Von der Nachfrageseite her betrachtet, gilt der Außer-Haus-Verzehr (Out-of-Home-Market = freiwillige oder unfreiwillige Verpflegung der Menschen außerhalb ihrer eigenen vier Wände) als eines der großen Wachstumsfelder in entwickelten Volkswirtschaften. In den USA wird bereits mehr als jeder zweite Dollar für Verzehr »away from home« ausgegeben, und in Deutschland wächst die Umsatzbedeutung in eine ähnliche Dimension. Selbst gefrühstückt wird immer weniger in den eigenen vier Wänden, sondern – zeitoptimiert – verstärkt unterwegs (vgl. z. B. GfK 2015). Die gestiegene Erwerbstätigkeit von Frauen zusammen mit dem Vordringen von Ganztageskindergärten und -schulen wird in diesem Zusammenhang mit dafür verantwortlich gemacht, dass Kinder immer weniger daheim ihre Mittagsmahlzeit zu sich nehmen.

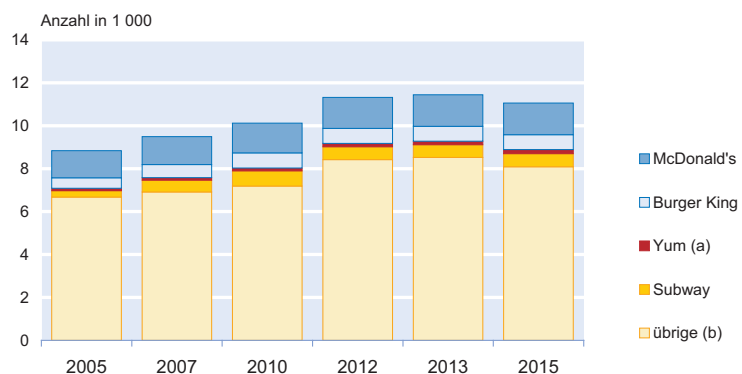
Die Bundesvereinigung der deutschen Ernährungsindustrie (BVE) quantifiziert zusammen mit der in den USA ansässigen (Hauptsitz) NPD Group (National Purchase

Diary) im Consumer Report on Eating Share Trends – Umfragen (CREST) seit Jahren das Volumen des Außer-Haus-Verzehrs in Deutschland. Von Jahr zu Jahr wurde danach über neue Rekordumsätze berichtet. Für 2015 errechneten die Forscher ein Volumen von 73,4 Mrd. Euro, was eine Steigerung um + 3,4% gegenüber 2014 bedeutet (vgl. BVE 2016). Im Einzelnen werden hier die Umsätze von »Schnellrestaurants«, »Bedienungsrestaurants einschließlich Hotelrestaurants«, »Erlebnisastronomie«, »Arbeits- und Ausbildungsplatzverpflegung« neben einer umfangmäßig geringfügigen Position »Sonstige« zusammengerechnet.

Nicht erfasst in dieser Rechnung sind allerdings große Teile der diesbezüglichen Umsätze des Ernährungshandwerks (Fleischer, Bäcker, Konditoren) und des Lebensmitteleinzelhandels (LEH) sowie weiterer branchenfremder Anbieter, wie von Kiosken oder Verkäufe an Tankstellen. Nach Angaben des Deutschen Fleischerverbandes (DFV) werden z.B. im Fleischerhandwerk etwa 10% der Umsätze in den Absatzbereichen »Heiße Theke/Imbiss« erzielt und weitere 10% mit »Plattenservice/Catering« (bei ca. 16 Mrd. Euro Jahresumsatz insgesamt). Bäcker und Konditoren kommen zusammen ebenfalls auf knapp 16 Mrd. Euro Jahresumsatz, wobei ein großer Anteil auf Verkäufe an Laufkundschaft zur Sofort-/To-Go-Verpflegung (sogenannte »Snacks«) entfällt. Der Verband bezeichnet seine Branche explizit sogar als Marktführer im Absatzsegment der dynamisch wachsenden Snack-Verpflegung.

Bei den Umsätzen im Lebensmitteleinzelhandel (LEH-Jahresumsatz 2015: mehr als 250 Mrd. Euro einschließlich Non-

Abb. 7
Entwicklung der Betriebsstättenstruktur in der Quick-service-Gastronomie^{a)}
 aus den TOP-100-Unternehmen der Systemgastronomie



^{a)} Marktsegmente FastFood/Kaffeehausketten in den TOP 100 der deutschen Systemgastronomie.
 (a) Kentucky Fried Chicken, Pizza Hut.
 (b) Vapiano, Starbucks, Tchibo, LeCroBag, Kochlöffel, Call a Pizza etc.
 Quelle: Wirtschaftsfachzeitschrift "Food Service" / "Cafe Future", Verlagsgruppe Deutscher Fachverlag.

**Übersicht:
Entwicklung Mehrwertsteuersätze in Deutschland**

Einführung / Änderung	Regelsatz (in %)	ermäßigter Satz (in %)
1. Januar 1968	10	5
1. Juli 1968	11	5,5
1. Januar 1978	12	6
1. Juli 1979	13	6,5
1. Juli 1983	14	7
1. Januar 1993	15	7
1. April 1998	16	7
1. Januar 2007	19	7

Quelle: Die Mehrwertsteuer.de.

Food-Sortimente – laut BVE-Informationen: 191 Mrd. Euro Umsatz rein für Lebensmittel einschließlich Getränken) liegen keine offiziell geschätzten Anteilswerte vor. Aber der Verkauf zu Unterwegs-/Sofortverzehrzwecken muss mindestens ebenfalls in der Größenordnung eines Anteils von 10% angesiedelt werden. Außerdem wird ihm eine steigende Tendenz zugeschrieben (vgl. z.B. *Lebensmittelzeitung* 2016 b). Die hier liegenden Wachstumspotenziale in der Zukunft sind darüber hinaus zudem in Fachkreisen unbestritten (vgl. z.B. *Handelsblatt* 2008). Der Lebensmittelhandel hat sich im Zusammenwirken mit dem Ernährungsgewerbe unzweifelhaft zieladäquat mit entsprechenden Angeboten (Kühlregal, verzehrfähige Speisenangebote etc. sowie »To-Go-Shops« in Bahnhöfen, Flughäfen und Einkaufspassagen) auf die neuen Konsumtrends erfolgreich eingestellt und so durch die gewandelten Verbraucherorientierungen kein Absatzvolumen aufgeben müssen, sondern im Gegenteil massiv am Wachstum der Außer-Haus-Verzehr-Verkäufe partizipiert (vgl. z.B. Böttcher versch. Jhg.), während das klassische Gaststättengewerbe trotz des potenziell wachsenden Nachfragevolumens insgesamt Marktanteile und sogar Umsatzvolumen verloren hat.

Kampf um den gleichen Kundenkreis bei unterschiedlichen umsatzsteuerrechtlich gültigen Bedingungen

Demnächst können wir in Deutschland 50 Jahre steuersystematische Überwindung der Allphasen-Bruttoumsatzsteuer durch die Einführung der Mehrwertsteuer unter der ersten großen Koalition von Unionsparteien und SPD (1966–1969) in der Bundesrepublik Deutschland feiern (vgl. Übersicht).

Bei Handelsumsätzen und dem Verkauf zum Mitnahmeverzehr gilt in Deutschland für Nahrungsmittel (nicht für Getränke⁶) der ermäßigte Mehrwertsteuersatz von gegenwärtig 7%. Erfolgt hingegen der Verkauf innerhalb von Gasträumen, auf -terrassen oder in Biergärten respektive im Rahmen von

⁶ Nicht für Getränke (Regelsatz) mit Ausnahme von u.a. Milch (ermäßigter Satz).

Catering bei dem gleichzeitigen Stellen von Geschirr sowie Bedienungspersonal, muss laut in Deutschland gültigem Gesetz jedoch der Regelsatz von zurzeit 19% in Rechnung gestellt werden. Seit 2007 besteht somit zum Beispiel bei einem Verzehr eines Grillhähnchens im bedienten Biergarten oder alternativ erworben vom Verkaufsfahrzeug im Tourendienst bzw. an der Theke im Supermarkt ein steuerlicher Unterschied von 12 Prozentpunkten Mehrwertsteuer für die Staatskasse (vgl. Übersicht).

Die Ungleichbehandlung ist offensichtlich. Im Nachbarland und EU-Partnerstaat Österreich wird denn auch eine derartige rechtliche Unterscheidung bei der Nahrungsversorgung nicht gemacht: Hier berechnet der Staat für alle Nahrungsverkäufe – ohne Unterschied, ob Verzehr in einem Gastraum oder Erwerb im Ladenlokal – den ermäßigten Mehrwertsteuersatz von – aktuell – dort 10% bei einem für andere Güter und Dienstleistungen geltenden österreichischen Regel-Mehrwertsteuersatz von 20%.

Der Deutsche Hotel- und Gaststätten-Bundesverband (DEHOGA) führt deshalb bereits seit Jahren eine Initiative mit Kampagne zur steuerlichen Gleichbehandlung unabhängig vom Ort des Verzehrs unter dem Titel: »Fair schmeckt besser« (DEHOGA 2016a).

Die neu geschaffenen Ladenschlussregelungen verschärfen die Problematik

Hinzu kommen darüber hinaus seit 20 Jahren immer weitergehende Lockerungen der Ladenschlusszeitregelungen im deutschen Einzelhandel. Die Zuständigkeit für die Details fällt dabei seit 2006 unter die Hoheit der Bundesländer, deshalb gelten z.B. in Bayern andere Begrenzungen als in Baden-Württemberg, Berlin, Brandenburg, Bremen, Hamburg, Hessen, Niedersachsen oder Schleswig-Holstein. In diesen acht Bundesländern wurden an den Werktagen die Ladenschlusszeiten gänzlich freigegeben, während z.B. in Bayern und dem Saarland zwischen 20 Uhr und 6 Uhr die Läden gesetzlich geschlossen sind. Dort, wo die Kunden sich auch in den Nachtstunden im LEH versorgen können, hat sich die Wettbewerbsintensität in der Außer-Haus-Verpflegung noch zusätzlich weiter erhöht.

12 Prozentpunkte Differenz bei den steuerrechtlich bedingten Kosten in der Kalkulation von Endkonsumentenpreisen dürften mit Sicherheit Auswirkungen auf die Entwicklung von Strukturen der Angebotsseite bei einer zudem stetig wachsenden Außer-Haus-Verzehr-Nachfrage zur Folge haben. Nach gängiger Lesart muss diese Sachlage als eine Wettbewerbsverzerrung gekennzeichnet werden. Wirtschafts-

politisch gilt jedoch in Deutschland generell der Konsens, derartige Wettbewerbsverzerrungen zu verhindern, sie nicht zuzulassen. Mithin besteht ein klarer finanzpolitischer und steuerrechtlicher Handlungsbedarf, der sich nach allen Beobachtungen auch noch zunehmend weiter verschärft.

Gaststätten mit Verkauf zum Mitnehmen (To-Go-Angebote) gelingt es besser, an den kontinuierlich zunehmenden Wachstumschancen zu partizipieren

Die Betriebstypen ›Selbstbedienungsrestaurants‹ und ›Imbissstuben‹ sowie ›Kaffeebars‹ haben sich im Zuge der Änderungen des Verbraucherverhaltens und der Verzehrgewohnheiten als die Wirtschaftszweige in der Gastronomiebranche erwiesen, die nach Zahl und insbesondere nach Umsatz in den vergangenen 20 Jahren überaus stark wachsen konnten. Schankwirtschaften bildeten die Betriebsform, die seit Jahrzehnten am sichtbarsten an Bedeutung verloren hat und auch weiterhin verliert (vgl. z.B. Abb. 2). Die Preisschere zwischen z. B. frisch gezapftem Schankbier und Flaschenbier aus dem Getränke- oder Supermarkt hat sich gerade in jüngerer Zeit extrem weit geöffnet und konnte somit nicht unwirksam auf das Nachfrageverhalten der Verbraucher für ihre Entscheidung bleiben, bei welcher Bezugsquelle sie sich versorgen. Hier sollten sicherlich auch viele Wirte Umdenkungsprozesse erwägen und nicht nur vordergründig mit einer gesicherten Marge je Einzelglas beim Getränkeabsatz kalkulieren, sondern stärker ihren Mengenabsatz insgesamt im Blick behalten. Die Zusammenhänge bzw. die Komplementarität zwischen den verschiedenen Produkten ihrer gastronomischen Angebote dürfen für ihre Strategie zum wirtschaftlichen Erfolg in der Gastronomie nicht unberücksichtigt bleiben. Zusätzlich kommt grundsätzlich dem Bierpreis in den Gaststätten eine Schlüssel- bzw. Leitfunktion zu (Bier ist das absatzstärkste Getränk in der deutschen Gastronomie vgl. AHGZ 2015).

Im täglichen Wettbewerb um Umsätze auf dem Feld des Außer-Haus-Verzehrs haben zahlreiche traditionelle Restaurants und Gasthäuser offensiv reagiert und bieten zunehmend eine Wochenkarte mit günstigen Mittagsgerichten zu festen Zeiten an. Generell bedeuten jedoch Angebote zum Mitnehmen für den Kunden immer spürbarere preisliche Vorteile. Der Trend ›To go‹ ist inzwischen nicht nur ›in‹, sondern auch keine Frage des Lebensalters oder des Status mehr. Auf Plätzen, in Parks oder auf der Straße konsumieren hat den Charakter eines Art Lebensgefühls/Kults erreicht, für das die jungen Leute auch schon einen Begriff, wie z.B. das ›Cornern‹, geprägt haben (vgl. z.B. *Focus* 2016). Das sogenannte ›Vorglühen‹ Jugendlicher zu niedrigeren, attraktiveren Preisen, bevor man Tanzlokale, Discos oder Ähnliches aufsucht, wird schon seit Jahren als gängige Praxis beobachtet (vgl. z.B. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* 2016).

Fazit: Das Gaststättengewerbe in Deutschland befindet sich in einer Wettbewerbssituation von sehr hoher Intensität mit einer Vielzahl von branchenfremden Anbietergruppen und gleichzeitig auch in einer Marktsituation, die durch anhaltend kräftige Nachfragewachstumspotenziale, -chancen und -perspektiven vielfältiger Art gekennzeichnet ist. Begleitet werden diese Entwicklungen, betrachtet man die umsatzsteuerrechtlichen Rahmenbedingungen, von einer quantitativ außerordentlich ins Gewicht fallenden Ungleichbehandlung der beiden betroffenen Anbieterseiten. Das Verhältnis der Endpreiskostengrößen 19% Mehrwertsteuersatz versus 7% Mehrwertsteuersatz für vom Endverbraucher erworbene, materiell identische Nahrungsgüter beläuft sich rechnerisch auf die Relation des 2,7-fachen plus Defizite beim Vorsteuerabzug der eingesetzten Waren: Nahrungsmittel. Verständlich, dass da der DEHOGA vom Gesetzgeber und den staatlichen Institutionen einfordert, für mehr Fairness und Gleichheit in den Wettbewerbsbedingungen Sorge zu tragen.

Literatur

Balz, M. (2009), »Zur Wahl des anzuwendenden Mehrwertsteuersatzes im Bereich der Gastronomie«, *ifo Schnelldienst* 62(6), 20–21.

Balz, M. (2010), »Zur Mehrwertsteuererhebung in Gastgewerbe und Ernährungswirtschaft«, *List Forum für Wirtschafts- und Finanzpolitik* 36(1), 29–42.

Böttcher, Chr. (versch. Jhg.), *BVLH KOMPAKT – Newsletter*, Bundesverband des deutschen Lebensmittelhandels e.V. (BVLH).

Bundesvereinigung der Deutschen Ernährungsindustrie (BVE) (2016), »Rekordumsätze im Deutschen Außer-Haus-Markt«, verfügbar unter: <http://www.bve-online.de/themen/branche-und-markt/ausser-haus-markt/aktuell-160422-001-ausser-haus-markt>.

BVE (2015), *Consumers' Choice ,15: Die Auflösung der Ernährungsriten – Folgen für das Ess- und Kochverhalten*, Berlin.

Deutscher Fleischer-Verband (DFV) (2015), *Geschäftsbericht 2014/2015*, Frankfurt am Main, verfügbar unter: <http://www.fleischerhandwerk.de/medien--und-presseservice/daten-und-fakten/geschaeftsbericht/index.html>.

Deutscher Hotel- und Gaststätten-Bundesverband (DEHOGA) (2016a), »Fair schmeckt besser«, Berlin, verfügbar unter: <http://fairschmecktsbesser.de/>.

Deutscher Hotel- und Gaststätten-Bundesverband (DEHOGA) (2016b), *Systemgastronomie 2015*, Berlin, verfügbar unter: http://www.dehoga-bundesverband.de/fileadmin/Startseite/06_Presse/Publicationen/Systemer_2016.pdf.

DESTATIS (versch. Jhg. a), *Umsatzsteuerstatistik*, Wiesbaden.

DESTATIS (versch. Jhg. b), »Klassifikation der Wirtschaftszweige WZ 2008«, verfügbar unter: <https://www.destatis.de/DE/Methoden/Klassifikationen/GueterWirtschaftsklassifikationen/Content75/KlassifikationWZ08.html> u. https://www.destatis.de/DE/Methoden/Klassifikationen/GueterWirtschaftsklassifikationen/Klassifikationwz2008_erl.pdf;jsessionid=DB965F37835BB-6C7982922FF065EBEB6.cae2?__blob=publicationFile.

DIE ZEIT (2016), »Schnell ans Smoothie-Regal statt ins Café«, 31. Juli, verfügbar unter: <http://www.zeit.de/wirtschaft/unternehmen/2016-07/gastronomie-supermarkt-kiosk-konkurrenz>.

Ebnet, M. (2016), »Institutionelle Änderungen und ihre Wirkungen auf Branchen«, *ifo Schnelldienst* 69(3), 41–44.

Frankfurter Allgemeine Zeitung (2016), »Supermärkte verderben Kneipen das Geschäft«, 1. August, 20, verfügbar unter: <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/unternehmen/supermaerkte-und-spaetis-verderben-gastronomen-das-geschaeft-14365594.html>.

Focus (2016), »Jetzt verderben Aldi, Lidl und REWE den Restaurants das Biergartengeschäft«, 31. Juli, verfügbar unter: http://www.focus.de/finanzen/news/leere-kneipen-volle-maerkte-jetzt-verderben-aldi-lidl-und-rewe-den-restaurant-das-sommer-geschaeft_id_5777516.html.

Food Service (2006), »2005: Die größten Unternehmen/Systeme der Gastronomie in Deutschland«, verfügbar unter: http://www.schweinske.de/cms/upload/pdf/FS_Top100_2006.pdf.

Food Service/Cafe Future (2016), Website, verfügbar unter: <http://www.cafe-future.net/gastro/aktuell/pages/>.

GfK (2015), »Mittags bleibt die Küche kalt«, Pressemitteilung, 22. Juni, verfügbar unter: <http://www.gfk.com/de/insights/press-release/mittags-bleibt-die-kueche-kalt/>.

Hessischer Rundfunk (2016), »wir sind stolze Büdchenbesitzer«, 11. Juli, verfügbar unter: <http://hessenschau.de/gesellschaft/trinkhallen-hessen-116.html>.

Kleppien, B. (2015), »Craft-Beer ersetzt kein Pils«, *Allgemeine Hotel- und Gastronomie Zeitung*, 23. Mai, verfügbar unter: <http://www.ahgz.de/zulieferer/craft-beer-ersetzt-kein-pils,200012222015.html>.

Lebensmittel-Zeitung (2016), »TOP 30 Lebensmittelhandel Deutschland 2016«, 18. März, 45, verfügbar unter: <http://www.presseportal.de/pm/55750/2971531>.

Lebensmittel-Zeitung (2016), »Da kommt mein Menü«, 20. Mai, 56–57.

Roehl, R. und C. Strassner (2011), *Sektoranalyse Außer-Haus-Markt Schwerpunkt Gemeinschaftsverpflegung*, Fachhochschule Münster, Bundesinstitut für Berufsbildung (BIBB), Münster, verfügbar unter: https://www.fh-muenster.de/ibl/downloads/projekte/bbne/Schriftenreihe_Band_2_AHV.pdf.

Roth, S. (2008), »Essen außer Haus liegt im Trend«, *Handelsblatt*, 22. September, verfügbar unter: <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/mittelstand/umsaetze-steigen-um-rund-drei-prozent-essen-ausser-haus-liegt-im-trend/3024866.html>.

Schnelle-Online-Info (2016), »Ladenöffnungszeiten in Deutschland je Bundesland«, verfügbar unter: <http://www.schnelle-online.info/Ladenoeffnungszeiten.html>.

Werner, M. (2016), »Statt Kneipe: Bierchen auf der Straße cornern und bridgen«, *WirtschaftsWoche*, 3. August, verfügbar unter: <http://www.wiwo.de/unternehmen/handel/werner-knallhart-statt-kneipe-bierchen-auf-der-strasse-cornern-und-bridgen/13960964.html>.

Wiesgen-Pick, A. (2016), *Der Pro-Kopf-Verbrauch der verschiedenen alkoholhaltigen Getränke nach Bundesländern 2015*, Bundesverband der Deutschen Spirituosen-Industrie und -Importeure e.V. (BSI), Bonn, verfügbar unter: http://www.spirituosen-verband.de/fileadmin/introduction/images/Daten_Fakten/BSI-Aufsatz_PKV_nach_BL_2015.pdf.

Roman Klimke*, Niklas Potrafke und Markus Reischmann

Im Herbst 2017 steht die nächste Bundestagswahl an. Union und SPD scheinen sich schon warm zu laufen und mit neuen Rentengeschenken die Wähler locken zu wollen. Der CSU-Vorsitzende Horst Seehofer erklärte mal eben die private Riester-Rente für gescheitert, verkündete das Ende des neoliberalen Zeitalters in der Rentenpolitik und versprach, das Rentenniveau nicht weiter abzusenken.

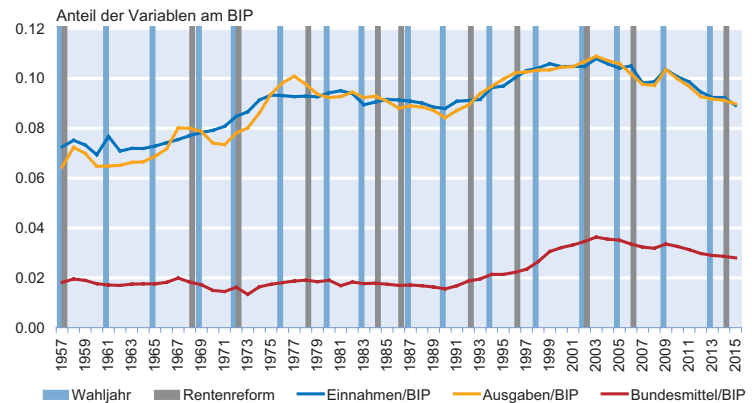
Prima Schützenhilfe für eine Ausweitung der Rentenleistungen hat auch Andrea Nahles am 1. Mai geleistet und klargestellt, dass die vielen schlaun Rentenratgeber mit ihrem Gerede vom demographischen Wandel und davon, dass wir nun länger arbeiten müssten, keine Ahnung hätten. Diese haben ja schließlich auch nicht »Rücken« oder kaputte Knie. Bei solch einem Getrommel schlägt das Gewerkschaftlerherz gleich viel höher. Der SPD-Vorsitzende Sigmar Gabriel verkündete, die Rente zum Wahlkampfthema machen zu wollen: Ein Dauerbrenner? Nachdem vor der Bundestagswahl 2009 ein niedrigeres Rentenniveau abgewendet wurde, darf man vermuten, dass vor Bundestagswahlen gerne Rentengeschenke verteilt werden.

Die dynamische Rente nach dem bis heute gültigen Umlageverfahren wurde 1957 von Bundeskanzler Konrad Adenauer (CDU) eingeführt. Innerhalb der Regierung gab es dagegen Widerstand von Bundeswirtschaftsminister Ludwig Erhard, der sich um die Nachhaltigkeit des neuen Rentensystems sorgte: Bis dahin war die gesetzliche Rentenversicherung nach dem Kapitaldeckungsverfahren organisiert. Adenauer begegnete der Kritik mit der Aussage »Kinder kriegen die Leute immer«. Das Umlageverfahren funktioniert eben nur dann, wenn es stets genügend Junge gibt, die die Rente der Alten finanzieren. Wahltaktisch war die Einführung der dynamischen Rente im Jahr 1957 ein voller Erfolg: CDU/CSU gewannen die Bundestagswahl mit absoluter Mehrheit.

Abbildung 1 zeigt die Einzahlungen und Auszahlungen der deutschen Rentenversicherung sowie die Bundesmittel als Anteil am Bruttoinlandsprodukt. Die Jahre, in denen Bundestagswahlen stattfanden, sind blau und die Jahre mit bedeutenden Rentenreformen sind grau gekennzeichnet.

Innerhalb der letzten 60 Jahre wurden die Rentenleistungen dreimal unmittelbar vor Bundestagswahlen ausgeweitet. Neben der großen Rentenreform von 1957 geschah dies 1972 durch die Einführung einer flexiblen Altersgrenze und der Ausweitung des Versicherungsangebots auf Selbstän-

Abb. 1
Entwicklung der Einzahlungen, Auszahlungen und Bundeszuschüsse an die Deutsche Rentenversicherung



Quelle: Rentenversicherung in Zeitreihen, Deutsche Rentenversicherung, 21. Auflage (2015).

dige und Hausfrauen, mit Hilfe derer Bundeskanzler Willy Brandt (SPD) den Wahlkampf gewann. Vor der Wahl im Jahr 1987 weitete die schwarz-gelbe Koalition die Hinterbliebenenrente auf Männer aus und rechnete Kindererziehungszeiten als sozialen Ausgleich für Eltern auf die Rente an. Nicht zuletzt durch den Einsatz des damaligen Sozialministers Norbert Blüm, der sich in Zeiten schwindenden Vertrauens der Bürger und steigender Beitragszahlungen für das System Generationenvertrag verbürgte (»Denn eins ist sicher: die Rente«), gelang Bundeskanzler Helmut Kohl (CDU) die Wiederwahl.

Oft wurden Rentenleistungen unmittelbar nach Bundestagswahlen und inmitten von Legislaturperioden ausgeweitet. Jüngste Beispiele dafür sind die Rente mit 63 und die Mütterrente zu Beginn der gegenwärtigen Legislaturperiode. Ebenso verteilte die neu gewählte rot-grüne Koalition unter Kanzler Schröder (SPD) im Jahr 1998 großzügig Rentengeschenke. Durch die Erhöhung der Bundeszuschüsse und die Abschaffung des demographischen Faktors gelang es ihr, den Beitragssatz konstant zu halten und die Auszahlungen vorläufig weiterhin an die Nettolohnentwicklung zu koppeln.

Jedoch gab es in Jahren vor Bundestagswahlen auch manchmal Rentenkürzungen. So beschloss die schwarz-gelbe Regierung direkt vor der Wahl 1998 die Einführung des demographischen Faktors, der ein langsames Rentenwachstum bewirkt und faktisch eine Rentenkürzung bedeutet hätte. Die rot-grüne Koalition beschloss 2001 unmittelbar vor der Wahl eine Senkung des Rentenniveaus von 70 auf 67%. Das spricht wahrlich nicht für wiederwahlgetriebene Rentenpolitik.

Auch statistische Analysen mittels t-Tests auf Mittelwerte zeigen nicht, dass sich Einzahlungen, Auszahlungen und Bundesmittel in Vorwahljahren, Wahljahren und Nachwahl-

¹ Dieser Artikel ist in ähnlicher Form am 19. Juli 2016 in der taz erschienen.
* Roman Klimke war von April bis Juni 2016 Praktikant im ifo Zentrum für öffentliche Finanzen und politische Ökonomie.

jahren signifikant von den Werten anderer Jahre unterscheiden (vgl. auch Potrafke 2012). Bundestagswahlen haben somit in der Vergangenheit weder zu kurzfristigen Ausgabenerhöhungen in oder unmittelbar vor Wahljahren geführt noch wurden Beitragszahler durch vorübergehende Ausweitungen der Bundesmittel kurzfristig entlastet.

Am stärksten haben makroökonomische Ereignisse und politische Umwälzungen die Rentenfinanzierung beeinflusst. Beispielsweise stiegen die Bundeszuschüsse im Jahrzehnt der Wiedervereinigung rasant an, während die jährlichen Salden unter null sanken. Dies kann kaum einer plötzlichen Abkehr Kohls von seiner restriktiven Rentenpolitik im Wahljahr 1990 zugeschrieben werden, sondern der finanziellen Zusatzbelastung durch die gewollte Eingliederung Tausender neuer Rentner aus Ostdeutschland, die nie in die westdeutschen Rentenkassen eingezahlt hatten. Weil Bundeskanzler Kohl die deutsche Einheit ersehnte, gab er seinem Finanzminister Theo Waigel vor, dabei nicht jeden Pfennig zweimal umzudrehen.

Entgegen dem Eindruck, den man durch die jüngsten Aussagen von Spitzenpolitikern gewinnen konnte, gehen Rentengeschenke und Bundestagswahlen nicht Hand in Hand. Deskriptive Analysen zeigen, dass Rentenleistungen ebenso häufig nach Wahlen ausgeweitet werden und dass Regierungsparteien mitunter sogar während Bundestagswahlkämpfen Kürzungen beschlossen haben. Die Aussagen von Politikern der letzten Monate sind verfrühte Wahlkampfretorik gewesen. Ob solche Geschenke dann tatsächlich vor der Bundestagswahl verteilt werden, erscheint aufgrund der Rentenpolitik der vergangenen 60 Jahre fraglich. Das lässt hoffen, denn wir haben keine Rentengeschenke zu verteilen. Es ist vielmehr dringend erforderlich, dass wir im Zuge des demographischen Wandels länger arbeiten.

Literatur

Potrafke, N. (2012), »Is German domestic social policy politically controversial?«, *Public Choice* 153, 393–418.

Kurz zum Klima: Land in Sicht? Emissionen der internationalen Schifffahrt und Herausforderungen des Klimawandels

Jana Lippelt, Ana Maria Montoya Gomez und Lily McCarthy

Der weltweite Containerverkehr nimmt jährlich um 4–5% zu und macht rund 90% des weltweiten Handels aus. Derzeit sind rund 100 000 Containerschiffe und Tanker auf den Weltmeeren unterwegs, hinzu kommen Massengutfrachter und Kreuzfahrtschiffe. Betrachtet man lediglich den CO₂-Ausstoß, so gehört der Schiffstransport dabei zu den effizientesten Transportarten. Dennoch stammen rund 83% aller Emissionen der gesamten Schifffahrt sowie rund 3% der globalen Emissionen aus dem Transport auf hoher See, Tendenz steigend (vgl. UNCTAD 2015). Auch andere Schadstoffe, wie Schwefeloxide (SO_x), Stickoxide (NO_x) und Feinstaub machen mit bis zu 30% einen wesentlichen Teil der weltweiten Emissionen aus. Darüber hinaus muss sich auch der marine Sektor zukünftig mit den Auswirkungen des Klimawandels auseinandersetzen. Über diese Herausforderungen sowie internationale Regulierungen und Initiativen gibt der folgende Artikel einen Überblick.

Emissionen

Abbildung 1 stellt die Entwicklung der CO₂-Emissionen von Schiffen in den vergangenen 25 Jahren sowie Projektionen für die Zukunft dar.¹ Im Zeitraum von 1990–2008 haben sich die Emissionen verdoppelt, bevor sie in den darauf folgenden Jahren wieder leicht sanken (vgl. IMO 2015). In Bezug auf die zukünftige Entwicklung, geht die internationale Seeschifffahrts-Organisation der Vereinten Nationen (IMO – International Maritime Organisation) davon aus, dass der CO₂-Ausstoß zwischen 50 und 250% wachsen würde, sofern keine signifikanten Maßnahmen zur Verbesserung der Energieeffizienz von Schiffen ergriffen werden und kein umfassender Umstieg vom Schweröl und Schiffsdiesel auf umweltfreundlichere Alternativen (wie Flüssigerdgas, LNG) als Treibstoff stattfindet. Die große Bandbreite in den Prognosen, abgebildet als BAU1–BAU4, kann durch die Unsicherheiten bezüglich des Wachstums der Weltwirtschaft und dem damit zusammenhängenden internationalen Handel sowie der Nutzung von fossilen Energieträgern in der Wirtschaft erklärt werden. Bei sonst gleichbleibenden Faktoren würde eine Entkopplung der Weltwirtschaft von Kohle und Erdöl eine Reduktion des maritimen Transportbedarfs dieser beiden Energieträger und somit eine Verringerung des CO₂-Ausstoßes von Schiffen verursachen. Neben den oben genannten *Business-as-Usual*-Szenarien berechnet die IMO weitere Szenarien, die sich im Ausmaß der Effizienzsteigerung und der Umstellung auf andere Treibstoffe unterscheiden. Kein

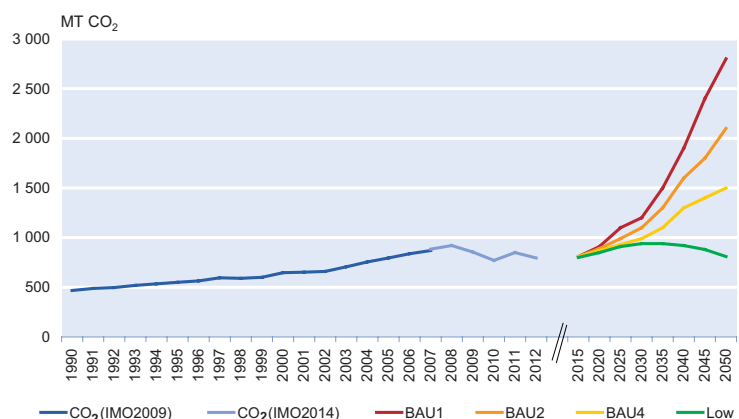
Szenario impliziert niedrigere Emissionen im Jahr 2050 als im Jahr 2012. Lediglich ein Szenario, das in Abbildung 1 als *Low* gekennzeichnet ist, impliziert die Rückkehr im Jahr 2050 auf das Ausstoßniveau von 2012, nachdem die Emissionen mit einer niedrigen Rate bis 2030 ansteigen. Dieses Szenario nimmt eine Kombination aus niedrigem Wirtschaftswachstum, mittlerer Nutzung fossiler Brennstoffen in der Weltwirtschaft, signifikanter Effizienzsteigerungen und einen hohen Anteil von LNG im Energiemix von Schiffen an und kann daher als optimistische Prognose für die Entwicklung der Emissionen in der Seeschifffahrt eingestuft werden (vgl. IMO 2015).

Klimaverhandlungen und Regulierungen

Bereits während der ersten Vertragsstaatenkonferenz der UNFCCC im Jahr 1995 wurden die Emissionen des internationalen Seeverkehrs thematisiert. Dort wurde das Gremium für wissenschaftliche und technologische Beratung (SBSTA, Subsidiary Body for Scientific and Technological Advice) und das Gremium für Fragen der Umsetzung (SBI, Subsidiary Body for Implementation) damit beauftragt, sich unter Berücksichtigung der Arbeit der Vertragsstaaten und der IMO mit der Frage der Zuweisung und Kontrolle von in der internationalen Schifffahrt verursachten Emissionen zu befassen (vgl. UNFCCC 1995). Laut Artikel 2.2 des Kyoto-Protokolls sollen die Annex-I-Staaten die Reduktion von Treibhausgasen der internationalen zivilen Luftfahrt und der Seeschifffahrt vorantreiben, die nicht im Montreal-Protokoll geregelt sind (vgl. UNFCCC 2014a; vgl. Abb. 2). Die Verhandlungen bzgl. der Reduktion von Treibhausgasen obliegen im Fall der Schifffahrt der IMO, die sich in ständiger Kooperation und Informationsaustausch mit der UNFCCC mittels des SBSTA befindet (vgl. UNFCCC 2014b).

Zu den wichtigsten Konventionen im Bereich der internationalen Schifffahrt und des Umweltschutzes zählt die

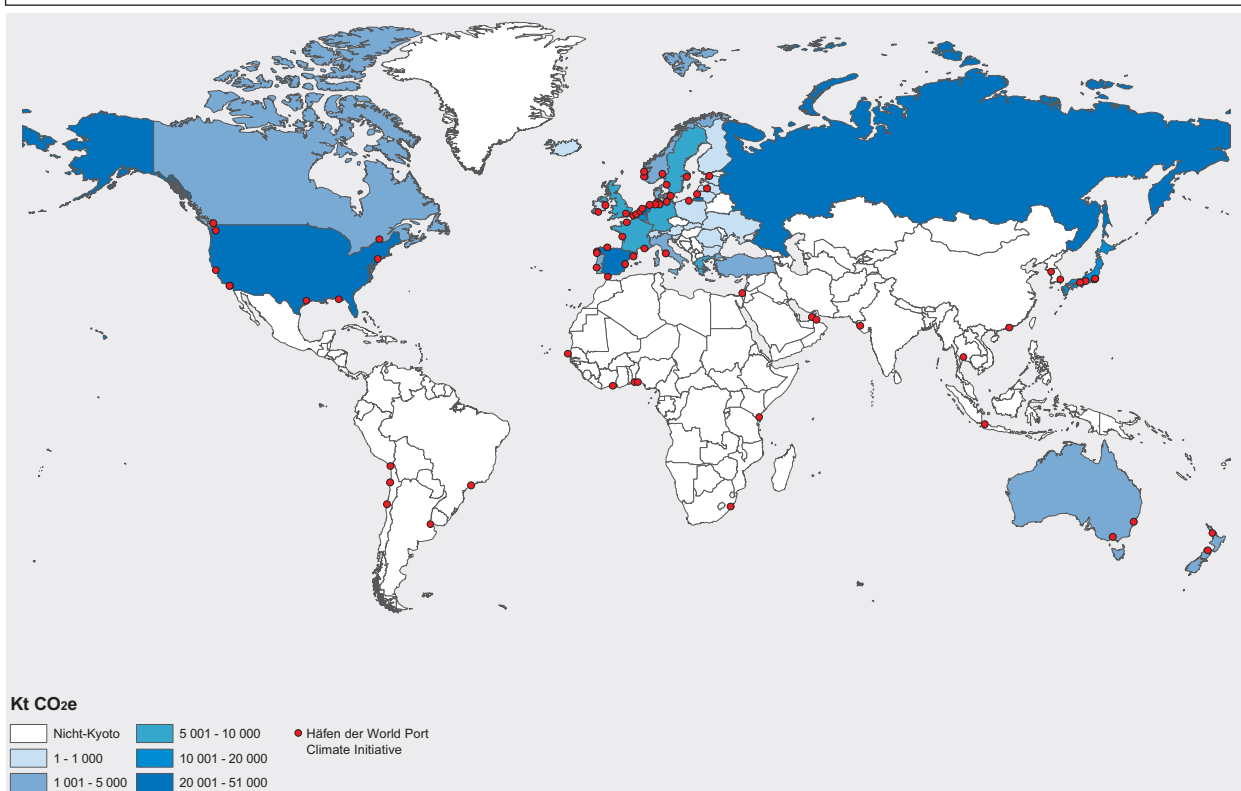
Abb. 1
CO₂-Emissionen der internationalen Schifffahrt und Szenarien für die Zukunft



Quelle: IMO (2015) Third Greenhouse Gas Study 2014; IMO (2009) Second Greenhouse Gas Study 2009.

¹ Der leichte Bruch im Jahr 2007 ist darauf zurückzuführen, dass die IMO leicht unterschiedliche Methoden für die Berechnung der Emissionen in den THG-Emissionsberichte 2009 und 2014 anwendete.

Abb. 2
UNFCCC-Emissionen für Annex-I-Staaten



*) Die Zahlen für USA, Australien, Neuseeland und Österreich beziehen sich auf das Jahr 2012.

Quelle: UNFCCC (2016); World Port Index (2016).

MARPOL-Konvention, das Internationale Übereinkommen zur Verhütung der Meeresverschmutzung durch Schiffe. Beschlossen wurde es im Jahr 1973, beschränkte sich dabei zunächst jedoch hauptsächlich auf die Vermeidung von Verschmutzung durch Öl, Abwasser sowie Schiffsmüll. Im September 1997 wurde das Abkommen durch die Anlage VI erweitert, in der Regeln zur Vermeidung von Luftschadstoffen wie Schwefeloxide, Stickstoffoxide und Feinstaub sowie das Verbot von Stoffen, die zum Abbau der Ozonschicht führen, enthalten sind (vgl. IMO 2016a). Es trat 2005 in Kraft, betrifft jedoch nur Schiffe, die unter der Flagge eines der Länder fahren, die das Abkommen ratifiziert haben. Schiffe mit Flaggen anderer Länder (v.a. in Afrika und im Nahen Osten) unterliegen der Hafenstaatkontrolle der jeweiligen Vertragsparteien, die besonders schadstoffintensiven oder beschädigten Schiffen unter anderem das Auslaufen untersagen kann bis der Mangel behoben wurde, oder aber Bußgelder verhängen kann (vgl. Deutsche Flaggenstaatverwaltung 2016a).

Eine Besonderheit unter MARPOL ist die Einrichtung sogenannter Emissionskontrollgebiete (ECA). Neben der Ostsee und Nordsee zählen dazu die Küstengewässer von Kanada und den USA inklusive der Karibik und beinhalten besonders strenge Vorgaben über den zulässigen Ausstoß von Schwefeloxiden beziehungsweise, bisher nur in den amerikanischen Gewässern, von Stickoxiden sowie Fein-

staub (vgl. IMO 2016a). Für die Zukunft wird zudem über die Ausschreibung der Küstengewässer Japans, Norwegens sowie dem Mittelmeer als Emissionskontrollgebiete verhandelt.

Was die Treibhausgasemissionen angeht, befasste sich eine von der Europäischen Kommission in Auftrag gegebene Studie mit unterschiedlichen Maßnahmen, die ergriffen werden können, um die Emissionen in der internationalen Schifffahrt zu reduzieren (vgl. Maddox Consulting 2012). Die damit verbundene Grenzkostenberechnung ergab, dass die Implementierung vieler dieser Maßnahmen Netto-Betriebskosteneinsparungen ermöglichen würde. Allerdings werden diese Einsparungen aufgrund herrschender Marktbarrieren, wie zum Beispiel Unsicherheiten bezüglich der Ölpreisentwicklung, nicht realisiert. Ein weiteres wichtiges Hemmnis entsteht durch das Investor-Nutzer-Dilemma, nach dem die Kosten der Investitionen vom Schiffseigentümer getragen werden, während die Ersparnisse dem Betreiber zu Gute kommen (vgl. Maddox Consulting 2012).

2011 wurden vom *Marine Environmental Protection Committee*, dem obersten Komitee der IMO zur Verhütung der Seeverschmutzung, verschiedene Maßnahmen zur Reduktion von CO₂ aus dem internationalen Schiffsverkehr beschlossen. Diese sollen vor allem durch die Verbesserung des Schiffsdesigns, einer besseren Geschwindigkeitskon-

trolle und weiteren operativen Maßnahmen zur Verringerung des Treibstoffverbrauchs gewährleistet werden (vgl. UNCTAD 2015). Dazu wurden im neuen Artikel 4 des MARPOL-Annex VI technische Regularien über die Energieeffizienz neuer Schiffe (EEDI, Energy Efficiency Design Index) sowie der Erstellung eines Energieeffizienzmanagements an Bord (SEEMP, Ship Energy Efficiency Management Plan) festgehalten, die Anfang 2013 in Kraft getreten sind. Ziel des Energy Efficiency Design Index (EEDI) ist dabei die Verringerung des CO₂-Ausstoßes mit Hilfe von effizienteren Maschinen und Ausrüstung auf neuen Schiffen (vgl. IMO 2016b). Er wird aus den Emissionen pro Tonne Ladung und zurückgelegter Seemeilen berechnet, wobei für Passagierschiffe andere Berechnungsformeln als bsw. für Tanker oder Containerschiffe gelten. Dabei müssen neue Schiffe seit 2015 mindestens 10% effizienter sein. Alle fünf Jahre soll dieser Wert um weitere 10% ansteigen und somit eine einheitliche Grundlage zum Vergleich und der Entwicklung effizienterer Schiffe bieten (vgl. Deutsche Flaggenstaatverwaltung 2016b). Zusätzlich dient der Ship Energy Efficiency Management Plan (SEEMP) zur Effizienzsteigerung an Bord sämtlicher Schiffe. Hierbei sollen alle Parameter zum Brennstoffverbrauch einfließen wie z.B. Geschwindigkeit, Wetterlage, Beladung. Im Gegensatz zum EEDI existieren hier keine verbindlichen Vorgaben zur Reduzierung des CO₂-Ausstoßes. Beide Regularien sollen laut IMO bis zum Jahr 2030 zu einer Emissionsreduktion von 25–30% beitragen.

Auf europäischer Ebene trat im Juli letzten Jahres die Verordnung 2015/757 zur Überwachung, Berichterstattung und der Prüfung von CO₂-Emissionen (MRV) aus dem Seeverkehr in Kraft. Sie stellt einen ersten Schritt zur Berücksichtigung und Reduktion von Emissionen aus dem Transport auf See dar (vgl. Watson Farley und Williams 2015). Die Regulierung betrifft, unabhängig von ihrem Heimathafen oder unter welcher Flagge sie fahren, Schiffe mit über 5 000 BRZ (Bruttoreaumzahl). Ausgenommen hiervon sind unter anderem Kriegs- und Fischereischiffe sowie einfache Holzschiffe. Neben den CO₂-Emissionen sollen hierbei auch Informationen zum Treibstoffverbrauch und der Energieeffizienz aufgezeichnet werden. Bis Ende August 2017 müssen Reedereien zudem ein Monitoringkonzept für jedes ihrer Schiffe vorlegen, das neben den Mengen und Quellen von CO₂-Emissionen auch Angaben zum Schiffstyp, den gefahrenen Strecken sowie jedem Ein- und Auslaufen aus EU-Häfen enthält. Ab 2019 sind die Unternehmen darüber hinaus verpflichtet, der Kommission und den nationalen Behörden einen jährlichen Emissionsbericht für jedes ihrer Schiffe vorzulegen (vgl. Watson Farley und Williams 2015). Mit Hilfe der genannten Maßnahmen sollen hierdurch bis 2030 die Kosten für Schiffseigner um bis zu 1,2 Mrd. Euro reduziert werden (vgl. European Commission 2016). Seit langem werden zudem marktbasierende Instrumente diskutiert, die Emissionen im gesamten Sektor, inklusive der Schiffe, senken sollen. Obwohl bis dato keine

konkreten Pläne bekannt sind, diese Instrumente zu implementieren, sieht die Europäische Kommission das hier beschriebene MRV-System als einen ersten Schritt eines mehrstufigen Ansatzes, der in der Zukunft möglicherweise marktbasierende Instrumente beinhalten kann (vgl. European Commission 2013).

Emissionen in Häfen

Doch nicht nur auf hoher See, sondern auch in den Häfen spielen Schadstoffemissionen eine wesentliche Rolle, da deren Einflüsse hier besonders stark zutage treten. Sie werden vor allem mit Atemproblemen und Herz-Kreislaufkrankheiten sowie Lungenkrebs in Verbindung gebracht (vgl. Merk 2014). Schiffe machen mit rund 60% den größten Teil der Schadstoffemissionen in Häfen aus, doch auch Transportmittel an Land wie Züge, Lkw sowie Containerbrücken und andere Verladegeräte sind für einen Teil des Ausstoßes mitverantwortlich. In einer Studie des International Transport Forum (ITF) wurden die Emissionen von mehr als 20 000 Hochseeschiffen² in 874 Häfen im Zeitraum Mai 2011 geschätzt. Die errechneten Emissionen betragen dabei 18,3 Mio. Tonnen CO₂, 0,4 Mio. Tonnen NO_x, 0,2 Mio. Tonnen SO_x sowie jeweils rund 30 000 Tonnen Feinstaub der Größe 2,5 und 10µm. 85% dieser Emissionen stammten dabei von Containerschiffen und Tankern, zurückzuführen unter anderem auf lange Verweilzeiten von Tankern am Liegeplatz (vgl. Merk 2014). Das weltweit höchste Schadstoffaufkommen in Häfen ist dabei in Asien zu beobachten, gefolgt von Europa. Die Häfen in diesen Regionen haben rund 70% der weltweiten Hafenanläufe zu verzeichnen, angeführt von China, Singapur und Hongkong. Im Verhältnis zu der hohen Zahl an Hafeneinläufen sind die SO_x-Emissionen in europäischen Häfen dagegen relativ niedrig. Zurückzuführen ist dies neben den MARPOL-Regelungen auf die EU-Schwefelrichtlinie, die Schiffen am Liegeplatz seit 2010 die Nutzung von Treibstoffen mit geringen Schwefelgehalten von maximal 0,1% vorschreibt (vgl. Merk 2014).

Freiwillige Initiativen

Neben national und international verbindlichen Regularien wurden in der Vergangenheit auch freiwillige Vereinbarungen und Initiativen ins Leben gerufen, die zur Reduktion der Emissionen von Schiffen und Häfen beitragen sollen. Eine davon ist die *World Ports Climate Initiative (WPCI)* der International Association of Ports and Harbors (IAPH). Seit 2008 beteiligen sich über 60 der weltweit wichtigsten Häfen an der Initiative (vgl. Abb. 2), um Treibhausgasemissionen und den Ausstoß von Luftschadstoffen von Schiffen und Häfen durch die Verbesserung von Antrieben, Lieferketten und der lokalen Infrastrukturen, wie z.B. der Stromversorgung für

² Ohne Passagierschiffe.

Schiffe an Land, zu reduzieren (vgl. IAPH 2016a). Die wichtigsten Aktivitäten umfassen dabei unter anderem Projekte zum energieeffizienten Gütertransport und Frachturnschlag sowie dem Einsatz von Flüssigerdgas (LNG) an Land und an Bord von Schiffen. Mit Hilfe von LNG können die Stick- und Schwefeloxidemissionen um 90-100% und CO₂-Emissionen um 26% gesenkt werden (vgl. IAPH 2016b).

Ein weiteres Projekt im Rahmen der Initiative ist der *Environmental Ship Index (ESI)*. Dabei werden Schiffe ausgezeichnet, die ihre Emissionen über die von der IMO auferlegten Standards hinaus reduzieren. So hält ein Schiff mit einer Punktzahl von 0 die gesetzmäßig erforderlichen Werte ein, während Schiffe mit einer Punktzahl von 100 keine Stick- oder Schwefeloxide mehr ausstoßen. Anreize für die Schiffsbetreiber sind dabei vor allem reduzierte Hafengebühren. Beispielsweise erhalten Schiffe mit einer Punktzahl von mindestens 40 im Hafen von Los Angeles einen Nachlass von 1250 US-Dollar pro Hafeneinlauf (vgl. Port of Los Angeles 2016). Der Index soll darüber hinaus zu einer Vergleichbarkeit von Schiffsemissionen, einer größeren Akzeptanz von Akteuren und Verbrauchern sowie der Entwicklung umweltfreundlicher Technologien beitragen. Bisher wurden mehr als 4800 Schiffe in den Index übernommen (vgl. Environmental Ship Index 2016). Erste Resultate sind unter anderem in der Reduktion von CO₂-Emissionen erkennbar. So verringerten sich die CO₂-Emissionen auf der Route zwischen Asien und Europa trotz eines Anstiegs der durchschnittlichen Schiffsgrößen zwischen 2009 und 2013 um 35% (vgl. Drewry Supply Chain Advisors 2015).

Im Zusammenhang mit dem Environmental Ship Index spielt seit einigen Jahren auch die Verfügbarkeit einer Landstromversorgung (*Cold Ironing*) eine immer wichtigere Rolle. Dadurch können Schiffsturbinen, die ansonsten für die Stromversorgung an Bord genutzt werden, am Liegeplatz heruntergefahren werden. Der Wechsel von der Stromerzeugung an Bord zu einer zentralen Stromversorgung an Land, meist durch ein lokales Stromnetz, trägt damit neben einer verbesserten Luftqualität und sinkenden Treibstoffkosten auch zu einer geringeren Lärmbelastung bei. Trotz einer möglichen Verlagerung der Emissionen vom Schiff aufs Land kann die Menge an Emissionen dort durch energieeffizientere Kraftwerke deutlich gesenkt werden. Auch der Einsatz erneuerbarer Energien spielt in diesem Zusammenhang in vielen Häfen eine immer wichtigere Rolle. Die Landstromversorgung hatte ihren Ursprung bereits Anfang der 2000er in Alaska und wurde daraufhin in den wichtigsten kalifornischen Häfen zur Pflicht, um Schadstoffemissionen sowie CO₂ zu reduzieren (vgl. Green Port 2013). So erhalten Schiffe (inkl. Kreuzfahrtschiffe) ohne Anschlussmöglichkeiten an die Landstromversorgung dort seit 2014 keine Einlaufereignisse mehr. Die SO_x- und Feinstaubemissionen von Schiffen konnten bsw. im Hafen von Los Angeles im Zeitraum von

2005–2014 um 97% bzw. 86% gesenkt werden (vgl. Port of Los Angeles 2015). Bis 2020 sollen dort 80% der Stromversorgung für Schiffe durch Landstrom bereitgestellt werden. Seit einigen Jahren wird die Entwicklung des Cold Ironing auch in einigen europäischen sowie verschiedenen asiatischen Häfen, wie z.B. Shanghai, vorangetrieben.

Zu guter Letzt wird auch an der Entwicklung von Schiffen gearbeitet, die komplett auf fossile Brennstoffe verzichten. Das weltweit erste Frachtschiff dieser Art wird seit einigen Jahren in Großbritannien und Irland entwickelt (vgl. Ship Technology 2012). 60% des Antriebs werden durch ein »Dynarigg-Segelsystem« ermöglicht. Dabei handelt es sich um freistehende und rotierbare Masten, die mit mehreren automatisch drehbaren Segeln bestückt sind, so dass die Winde schnell und wirksam ausgenutzt werden können (vgl. New Atlas 2012). Den Rest des Antriebs erledigt hier eine mit Biomethan betriebene Maschine. Die Technik, die bisher hauptsächlich auf Yachten angebracht wurde, könnte in Zukunft auch auf Frachtschiffe übertragen werden. Auch die Anwendung von Zugdrachen, die an Bord von Frachtschiffen als zusätzliche Antriebsquelle dienen, wird seit einigen Jahren entwickelt.

Herausforderungen durch den Klimawandel

Angesichts des Klimawandels muss sich auch die Schifffahrt mit den Folgen für Schiffe und Häfen auseinandersetzen. Zu diesen zählt vor allem der prognostizierte Meeresspiegelanstieg von 0,6–2 m bis zum Jahr 2100 (vgl. Becker et al. 2012). Durch Veränderungen der Jet Streams könnten sich zudem abnormale Wetterphänomene entwickeln, wie z.B. stärkere und häufiger auftretende Stürme, die zur Verlagerung ganzer Schiffsrouten führen könnten. Im Fall von Starkniederschlägen können die Folgen Überflutung, Unterspülung von Küsten und die Verfrachtung gewaltiger Sedimentmassen sein, die eine Verschlammung von Häfen nach-sich-ziehen können (vgl. Scott et al. 2013). Darüber hinaus kann auch der Warentransport von erhöhten Temperaturen betroffen sein, so dass bsw. künftig vermehrt auf die Kühlung der Waren geachtet werden muss.

Ein Beispiel für die starke Zerstörung in Häfen durch Stürme ist Hurrikan Katrina, der 2005 zu gewaltigen ökologischen und wirtschaftlichen Schäden an der Südküste der USA führte. Der Schaden in den Häfen im südlichen Louisiana wurde dabei auf eine Summe von 1,7 Mrd. Dollar beziffert (vgl. Becker et al. 2012). Zudem wurde der Hafen von Gulfport (Mississippi) vollständig zerstört und erreichte selbst nach fünf Jahren nur 80% seines vorherigen Containeraufkommens. Laut aktuellen Berechnungen könnten Hurrikane mit der Stärke 4 und 5 bis zum Jahr 2100 doppelt so häufig auftreten wie derzeit, so dass Hurrikan Katrina dabei nur ein Ausblick auf die zukünftigen Gefahren ist. Welt-

weit liegt zudem ein Großteil der Häfen in Regionen starker und weiter zunehmenden Sturmaktivitäten. Vor diesem Hintergrund haben viele Häfen begonnen, Anpassungsstrategien an den Klimawandel zu erstellen, um Schiffe und Hafeninfrastruktur zu schützen. Im Allgemeinen ist der Bestand der Hafeninfrastruktur auf einen Zeitraum von 30 bis 50 Jahren ausgelegt, den Wetterbedingungen außerhalb ihrer Lebensspanne sind sie meist nicht gewachsen. Zur Anpassung an den Klimawandel haben viele Häfen damit begonnen, Gebäude und Geräte zu planen und zu errichten, die über dem prognostizierten Meeresspiegelanstieg liegen (vgl. Becker et al. 2012). Beispielsweise wurden im Fall von Gulfport die Gebäude nach Hurrikan Katrina 7 m über dem Meeresspiegel errichtet. Andere Beispiele enthalten die Errichtung von Deichen und Flutmauern sowie bessere Entwässerungssysteme (vgl. Scott et al. 2013).

Literatur

Becker, A., S. Inoue, M. Fischer und B. Schwegler (2012), »Climate change impacts on international seaports: knowledge, perceptions, and planning efforts among port administrators«, *Climatic Change* 110(1), 5–29.

Deutsche Flaggenstaatverwaltung (2016a), »Hafenstaatkontrolle«, verfügbar unter: <http://www.deutsche-flagge.de/de/psc>.

Deutsche Flaggenstaatverwaltung (2016b), »Luftverunreinigung (Anlage VI)«, verfügbar unter: <http://www.deutsche-flagge.de/de/umweltschutz/marpol/luft-energieeffizienz/luftverunreinigung-anlage-vi#eedi>.

Drewry Supply Chain Advisors (2015), *Shipping is cutting CO₂ emissions*, verfügbar unter: http://www.worldshipping.org/industry-issues/environment/air-emissions/1__Drewry_Says_Shipping_is_cutting_CO2_emissions.pdf.

Environmental Ship Index (2016), »Environmental Ship Index ESI«, verfügbar unter: <http://www.environmentalshipindex.org/Public/Home>.

European Commission (2013), *Integrating maritime transport emissions in the EU's greenhouse gas reduction policies*, verfügbar unter: http://ec.europa.eu/clima/policies/transport/shipping/docs/com_2013_479_en.pdf.

European Commission (2016), »Reducing emissions from the shipping sector«, verfügbar unter: http://ec.europa.eu/clima/policies/transport/shipping/index_en.htm.

Green Port (2013), »The progress of Cold Ironing worldwide«, verfügbar unter: <http://www.greenport.com/news101/Products-and-Services/the-progress-of-cold-ironing-worldwide>.

IAPH – International Association of Ports and Harbours (2016a), »How WPCI began«, verfügbar unter: <http://wpci.iaphworldports.org/about-us/index.html#How%20WPCI%20Began>.

IAPH – International Association of Ports and Harbours (2016b), »LNG-Fueled Vessels. Benefits of LNG«, verfügbar unter: <http://www.lngbunkering.org/lng/environment/benefits-of-LNG>.

IMO (2009), *Second IMO Greenhouse Gas Study 2009*. Online verfügbar unter: <http://www.imo.org/en/OurWork/Environment/PollutionPrevention/AirPollution/Documents/GHGStudyFINAL.pdf>.

IMO (2015), *Third IMO Greenhouse Gas Study 2014*, verfügbar unter: <http://www.imo.org/en/OurWork/Environment/PollutionPrevention/AirPollution/Documents/Third%20Greenhouse%20Gas%20Study/GHG3%20Executive%20Summary%20and%20Report.pdf>.

IMO (2016a), *International Convention for the Prevention of Pollution from ships (MARPOL)*, verfügbar unter: <http://www.imo.org/en/About/Conven>

tions/ListOfConventions/Pages/International-Convention-for-the-Prevention-of-Pollution-from-Ships-%28MARPOL%29.aspx.

IMO (2016b), *Energy Efficiency Measures*. verfügbar unter: <http://www.imo.org/en/OurWork/Environment/PollutionPrevention/AirPollution/Pages/Technical-and-Operational-Measures.aspx>.

Maddox Consulting (2012), *Analysis of Market Barriers to Cost Effective GHG Emission Reductions in the Maritime Transport Sector*, verfügbar unter: http://ec.europa.eu/clima/policies/transport/shipping/docs/market_barriers_2012_en.pdf.

Merk, O. (2014), »Shipping emissions in ports«, Discussion paper No 2014-20, verfügbar unter: <http://www.itf-oecd.org/sites/default/files/docs/dp201420.pdf>.

New Atlas (2012), »B9 Shipping developing 100 percent fossil fuel-free cargo sailing ships«. verfügbar unter: <http://newatlas.com/b9-shipping-cargo-sailing-ships/23059/>.

Port of Los Angeles (2015), *Port of Los Angeles Emissions Inventory Highlights 2014*, verfügbar unter: https://www.portoflosangeles.org/pdf/2014_Air_Emissions_Inventory_Highlights.pdf.

Port of Los Angeles (2016), *Environmental Ship Index Incentive Program. Ocean-Going Vessel Incentives*, verfügbar unter: https://www.portoflosangeles.org/pdf/ESI_brochure_web_version.pdf.

Scott, H., D. McEvoy, P. Chhetri, F. Basic und J. Mullett (2013), *Climate change adaptation guidelines for ports. Enhancing the resilience of seaports to a changing climate*. National Climate Change Adaptation Research Facility, verfügbar unter: <http://global-cities.info/wp-content/uploads/2013/03/Climate-resilient-ports-series-Adaptation-Guidelines.pdf>.

Ship Technology (2012), »Developing the world's first 100% fossil fuel-free cargo ship«, verfügbar unter: <http://www.ship-technology.com/features/featurefossil-fuel-free-environment-shiping/>.

UNCTAD (2015), *Review of maritime transport 2015*, verfügbar unter: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/rmt2015_en.pdf.

UNFCCC (2014a), *Kyoto Protocol to the United Nations Framework Convention on Climate Change*, verfügbar unter: http://unfccc.int/essential_background/kyoto_protocol/items/1678.php.

UNFCCC (2014b), *Emissions from fuel used for international aviation and maritime transport (international bunker fuels)*, verfügbar unter: http://unfccc.int/methods/emissions_from_intl_transport/items/1057.php.

Watson Farley und Williams (2015), *Briefing. Carbon Dioxide Emissions from Maritime Transport*, verfügbar unter: <http://www.wfw.com/wp-content/uploads/2015/08/WFW-CarbonDioxideEmissionsFromMaritimeTransport.pdf>.

ifo Beiträge zur Wirtschaftsforschung

- 57 *Microeconometric Evaluations of Education Policies.*
Von B. Siegler. ca. 100 S. 2015. € 20,-
- 58 *Essays on the Integration of New Energy Sources into Existing Energy Systems.*
Von L. Röpke. 145 S. 2014. € 20,-
- 59 *The Rents of Banking – A Public Choice Approach to Bank Regulation.*
Von F. Buck. 235 S. 2015. € 20,-
- 60 *Investment in ITC: Determinants and Economic Implications.*
Von N. Fabritz. 129 S. 2015. € 20,-
- 61 *Microeconometric Analyses on Economic Consequences of Selective Migration.*
Von J. Ruhose. 202 S. 2015. € 20,-
- 62 *Climate Policy and the Intertemporal Supply of Fossil Resources.*
Von C. Beermann. 170 S. 2015. € 20,-
- 63 *Empirical Studies on Public Debt and Fiscal Transfers.*
Von M.J. Reischmann. 191 S. 2015. € 20,-
- 64 *Corporate Governance und Unternehmenserfolg.*
Von J. Steinbrecher. 220 S. 2016. € 20,-
- 65 *Economic Growth and Business Cycle Forecasting at the Regional Level.*
Von R. Lehmann. 160 S. 2016. € 20,-
- 66 *The Sovereign Default Problem in the Eurozone.*
Why limited liability resulted in excessive debt accumulation and how insurance can counteract.
Von N.K. Arnold. 169 S. 2016. € 20,-
- 67 *Wealth and Politics: Studies on Inter Vivos Transfers and Partisan Effects.*
Von Ch. Schinke. 212 S. 2016. € 20,-
- 68 *Effectiveness of Climate Policies: Empirical Methods and Evidence.*
Von J. Dieler. 91 S. 2016. € 20,-
- 69 *The Collateral Framework of the Eurosystem and its Fiscal Implications.*
Von J. Eberl. 258 S. 2016. € 20,-

ifo Forschungsberichte

- 67 *Mögliche Auswirkungen der Transatlantischen Handels- und Investitionspartnerschaft (TTIP) auf Entwicklungs- und Schwellenländer.*
Von G. Felbermayr, W. Kohler, R. Aichele, G. Klee, E. Yalcin. ca. 250 S. 2015. € 25,-
- 68 *Beschäftigungseffekte der Exportkreditgarantien des Bundes und globale Wertschöpfungsketten.*
Von G. Felbermayr, E. Yalcin, D. Sandkamp, Ph. Lang. 221 S. 2015. € 25,-
- 69 *Personal der öffentlichen Verwaltung in Nordrhein-Westfalen: Entwicklungen und Handlungsoptionen zur Neustrukturierung.*
Von N. Potrafke, S. Koriath, M. Reischmann, M. Riem. 70 S. 2015. € 18,-
- 70 *An Economic Reform Agenda for Croatia.*
Von O. Falck, S. Schönherr (Hrsg.). 326 S. 2016. € 25,-
- 71 *Engagement der deutschen Wirtschaft in afrikanischen Staaten.*
Von G. Felbermeyr und E. Yalcin. 63 S. 2016. € 25,-
- 72 *ifo Konjunkturumfragen und Konjunkturanalyse. Ausgewählte methodische Aufsätze aus dem ifo Schnelldienst, Band II.*
Von W. Nierhaus und T. Wollmershäuser (Hrsg.). 467 S. 2016. € 30,-
- 73 *Handelseffekte von Grenzkontrollen.*
Von G. Felbermayr, J.K. Gröschl, T. Steinwachs. 78 S. 2016. € 25,-

ifo Institut

im Internet:

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

