



6 | **2017**

70. Jg., 11.–12. KW, 23. März 2017

ifo Schnelldienst

Zur Diskussion gestellt

Thiess Büttner, Michael Broer, Clemens Fuest, Christian Waldhoff, Margit Schratzenstaller, Peter Becker, Jörg Haas, Charles B. Blankart

- Die Zukunft der EU-Finzen: Neue Wege der Finanzierung und der Verteilung?

Forschungsergebnisse

Christa Hainz, Lars Hornuf, Lars Klöhn, Björn Brauer, Felix Ehrenfried und Gerrit Engemann

- Die Befreiungsvorschriften des Kleinanlegerschutzgesetzes

Björn Kauder, Niklas Potrafke, Fabian Ruthardt und Christoph Schinke

- Beschönigen Landesregierungen fiskalische Kennziffern?

Christian Grimme und Marc Stöckli

- Makroökonomische Unsicherheit in Deutschland

Daten und Prognosen

Katrin Oesingmann

- ifo Migrationsmonitor: Innereuropäische Migration nach Deutschland

Andreas Gontermann und Jochen Schäfer

- Deutsche Elektroindustrie trotz unsicherem weltwirtschaftlichem Umfeld

Martin Braml und Gabriel Felbermayr

- Erwartungen deutscher Unternehmen an Donald Trumps Handelspolitik

Im Blickpunkt

Erich Gluch

- ifo Architektenumfrage: Weiter steigende Planungsaufträge für Wohngebäude

ifo Institut

Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung

an der Universität München e.V.

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

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

Redaktion: Dr. Marga Jennewein.

Redaktionskomitee: Prof. Dr. Dr. h.c. 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

Die Zukunft der EU-Finzen: Neue Wege der Finanzierung und der Verteilung?

3

Nicht zuletzt im Zusammenhang mit dem geplanten Austritt Großbritanniens aus der EU stellt sich die Frage nach neuen Wegen bei der Finanzierung des EU-Budgets und der Verwendung der Mittel. Für *Thiess Büttner*, Universität Erlangen-Nürnberg, erscheint es sinnvoll, die obsoleten Mehrwertsteuereigenmittel aufzugeben und sich auf die traditionellen Eigenmittel und die bewährten BNE-Eigenmittel zu beschränken. Da die EU weder ausschließlich noch überwiegend europaweite Aufgaben wahrnimmt, ist es nach Ansicht von *Michael Broer*, Ostfalia Hochschule für angewandte Wissenschaft, Wolfsburg, auch nicht erforderlich, dass sich diese Institution mittels eigener Einnahmen finanziert. Erst wenn sich die EU vermehrt Aufgaben mit einem europäischen Mehrwert zuwendet, gewinnt der Gedanke an eine EU-Steuer an Bedeutung. *Clemens Fuest*, ifo Institut, legt dar, dass unter den derzeitigen institutionellen Einrichtungen der EU die Abschaffung der aktuellen Mehrwertsteuereigenmittel und der nationalen Rabatte sowie eine Reform der Ausgaben erhebliche Verbesserungen bringen könnten. *Christian Waldhoff*, Humboldt-Universität zu Berlin, stellt die Frage, ob es in dem derzeitigen juristischen Rahmen möglich wäre, der EU eigene Besteuerungsbefugnisse zu übertragen. *Margit Schratzenstaller*, Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung, Wien, führt aus, dass das Potenzial von EU-Steuern als Instrumente zur Stärkung der Nachhaltigkeitsorientierung der Besteuerung in der EU bislang weitgehend vernachlässigt werde und plädiert für die Einführung von »nachhaltigkeitsorientierten steuerbasierten Eigenmitteln«. *Peter Becker*, Stiftung Wissenschaft und Politik, Berlin, sieht das entscheidende Problem der derzeitigen EU-Haushaltspolitik in der einseitigen Fokussierung der Mitgliedstaaten auf eine rein fiskalische Kosten-Nutzen-Bilanz ihrer Mitgliedschaft anhand ihrer nationalen Nettosalden. *Jörg Haas*, Jacques Delors Institut, Berlin, möchte den Brexit als Chance für eine EU-Haushaltsreform nutzen, die eine Vereinfachung der Einnahmequellen und eine Fokussierung der Aufgaben auf europäische Gemeinschaftsgüter beinhalten sollte. *Charles B. Blankart*, Humboldt-Universität zu Berlin, schlägt ein sog. Eliminationsverfahren zur Finanzierung des EU-Haushalts nach dem Brexit vor.

Forschungsergebnisse

Die Befreiungsvorschriften des Kleinanlegerschutzgesetzes

26

Christa Hainz, Lars Hornuf, Lars Klöhn, Björn Brauer, Felix Ehrenfried und Gerrit Engelmann

Der Beitrag untersucht die Auswirkungen der im Sommer 2015 eingeführten Befreiungsvorschriften des Kleinanlegerschutzgesetzes. Durch eine stärkere Regulierung soll das Kleinanlegerschutzgesetz für mehr Transparenz für Anleger auf dem grauen Kapitalmarkt sorgen. Das Gesetz beinhaltet jedoch auch Ausnahmeregelungen. Diese entbinden sowohl Unternehmen, die sich über eine Crowdfunding-Plattform finanzieren, als auch soziale, gemeinnützige und kirchliche Projekte von der Pflicht einer Prospekterstellung bei der Finanzierung über Vermögensanlagen. Grundlage der Untersuchung dieser Ausnahmeregelungen ist die Crowdfunding-Datenbank, eine Befragung unter sozialen und gemeinnützigen Organisationen sowie Expertengespräche. Zusammenfassend lassen sich rund ein Jahr nach Einführung des Kleinanlegerschutzgesetzes keine starken Effekte für den Markt für Schwarmfinanzierungen in Deutschland erkennen. Die analysierten Daten zeigen auch, dass sich das Anlageverhalten durch die neu eingeführte Pflicht zur Selbstauskunft über das Einkommen und Vermögen der Investierenden nicht verändert hat.

Beschönigen Landesregierungen fiskalische Kennziffern?

36

Björn Kauder, Niklas Potrafke, Fabian Ruthardt und Christoph Schinke

Beschönigen Landesregierungen ihre Finanzplanung vor Landtagswahlen? Die Ergebnisse einer neuen Studie zeigen, dass Regierungen in den alten Bundesländern keinen systematischen Einfluss auf die Finanzplanung nahmen. Im Gegensatz dazu unterschätzten die Regierungen in den neuen Bundesländern im Jahr vor einer Landtagswahl, verglichen mit anderen Jahren, die Landesausgaben, die Steuereinnahmen und den Finanzierungssaldo.

Makroökonomische Unsicherheit in Deutschland

41

Christian Grimme und Marc Stöckli

Der Artikel stellt eine neue Methode zur Messung der makroökonomischen, d.h. gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit für Deutschland vor. Das hier dargestellte Maß verhält sich im Vergleich zu den bisher in der Literatur vorgeschlagenen Alternativen deutlich weniger volatil.

Daten und Prognosen

ifo Migrationsmonitor: Innereuropäische Migration nach Deutschland – Beginn einer rückläufigen Tendenz?

51

Katrin Oesingmann

Im Zuge der EU-Erweiterungen stieg die innereuropäische Migration nach Deutschland stetig an. Nach den neusten Zahlen des Bundesamts für Migration und Flüchtlinge für Januar bis September 2016 ist jedoch erstmalig seit 2010 die Höhe der Zuwanderung im Vergleich zum Vorjahreszeitraum Januar bis September 2015 um 9% gesunken: Die stetige Steigerung der Zuwanderung scheint sich 2016 nicht fortzusetzen.

Deutsche Elektroindustrie trotz unsicherem weltwirtschaftlichem Umfeld – Chancen durch Digitalisierung

56

Andreas Gontermann und Jochen Schäfer

Vor dem Hintergrund einer gedämpften weltwirtschaftlichen Entwicklung war die konjunkturelle Entwicklung in der deutschen Elektroindustrie 2016 tendenziell nur leicht aufwärts gerichtet. Das Brexit-Votum oder die weltweit zunehmende Antiglobalisierungsrhetorik sind nur einige Gründe dafür, dass sich die sehr exportorientierten Unternehmen der Elektroindustrie mit einer weiter zunehmenden wirtschaftlichen und politischen Unsicherheit konfrontiert sehen.

Erwartungen deutscher Unternehmen an Donald Trumps Handelspolitik

61

Martin Braml und Gabriel Felbermayr

Der ifo Konjunkturtest für Februar beinhaltete Sonderfragen zu den Erwartungen deutscher Unternehmen bezüglich der Handelspolitik der neuen US-Administration. Die Mehrzahl der befragten Unternehmen erwartet zwar protektionistische Maßnahmen seitens der US-Regierung, befürchtet aber keine Umsatzeinbußen.

Im Blickpunkt

ifo Architektenumfrage: Weiter steigende Planungsaufträge für Wohngebäude

64

Erich Gluch

Nach den Umfrageergebnissen des ifo Instituts hat sich das Geschäftsklima bei den freischaffenden Architekten zu Beginn des ersten Quartals 2017 sichtlich verbessert.

Die Einnahmenstruktur des EU-Haushaltes steht auf dem Prüfstand. Nicht zuletzt im Zusammenhang mit dem geplanten Austritt Großbritanniens aus der EU stellt sich die Frage nach neuen Wegen bei der Finanzierung des EU-Budgets und der Verwendung der Mittel.

EU-Haushalt: Kann eine Reform des Eigenmittelsystems die Probleme lösen?

Die EU ist gegenwärtig in einer sehr schwierigen Phase. Eurokrise und Flüchtlingskrise haben das Vertrauen in die Fähigkeit der EU-Institutionen erschüttert, Problemlösungen zu entwickeln. In vielen Mitgliedstaaten gibt es wachsenden politischen Druck durch der EU kritisch gegenüberstehende Parteien. Die Entscheidung Großbritanniens für den Brexit zeigt, dass die nationale Politik trotz hoher Kosten nicht davor zurückschreckt, den erreichten Integrationsstand zu revidieren. Auch von außen gibt es wachsenden Druck, insbesondere wegen der sicherheitspolitischen Lage, aber auch wegen Unsicherheiten im Verhältnis zu den Vereinigten Staaten. Alle diese Entwicklungen treffen auf eine Europäische Union, die sich in den überkommenen Politikbereichen unwillig zeigt, seit langem eingeforderte Reformen durchzuführen.

Vor diesem Hintergrund ist es zu begrüßen, dass die EU-Kommission ihre Politik und ihre institutionellen Strukturen auf den Prüfstand stellt. Ein Dreh- und Angelpunkt dieser Strukturen ist der europäische Haushalt. Der verfügbare finanzielle Rahmen wird alle sieben Jahre durch den Europäischen Rat in Verhandlungen mit der Europäischen Kommission und dem Europäischen Parlament festgelegt. Innerhalb dieses Finanzrahmens werden dann die jährlichen Haushaltspläne aufgestellt. Nachdem das Finanzierungssystem bei den letzten Budgetverhandlungen für die laufende bis 2020 dauernde Budgetperiode weitgehend unangetastet blieb, hatte man sich mit den Mitgliedstaaten auf eine Überprüfung des Einnahmensystems geeinigt.

Im Januar hat nun die zu diesem Zweck eingesetzte *High-Level Group on Own Resources* (HLGOR 2016) ihren Abschlussbericht mit Empfehlungen vorgelegt. Beauftragt das Einnahmesystem im Hinblick auf Einfachheit, Transparenz, Gerechtigkeit und demokratische Verantwortlichkeit zu prüfen,¹ kommt der Bericht zum Schluss, dass eine Reform des EU-Eigenmittelsystems anzustreben ist und dass neue Finanzierungsinstrumente erschlossen werden sollten.

Von den vielen Dimensionen der EU-Politik erscheint die Einnahmeseite des EU-Haushalts vergleichsweise unproblematisch. Defizite oder gar ein Anwachsen der Verschuldung sind nicht bekannt, und öffentliche Klagen über unangemessene Beiträge sind eher die Ausnahme. Im Oktober 2014 allerdings erregte die Kritik des englischen Premiers Cameron Aufmerksamkeit, als das Vereinigte Königreich eine Nachzahlung von etwa 2 Mrd. Euro an den europäischen Haushalt leisten musste. Der Hintergrund für die von der Kommission versandte Zahlungsaufforderung war eine durch die EU-Statistikbehörde gemeinsam mit den statistischen Ämtern durchgeführte Revision der den Finanzierungsbeitrag zugrunde gelegten Wirtschaftsdaten. Hierzu muss man wissen, dass der europäische Haushalt sich neben den sogenannten traditionellen Eigenmitteln (z.B. Einnahmen aus Einfuhrzöllen) vor allem über Beiträge in Abhängigkeit vom Bruttonationaleinkommen (BNE) finanziert. Revisionen sind bei diesem zentralen makroökonomischen Indikator nichts Ungewöhnliches. Die Höhe der monierten Nachzahlung für das Vereinigte Königreich rührte daher, dass sich die Anpassungen im Rechenwerk auf viele Jahre bezogen und so größere Anteile



Thiess Büttner*

* Prof. Dr. Thiess Büttner ist Inhaber des Lehrstuhls für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Finanzwissenschaft, an der Universität Erlangen-Nürnberg und ifo-Forschungsprofessor.

¹ In der gemeinsamen Erklärung von Parlament, Rat und Kommission vom Dezember 2013 ist der Auftrag beschrieben mit: »The Group will undertake a general review of the Own Resources system guided by the overall objectives of simplicity, transparency, equity and democratic accountability«.

passungen bei den Beiträgen erforderlich machten (vgl. hierzu Alfonso 2014).

Eigentlich folgt die Anpassung der EU-Beiträge an die Wirtschaftsleistung der Mitgliedsländer einem klaren Grundgedanken, wonach sich die Finanzierungslasten für die EU an einem Indikator der Wirtschaftsleistung ausrichten. Das BNE ist ein weltweit gängiges Maß der Wirtschaftsleistung der Einwohner eines Landes, dessen Ermittlung innerhalb Europas durch umfassende Vorschriften geregelt ist, die auch zwischen den Mitgliedstaaten der EU weitgehend vereinheitlicht sind. Es ist daher gewissermaßen ein Gebot der fairen Lastenteilung, dass sich Änderungen im BNE in den Finanzierungsbeiträgen niederschlagen, wie der damalige Haushaltskommissar Dominik 2014 in seiner Reaktion auf die Kritik Camerons hervorhob. Die Kritik führte aber immerhin dazu, dass der Europäische Rat noch im Dezember 2014 Regelungen für eine Stundung einführte.

Im Übrigen operierte das Finanzierungssystem auch während der Wirtschafts- und Eurokrise ohne größere Probleme und schaffte dabei auch einen deutlichen Ausgleich zwischen den Mitgliedstaaten. Die erzielte Ausgleichswirkung bei den nationalen Budgets ist, gegeben die Größe des EU Budgets, beträchtlich (vgl. Büttner 2016). So stieg der nationale Finanzierungsbeitrag Deutschlands (ohne die traditionellen Eigenmittel), das bekanntermaßen eine vergleichsweise gute Wirtschaftsentwicklung aufwies, von etwa 18,9 Mrd. Euro im Jahr 2008 auf 26,1 Mrd. Euro je Einwohner im Jahr 2013. Der Beitrag des Krisenlandes Griechenland fiel im gleichen Zeitraum von etwa 2,1 Mrd. Euro auf etwa 1,8 Mrd.²

Bislang entzündete sich die Kritik am EU-Haushalt daher kaum an der Einnahmenseite, sondern in erster Linie an der Ausgabenseite.³ Hier gibt es seit langem die Kritik, dass ein sehr großer Teil des Budgets in Form von Transfers und Subventionen als mehr oder weniger verdeckte Form von Umverteilung an die Mitgliedsländer fließt. Noch immer fließen beispielsweise etwa 40% des Budgets in den notorischen Bereich der Agrarpolitik. Ein Großteil dieser Mittel wird für Direktzahlungen an Landwirte genutzt. In anderen Bereichen fließen aus dem EU-Haushalt Unterstützungszahlungen meist an Regierungen im Rahmen einer Vielzahl von Programmen. Nun ist die Zielsetzung der fiskalischen Umverteilung angesichts der großen Disparitäten in der EU nachvollziehbar. Transfers können auch als Seitenzahlungen eine wichtige Rolle spielen, wenn es darum geht, die Zustimmung der Mitgliedstaaten zu großen Gemeinschaftsprojekten zu sichern (vgl. hierzu Tabellini 2012). Allerdings werden die Transfers nicht als solche ausgewiesen, sondern in spezifische Programme verpackt, die bestimmte eigene Ziele verfolgen. Dies schafft Zielkonflikte und führt dazu, dass zweifelhafte Programme aufgelegt werden.

Auch der Bericht der HLGOR räumt Mängel auf der Ausgabenseite ein. Er betont, dass die EU bislang in Bereichen, in denen nationale Politik allein überfordert scheint, wie beispielsweise bei der internen und externen Sicherheit, wenig liefert. Aus dem EU-Budgethaushalt würden dagegen noch immer zu viele Projekte mit zweifelhaftem europäischem Mehrwert finanziert. Mit dem europäischen Mehrwert ist die aus der Finanzwissenschaft bekannte normative Sicht auf den öffentlichen Haushalt angesprochen, nach der sich jede Regierungsebene auf bestimmte öffentliche Aufgaben konzentrieren sollte. Verankert ist diese Sicht in Artikel 5 des AEUV, wonach die EU in den Bereichen, die nicht in ihre ausschließliche Zuständigkeit fallen, nur tätig wird, »[...] sofern und soweit die Ziele der in Betracht gezogenen Maßnahmen von den Mitgliedstaaten weder auf zentraler noch auf regionaler oder lokaler Ebene ausreichend verwirklicht werden können, sondern vielmehr wegen ihres Umfangs oder ihrer Wirkungen auf Unionsebene besser zu verwirklichen sind.«

Dieses Subsidiaritätsprinzip ist für die Kompetenzen in einem Staatsaufbau mit mehreren Regierungsebenen grundlegend. Ein Beispiel bieten Planung, Bau und Unterhalt von Straßen. Straßen für den innerörtlichen Verkehr werden von der Gemeinde bereitgestellt – Straßen für den Verkehr zwischen den Gemeinden eines Landes vom Bundesland. Verbindungen zwischen Bundesländern sind Aufgabe der nationalen Verkehrsplanung. Wenn indes transnationale Verkehrswege eine Koordination verschiedener Mitgliedstaaten erfordern, kann es sinnvoll sein, die Europäische Union mit dem Aufgabenfeld zu befassen. Die Kofinanzierung von Radwegen im Rahmen des regionalen Entwicklungsfonds ist demgegenüber kein Aufgabenbereich für die EU und damit ein Verstoß gegen das Subsidiaritätsprinzip.⁴

Als Grund für den Mangel an europäischem Mehrwert im europäischen Haushalt identifiziert der HLGOR-Bericht die Fixierung der Mitgliedstaaten in den Budgetverhandlungen auf das Ziel, ihren »Nettosaldo« gegenüber der EU zu verbessern. Angesprochen ist damit die Differenz zwischen den zur Finanzierung des EU-Haushalts geleisteten Beiträgen und den aus dem Haushalt erhaltenen Transfers. Die Mitgliedstaaten versuchten, so die Überlegung, stets ein Maximum an Rückflüssen aus dem europäischen Haushalt zu erzielen, auch wenn im Ergebnis kein europäischer Mehrwert geschaffen wird. Mit dieser Kritik steht der Bericht nicht allein. Ähnlich argumentiert auch der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium der Finanzen (2016), der allerdings feststellt, dass die Struktur des Haushalts auch durch die mangelnde Bereitschaft der Mitgliedstaaten erklärt werden kann, Entscheidungskompetenzen über die Bereitstellung europäischer öffentlicher Güter auf die Union zu übertragen.

² Im der aktuellen Budgetperiode von 2014 bis 2020 wird im Falle Griechenlands für 2015 ein nationaler Beitrag von nur mehr 1,2 Mrd. Euro veranschlagt. Für Deutschland sind 24,2 Mrd. Euro vermerkt.

³ So zum Beispiel der Sapir Report (2004).

⁴ Die Presse berichtete von Unregelmäßigkeiten bei der von der EU geförderten Errichtung eines 64 km langen Radwegs um den Transimeneschen See (vgl. Schiltz 2015). Für weitere Beispiele der Verletzung des Subsidiaritätsprinzips siehe Wissenschaftlicher Beirat (2016) und Heinemann (2016).

Um der Zweckentfremdung des europäischen Haushalts für Projekte mit mangelndem europäischem Mehrwert zu begegnen, erscheint es naheliegend, am Budgetprozess anzusetzen. So schlagen Fuest, Heinemann und Ungerer (2015) unter anderem vor, die konkrete Budgetverhandlung im Rahmen der festgelegten Obergrenze dem gemeinsamen Entscheidungsverfahren zwischen EU-Parlament und EU-Rat zu überlassen. Dies würde den starken Einfluss der Mitgliedsländer auf die Mittelverwendung verringern. Der HLGOR-Bericht geht indessen einen ganz anderen Weg und schlägt eine Reform des Einnahmesystems vor. Die Kernproblematik besteht aus Sicht des HLGOR-Berichts darin, dass das Finanzierungssystem mit seinen nationalen Beiträgen die Mitgliedstaaten dazu verleitet, den EU-Haushalt als eine reine Verteilungsmaschine anzusehen. Eine Verbesserung wäre demnach zu erwarten, wenn das Eigenmittelsystem gespeist würde durch eine Art EU-Steuer.

Allerdings hat die EU keine eigenen Kompetenzen in der Erhebung von Steuern. Eine wirkliche Änderung hin zu einer eigenen Steuerquelle, die die EU-Steuer für ihre Bedarfe anpassen kann, würde die demokratische Verantwortlichkeit wesentlich verbessern, ist in der bestehenden EU-Verfassung aber nicht vorgesehen. Die Entscheidung, bestimmte Steuereinnahmen direkt in das Einnahmesystem einzuspeisen, würde daher lediglich dazu führen, dass diese Steuer von Mitgliedstaaten erhoben werden und dann entsprechende Beiträge an den EU-Haushalt fließen. Die Wirkung wäre also, dass die nationalen Beiträge im Rahmen der BNE-Eigenmittel durch einen anders bestimmten Beitrag ersetzt werden.

An dieser Stelle könnte man die Diskussion des Vorschlags des HLGOR-Berichts eigentlich beenden. Denn, geht man davon aus, dass das BNE ein umfassender Maßstab der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit ist, wäre eine andere Bemessung der Finanzierungsbeiträge ein Rückschritt bei dem Kriterium der Gerechtigkeit. Auch eine höhere Transparenz und Einfachheit wird so kaum zu erreichen sein, denn wie das Beispiel der Mehrwertsteuer-Eigenmittel zeigt, führt das Anknüpfen an konkrete Steuereinnahmen in der Umsetzung zu erheblichen Problemen: Unterschiede in Steuersätzen, Ermäßigungen und Befreiungen führten hier zu erheblichen Schwierigkeiten in der Errechnung einer vergleichbaren Bemessungsgrundlage. Zudem wurde aus verteilungspolitischen Argumenten heraus eine Kappung bei der Mehrwertsteuerbemessungsgrundlage eingeführt. Bei den konkreten Finanzierungsinstrumenten, die im HLGOR-Bericht diskutiert werden, sind solche Probleme ebenfalls erwarten.

Trotz dieser Einschränkungen favorisiert der HLGOR-Bericht die Schaffung eines neuen Finanzierungsinstrumentes mit dem Argument, dass hierdurch unmittelbar ein europäischer Mehrwert geschaffen werden könnte. So diskutiert der Bericht unter anderem Umweltsteuern (eine CO₂-Steuer, eine Abgabe auf Mineralöl und eine Elektrizitätssteuer), was die

Umweltpolitik der Europäischen Kommission befördern würde, eine EU-Körperschaftsteuer, was den Vorschlag der Kommission für eine gemeinsame konsolidierte Körperschaftsteuerbemessungsgrundlage voranbringen würde, oder eine EU-Finanztransaktionssteuer, was vor dem Hintergrund zu erwartender Ausweichbewegungen zwischen den Mitgliedstaaten für die Durchsetzung dieser Steuer förderlich wäre.

Was sich hier abzeichnet, ist keine Reform zur Verbesserung des EU-Finanzierungssystems, sondern nicht mehr als ein Ausgreifen der EU-Politik auch auf die Einnahmeseite des Budgets. Das ist aus politischer Sicht vielleicht nachvollziehbar, denn in den angesprochenen Politikbereichen könnte die EU neuen Schwung gebrauchen. Das gilt für die Umweltpolitik mit dem darniederliegenden Emissionshandel, für den stockenden Harmonisierungsprozess bei den Unternehmenssteuern oder für die Versuche, eine Finanztransaktionssteuer einzuführen.

Bei allen diesen steuerbezogenen Einnahmequellen werden die Mitgliedsländer in einem reformierten Einnahmesystem auch weiterhin ihre Finanzierungsbeiträge zum Haushalt leisten, die dann eben nach Maßgabe der Steuer oder steuerlichen Bemessungsgrundlage bestimmt werden. Insofern ist nicht davon auszugehen, dass die Fixierung auf die Nettosalen überwunden wird. Denn Finanzierungsbeiträge sind ebenso Bestandteil der Nettosalen wie die Transfers. Für die Länder, die bei den angesprochenen Einnahmequellen im Vergleich zu den BNE-Eigenmitteln höhere Beiträge leisten müssten, ergibt sich die Frage nach der Kompensation. Von daher wäre damit zu rechnen, dass auch nach Austritt des Vereinigten Königreichs neue Rabatte ausgehandelt werden müssten, was aber im Zweifel besser wäre, als neue Programme zu erfinden, um die Verteilung über die Ausgabenseite zu korrigieren.

Ansichts der erheblichen Herausforderungen, vor denen die Union steht, scheint es wenig ratsam zu sein, sich in den vorgeschlagenen Umbau des Einnahmesystems zu stürzen und sich auf die Reform der EU-Ausgaben zu konzentrieren. Sinnvoll erscheint es lediglich, die obsoleten Mehrwertsteuer-eigenmittel aufzugeben und sich auf die traditionellen Eigenmittel und die bewährten BNE-Eigenmittel zu beschränken, wie es der Wissenschaftliche Beirat (2016) empfiehlt. Neben Einfachheit, Transparenz und Gerechtigkeit spricht auch dafür, dass die BNE-Eigenmittel durchaus einen europäischen Mehrwert aufweisen, indem sie nämlich die Einnahmen in den nationalen Haushalten bei Schwankungen in der wirtschaftlichen Entwicklung stabilisieren.⁵

⁵ Allerdings sieht der HLGOR-Bericht diesen Aspekt nicht. So heißt es auf S. 38 im Bericht »Focus on European Added Value: there is no link between GNI-based own resource and EU policies.« Diese Aussage ist auch angesichts der Priorität des Wachstums in der offiziellen EU-Politik bemerkenswert.

Literatur

Büttner, T. (2016), »EU Funding System and Smoothing of Member States' Revenues«, *The Future of EU-Finances*, 33.

D'Alfonso, A. (2014), »Annual revision of national contributions to the EU budget«, *European Parliament Briefing*, November 2014, PE 542.161, 5.

Fuest, C., F. Heinemann und M. Ungerer (2015), »Reforming the financing of the European Union: A proposal«, *Intereconomics* 50(5), 288–293.

Heinemann, F. (2016), »Strategies for a European EU Budget by Friedrich Heinemann«, *The Future of EU-Finances*, 91.

HILGOR (2016), *Future Financing of the EU. Final report and recommendations of the High Level Group on Own Resources*, Brüssel.

Sapir, A. et al. (2004), *An agenda for a growing Europe: the Sapir report*, Oxford University Press, Oxford.

Schiltz, C.B. (2015), »Hunderte Förderprogramme der EU sind illegal«, *Die Welt*, 18. Januar.

Tabellini, G. (2002), »The assignment of tasks in an evolving European Union«, *CEPS Policy Brief* (10).

Wissenschaftlicher Beirat (2016), *Reform der EU-Finanzierung: Subsidiarität und Transparenz stärken*, Bundesministerium der Finanzen, Berlin.



Michael Broer*

Die EU und ihre Aufgaben, Ausgaben und Einnahmen – Theorie und Wirklichkeit

Aktuelle Situation des EU-Haushalts

Aufgrund der Volksabstimmung im Juni 2016 wird mit Großbritannien in absehbarer Zeit ein Nettozahler aus der EU austreten. Dies wird Folgen für die EU-Finzen und den EU-Haushalt haben, wobei sich diese Folgen möglicherweise erst beim nächsten mehrjährigen Finanzrahmen (MFR) der EU ergeben werden, der von 2021 bis 2027 gelten wird. In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass im Gegensatz zur mittelfristigen Finanzplanung des Bundes der MFR der EU als vollzugsverbindlich anzusehen ist; er determiniert somit weitgehend die Ausgaben und auch die Einnahmen für den relevanten Zeitraum. Für den kommenden MFR sind zwei extreme Szenarien möglich: Bei einem weitgehend unveränderten Haushaltsvolumen wird die finanzielle Belastung eines jeden Landes steigen. Dies wäre aus Sicht der verbleibenden Nettozahler sicherlich problematisch, da sich ihre finanzielle Position, der Saldo aus geleisteten und empfangenen Zahlungen, weiter verschlechtern würde. Würde der Nettobeitrag Großbritanniens in Höhe von 11,5 Mrd. Euro (2015) auf die EU-Staaten aufgeteilt, so könnten sich allein für Deutschland zusätzliche Zahlungen in Höhe von 2,5 bis 3 Mrd. Euro jährlich als Folge des geplanten Austritts Großbritanniens aus der EU ergeben (vgl. Kafsack, 2016). Alternativ könnten die zu zahlenden Mitgliedsbeiträge der Länder unverändert bleiben, dann müssten die Auszahlungen und damit das EU-Budget sinken.

Im Zusammenhang mit dem geplanten Austritt Großbritanniens aus der EU stellt sich die Frage, ob es neue Wege bei der Finanzierung des EU-Haushalts geben soll und welche Belastungswirkung in diesem Zusammenhang bei den einzelnen Mitgliedstaaten und damit auch der jeweiligen Be-

* Prof. Dr. Michael Broer lehrt an der Ostfalia Hochschule für angewandte Wissenschaft, Wolfsburg.
Der Verfasser dankt Horst Zimmermann und Klaus-Dirk Henke für hilfreiche Kommentare und Anmerkungen.

völkerung auftreten. Dabei ist zu beachten, dass im Rahmen des EU-Haushalts bisher – und Änderungen sind in der kurzen Frist noch nicht absehbar – die Ausgaben festgelegt werden und die Einnahmen so anzupassen sind, dass die Ausgaben gedeckt sind. Eine Änderung der Einnahmenstruktur würde somit zumindest in einem ersten Schritt keine Auswirkung auf das Einnahmenvolumen und damit die finanzielle Autonomie der EU haben.

Ein neuer Vorschlag zu einer Reform der Einnahmenstruktur der EU liegt vor. Es handelt sich um eine Ausarbeitung einer Hochrangigen Gruppe unter Führung des ehemaligen EU-Kommissar Mario Monti (FUTURE FINANCING OF THE EU 2016). In dem Bericht werden verschiedene Möglichkeiten analysiert, der EU eigene Einnahmen zu übertragen, z.B. in Form einer Steuer auf den CO₂-Ausstoß. Dabei wird betont, dass durch diese Einnahmen die Belastung der Bürger nicht steigen, sondern allein die Einnahmenstruktur der EU verändert werden soll. Weiterhin soll die EU nicht autonom über die Steuer und deren Ausgestaltung bzw. Höhe bestimmen dürfen. Das Einnahmenvolumen der EU würde also wie bisher bestimmt werden.

Worin allerdings der Vorteil einer so veränderten Einnahmenstruktur liegen soll, ist auf den ersten Blick unklar. Sinnvoll kann dieser Ansatz dann sein, wenn in der langfristigen Perspektive eine Steuerautonomie der EU bzw. zumindest eine Steuersatzautonomie angestrebt wird. Eine solche Entscheidung geht aber über die Fragen der Einnahmenstruktur hinaus. Vorher müssten grundlegende Fragestellungen geklärt werden. Welche Aufgaben soll die EU zukünftig übernehmen (vgl. EU-Kommission 2017)? Welche Ausgaben sind mit der Aufgabenwahrnehmung verbunden? Wie sollen die benötigten Einnahmen zur Verfügung gestellt werden? Erst wenn über diese Fragen für die Zukunft entschieden ist, kann auch zielführend über die Einnahmenstruktur diskutiert werden. Bei einer solchen Diskussion kann sich dann zeigen, dass ggf. die rechtlichen Rahmenbedingungen bzw. die EU-Verfassung angepasst werden müssen, um gewünschte Einnahmensegmente (z.B. Steuern) überhaupt zu ermöglichen (vgl. Wissenschaftlicher Beirat, 2016a).

Aufgaben, Ausgaben und Einnahmen einer überstaatlichen Ebene aus Sicht des Fiscal Federalism

Bei der ökonomischen Theorie des Föderalismus geht es um die zweckmäßige Verteilung der Aufgaben zwischen öffentlichen Gebietskörperschaften (vgl. Oates 1972). Dieser Ansatz kann nicht nur bei der Aufgabenzuweisung zwischen den Ebenen in einem föderalen Staat (Bund, Land und Kommunen) verwendet werden, sondern auch für die Aufgabenverteilung auf kommunaler Ebene zwischen Kreisen und Gemeinden (vgl. Broer 2016). Im Folgenden steht die Zuteilung der Aufgaben zwischen unabhängigen Staaten und

übergeordneten Institutionen wie der EU im Vordergrund. Demnach würde die EU solche Aufgaben wahrnehmen, die einen mitgliedstaatenübergreifenden oder besser noch einen EU-weiten Nutzerkreis aufweisen. Es handelt sich der Theorie nach um EU-weite öffentliche Güter oder um Güter, die mit entsprechenden grenzüberschreitenden Spillover- bzw. Überschwappeffekten verbunden sind. Zu solchen Aufgaben bzw. Gütern gehören im EU-Binnenmarkt aufgrund der vier Freiheiten (freier Güter-, Personen-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehr) und der fehlenden Grenzkontrollen zwischen den Staaten u.a. eine abgestimmte Asylpolitik, eine Sicherheitspolitik gegen äußere und innere Bedrohungen und eine Energiepolitik (vgl. Sachverständigenrat 2016). Hingegen gehört eine Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik mit einer gemeinsamen EU-weiten Arbeitslosenversicherung eher nicht zu diesem Typ an Aufgaben (vgl. Wissenschaftlicher Beirat 2016b).

Finanziert werden könnten die mit der Aufgabenwahrnehmung verbundenen Ausgaben bei Nicht-Rivalität und Nicht-Ausschließbarkeit der europaweiten Güter und Dienste über Steuern. Dabei sollte gelten, dass der Kreis der Entscheider möglichst dem der Zahler und auch dem der Nutzer der Güter entspricht (Prinzip der fiskalischen Äquivalenz; vgl. Olson 1969). Nur dann ist aus theoretischer Sicht gesichert, dass die Bürger zwischen den Nutzen dieser Güter und den Entzugseffekten aufgrund der dazu aufzubringenden finanziellen Mittel wählen können. Bei fehlender fiskalischer Äquivalenz besteht die Gefahr, dass das öffentliche Leistungsangebot vom Optimum abweicht.

Diese Steuern könnten Bemessungsgrundlagen aufweisen, die hochmobil sind und somit leicht über die Landesgrenzen einzelner Mitgliedstaaten verlagert werden könnten oder deren negative Auswirkungen nicht an Landesgrenzen halt machen (vgl. FUTURE FINANCING OF THE EU 2016). Beispiele für solche Bemessungsgrundlagen und die damit verbundenen Steuern könnten die Körperschaftsteuer oder CO₂-bezogene Steuern sein. Durch eine EU-weite Besteuerung würde eine Verlagerung der Gewinne in andere Mitgliedstaaten erschwert und würden die negativen externen Effekte besser berücksichtigt werden können.

Tatsächliche Aufgaben und Ausgaben der EU

Auch wenn die Aufgaben der EU weniger ausgabenintensiv als die der Mitgliedstaaten sind, müsste die Finanzierung der europaweiten öffentlichen Güter einen hohen Anteil am Gesamtbudget der EU aufweisen. So sieht es auch die Kommission, nach deren Ansicht der EU-Haushalt entsprechend des Subsidiaritätsprinzips nicht dazu gedacht ist, »Maßnahmen zu finanzieren, die die Mitgliedstaaten aus eigenen Kräften schultern können. Es gibt ihn, weil bestimmte Maßnahmen für das Funktionieren der EU erforderlich sind oder weil sie wirtschaftlicher oder wirksamer mittels einer gemeinsa-

men Finanzierung aus dem EU-Haushalt durchgeführt werden können« (EU-Kommission 2011).

Diesem Anspruch, der sich im europäischen Mehrwert der Ausgaben spiegeln soll, wurde der EU-Haushalt weder in der Vergangenheit (vgl. Broer 2013) noch in der Gegenwart gerecht. So zeigt sich für den Haushalt der EU im Jahr 2015 bei den Ausgabenpositionen, dass dieser EU-weite Zusammenhang nur in Ausnahmefällen besteht. Vorgesehen sind z.B. Ausgaben in den Bereichen »Global Europe« sowie »Security and Citizenship« in Höhe von 7,6 Mrd. Euro bzw. 2,0 Mrd. Euro. Diese Aufgaben dürften starke Überschwapp-effekte aufweisen, da u.a. auch Entwicklungspolitik sowie Heranführungshilfen für Beitrittskandidaten hierunter fallen, Aufgaben also, von denen alle Mitgliedstaaten profitieren. Bei Gesamtausgaben im Jahr 2015 in Höhe von rd. 142 Mrd. Euro sind dies zusammen rd. 6,8%, die auf Aufgaben entfallen, die von einer die Mitgliedstaaten übergreifenden Institution wahrgenommen werden sollten. Im Gegensatz dazu entfallen 2015 noch immer jährlich über 43 Mrd. Euro, dies sind rd. 30% der Gesamtausgaben, allein auf »Market related expenditures and direct payments« im Bereich der Agrarpolitik (vgl. EU-Kommission 2016). Bei diesen Ausgaben handelt es sich aber weder um solche für EU-weit nutzbare Leistungen noch um solche mit einem staatenübergreifenden Nutzerkreis, so dass eine theoretische Begründung für das »Hochziehen« dieser Aufgabenwahrnehmung von der Ebene der Einzelstaaten auf die Ebene der EU fehlt (vgl. Heinemann 2016). Tatsächlich handelt es sich bei der Agrarpolitik eher um eine auf politischem Konsens beruhende Politik der Einkommenssicherung, die eigentlich eine Aufgabe der Mitgliedstaaten ist. Berechnungen deuten auf einen Anteil von rd. 20% bezogen auf alle Ausgaben hin (vgl. Blankart, Kirchner, 2003), bei dem ein europäischer Mehrwert vorhanden ist. Letztlich stimmen Anspruch und Wirklichkeit bei den Ausgaben bezüglich eines europäischen Mehrwerts bzw. EU-weiter öffentlicher Güter und ihrer Finanzierung nicht überein.

Folgerungen für die Einnahmenstruktur des europäischen Haushalts

Da die EU weder ausschließlich noch wenigstens überwiegend europaweite Aufgaben wahrnimmt, ist es auch nicht erforderlich, dass sich diese Institution mittels eigener Einnahmen finanziert, die ihr nach der Ökonomischen Theorie des Föderalismus zugestanden hätten. Werden im großen Umfang Ausgaben getätigt, die einen direkten Vorteil für einzelne Mitgliedstaaten aufweisen, so sollten diese Mitgliedstaaten über eine beitragsähnliche Einnahmenquelle zur Finanzierung herangezogen werden. So erfolgt auch die Finanzierung internationaler Organisationen. Allerdings hat die EU sicherlich einen weitergehenden Entwicklungsstand erreicht (vgl. Zimmermann, Henke und Broer 2017).

Vor diesem Hintergrund und dem geplanten Austritt Großbritanniens aus der EU bieten sich unterschiedliche Reformschritte bei der Art der Mittelaufbringung für den EU-Haushalt an. Allerdings geht es aufgrund der Ausgabenstruktur des EU-Haushalts nicht um den Weg in Richtung einer wie auch immer gearteten direkten Beteiligung der EU am Aufkommen einzelner Steuern. Es geht eher darum, die Systematik und die Transparenz des Einnahmensystems zu erhöhen. So könnten die Mehrwertsteuereigenmittel und die damit verbundenen Rabatte abgeschafft werden. Letztere waren Ergebnisse politischer Verhandlungen. Als eigene Einnahmen der EU blieben dann nur noch die Zölle (inkl. Agrar- und Zuckerabgaben) sowie die BNE-Mittel als wichtigste Einnahmen. Das BNE gilt als Indikator für die wirtschaftliche Leistungskraft eines Landes (vgl. Wissenschaftlicher Beirat 2016a). Insofern bietet es sich als Maßstab für die Zahlungsverpflichtungen der Mitgliedstaaten zur Finanzierung einer Institution an, die noch keine eigenständige föderale Ebene ist, aber mehr als eine internationale Organisation darstellt.

Gegen eine direkte Beteiligung der EU am Aufkommen einer Steuer und gegen eine EU-Steuer spricht bisher auch die fehlende demokratische Legitimierung. Während in Deutschland etwa die Bevölkerung in dem Falle, dass sie unzufrieden mit der Politik der Regierung ist, die Parteienzusammensetzung im Bundes- oder Landtag beeinflussen kann, um somit eine gewisse Politik zu sanktionieren, ist dies auf europäischer Ebene bisher nicht möglich. Im Vergleich zu einer parlamentarischen Demokratie sind die Befugnisse des EU-Parlaments deutlich schwächer. So sieht es auch das Bundesverfassungsgericht. Es hat zweimal Klagen kleinerer Parteien gegen die Sperrklauseln bei der Wahl zum Europaparlament, die bei der Wahl zum Bundestag der Sicherung der Funktionsfähigkeit des Parlaments dient, stattgegeben. Denn die Einschätzung, »dass das Europäische Parlament mit dem Wegfall der Fünf-Prozent-Sperrklausel in seiner Funktionsfähigkeit beeinträchtigt werde, kann sich nicht auf ausreichende tatsächliche Grundlagen stützen und trägt den spezifischen Arbeitsbedingungen des Europäischen Parlaments sowie seiner Aufgabenstellung nicht angemessen Rechnung« (Bundesverfassungsgericht, 2011). »Es ist nämlich bereits in tatsächlicher Hinsicht nicht konkret absehbar, dass die angestrebte politische Entwicklung ohne eine Sperrklausel im deutschen Europawahlrecht zu einer Funktionsbeeinträchtigung des Europäischen Parlaments führen könnte« (Bundesverfassungsgericht, 2014).

Erst wenn sich die EU vermehrt Aufgaben mit einem »europäischen Mehrwert« zuwendet und entsprechend den Anteil der Ausgaben der Bereiche »Global Europe« sowie »Security and Citizenship« an den Gesamtausgaben deutlich steigert, gewinnt der Gedanke einer wie auch immer gearteten EU-Steuer an Bedeutung.

Literatur

Blankart, C.B. und C. Kirchner. (2003), »The deadlock of the EU budget: An economic analysis of ways in and ways out«, CESifo Working Paper Nr. 989.

Broer, M. (2013), »Der europäische Haushalt bis 2020: Anspruch und Wirklichkeit«, *Wirtschaftsdienst* 93(1), 39–45.

Broer, M. (2016), »Möglichkeiten der Ermittlung der optimalen Größe bei Kreisgebietsreformen«, *der gemeindehaushalt* 117(11).

Bundesverfassungsgericht (2011), Urteil des Zweiten Senats vom 09. November 2011 – 2 BvC 4/10 – Rn. (1-160),

Bundesverfassungsgericht (2014), Urteil des Zweiten Senats vom 26. Februar 2014 – 2 BvE 2/13 – Rn. (1-116).

Europäische Kommission (2011), Ein Haushalt für »Europe 2020«, Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen, KOM (2011) 500 endgültig, vom 29. Juni, Brüssel.

Europäische Kommission (2016), *EU budget 2015 – Financial report*, Brüssel.

Europäische Kommission (2017), *WEISSBUCH ZUR ZUKUNFT EUROPAS – Die EU der 27 im Jahr 2025 – Überlegungen und Szenarien*, Brüssel.

FUTURE FINANCING OF THE EU (2016), *Final report and recommendations of the High Level Group on Own Resources*, Brüssel.

Heinemann, F. (2016), »Strategien für einen europäischen EU-Haushalt«, in: T. Büttner und M. Thöne (Hrsg.), *Die Zukunft der EU-Finzen*, Arbeitspapiere im Rahmen des BMF – Forschungsvorhabens fe 1/14, Köln, 109–128

Kafsack, H. (2016), »Deutschland überweist das meiste Geld an Brüssel«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 8. August, verfügbar unter: <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/eurokrise/deutschland-zahlt-am-meisten-in-den-eu-haushalt-14378202.html>, aufgerufen am 7. März 2017.

Oates, W. E. (1972), *Fiscal federalism*, Taylor & Francis, Ltd., New York.

Olson, M. Jr., (1969), »The Principle of »Fiscal Equivalence«: The Division of Responsibilities among Different Levels of Government«, *American Economic Review – Papers and Proceedings* 59, 479–487.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2016), »Zeit für Reformen«, *Jahresgutachten 2016/17*, Wiesbaden.

Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen (2016a), *Reform der EU-Finanzierung: Subsidiarität und Transparenz stärken*, Berlin.

Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen (2016b), *Zwischen Fiskalunion und fiskalpolitischer Eigenverantwortung: Zum Vorschlag einer europäischen Arbeitslosenversicherung*, Berlin.

Zimmermann, H., K.-D Henke und M. Broer (2017), *Finanzwissenschaft*, 12. Aufl. (in Druck), Vahlen, München.



Clemens Fuest*

Reforming the EU Budget: Small changes can bring considerable improvements

A reform of the EU financing system needs to be designed in the context of the existing institutional setup

A reform of the financing of the EU needs to take into account that the institutional framework of the EU budget currently has a number of particular features which make it unique and different from the institutional basis of budgets at the national or local level:

- The EU Parliament has no power to tax and it cannot change the size of the EU budget. Decisions about the budget are subject to a unanimous decision of the member states.
- There is a fixed ceiling on EU spending.
- The EU budget cannot be financed by debt.
- Changes in revenue from individual own resources do not imply changes in what citizens ultimately contribute to the budget. Instead a residual instrument for balancing the budget is needed. This is an important function of the gross national income (GNI) resources but not the only one.

As long as this institutional setup is preserved, the scope for reforms of the revenue instruments, in particular the scope for introducing anything resembling an EU tax, which establishes a more direct link between citizens and the EU budget, is limited. This would be different if the institutional setup of the EU was changed into a more federalist structure, with a parliament that does have taxing powers and no fixed ceiling for EU spending. Whether or not such a step is desirable is a very fundamental political question. Currently no plans for such a fundamental change are on the table.

* Prof. Dr. Dr. h.c. Clemens Fuest ist Präsident des ifo Instituts und Professor für Nationalökonomie und Finanzwissenschaft an der Ludwig-Maximilians-Universität München.

Small changes of the existing system can bring considerable improvements

The reform of the EU financing system should be guided by the following criteria: it should provide reliable and sufficient funds for the EU budget. It should be characterized by fairness in the distribution of the financing burden, efficiency (minimizing tax distortions and administration costs), transparency and simplicity and democratic accountability.

In the current institutional setup a reform that would improve the financing system of the EU in the light of these criteria would be straightforward:

- Abolish the current value-added tax (VAT) own resource. It share the disadvantage of having no direct link to the citizens and it is inferior to the GNI resources because it is much less transparent and less fair because the (adjusted) VAT base is a poor indicator of ability to pay.
- Abolish the current, overly complicated system of national rebates and replace it by a simpler and more transparent one.

Essentially, this would lead to a simple revenue system with total operating revenue (TOR), GNI and rebates. The GNI resources could be reformed if there is agreement on doing so. For instance, the contributions of each member states do not need to be proportional to GNI. The system could be progressive or regressive if this is what is wanted politically.

This reform would lead to a revenue system which, in the light of the criteria mentioned above, is superior to the existing system. GNI resources are reliable and stable and by definition sufficient to fund the budget. There are strong mechanisms to make sure that each member states makes the due payments without delays. The reform would lead to a fairer system because GNI is the best available indicator of ability to pay of member states, much better than the VAT own resource. How member states translate their GNI contribution into a fair burden distribution at the level of individual citizens is something they can decide, in line with the principle of subsidiarity. A greater weight of GNI contributions would also enhance efficiency because minimizing the distortionary effects of taxation and administering taxes effectively requires different tax structures in the different member states. GNI contributions are also simpler and more transparent than other own resources, enhancing democratic accountability. Finally, one should note that GNI resources can easily be adjusted by the member states if new tasks for the EU arise that require additional financing.

In some areas of taxation coordination and harmonization can be useful, for instance, by improving the functioning of the European internal market, but tax coordination and the creation of revenue sources for the EU budget are separate issues.

The reform sketched above would also increase the simplicity and the transparency of the existing system because the calculation of the current VAT resource is unnecessarily complicated. Democratic accountability would also be improved because the simpler system would be understood more easily by members of the national parliaments who are ultimately responsible for making the funds available to the EU budget and for members of the European Parliament, who are also involved in the budgetary process.

The problem of 'juste retour' and a lack of spending on EU wide public goods: A reform of the budgetary process determining the spending structure is needed

The key objection to a reform that would be limited to extending the role of GNI contributions is that such a reform would not tackle the most important weakness of the existing EU budget: The fact that a large part of the budget is spent on items that do not generate added value.

In principle it is correct that member states require a 'juste retour' from the EU for their citizens. Every country and every citizen should get more from the EU than what they pay for it because if that was not the case no added value would be created. But this »juste retour« should take the form of a provision of EU wide public goods, not a monetary return measured by net fiscal balances. Returns in the form of net balances can only be a zero sum game.

As long as a large part of the EU budget is dedicated to projects with local but no border crossing or EU wide benefits, it has to be expected that the member states will put a lot of emphasis on net fiscal balances, and budget negotiations will be perceived as a zero sum game, partly for good reasons, and will be dominated by distributional conflicts. If the decision making process regarding the structure of spending could be changed so that spending on EU wide public goods dominates the budget, the focus on net balances would be crowded back. There will always be conflicts, discussions and tough negotiations about burden sharing but that is part of any democratic system.

How can the focus of the EU budget be shifted to spending that generates more value added? This cannot be achieved on the revenue side of the budget. Replacing GNI contributions by other own resources would not change the incentives of individual member states to channel as spending as they can to their own countries. Achieving more value added in the EU budget requires a reform on the **spending side** of the budget. A reform of the budgetary process is needed, which reduces the bias of spending on projects reflecting narrow national self-interest of individual member states and which creates better incentives for spending on EU wide public goods and items that create added value. Ways to

achieve this are an increase in cofinancing in regional and structural policies and possibly also in Common Agricultural Policy (CAP) spending, pre-defined net balances or a larger influence of the European Parliament over the structure of spending.

Are additional own resources needed?

GNI contributions have the considerable advantage of being a transparent, stable and predictable source of revenue. Other advantages are that they lead to a fair burden sharing between the member states because GNI is a good indicator of ability to pay. In addition, GNI contributions allow member states to finance their contribution to the EU budget as they see fit, taking into account particularities of their tax systems and their administrative capacities. In so far the GNI contributions are in line with the subsidiarity principle.

But GNI contributions also have shortcomings. Most importantly, there is no direct link to the citizens. EU citizens cannot directly identify taxes they pay to finance the EU budget, and there is no transparent link between changes in the tax burden and changes in EU spending.

Unfortunately this is an unavoidable consequence of the current institutional setup, in particular the fact that there is a ceiling on the size of the EU budget and no debt financing. If there was a tax flowing directly into the EU budget, changes in this tax would not reflect that citizens pay more or less to the EU budget because these changes would be offset by changes in GNI contributions, which the citizens ultimately pay as well. Therefore introducing an EU own resource with the objective of raising awareness of citizens for the link between taxes they pay and spending of the EU would even be misleading – changes in the own resource revenue would be neutralized by GNI contributions, they would not be an indicator of how much citizens contribute to the EU budget.

The expectation that a reduction of the share of GNI resources would make member states put less emphasis on net balances is unconvincing. Since most own resources would imply a burden sharing among member states which is less in line with ability to pay than the GNI resource it is likely that the narrow focus on net fiscal balances would intensify. For instance, the fact that most of the financial transactions tax proposed by the EU would fall on economic activity in countries with large financial sectors, like the UK, the Netherlands, Belgium and Luxemburg, makes it a tax that would intensify complaints about an unfair burden sharing.

Another argument brought forward to justify new own resources is tax coordination and the link of tax coordination to EU policies like the completion of the European Internal

Market. But taxes can be coordinated without using their revenue for the EU budget.

Conclusions

In the current institutional setup of the EU the following reform of EU finances would bring significant improvement:

- Abolish the current VAT own resource. It shares the disadvantage of having no direct link to the citizens and it is inferior to the GNI resources because it is much less transparent and less fair because the (adjusted) VAT base is a poor indicator of ability to pay.
- Abolish the current, overly complicated system of national rebates and replace it by a simpler and more transparent one.
- Reform the budgetary process with the objective to increase the share of spending on items that generate European added value.

If the institutional framework of the EU changes towards a system where fiscal sovereignty is shared between the national and the European level, the situation would change fundamentally, and funding of the EU budget should be based on taxes, not own resources which are, essentially, contributions by the member states. But in the current political climate it seems that this is a vision for the more distant future.



Christian Waldhoff*

Stärkung der Einnahmenautonomie als Zukunft der EU-Finzen?

Bei Überlegungen zur Reform der EU-Finanzierung stellt sich zunächst die grundlegende Frage, ob es derzeit möglich wäre, der EU eigene Besteuerungsbefugnisse zu übertragen. EU-Organe forcieren derartige Bestrebungen: Zum einen, weil sie der in der Tat leidigen sog. Nettoszahlerdiskussion entgegen wollen, zum anderen, um die finanzwirtschaftlichen Restriktionen, die das derzeitige Finanzierungssystem besitzt, abzuschütteln.

Bei der Darstellung des juristischen Rahmens für eigene EU-Steuern werden im Folgenden zwei Fragen unterschieden: Bestehen im primären Unionsrecht, d.h. in EUV und AEUV, bereits Kompetenzen, damit die EU eigene Steuern erheben kann? Könnten und sollten solche Kompetenzen durch Vertragsänderungen eingeführt werden?

Was sind eigene EU-Steuern?

Aus Gründen terminologischer Klarheit soll vorab geklärt werden, was unter »eigenen Steuern der EU« verstanden wird: In einem engeren Sinne sollen darunter nur solche Steuern gefasst werden, bei denen die Union sowohl die Rechtsetzungs- als auch die Ertragskompetenz besitzt. Auf die Verwaltungshoheit kommt es nicht an – ebenso wenig wie in bundesstaatlichen Zusammenhängen.¹ Es ist auch wenig sinnvoll, auf Harmonisierung beruhende nationale Steuern als EU-Steuern zu bezeichnen, denn hier bleiben Teile der Rechtsetzungshoheit sowie die Ertragskompetenz beim jeweiligen Mitgliedstaat. Die weitgehend harmonisier-

te Umsatzsteuer fällt somit nicht darunter: Die Rechtsetzungshoheit liegt hier – trotz der zahlreichen Mehrwertsteuererrichtlinien – nach wie vor bei den Mitgliedstaaten; zudem ist die Umsatzsteuer als Basis eines der Eigenmittel zwar auch an der EU-Finanzierung beteiligt, dies ist jedoch nicht mit finanzverfassungsrechtlicher Ertragshoheit zu verwechseln. Eine Harmonisierung der Bemessungsgrundlage bei den Unternehmenssteuern wäre somit ebenfalls nicht erfasst. Auch die Frage, ob die EU ihre Mitgliedstaaten auf der Harmonisierungsgrundlage zwingen kann, eine Steuer, etwa eine sog. CO₂-Steuer oder eine Finanztransaktionssteuer zu erheben, bleibt ausgeklammert. Ein expliziter Ausweis desjenigen Anteils an den mitgliedstaatlichen Steuern im einzelnen Steuerbescheid, der für die Finanzierung der Union verwendet wird, ist nicht gleichbedeutend mit der Einführung einer EU-Steuer im hier verstandenen Sinne.

Bestehende eigene EU-Steuern

Eigene Besteuerungsbefugnisse der EU – im hier zugrunde gelegten Sinne – bestehen hinsichtlich der Zolleinnahmen im Rahmen der durch die Art. 28 ff. AEUV aufgerichteten Zollunion. Sowohl die Zollrechtsetzungs- als auch die Zollertragshoheit sind in der Hand der Union. Darüber hinaus finden sich eigene Besteuerungsbefugnisse nur in unbedeutenden Randbereichen: Bis zu ihrem Aufgehen in die seinerzeitige EG nach 50 Jahren wurde auf der Grundlage der Art. 49, 50 EGKSV die sog. Montanumlage (EGKS-Umlage) erhoben; seit je besteuerten die Gemeinschaften und besteuert die Union ihre Bediensteten selbst. Diese EU-Steuer dient jedoch nicht primär der Finanzierung der Union, sondern stellt ein Korrelat dar, um die aus ganz anderen Gründen vorgenommene Freistellung der EU-Beamten von mitgliedstaatlichen Steuern auszugleichen.

Vorhandene Kompetenzgrundlagen für weitere EU-Steuern?

Die Union besitzt, wie gerade dargelegt, nur ganz begrenzte echte Besteuerungsbefugnisse. Im Übrigen bestehen konsequente Einstimmigkeitserfordernisse im Finanzbereich, die die Souveränitätsvorbehalte der Mitgliedstaaten zum Ausdruck bringen. Unseres Erachtens ist von einem Vorbehalt des primären Unionsrecht auszugehen, d.h. wesentliche Veränderungen der Finanzierung der Union können nicht durch Sekundärrecht vollzogen werden. Damit stellt sich die Frage, welchen Rahmen das derzeitige, auf Art. 311 AEUV basierende Eigenmittelsystem bietet. Konkret: Könnte nach den Regeln, nach denen ein neuer Eigenmittelabschluss geschaffen wird, d.h. bei Zustimmung sämtlicher Mitgliedstaaten, auch ein steuerbasiertes Eigenmittelsystem eingeführt werden? Das ist erstaunlich wenig erörtert und juristisch umstritten. Art. 311 AEUV stellt keine generelle Kompetenzgrundlage für die sekundärrechtliche Einführung

* Prof. Dr. Christian Waldhoff ist Inhaber eines Lehrstuhls für Öffentliches Recht und Finanzrecht an der Juristischen Fakultät der Humboldt-Universität zu Berlin.

¹ Zu bedenken sind indes mögliche Fehlanreize für die Steuererhebung der Mitgliedstaaten, wenn lokale Aufkommen unter Kosten lokal erhoben, aber mehrheitlich weitergereicht werden müssen. Bei den derzeitigen BNE-Eigenmitteln entsteht dieses Problem nicht.

von EU-Steuern dar.² Auch das deutsche Bundesverfassungsgericht hat festgestellt, dass die EU über Art. 311 Abs. 1 AEUV nicht die Kompetenz-Kompetenz hinsichtlich ihrer Finanzierung erhält.³ Die Frage ist nur, ob ein neuer Eigenmittelbeschluss solche Steuern als neues Eigenmittel einführen könnte. In Art. 311 Abs. 3 Satz 2 AEUV wird ausgeführt, dass in einem Eigenmittelbeschluss auch neue Eigenmittel eingeführt und bestehende abgeschafft werden können. Die Frage spitzt sich damit darauf zu, ob auch EU-Steuern mit eigener Rechtssetzungs- und Ertragshoheit dazu zählen. Grundsätzlich wäre dies denkbar.⁴ Ein Numerus clausus von Eigenmittelarten besteht nicht.⁵ Der Eigenmittelbegriff ist im Kern formell, nicht materiell zu verstehen.⁶ Eine Schranke ergibt sich freilich daraus, dass jeder Eigenmittelbeschluss seinen Rechtscharakter daraus bezieht, dass er an die Zustimmung sämtlicher Mitgliedstaaten gebunden ist, Art. 311 Abs. 3 Satz 3 AEUV. Damit handelt es sich um eine besondere Art primären Unionsrechts, die Mitgliedstaaten bleiben »Herren der Verträge«. Die periodisch erlassenen Eigenmittelbeschlüsse ändern daran grundsätzlich nichts. Anders ausgedrückt: Führte man in einem Eigenmittelbeschluss eine echte EU-Steuer im hier dargelegten Sinn ein, bliebe diese gleichwohl unter dem einstimmigen Vorbehalt der Mitgliedstaaten, brächte der EU keine wirkliche Finanzautonomie.⁷ Eine vollständige Umstellung auf die Finanzierung durch eigene Steuern, die nicht mehr der Zustimmung aller Mitgliedstaaten bedürfen, wäre demgegenüber auf der Grundlage der bestehenden Verträge nicht möglich, da es sich um eine Umgehung des klar in Art. 311 AEUV zum Ausdruck kommenden Finanzierungskonzepts handelt: »Neben Art. 311 AEUV gibt es keine Norm im Primärrecht, die allein der Mittelbeschaffung dient.«⁸ Zusammengefasst: Unseres Erachtens könnten zwar EU-Steuern als einzelne Eigenmittel implementiert werden, die Mitgliedstaaten können sich jedoch nicht auf diesem Wege ihres letzten Wortes in Angelegenheiten der Finanzierung der EU begeben.

Ausführlicher im Schrifttum diskutiert wurde die Frage innerhalb des geltenden Primärrechts, welches Ausmaß die »sonstigen Einnahmen« i.S.v. Art. 311 Abs. 2 AEUV neben den Eigenmitteln haben dürfen. Denkbare wäre eine EU-Steuer auf einer Sachkompetenzgrundlage oder durch Änderung des Primärrechts einzuführen – jeweils mit dem Zweck der Haushaltsfinanzierung. In diesem Zusammen-

hang wird zu Recht auf eine deutliche Präferenz der Verträge für die Finanzierung durch Eigenmittel festgestellt. Sonstige Einnahmen sind nur auf der Grundlage von konkreten Sachkompetenzen in den Verträgen möglich und dürfen dann auch in den EU-Haushalt fließen. Eine Quantifizierung ist hier – wie stets – freilich schwierig.⁹ Das bedeutet zugleich, dass der Sach- und nicht der Finanzierungszweck im Vordergrund stehen muss.¹⁰

Davon nicht betroffen ist unter Geltung der derzeitigen Verträge die Einführung von EU-Steuern zur Erreichung spezieller sachpolitischer Ziele, wie dies etwa Art. 192 Abs. 2 lit. a AEUV für die Umweltpolitik vorsieht. Nicht abschließend geklärt erscheint, ob die Erträge derartiger Abgaben auch zur EU-Finanzierung herangezogen werden dürften. Zu bedenken ist in diesem Zusammenhang, dass der Lenkungszweck auch bei mitgliedstaatlicher Ertragshoheit erreicht werden könnte. In jedem Fall müsste die primäre Motivation umweltpolitischer Art bleiben und dürfte der Umfang derartiger Erträge, die durch die Zustimmung sämtlicher Mitgliedstaaten sanktionierte Eigenmittelobergrenze nicht sprengen.

Die Legitimationsfrage als integrationspolitischer Grund für die begrenzten Besteuerungskompetenzen: No taxation without representation oder no representation without taxation?

Nachdem im vorherigen Abschnitt herausgearbeitet wurde, dass der AEUV keine Kompetenz für die Einführung einer EU-Steuer enthält, über die ohne einstimmige Mitwirkung der Mitgliedstaaten verfügt werden kann, bleibt zu untersuchen, ob die Verträge entsprechend geändert werden könnten. Integrationspolitisch zu fragen bleibt in diesem Zusammenhang, was die Tatsache, dass sich die EU nach wie vor als legitimatorisch (zumindest teilweise) abgeleitete Ebene darstellt, für die Einführung eigener Besteuerungsbefugnisse der EU – in dem oben definierten Sinn – durch Änderungen des primären Unionsrechts bedeutet. Das Bundesverfassungsgericht hat die duale, zumindest teilweise aus der mitgliedstaatlichen Legitimation abgeleitete Legitimationsstruktur der EU im Maastricht-Urteil¹¹ und der darauf aufbauenden Folgejudikatur¹² herausgearbeitet; dies wurde quasi authentisch in Art. 23 GG umgesetzt: Der demokratische Hauptlegitimationsstrang erfolgt mittelbar über das Hauptorgan der Unionsrechtssetzung, den Rat. Die dort vereinten Regierungsvertreter legitimieren sich wiederum mittelbar über ihre nationalen Parlamente bzw. volksgewählten Präsidenten, die sie ernennen und kontrollieren. Die eigenständige demokratische Legitimation über das Europä-

² Frenz, Handbuch Europarecht, Bd. 6, 2011, Rdnr. 1542, 3317.

³ BVerfGE 89, 155 (194).

⁴ Frenz, Handbuch Europarecht, Bd. 6, 2011, Rdnr. 3319; Bieber, in: von der Groeben/Schwarze/Hatje (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, Bd. 4, 7. Aufl. 2015, Art. 311 AEUV Rdnr. 8, 9, der davon ausgeht, dass der Begriff »Eigenmittel« keine inhaltliche Qualifikation umfasst.

⁵ Häde, in: Hatje/Müller-Graff (Hrsg.), Enzyklopädie Europarecht, Bd. 1, 2014, § 14 Rdnr. 42.

⁶ Häde, Die Finanzordnung der Europäischen Union, in: Hatje/Müller-Graff (Hrsg.), Enzyklopädie Europarecht, Bd. 1, 2014, § 14 Rdnr. 56; einschränkend ders., ebd., Rdnr. 61.

⁷ Frenz, Handbuch Europarecht, Bd. 6, 2011, Rdnr. 3320.

⁸ Häde, Die Finanzordnung der Europäischen Union, in: Hatje/Müller-Graff (Hrsg.), Enzyklopädie Europarecht, Bd. 1, 2014, § 14 Rdnr. 55.

⁹ Vgl. generell zu dem Problem der Quantifizierung im Recht von Aswege, Quantifizierung von Verfassungsrecht, 2016.

¹⁰ Häde, Die Finanzordnung der Europäischen Union, in: Hatje/Müller-Graff (Hrsg.), Enzyklopädie Europarecht, Bd. 1, 2014, § 14 Rdnr. 53 ff.

¹¹ BVerfGE 89, 155.

¹² Vgl. nur BVerfGE 123, 267 – Vertrag von Lissabon.

ische Parlament tritt nach derzeitigem Integrationsstand ergänzend legitimierend, wenn auch stetig wachsend hinzu. Das geltende Eigenmittelsystem (Art. 311 AEUV i.V.m. dem jeweils gültigen Eigenmittelbeschluss) stellt sich als kompatibel zur Legitimationsstruktur der Union dar: Durch funktional primäres Unionsrecht – die Eigenmittelbeschlüsse – wird ein absolut begrenzter Finanzrahmen zur Verfügung gestellt, während auf der Ausgabenseite das Europäische Parlament zwar nicht ein den mitgliedstaatlichen Parlamenten vollumfänglich vergleichbares Budgetrecht besitzt, die Union jedoch über ihre Ausgaben weitgehend autonom befindet. Die Einnahmen präjudizieren die maximale Höhe der Ausgaben. Daraus ergibt sich zwar eine nicht unproblematische Asymmetrie in der EU-Finanzwirtschaft; diese spiegelt jedoch den erreichten Integrationsstand wesentlich präziser, als integrationspolitische Programme dies könnten. Bezugspunkte sind die Mitgliedstaaten, nicht deren Bürger. Da Rechtsakte der Union nach wie vor nicht den gleichen Grad demokratischer Legitimation aufweisen, wie mitgliedstaatliche Steuergesetze, kann der integrationspolitisch häufig erhobenen Forderung nach einer EU-Steuer rechts- und integrationspolitisch nicht gefolgt werden, auch wenn das primäre Unionsrecht entsprechend geändert werden würde. Bei dem derzeitigen Integrationsstand des »Staatenverbundes«¹³ besteht auch kein Bedürfnis für den unmittelbaren Durchgriff auf die Unionsbürger zur Finanzierung der Union, Erhebungsadressaten für die Eigenmittel bleiben die Mitgliedstaaten. Der Unionsbürger ist finanzwirtschaftlich und finanzrechtlich mediatisiert. Das Bundesverfassungsgericht hat im Maastricht-Urteil den, seinem Wortlaut nach offenen bzw. missverständlichen, Art. 311 Abs. 1 EUV (früher ähnlich: Art. F Abs. 3 und dann Art. 6 Abs. 4 EUV) für Deutschland verbindlich interpretiert. Diese Norm hat folgenden Wortlaut:

»Die Union stattet sich mit den erforderlichen Mitteln aus, um ihre Ziele zu erreichen und ihre Politik durchführen zu können.«

Der Zweite Senat des Bundesverfassungsgerichts führte dazu 1993 aus:

»Das Erfordernis hinreichender gesetzlicher Bestimmtheit der eingeräumten Hoheitsrechte und damit der parlamentarischen Verantwortbarkeit dieser Rechteeinräumung wäre [...] verletzt, wenn Art. F Abs. 3 [heute: Art. 311 Abs. 1 AEUV; C.W.] EUV eine Kompetenz-Kompetenz der Europäischen Union als einer Gemeinschaft souveräner Staaten begründete. Art. F Abs. 3 EUV [heute: Art. 311 Abs. 1 AEUV; C.W.] ermächtigt die Union jedoch nicht, sich aus eigener Macht die Finanzmittel und sonstigen Handlungsmittel zu verschaffen, die sie zur Erfüllung ihrer Zwecke für erforderlich erachtet; vielmehr wird in Art. F Abs. 3 EUV [heute: Art. 311 Abs. 1 AEUV; C.W.] lediglich

die politisch-programmatische Absicht bekundet, dass die – die Union bildenden – Mitgliedstaaten in den jeweils dazu erforderlichen Verfahren die Union mit hinreichenden Mitteln ausstatten wollen. Würden europäische Organe den Art. F Abs. 3 EUV [heute: Art. 311 Abs. 1 AEUV; C.W.] entgegen diesem im deutschen Zustimmungsgesetz aufgenommenen Vertragsinhalt auslegen und handhaben, so wäre dieses Handeln vom Zustimmungsgesetz nicht gedeckt und somit innerhalb des deutschen Mitgliedstaates rechtlich unverbindlich.«¹⁴

Die seit 1993 vorgenommenen Vertragsrevisionen haben daran nichts geändert und hatten auch nicht die Absicht daran etwas zu ändern. Die explizite Formulierung des seinerzeitigen Art. 6 Abs. 4 EUV sollte nach dem Verfassungsvertrag und ist nach dem Vertrag von Lissabon entfallen und durch eine weniger missverständliche Formulierung ersetzt werden, den heutigen Art. 311 Abs. 1 AEUV. Die für die hiesige Frage entscheidende legitimatorische Grundstruktur der Union bleibt unverändert.

Ein anderer integrationspolitischer Ansatz will die Verhältnisse umkehren: Durch die Einführung von EU-Steuern sollen gerade die Demokratiedefizite – auch des Europäischen Parlaments – beseitigt werden. »No taxation without representation« war ein Schlachtruf des nordamerikanischen Unabhängigkeitskampfes. Nach diesem Ansatz müsste er reformuliert werden in »No representation without taxation«. Ähnlich wie der Verfassungsstaat kann freilich die Union als Rechtsgemeinschaft nur eine Richtung beschreiten: Zuerst müssen die legitimatorischen Voraussetzungen geschaffen werden, dann können weitere Kompetenzen übertragen werden. Weder der Rechtsstaat noch die Union als Rechtsgemeinschaft können sich rechtswidriger Konstellationen – und sei es als eine Art politischer »Katalysator« – zur Verbesserung mangelnder Legitimation bedienen.

¹³ BVerfGE 89, 155 (181).

¹⁴ BVerfGE 89, 155 (194 f.).



Margit Schratzenstaller*

Defizite im EU-Eigenmittelsystem

Die Debatte über Reformnotwendigkeiten und -optionen im EU-Eigenmittelsystem ist Jahrzehnte alt. Zwar hat, wie Núñez Ferrer (2008) und Begg (2011) zu Recht festhalten, das primär auf Beiträgen aus den Budgets der Mitgliedsländer beruhende bestehende Eigenmittelsystem durchaus einige Vorzüge: Es sorgt für verlässliche und kalkulierbare Einnahmen und einen ausgeglichenen Haushalt, und es stellt (zumindest vor der Anwendung der diversen Korrekturmechanismen) eine »faire« Lastenverteilung zwischen den Mitgliedstaaten her. Zudem berücksichtigen die nationalen Beiträge das Subsidiaritätsprinzip, da sie den Mitgliedstaaten die Entscheidung über die personelle Verteilung der Finanzierungslasten überlassen (vgl. Lipatov und Weichenrieder 2016).

Diesen Vorzügen stehen mehrere Kritikpunkte gegenüber. So beschränke die wachsende Dominanz der nationalen Beiträge zunehmend die Finanzautonomie der EU (vgl. European Commission 2011a; Iozzo et al. 2008) und fördere eine »juste-retour«-Logik (vgl. Richter 2008). Zudem könnten die EU-Bürger wegen der Intransparenz des komplexen Eigenmittelsystems den Beitrag ihres jeweiligen Landes sowie den Zusammenhang zwischen Einnahmen und Ausgaben der EU und damit Kosten und Nutzen des EU-Budgets nicht korrekt einschätzen (vgl. European Commission 2011a). Dies schwäche die politische Glaubwürdigkeit und Akzeptanz der nationalen Beiträge und verursache ein demokratisches Legitimitätsdefizit (vgl. Fuest, Heinemann und Ungerer 2015; HLGOR 2016). Auch unterstütze das Eigenmittelsystem nicht zentrale EU-Politiken (vgl. European Commission 2011a): insbesondere nicht Nachhaltigkeitsziele, wie sie in der EU-2020-Strategie oder der 2030 Agenda für nachhaltige Entwicklung verankert sind (vgl. Schratzenstaller et al. 2016).

Traditionelle Argumente für EU-Steuern können nur teilweise überzeugen

EU-Steuern als (teilweiser) Ersatz für die derzeitigen Eigenmittel werden seit langem als eine Option zur Reform des EU-Eigenmittelsystems diskutiert. Auf EU-Ebene wird diese Debatte seit inzwischen vier Jahrzehnten von der Europäischen Kommission vorangetrieben (vgl. z.B. European Commission 1977; 1998; 2011a; 2011b). Auch das Europäische Parlament unterstützt grundsätzlich die Einführung von steuerbasierten Eigenmitteln (vgl. z.B. European Parliament 2007; 2009). Der jüngste Vorstoß von Kommission und Parlament, mit dem Mehrjährigen Finanzrahmen 2014 bis 2020 eine EU-Steuer einzuführen, scheiterte 2013 am Widerstand der EU-Mitgliedsländer. Allerdings wurde 2014 eine inter-institutionelle Expertengruppe zum Eigenmittelsystem (High Level Group on Own Resources, HLGOR) eingerichtet, die mit einem Midterm Review des Eigenmittelsystems beauftragt wurde. Der Endbericht der HLGOR (nach ihrem Koordinator Mario Monti als »Monti-Report« bezeichnet) wurde Ende 2016 veröffentlicht und empfiehlt bestimmte steuerbasierte Eigenmittel als besonders interessante neue Eigenmittelquellen (vgl. HLGOR 2016). Es darf erwartet werden, dass der Monti-Bericht und seine Schlussfolgerungen – gerade auch im Hinblick auf steuerbasierte EU-Eigenmittel – der Reformdiskussion im Vorfeld der anstehenden Verhandlungen über den Mehrjährigen Finanzrahmen 2021 bis 2017 neuen Auftrieb verleihen werden.

Die Proponenten von EU-Steuern berufen sich auf verschiedene Rechtfertigungsgründe. Soweit sich diese zunächst auf die traditionelle Literatur zum Fiskalföderalismus beziehen, können sie allerdings mit Bezug auf die EU nur teilweise überzeugen. So ist erstens das EU-Budget zu gering, als dass EU-Steuern als automatische Stabilisatoren eine nennenswerte Stabilisierungsfunktion entfalten könnten (vgl. Fuest und Peichl 2012). Zweitens ist fraglich, ob EU-Steuern eine verlässlichere Einnahmenquelle wären als die nationalen Beiträge (vgl. Heinemann 2006). Als am ehesten relevant erscheint die Überlegung, dass EU-Steuern fiskalische Äquivalenz herstellen können (vgl. Schratzenstaller 2013): Wird die Finanzierungsverantwortung für öffentliche Güter mit europäischem Mehrwert, die auf EU-Ebene bereitgestellt werden, ebenfalls auf die EU-Ebene gehoben, beschränkt dies die Gefahr von Trittbrettfahrertum einzelner Mitgliedstaaten und somit eines zu geringen Niveaus an diesen Gütern.

»Prä-föderale« Erwägungen (vgl. Le Cacheux 2007) erscheinen insgesamt ebenfalls unzureichend. Das betrifft erstens die Überlegung, EU-Steuern könnten dem Bestreben der Mitgliedstaaten entgegenwirken, ihre Nettoposition (die Differenz zwischen Einzahlungen in das EU-Budget und Rückflüssen daraus) zu optimieren. Dahinter steht die Problematik, dass die Fixierung auf die Nettoposition zunehmend die Verhandlungen über das EU-Budget dominiert (vgl. Richter 2008; Iozzo et al. 2008) und dazu führt, dass die Mitglied-

* Dr. Margit Schratzenstaller ist Referentin für Öffentliche Finanzen und stv. Leiterin am Österreichischen Institut für Wirtschaftsforschung (WIFO) in Wien und Partnerin im H2020-EU-Projekt »FairTax«.

staaten bei Entscheidungen über Höhe und Struktur des EU-Budgets nationalstaatlichen Eigeninteressen gegenüber Ausgaben mit europäischem Mehrwert Vorrang einräumen (vgl. Heinemann et al. 2010). EU-Steuern als Ersatz für nationale Beiträge würden die direkte Verbindung zwischen nationalen Haushalten und dem EU-Budget kappen und so die EU-Ausgaben hin zu solchen mit europäischem Mehrwert verschieben (vgl. Schratzenstaller 2013). Dieses Argument gilt allerdings nur für solche Steuern, deren Aufkommen nicht direkt den Mitgliedstaaten zurechenbar ist (vgl. Schratzenstaller et al. 2016). Zudem lässt sich die Dominanz der nationalstaatlichen Interessen ohne eine Reform der Entscheidungsstrukturen auf EU-Ebene nicht zurückdrängen (vgl. Heinemann et al. 2008). Auch das zweite häufig verwendete Argument für eine EU-Steuer, dass sie das bestehende demokratische Legitimitätsdefizit beseitigen helfe, greift zu kurz: Zum einen sind nicht sämtliche potenzielle EU-Steuern so unmittelbar sicht- und spürbar, dass sie die Kosten der EU für die EU-Bürger transparent machen (vgl. Osterloh et al. 2009). Zum anderen wird eine EU-Steuer die Euroskepsis wachsender Teile der EU-Bevölkerung wohl eher verschärfen, wenn nicht vorher der europäische Mehrwert der EU-Ausgaben erhöht und für die EU-Bürger nachvollziehbar gemacht wird.

Nachhaltigkeitsorientierte steuerbasierte Eigenmittel

Das Potenzial von EU-Steuern als Instrumente zur Stärkung der Nachhaltigkeitsorientierung der Besteuerung in der EU wurde in der einschlägigen Literatur bislang weitgehend vernachlässigt. Im Rahmen des EU-Projektes »FairTax« (vgl. www.fair-tax.eu) wird ein innovativer Ansatz erarbeitet, der die, wie gezeigt, nur teilweise überzeugenden vorherrschenden Argumente für EU-Steuern durch eine Nachhaltigkeitsperspektive ergänzt (vgl. Schratzenstaller et al. 2016; HLGOR 2016). Danach können steuerbasierte Eigenmittel bestehende Nachhaltigkeitsdefizite in der Besteuerung in der EU verringern: indem sie helfen, Aktivitäten mit negativen Externalitäten einzudämmen (z.B. Emissionen oder Spekulation auf den Finanzmärkten), schädlichen Steuerwettbewerb zu verringern und die Steuermoral durch die Bekämpfung von Steuerhinterziehung und -vermeidung aufrechtzuerhalten. Der Ersatz nationaler Beiträge durch nachhaltigkeitsorientierte steuerbasierte Eigenmittel würde den Mitgliedstaaten die Senkung weniger nachhaltigkeitsorientierter Steuern auf der nationalen Ebene, insbesondere der hohen Abgaben auf die Arbeit, ermöglichen: im Sinne einer insgesamt die Nachhaltigkeit der Besteuerung stärkenden, aufkommensneutralen Verschiebung der Abgabenlast von der nationalen auf die EU-Ebene.

Offensichtliche Kandidaten für nachhaltigkeitsorientierte steuerbasierte Eigenmittel sind Steuern, die steuerwettbewerbsbedingt auf nationaler Ebene nicht effektiv durchsetz-

bar sind. Auch Lenkungssteuern auf grenzüberschreitende Externalitäten bieten sich an: Bei unkoordinierter unilateraler Einführung sind zu geringe Steuersätze zu erwarten, da nationale Regierungen den Nutzen der Steuer für Drittländer nicht berücksichtigen (vgl. Jones, Keen und Strand 2012). Zudem können von einzelnen Ländern erhobene Lenkungssteuern auf grenzüberschreitende Externalitäten den Druck auf andere Länder reduzieren, solche Steuern ebenfalls einzuführen, da sie als Trittbrettfahrer agieren können (vgl. Auerswald, Konrad und Thum 2011).

Vor allem Steuern auf grenzüberschreitende Steuerbasen, deren Aufkommen nicht eindeutig einzelnen EU-Ländern zugeordnet werden kann, eignen sich zur Finanzierung des EU-Budgets. Beispiele sind Steuern auf CO₂-Emissionen, auf internationalen Flugverkehr (vgl. Krenek und Schratzenstaller 2016), auf Finanztransaktionen (vgl. Solilová, Nerudová und Dobranschi 2016), auf Kraftstoffe (vgl. Thöne 2016) oder auf die Gewinne multinationaler Unternehmen (vgl. Nerudová, Solilová und Dobranschi 2016).

Dabei ist eine eigene Steuerhoheit für die EU nicht unbedingt erforderlich.¹ Steuerbasierte Eigenmittel können auch im Rahmen eines Transfersystems eingeführt werden, das die von den nationalen Steuerverwaltungen eingehobenen Steuereinnahmen an das EU weiterleitet. Solch ein pragmatischer Ansatz schränkte die nationale Steuersouveränität nicht ein und könnte so für die überwältigende Mehrheit der Mitgliedstaaten, die gegen die Einschränkung ihrer Steuerhoheit sind, akzeptabler sein.

Nachhaltigkeitsorientierte steuerbasierte Eigenmittel würden zudem vermutlich auf eine höhere soziale und politische Akzeptanz stoßen als andere steuerbasierte Eigenmittel, die rein fiskalische Zwecke verfolgen oder sogar als unfair wahrgenommen würden, wie etwa die von Cipriani (2014) oder Fuest, Heinemann und Ungerer (2015) vorgeschlagene Mehrwertsteuer-basierte Eigenmittelquelle. Auch würden sie das juste-retour-Problem abmildern, indem sie die direkte Verbindung zwischen nationalen Beiträgen und empfangenen Zahlungen aus dem EU-Budget lockern, da die Einnahmen einzelnen Mitgliedstaaten kaum zugerechnet werden können. Zudem wären sie ohne internationale Koordination nicht erzielbar. Aufgrund dieser »Additionalität« sind großer Widerstand gegen die Zuweisung der Einnahmen an die EU-Ebene oder Forderungen nach Kompensationszahlungen kaum zu erwarten.²

Befürchtungen, dass solch eine Steuerkoordination der Bildung eines Steuerkartells nationaler Regierungen auf Kosten

¹ Vgl. für eine detaillierte Darstellung und Diskussion der rechtlichen Aspekte der Einführung von EU-Steuern HLGOR (2016) und Waldhoff (2016).

² Eine offensichtliche Ausnahme ist eine Steuer auf Treibstoffe, die es in allen EU-Staaten gibt und dort erhebliche Einnahmen erzielt (vgl. Thöne 2016).

der EU-Bürger gleichkäme, erscheinen überzogen: Die hier adressierten Steuerbasen – von CO₂-Emissionen über spekulative Finanztransaktionen bis hin zu den Gewinnen multinationaler Unternehmen – sind derzeit tendenziell unterbesteuert. Die wohlfahrtserhöhenden Effekte einer Steuerkoordination dürften daher mögliche positive Effekte eines Steuerwettbewerbss übersteigen. Freilich ist, wie der Monti-Report zu Recht betont, eine zentrale Voraussetzung für eine nachhaltigkeitsorientierte Reform des EU-Eigenmittelsystems die Verschiebung der bestehenden Struktur der EU-Ausgaben hin zu europäischen öffentlichen Gütern mit europäischem Mehrwert.

Literatur

- Begg, I. (2011), *An EU Tax – Overdue Reform or Federalist Fantasy?* Friedrich-Ebert-Stiftung, Berlin.
- Cipriani, G. (2014), *Financing the EU Budget. Moving Forward or Backwards?* Rowman & Littlefield, London.
- European Commission (1977), *The MacDougall Report – Volume I. Study Group on the Role of Public Finance in European Integration*, Commission of the European Communities, Brüssel.
- European Commission (1998), *Agenda 2000 – Financing the European Union. Commission Report on the Operation of the Own Resources System*, European Commission, Brüssel.
- European Commission (2011a), »Financing the EU Budget: Report on the Operation of the Own Resources System. Accompanying the Document Proposal for a Council Decision on the System of Own Resources of the European Union«, Commission Staff Working Paper SEC(2011) 876 final/2.
- European Commission (2011b), »A Budget for the European Union 2020«, Commission Staff Working Paper SEC(2011) 868 final.
- European Parliament (2007), »On the Future of the European Union's Own Resources. Directorate General Internal Policies of the Union«, Budgetary Support Unit, Committee on Budgets 2006/2205 (INI), Brüssel.
- European Parliament (2009), *Resolution of May 7 2009 on the Financial Aspects of the Treaty of Lisbon 2008/2054 (INI)*, Brüssel.
- Fuest, C., F. Heinemann und M. Ungerer (2015), »Reforming the Financing of the European Union: A Proposal«, *Intereconomics* 50(5), 288–293.
- Fuest, C. und A. Peichl (2012), »European Fiscal Union: What Is It? Does It Work? And Are There Really No Alternatives?«, *IZA Policy Paper* Nr. 39.
- Heinemann, F. (2006), »Das Common-Pool-Problem in der EU-Finanzverfassung«, *Zeitschrift für Staats- und Europawissenschaften* 4(2), 188–213.
- Heinemann, F., Ph. Mohl und S. Osterloh (2008), »Who's Afraid of an EU Tax and Why? Revenue System Preferences in the European Parliament«, *The Review of International Organizations* 4(1), 73–99.
- Heinemann, F., Ph. Mohl und S. Osterloh (2010), »Reforming the EU Budget: Reconciling Need with Political-Economic Constraints«, *Journal of European Integration* 32(1), 59–76.
- High Level Group on Own Resources (HLGOR) (2016), *Future Financing of the EU*, High Level Group on Own Resources, Brüssel.
- Iozzo, A., S. Micossi und M. T. Salvemini (2008), »A New Budget for the European Union?«, *CEPS Policy Brief* Nr. 159.
- Jones, B., M. Keen und J. Strand (2012), »Fiscal Implications of Climate Change«, World Bank Policy Research Working Paper Nr. WPS5956.
- Krenek, A. und M. Schratzenstaller (2016), »Sustainability-oriented EU Taxes: The Example of a European Carbon-based Flight Ticket Tax«, FairTax Working Paper Nr. 1.
- Le Cacheux, J. (2007), *Funding the EU Budget with a Genuine Own Resource: The Case for a European Tax*, Notre Europe, Paris/Berlin.
- Lipatov, V. und A. Weichenrieder (2016), The Subsidiarity Principle as a Guideline for Financing the European Budget, in: T. Büttner und M. Thöne (Hrsg.), *The Future of EU-Finances*, Mohr Siebeck, Tübingen, 15–29.
- Nerudová, D., V. Solilová und M. Dobranschi (2016), »Sustainability-oriented Future EU Funding: A C(C)CTB«, FairTax Working Paper Nr. 4.
- Núñez Ferrer, J. (2008), »Can Reforming Own Resources Foster Policy Quality?«, SIEPS Report Nr. 3.
- Richter, S. (2008), »Facing the Monster ›Juste Retour‹. On the Net Financial Position of Member States Vis-à-Vis the EU Budget and a Proposal for Reform«, EU-CONSENT EU-Budget Working Paper Nr. 7.
- Schatzenstaller, M. (2013), »The EU Own Resources System – Reform Needs and Options«, *Intereconomics* 48(5): 303–313.
- Schatzenstaller, M., A. Krenek, D. Nerudová und M. Dobranschi (2016), »EU Taxes as Genuine Own Resource to Finance the EU Budget: Pros, Cons and Sustainability-oriented Criteria to Evaluate Potential Tax Candidates«, FairTax Working Paper Nr. 3.
- Solilová, V., D. Nerudová und M. Dobranschi (2016), »Sustainability-oriented Future EU Funding: A Financial Transaction Tax«, FairTax Working Paper Nr. 5.
- Thöne, M. (2016), Transferring Taxes to the Union: The Case of European Road Transport Fuel Taxes, in: T. Büttner und M. Thöne (Hrsg.), *The Future of EU-Finances*, Mohr Siebeck, Tübingen, 113–136.
- Waldhoff, Ch. (2016), Legal Restrictions and Possibilities for Greater Revenue Autonomy of the EU, in T. Büttner und M. Thöne (Hrsg.), *The Future of EU-Finances*, Mohr Siebeck, Tübingen, 151–162.



Peter Becker*

Das Momentum für eine Reform des EU-Haushalts nutzen

Das europäische Haushaltssystem hat sich seit 1988 langsam und schrittweise in einem pfadabhängigen Prozess entwickelt. Erst 2009 wurde dieses System mit dem Vertrag von Lissabon auch primärrechtlich verankert. Das System ruht heute auf zwei Säulen: (1) dem mehrjährigen Finanzrahmen (MFR), mit dem für derzeit sieben Jahre ein verbindlicher Rahmen für die Ausgaben der EU fixiert werden, und (2) dem Eigenmittelbeschluss, mit dem die unterschiedlichen Finanzierungsquellen des EU-Budgets festgelegt werden. Beide Instrumente stehen nun wieder zur Neuverhandlung an. Die Europäische Kommission muss bis Ende 2017 ihren Vorschlag für einen neuen MFR post-2020 vorlegen und will bereits im Sommer ihre Überlegungen zur Reform der EU-Finanzierung zur Diskussion stellen. Die Budgetverhandlungen werden dann im nächsten Jahr beginnen und sollten bis Ende 2019, spätestens Anfang 2020 abgeschlossen werden, damit die rechtliche Umsetzung bis zum Ende der Laufzeit des derzeitigen MFR noch möglich ist.

Das ohnehin schwierige Verhandlungsumfeld wird dabei durch zwei aktuelle Aspekte weiter verkompliziert:

- Mit dem bevorstehenden Brexit und dem Austritt eines der größten Beitragszahler der letzten Jahre wird sich der Reformdruck sowohl auf der Einnahme- als auch auf der Ausgabenseite erhöhen. Bei den MFR-Verhandlungen wird eine angemessene Verteilung der Zusatzlasten durch den Abschied Großbritanniens vereinbart werden müssen. Zugleich wird mit dem Brexit auch der britische Beitragsrabatt entfallen und damit steigt der Druck, auf jegliche Sonderregelungen oder Korrekturen zu verzichten.
- Die EU 27 haben sich auf das gemeinsame Ziel verpflichtet, den Zusammenhalt und die Einheit der Europäischen Union zu wahren und zu festigen. Allerdings sind die

MFR-Verhandlungen stets mit harten Verteilungskonflikten verbunden, die die Interessengegensätze zwischen den Mitgliedstaaten betonen und damit den Zusammenhalt der EU zumindest nicht befördern. Ein Abschluss der Haushaltsverhandlungen ist jedoch nur im Konsens möglich.

Ansatzpunkte zur Reform des EU-Budgets

Vorschläge für Veränderungen oder Anpassungen des europäischen Haushaltssystems setzen in der Regel an drei Punkten an:

- Dem Gesamtvolumen des Haushalts: Das Budget der EU sollte groß genug sein, um alle Maßnahmen und alle Aufgaben zu finanzieren, die der EU übertragen wurden und die von ihr übernommen werden sollen.
- Der Struktur des Haushalts und der Definition der prioritären Ausgaben: Die Struktur des MFR und die finanzielle Ausstattung der Haushaltsrubriken sollten den unterschiedlichen Gewichtungen der Aufgaben entsprechen und damit eine politische Prioritätensetzung deutlich machen.
- Der Finanzierung des EU-Budgets: Das EU-Eigenmittelsystem sollte stabile Einnahmen gewährleisten sowie transparent, gerecht und demokratisch legitimiert sein.

Das Gesamtvolumen

Mit einem Volumen von derzeit weniger als 1% des EU-BNE ist der MFR deutlich kleiner als die Haushalte föderaler Staaten. Ein derart begrenzter EU-Haushalt kann nur zum Teil die Funktionen und Anforderungen erfüllen, die üblicherweise mit öffentlichen Haushalten verbunden werden – also Stabilisierungs-, Allokations- und Distributionsfunktionen.

Eine deutliche Aufstockung des EU-Budgets würde einer integrationspolitischen Zäsur für eine vertiefte politische Union gleich kommen; eine solche Option scheint derzeit nicht realistisch. Allerdings ist eine begrenzte Erhöhung des Haushaltsvolumens über die derzeitige 1%-Grenze des EU-BNE für die zur Verfügung stehenden Mittel durchaus vorstellbar – die Eigenmittelobergrenze bietet zumindest Spielraum für ein maximales Budgetvolumen von 1,23% des EU-BNE ohne das Eigenmittelsystem der EU verändern zu müssen. Und von einigen Mitgliedstaaten sowie im Europäischen Parlament werden Zweifel an der Angemessenheit des derzeitigen Haushaltsvolumens laut. Die aktuelle Diskussion über ein gesondertes Budget der Eurozone zur Stabilisierung der Gemeinschaftswährung bei asymmetrischen und symmetrischen Schocks, so zumindest die Forderung des Europäischen Parlaments (2017), könnte die Begrenzung des Budgets aufbrechen. Um einen makroökonomischen, die Konjunktur stabilisierenden Effekt über nachfrageseitige Maßnahmen erzielen zu können, müsste ein solches Eurozon-

* Dr. Peter Becker ist wissenschaftlicher Mitarbeiter der Forschungsgruppe EU/Europa bei der Stiftung Wissenschaft und Politik, Deutsches Institut für Internationale Politik und Sicherheit, Berlin.

budget entweder ein deutlich höheres Volumen erhalten als der derzeitige EU-Haushalt oder über eine Verschuldungsmöglichkeit verfügen.¹

Die Struktur des Haushalts und die Ausgabeprioritäten

Bei der derzeitigen Ausgabenstruktur des EU-Budgets dominiert die Distributionsfunktion, vor allem über die europäischen Strukturfonds zu Gunsten rückständiger Regionen sowie über die Gemeinsame Agrarpolitik zu Gunsten der europäischen Landwirte und ländlicher Regionen. Beide Ausgabenblöcke machen mehr als 70% der Gesamtausgaben der EU aus. Gerade diese Politiken werden allerdings als rückständig und ohne ausreichenden europäischen Mehrwert kritisiert; teilweise wird deshalb auch deren vollständige Abschaffung gefordert. Bei Überlegungen, die Ausgabeprioritäten des EU-Haushalts radikal zu verändern, sind jedoch stets die Vorgaben der europäischen Verträge zu berücksichtigen. Die größten Fördertöpfe sind im Primärrecht vertraglich verankert, wie zum Beispiel die europäischen Strukturfonds. Eine komplette Re-Nationalisierung der Gemeinsamen Agrarpolitik oder der europäischen Strukturfonds wäre also ohne eine Änderung des Lissaboner Vertrags nicht möglich. Gerade eine solche Grundsatzdebatte über die vertraglichen Grundlagen der EU soll derzeit allerdings vermieden werden.

Die im Vertrag von Lissabon verankerten Ausgabenpolitiken bzw. Fonds sagen allerdings noch nichts über deren finanzielle Ausstattung aus und über die Ziele und Konditionalitäten, die mit den Fördergeldern aus dem EU-Haushalt verbunden werden können. Bislang wurden die MFR-Verhandlungsrunden regelmäßig dazu genutzt, die Finanzausstattung, Zielsetzung und Funktion der Ausgabenprogramme an veränderte Umweltbedingungen anzupassen – jedoch innerhalb des bestehenden institutionellen und rechtlichen Rahmens sowie langsam und mit kleinen Schritten.

Selbstverständlich sind weitere Schritte eines solchen langsamen Wandels denkbar und erforderlich. In der Agrarpolitik könnte beispielsweise in Form einer abgestuften Kofinanzierung, also einer Finanzierungsbeteiligung der Mitgliedstaaten nach deren Wohlstand und finanziellen Möglichkeiten eingeführt werden; denkbar wären auch Formen der degressiven oder abgestuften Förderung der Landwirte nach Bedürftigkeit oder nach Größe der landwirtschaftlichen Betriebe. Bei den europäischen Strukturfonds sollten weitere Schritte der Konzentration auf die rückständigsten Regionen und auf gemeinsame politische Ziele gegangen werden, wie den Klimaschutz oder die soziale Gerechtigkeit. Auch eine engere Anbindung der Förderziele an die Instrumente der wirtschaftspolitischen Koordinierung im Rahmen

des Europäischen Semesters ist denkbar, und auch die inhaltliche Umorientierung und Nutzung der Strukturfonds als Instrumente zur Umsetzung wirtschaftspolitischer Struktur-reformen wird sicherlich weiter diskutiert werden müssen.

Dieses Vorgehen mag zu langsam, vorsichtig und zu wenig ambitioniert sein – es reduziert jedoch die Anzahl der Verlierer von Reformen und deren Verluste und erleichtert so den erforderlichen Konsens für Veränderungen.

Reform des Eigenmittelsystems

Das bestehende Finanzierungssystem der Europäischen Union ist gekennzeichnet von einer unübersehbaren Vielzahl von Ausnahmen und Sonderregelungen. Es entspricht keineswegs den Grundsätzen der Einfachheit und Verständlichkeit, der Transparenz und der demokratischen Legitimation, die für jeden öffentlichen Haushalt gelten sollten. Gerade diese Prinzipien waren deshalb der Maßstab zur Überprüfung des Eigenmittelsystems durch die Hochrangigen Gruppe »Eigenmittel« unter dem Vorsitz von Mario Monti (High Level Group on Own Resources, HLGOR 2016). Die Gruppe hat am 17. Januar 2017 ihren Abschlussbericht mit Empfehlungen zur Reform des Eigenmittelsystems der Europäischen Union vorgelegt. Darin plädiert die Monti-Gruppe dafür, der EU neue Eigenmittelquellen zu eröffnen. Die neuen Eigenmittel sollen jedoch nicht nur Einnahmen zur Finanzierung des EU-Budgets generieren, sondern auch eine politische Lenkungswirkung haben und so dazu beitragen, die politischen Ziele der EU zur Vertiefung des Binnenmarktes oder zur Bekämpfung des Klimawandels zu erreichen. Damit rückt die HLGOR den Begriff des europäischen Mehrwerts in den Mittelpunkt ihrer Analyse und nutzt ihn als zentrales Kriterium und als Grundlage für ihre Bewertung der Angemessenheit und Legitimität des EU-Budgets.

Die Fragen, was unter einem europäischen Mehrwert zu verstehen ist, wo ein Mehrwert zu finden sein könnte und wie er zu messen wäre, beantwortet allerdings auch die Monti-Gruppe nicht. Das Konzept scheint kaum quantitativ bestimmbar oder messbar zu sein; eher ist es ein qualitatives Instrument. Die Kommission erörterte das Konzept bereits vor mehreren Jahren ausführlich und kam zu dem Schluss, dass das endgültige Urteil darüber, ob ein EU-Programm einen ausreichenden Mehrwert schaffen könne, letztlich das Ergebnis eines politischen Prozesses sei (European Commission 2011). Die anstehenden Budgetverhandlungen werden den Rahmen vorgeben, in dem erneut diese politische Bestimmung eines europäischen Mehrwerts versucht wird.

Die HLGOR spricht sich auch für die Möglichkeit einer differenzierten Integration in der europäischen Haushaltspolitik aus und wirbt für ein gesondertes Eurozonenbudget. Darüber hinaus sollten alle Rabatte oder Korrekturmaßnahmen abgeschafft werden; der »Brexit« biete dazu die Gelegenheit.

¹ Frühere Vorschläge gingen von einem erforderlichen Haushaltsvolumen von 5–7% des BIP aus und schlugen ein europäisches Finanzgleichsystem vor, so der MacDougall-Bericht aus dem Jahr 1977.

Die Frage nach dem Reformbedarf des Eigenmittelsystems hängt in erster Linie davon ab, welche Aufgabe das System vorrangig übernehmen soll. Wenn die Stabilität und Ergiebigkeit der Einnahmen von zentraler Bedeutung sein soll, dann erfüllt das derzeitige Eigenmittelsystem diese Funktion sicherlich gut und ausreichend. Wenn das vorrangige Ziel des Eigenmittelsystems hingegen die Beitragsgerechtigkeit sein soll, also die gerechte Verteilung der Beitragslasten unter den Mitgliedstaaten, dann sind sicherlich Anpassungen erforderlich, wie die Streichung aller Rabatte oder der an das nationale Mehrwertsteuer-Aufkommen angelehnten Eigenmittelquelle. Wenn allerdings das ursprüngliche Ziel des europäischen Eigenmittelsystems im Sinne Walter Hallsteins angestrebt werden soll, nämlich die Finanzautonomie der EU zu stärken, dann fällt die Bewertung negativ aus, und das Eigenmittelsystem bedarf einer grundsätzlichen Reform.

Fazit

Zunächst wird eine gemeinsame Problemanalyse des derzeitigen EU-Haushaltssystems erforderlich sein, um dann in einem zweiten Schritt den Reformbedarf und die Ansatzpunkte für eine Reform bestimmen zu können. Das entscheidende Problem der derzeitigen EU-Haushaltspolitik ist die einseitige Fokussierung der Mitgliedstaaten auf eine rein fiskalische Kosten-Nutzen-Bilanz ihrer Mitgliedschaft anhand ihrer nationalen Nettosalde. Diese Nettosalddogik führt zu klaren Frontstellungen und verstärkt die bestehenden Strukturen und Verfahren sowohl bei der Finanzierung als auch bei den derzeitigen Ausgabenprioritäten des EU-Budgets. Aus dem Blickwinkel der Nettosalddogik wird eine Haushaltsposition selten danach bewertet, ob eine gemeinsame europäische Politik einen europäischen Mehrwert erzielen kann, sondern in der Regel danach, welche Auswirkungen die Veränderung einer Politik auf den nationalen Nettosaldo haben könnte.

Heute erfolgen die Festlegung der MFR-Rubriken und deren finanzielle Ausstattung weitgehend unabhängig von den Entwicklungen des politischen Umfelds, den Herausforderungen und Erwartungen an die EU. Wenn derzeit zwischen 70 und 80% des EU-Haushaltsvolumens bereits zu Beginn der MFR-Laufzeit auf sieben Jahre festgelegt werden, bedeutet dies, dass die politischen Prioritäten der EU kaum mehr an ein sich veränderndes politisches Umfeld angepasst werden können. Die EU muss einen Weg finden, um ihre finanziellen und damit auch politischen Handlungsspielräume zu vergrößern und flexibler zu gestalten. Die Selbstbeschränkung der politischen Handlungsmöglichkeiten durch die Prä-Allokation des überwiegenden Teils des MFR kommt jedenfalls einer überzogenen und nicht notwendigen Selbstfesselung der EU gleich.

Auch in der derzeit überaus schwierigen Lage der EU sind Veränderungen notwendig. Wenn allerdings die Wahrung

des Zusammenhalts der EU 27 die aktuell vordringlichste Aufgabe der EU ist, dann werden Grundsatzdebatten über die Sinnhaftigkeit vertraglich verankerter Politiken und Fonds kaum förderlich sein. Deshalb erscheint der Weg der graduellen, langsamen und langfristig angelegten Reformen innerhalb der bestehenden europäischen Ausgabenprioritäten realistischer – also die Neuausrichtung der europäischen Strukturfonds und der Gemeinsamen Agrarpolitik auf gemeinsame neue Ziele und Inhalte. Die Struktur und die Ausgabeprioritäten des EU-Budgets würden zwar auch weiterhin altmodisch erscheinen und die MFR-Ausgabenrubriken unter der gleichen Überschrift fortgeführt, die Politiken selbst könnten aber modernisiert werden; also deutlicher auf europäische öffentliche Güter und gemeinsame Ziele umorientiert und zur Finanzierung neuer allokativer Politiken genutzt werden.

Langfristig wird die EU auch und gerade in ihrer Haushaltspolitik über einen größeren Entscheidungs- und Handlungsspielraum verfügen müssen, um schneller und eigenständiger auf ein sich ständig wandelndes politisches Umfeld flexibel reagieren zu können.

Literatur

Becker, P. (2014), *Das Finanz- und Haushaltssystem der Europäischen Union. Grundlagen und Reformen aus deutscher Perspektive*, Springer VS, Berlin et al.

Becker, P. (2016), »Das Scheitern der Reform des mehrjährigen Haushalts der EU oder warum sich die Ströme nicht verkoppeln lassen«, ZSE, Zeitschrift für Staats- und Europawissenschaften/Journal for Comparative Government and European Policy 14(2), 213–239.

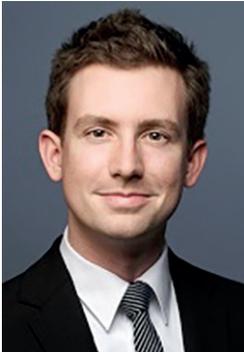
Becker, St., M.W. Bauer und A. De Feo (Hrsg.) (2017), *The New Politics of the European Union Budget*, Nomos, Baden-Baden.

Europäisches Parlament (2017), *Haushaltskapazität des Euro-Währungsgebiets*, Entschließung vom 16. Februar 2017, P8_TA-PROV (2017)0050.

European Commission (2011), »The added value of the EU budget. Accompanying the document Commission Communication: A budget for Europe 2020«, SEC (2011) 867 final, Commission Staff Working Paper, Brüssel.

High Level Group on Own Resources, HLGOR (2016), *Future Financing of the EU. Final report and recommendations of the High Level Group on Own Resources*, Brüssel.

MacDougall-Report (1977), *Report of the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration*, Brüssel.



Jörg Haas*

Schmerzhaft und nützlich: Brexit als Chance für eine EU-Haushaltsreform

Der Haushalt der Europäischen Union ist nicht logisch, sondern hauptsächlich historisch zu begründen. Seine Ausgabenprioritäten werden regelmäßig von Experten kritisiert; die Finanzierung ist überaus komplex und von Ausnahmeregelungen durchsetzt. Es besteht ein abstrakter Konsens, dass eine Neuordnung wünschenswert wäre. Doch obwohl der Haushalt nur etwa 1% der europäischen Wirtschaftsleistung umfasst, ist er heiß umkämpft. In der jüngeren Vergangenheit endeten mehrere Reformanläufe angesichts der oft unvereinbaren Interessen der Mitgliedstaaten in sehr bescheidenen Kompromissen.

In diesem improvisierten Gebilde wird sich bald eine Lücke von beachtlicher Größe öffnen, wenn die britischen Beitragszahlungen nach dem Austritt des Vereinigten Königreichs wegfallen. Ein nachvollziehbarer Reflex Deutschlands könnte es sein, eine Senkung der Ausgaben oder neue Beitragsminderungen zu verlangen, um den Schaden für den Bundeshaushalt zu begrenzen. In diesem Beitrag argumentiere ich, dass solch eine defensive Strategie zu kurz gedacht wäre. Stattdessen sollte Deutschland eine strukturelle Reform der EU-Finzen vorantreiben. Der Brexit bietet eine historische Chance in dieser Hinsicht: Er erleichtert Veränderungen auf der Einnahmenseite und bietet Deutschland Hebel für eine Reform der Ausgabenseite.

Brexit: Der Elefant betritt den Porzellanladen

Alle sieben Jahre verhandelt die Europäische Union ihren Haushalt neu. Im »mehnjährigen Finanzrahmen« wird festgelegt, wie viel Geld ausgegeben wird und welche Bereiche priorisiert werden. Zudem wird bestimmt, wie die Finanzierung erfolgt. In beiden Bereichen ist die Debatte weitgehend ritualisiert. »Nettozahler« wie Deutschland, deren Beiträge

zum Haushalt höher sind als die Summe, die sie durch EU-Programme erhalten, fordern harte Obergrenzen für die Ausgaben und eine Neuorientierung der Prioritäten. »Nettoempfänger« wie Polen sehen gerade im jetzigen Haushalt mit seinen Fördermitteln für ärmere Regionen den Mehrwert der Europäischen Union verkörpert. Ambitionierte Reformvorschläge scheitern regelmäßig an den unüberwindbaren Meinungsverschiedenheiten, da jede Änderung einstimmig erfolgen muss. Momentan laufen die Vorbereitungen für die nächste Planungsperiode an, die 2021 beginnt. In diese gewohnten Abläufe platzt nun der Austritt des Vereinigten Königreichs. Welche Folgen hat das für den EU-Haushalt?

Auf den ersten Blick stehen die Zeichen auf Sturm. Das Vereinigte Königreich ist einer der größten Beitragszahler der EU. Nach Abzug der heutigen EU-Ausgaben in Großbritannien würden der EU geschätzt 10 Mrd. Euro pro Jahr fehlen. Das stellt Europa vor eine schwierige Wahl. Würden die Ausgaben in den 27 verbleibenden Ländern beibehalten, müssten sich die Mitgliedstaaten auf etwa 8% höhere Beiträge pro Jahr einstellen. Erschwerend kommt hinzu, dass die Mehrbelastung ungleich verteilt wäre. Schweden, die Niederlande, Deutschland und Österreich, schon heute einige der größten Nettozahler, profitieren momentan von Ausnahmeregelungen, die durch einen britischen Austritt wegfielen. Ihre Beiträge stiegen daher um ungefähr 15%; im Falle Deutschlands wären das knapp 4 Mrd. Euro pro Jahr.

Die andere Alternative wäre, die Ausgaben um 10 Mrd. Euro zu reduzieren. Doch ein Haushaltsausgleich allein durch Kürzungen ist ebenfalls schwer vorstellbar. Das wird umso deutlicher, wenn man die Summe mit dem Umfang aktueller EU-Programme vergleicht. Im Jahr 2015 entsprachen 10 Mrd. Euro ungefähr:

- dem gesamten Budget für die Europäische Außenpolitik (»Globales Europa«), plus die Haushaltsrubrik »Sicherheit und Unionsbürgerschaft«, die eine breite Vielfalt an Themen umfasst, darunter EU-Aktivitäten hinsichtlich Immigration, Verbraucherschutz und Kultur, oder
- dem gesamten EU-Forschungsrahmen (»Horizon 2020«) sowie dem Fonds für Asyl, Migration und Integration oder
- einer 20%-Kürzung des Haushalts der Gemeinsamen Agrarpolitik (GAP).

Schadensbegrenzung als Leitbild?

Wie sollte Deutschland auf diese Herausforderung reagieren? Es scheint verlockend, sich auf eine Strategie der Schadensbegrenzung zurückzuziehen: Deutschland könnte Ausgabenkürzungen einfordern, um die Haushaltslücke zu stopfen. Parallel könnte es versuchen, neue Ausnahmeregelungen auszuhandeln, indem es auf seine Position als großer Nettozahler verweist. Ein Rest müsste wohl dennoch durch Beitragserhöhungen finanziert werden.

* Jörg Haas ist Research Fellow am Jacques Delors Institut – Berlin im Projekt »Repair and Prepare« mit der Bertelsmann Stiftung.

Eine solche Strategie hat zwei Schwächen: Erstens müssen Beschlüsse zum Finanzrahmen und seiner Finanzierung einstimmig getroffen werden. Ein harter Kurs der Kostenminimierung könnte jedoch leicht zu einer Eskalation des Verhandlungsprozesses führen. Nettoempfänger werden sich Ausgabenkürzungen in ihren bevorzugten Bereichen widersetzen. Weitere Ausnahmen für Deutschland könnten auch von einem breiteren Kreis an Mitgliedstaaten schlecht aufgenommen werden. Während Deutschland auf seine Nettobilanz verweist, sehen andere schon die heutige Praxis als unfair an: Gemessen an der Wirtschaftsleistung ist der deutsche Beitrag unterdurchschnittlich niedrig.

Kommt es bis Ende 2020 zu keiner Einigung, wird die Situation komplex. Einerseits schreiben die Europäischen Verträge vor, dass in diesem Fall der letzte gültige Haushalt fortgeschrieben wird. Es würden also die Beiträge steigen, um die Ausgaben zu decken. Andererseits sehen die Regeln zum mehrjährigen Finanzrahmen vor, dass dieser bei Vertragsänderungen entsprechend angepasst wird, nennen aber keine Maßgaben hierfür. Die Interpretation der Rechtslage wäre sicherlich heiß umstritten. Es scheint jedoch klar, dass ein offen ausgetragener Konflikt allen Beteiligten schaden würde: Er würde zum denkbar ungünstigsten Zeitpunkt das Vertrauen in die Handlungsfähigkeit der EU untergraben, wirtschaftliche Unsicherheit schaffen und politische Gräben aufreißen.

Zweitens ließe eine defensive Strategie die Chance auf eine historische Reform verstreichen, deren Wichtigkeit deutsche Politiker in der Vergangenheit stets betont haben. Der Haushalt würde auf Jahre hinweg in seiner heutigen unzureichenden Form zementiert. Die Finanzierung bliebe undurchschaubar und alte Ausnahmen würden durch neue ersetzt. Schlimmer noch: Haushaltskürzungen könnten insbesondere »weiche« Budgetposten treffen, innerhalb derer Ausgaben nicht nach Ländern aufgeteilt sind und die deshalb keine starken Verteidiger haben. Genau in diesen Bereichen übernimmt die EU jedoch Aufgaben, die einzelne Nationalstaaten weit weniger gut erfüllen könnten: Gemeinsame Grundlagenforschung, europäische Infrastruktur und Austauschprogramme wie Erasmus. Diese europäischen Gemeinschaftsgüter sind schützenswert.

Brexit als Chance nutzen

Der britische Austritt bietet die Chance, den Haushalt einer umfangreichen Reform zu unterziehen. Das ist auf der Einnahmenseite offensichtlich. Das Vereinigte Königreich ist einer der Pfeiler des Status quo: Es erhält einen Rabatt auf seine Beitragszahlungen, der an die berühmtesten Mehrwertsteuer-Eigenmittel geknüpft ist, die komplexeste Finanzierungsquelle der EU. Dieser Rabatt wiederum führt zu einem komplizierten System weiterer Ausgleichszahlungen, bei denen andere Länder für die entstehenden Mindereinnahmen

aufkommen müssen und einige unter ihnen einen Rabatt auf Zuzahlungen erhalten (den sogenannten »Rabatt auf den Rabatt«). Ohne das Vereinigte Königreich wird es politisch möglich, nicht nur dieses verworrene System, sondern die gesamten Mehrwertsteuer-Eigenmittel abzuschaffen. An ihre Stelle könnte eine neue Einnahmequelle treten, die eine Beziehung zu den politischen Zielen der EU hat. Die »Monti-Gruppe« hat vor kurzem Vorschläge hierzu präsentiert, beispielsweise Abgaben auf Kohlendioxid oder eine gemeinsame Unternehmenssteuer.

Auf der Ausgabenseite bietet sich ein politischer Tauschhandel an. Kein Land hat Interesse an einem blockierten Haushalt. Deutschland und andere Nettozahler könnten eine Auffüllung der Brexit-Lücke durch Beitragserhöhungen unterstützen, auch wenn ihr Anteil vergleichsweise hoch wäre. Im Gegenzug müsste jedoch die Struktur des Haushaltes grundlegend überarbeitet werden. Die Situation ist günstig: Frankreich, lange einer der großen Verteidiger der gemeinsamen Agrarpolitik in ihrer heutigen Form, profitiert inzwischen nicht mehr unmittelbar davon und könnte zu einer Reduzierung der Mittel bereit sein. Das könnte beispielsweise erreicht werden, indem Zuschüsse an Landwirte nicht exklusiv von der EU, sondern teilweise auch von den betroffenen Ländern bezahlt würden. Die Strukturfonds für ärmere Regionen sind für Länder wie Italien und Spanien inzwischen deutlich weniger wichtig, und ihr Vorteil daraus würde sich durch Brexit-bedingte Beitragserhöhungen weiter vermindern. Eine Konzentration auf nachweislich erfolgreiche Instrumente oder der Ausschluss reicher Staaten von der Förderung könnte Kosten reduzieren. Kurz: Es besteht Potenzial für eine recht breite Reformallianz. Wenn Gelder aus den Bereichen der Agrarpolitik und der Strukturpolitik – die heute ungefähr drei Viertel des Haushaltes ausmachen – umgeschichtet würden, eröffneten sich neue Möglichkeiten für einen moderneren EU-Haushalt. Von einer so gestärkten Europäischen Union würden letztendlich alle profitieren.

Wie könnte ein zukunftsorientierter EU-Haushalt aussehen?

Ein moderner Haushalt müsste mehr Wert auf diejenigen Leistungen legen, die die europäischen Länder besser gemeinsam erbringen können. Gelder sollten beispielsweise verstärkt für eine gemeinsame Antwort auf die Flüchtlingskrise oder gemeinsame Investitionen in Forschung und in europäisch gedachte Infrastruktur und Netze eingesetzt werden. Das könnte auch helfen, das Denken in »Nettosalden«, das die Debatte heute beherrscht, langsam zu überwinden. Ausgaben für einen gemeinsamen Grenzschutz würden in Griechenland getätigt, doch der Nutzen wäre ebenso in den Niederlanden spürbar.

Vorteilhaft wäre es außerdem, wenn weniger Mittel über Jahre im Voraus bestimmten Ländern zugeteilt würden, was

heute übliche Praxis ist. Damit dies breite Zustimmung findet, müssen allerdings die berechtigten Bedenken der derzeitigen Gegner einer solchen Änderung bedacht werden. Reichere Länder haben beispielsweise tendenziell bessere Möglichkeiten, sich um kompetitiv ausgeschriebene Gelder zu bewerben. Daher ist es ratsam, die geographische Verteilung des Haushalts nicht völlig außer Acht zu lassen.

Idealerweise wäre ein reformierter Haushalt finanziert durch Einnahmen, die sich ohnehin nicht fair einzelnen Mitgliedstaaten zuordnen lassen. Die Monti-Gruppe nennt die heutigen EU-Einnahmen aus Zöllen als positives Beispiel. Da innerhalb des Binnenmarkts keine Abgaben auf den Warentransport erhoben werden, profitieren hauptsächlich Staaten mit Außengrenzen und großen Häfen von Zolleinnahmen. Diese werden daher (nach Abzug von Erhebungskosten) an den EU-Haushalt weitergeleitet und für gemeinsame Projekte verwendet. Ähnlich könnte man Einnahmen begründen, die sich aus einer europäischen Unternehmensbesteuerung speisen. Die vier Freiheiten der EU ermöglichen es Firmen, von jedem Ort aus das gesamte Potenzial des Binnenmarktes zu nutzen. Die daraus resultierenden Einnahmen sollten zumindest teilweise für europäische Projekte verwendet werden. Würde der europäischen Unternehmenssteuer eine gemeinsame Berechnungsgrundlage zugrunde gelegt, wie sie derzeit schon geplant ist, nähme sie auch Steuerdumping-Modellen den Wind aus den Segeln. Gleichzeitig sind gerade ambitionierte Ideen wie diese hoch umstritten, da jedes Land Einbußen für sich selbst befürchtet.

Da sich derzeit wieder mehr Unterstützung für ein Europa der mehreren Geschwindigkeiten formiert, sollten auch spezielle Einnahmequellen für Bereiche der vertieften Integration in Erwägung gezogen werden. Beispielsweise braucht die Eurozone in besonderem Maße Möglichkeiten, in wachsende Ungleichgewichte zwischen ihren Mitgliedern einzugreifen. Ein Investitionsbudget könnte helfen, Strukturreformen zu begleiten. Zu diesem Zweck wäre es logisch, wenn gleich rechtlich aufwändig, neben nationalen Beiträgen die Gewinne der Europäischen Zentralbank zu nutzen, die derzeit an die Mitgliedsstaaten fließen.

In der Kommunikation einer solchen Einnahmenreform ist es vor allem wichtig, einen in der Presse oft falsch verstandenen Punkt zu betonen: Neue Einnahmequellen der Europäischen Union würden nicht bedeuten, dass sich der Haushalt vergrößert. Er würde nur anders finanziert. Nationale Beiträge, die auf der Wirtschaftskraft beruhen, würden in gleichem Maße fallen, wie die neuen Einnahmen stiegen.

Umbau statt Abbau

Die Erfahrungen aus der Eurokrise zeigen: Deutschland schadet sich langfristig selbst, wenn es sich in unabwendbaren Reformdebatten auf die Verteidigung seiner kurzfris-

tigen Interessen zurückzieht, anstatt konstruktiv die zukünftige Architektur der EU mitzugestalten. Der Austritt des Vereinigten Königreichs bringt Kosten mit sich, doch er bietet auch Gestaltungsmöglichkeiten. Der Fokus sollte auf letzteren liegen. Deutschland sollte die Mehrbelastung durch den Brexit akzeptieren und im Gegenzug eine Neuordnung der EU-Finzen fordern. Das beinhaltet eine Vereinfachung der Einnahmequellen ebenso wie eine Fokussierung der Ausgaben auf europäische Gemeinschaftsgüter. So kann es seine Interessen in die EU einbringen und gleichzeitig dem gesamten europäischen Projekt einen Dienst erweisen.

Weiterführende Literatur

D'Alfonso, A. (2016), »The UK rebate on the EU budget: An explanation of the abatement and other correction mechanisms«, *European Parliament Briefing*, Februar. European Parliamentary Research Service.

Becker, P. (2017), »Der richtige Moment zur Reform des EU-Haushalts«. *SWP-Aktuell* 12, Stiftung Wissenschaft und Politik.

Büttner, T. und M. Thöne (Hrsg.) (2016), *Die Zukunft der EU-Finzen*, FiFo-Berichte Nr. 22, Finanzwissenschaftliches Forschungsinstitut an der Universität zu Köln.

Fuest, C., F. Heinemann und M. Ungerer (2015), »Reforming the Financing of the European Union: A Proposal«, *Intereconomics* 50(5), 288–293.

Haas, J. und E. Rubio (2017), »Brexit und der EU-Haushalt: Gefahr oder Chance?«, *Policy Paper* 183, Jacques Delors Institut – Berlin.

Haas, J. (2017), »Very resourceful: The Monti Report on reforming the EU revenue system«, *Blog Post*, Februar, Jacques Delors Institut – Berlin.

Monti, M., D. Dăianu, C. Fuest, K. Georgieva, I. Kalfin, A. Lamassoure, P. Moscovici, I. Šimonyte, F. Timmermans und G. Verhofstadt (2016), *Future Financing of the EU. Final report and recommendations of the High Level Group on Own Resources*.



Charles B. Blankart*

Die Finanzierung des EU-Haushalts nach dem Brexit

Das geltende Budgetverfahren

Sieben Jahre lang, von 2007 bis 2014, brauchten Europäische Kommission und Rat der Europäischen Union, um den mittelfristigen Finanzrahmen der Gemeinschaft von 2014 bis 2020 auszuhandeln und zu beschließen. Die lange Zeitspanne war notwendig, weil der Haushalt der Europäischen Union anders als der Haushalt eines Mitgliedstaates nicht durch Mehrheitsbeschluss des Parlaments, sondern durch Einstimmigkeit im Rat verabschiedet wird. Im Rat kann jeder Mitgliedstaat seine Interessen vorbringen und versuchen, sie durchzusetzen. Am Schluss erfolgt die entscheidende Runde mit Abwägung und Beschlussfassung im Rat. Einbezogen in den Prozess sind außer Kommission und Rat auch das Europäische Parlament und die Mitgliedstaaten. Sie können den Haushalt allerdings nur billigen oder missbilligen. Inhaltliche Änderungen können sie selbst nicht einbringen.

Nach diesem Verfahren stand der Haushalt im Jahr 2014 wohlgeordnet da. Ein Gleichgewicht der Interessen schien erreicht, als sich unverhofft am 23. Juni 2016 die Briten in einem Referendum mit einer Mehrheit von 51,9% gegen einen weiteren Verbleib des Vereinigten Königreichs in der Europäischen Union entschieden. Unabhängig vom Verlust, den die Europäische Union mit dem Ausscheiden Großbritanniens erlitt, riss die britische Entscheidung ein Loch in den EU-Haushalt. Noch im Jahr 2015 leistete das Vereinigte Königreich Nettozahlungen von 11 Mrd. Euro an die Europäische Union. Das sind etwa 10% des EU-Haushalts. Diese Summe wird nach einem BREXIT nicht mehr zur Verfügung stehen. Die verbleibenden 27 Mitgliedstaaten müssen einstimmig einen neuen Eigenmittelabschluss fassen und darin die Finanzierungslücke untereinander aufteilen. Das wird sehr schwierig. Denn jeder Mitgliedstaat wird einwen-

den, er selbst habe mit dem Austritt des Vereinigten Königreichs nichts zu tun. Folglich liege es nicht an ihm, die Haushaltslücke zu schließen. Das sollten andere tun.

Was kann die Ökonomik dazu beitragen die durch den BREXIT entstandene Budgetlücke zu schließen? Manche Ökonomen meinen, die Budgetlücke lasse sich in einem »großen Aufwasch« in ein größeres Ausgabenpaket einpacken und dort lösen. Sollte das zutreffen, so erhebt sich so gleich die Frage, warum dieses angeblich so nützliche Verfahren nicht schon für die Verhandlungen für den Finanzrahmen von 2014 bis 2020 und davor angewandt worden ist.

Andere Gelehrte schlagen einen Stimmentausch vor. Doch durch Stimmentausch wird nur eine aktuelle Mehrheit durch eine andere ersetzt. Daher führt Stimmentausch, wie Bernholz (schon 1973) gezeigt hat, auch nicht zu einer neuen stabilen neuen Mehrheit, sondern er bestätigt das Arrow-Paradoxon wechselnder Mehrheiten.

Die Hoffnung, sich mit einem Nichteinstimmigkeitsbeschluss durchmogeln zu können, ist verfehlt. Wird Einstimmigkeit verfehlt, so kann ein überstimmter Mitgliedstaat beim Europäischen Gerichtshof klagen. Das so beschlossene Budget wäre null und nichtig. Folglich kann die Lösung der EU-Finanzierung nicht darin bestehen, »in dem genannten großen Aufwasch« zum Ziel zu gelangen, sondern es ist nach Wegen zu suchen, um Einstimmigkeit zu erzielen.

Das Eliminationsverfahren

Im aktuellen Budgetprozess bringt zunächst jeder Mitgliedstaat seine Interessen ein. Je mehr Interessen anstehen, desto verbitterter wird der Kampf unter den Interessengruppen. Es kommt zu einer Kumulation der Interessen. Dadurch setzen sich die Vertreter der Mitgliedstaaten gegenseitig unter Druck, um wie so häufig, in der letzten Nacht vor Verhandlungsende zu einem Kompromiss zu gelangen. Dieses Verfahren ist keineswegs zuverlässig. Es ist durch strategisches Verhalten bestimmt. Totalentscheidungen (inkl. Konsumentenrente) überwiegen gegenüber Bewertungen »an der Grenze«.

Dieser Nachteil lässt sich jedoch beheben, wenn nach dem Kuchenteilungsprinzip vorgegangen wird. Das bedeutet: A teilt den Kuchen in zwei Teile, und B wählt. A weiß, dass B seinen eigenen Nutzen maximiert und sich daher vom geteilten Kuchen das größere Stück aneignen wird. Daher hat A einen Anreiz, die Interessen des B zu berücksichtigen. A und B können sich mit dem Verfahren einverstanden erklären, weil es umfassend die Interessen beider Seiten einschließt.

Der Ökonom Dennis C. Mueller (2003) hat gezeigt, dass sich das Kuchenteilungsprinzip auch auf eine Gruppe von mehr

* Prof. Dr. Charles B. Blankart lehrt an der Humboldt-Universität zu Berlin und an der Universität Luzern.

als zwei Individuen, z.B. auf die Mitgliedstaaten der EU, anwenden lässt (vgl. Blankart und Kirchner 2004). In *Schritt 1* unterbreitet jeder Mitgliedstaat einen Vorschlag über Umfang und Aufteilung des EU-Haushalts aus seiner eigenen Sicht. Alle Vorschläge werden in eine Urne geworfen. In *Schritt 2* werden die eingegangenen Vorschläge nach dem Zufallsprinzip einer nach dem anderen gezogen. In *Schritt 3* erhält jeder Mitgliedstaat das Recht, einen der zufällig gezogenen Vorschläge zu eliminieren oder zu bewahren, je nachdem, ob er ihm vorteilhaft oder nachteilig erscheint. Damit bleibt am Schluss in *Schritt 4* der am wenigsten missliebige Vorschlag übrig. Das Verfahren umfasst wie im Kuchenteilungsfall sowohl Teilen wie Wählen. Ein Individuum ist Teiler in *Schritt 1* und Wähler in *Schritt 3*. Die Interessen von Teilern und Wählern fließen in das Verfahren ein und werden berücksichtigt. Jedes Individuum kann ex ante Nutzen und Kosten abwägen. Damit ist das Verfahren konsensfähig und pareto-optimal.

Reicht der so beschlossene EU-Haushalt aus?

Die Europäische Union ist so viel wert, wie die Steuerzahler der Mitgliedstaaten für sie zu bezahlen bereit sind. Diese Bewertung erfolgt heute über Hilfsgrößen, die sogenannten Eigenmittel der Union. Es werden mehrere Kategorien von Eigenmitteln unterschieden. Zu den traditionellen Eigenmitteln gehören die Zolleinnahmen. Ferner gibt es die standardisierte Mehrwertsteuer-Bemessungsgrundlage und die Bemessungsgrundlage des nationalen BNE. Nach dem Eigenmittelbeschluss des Rates vom 24. Mai 2014 darf der Gesamtbetrag der Eigenmittel, der der Union für Zahlungen zur Verfügung steht, 1,23% des BNE nicht übersteigen. Weitere, neu zu schaffende Eigenmittelkategorien auf der Basis der effektiven Mehrwertsteuereinnahmen und den Einnahmen einer allfälligen Finanztransaktionssteuer wurden im Rat diskutiert, konnten aber bislang noch keine Einstimmigkeit auf sich vereinen. Folglich bleibt es bei den oben erwähnten Eigenmitteln.

Im hier vorgeschlagenen Eliminationsverfahren braucht es die genannten Bemessungsgrundlagen als Hilfsgrößen für die Bestimmung des Wertes der Union nicht mehr. Die Wählerinnen und Wähler werden (als Teiler und Wähler) direkt nach dem Wert der Union gefragt. Im Endeffekt kann das Budget der EU größer oder kleiner sein als das derzeitige Budget. Das Ergebnis wird nicht vorgegeben. Es kommt darauf an, dass das Verfahren zustimmungsfähig ist.

Literatur

Bernholz, P. (1973), »Logrolling, Arrow Paradox and Cyclical Majorities«, *Public Choice*, Summer, 87–95.

Blankart, Ch.B. und Chr. Kirchner (2004), »The Deadlock of the EU Budget«, in: Ch.B. Blankart und D.C. Mueller (Hrsg.), *A Constitution for the European Union*, MIT Press, Cambridge, Mass., 109–137.

Ch. B. Blankart und D.C. Mueller (2003), »Welche Aspekte sollten in einer Verfassung der EU berücksichtigt werden und welche nicht«, *ifo Schnelldienst* 56(6), 9–12.

Blankart, Ch.B. und D.C. Mueller (Hrsg.) (2004), *A Constitution for the European Union*, MIT Press, Cambridge, Mass.

Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft (1999), *Neuordnung des Finanzierungssystems der Europäischen Gemeinschaft*, BMWi-Dokumentation Nr. 455, Berlin.

Die Befreiungsvorschriften des Kleinanlegerschutzgesetzes*

26

Christa Hainz, Lars Hornuf, Lars Klöhn, Björn Brauer, Felix Ehrenfried und Gerrit Engelmann**

Der Beitrag untersucht die Auswirkungen der im Sommer 2015 eingeführten Befreiungsvorschriften des Kleinanlegerschutzgesetzes. Durch eine stärkere Regulierung soll das Kleinanlegerschutzgesetz für mehr Transparenz für Anlegerinnen und Anleger auf dem »grauen Kapitalmarkt« sorgen. Das Gesetz beinhaltet jedoch auch Ausnahmeregelungen. Diese entbinden sowohl Unternehmen, die sich über eine Crowdfunding-Plattform finanzieren, als auch soziale, gemeinnützige und kirchliche Projekte von der Pflicht einer Prospekterstellung bei der Finanzierung über Vermögensanlagen. Grundlage der Untersuchung dieser Ausnahmeregelungen ist die Crowdfunding-Datenbank, eine Befragung unter sozialen und gemeinnützigen Organisationen sowie Expertengespräche. Zusammenfassend lassen sich rund ein Jahr nach Einführung des Kleinanlegerschutzgesetzes keine starken Effekte für den Markt für Schwarmfinanzierungen in Deutschland erkennen. Die analysierten Daten zeigen auch, dass sich das Anlageverhalten durch die neu eingeführte Pflicht zur Selbstauskunft über das Einkommen und Vermögen der Investierenden nicht verändert hat. Allerdings haben sich die bei Schwarmfinanzierungen verwendeten Vermögensanlagen in den letzten Jahren weg von stillen Beteiligungen und hin zu partiarischen Darlehen und Nachrangdarlehen entwickelt. Im Bereich sozialer und gemeinnütziger Projekte finden die geschaffenen Ausnahmeregelungen so gut wie keine Anwendung, da andere Vorschriften eine wesentlich einfachere Entbindung von der Prospektspflicht ermöglichen.

Das Kleinanlegerschutzgesetz (KASG) vom 3. Juli 2015 enthält zahlreiche Gesetzesänderungen zur Regulierung der Finanzmärkte. Auslöser für die Gesetzesinitiative war vor allem die Insolvenz des Energieunternehmens PROKON, von der ca. 75 000 Kleinanleger betroffen waren. Ziel des KASG ist es, Anlegerinnen und Anleger auf dem sogenannten »grauen Kapitalmarkt«, dem Markt für Finanzprodukte, die deutlich geringerer staatlicher Aufsicht unterliegen, besser zu schützen. Mit dem KASG wurde das Vermögensanlagengesetz (VermAnlG) novelliert und einige Finanzierungsinstrumente einer staatlichen Kontrolle unterstellt, die zuvor nicht in den Anwendungsbereich des VermAnlG fielen. So umfasst das KASG neben der Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Prospekts für öffentlich angebotene Vermögensanlagen auch einen Schutzmechanismus, der es Privatanlegern erlaubt, nur einen bestimmten Anteil ihres verfügbaren Vermögens in Vermögensanlagen zu investieren.

Bei der Regulierung des Kapitalmarktes muss der Gesetzgeber Interessen der Anlegerinnen und Anleger sowie der Emittentinnen abwägen. Für die Anlegerinnen und Anleger steht der Schutz des von ihnen investierten Kapitals im Vordergrund, für die Kapitalnehmer der Wunsch nach einem einfachen und kostengünstigen Zugang zu Kapital. Da die Ausgabe eines Prospektes für die Emittentinnen zum Teil erhebliche Kosten verursacht, sieht die Neuregelung des KASG Ausnahmen vor.¹ Unter bestimmten Voraussetzungen sind Schwarmfinanzierungen, soziale und gemeinnützige Projekte sowie Religionsgemeinschaften vom VermAnlG ausgenommen. Bei den sozialen und gemeinnützigen Projekten sowie den Religionsgemeinschaften soll dadurch »die Vielfalt des sozialen und am Gemeinwohl orientierten gesellschaftlichen Engagements in Deutschland« erhalten bleiben (BT-Drs. 18/4708, S. 60). Schwarmfinanzierungen können gerade in der frühen Phase eines Unternehmens dazu beitragen, bestehende Finanzierungsschwierigkeiten zu überwinden (vgl.

* Dieser Artikel fasst die wesentlichen Erkenntnisse aus dem für das Bundesministerium für Finanzen erstellten Gutachten »Praxiserfahrungen mit den durch das Kleinanlegerschutzgesetz vom 3.7.2015 eingeführten Befreiungsvorschriften in § 2a bis § 2c Vermögensanlagengesetz« zusammen (Hainz, Hornuf und Klöhn, 2017).

** Christa Hainz, ifo Institut, München, Lars Hornuf und Gerrit Engelmann, Universität Trier, Lars Klöhn und Björn Brauer, Humboldt-Universität zu Berlin, Felix Ehrenfried, Ludwig-Maximilians-Universität München.

¹ Die DICE-Datenbank enthält einen internationalen Vergleich der Regulierungen von Crowdfunding aus Hornuf und Schwienbacher (2017), verfügbar unter: <https://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/facts/DICE/Banking-and-Financial-Markets/Financial-Markets/Financial-Market-Regulation/overview-crowdfunding-regulatory-frameworks.html>, der in Hainz und Hornuf (2016) erläutert wird.

Carpenter und Petersen 2002; Cassar 2004; Lopez de Silanes et al. 2015). Bei Schwarmfinanzierungen können junge Unternehmen ihre innovativen Geschäftsideen auf Online-Plattformen präsentieren und in Finanzierungsrunden um Anlegerinnen und Anleger werben. Das Angebot richtet sich auch an Kleinanleger, da die Mindestbeteiligungen mit teilweise nur 1 Euro sehr niedrig angesetzt sind (vgl. Hornuf und Schwienbacher 2014). Darüber hinaus kann das Crowdfunding einen Werbeeffect für das emittierende Unternehmen haben und als Indikator für einen möglichen Erfolg der Geschäftsidee am Markt dienen (vgl. Colombo und Shafi 2016).

Hier werden die Auswirkungen dieser Ausnahmeregelungen und ihre Anwendung rund ein Jahr nach der Einführung des KASG untersucht, wobei auf eine umfangreiche Crowdfunding-Datenbank zurückgegriffen wird. Die Datenbasis zur Untersuchung der Befreiungen für soziale und gemeinnützige Projekte sowie Religionsgemeinschaften stellt eine Befragung der relevanten Akteure dar, die im Juli 2016 durchgeführt wurde. Darüber hinaus wurden Expertengespräche geführt.

Die Änderungen durch das KASG im Detail

Die Gesetzesänderungen des KASG wurden insbesondere am VermAnlG vorgenommen, das das öffentliche Angebot nicht verbrieft Vermögensanlagen regelt.² So wurde etwa der Anwendungsbereich des Gesetzes auf partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen erweitert.

Sein Anwendungsbereich ist nur eröffnet, wenn nicht verbrieft Vermögensanlagen (vgl. Tab. 1) öffentlich angeboten werden (§ 1 VermAnlG). Ein Angebot ist öffentlich, wenn es

sich an einen unbestimmten Personenkreis wendet. Das ist insbesondere dann nicht der Fall, wenn bereits eine persönliche Beziehung zwischen Anbieter und Erwerber besteht (vgl. Zwissler 2013).

Von den ebenfalls in Tabelle 1 dargestellten Pflichten und Haftungsvorschriften des VermAnlG werden Ausnahmen gewährt. Abbildung 1 fasst die Ausnahmen und Befreiungsvorschriften zusammen. Bereits vor der Einführung des KASG bestanden in § 2 VermAnlG Ausnahmetatbestände. Finanzierungsprojekte, die von § 2 VermAnlG erfasst sind, werden von den Anforderungen der §§ 5a bis 26 VermAnlG befreit³, insbesondere von der Pflicht zur Ausgabe eines Prospekts (§ 6 VermAnlG). Von besonderer praktischer Relevanz sind die Ausnahmen für das öffentliche Angebot von Anteilen an einer Genossenschaft ohne erfolgsabhängige Vergütung für den Vertrieb (Nr. 1), für Genossenschaften, die ein partiarisches Darlehen, Nachrangdarlehen oder eine sonstige Anlage ohne erfolgsabhängige Vergütung für den Vertrieb öffentlich anbieten (Nr. 1a)⁴, für Privatplatzierungen (*private placements*), bei denen nicht mehr als 20 Anteile angeboten werden (Nr. 3 lit. a), und für Emissionen, bei denen im Zeitraum von zwölf Monaten der Gesamtverkaufspreis der angebotenen Anteile einer Vermögensanlage 100 000 Euro nicht übersteigt (Nr. 3 lit. b). Darüber hinaus sind Vermögensanlagen ausgenommen, deren Preis pro Investierenden bei mindestens 200 000 Euro liegt (Nr. 3 lit. a), sowie Vermögensanlagen, die nur einem begrenztem Personenkreis angeboten werden (Nr. 6). Die letzte Ausnahme hat allerdings kaum praktische Relevanz.

Neu eingeführt durch das KASG wurden die Befreiungsvorschriften für Schwarmfinanzierungen, soziale und gemeinnützige Projekte sowie Religionsgemeinschaften. Ähnlich wie in § 2 VermAnlG werden darin für bestimmte Finan-

² Weitere Änderungen betreffen etwa den Anlegerschutz im WpHG und im FinDAG, vgl. dazu etwa Buck-Heeb (2015).

³ Mit Ausnahme von § 18 Abs. 2 und § 19 Abs. 1 Nr. 3 VermAnlG.

⁴ Neu eingeführt durch das KASG.

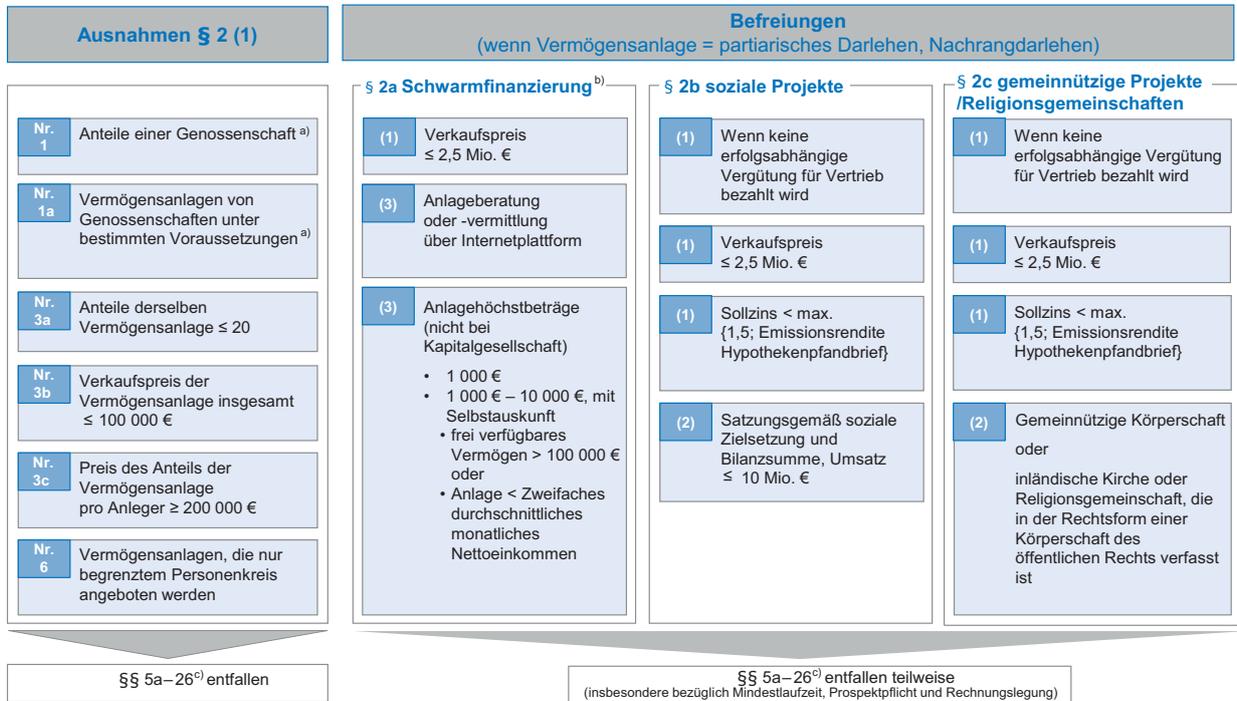
Tab. 1
Vermögensanlagen und deren Regulierung im VermAnlG

Vermögensanlagen (vgl. § 1 Abs. 2 VermAnlG)	Regulierung
<ul style="list-style-type: none"> • Anteile, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren^{a)} • Anteile an einem Treuhandvermögen • partiarische Darlehen • Nachrangdarlehen • partiarische Nachrangdarlehen • Genussrechte • Namensschuldverschreibung • sonstige Anlagen^{b)} 	<ul style="list-style-type: none"> • Mindestlaufzeit und Kündigung von Vermögensanlagen (§ 5a VermAnlG) • Prospektpflicht (§§ 6 ff. VermAnlG) • Prospekthaftung (§§ 20 ff. VermAnlG) • Rechnungslegung (§§ 23–25 VermAnlG)
<p>^{a)} Genossenschaftsanteile, stille Beteiligungen, Anteile an Personengesellschaften (GbR, OHG, KG), GmbH-Anteile und Beteiligungen an ausländischen Unternehmen anderer Rechtsformen. – ^{b)} Insbesondere Direktinvestments in Sachgüter, z.B. der Erwerb von Schiffscontainern, Güterwagons oder Rohstoffen. Es muss jedoch ein Anspruch auf Verzinsung und Rückzahlung gewährt oder im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld ein vermögenswerter auf Barausgleich gerichteter Anspruch vermittelt werden.</p>	

Quelle: Vermögensanlagengesetz; Darstellung der Autoren.

Abb. 1

Wichtige Ausnahmetatbestände nach §§ 2–2c VermAnlG



^{a)}Wenn keine erfolgsabhängige Vergütung für Vertrieb bezahlt wird, ^{b)}auch für sonstige Anlagen nach § 1 Abs. 2 Nr. 7, ^{c)}regeln Mindestlaufzeit und Informationspflichten.
Quelle: Vermögensanlagengesetz; Darstellung der Autoren.

zierungsprojekte Ausnahmen von den Regelungen des VermAnlG vorgesehen. Die Befreiungskataloge sind nicht ganz so umfangreich wie in § 2 VermAnlG, umfassen allerdings so wichtige Vorschriften wie die Prospektpflicht.

§ 2a VermAnlG privilegiert Projekte, die über Crowdinvesting finanziert werden. Neben der Befreiung von der Prospektpflicht enthält § 2a VermAnlG insbesondere Erleichterungen bezüglich der Mindestlaufzeit (§ 5a VermAnlG) und der Rechnungslegung (§§ 23–25 VermAnlG). Die Anwendung des § 2a VermAnlG ist an einige Voraussetzungen geknüpft. So darf der Gesamtverkaufspreis sämtlicher von dem Anbieter angebotenen Vermögensanlagen derselben Emittentin 2,5 Mio. Euro nicht übersteigen. Ferner werden nur solche Schwarmfinanzierungen gemäß § 2a VermAnlG privilegiert, die mit partiarischen Darlehen, Nachrangdarlehen oder sonstigen Anlagen gemäß § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG durchgeführt werden. Die zu Anfangszeiten des Crowdinvesting häufig eingesetzten stillen Beteiligungen und Genussrechte fallen nicht in den Anwendungsbereich der Ausnahmegesetzgebung und unterliegen damit der vollen Prospektpflicht, solange sie nicht einen Tatbestand des § 2 VermAnlG erfüllen. Außerdem muss die Crowdinvestorin oder der Crowdinvestor gemäß § 2a Abs. 3 VermAnlG eine Selbstauskunft über ihr oder sein Einkommen und Vermögen bei der Plattform abgeben, wenn der Gesamtbetrag der Vermögensanlage derselben Emittentin, die von einer

Anlegerin oder einem Anleger erworben werden, 1 000 Euro übersteigt. Beim Erreichen bestimmter Vermögens- oder Einkommenswerte dürfen Investierende maximal 10 000 Euro anlegen. Diese Beschränkungen gelten jedoch nicht für Kapitalgesellschaften.

§ 2b VermAnlG befreit die Emittentinnen ebenfalls von einem Großteil der Vorschriften des VermAnlG. Vor allem die Erstellung eines Prospekts entfällt. Privilegiert werden nur solche Projekte, die in ihrer Satzung eine soziale Zielsetzung festgelegt haben (§ 2b Abs. 2 S. 1 VermAnlG). Was genau als sozial anzusehen ist, wird nicht näher definiert. Im ursprünglichen Gesetzesentwurf der Bundesregierung hieß es, dass die Vorschrift gedacht war für »Projekte zur Schaffung von preisgünstigem Wohnraum und Räumlichkeiten für Kleinstgewerbe oder zum günstigen Aufbau und Unterhalt von Kindertagesstätten.« (BR-Drs. 638/14, S. 46) Während der darauffolgenden Beratungen im Bundestag wurde »bei den sozialen Projekten [...] großen Wert darauf gelegt, eine Ausweitung auf sämtliche Rechtsformen zu erreichen. Man habe mit den gesetzlichen Veränderungen in diesem Bereich vielen betroffenen Projekten und Initiativen geholfen und wolle damit die Vielfalt dieser Projekte in Deutschland erhalten und weiter fördern.« (BT-Drs. 18/4708, S. 57)

Vom Anwendungsbereich des § 2b VermAnlG werden nur partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen erfasst. Soms-

tige Anlagen im Sinne des § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG fallen im Gegensatz zu § 2a VermAnlG nicht unter die Vorschrift. Außerdem darf gemäß § 2b Abs. 1 S. 1 VermAnlG für den Vertrieb der Vermögensanlage keine erfolgsabhängige Vergütung gezahlt werden. Der Gesamtverkaufspreis der Vermögensanlagen ist auf 2,5 Mio. Euro beschränkt, und der vereinbarte jährliche Sollzins (§ 489 Abs. 5 BGB) darf den höheren der beiden Werte von 1,5% oder der marktüblichen Emissionsrendite für Anlagen am Kapitalmarkt in Hypothekenpfandbriefe mit gleicher Laufzeit nicht überschreiten. Die Emittentin muss auch bestimmte Bilanz- und Umsatzanforderungen erfüllen (§ 2b Abs. 2 S.1 VermAnlG).

§ 2c VermAnlG komplettiert die neu eingeführten Befreiungsvorschriften. Die Regelung sieht wie § 2a und § 2b VermAnlG Ausnahmen von den Normen des VermAnlG vor. Sie richtet sich an gemeinnützige Projekte und Religionsgemeinschaften und wurde erst kurz vor Abschluss des Gesetzgebungsverfahrens in das KASG mit aufgenommen. Der Gesetzgeber ließ sich von folgenden Erwägungen leiten: »bei den gemeinnützigen Organisationen sei es ebenfalls wichtig gewesen, die ehrenamtlich Tätigen von bürokratischen und zumeist auch kostspieligen Auflagen zu befreien. Damit wolle man auch den Vertrauensvorschuss gegenüber den vielen Millionen Bürgern in Deutschland verdeutlichen, die sich in einem Ehrenamt gemeinnützig engagieren würden.« (BT-Drs. 18/4708, S. 57)

Die Emittentin muss entweder eine Körperschaft sein, die nach § 52 Abs. 2 S. 1 AO als gemeinnützig anerkannt ist, oder eine inländische Kirche oder Religionsgemeinschaft, die in der Rechtsform einer Körperschaft des öffentlichen Rechts verfasst ist. § 52 AO sieht die Verfolgung gemeinnütziger Zwecke als gegeben an, wenn die Tätigkeit der Körperschaft darauf gerichtet ist, die Allgemeinheit auf materiellem, geistigem oder sittlichem Gebiet selbstlos zu fördern (§ 52 Abs. 1 S. 1 AO). Eine Förderung der Allgemeinheit ist nicht gegeben, wenn der Kreis der Personen, dem die Förderung zugutekommt, fest abgeschlossen ist, zum Beispiel Zugehörigkeit zu einer Familie oder zur Belegschaft eines Unternehmens oder infolge seiner Abgrenzung, insbesondere nach räumlichen oder beruflichen Merkmalen, dauernd nur klein sein kann (§ 52 Abs. 1 S. 2 AO). Körperschaften im Sinne des § 52 AO sind solche Rechtssubjekte, die vom Körperschaftssteuergesetz erfasst werden. Damit fallen insbesondere Kapitalgesellschaften, Genossenschaften, Vereine, Anstalten und Stiftungen in den Anwendungsbereich des Körperschaftssteuergesetzes. Von § 2c Abs. 2 Nr. 2 VermAnlG können auch nichtchristliche Religionsgemeinschaften Gebrauch machen. In den letzten Jahren haben zum Beispiel einige muslimische Gemeinden die Rechtsform der Körperschaft des öffentlichen Rechts angenommen.

Im Gegensatz zu § 2a und § 2b VermAnlG besteht bei § 2c VermAnlG keine Pflicht zur Erstellung eines Vermögens-

anlagen-Informationsblatts (§ 13 VermAnlG). Ferner werden nochmals umfangreichere Befreiungen von den Rechnungslegungsvorschriften gewährt, wenn der Gesamtverkaufspreis der Vermögensanlagen 250 000 Euro nicht übersteigt (§ 2c Abs. 1 S. 3 VermAnlG). Ansonsten bestehen vergleichbare Anforderungen wie bei § 2b VermAnlG. Anforderungen an Umsatz- und Bilanzgrößen enthält § 2c VermAnlG hingegen nicht.

Die Anlegerinnen und Anleger, die in Projekte im Anwendungsbereich der §§ 2a bis 2c VermAnlG investieren, erhalten gemäß § 2d VermAnlG ein ebenfalls durch das KASG eingeführtes Widerrufsrecht.

Befreiungen für Schwarmfinanzierungen: § 2a VermAnlG

Datengrundlage

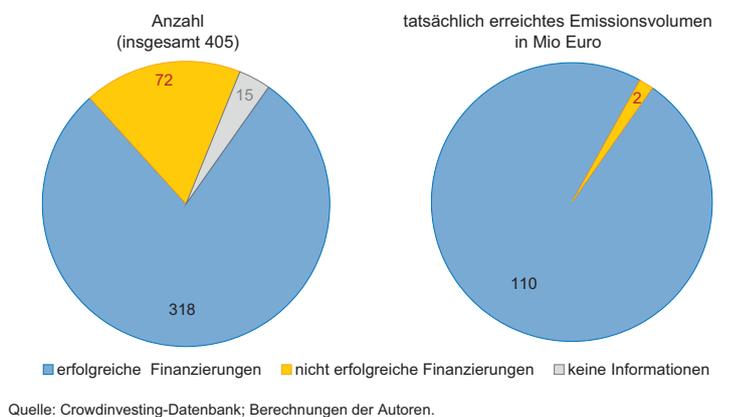
Grundlage der Auswertung des § 2a VermAnlG ist die Crowdinvesting-Datenbank, die Lars Hornuf und Lars Klöhn seit dem 1. August 2011 pflegen und aktuell halten.⁵ Die Datenbank beinhaltet Informationen zu Start-up-Finanzierungen, Immobilienfinanzierungen, ökologische Projektfinanzierungen und Filmfinanzierungen auf 37 deutschen Crowdinvesting-Plattformen. Von diesen 37 Crowdinvesting-Plattformen waren im Jahr 2015 noch 22 Portale aktiv, d.h., sie boten in den vorangegangenen zwölf Monaten mindestens eine Finanzierung an. Die vorliegende Auswertung deckt den Markt für Schwarmfinanzierungen, der unter die Befreiungsvorschriften in § 2a VermAnlG fällt, nahezu vollständig ab. Die Untersuchung berücksichtigt den Beobachtungszeitraum vom 1. August 2011 bis 1. Juni 2016, d.h., es werden alle Schwarmfinanzierungen seit Beginn dieser neuen Finanzierungsform untersucht.

Entwicklung des Crowdinvesting-Marktes 2011–2016

Bis zum 1. Juni 2016 boten deutsche Crowdinvesting-Portale wie Companisto, Exporo und Seedmatch 405 Finanzierungen an, von denen 318 erfolgreich vermittelt wurden (vgl. Abb. 2). Mit 238 erfolgreichen Finanzierungen fällt der Großteil der Schwarmfinanzierungen in den Bereich Unternehmensfinanzierung. Außerdem können 33 Projekte der Immobilienfinanzierung zugeordnet werden sowie 47 ökologischen und sozialen Projekten bzw. Filmfinanzierungen. Insgesamt betrug das Finanzierungsvolumen 110 Mio. Euro. Davon entfielen 66 Mio. Euro auf die Finanzierung von (Start-up-)Unternehmen, 36 Mio. Euro auf die Immobilienfinanzierung und 8 Mio. Euro auf ökologische und soziale Projekte sowie die Filmfinanzierung.

⁵ Erste Veröffentlichungen basierend auf dieser Crowdinvesting-Datenbank erschienen bereits in einschlägigen Fachzeitschriften (Klöhn und Hornuf 2012; Klöhn und Hornuf 2015; Hornuf und Neuenkirch 2017; Klöhn, Hornuf und Schilling 2016a; 2016b; 2016c).

Abb. 2
Erfolgreiche und nicht erfolgreiche Finanzierungen sowie tatsächlich erreichtes Emissionsvolumen vom 1. August 2011 bis 1. Juni 2016



Obwohl seit dem Jahr 2011 zahlreiche neue Crowdinvesting-Portale gegründet wurden, konzentrieren sich die erfolgreich finanzierten und volumenstarken Finanzierungen auf wenige Portale. Allein der Marktführer Companisto konnte über 27 Mio. Euro vermitteln. Bei Seedmatch waren es ebenfalls knapp 27 Mio. Euro. Der Immobilienfinanzierer Exporo hat seit dem Jahr 2014 bereits Finanzierungen in Höhe von 17 Mio. Euro vermittelt. Der deutsche Crowdinvesting-Markt wuchs in den Jahren von 2011 bis 2015 mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 220%. Eine Finanzierungsphase dauerte bei erfolgreichen Emittentinnen 68 Tage. Bei der Mehrzahl der Emittentinnen handelt es sich um junge Unternehmen. Von den 405 Emittentinnen wurden 310 nach 2009 gegründet. Drei Viertel der Emittentinnen waren zum Finanzierungsbeginn jünger als drei Jahre.

Betrachtet man die Wirtschaftszweige, denen die finanzierten Unternehmen und Projekte zugeordnet werden können, fällt auf, dass besonders häufig Schwarmfinanzierungen im Bereich Information und Kommunikation sowie im Bereich Handel durchgeführt wurden. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass ein Großteil der finanzierten Unternehmen ein internetbasiertes Geschäftsmodell verfolgt. Das größte Finanzierungsvolumen wurde bislang im Bereich Grundstücks- und Wohnungswesen realisiert.

Höhe und Art der Vermögensanlage

Eine Auswertung nach dem Gesamtverkaufspreis zeigt, wie in Abbildung 3 dargestellt, dass 253 von 318 Emittentinnen weniger als 500 000 Euro einsammelten. Insgesamt machten diese Emittentinnen allerdings nur ein Drittel des Gesamtmarkt volumens aus. Auf die restlichen 65 Emittentinnen entfielen hingegen 66% des Gesamt-

markt volumens. Davon begaben lediglich sechs Emittentinnen mehr als 2,5 Mio. Euro. In den elf Monaten nach Inkrafttreten des KASG konnten die Portale insgesamt nur noch 24 Mio. Euro vermitteln. In den elf Monaten davor waren es noch 31 Mio. Euro.

Die bei Schwarmfinanzierungen verwendete Vermögensanlagen haben sich in den letzten Jahren weg von stillen Beteiligungen und hin zu partiarischen Darlehen und Nachrangdarlehen entwickelt (vgl. Abb 4). Bei näherer Betrachtung zeigt sich, dass partiarische Darlehen auch allgemein die mit Abstand am häufigsten genutzten Vermögensanlagen waren, gefolgt von stillen Beteiligungen und Nachrangdarlehen. Insgesamt fünf Emittentinnen boten Wertpapiere am Markt

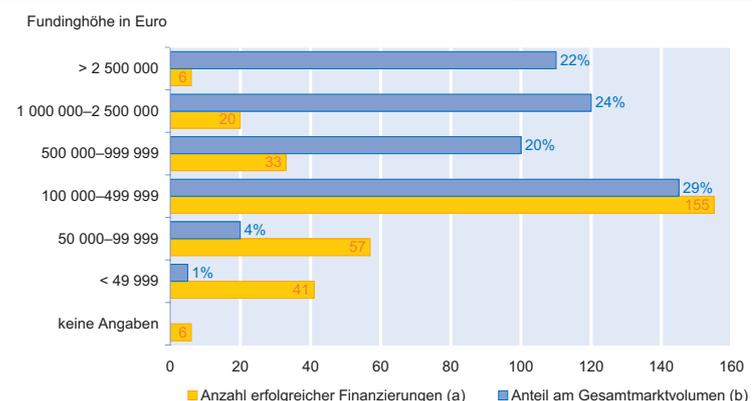
an. Partiarische Darlehen machen mit 64 Mio. Euro und Nachrangdarlehen mit 30 Mio. Euro zusammen rund 85% des Emissionsvolumens aus. Immobilien-Emittentinnen bieten meist Nachrangdarlehen an. Nur drei Immobilien-Emittentinnen nutzen partiarische Darlehen und stille Beteiligungen. Zwei der Immobilien-Emittentinnen boten Wertpapiere an.

Eigenschaften der Anlegerinnen und Anleger und Anlagebeträge

Die Anlegerinnen und Anleger auf den Crowdinvesting-Portalen sind durchschnittlich um die 40 Jahre alt. Die überwiegende Mehrzahl der Investierenden auf allen Portalen ist männlich. Bei 270 der 318 erfolgreichen Emissionen ist die Anzahl der Investments bekannt. Dort wurden durchschnittlich 289 Investments pro Emittentin getätigt.

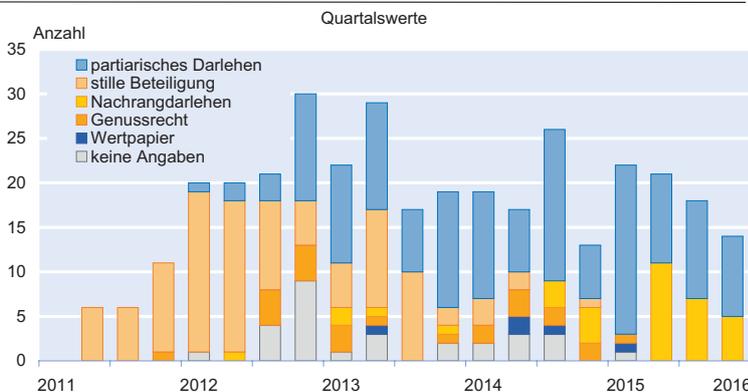
Das KASG sieht eine Pflicht zur Offenlegung des Vermögens durch Selbstauskunft bei Anlagebeträgen von mehr als

Abb. 3
Erfolgreiche Finanzierungen sowie der Anteil am Gesamtmarkt volumens im Zeitraum vom 1. August 2011 bis 1. Juni 2016



(a) Insgesamt 318. (b) Insgesamt 110 Mio. Euro.
 Quelle: Crowdinvesting-Datenbank; Berechnungen der Autoren.

Abb. 4
Angebotene Vermögensanlagen^{a)}

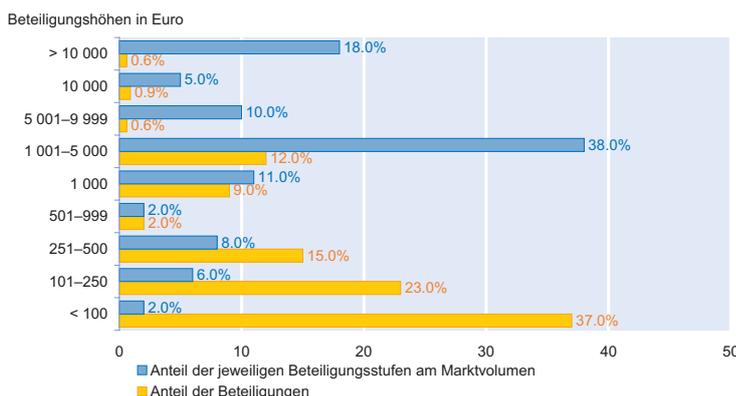


^{a)} Insgesamt 351. Vom 4. Quartal 2011 bis 2. Quartal 2016.

Quelle: Crowdinvesting-Datenbank; Berechnungen der Autoren.

1 000 Euro vor. Würden die Anleger versuchen, die Offenlegung zu vermeiden, sollten sie häufig exakt 1 000 Euro investieren. Außerdem begrenzt das KASG die Investments eines einzelnen Anlegers in eine Vermögensanlage auf 10 000 Euro. Sollte diese Obergrenze binden, würde man auch hier mit einem Anstieg der Beobachtung bei diesem Schwellenwert erwarten. Um die Verteilung der Anlagebeträge zu analysieren, wurden 56 456 Investments von 137 Emissionen auf vier verschiedenen Crowdinvesting-Plattformen untersucht. Anlegerinnen und Anleger, die mehr als 1 000 Euro investierten, machen zwar zahlenmäßig nur 15% aller Investierenden auf dem Crowdinvesting-Markt aus, sie bringen mit 72% jedoch den Großteil der am Markt investierten Mittel auf. In den elf Monaten vor und nach Inkrafttreten des KASG waren es konstant 13% der Anlegerinnen und Anleger, die mehr als 1 000 Euro investierten. Die Anzahl der Investierenden, die exakt 1 000 Euro investierten, blieb nach Inkrafttreten des KASG nahezu unverändert. Die Anzahl der Investierenden, die über 10 000 Euro investierten, nahm nach Inkrafttreten des KASG ab und sank von 0,6% auf 0,1%. Die Zahl derjenigen Investierenden, die exakt 10 000 Euro inves-

Abb. 5
Beteiligungshöhen auf dem Crowdinvestingmarkt ^{a)}



^{a)} n = 56 456, N = 137 Emissionen von Companisto, Innovestment, Seedmatch and United Equity.

Quelle: Crowdinvesting-Datenbank; Berechnungen der Autoren.

tierten, nahm hingegen nur leicht zu und stieg von 0,9% auf 1,1% an. Aus diesen Beobachtungen kann geschlossen werden, dass sich das Anlageverhalten durch die neu eingeführte Pflicht zur Selbstauskunft über die Vermögenslage nicht verändert hat.

Marktkonsolidierung und ausländische Crowdinvesting-Plattformen

Bislang hat keine deutsche Crowdinvesting-Plattform ihren Sitz ins Ausland verlegt. Allerdings schlossen sich zwei deutsche Crowdinvesting-Plattformen mit dem österreichischen Portal Conda zusammen. Bereits im Jahr 2014 vollzog die Münchner Mashup Finance den Zusammenschluss und im Jahr 2016 die Plattform Bankless24. Prinzipiell könnten sich deutsche Emittentinnen auch auf den großen Portalen im Ausland finanzieren. Für Österreich, die Schweiz und Großbritannien wurden sieben Plattformen untersucht. Dabei konnten in Österreich und in der Schweiz insgesamt vier aus Deutschland stammende Emittentinnen identifiziert werden.

Befreiungen für soziale Projekte sowie für gemeinnützige Projekte und Religionsgemeinschaften: §§ 2b, 2c VermAnlG

Methodische Herangehensweise und Datenerhebung

Im Vergleich zu den Schwarmfinanzierungen ist der Markt, auf dem sich Emittentinnen mit sozialen und gemeinnützigen Projekten finanzieren, sehr viel weniger transparent. Deshalb wurde eine andere methodische Herangehensweise gewählt, um die Emittentinnen, die unter die Befreiungsvorschriften in § 2b und § 2c VermAnlG fallen könnten, zu ermitteln und zu charakterisieren. In der ersten Stufe wurden die relevanten Bereiche durch Expertengespräche mit Verbänden und Praktikern identifiziert. Durch eine umfassende Online-Recherche wurden die einzelnen Emittentinnen aus den zuvor als relevant identifizierten Bereichen ermittelt. In der zweiten Stufe fand eine Datenerhebung zu den durchgeführten Projekten und ausgegebenen Vermögensanlagen der zuvor ermittelten Emittentinnen statt.

Die für soziale Projekte ermittelten Bereiche sind Energie, Wohnen, Dorfläden sowie Lebens- und Arbeitsgemeinschaften. Die gemeinnützigen Projekte und Religionsgemeinschaften umfassen die Bereiche Kirchen und Religionsgemeinschaften, Freie Schulen (z.B.

Waldorfschulen, Montessorischulen), Stiftungen sowie Pflegeeinrichtungen (z.B. Hospize). Insgesamt wurden 507 Fragebögen versandt. Bis zum Abschluss der Studie erhielten wir 45 Antworten (32 von sozialen Projekten und 13 von gemeinnützigen Projekten). Da wir keine Antworten von Religionsgemeinschaften erhalten haben, sprechen wir im Weiteren nur noch von gemeinnützigen Projekten, wenn es um die Befreiungen nach § 2c VermAnlG geht.

Für die Interpretation der Ergebnisse ist es wichtig, sich die Beschränkungen bei der Datenerhebung zu vergegenwärtigen. Für die potenziell von §§ 2b und 2c VermAnlG betroffenen Organisationen gibt es keine Datengrundlage wie die Crowdinvesting-Datenbank. Damit konnte für die Befragung nicht auf eine Grundgesamtheit zurückgegriffen werden. Vielmehr wurde versucht, durch umfangreiche Recherchen die Grundgesamtheit zu erschließen. Außerdem können bei der freiwilligen Befragung Selektionsprobleme entstehen. Es kann Gründe geben, die mit der Finanzierung des Projekts bzw. der Ausgabe der Vermögensanlage im Zusammenhang stehen, die die Bereitschaft zur Teilnahme an der Befragung beeinflussen. Überdies ist die Stichprobe mit 45 Beobachtungen klein. Auch wenn der erhobene Datensatz möglicherweise nicht als repräsentativ angesehen werden kann, ermittelt die Studie doch erstmals die Finanzierungsmuster von sozialen und gemeinnützigen Projekten und gibt dadurch wichtige Hinweise auf deren Finanzierungsverhalten.

Darüber hinaus lässt sich kein Vergleich von Projekten aus der Zeit vor und nach der Gesetzesänderung durchführen, da für die Zeit nach Einführung des KASG im Juli 2015 nur für drei Projekte Fragebögen ausgefüllt wurden. Die Untersuchung kann aber aufzeigen, welche Wahl die Emittentinnen vor Einführung des KASG bei der Emission von Vermögensanlagen getroffen haben, als ihre Wahl nicht von den Regelungen des KASG beeinflusst war.

Organisationsform und Ziele der Emittentinnen

Während sich als sozial klassifizierte Projekte hauptsächlich als Genossenschaft oder Unternehmergeellschaft (haftungsbeschränkt) organisieren, favorisieren Projekte, die als gemeinnützig anerkannt sind, die Rechtsform eines eingetragenen Vereins oder einer Stiftung. Im Bereich sozialer Projekte werden die Verkaufserlöse der meisten Vermögensanlagen zum Bau, Kauf oder Betrieb von Immobilienprojekten sowie für Renovierungen verwendet, gefolgt vom Aufbau/Betrieb von Anlagen zur Energieerzeugung. Bei den gemeinnützigen Projekten wurden die Mittel vor allem für den Bau oder Umbau von Schulen eingesetzt. Gleichzeitig nutzen die Schulen die aus den sogenannten »Elterndarlehen« verfügbaren Mittel, um einen Teil ihrer Betriebsmittel zu finanzieren.

Bei den sozialen Projekten liegt die durchschnittliche Gesamtinvestitionssumme bei knapp unter 2,5 Mio. Euro. Im

Schnitt wurde etwas über 50% des Projektvolumens von sozialen Projekten durch eine Vermögensanlage finanziert. Ähnliches gilt für die Investitionssummen im Bereich gemeinnütziger Projekte: Hier liegt das durchschnittliche Investitionsvolumen knapp unter 2 Mio. Euro und somit niedriger als bei den sozialen Projekten. Gleichzeitig ist der prozentuale Anteil einer Vermögensanlage an der Finanzierung eines Projektes mit rund 47% geringfügig niedriger als bei sozialen Projekten.

Verwendete Vermögensanlagen

Für soziale Projekte wurden oft Nachrangdarlehen genutzt. Außerdem wurden relativ häufig Anteile ausgegeben, die eine Beteiligung am Unternehmensergebnis gewähren (hauptsächlich Genossenschaftsanteile und stille Beteiligungen). Auch der Großteil der gemeinnützigen Projekte finanziert sich über Nachrangdarlehen. Jedoch werden ähnlich viele Projekte über Finanzierungsinstrumente finanziert, die nicht als Vermögensanlage gemäß § 1 Abs. 2 VermAnlG zu charakterisieren sind, wie beispielsweise zinslose Darlehen oder Darlehen gegen Bürgschaften von Banken.

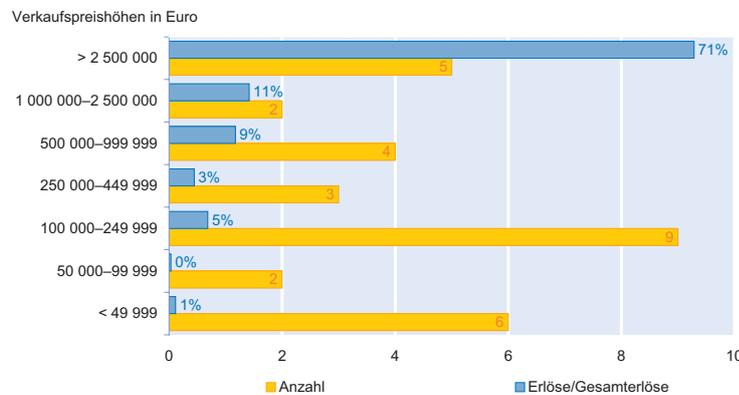
Bei den Emittentinnen im sozialen Bereich verfügen wir über Informationen zu den Zinssätzen von 14 Nachrangdarlehen und einem partiarischen Darlehen. Bei einem Nachrangdarlehen wurde keine Verzinsung vereinbart. Die Zinssätze bewegen sich im Bereich von 0,1% bis 4,5%. Häufig wurde eine Spanne von Zinssätzen genannt.

Bei den sieben Nachrangdarlehen von gemeinnützigen Emittentinnen wurde für vier Nachrangdarlehen keine Verzinsung vereinbart. Dies deutet darauf hin, dass Nachrangdarlehen im gemeinnützigen Bereich anders als im sozialen Bereich häufiger unverzinslich sind. Für die anderen drei Nachrangdarlehen wurden Zinsspannen angegeben, die sich zwischen 0% und 4% bewegen. Insgesamt lässt sich bei den angegebenen Zinsspannen kein zeitlicher Trend feststellen.

Im Bereich sozialer Projekte wurden überwiegend Vermögensanlagen mit einem Verkaufspreis bis 250 000 Euro emittiert. Ein Drittel der Emissionen umfasste einen Verkaufspreis zwischen 100 000 Euro und 250 000 Euro. Insgesamt 20% der Vermögensanlagen wiesen einen Verkaufspreis bis 50 000 Euro auf. Immerhin 16% der Emissionen erlösten mehr als 2,5 Mio. Euro.

Bei den gemeinnützigen Projekten wurde bei knapp der Hälfte der Vermögensanlagen ein Verkaufspreis bis zu 250 000 Euro Erlöst. Allerdings wurden keine Vermögensanlagen mit einem Verkaufspreis von über 1 Mio. Euro ausgegeben. Auch im Bereich zwischen 250 000 Euro und 1 Mio. Euro lag die Mehrheit der Emissionen (mit einem Drittel aller Emissionen) zwischen 250 000 Euro und 500 000 Euro. Aus dieser Beschreibung lässt sich schließen,

Abb. 6
Verkaufspreis für soziale Projekte^{a)}



^{a)} Insgesamt 31.

Quelle: Befragung zur Praxiserfahrung mit dem Kleinanlegerschutzgesetz; Berechnungen der Autoren.

dass gerade im Bereich gemeinnütziger Projekte Vermögensanlagen mit geringerem Volumen emittiert werden als im sozialen Bereich.

Erfüllung der Befreiungstatbestände

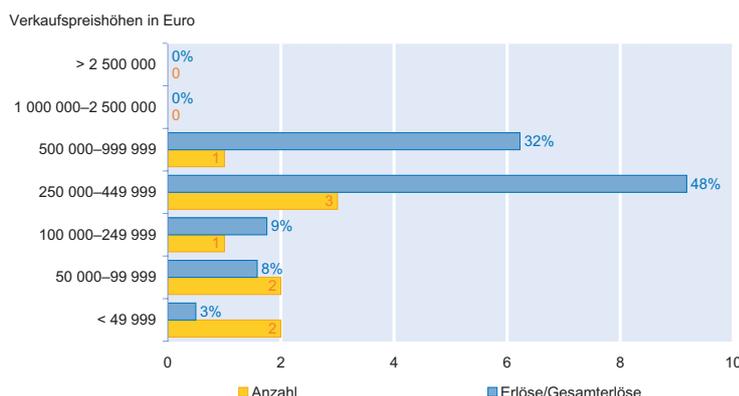
Für keine der in der Befragung erfassten Vermögensanlagen wurde eine erfolgsabhängige Vergütung für den Vertrieb bezahlt. Von den 30 sozialen Projekten, für die ausreichend Informationen zur Verfügung stehen, um die Anwendbarkeit der Ausnahmen und der Befreiungstatbestände zu beurteilen, wären vier vom gesamten Pflichten- und Haftungskatalog des VermAnlG erfasst worden, wenn sie nach Einführung des KASG durchgeführt worden wären. Für alle anderen Projekte wären die Ausnahme- bzw. Befreiungsregelungen zum Tragen gekommen. Bis auf ein Projekt, das möglicherweise von der Befreiung des § 2b VermAnlG Gebrauch machen hätte können, wären alle an-

Ausnahmen von § 2 Abs. 1 Nr. 3 lit. a und b VermAnlG gegolten hätten und das VermAnlG nicht zur Anwendung gekommen wäre.

Perzeptionsfragen

Darüber hinaus wurde in dem Fragebogen nach einer Einschätzung der Finanzierungssituation allgemein und nach einer Beurteilung von Vermögensanlagen gefragt. Insgesamt zeigen die Daten eine sehr große Heterogenität in der Nutzung verschiedener Finanzierungsquellen durch diese Projekte. Die Finanzierung durch Bankkredite wird von den befragten Emittentinnen sehr unterschiedlich eingeschätzt. Für einen Teil der Projekte ist sie eine wichtige Finanzierungsquelle, und häufig funktioniert der Zugang zu Krediten reibungslos. Ein anderer Teil der Projekte legt Wert darauf, sich nicht über Banken zu finanzieren. Und schließlich gibt es Projekte, die durch die Ausgabe einer Vermögensanlage ihr Eigenkapital erhöhen, um so eine Kreditfinanzierung zu ermöglichen.

Abb. 7
Verkaufspreis für gemeinnützige Projekte^{a)}



^{a)} Insgesamt 9.

Quelle: Befragung zur Praxiserfahrung mit dem Kleinanlegerschutzgesetz; Berechnungen der Autoren.

Auf die Frage, ob sie mit der Wahl der Vermögensanlage (z.B. stille Beteiligung oder Nachrangdarlehen) zufrieden sind, reagierten die meisten Befragten mit Zustimmung. Gleichzeitig spielten für die befragten Emittentinnen steuerliche Gründe und Mitspracherechte von Investierenden bei der Wahl ihrer Vermögensanlage keine Rolle. Bezüglich der Prospektspflicht gab die Hälfte der Befragten an, dass die mögliche Befreiung ihrer Vermögensanlage von der Prospektspflicht für ihre Wahl irrelevant gewesen sei. Jedoch bestätigten rund 27%, dass es ihnen bei der Wahl der Vermögensanlage um die Vermeidung der Prospektspflicht gegangen wäre.

Expertengespräche

Um ein genaueres Bild der praktischen Relevanz der §§ 2a–2c VermAnlG zu erhalten, führte die Forschungsgruppe Expertengespräche durch, also offene Befragungen von Personen, die aufgrund ihrer besonderen Position am Markt über wertvolle Informationen zu den durch das KASG eingeführten Befreiungsvorschriften verfügen könnten. Die angesprochenen Expertinnen und Experten setzten sich aus Vertreterinnen und Vertretern von Ermittentinnen, Investierenden, Plattformbetreiberinnen und Plattformbetreibern, Branchenverbänden, Aufsichtsbehörden und Finanzdienstleistern zusammen.

Die Befreiungsvorschriften für Schwarmfinanzierungen haben nach einheitlichen Aussagen der Expertinnen und Experten eine sehr hohe Relevanz. Dieses Ergebnis deckt sich mit unserer Datenanalyse des deutschen Crowdfunding-Marktes.

Auch bezüglich der praktischen Relevanz des § 2b VermAnlG lieferte die Befragung der Expertinnen und Experten ein geschlossenes Bild. Sie stellten fest, dass die Vorschrift von den Marktteilnehmerinnen und Marktteilnehmern *nicht genutzt* werde. Stattdessen werde auf die Ausnahmetatbestände des § 2 VermAnlG zurückgegriffen. Bestätigt wird dieser Befund durch eine Auskunft der BaFin, wonach bisher kein Vermögensanlagen-Informationsblatt für Projekte gem. § 2b VermAnlG hinterlegt worden ist.

Die Expertinnen und Experten waren sich zudem einig, dass § 2c VermAnlG keine praktische Relevanz habe. Hier besteht allerdings keine Pflicht zur Hinterlegung eines Vermögensanlagen-Informationsblatts, so dass der Befund nicht so wie im Falle des § 2b VermAnlG bestätigt werden kann.

Schlussfolgerungen

Im Vorfeld der Einführung des KASG stand die Befürchtung im Raum, dass dadurch das Wachstumspotenzial des Crowdfunding in Deutschland leiden könnte und die Finanzierungsmöglichkeiten für soziale und gemeinnützige Projekte stark eingeschränkt würden.

Dass es durch die Einführung des § 2a VermAnlG zu einer Reduktion des Marktwachstums von Schwarmfinanzierungen gekommen sei, ist bislang nicht zu konstatieren. Bis zum 1. Juni 2016 vermittelten die am Markt tätigen Schwarmfinanzierungsplattformen Finanzierungen im Wert von 110 Mio. Euro. Das Marktwachstum ging zwar zurück, nahm aber bereits im Jahr 2014 deutlich ab. Eine Ursache dafür könnten die bei einer naiven Portfoliodiversifizierung bislang negativen Renditen sein (vgl. Hornuf und Schmitt 2016), die sich in Zukunft auch durch die meist endfälligen Festverzinsungen oder höhere Exiterlöse kaum zu positiven Renditen

für die Investierenden drehen dürften. Die analysierten Daten zeigen zudem, dass sich das Anlageverhalten durch die neu eingeführte Pflicht zur Selbstauskunft über die Vermögenslage nicht verändert hat. Allerdings haben sich die bei Schwarmfinanzierungen verwendeten Vermögensanlagen in den letzten Jahren weg von stillen Beteiligungen und hin zu partiarischen Darlehen und Nachrangdarlehen entwickelt. Systemische Risiken gehen von den Crowdfunding-Aktivitäten aufgrund der geringen Marktgröße derzeit nicht aus (vgl. Dorfleitner et al. 2017). Die Marktführer Seedmatch und Companisto vermittelten bis Ende 2015 zusammen 46% des finanzierten Volumens, was auf eine starke Marktkonzentration schließen lässt.

Mit der von uns durchgeführten Befragung liegen erstmals systematisch Informationen über die Finanzierung von sozialen und gemeinnützigen Projekte vor. Die Daten zeigen, dass es so gut wie keine sozialen und gemeinnützigen Projekte gibt, die von den Vorschriften des KASG erfasst würden. Die Vermögensanlagen der meisten Projekte würden unter die Ausnahmen des § 2 VermAnlG fallen. Somit sind die in §§ 2b, 2c VermAnlG neu eingeführten Befreiungsvorschriften in der Praxis kaum relevant. Allerdings haben die in den Fragebögen abgegebenen Kommentare gezeigt, dass bei sozialen und gemeinnützigen Projekten eine große Verunsicherung über die durch das KASG eingeführten Regelungen besteht und die Entscheidungsträger in den Projekten häufig nur unzureichend über die Ausnahmen und Befreiungsregelungen informiert sind.

Literatur

- Buck-Heeb, P. (2015), »Das Kleinanlegerschutzgesetz«, *Neue Juristische Wochenschrift* (35), 2535–2541.
- Cassar, G. (2004), »The Financing of Business Start-ups«, *Journal of Business Venturing* 19(2), 261–283.
- Carpenter, R.E. und B.C. Petersen (2002), »Is the Growth of Small Firms Constrained by Internal Finance?«, *Review of Economics and Statistics* 84(2), 298–309.
- Dorfleitner, G., L. Hornuf, M. Schmitt und M. Weber (2017), *The Fintech Market in Germany*, Springer, Heidelberg.
- Hainz, C. und L. Hornuf, L. (2016), »Crowdfunding«, *CESifo DICE Report* 14(1), 67–69.
- Hainz, C., L. Hornuf und L. Klöhn (2017), *Praxiserfahrungen mit den Befreiungsvorschriften des Kleinanlegerschutzgesetzes*, ifo Forschungsbericht 78, im Erscheinen, ifo Institut, München.
- Hornuf, L. und M. Neuenkirch (2017), »Pricing Shares in Equity Crowdfunding«, *Small Business Economics*, im Erscheinen.
- Hornuf, L. und M. Schmitt (2016), »Success and Failure in Equity Crowdfunding«, *CESifo DICE Report* 14(2), 16–22.
- Hornuf, L. und A. Schwiabacher (2014), »The Emergence of Crowdfunding in Europe: With an In-Depth Analysis of the German Market«, Munich Discussion Paper No. 2014-43, verfügbar unter: <http://epub.ub.uni-muenchen.de/21388/>, aufgerufen am 11. Juli 2016.

Hornuf, L. und A. Schwienbacher (2017), »Should Securities Regulation Promote Equity Crowdfunding«. *Small Business Economics*, im Erscheinen.
Klöhn, L. und L. Hornuf, L. (2012), »Crowdinvesting in Deutschland – Markt, Rechtslage und Regulierungsperspektiven«, *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft* 24(4), 237–266.

Klöhn, L. und L. Hornuf, L. (2015), »Die Regelung des Crowdfunding im Regierungsentwurf des Kleinanlegerschutzgesetzes: Inhalt, Auswirkungen, Kritik, Änderungsvorschläge«, *Der Betrieb* 68(1), 47–53.

Klöhn, L., L. Hornuf und T. Schilling (2016a), »The Regulation of Crowdfunding in the German Small Investor Protection Act: Content, Consequences, Critique, Suggestions«, *European Company Law* 13(2), 56–66.

Klöhn, L., Hornuf, L. und T. Schilling (2016b), »Crowdinvesting-Verträge – Inhalt, Entwicklung und praktische Bedeutung«, *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft* 27(3), 142–178.

Klöhn, L., Hornuf, L. und T. Schilling (2016c), »Financial Contracting in Crowdinvesting – Lessons from the German Market«, SSRN Working Paper Nr. 2839041, verfügbar unter: <https://ssrn.com/abstract=2839041>, aufgerufen am 27. Dezember 2016.

Lopez de Silanes, F., J. McCahery, D. Schoenmaker und D. Stanistic (2015), *The European Capital Markets Study Estimating the Financing Gaps of SMEs*, verfügbar unter: http://www.dsf.nl/wp-content/uploads/2015/09/European-Capital-Markets-Study_2015_FINAL-15-7.pdf, aufgerufen am 27. Dezember 2016.

Zwissler, T. (2013), »§ 8 Rn. 11, Prospekt für Vermögensanlagen und Vermögensanlagen-Informationsblatt«, in: M. Habersack, P. Mülbart und M. Schlitt (Hrsg.), *Handbuch der Kapitalmarktinformation*, 2. Aufl., C.H. Beck Verlag, München, 159–197.

Beschönigen Landesregierungen ihre Finanzplanung vor Landtagswahlen? Eine neue Studie geht dieser Frage nach, indem verschiedene Finanzkennzahlen im Zeitraum 1980–2014 untersucht werden (vgl. Kauder et al. 2017). Die Ergebnisse zeigen, dass Regierungen in den alten Bundesländern keinen systematischen Einfluss auf die Finanzplanung nahmen. Im Gegensatz dazu unterschätzten die Regierungen in den neuen Bundesländern im Jahr vor einer Landtagswahl, verglichen mit anderen Jahren, die Landesausgaben systematisch um 0,20% des Bruttoinlandsprodukts (BIP), die Steuereinnahmen um 0,36% des BIP und den Finanzierungssaldo um 0,30% des BIP. Somit unterschätzten die Regierungen in den neuen Bundesländern durch ihre niedrigeren Schätzungen der Landesausgaben und Steuereinnahmen das Volumen ihrer Staatstätigkeit im Jahr vor der Landtagswahl.

Regierungen schätzen das Niveau künftiger Steuereinnahmen, Ausgaben und Schulden. Die realisierten Werte stimmen jedoch meist nicht mit den geschätzten Werten überein. Sind die Schätzfehler lediglich auf unvorhersehbare Ereignisse zurückzuführen, oder werden die fiskalischen Kennziffern systematisch beeinflusst? Politiker könnten Anreize zur Beschönigung haben. In Zeiten einer bevorstehenden Wahl könnten Regierungen Schätzungen beispielsweise nutzen, um ihre Wiederwahlchancen zu erhöhen.¹ Parteien, die eine geringe Steuerbelastung oder hohe Staatsausgaben befürworten, könnten durch die Beschönigung der Finanzplanung den Eindruck erwecken, dass ihre fiskalpolitischen Maßnahmen finanzierbar sind. Wähler könnten dadurch in ihrem Wahlverhalten beeinflusst werden. Es ist daher denkbar, dass Regierungen zu optimistisch sind und Finanzschätzungen vor Wahlen beschönigen. Sie könnten zu hohe Steuereinnahmen, zu niedrige Ausgaben und zu hohe Finanzierungssalden schätzen.

Wissenschaftliche Studien haben sich bereits mit der Frage befasst, ob Wiederwahlmotive und parteipolitische Zusammensetzungen von Regierungen die Schätzungen öffentlicher Finanzen beeinflussen. Die Schätzungen waren auf Bundesebene für die Jahre 1968–2003 zu optimistisch: Schätzungen der Staatsver-

schuldung waren vor Wahlen niedriger; zudem waren Schulden-, Steuer- und Ausgabenschätzungen unter konservativen Regierungen niedriger (vgl. Heineemann 2006). Für kurzfristige Steuereinnahmeschätzungen im Zeitraum 1971–2013 zeigen die Ergebnisse von Buettner und Kauder (2015) keine Verzerrung oder Einflüsse durch Wiederwahlmotive oder die parteipolitische Zusammensetzung von Bundesregierungen; allerdings beeinflussen Regierungen potenziell die Einnahmeschätzung, indem sie die zugrunde liegende BIP-Prognose erstellen und die Auswirkungen von Steuerrechtsänderungen auf die Einnahmen einberechnen. Mittelfristige Schätzungen zwischen 1968 und 2012 bezüglich künftiger Steuereinnahmen waren nach oben verzerrt; insbesondere nach der deutschen Wiedervereinigung (vgl. Breuer 2015). Für die alten Bundesländer zeigen die Ergebnisse von Bischoff und Gohout (2010) für den Zeitraum 1992–2002 nicht, dass Wiederwahlmotive oder die parteipolitische Zusammensetzung von Landesregierungen einen Einfluss auf die Schätzung der Steuereinnahmen hatten. Allerdings korrelierte die Anzahl an Wählern, die mit den amtierenden Parteien unzufrieden waren, mit Schätzungen über höhere Steuereinnahmen.

Wir untersuchen, ob Politiker Schätzungen von Ausgaben, Steuereinnahmen und Finanzierungssaldo auf Landesebene beschönigen. Außerdem analysieren wir Unterschiede in der systematischen Beschönigung fiskalischer Kennziffern zwischen den Regierungen der alten und der neuen Bundesländer. Die Ergebnisse zeigen, dass in den Jahren vor einer Landtagswahl, verglichen mit den anderen Jahren, die Regierungen der neuen Bun-

* Fabian Ruthardt war von Januar bis März 2017 Praktikant im ifo Zentrum für öffentliche Finanzen und politische Ökonomie.

¹ Die Theorie politischer Wahlzyklen lässt expansive Fiskalpolitiken vor Wahlen erwarten. Wie politische Wiederwahlmotive die Fiskalpolitik beeinflussen, zeigen bspw. Berger und Woitek (1997), de Haan und Klomp (2013) und Klomp und de Haan (2013).

desländer die Landesausgaben um 0,20% des BIP unterschätzten; ebenso die Steuereinnahmen (0,36% des BIP) und den Finanzierungssaldo (0,30% des BIP). Durch die nach unten verzerrte Schätzung von Landesausgaben und Steuereinnahmen schätzten die Regierungen der neuen Bundesländer einen insgesamt kleineren Haushalt. In den alten Bundesländern zeigte sich jedoch kein Indiz für einen Einfluss der jeweiligen Landesregierung auf die Finanzplanung aufgrund von Wiederwahlmotiven.

Finanzplanung

Artikel 109 des Grundgesetzes besagt, dass die Bundesländer autonom und unabhängig ihren Haushalt festlegen dürfen. Im Jahr 1968 führten der ehemalige Finanzminister Franz Josef Strauß (CSU) und sein Nachfolger Alex Möller (SPD) die mittelfristige Haushalts- und Finanzplanung auf Bundes- und Länderebene ein. Finanzpläne werden im Budgetierungsprozess erstellt und beinhalten Schätzungen der öffentlichen Finanzen für das gegenwärtige und die vier folgenden Jahre. Die geschätzten Kennzahlen beinhalten unter anderem auch Ausgaben, Steuereinnahmen und den Finanzierungssaldo. Obwohl die Länder auch Transferzahlungen vom Bund und von anderen Ländern über den Länderfinanzausgleich erhalten, sind Steuereinnahmen die wichtigste Einkommensquelle der Länder. Die Schätzungen der Steuereinnahmen werden auf Bundesebene von der unabhängigen Expertengruppe Arbeitskreis Steuerschätzungen erstellt. Im Rahmen einer Regionalisierung wird berechnet, wie viele Steuereinnahmen jedem Bundesland zustehen. Die Regierungen der einzelnen Länder passen dann diese Zahlen aufgrund des Zeitpunkts der Budgetierung, der wirtschaftlichen Entwicklung des Bundeslands und etwaiger Steuerreformen an.

Für manche Bundesländer gibt es für bestimmte Jahre keine Finanzpläne, da einige Landesregierungen den Haushalt gleich für zwei Jahre verabschieden (Doppelhaushalt), so dass auch Finanzpläne nur alle zwei Jahre veröffentlicht werden. Hier werden die wichtigsten Kennzahlen bezüglich der Jahre t und $t + 1$ untersucht, da die Haushaltsplanung der Regierungen auf den Schätzungen für die Jahre t und $t + 1$ basieren.

Deskriptive Statistiken

Wir verwenden die Finanzpläne der Finanzministerien der Länder von 1980–2014 für die alten Bundesländer und die Finanzpläne der Jahre 1996–2014 für die neuen Bundesländer.² Ein positiver (negativer) Schätzfehler impliziert, dass der erwartete Wert einer Finanzkennzahl größer (kleiner) war

² Aufgrund der Wiedervereinigung werden die Finanzpläne der neuen Bundesländer vor 1996 und für Berlin für den Zeitraum von 1990 bis 1995 ausgeschlossen.

als der ex post realisierte Wert. Der durchschnittliche Schätzfehler für die Gesamtausgaben und Steuereinnahmen für das gegenwärtige und das kommende Jahr war kleiner als 0,07% des BIP. Der durchschnittliche Schätzfehler für den Finanzierungssaldo war größer: Der Finanzierungssaldo wurde im Durchschnitt für das gegenwärtige Jahr um 0,22% und für das kommende Jahr um 0,15% des BIP unterschätzt.

Wir unterscheiden bei den Schätzfehlern der drei Finanzkennzahlen für die Jahre t und $t + 1$ zwischen der letzten Schätzung vor einer Wahl und der Schätzung in anderen Jahren. Im Folgenden wird die letzte Schätzung vor einer Wahl als »Vorwahljahrschätzung« im Gegensatz zu »anderen Schätzungen« bezeichnet. Die Gesamtausgaben waren, mit der Ausnahme von Schätzungen im Jahr t in anderen Jahren, im Durchschnitt niedriger als geschätzt. Schätzungen der Gesamtausgaben vor Wahlen scheinen sich von anderen Jahren zu unterscheiden. Schätzfehler der Steuereinnahmen waren ziemlich klein und vor Wahlen und in den anderen Jahren ähnlich. Der Finanzierungssaldo wurde im Durchschnitt unterschätzt; die Neuverschuldung war also geringer als angenommen. Der Schätzfehler vor Wahlen und der Schätzfehler in anderen Jahren waren fast nie statistisch signifikant voneinander verschieden.

Es ist denkbar, dass sich die Ergebnisse für die alten und neuen Bundesländer unterscheiden, da sich die Institutionen in den Jahren 1949–1990 unterschiedlich entwickelten und diese Diskrepanzen die Finanzplanung nach der Wiedervereinigung beeinflussten. In vielen Fällen war der Unterschied zwischen der Vorwahljahrschätzung und den Schätzungen der anderen Jahre in den neuen Bundesländern größer als in den alten Bundesländern. In den neuen Bundesländern waren Schätzfehler vor Landtagswahlen meist kleiner als in den anderen Jahren. Schätzfehler bezüglich der Gesamtausgaben im Jahr t ($t + 1$) waren im Durchschnitt 0,11% des BIP (0,23% des BIP) kleiner als in den anderen Jahren. Der Unterschied zwischen dem Schätzfehler vor Landtagswahlen im Vergleich zu den anderen Jahren ist für die neuen Bundesländer auf dem 10%-Niveau statistisch signifikant. Schätzfehler, die die Steuereinnahmen betreffen, waren vor Wahlen im Jahr t ($t + 1$) durchschnittlich 0,01% des BIP (0,02% des BIP) kleiner (größer) im Vergleich zu den anderen Jahren. Die Schätzfehler des Finanzierungssaldos im Jahr t ($t + 1$) waren im Durchschnitt 0,01% des BIP (0,02% des BIP) größer (kleiner) als in den anderen Jahren.

Empirische Analyse

Wir schätzen ein Paneldatenmodell zur Erklärung der Schätzfehler einzelner Finanzkennziffern. Die abhängige Variable stellt den Unterschied zwischen der Schätzung und dem realisierten Wert für Gesamtausgaben, Steuereinnahmen oder Finanzierungssaldo relativ zum realisierten BIP

Tab. 1
Koeffizienten der Variable »Vorwahljahrschätzung« aus separaten Schätzungen für alle deutschen, neue und alte Bundesländer (Kontrollvariablen nicht dargestellt)

	(1)		(2)		(3)		(4)		(5)		(6)	
	Schätzfehler						Schätzfehler					
	Ausgaben						Steuereinnahmen					
	Jahr t		Jahr $t + 1$		Jahr t		Jahr $t + 1$		Jahr t		Jahr $t + 1$	
Vorwahljahr-Schätzung – alle deutschen Bundesländer	- 0,083	- 0,076	(0,050)	(0,061)	- 0,029	- 0,000	(0,026)	(0,031)	0,025	0,008	(0,046)	(0,054)
Vorwahljahr-Schätzung – neue Bundesländer	- 0,198*	- 0,552***	(0,083)	(0,102)	- 0,362**	- 0,251	(0,114)	(0,209)	- 0,296***	- 0,099	(0,059)	(0,202)
Vorwahljahr-Schätzung – alte Bundesländer	- 0,052	- 0,016	(0,046)	(0,034)	- 0,013	0,021	(0,015)	(0,024)	0,039	0,019	(0,049)	(0,044)

Fixed-Effects-Regressionen mit robusten Standardfehlern (in Klammern); * signifikant zum 10%-Niveau, ** signifikant zum 5%-Niveau, *** signifikant zum 1%-Niveau.

Quelle: Berechnungen des ifo Instituts

dar (in einem Bundesland in einer Periode mit Schätzhorizont 0 oder 1). Die wichtigste erklärende (Dummy-)Variable namens Vorwahljahrschätzung nimmt den Wert 1 an, wenn die Schätzung die letzte Schätzung vor einer Landtagswahl war (vorher festgelegte Wahlen sind exogen in dem Sinne, als dass der Wahlzeitpunkt nicht durch die geschätzten Finanzkennzahlen beeinflusst werden kann). Als Kontrollvariablen verwenden wir die parteipolitische Zusammensetzung der betreffenden Landesregierung³ und die Arbeitslosenquote (um auf Anreize zur Beschönigung der Schätzung in wirtschaftlich guten oder schlechten Zeiten einzugehen).⁴ Zudem kontrollieren wir für den *Mean-Reversion-Effekt*, für Autokorrelation des Schätzfehlers und nehmen fixe Effekte auf Bundesland- und Jahresebene auf. Wir schätzen lineare Paneldatenmodelle mit robusten Standardfehlern.

Die obere Zeile in Tabelle 1 zeigt die Ergebnisse für alle deutschen Bundesländer. In Spalte (1) ist der geschätzte Koeffizient der Schätzung der Gesamtausgaben für das gegenwärtige Jahr und in Spalte (2) sind die Ergebnisse der Regression der Ausgaben-schätzung für das Folgejahr gezeigt. Der Koeffizient der Vorwahljahrvariable ist statistisch nicht signifikant. Bei den Kontrollvariablen (in der Tabelle nicht gezeigt) ergibt sich ein gemischtes Bild: Während der Koeffizient der Variable, die die parteipolitische Zusammensetzung der Landesregierungen beschreibt, statistisch nicht signifikant ist, erweist sich der Koeffizient des verzögernden Schätzfehlers in Spalte (1) und (2) als statistisch signifikant. Numerisch bedeutet der Koeffizient in Spalte (1), dass durch eine Vergrößerung des Schätzfehlers um 1% des BIP der gegenwärtige Schätzfehler um 0,32% des BIP steigt. Der

Koeffizient der verzögerten Arbeitslosenquote ist nicht statistisch signifikant. Spalten (3) bis (6) geben die Ergebnisse für die Steuereinnahmen und den Finanzierungssaldo an. Der Koeffizient der Vorwahljahrvariable ist in keinem Szenario statistisch signifikant. Der Koeffizient der Variable, die die politische Orientierung beschreibt, ist in Spalte (5) signifikant. Das bedeutet, dass unter einer linksorientierten Landesregierung der Schätzfehler bezüglich des Finanzierungssaldos um 0,6 Prozentpunkte des BIP kleiner war als unter einer konservativen Regierung. Der Koeffizient der verzögerten Realisierung des Finanzierungssaldos ist in Spalte (5) ebenfalls signifikant.

Wir schätzen im nächsten Schritt unser empirisches Modell für die alten und neuen Bundesländer getrennt. Die mittlere Zeile in Tabelle 1 zeigt die Ergebnisse für die neuen Bundesländer (ohne Berlin).⁵ Der Koeffizient der Vorwahljahrvariable ist negativ und statistisch signifikant für die Gesamtausgaben in den Jahren t und $t + 1$ (Spalte 1 und 2), für Steuereinnahmen im Jahr t (Spalte 3) und für den Finanzierungssaldo im Jahr t (Spalte 5). Die numerische Bedeutung des Koeffizienten in Spalte (1) ist, dass in Vorwahljahren die Gesamtausgaben um 0,20% des BIP (verglichen mit den anderen Jahren) unterschätzt wurden. Steuereinnahmen wurden in Vorwahljahren um 0,36% des BIP zu niedrig geschätzt; der Finanzierungssaldo wurde in Vorwahljahren um 0,30% des BIP unterschätzt (Spalte 5).⁶ Der Koeffizient der Variable, die die parteipolitische Zusammensetzung der Landesregierungen beschreibt, ist für die Gesamtausgaben für die Jahre t und $t + 1$ und für die Steuereinnahmen im Jahr t statistisch signifikant. Der Koeffizient in Spalte (1) bedeutet, dass linksorientierte Landesregierungen gegenüber konser-

³ Wir unterscheiden zwischen linken und konservativen Regierungen, indem wir die Variable Links verwenden. Die Variable Links nimmt den Wert 1 an, wenn die amtierende Landesregierung linksorientiert ist (die SPD ohne Koalitionspartner oder die SPD in einer Koalition mit den Grünen, Die Linke oder der FDP), 0,5 wenn es eine Regierung der Mitte gibt (Große Koalition oder Koalition der CDU mit den Grünen oder mit den Grünen und der FDP) und 0 wenn eine amtierende Regierung konservativ geprägt ist (CDU/CSU ohne Koalitionspartner oder in einer Koalition mit der FDP).

⁴ Die Schlussfolgerungen verändern sich nicht, wenn wir statt der Arbeitslosenquote die Wachstumsrate des BIP heranziehen.

⁵ Für Berlin liegen keine Daten für den Osten und Westen der Stadt separat vor. Berlin ist deshalb nur in den Schätzungen inklusive aller 16 Bundesländer berücksichtigt.

⁶ Die Summe der Schätzfehler der Steuereinnahmen und des Finanzierungssaldos ergibt nicht den Schätzfehler der Gesamtausgaben. Der Unterschied basiert auf Schätzfehlern, die nicht in den Bereich Steuern fallen; beispielsweise durch Transferzahlungen von der Bundesebene, Einkünfte von staatlichen Unternehmen, Kapitaleinnahmen, Gebühren und Strafen. Allerdings sind Steuern die wichtigste Einkommensquelle für sämtliche Bundesländer.

vativen Regierungen die Gesamtausgaben um 0,66% des BIP überschätzten.

Die untere Zeile in Tabelle 1 zeigt die Ergebnisse für die alten Bundesländer. Der Koeffizient der VorwahljahrvARIABLE ist in keinem Szenario statistisch signifikant.

In einem weiteren Schritt untersuchen wir den Schätzfehler für die Gesamtausgaben, Steuereinnahmen und den Finanzierungssaldo für die Jahre $t + 2$, $t + 3$ und $t + 4$ als abhängige Variable. Der Koeffizient der VorwahljahrvARIABLE ist nur in einer Spezifikation statistisch signifikant: Der Finanzierungssaldo im Jahr $t + 3$ wurde in den neuen Bundesländern in Vorwahljahren (verglichen mit den anderen Jahren) um 0,47% des BIP unterschätzt (Ergebnisse nicht in Tabelle dargestellt).

Schlussfolgerungen

Die Ergebnisse unserer Analyse zeigen, dass es keine Hinweise auf eine Beeinflussung der Finanzpläne durch Wiederwahlmotive in den alten Bundesländern gibt. Somit werden die Ergebnisse von Bischoff und Gohout (2010) unterstützt. Allerdings unterschätzten die Regierungen der neuen Bundesländer in Jahren vor Landtagswahlen (verglichen mit den anderen Jahren) die Gesamtausgaben um rund 0,20% des BIP, die Steuereinnahmen um 0,36% des BIP und den Finanzierungssaldo um 0,30% des BIP. Demzufolge waren die Regierungen der neuen Bundesländer zu optimistisch im Hinblick auf die Gesamtausgaben und den Finanzierungssaldo und zu pessimistisch bezüglich der Steuereinnahmen. Unsere Vermutung, dass Landesregierungen vor Landtagswahlen die Schätzungen aller drei untersuchten fiskalischen Kennziffern beschönigen, wird nicht unterstützt. Indem die Regierungen der neuen Bundesländer geringere Gesamtausgaben und Steuereinnahmen schätzten, unterschätzen sie vielmehr das Volumen des Haushalts und überschätzen ihre Fähigkeit, die Staatstätigkeit zu verkleinern.

Warum unterschätzen die Regierungen der neuen Bundesländer, aber nicht die der alten Bundesländer die Größe ihrer Staatstätigkeit?⁷ Es ist weithin bekannt, dass in den neuen Bundesländern die Erfahrungen mit dem Kommunismus die sozialen Normen und die Einstellung gegenüber der Regierung anders beeinflusst haben als das kapitalistische System im Westen (vgl. Alesina und Fuchs-Schündeln 2007; Brosig-Koch et al. 2011). Viele Studien identifizieren Unterschiede zwischen den neuen und alten Bundesländern in den Bereichen individueller Zusammenarbeit und Solidarität (vgl. Ockenfels und Weimann 1999; Brosig-Koch et al. 2011), persönlicher Präferenzen für Sozialpolitik und Um-

verteilung (vgl. Corneo 2004; Alesina und Fuchs-Schündeln 2007) und Ungleichheit bezüglich Löhnen, Einkommen und Konsum (vgl. Fuchs-Schündeln et al. 2010). Wir können allerdings nicht überprüfen, ob Unterschiede in den sozialen Normen und Einstellungen gegenüber der Regierung die Ursache für unsere Untersuchungsergebnisse sind. Vielmehr schlagen wir eine andere Erklärung vor. Zur Zeit der Wiedervereinigung versprach der damalige Kanzler Helmut Kohl »blühende Landschaften« in den neuen Bundesländern und damit implizit eine schnelle Angleichung an den ökonomischen Wohlstand im Westen. Allerdings ist die Staatstätigkeit, gemessen an den Staatsausgaben, in den neuen Bundesländern, trotz einiger Angleichungen seit den 1990er Jahren, immer noch deutlich größer als in den alten Bundesländern. Wir vermuten, dass die Regierungen der neuen Bundesländer die Schätzungen in Vorwahljahren als kostengünstiges Signal nutzen, um einen höheren Angleichungsgrad an die alten Bundesländer zu signalisieren. Politiker in den neuen Bundesländern könnten durchaus in dem Glauben sein, dass eine ähnliche Größe des öffentlichen Sektors beim Wähler trotz der stärkeren Präferenz für Umverteilung auf Anklang stoßen könnte.⁸ Ob jedoch die Wählerschaft diese Versprechen honoriert, haben wir nicht adressiert und muss Gegenstand weiterer Untersuchungen sein.

Literatur

- Alesina, A. und N. Fuchs-Schündeln (2007), »Good-Bye Lenin (or Not?): The Effect of Communism on People's Preferences«, *American Economic Review* 97, 1507–1528.
- Berger, H. und U. Woitek (1997), »Searching for Political Business Cycles in Germany«, *Public Choice* 91, 179–197.
- Bischoff, I. und W. Gohout (2010), »The Political Economy of Tax Projections«, *International Tax and Public Finance* 17, 133–150.
- Breuer, Chr. (2015), »On the Rationality of Medium-Term Tax Revenue Forecasts: Evidence from Germany«, *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* 235, 22–40.
- Brosig-Koch, J., C. Helbach, A. Ockenfels und J. Weimann (2011), »Still Different after All These Years: Solidarity Behavior in East and West Germany«, *Journal of Public Economics* 95, 1373–1376.
- Buettner, T. und B. Kauder (2015), »Political Biases despite External Expert Participation? An Empirical Analysis of Tax Revenue Forecasts in Germany«, *Public Choice* 164, 287–307.
- Corneo, G. (2004), »Wieso Umverteilung? Einsichten aus ökonomischen Umfrageanalysen«, in: B. Genser (Hrsg.), *Finanzpolitik und Umverteilung*, Duncker & Humblot, Berlin, 55–88.
- De Haan, J. und J. Klomp (2013), »Conditional Political Budget Cycles: A Review of Recent Evidence«, *Public Choice* 157, 387–410.
- Fuchs-Schündeln, N., D. Krueger und M. Sommer (2010), »Inequality Trends for Germany in the Last Two Decades: A Tale of Two Countries«, *Review of Economic Dynamics* 13, 103–132.
- Heinemann, F. (2006), »Planning or Propaganda? An Evaluation of Germany's Medium-term Budgetary Planning«, *FinanzArchiv/Public Finance Analysis* 62, 551–578.
- ⁸ Umverteilung ist eine auf Bundesebene angesiedelte Aufgabe. Der größte Posten der Gesamtausgaben der Bundesländer sind Personalkosten.

⁷ Vorherige Untersuchungen haben ergeben, dass sich ideologisch geprägte Reformen in den alten und neuen Bundesländern unterscheiden (vgl. Tepe und Vanhuyse 2014; Kauder und Potrafke 2013; Potrafke 2013).

Kauder, B. und N. Potrafke (2013), »Government Ideology and Tuition Fee Policy: Evidence from the German States«, *CESifo Economic Studies* 59, 628–649.

Kauder, B., N. Potrafke und C. Schinke (2017), »Manipulating Fiscal Forecasts: Evidence from the German States«, *FinanzArchiv/Public Finance Analysis*, im Erscheinen.

Klomp, J. und J. de Haan (2013), »Political Budget Cycles and Election Outcomes«, *Public Choice* 157, 245–267.

Ockenfels, A. und J. Weimann (1999), »Types and Patterns: An Experimental East-West-German Comparison of Cooperation and Solidarity«, *Journal of Public Economics* 71, 275–287.

Potrafke, N. (2013), »Government Ideology and Economic Freedom across the German States«, *Regional Studies* 47, 433–449.

Tepe, M. und P. Vanhuyse (2014), »A Vote at the Opera? The Political Economy of Public Theatres and Orchestras in the German States«, *European Journal of Political Economy* 36, 254–273.

Seit der Weltfinanzkrise 2008 beschäftigt sich die akademische Forschung vermehrt mit wirtschaftlicher Unsicherheit. Der Grund für dieses Interesse liegt in dem starken Anstieg der Unsicherheit, der in den Jahren 2008–2009 sowie während der Eurokrise in vielen Ländern zu beobachten war. Zahlreiche Studien legen nahe, dass Unsicherheit einen negativen Einfluss auf die Wirtschaftstätigkeit haben kann.¹ In unsicheren Zeiten fällt es Entscheidungsträgern schwerer, die Zukunft präzise vorherzusagen. Dies kann dazu führen, dass Unternehmen und Haushalte zurückhaltender werden. Unternehmen werden Entscheidungen bezüglich Investitionen oder Neuanstellungen aufschieben, während Haushalte Konsumententscheidungen, insbesondere über langlebige Güter, in die Zukunft verschieben.

Eine grundlegende Schwierigkeit liegt jedoch darin, dass wirtschaftliche Unsicherheit nicht beobachtbar ist und daher aus beobachtbaren Größen abgeleitet werden muss. Dieser Artikel präsentiert eine neue Methode zur Messung der makroökonomischen, d.h. gesamtwirtschaftlichen, Unsicherheit für Deutschland. Wir stellen dabei fest, dass sich unser Maß im Vergleich zu den bisher in der Literatur vorgeschlagenen Alternativen deutlich weniger volatil verhält und sich der Verlauf insbesondere während der Eurokrise deutlich unterscheidet. Darüber hinaus zeigen wir, dass makroökonomische Unsicherheit bis zu 8% der Fluktuationen der Investitionen in Deutschland erklären kann.

Bisherige Unsicherheitsmaße für Deutschland im Vergleich

Für die Messung der wirtschaftlichen Unsicherheit in Deutschland wird in der Literatur bisher im Wesentlichen auf drei Indikatoren zurückgegriffen. Panel 1 in Abbildung 1 zeigt den VDAX, ein Maß für die erwartete Volatilität des DAX-Aktienmarktindex. Datenpunkte oberhalb der grünen Linie kennzeichnen Perioden mit besonders hoher Unsicherheit. Rezessionen in Deutschland sind mit hellen Flächen hinterlegt.² Der VDAX wird auf Grundlage von gehandelten Optionen auf den DAX berechnet. Dabei werden aus den Optionspreisen die zukünftig erwarteten Kursschwankungen des DAX errechnet. Ein Anstieg des VDAX bedeutet

also, dass der Markt in der Zukunft stärkere Kursausschläge nach oben wie nach unten erwartet. Der VDAX wird daher gerne auch als »Angstbarometer« bezeichnet. Der Vorteil des VDAX als Maß für Unsicherheit liegt insbesondere in der zeitnahen Verfügbarkeit für sämtliche großen Volkswirtschaften für einen langen Zeitraum, was eine ländervergleichende Gegenüberstellung ermöglicht.

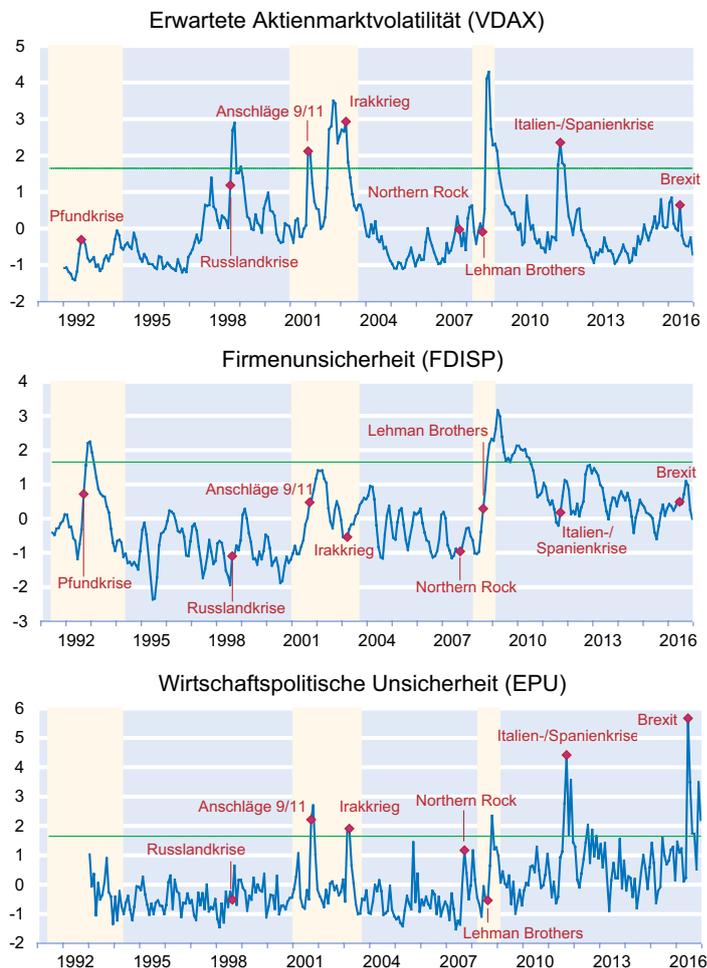
Panel 2 in Abbildung 1 zeigt ein Maß für Firmenunsicherheit, *FDISP*, ursprünglich vorgeschlagen von Bachmann, Elstner und Sims (2013). Dieses nutzt die Mikrodaten des ifo Konjunkturtests, eine monatlich durchgeführte Unternehmensbefragung mehrerer tausend Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft. Firmenunsicherheit wird als Streuung der Antworten auf die Frage bezüglich der erwarteten eigenen inländischen Produktion identifiziert.³ Je höher die Streuung der von den Firmen erwarteten Produktionstätigkeiten, desto höher die Unsicherheit. Das Maß impliziert also, dass Unsicherheit mit heterogener werdenden Erwartungen einhergeht. Der Vorteil des *FDISP* ist, dass das Maß aus Umfragedaten gene-

¹ Vgl. Baker, Bloom und Davis (2015), Born, Breuer und Elstner (2014), Bloom (2009), Bloom, Floetotto, Jaimovich, Saporta-Eksten und Terry (2012), Henzel und Rengel (im Erscheinen) und Jurado, Ludvigson und Ng (2015). Inzwischen gibt es auch eine Reihe von Studien, die die Effekte von Unsicherheit für Deutschland schätzen, z.B. die Auswirkungen auf Produktion und Investitionen (von Kalkreuth 2003; Popescu und Smets 2010; Bachmann, Elstner und Sims 2013; Grimme, Henzel, und Bonakdar 2015; Buchholz, Tonzler und Berner 2016; Klepsch 2016; Grimme und Henzel 2017), auf Zinsen (Grimme 2016), auf Preise und die Effektivität von Geldpolitik (Bachmann et al. 2013) und auf die Effektivität von Fiskalpolitik (Berg 2015; 2016).

² Die Rezessionsdaten für Deutschland sind vom *Economic Cycle Research Institute* (ECRI) übernommen und beziehen sich auf den Zeitraum zwischen einem Hoch- und Tiefpunkt des Konjunkturzyklus.

³ Konkret beziehen sich Bachmann, Elstner und Sims (2013) auf die folgende Frage des ifo Konjunkturtests: »Erwartungen für die nächsten drei Monate: Unsere inländische Produktionstätigkeit bezüglich [Produkt] XY wird voraussichtlich steigen, etwa gleich bleiben oder abnehmen.«

Abb. 1
Wirtschaftliche Unsicherheit in Deutschland



Die grünen Linien kennzeichnen einen Wert von 1,65 Standardabweichungen über dem Mittelwert des jeweiligen Maßes und markieren Perioden mit besonders hoher Unsicherheit. Um die Maße miteinander vergleichen zu können, werden sie jeweils standardisiert abgebildet.

Quelle: Deutsche Börse AG; Baker et al. (2016); ifo Konjunkturtest; Berechnungen des ifo Instituts.

riert wird und somit die Erwartungen von realen Entscheidungsträgern berücksichtigt.

Panel 3 in Abbildung 1 zeigt schließlich ein Maß für wirtschaftspolitische Unsicherheit, *EPU*, vorgeschlagen von Baker, Bloom und Davis (2016). Dieses misst die Häufigkeit von Artikeln in Tageszeitungen, in denen Schlagwörter in Zusammenhang mit wirtschaftlicher Unsicherheit vorkommen.⁴ Der Indikator steigt, wenn häufiger über wirtschaftspolitische Unsicherheit berichtet wird.

Die Verläufe der drei Maße in Abbildung 1 haben zahlreiche Gemeinsamkeiten. Alle drei Indikatoren verzeichneten einen

⁴ Um den Index für Deutschland zu berechnen, werden die Zeitungsartikel des Handelsblattes sowie der FAZ auf folgende Schlagwörter durchsucht (gegliedert in drei Kategorien): (I) *wirtschaft* oder *wirtschaftlich*; (II) *steuer* oder *wirtschaftspolitik* oder *regulierung* oder *regulierungs* oder *ausgaben* oder *bundesbank* oder *EZB* oder *zentralbank* oder *haushalt* oder *defizit* oder *haushaltsdefizit*; (III) *unsicher* oder *unsicherheit*. Der Index spiegelt die Häufigkeit der Artikel wider, in denen mindestens ein Schlagwort aus jeder der drei Kategorien verwendet wird.

Anstieg während der Weltfinanzkrise 2008/2009, beginnend mit der Insolvenz von Lehman Brothers im September 2008. In der *FDISP* und der *EPU* drückte sich zudem bereits 2007 die Refinanzierungsschwierigkeiten des britischen Finanzunternehmens Northern Rock aus, einem Vorbote der Finanzkrise. Auch die Terroranschläge vom 11. September 2001, die Bombardierung von Bagdad im März 2003 sowie die Staatsschuldenkrise in Italien und Spanien im Zuge der Eurokrise sind in allen drei Maßen erkennbar. Der Austritt des Vereinigten Königreichs aus dem Europäischen Währungssystem im Jahr 1992 sowie die Russlandkrise im August und September 1998 zeigten sich in einem Anstieg des *VDAX* und der *FDISP* (für die *EPU* sind erst ab 1993 Daten verfügbar). Am aktuellen Rand zeichnen sich vor allem bei der *EPU* das Brexit-Referendum und die Wahl von Donald Trump ab.

Als Maß für wirtschaftliche Unsicherheit weisen die drei Indikatoren auch Schwierigkeiten auf. Ein Anstieg des *VDAX* muss beispielsweise nicht zwingend auf eine Erhöhung der Unsicherheit zurückzuführen sein. Bekaert, Hoerova, Lo Duca (2013) zeigen, dass Finanzmarktvolatilität auch durch Änderungen in der Risikoaversion der Finanzmarktakteure beeinflusst wird. Außerdem muss eine höhere Unsicherheit am Finanzmarkt nicht zwingend einen Einfluss auf die Realwirtschaft haben. Dies ist insbesondere für Deutschland wichtig, da hierzulande viele Firmen nicht am Aktienmarkt gelistet sind.

In Bezug auf das Firmen-Dispersionsmaß *FDISP* kann man sich Situationen vorstellen, in denen Unsicherheit dazu führt, dass ein größerer Anteil von Firmen pessimistischere Erwartungen bildet und die Streuung der erwarteten Produktionstätigkeiten entsprechend zurückgeht. Die Firmen sind also pessimistischer, aber sie sind dies gleichermaßen. Das Dispersionsmaß würde dann einen Rückgang anzeigen, obwohl die Firmen eigentlich unsicherer werden.⁵ Bei der *EPU* stellt sich schließlich die Frage, ob die Tageszeitungen, die für das Maß herangezogen werden, repräsentativ für den gesamten deutschen Medienmarkt sind (für Deutschland werden lediglich die Artikel von zwei Zeitungen berücksichtigt). Außerdem ist es fraglich, ob die mit der *EPU* gemessene Unsicherheit einen Einfluss auf die Firmen hat. Unternehmen beschäftigen sich vor allem mit den wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen in ihrem

⁵ Bachmann, Elstner und Sims (2013) zeigen allerdings, dass die Streuung der Erwartungen stark korreliert ist mit anderen Unsicherheitsmaßen auf der Firmenebene und folgern daraus, dass *FDISP* die Unsicherheit auf Firmenebene zuverlässig misst.

eigenen Sektor, während sich die *EPU* auf relativ allgemein gehaltene Artikel über die Wirtschaftspolitik bezieht.

Die Messung makroökonomischer Unsicherheit in Deutschland

Jurado, Ludvigson und Ng (2015), im Folgenden JLN genannt, schlagen ein Maß für makroökonomische Unsicherheit für die USA vor. Wir adaptieren ihre Methode und konstruieren ein entsprechendes Maß für Deutschland.⁶ Dabei übernehmen wir die Definition von JLN und sprechen von Unsicherheit, wenn es schwieriger wird, die zukünftige Wirtschaftslage vorherzusagen. Für die Konstruktion wird auf ein makroökonomisches Prognosemodell zurückgegriffen und Unsicherheit mit der Volatilität der erwarteten zukünftigen Prognosefehler gleichgesetzt. Intuitiv heißt das, dass Entscheidungsträger in unsicheren Zeiten erwarten, die Wirtschaftslage in der Zukunft schlechter prognostizieren zu können, es also mehr und größere Ausreißer bei den zukünftigen Prognosefehlern gibt. Dabei bedeutet Unsicherheit aber nur, dass Entscheidungsträger häufiger größere Prognosefehler *erwarten*, diese müssen aber nicht zwangsläufig auch eintreten. Die Volatilität der ex post realisierten Prognosefehler muss also nicht steigen, nur weil die ex ante erwarteten Prognosefehler stärker schwanken. In der empirischen Praxis liegt aber eine Schwierigkeit darin, dass aus historischen Daten zwar die Volatilität der ex post realisierten Prognosefehler berechnet werden kann, die Volatilität der ex ante erwarteten Prognosefehler jedoch nicht beobachtbar ist. JLN schlagen deshalb vor, letztere mittels eines stochastischen Volatilitätsmodells aus den beobachtbaren ex post Prognosefehlern zu schätzen.⁷

Makroökonomische Unsicherheit betrifft die Volkswirtschaft als Ganzes und nicht nur Teile davon (und unterscheidet sich damit von der Firmen-, Finanzmarkt- oder wirtschaftspolitischen Unsicherheit). Dementsprechend wird das Maß in zwei Schritten konstruiert. Im ersten Schritt wird für eine Vielzahl von Variablen die jeweilige Unsicherheit berechnet. Im zweiten Schritt werden diese individuellen Unsicherheiten aggregiert, um die Unsicherheit auf der Makroebene abbilden zu können. Damit ist sichergestellt, dass nur jene Unsicherheit gemessen wird, die auch in einer Vielzahl von Variablen erkennbar ist. Für eine genauere Beschreibung der Konstruktion sei auf den Kasten verwiesen.

Unser Maß für makroökonomische Unsicherheit grenzt sich von den drei oben vorgestellten Indikatoren dadurch ab, dass ausschließlich die erwartete Volatilität einer nicht vor-

hersagbaren Größe (der Prognosefehler) berücksichtigt wird. Schwankungen von Makrovariablen, die erwartet werden und damit prognostizierbar sind, sind hingegen nicht Teil der Unsicherheit. Im Unterschied dazu berechnet der *VDAX* ausschließlich die zukünftig erwarteten Schwankungen in den Aktienrenditen. Treten diese Schwankungen tatsächlich ein, so waren sie prognostizierbar. In solchen Fällen überschätzt der *VDAX* die tatsächlich vorherrschende Unsicherheit, da das Maß prognostizierbare Variationen in den Kursen enthält. Die Firmenunsicherheit *FDISP* ergibt sich aus der Streuung der Erwartungen über die zukünftige Produktion. Hier wird angenommen, dass stärker streuende Erwartungen eine Situation widerspiegeln, in der die zukünftige Wirtschaftslage schwerer zu prognostizieren ist. Die Konstruktion des Maßes ermöglicht aber keine Trennung zwischen prognostizierbarer und nicht prognostizierbarer Komponente, da die Firmen nach der erwarteten Realisation, aber nicht nach dem erwarteten Prognosefehler befragt werden.

Der verwendete Datensatz besteht aus 105 monatlichen Makrovariablen für Deutschland, die sich über den Zeitraum von Januar 1991 bis Dezember 2016 erstrecken. Die Variablen lassen sich in folgende Gruppen unterteilen: (I) Produktion und Geschäftslage, (II) Beschäftigung und Entlohnung, (III) Immobilien, (IV) Konsum, Aufträge und Inventar, (V) Geldmenge, (VI) Anleihen und Wechselkurse, (VII) Preisindizes, (VIII) Aktienmarktindizes sowie (IX) Internationaler Handel. Die vollständige Variablenliste befindet sich im Anhang.⁸ Soweit möglich werden saisonbereinigte Variablen verwendet. Variablen mit saisonalen Komponenten, die aber nicht in saisonbereinigter Form vorliegen, werden durch uns mit dem ARIMA-X13 SEATS-Verfahren saisonbereinigt. Nicht-stationäre Variablen haben wir in ihren Veränderungsraten in das Modell aufgenommen.

Aufgrund der zeitlich verzögerten Publikation vieler dieser Makrovariablen ist das Maß jeweils vier bis sechs Wochen nach Monatsende verfügbar. Da viele der Variablen Revisionen unterliegen, kann sich auch die für einen Zeitpunkt errechnete Unsicherheit über die Zeit hinweg leicht ändern.

Makroökonomische Unsicherheit in Deutschland 1991–2016⁹

Abbildung 2 zeigt die makroökonomische Unsicherheit für Deutschland.¹⁰ Deutlich erkennbar stieg die Unsicherheit

⁶ In einer unabhängig von uns gleichzeitig durchgeführten Studie von Meinen und Röhe (im Erscheinen) wurde die Idee von JLN für vier verschiedene Euroländer, darunter auch Deutschland, umgesetzt. Obwohl sich ihr Datensatz für Deutschland von dem unsrigen unterscheidet, weicht ihr Unsicherheitsmaß von unserem Maß kaum ab (Korrelation = 0.88).

⁷ Zur Messung von Inflationsunsicherheit wird diese Modellklasse ebenfalls verwendet, vgl. Dovern, Fritsche und Slacalek (2012) und Grimme, Henzel und Wieland (2014).

⁸ JLN verwenden zur Schätzung der Faktoren einen Satz zusätzlicher Finanzvariablen (die über bloße Aktienmarktindizes hinausgehen). Wir verzichten für Deutschland aus zwei Gründen auf diese Variablen. Zum einen fehlen für Deutschland vergleichbare Variablen, und wir müssten auf solche für Europa ausweichen. Zum anderen haben wir das US-Maß von JLN ohne die Finanzvariablen repliziert und festgestellt, dass deren Einfluss auf die makroökonomische Unsicherheit vernachlässigbar gering ist.

⁹ In unregelmäßigen Abständen aktualisierte Werte können auf der Internetseite <https://sites.google.com/site/econgrimme/> heruntergeladen werden.

¹⁰ Abgebildet sind die Ergebnisse für $u_{i,t}^*(h)$ mit $h = 1$.

Die Konstruktion des makroökonomischen Unsicherheitsmaßes

Aufbauend auf der Annahme, dass in Perioden hoher wirtschaftlicher Unsicherheit die zukünftige Wirtschaftslage schwieriger vorhergesagt werden kann, wird das Maß mit Hilfe eines makroökonomischen Prognosemodells geschätzt. Im ersten Schritt wird für eine Vielzahl von Variablen die jeweilige Unsicherheit konstruiert. Im zweiten Schritt werden diese aggregiert, um die makroökonomische Unsicherheit abzubilden. Formal definiert entspricht die Unsicherheit einer einzelnen Variable y_{jt} über den Prognosezeitraum h zum Zeitpunkt t , gekennzeichnet mit $u_{jt}^y(h)$, der bedingten Volatilität des rein nicht-prognostizierbaren Teils des zukünftigen Wertes dieser Variable:

$$u_{jt}^y(h) \equiv \sqrt{E \left[(y_{jt+h} - E[y_{jt+h}|I_t])^2 | I_t \right]}. \quad (1)$$

y_{jt+h} steht dabei für den tatsächlichen zukünftigen Wert der Variable j zum Zeitpunkt $t+h$ und $E[y_{jt+h}|I_t]$ für den heute erwarteten zukünftigen Wert dieser Variable. I_t kennzeichnet den Informationsstand zum Zeitpunkt t und verdeutlicht, dass die Erwartung bezüglich des zukünftigen Wertes ausschließlich unter Berücksichtigung der zu diesem Zeitpunkt zur Verfügung stehenden Information konstruiert wird. Die Differenz zwischen dem tatsächlichen zukünftigen Wert und dem erwarteten zukünftigen Wert, $V_{jt+h}^y \equiv y_{jt+h} - E[y_{jt+h}|I_t]$, entspricht dabei dem rein nicht-prognostizierbaren Teil und wird als h -Schritt-Prognosefehler bezeichnet. $\sqrt{E[(\cdot)^2|I_t]}$ ist die heute erwartete zukünftige (bedingte) Volatilität des h -Schritt-Prognosefehlers, wiederum unter Berücksichtigung des Informationsstandes zum Zeitpunkt t . Intuitiv kann Gleichung (1) so verstanden werden, dass Entscheidungsträger unter Berücksichtigung der ihnen zur Verfügung stehenden Informationen eine Erwartung über die Prognostizierbarkeit einer Variable bilden. Wenn der heute erwartete Prognosefehler steigt, steigt die Unsicherheit über diese Variable. Die so definierte Unsicherheit unterscheidet sich von anderen Unsicherheitsmaßen darin, dass Unsicherheit nicht direkt über die Volatilität einer oder mehrerer Wirtschaftsindikatoren identifiziert wird, sondern über deren Prognostizierbarkeit. Wird darauf verzichtet, den prognostizierbaren Teil herauszurechnen, besteht die Gefahr, dass ein prognostizierbarer Anstieg an Volatilität fälschlicherweise als Anstieg der wirtschaftlichen Unsicherheit gedeutet wird.

Um ein Maß für *makroökonomische* Unsicherheit zu erhalten, im Unterschied zu Unsicherheit einer einzelnen Variable, $u_{jt}^y(h)$, wird eine große Anzahl individueller Variablenunsicherheiten aggregiert:

$$u_t^y(h) \equiv \text{plim}_{N_y \rightarrow \infty} \sum_{j=1}^{N_y} w_j u_{jt}^y(h). \quad (2)$$

w_j steht für das Aggregationsgewicht der Unsicherheit der Variable j . Im einfachsten Fall wird das gleiche Gewicht für alle Variablen verwendet, d.h. die makroökonomische Unsicherheit ist lediglich der Mittelwert aller Variablenunsicherheiten. $\text{plim}_{N_y \rightarrow \infty}$ verdeutlicht, dass die gewichtete Summe der einzelnen Variablenunsicherheiten mit steigender Anzahl dieser Variablen in Wahrscheinlichkeit gegen die makroökonomische Unsicherheit konvergiert. Die makroökonomische Unsicherheit verändert sich also nur dann merklich, wenn sich eine große Zahl einzelner Variablenunsicherheiten verändert. Damit wird verhindert, dass variablen-spezifische Unsicherheit, die sich nicht auf den Rest der Volkswirtschaft auswirkt, fälschlicherweise als makroökonomische Unsicherheit identifiziert wird.

Die rechte Seite der Gleichung (1) ist nicht direkt beobachtbar und muss daher aus beobachtbaren Größen geschätzt werden. Dies geschieht in drei Schritten. Im ersten Schritt benötigen wir eine möglichst nahe Approximation des zum Zeitpunkt t erwarteten zukünftigen Wertes der Variable y_{jt} , $E[y_{jt+h}|I_t]$. Hierfür verwenden wir ein um Faktoren erweitertes autoregressives Modell. Die Faktoren für das Modell werden aus dem gesamten Datensatz geschätzt. Das um Faktoren erweiterte Modell erlaubt es, eine Schätzung für den Prognosefehler V_{jt+h}^y zu berechnen. Im zweiten Schritt spezifizieren wir ein stochastisches Volatilitätsmodell, um eine Schätzung für die zum Zeitpunkt t erwartete Volatilität des zukünftigen Prognosefehlers $E[(V_{jt+h}^y)^2|I_t]$ zu erhalten. Die kontemporäre Volatilität in den Prognosefehlern wird durch die vergangene Volatilität und durch einen Schock beschrieben. Die dazu gehörigen Parameter werden geschätzt. Die erwartete zukünftige Volatilität lässt sich dann mit Hilfe dieser Parameter rekursiv berechnen. Im letzten Schritt werden die einzelnen Variablenunsicherheiten aggregiert, um die makroökonomische Unsicherheit zu erhalten. Wir beschränken uns für diesen Artikel auf die gleiche Gewichtung aller Variablenunsicherheiten, d.h. wir bilden die makroökonomische Unsicherheit aus dem Mittelwert aller Variablenunsicherheiten.

während der Weltfinanzkrise ab 2008 massiv an, mit einem Spitzenwert im Dezember 2008. Der Anstieg begann im vierten Quartal 2007, was zeitlich mit den Refinanzierungsschwierigkeiten und der anschließenden Verstaatlichung von Northern Rock zusammenfällt. Die Insolvenz von Lehman Brothers ging mit einem anhaltenden Anstieg in den darauffolgenden Monaten einher. Darüber hinaus zeigt die Abbildung, dass die Unsicherheit in Deutschland auch vor der Weltfinanzkrise stark schwankte. Starke Anstiege sind nach der Krise des britischen Pfunds im Jahr 1992 und dem damit einhergehenden Austritt des Vereinigten Königreichs aus dem Europäischen Währungssystem sowie nach der Wiederwahl von Bundeskanzler Helmut Kohl anlässlich der Bundestagswahl 1994 zu verzeichnen. Weitere Anstiege, wenn auch in geringerem Ausmaß, folgten der Russlandkrise 1998, dem Platzen der Dotcom-Blase im März 2000 sowie den Terroranschlägen vom 11. September 2001 in den USA. Überraschenderweise sank die Unsicherheit nach der Bombardierung von Bagdad im März 2003 und dem damit beginnenden Irakkrieg. Ein Anstieg folgte der vorgezogenen Bundestagswahl im September 2005 und der Wahl von Angela Merkel zur neuen Bundeskanzlerin zwei Monate später. Am aktuellen Rand zeichnet sich seit dem Brexit-Referendum ein leichter Anstieg ab. Die Wahl von Donald Trump hat sich bisher nur sehr geringfügig auf die makroökonomische Unsicherheit ausgewirkt. Eines unserer bemerkenswertesten Ergebnisse ist aber der rückläufige Trend in der Unsicherheit in Deutschland zwischen 2010 und 2014, trotz der Europäischen Schuldenkrise. So hatten die Herabstufung der Kreditfähigkeit von Griechenland im April 2010 und die darauffolgende Vereinbarung eines finanziellen Hilfspaketes im Mai beispielsweise keinen erkennbaren Einfluss auf den Abwärtstrend der Unsicherheit. Im August 2014 befindet sich sogar der geringste Wert in unserem Zeitfenster.

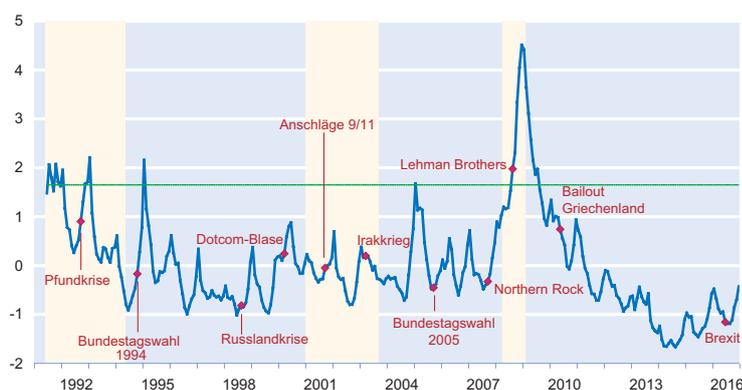
Im Vergleich zu den alternativen Indikatoren *VDAX*, *FDISP* und *EPU* zeigen sich zahlreiche Gemeinsamkeiten. Alle drei Indikatoren verzeichnen ebenfalls einen Anstieg nach den Terroranschlägen vom 11. September 2001 sowie der Insolvenz von Lehman Brothers. Die Pfundkrise 1992 zeigt sich auch im *VDAX* und in der *FDISP*, die Refinanzierungsprobleme von Northern Rock in der *EPU* und der *FDISP*. Die Bundestagswahl 2005 ist besonders auch in der *EPU* erkennbar. Grundsätzlich fällt aber auf, dass sich die makroökonomische Unsicherheit im Vergleich zu den anderen drei Indikatoren deutlich weniger volatil verhält. Insbesondere die wirtschaftspolitische Unsicherheit weist hohe Schwankungen auf und reagiert teilweise stark auf (wirtschafts-)politische Ereignisse. Nach solchen sprunghaften Anstiegen fällt die *EPU* wieder rasch (siehe zum Beispiel die Terroranschläge vom 11. September 2001 oder die Bombardierung Bagdads und der damit beginnende Irakkrieg). Dies hängt wahrscheinlich mit der Konstruktion des Index zusammen, der lediglich auf der Häufigkeit von mit Unsicherheit zusammenhängenden Zeitungsartikeln basiert. Große Ereignisse werden zum Zeitpunkt ihres Geschehens zwar intensiv in den Medien diskutiert, die Berichterstattung flacht in der Regel jedoch rasch wieder ab.

Auswirkungen von makroökonomischer Unsicherheit auf die deutsche Wirtschaft

Will man den Einfluss der Unsicherheit auf die konjunkturelle Entwicklung bestimmen, stellt sich das Problem, dass die Unsicherheit selbst von der konjunkturellen Lage beeinflusst werden könnte. Beobachtet man einen Anstieg der Unsicherheit und will die daraus resultierende Wirkung auf die Wirtschaftsaktivität herausfinden, muss also berücksichtigt werden, dass sich der ursprünglich beobachtete Unsicherheitsanstieg möglicherweise zu Teilen durch Produktionsänderungen ergeben hat. Um die Auswirkungen von Unsicherheit zu analysieren, müssen also Änderungen in der Unsicherheit identifiziert werden, die unabhängig von der Wirtschaftsaktivität auftreten. Solche unabhängigen Änderungen in der Unsicherheit können mit Hilfe eines vektorautoregressiven Modells (VAR) identifiziert werden. Das Modell enthält sechs Variablen: Unser Maß für makroökonomische Unsicherheit, einen Aktienmarktindex (DAX), den EONIA-Zins als Maß für die Geldpolitik, einen Index für die Konsumentenpreise (VPI) sowie zwei Aktivitätsvariablen. Bei den Aktivitätsvariablen handelt es sich zum einen um die Industrieproduktion von Investitionsgütern, die ein Maß für die Investitionsaktivität darstellt. Zum anderen verwenden wir die Industrieproduktion von Nicht-Investitionsgütern, um zu untersu-

Abb. 2

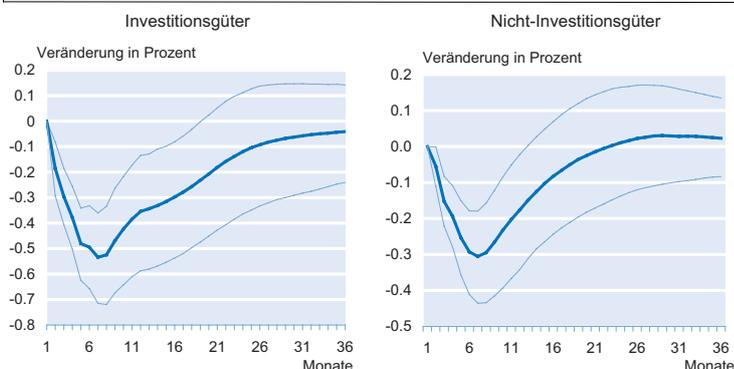
Makroökonomische Unsicherheit in Deutschland



Die hellen Flächen stehen für Rezessionen in Deutschland. Die grüne Linie kennzeichnet einen Wert von 1,65 Standardabweichungen über dem Mittelwert und markiert Perioden besonders hoher Unsicherheit. Das Maß wird standardisiert abgebildet.

Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

Abb. 3
Impulsantwort auf einen exogenen Anstieg der makroökonomischen Unsicherheit



Die dicke Linie stellt die Medianantwort auf einen Unsicherheitschock in Höhe von einer Standardabweichung dar. Die von den dünnen Linien eingegrenzte Fläche ist das 68%-Fehlerband. Die Impulsantworten werden aus 5 000 Ziehungen generiert.

Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

chen, ob andere Bereiche der Industrie weniger stark auf Unsicherheit reagieren.^{11,12}

Im Folgenden betrachten wir die Auswirkungen eines exogenen Anstiegs der makroökonomischen Unsicherheit um eine Standardabweichung auf die beiden Aktivitätsvariablen.¹³ Ausgehend vom Mittelwert der Unsicherheitsreihe entspricht dies einem Anstieg von 1,6%. Zum Vergleich: Die makroökonomische Unsicherheit ist zwischen ihrem Tiefpunkt vor dem Ausbruch der Finanzkrise im Juli 2007 bis zu ihrem Hochpunkt im Dezember 2008 um über 30% gestiegen. Die Reaktion der beiden Aktivitätsvariablen wird in

¹¹ Diese Variable wird mit Hilfe der Gewichte der Hauptgruppen-Klassifikation der Industrieproduktion berechnet, vgl. Fachserie 4, Reihe 2.1 des Statistischen Bundesamts. Sie enthält die Produktion von Vorleistungs- und Konsumgütern, sowie von Energie.

¹² Alle Variablen bis auf die Unsicherheit und den EONIA-Zins gehen in Logarithmen ein. Das VAR wird mit zwölf Verzögerungen für den Zeitraum von Juni 1991 bis Dezember 2016 mit Hilfe von bayesianischen Methoden geschätzt. In der Notation von Banbura et al (2010) wird der prior für Unsicherheit, δ_{unc} , auf 0 gesetzt, die priors für die restlichen Variablen i, δ_i , auf 1. Der Hyperparameter λ wird auf 0.25 gesetzt

¹³ Der Schock wird mit Hilfe einer rekursiven Anordnung der Variablen (Cholesky Zerlegung) identifiziert. Die Reihenfolge der Variablen ist: Produktion von nicht-Investitionsgütern, Produktion von Investitionsgütern, Verbraucherpreise, EONIA, DAX und Unsicherheit. Dies impliziert, dass die restlichen Variablen nicht kontemporär auf einen Unsicherheitschock reagieren.

Tab. 1
Erklärungsbeitrag der makroökonomischen Unsicherheit zur Fluktuation der Investitionstätigkeit (in Prozent)

Prognosehorizont				
1 Monat	3 Monate	6 Monate	12 Monate	36 Monate
0	1,8	5,5	7,4	7,9

Die Tabelle zeigt den Anteil (in Prozent) an der gesamten Prognosefehler-Varianz der Produktion von Investitionsgütern, der durch exogene Veränderungen der makroökonomischen Unsicherheit erklärt werden kann. Es werden die Medianbeiträge für verschiedene Prognosehorizonte präsentiert.

Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

Abbildung 3 gezeigt. Die dicke Linie stellt jeweils die Medianantwort dar. Die von den dünnen Linien eingegrenzte Fläche ist das 68%-Fehlerband. Unsere Ergebnisse zeigen, dass sowohl die Produktion von Investitionsgütern als auch von Nicht-Investitionsgütern nach dem Anstieg der Unsicherheit kontinuierlich für sieben Monate fällt. Die Bewegung zurück auf den jeweiligen Pfad vor dem Unsicherheitsanstieg ist nach ungefähr zwei Jahren abgeschlossen. Dieser relativ persistente Rückgang in der Produktion hat auch damit zu tun, dass sich der ursprüngliche Anstieg in der Unsicherheit nur langsam abbaut. Quantitativ finden wir mit 0,5% einen stärkeren maximalen Rückgang bei der Produktion von Investitionsgütern. Im Vergleich dazu reduziert sich die Produktion von nicht-Investitionsgütern maximal um 0,3%.

Um die quantitative Bedeutsamkeit von makroökonomischen Unsicherheitschocks zu unterstreichen, wird eine Prognosefehler-Varianzzerlegung der Investitionstätigkeit für verschiedene Prognosehorizonte durchgeführt. Deren Ergebnisse werden in Tabelle 1 dargestellt. Die Makro-Unsicherheit erklärt 5,5% der Schwankungen in den Investitionen innerhalb der ersten sechs Monate. Innerhalb des ersten Jahres trägt sie zu mehr als 7% der Varianz in der Investitionstätigkeit bei, innerhalb von drei Jahren sind es fast 8%. Der Beitrag von Unsicherheit, Konjunkturzyklen zu erklären, ist also nicht vernachlässigbar.

Fazit

In dieser Studie wurde ein neues Maß makroökonomischer Unsicherheit für Deutschland vorgestellt. Wir haben gezeigt, dass die Unsicherheit insbesondere während der Weltfinanzkrise 2008 deutlich angestiegen ist. Im Unterschied zu alternativen Maßen haben wir hingegen einen rückläufigen Trend während der Europäischen Schuldenkrise festgestellt. Außerdem konnten wir demonstrieren, dass die makroökonomische Unsicherheit einen Teil der Schwankungen in der Investitionstätigkeit in Deutschland erklären kann. Insgesamt wird mit unserer Studie der bestehende Kanon aus Unsicherheitsmaßen erweitert, der bisher vorwiegend aus Unsicherheit auf Firmenebene (*FDISP*), am Finanzmarkt (*VDAX*) oder bezüglich der Wirtschaftspolitik (*EPU*) besteht.

Literatur

Bachmann, R., B. Born, St. Elstner und Chr. Grimme (2013), »Time-Varying Business Volatility, Price Setting, and the Real Effects of Monetary Policy«, CEPR Discussion Paper Nr. 9702.

- Bachmann, R., St. Elstner und E.R. Sims (2013), »Uncertainty and economic activity: Evidence from business survey«, *American Economic Journal: Macroeconomics* 5, 217–249.
- Baker, S., N. Bloom und S. Davis (2015), »Measuring Economic Policy Uncertainty«, NBER Working Paper Nr. 21633.
- Banbura, M., D. Giannone und L. Reichlin (2010), »Large Bayesian Vector Auto Regressions«, *Journal of Applied Econometrics* 25(1), 71–92.
- Bekaert, G., M. Hoerova und M. Lo Duca (2013), »Risk, uncertainty and monetary policy«, *Journal of Monetary Economics* 60, 771–788.
- Berg, T. (2015), »Time Varying Fiscal Multipliers in Germany«, *Review of Economics* 66, 13–46.
- Berg, T. (2016), »Business Uncertainty and the Effectiveness of Fiscal Policy in Germany«, MPRA Paper Nr. 69162.
- Bloom, N. (2009), »The Impact of Uncertainty Shocks«, *Econometrica* 77(3), 623–685.
- Bloom N., M. Floetotto, N. Jaimovich, I. Saporta-Eksten und S.J. Terry (2012), »Really Uncertain Business Cycles«, NBER Working Paper Nr. 18245.
- Born, B., S. Breuer und St. Elstner (2014), »Uncertainty and the Great Recession«, Working Paper 04/2014 German Council of Economic Experts.
- Buchholz, M., L. Tonzer und J. Berner (2016), »Asymmetric Investment Responses to Firm-specific Uncertainty«, IWH Discussion Papers Nr. 7/2016.
- Dovern, J., U. Fritsche und J. Slacalek (2012), »Disagreement among Forecasters in G7 Countries«, *The Review of Economics and Statistics* 94(4), 1081–1096.
- European Commission (2013), »Highlight: Using Survey Data for Measuring Uncertainty«, *European Business Cycle Indicators*, 7–18.
- Grimme, Chr. (2016), »Uncertainty Shocks, Bank Lending Rates, and Corporate Bond Yields«, mimeo, ifo Institut.
- Grimme, Chr. und St. Henzel (2017), »Non-Linear Effects of Uncertainty and Real Fluctuations«, unveröffentlichtes Manuskript, ifo Institut.
- Grimme, Chr., St. Henzel und S. Bonakdar (2015), »Zum Einfluss von Unsicherheit auf die deutsche und österreichische Konjunktur«, *Wirtschaftspolitische Blätter* 62(4), 655–667.
- Grimme, Chr., St. Henzel und E. Wieland (2014), »Inflation uncertainty revisited: A proposal for robust measurement«, *Empirical Economics* 47(4), 1497–1523.
- Henzel, St. und M. Rengel (im Erscheinen), »Dimensions of Macroeconomic Uncertainty: A Common Factor Analysis«, *Economic Inquiry*.
- Jurado, K., S.C. Ludvigson und S. Ng (2015), »Measuring Uncertainty«, *American Economic Review* 105, 1177–1216.
- von Kalckreuth, U. (2003), »Exploring the role of uncertainty for corporate investment decisions in Germany«, *Swiss Journal of Economics* 139(2), 173–206.
- Klepsch, C. (2016), »How Asset Irreversibility Influences the Investment-Uncertainty Relationship«, Working Paper LMU München.
- Meinen, P. und O. Röhe (im Erscheinen), »On measuring uncertainty and its impact on investment: cross-country evidence from the euro area«, *European Economic Review*.
- Popescu, A. und F. Smets (2010), »Uncertainty, Risk-taking, and the Business Cycle in Germany«, *CESifo Economic Studies* 56(4), 596–626.

Anhang

Gruppe	Code (Datastream)	Reihe	Transformation
PUG	BDIPTOT.G	Industrial Production incl. Construction	Δ ln
PUG	BDIPTXC.G	Industrial Production excl. Construction	Δ ln
PUG	BDIPMAN.G	Industrial Production: Manufacturing	Δ ln
PUG	BDIPMIN.G	Industrial Production: Mining and Quarrying	Δ ln
PUG	BDIPEGS.G	Industrial Production: Electricity, Gas and Water Supply	Δ ln
PUG	BDIPINT.G	Industrial Production: Intermediate Goods	Δ ln
PUG	BDIPCAP.G	Industrial Production: Capital Goods	Δ ln
PUG	BDIPDUR.G	Industrial Production: Durable Goods	Δ ln
PUG	BDIPNDU.G	Industrial Production: Non-Durable Goods	Δ ln
PUG	BDIPCON.G	Industrial Production: Consumer Goods	Δ ln
PUG	BDIPENG.G	Industrial Production: Energy	Δ ln
PUG	BDIFDCTNQ	Ifo Capacity Utilization	lv
PUG	BDIFOBUSQ	Ifo Business Conditions: Total	lv
PUG	BDIFOMTAQ	Ifo Business Conditions: Manufacturing	lv
PUG	BDIFORTAQ	Ifo Business Conditions: Retail	lv
PUG	BDIFOBDOQ	Ifo Business Conditions: Construction	lv
PUG	BDIFOWHAQ	Ifo Business Conditions: Wholesale	lv
BUE	BDUN%TOTQ	Unemployment Rate (% Civilian Labour Force)	Δ lv
BUE	BDESUNEMO	Unemployment Rate (% Active Population)	Δ lv
BUE	BDESUNUPQ	Unemployment Rate < 25 (% Active Population)	Δ lv
BUE	BDTOTEMPP	Unemployed Persons (Residence Concept)	Δ ln
BUE	BDUSMB01B	Employed Persons: Construction	Δ ln
BUE	BDEMPMFTP	Employed Persons: Manufacturing	Δ ln
BUE	BDUUCG05P	Short-Time Workers	lv
BUE	BDMLM004O	Job Vacancies	Δ ln
BUE	BDUSMB11B	Man-Hours Worked: Construction	Δ ln
BUE	BDWAGES.F	Wages and Salaries: Overall Economy	Δ ln
BUE	BDUSMB08B	Wages and Salaries: Construction	Δ ln
BUE	BDWAGMANF	Wages and Salaries: Producing Sector	Δ ln
IMM	BDIFDCTIQ	Ifo Business Survey - Orders On Hand: Total Construction	Δ lv
IMM	BDIFDCBIQ	Ifo Business Survey - Orders On Hand: Building Construction	Δ lv
IMM	BDIFDCPIQ	Ifo Business Survey - Orders On Hand: Public Building Construction	Δ lv
IMM	BDIFDCCIQ	Ifo Business Survey - Orders On Hand: Commercial Building Constr.	Δ lv
IMM	BDIFDCDIQ	Ifo Business Survey - Orders On Hand: Residential Building Constr.	Δ lv
IMM	BDIFDCEIQ	Ifo Business Survey - Orders On Hand: Civil Engineering	Δ lv
IMM	BDES7IVPG	Building Permits Granted: Residential Buildings	Δ ln
IMM	BDES77FBG	Building Permits Granted: Non-Residential Buildings	Δ ln
KAI	BDIFDMTFQ	Ifo Business Survey - Orders on Hand: Total Manufacturing	Δ lv
KAI	BDIFDMCFQ	Ifo Business Survey - Orders on Hand: Consumer Goods	Δ lv
KAI	BDIFDMPFQ	Ifo Business Survey - Orders on Hand: Capital Goods	Δ lv

KAI	BDIFDMIFQ	Ifo Business Survey - Orders on Hand: Intermediate Goods	Δlv
KAI	BDIFDMDFQ	Ifo Business Survey - Orders on Hand: Durable Goods	Δlv
KAI	BDIFDMNFQ	Ifo Business Survey - Orders on Hand: Non-Durable Goods	Δlv
KAI	BDIFDMTCQ	Ifo Business Survey - Inventories: Total Manufacturing	Δlv
KAI	BDIFDMCCQ	Ifo Business Survey - Inventories: Consumer Goods	lv
KAI	BDIFDMPCQ	Ifo Business Survey - Inventories: Capital Goods	lv
KAI	BDIFDMICQ	Ifo Business Survey - Inventories: Intermediate Goods	lv
KAI	BDIFDMDCQ	Ifo Business Survey - Inventories: Durable Goods	lv
KAI	BDIFDMNCQ	Ifo Business Survey - Inventories: Non-Durable Goods	lv
KAI	BDIFDFBCQ	Ifo Business Survey - Inventories: Food	lv
KAI	BDIFRS.CQ	Ifo Business Survey - Inventories: Retail	lv
KAI	BDIFWS.CQ	Ifo Business Survey - Inventories: Wholesale	lv
KAI	BDEUSCMPQ	DG ECFIN Consumer Survey - Major Purchases at Present	Δlv
KAI	BDEUSCSAQ	DG ECFIN Consumer Survey - Saving at Present	Δlv
KAI	BDEUSCFHQ	DG ECFIN Consumer Survey - Financial Situation	Δlv
KAI	BDCAR...P	New Passenger Car Registrations	Δln
KAI	BDOSLI69G	Sales of Total Manufacturing Goods	Δln
KAI	BDOSLI15G	Total Retail Trade	Δln
KAI	BDOSLI21E	Total Wholesale Trade	Δln
GEL	BDM1....A	Money Supply: M1 (German Contribution)	Δln
GEL	BDM2....B	Money Supply: M2 (German Contribution)	Δln
GEL	BDM3....B	Money Supply: M3 (German Contribution)	Δln
AUW	BDI..NECE	Nominal Effective Exchange Rate (Based On CPI)	Δln
AUW	BDI..RECE	Real Effective Exchange Rate (Based On CPI)	Δln
AUW	BDI..NELF	Nominal Effective Exchange Rate (Based On ULC)	Δln
AUW	BDI..RELF	Real Effective Exchange Rate (Based On ULC)	Δln
AUW	BDSU0304R	EONIA	Δlv
AUW	BDINTER3	FIBOR: 3 Months	Δlv
AUW	BDWU0913	Yields On Debt Securities Outstanding Issued by Residents: 2-3 Yrs	Δlv
AUW	BDWU0915	Yields On Debt Securities Outstanding Issued by Residents: 4-5 Yrs	Δlv
AUW	BDWU8612	Yields On Debt Securities Outstanding Issued by Residents: 9-10 Yrs	Δlv
AUW	USTRCN3.	Spread: Bond Yield 2-3 Years Germany / US	lv
AUW	USTRCN5.	Spread: Bond Yield 4-5 Years Germany / US	lv
AUW	USTRCN10	Spread: Bond Yield 9-10 Years Germany / US	lv
AUW	BDWU0022	Yield On Debt Securities Outstanding by Residents: Corporate Bonds	Δlv
AUW	BDWU0004R	Yield On Debt Securities Outstanding by Residents: Public Debt Sec.	Δlv
AUW	BDBANKLPA	Lending to Enterprises and Individuals	Δln
AUW	BDSBNKLEB	Short-Term Lending to Enterprises and Individuals	Δln
AUW	BDOU5668A	Deposits and Borrowing From Domestic Enterprises: Time Deposits	Δln
AUW	BDOU0243A	Deposits of Domestic Households and Non-Profit Institutions	Δln
PRI	BDESPMANF	Producer Price Index: Manufacturing	Δln
PRI	BDESPPIEF	Producer Price Index: Energy	Δln
PRI	BDESE5QVF	Producer Price Index: Mining and Quarrying	Δln

PRI	BDESPPICF	Producer Price Index: Capital Goods	Δln
PRI	BDESPPITF	Producer Price Index: Intermediate Goods	Δln
PRI	BDES6PE9F	Producer Price Index: Non-Domestic Manufacturing	Δln
PRI	BDESPPIDF	Producer Price Index: Durable Goods	Δln
PRI	BDESPPINF	Producer Price Index: Non-Durable Goods	Δln
PRI	BDCONPRCE	Consumer Price Index: Total	Δln
PRI	BDUSFB76E	Consumer Price Index: Total excl. Energy	Δln
PRI	BDCPCF..F	Consumer Price Index: Clothing and Footwear	Δln
PRI	BDCPHT..F	Consumer Price Index: Health	Δln
PRI	BDCPTP..F	Consumer Price Index: Transport	Δln
PRI	BDOCP053F	Consumer Price Index: Housing	Δln
PRI	BDCPSERVF	Consumer Price Index: Services	Δln
AMI	BDSHRPRCF	DAX Share Price Index	Δln
INT	BDEXPBOPB	Total Exports	Δln
INT	BDIMPBOPB	Total Imports	Δln
INT	WDCPBW5G	World Industrial Production	Δln
INT	WDCPBTB5G	World Trade Index	Δln
INT	OILBRNI	Oil Price (Brent)	Δln
INT	BDAMXY0BF	Price Competitiveness Indicator Against 25 Countries	Δln
INT	BDAAU20BF	Price Competitiveness Indicator Against EU-Countries	Δln
INT	BDIMPPRCE	Import Price Index	Δln
INT	BDEXPPRCE	Export Price Index	Δln

PUG	Produktion und Geschäftslage	KAI	Konsum, Aufträge und Inventar
BUE	Beschäftigung und Entlohnung	GEL	Geldmenge
IMM	Immobilien	AUW	Anleihen und Wechselkurse
AMI	Aktienmarktindizes	PRI	Preisindizes
INT	Internationaler Handel		

lv	Level (keine Transformation)
Δlv	Erste Differenz
Δln	Erste Log-Differenz

Die Personenfreizügigkeit ist eines der Fundamente der Europäischen Union. Sie beinhaltet die Niederlassungsfreiheit sowie die Arbeitnehmerfreizügigkeit für die Staatsangehörigen der EU-Länder. Für EU-Unionsbürger besteht in der gesamten Europäischen Union die Möglichkeit, in einem anderen EU-Land eine Beschäftigung aufzunehmen und/oder sich dort niederzulassen, ohne eine Aufenthalts- oder Arbeitsgenehmigung zu benötigen. In den letzten Jahren stieg die innereuropäische Migration nach Deutschland stetig an. Nach den neusten Zahlen des Bundesamts für Migration und Flüchtlinge für Januar bis September 2016 ist jedoch erstmalig seit 2010 die Höhe der Zuwanderung im Vergleich zum Vorjahreszeitraum Januar bis September 2015 um 9% gesunken. Die stetige Steigerung der Zuwanderung aus den letzten Jahren scheint sich 2016 nicht fortzusetzen.

Die Personenfreizügigkeit ist eines der Fundamente der Europäischen Union und wird neben dem freien Waren- und Dienstleistungsverkehr sowie dem freien Kapital- und Zahlungsverkehr als eine der vier Grundfreiheiten der Europäischen Union bezeichnet. Die Personenfreizügigkeit beinhaltet die Niederlassungsfreiheit sowie die Arbeitnehmerfreizügigkeit für die Staatsangehörigen der Europäischen Union. Für EU-Unionsbürger besteht demnach in der gesamten Europäischen Union die Möglichkeit, in einem anderen EU-Land eine Beschäftigung aufzunehmen und/oder sich dort niederzulassen, ohne eine Aufenthalts- oder Arbeitsgenehmigung zu benötigen.¹ Seit 2004 ist die EU sukzessive um weitere Staaten gewachsen, jedoch wurde die Arbeitnehmerfreizügigkeit zur Aufnahme einer Beschäftigung in Deutschland für die Staatsangehörigen von bestimmten neuen Mitgliedsländern bei diesen EU-Erweiterungen erst verzögert eingeführt. Für die sogenannten EU-8-Staaten (Estland, Lettland, Litauen, Polen, Slowakische Republik, Slowenien, Tschechien und Ungarn) gilt nach deren EU-Beitritt zum 1. Mai 2004 erst seit dem 1. Mai 2011 die vollständige Arbeitnehmerfreizügigkeit in Deutschland, für die EU-2-Staaten (Rumänien und Bulgarien) seit dem 1. Januar 2014. Diese beiden Länder waren schon zum 1. Januar 2007 der EU beigetreten. Mit der letzten EU-Erweiterung wurde Kroatien zum 1. Juli 2013 Mitglied der EU – für dessen Staatsangehörige gilt

seit dem 1. Juli 2015 die vollständige EU-Arbeitnehmerfreizügigkeit in Deutschland. Im Rahmen der beschriebenen EU-Erweiterungen galt nur für Staatsangehörige von Zypern und Malta direkt mit dem EU-Beitritt 2004 die volle Arbeitnehmerfreizügigkeit.

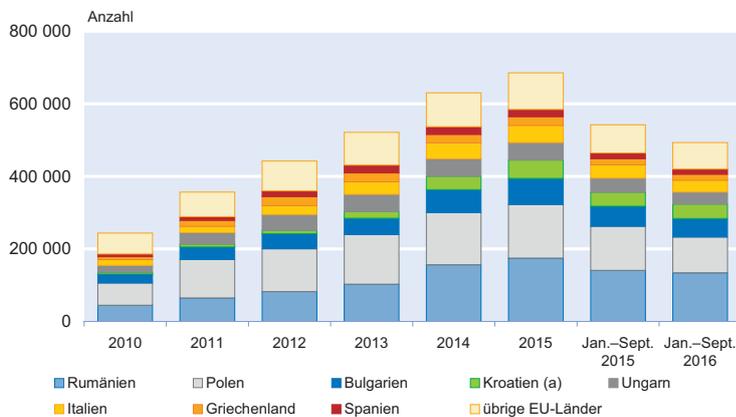
Deutschland und Österreich hatten bei den EU-Erweiterungen für die neuen EU-Bürger Einschränkungen bei der Aufnahme einer Tätigkeit für den längst möglichen Übergangszeitraum von sieben Jahren angesetzt, Deutschland für kroatische Staatsbürger einen Übergangszeitraum von zwei Jahren. Dies implizierte, dass die bisherigen nationalen Regelungen für den Zugang zum Arbeitsmarkt für Staatsangehörige der mittel- und osteuropäischen Beitrittsländer zunächst beibehalten werden konnten. Als Grund für diese Übergangsregelung wurde die Befürchtung negativer Beschäftigungseffekte auf den heimischen Arbeitsmarkt durch eine verstärkte Einwanderung von Bürgern aus den neu beigetretenen Ländern genannt. Konkret wurde ein Überangebot an Arbeitskräften und eine damit einhergehende Lohnverringerung befürchtet. Großbritannien, Irland und Schweden öffneten ihre Arbeitsmärkte hingegen zeitgleich mit dem Beitritt der neuen EU-Mitglieder im Jahr 2004. Auch galt vor den sogenannten EU-Osterweiterungen innerhalb der EU-15-Staaten (Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Großbritannien, Italien, Irland, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal, Schweden und Spanien) die volle Arbeitnehmerfreizügigkeit.

Im Zuge dieser EU-Erweiterungen, aber auch mit der Wirtschaftskrise und dem

¹ Das Recht auf Freizügigkeit von Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern ist im Artikel 45 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) verankert. Zusätzlich gilt die Arbeitnehmerfreizügigkeit auch in den Ländern des Europäischen Wirtschaftsraums, das heißt in Island, Liechtenstein und Norwegen.

Abb. 1

EU-Zuwanderung nach Deutschland 2010 bis September 2016
Gesamt und Hauptherkunftsländer



(a) Kroatien wird zur Vergleichbarkeit seit 2010 als Herkunftsland aufgeführt.
Quelle: BAMF (2017).

Anstieg der Arbeitslosigkeit vor allem in den südeuropäischen Ländern stieg die innereuropäische Migration nach Deutschland in den letzten Jahren stetig an. Abbildung 1 zeigt den Verlauf der Zuwanderung nach Deutschland insgesamt und für die acht stärksten Herkunftsländer der eingewanderten EU-Unionsbürger von 2010 bis einschließlich September 2016.²

Die größte Anzahl der EU-Zuwanderer kam im Jahr 2015 aus Rumänien, gefolgt von Zuwanderern aus Polen und Bulgarien. Weitere Hauptherkunftsländer 2015 waren Kroatien, Ungarn, Italien, Griechenland und Spanien. In den

² Die in Abbildung 1 bis 3b dargestellten Zahlen auf Basis der Veröffentlichungen des BAMF gehen auf das sogenannte Ausländerzentralregister zurück (AZR). Diese Zahlen unterscheiden sich von denen des Statistischen Bundesamtes, da die Daten des AZR personenbezogen sind und Personen darin erst registriert werden, wenn sie sich nicht nur vorübergehend, sondern länger als 90 Tage im Bundesgebiet aufhalten. Da im AZR nur Daten ausländischer Staatsangehöriger erfasst sind, beziehen sich die Wanderungszahlen nicht auf deutsche Zu- und Abwanderer.

Abb. 2

Zuwanderung, Abwanderung und Wanderungssaldo von EU-Bürgern, 2010–2016



Für die Hochrechnung 2016 wurden die Monate Januar bis September auf Jahresebene hochgerechnet.
Quelle: BAMF (2017); Berechnungen des ifo Instituts.

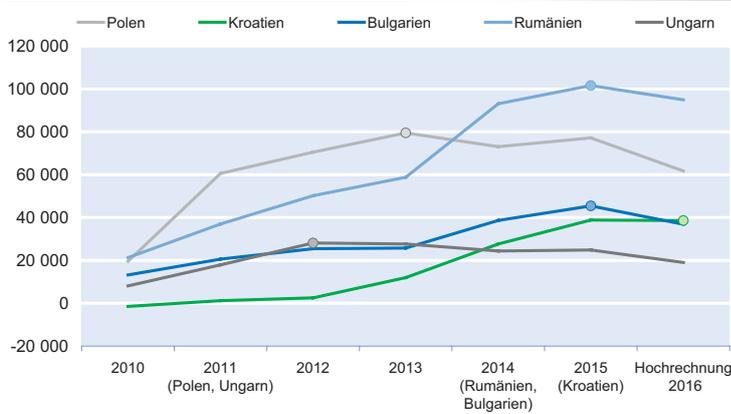
Jahren 2010 bis 2015 wuchs die Gesamtzuwanderung aus Europa jährlich stetig an. Die neusten Zahlen des Bundesamts für Migration und Flüchtlinge (BAMF) für Januar bis September 2016 zeigen jedoch erstmalig seit 2010 ein anderes Bild – die Höhe der Zuwanderung ist im Vergleich zum Vorjahreszeitraum Januar bis September 2015 um 9% gesunken. Auch wenn die Jahreszahlen für 2016 noch nicht vorliegen, scheint sich die stetige Steigerung der Zuwanderung aus den letzten Jahren 2016 nicht fortzusetzen.

Neben der Zuwanderung von Unionsbürgern nach Deutschland gibt es auch eine Abwanderung von Unionsbürgern aus Deutschland. Aus der Zuwanderung und Abwanderung ergibt sich für die berichteten Jahre der

Wanderungssaldo der EU-Bürger. Dieser wird in Abbildung 2 zusätzlich zur Gesamtzuwanderung und Gesamtabwanderung auf Jahresniveau dargestellt. In den Jahren von 2010 bis einschließlich 2015 ist auch der Wanderungssaldo stetig angewachsen. Dies lag an dem stärkeren Wachstum der Zuwanderung im Vergleich zur Abwanderung von EU-Bürgern. So betrug 2010 der Wanderungssaldo 87 000 Personen, 2015 382 000 Personen. Nach einer Hochrechnung der für 2016 bisher veröffentlichten Daten auf Jahresniveau wird der Wanderungssaldo für 2016 höchst wahrscheinlich geringer als 2015 ausfallen. Auch wenn wieder mit einem positiven Wanderungssaldo gerechnet werden kann, scheint die steigende Tendenz des Wanderungssaldos der letzten Jahre gebrochen zu sein.

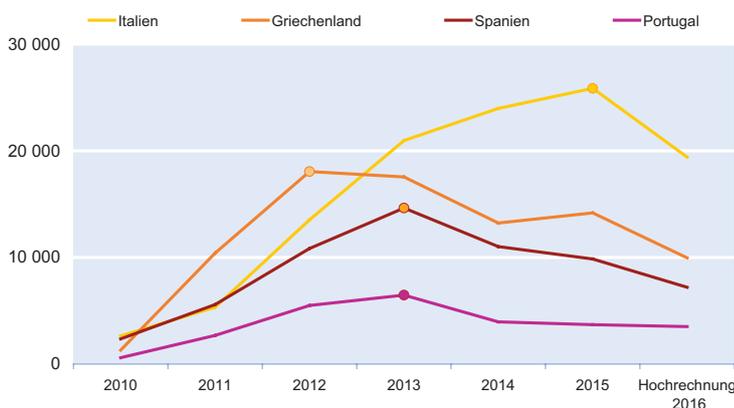
Abbildung 3a zeigt den Wanderungssaldo der EU-Bürger aus den mittel- und osteuropäischen Herkunftsländern Rumänien, Polen, Bulgarien, Kroatien und Ungarn seit 2010 bis zur Hochrechnung für 2016. Es handelt sich um die EU-Bürger mit den höchsten Wanderungssalden. Betrachtet man den Wanderungssaldo der EU-Bürger aus den Ländern Rumänien und Bulgarien, wird ersichtlich, dass dieser stetig bis einschließlich 2015 gewachsen ist. Jedoch könnte nach Hochrechnung der bisher für 2016 veröffentlichten Zahlen im Jahr 2015 ein Höhepunkt des Wanderungssaldos erreicht worden sein. Der Wanderungssaldo der EU-Bürger aus Polen und Ungarn, die schon 2011 die volle Arbeitnehmerfreizügigkeit erhalten haben, hatte schon 2012 bzw. 2013 einen Höhepunkt erreicht und ist seitdem leicht gefallen. Nur bei den EU-Bürgern aus Kroatien ist der Trend noch nicht rückläufig, dieses Land ist bisher als letztes der EU beigetreten und erhielt erst im Jahr 2015 die volle Arbeitnehmerfreizügigkeit.

Abb. 3a
Wanderungssaldo 2010–2016, von EU-Bürgern aus...



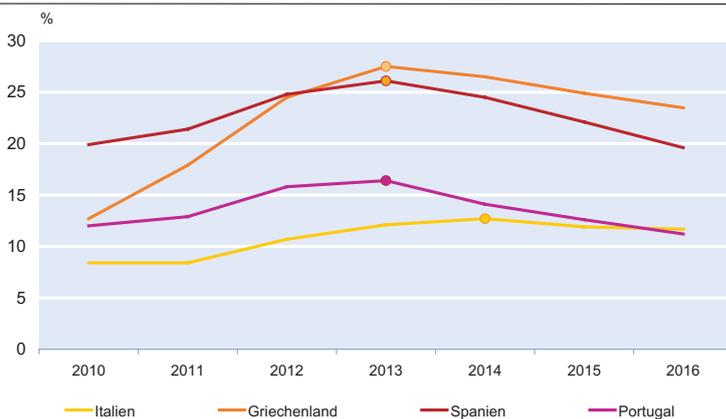
Für die Hochrechnung 2016 wurden die Monate Januar bis September auf Jahresebene hochgerechnet. In Klammern wird angezeigt, welche EU-Bürger die volle Arbeitnehmerfreizügigkeit bekommen haben.
Quelle: BAMF (2017); Berechnungen des ifo Instituts.

Abb. 3b
Wanderungssaldo 2010–2016, von EU-Bürgern aus...



Für die Hochrechnung 2016 wurden die Monate Januar bis September auf Jahresebene hochgerechnet.
Quelle: BAMF (2017); Berechnungen des ifo Instituts.

Abb. 4
Entwicklung der Arbeitslosenquoten in Südeuropa, 2010–2016



Die Daten für 2016 für Griechenland und Italien wurden auf Basis der bisher veröffentlichten Monatswerte 2016 berechnet.
Quelle: Eurostat (2017a; 2017b).

Abbildung 3b zeigt die Wanderungssalden für EU-Bürger aus den südeuropäischen Ländern Italien, Griechenland, Spanien und Portugal, die alle auch Mitglieder des Euro-raums sind. Bei den EU-Bürgern aus den Ländern Griechenland, Spanien und Portugal war 2012 und 2013 der höchste Wanderungssaldo zu verzeichnen. Diese Länder wurden besonders stark von der Finanzkrise 2008 und der darauffolgenden Wirtschaftskrise in Europa getroffen. Stärker noch als die Europäische Union beruht der Euroraum aufgrund der einheitlichen Geldpolitik auf der freien Mobilität der Produktionsfaktoren und somit auch der Arbeitskräfte. Aus makro-ökonomischer Sicht hilft eine Arbeitskräfte-migration die Unterschiede der Arbeitslosig-keit zwischen den Mitgliedstaaten auszuglei-chen und trägt zu einer effizienteren Zutei-lung der Humanressourcen bei.

Insofern kann die Zuwanderung von Unions-bürgern nach der Finanzkrise und mit Beginn der Wirtschaftskrise als eine notwendige Re-aktion auf die hohe Arbeitslosigkeit in diesen Ländern gesehen werden. Ein wichtiger Aus-löser für eine Migration ist dementsprechend die Arbeitslosigkeit im Heimatland und die Hoffnung, Arbeit im Zielland zu finden.³ Da-her kann hier ein Zusammenhang mit der Arbeitslosigkeit im Heimatland und den Migrationsbewegungen erwartet werden. Abbildung 4 zeigt die Entwicklung der Ar-beitslosigkeit in den zuvor in Abbildung 3b aufgeführten südeuropäischen Ländern Ita-lien, Griechenland, Spanien und Portugal. Alle Länder bis auf Italien hatten 2013 die höchste Arbeitslosigkeit mit seitdem wieder fallender Tendenz. In Italien war 2014 bisher die höchste Arbeitslosenquote erreicht.

Aufgrund der beschriebenen Ausgleichswir-kung makroökonomischer Ungleichgewich-te durch Migration will die EU die innereuro-päische Mobilität der Arbeitskräfte stärker fördern. Insgesamt gilt die Höhe der inner-europäischen Migration von Arbeitskräften als gering, nur ein Bruchteil der Unionsbürger – gut 3% – arbeitet in einem anderen Land

³ Nach Daten des Eurostat Labour Force Survey 2014 geben 58% der befragten Europäischen Einwanderer (EU 28) nach Deutschland, die vor ein bis fünf Jahren eingewandert waren, an, dass Arbeit der Grund der Einwanderung ist. Am zweitwichtigsten waren familiäre Gründe. Als Einwanderer gelten in der Befragung Personen, die für mindestens zwölf Monate nach Deutschland eingewandert sind.

als ihrem Geburtsland. Die sogenannte Strategie Europa 2020 beschreibt die Mobilität von EU-Bürgern in den Mitgliedstaaten als Mittel zur Schaffung moderner Arbeitsmärkte und zur Steigerung des Beschäftigungsniveaus. Die Europäische Kommission hat sich deshalb verpflichtet, die innergemeinschaftliche Mobilität der Arbeitnehmer zu erleichtern und zu fördern, um das Angebot an Arbeitskräften besser mit der Nachfrage zu vereinbaren (vgl. Eurofund 2014). Insbesondere will die EU die Mobilität der Jugendlichen verstärken, indem sie junge Menschen auf die Beschäftigungsmöglichkeiten in anderen EU-Ländern über das Europäische Portal für die berufliche Mobilität (EURES) aufmerksam macht. Vor allem die junge Bevölkerung war in den südeuropäischen Ländern sehr stark von der Wirtschaftskrise betroffen, mit Arbeitslosenraten weit über dem Landesdurchschnitt.⁴

Für Deutschland im Speziellen kann die Migration zusätzlich noch dabei helfen, den aufgrund der viel beschriebenen demographischen Entwicklung zu erwartenden Arbeitskräftebedarf zu decken. Hierbei sind natürlich die Qualifikationen der Einwanderer und eine Komplementarität der auf dem Arbeitsmarkt nachgefragten und angebotenen Qualifikationen ausschlaggebend für die Integration in den Arbeitsmarkt. Abbildung 5 gibt Aufschluss über die Integration der EU-Bürger in den deutschen Arbeitsmarkt und zeigt die Beschäftigungs- und Arbeitslosenquoten im Vergleich zu deutschen Bürgern. Die Beschäftigungsquoten der Bürger aus Staaten der EU-Osterweiterung lag Ende 2016 bei 57% und somit 10 Prozentpunkte unter denen der Deutschen (67%), die der Bürger aus Südeuropa (GIPS-Staaten) bei einem ähnlichen Wert von 56,5%.⁵ Die höchsten Beschäftigungsquoten weisen Bürger aus Kroatien und Rumänien auf. Auch liegen die Arbeitslosenquoten der EU-Bürger über der Arbeitslosenquote der Deutschen. Jedoch haben Bürger aus Kroatien und Rumänien zusammen mit Bürgern aus Ungarn dementsprechend auch die geringsten Arbeitslosenquoten von zwischen 5,5% und 6,7% und entsprechen in etwa dem Niveau bei der deutschen Bevölkerung von 5,7%. Die höchst Arbeitslosenquote ist bei Personen aus Bulgarien (16,7%) zu finden.

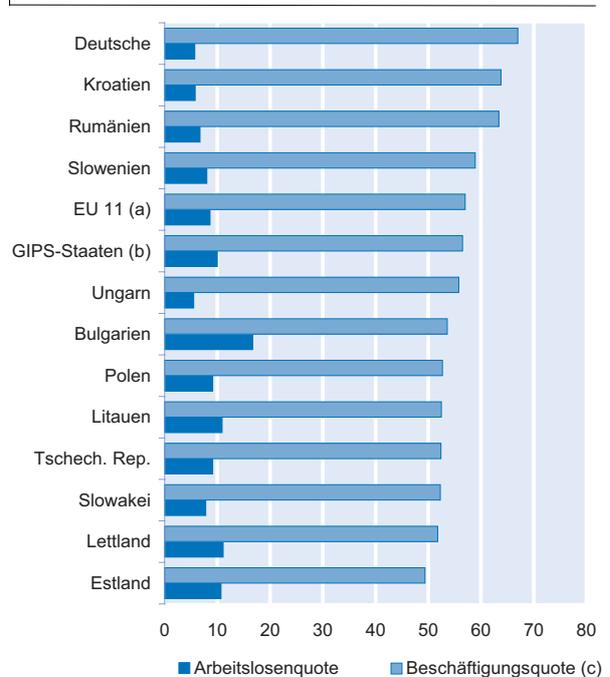
Zu den Faktoren, die eine Integration in den Arbeitsmarkt verhindern können, gehören neben der Qualifikation, die Anerkennung dieser Qualifikationen, wenn diese im Ausland erworben wurden, sowie Sprachbarrieren. Abbildung 6 zeigt die Barrieren zur Aufnahme einer Beschäftigung aus Sicht der EU-28-Bürger auf Basis des Eurostat Labour Force Survey aus dem Jahr 2014. Die Aussagen der in Deutschland arbeitenden EU-Bürger werden hier mit den Aussagen der

⁴ So lag in Griechenland 2015 die Arbeitslosenquote der bis einschließlich 24-Jährigen bei 49,8%, in Spanien bei 48,3% (vgl. Eurostat 2017a). Weitere Länder mit einer hohen Jugendarbeitslosigkeit sind Kroatien, Italien und Portugal.

⁵ Die Beschäftigungsquoten sind inklusive geringfügiger Beschäftigung. Wird diese raus gerechnet, liegen die Quoten für Deutsche und EU-Bürger ca. 7%-Punkte niedriger.

Abb. 5

Beschäftigungs- und Arbeitslosenquoten Nov. 2016, von Deutschen und EU-Bürgern in Deutschland aus



(a) Bulgarien, Estland, Kroatien, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik, Ungarn.

(b) Griechenland, Italien, Portugal, Spanien.

(c) Inklusive geringfügiger Beschäftigung.

Quelle: Bundesagentur für Arbeit (2017).

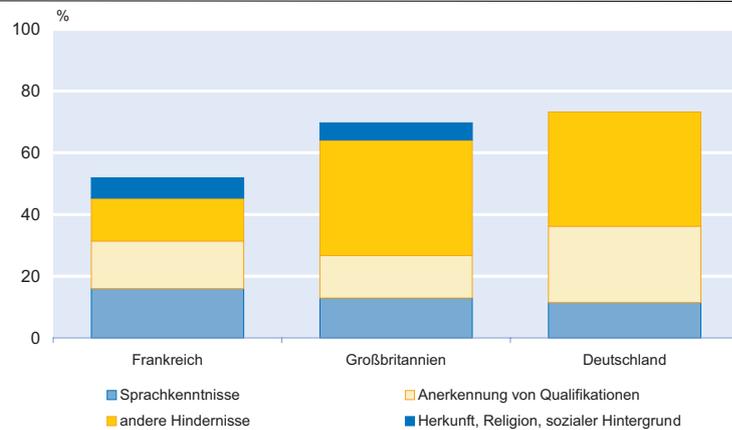
in Frankreich und Großbritannien arbeitenden EU-Bürger verglichen. Vor allem Großbritannien war bisher neben Deutschland das Hauptzielland der innereuropäischen Migration. Insgesamt gut 73% der befragten EU-Bürger in Deutschland geben an, Hürden bei der Findung einer Anstellung gehabt zu haben. In Großbritannien sind es knapp 70%, in Frankreich hingegen nur gut 50%. Die Hauptgründe, die eine Beschäftigung in Deutschland verhindern, sind Barrieren bei der Anerkennung von Qualifikationen, Sprachbarrieren und weitere Hindernisse.⁶

Um eine erfolgreiche Integration der EU-Bürger in den Arbeitsmarkt zu erreichen, müssen die Qualifikationen der zugewanderten EU-Bürger den auf dem Arbeitsmarkt nachgefragten Anforderungen entsprechen. Jedoch sollte auch gewährleistet sein, dass diese eine Anerkennung ihrer im europäischen Ausland erworbenen Leistungen erreichen können. Die vom Bund angebotenen Sprachkurse im Rahmen der Integrationskurse für ausländische Personen sind des Weiteren ein wichtiger Schritt zur Förderung der Sprachfertigkeiten der eingewanderten EU-Bürger und deren Inte-

⁶ Zu beachten ist, dass es sich bei den Befragten um Personen handelt, die eine Anstellung gefunden haben. Daten zu Personen ohne Anstellung liegen bei dem Survey für Deutschland nicht vor.

Abb. 6

**Umfrage unter zugewanderten EU-28-Bürgern:
Hindernisse, einen geeigneten Job zu finden**



Quelle: Eurostat (2016).

gration in den Arbeitsmarkt. Neben den beschriebenen Vorteilen für die EU insgesamt und für Deutschland durch die Migration, darf jedoch nicht außer Acht gelassen werden, dass eine starke Abwanderung in einigen Ländern der EU mit Sorge betrachtet wird. Es wird befürchtet, dass der Wegzug insbesondere von jungen, gut qualifizierten Personen die wirtschaftliche Entwicklung im Heimatland nachhaltig negativ beeinflussen könnte.

Literatur

Bundesamt für Migration und Flüchtlinge (BAMF) (2017), *Freizügigkeitsmonitoring: Migration von EU-Bürgern nach Deutschland, im Zeitraum Januar bis September 2016*, Nürnberg

Bundesagentur für Arbeit (2017), *Auswirkungen der Migration auf den deutschen Arbeitsmarkt*, Arbeitsmarkt kompakt, Januar, Nürnberg.

Eurofund (2014), *Labour Migration in the EU: Recent Trends and Policies*, Publications Office of the European Union, Luxembourg.

Eurostat (2016), »Obstacles to getting a suitable job by migration status, labour status and citizenship«, verfügbar unter: <https://data.europa.eu/euodp/en/data/dataset/GnV4IOlpBi83DuPFEGb0g>, aufgerufen am 23. Februar 2017.

Eurostat (2017a), »Unemployment by sex and age – annual average«, verfügbar unter: http://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-datasets/-/UNE_RT_A, aufgerufen am 16. Februar 2017.

Eurostat (2017b) »Unemployment by sex and age – monthly average«, http://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-datasets/-/UNE_RT_M, aufgerufen am 16. Februar 2017.

Deutsche Elektroindustrie trotz unsicherem weltwirtschaftlichem Umfeld – Chancen durch Digitalisierung

56

Andreas Gontermann* und Jochen Schäfer**

Vor dem Hintergrund einer nach wie vor gedämpften weltwirtschaftlichen Entwicklung sowie zahlreicher globaler Risiken war die konjunkturelle Entwicklung in der deutschen Elektroindustrie 2016 tendenziell nur leicht aufwärts gerichtet. Vor allem aber war das abgelaufene Jahr von einschneidenden politischen Ereignissen geprägt, die die Branche auch 2017 und darüber hinaus beschäftigen dürften. Das Brexit-Votum, der überraschende Wahlausgang in den Vereinigten Staaten, das Ergebnis des Verfassungsreferendums in Italien oder die weltweit zunehmende Antiglobalisierungsrhetorik sind nur einige Gründe dafür, dass sich die sehr exportorientierten Unternehmen der Elektroindustrie mit einer weiter zunehmenden wirtschaftlichen und politischen Unsicherheit konfrontiert sehen.

Das vergangene Jahr 2016 war mit zahlreichen konjunkturellen Stolpersteinen gepflastert. Es begann mit (Deflations-)Sorgen um die chinesische Volkswirtschaft samt Börseneinbruch. Im Juni kam das so nicht erwartete Brexit-Votum, im Juli dann der fehlgeschlagene Putschversuch in der Türkei, der nur einer von vielen geopolitischen Krisenherden war. Im November folgte die überraschende Trump-Wahl in den USA, im Dezember das gescheiterte Verfassungsreferendum in Italien. Dazwischen lag die erste Vereinbarung von OPEC und Nicht-OPEC-Ländern seit acht bzw. 15 Jahren, das Ölangebot zu beschränken. Der Welthandel wuchs 2016 erneut nur schwach und die globale Wirtschaftsleistung wiederum um merklich weniger als 4% und damit weiter unterdurchschnittlich. Protektionistische Maßnahmen haben tendenziell zugenommen. Im europäischen Bankensektor – vor allem in Italien – sind neue Probleme aufgetreten bzw. alte, ungelöste wieder aufgeflammt. Schließlich ist der Rückenwind von schwa-

chem Euro und preiswertem Öl im vergangenen Jahr abgeflaut.

Gemischtes Konjunkturbild 2016

Vor dem Hintergrund dieser und weiterer Unsicherheitsfaktoren erzielte die deutsche Elektroindustrie 2016 durchaus noch so etwas wie einen konjunkturellen Achtungserfolg. Die um Preiseffekte bereinigte Produktion der Branche legte immerhin um 1% zu. Die Erlöse, in denen auch fakturierte Dienstleistungen und Software miteinbezogen sind und die darüber hinaus noch Preis- und Wechselkurseinflüssen unterliegen, kamen dagegen kaum über eine Stagnation hinaus. Der Umsatz in den fünf größten Fachzweigen entwickelte sich dabei uneinheitlich: In den beiden größten Bereichen, Automation und elektronische Bauelemente, gab es Zuwächse von 2% bzw. 1%. Bei den Gebrauchsgütern und der Energietechnik blieb der Umsatz nahezu unverändert. Die Medizintechnik verzeichnete mit plus 6% den vergleichsweise größten Anstieg. Im Gesamtjahr 2016 belief sich der aggregierte Branchenumsatz auf 179 Mrd. Euro. Das waren zwar 1 Mrd. Euro mehr als 2015. Zum bisherigen Höchstwert aus dem Jahr 2008 fehlen allerdings immer noch 3 Mrd. Euro.

Ihre Bruttoanlageinvestitionen haben die heimischen Elektronunternehmen im ver-

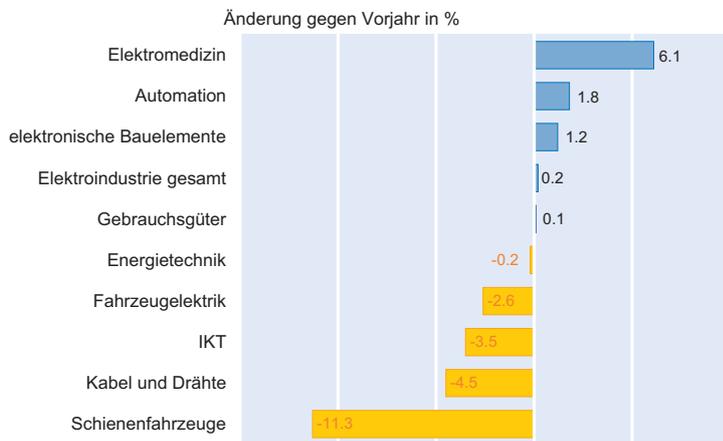
Abb. 1
Produktion der deutschen Elektroindustrie



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

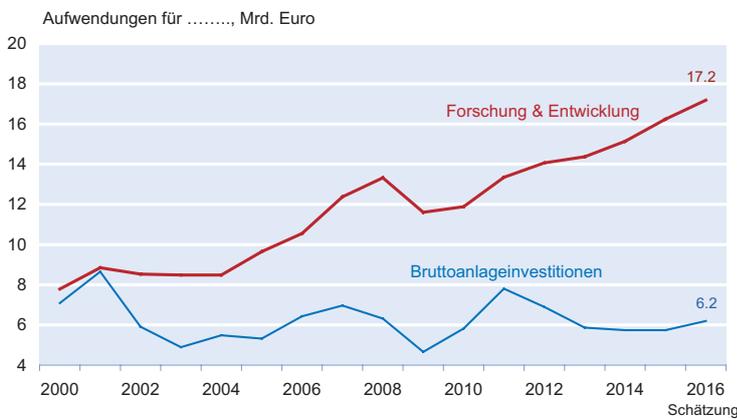
** Jochen Schäfer ist Referent in der Abteilung Wirtschaftspolitik, Konjunktur und Märkte des ZVEI - Zentralverband Elektrotechnik- und Elektronikindustrie e. V.

Abb. 2
Umsatzentwicklung in ausgewählten Fachbereichen, 2016



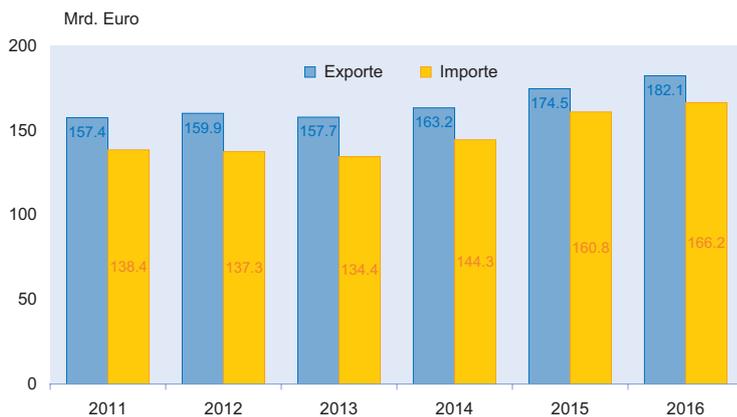
Quelle: Destatis; Berechnungen der ZVEI.

Abb. 3
Bruttoanlageinvestitionen und F&E



Quelle: Stifterverband; Destatis; Berechnungen des ZVEI; ifo Investitionstest.

Abb. 4
Deutscher Elektroaußenhandel



Quelle: Destatis; Berechnungen des ZVEI.

gangenen Jahr geschätzt um 8% auf 6 Mrd. Euro gesteigert. Zum Vergleich: In der Gesamtwirtschaft fiel der Zuwachs mit rund 3% deutlich geringer aus. Die Kapazitätsauslastung in der Branche liegt derzeit bei 85%. Wichtiger noch als die Investitionen in Ausrüstungen und Betriebsbauten sind allerdings die Aufwendungen für Forschung und Entwicklung (F&E). Diese erreichten in der Elektroindustrie zuletzt mehr als 17 Mrd. Euro und überstiegen die Anlageinvestitionen damit um fast das Dreifache. Im Verarbeitenden Gewerbe insgesamt ist es andersherum. Hier liegen die Investitionen knapp doppelt so hoch wie die F&E-Aufwendungen.

Die Zahl der Beschäftigten in der deutschen Elektroindustrie ist mit 847 000 zum Jahresende 2016 im Vergleich zu 2015 annähernd unverändert geblieben. Nach wie vor ist die Branche der zweitgrößte industrielle Arbeitgeber hierzulande. Mehr als ein Fünftel der Belegschaft sind Ingenieure, weitere drei Fünftel Fachkräfte. Über 96 000 Beschäftigte arbeiten im Bereich Forschung und Entwicklung. Damit sind 30% allen F&E-Personals des Verarbeitenden Gewerbes in Deutschland in der Elektroindustrie tätig.

Exporte mit drittem Rekordjahr in Folge

Obwohl der globale Handel inzwischen untypischerweise sogar noch langsamer wächst als die globale Wertschöpfung, konnte die deutsche Elektroindustrie 2016 nunmehr das dritte Jahr in Folge einen Exportrekord erzielen. Die Ausfuhren (inkl. der Reexporte) summierten sich auf insgesamt 182 Mrd. Euro und übertrafen damit ihr Niveau aus dem Jahr zuvor um gut 4%.

Die Elektroexporte in die Industrieländer stiegen 2016 mit plus 5% auf 120 Mrd. Euro erneut etwas stärker als die Ausfuhren in die Schwellenländer, die um 4% auf 62 Mrd. Euro zulegten. China hat die Vereinigten Staaten im Exportabnehmer-Ranking verdrängt. Die Ausfuhren in die Volksrepublik erhöhten sich 2016 um 8% auf 16 Mrd. Euro. Die Lieferungen in die USA, die 2015 noch stark vom Wechselkurseffekt profitiert hatten und deren Messlatte

Abb. 5

Die zehn größten Abnehmerländer im Exportgeschäft der deutschen Elektroindustrie, 2016

Quelle: Destatis; Berechnungen der ZVEI.

somit recht hoch lag, stiegen immerhin noch um 2% und erreichten ebenfalls 16 Mrd. Euro.

Die Exporte nach Frankreich – dem drittgrößten Abnehmerland – kamen über einen Zuwachs von nur 1% nicht hinaus und summierten sich auf 12 Mrd. Euro. Die Branchenausfuhren in die Eurozone legten um 3% auf 57 Mrd. Euro zu. Die Exporte der deutschen Elektroindustrie nach Großbritannien beliefen sich 2016 auf 10 Mrd. Euro. Mit einem Anteil an den gesamten Branchenausfuhren von 6% ist das Land, das die EU bald verlassen will, weiterhin der viertgrößte Abnehmer der Elektroindustrie weltweit. Zwar lag das Wachstum der Elektroexporte nach Großbritannien im vergangenen Jahr mit 2% deutlich niedriger als noch im Gesamtjahr 2015 (als es plus 10% betrug). Immerhin gab es im kumulierten Zeitraum aber auch keinen Rückgang, wenn auch in einzelnen Monaten – nicht zuletzt schon allein aufgrund der starken Pfund-Abwertung nach dem Brexit-Votum – teils negative Raten zu verzeichnen waren. Im Exportgeschäft mit den Rohstoffländern Brasilien und Russland könnte der Boden derweil womöglich gefunden sein. Während die Ausfuhren nach Brasilien (2016: 1 Mrd. Euro) zumindest nicht mehr sanken, legten sie nach Russland mit plus 2% auf 3 Mrd. Euro zum ersten Mal seit 2012 wieder zu.

Die Importe elektrotechnischer und elektronischer Erzeugnisse nach Deutschland wuchsen 2016 mit plus 3% seit längerer Zeit wieder etwas langsamer als die Exporte. Auch sie erreichten mit insgesamt 166 Mrd. Euro einen neuen dritten Höchstwert in Folge.

Politische Risiken sorgen für Unsicherheit

Der Ausblick auf 2017 wird durch zahlreiche Risiken getrübt. Der Internationale Währungsfonds geht bekanntlich davon aus, dass die Weltwirtschaft auch in diesem Jahr nur mit

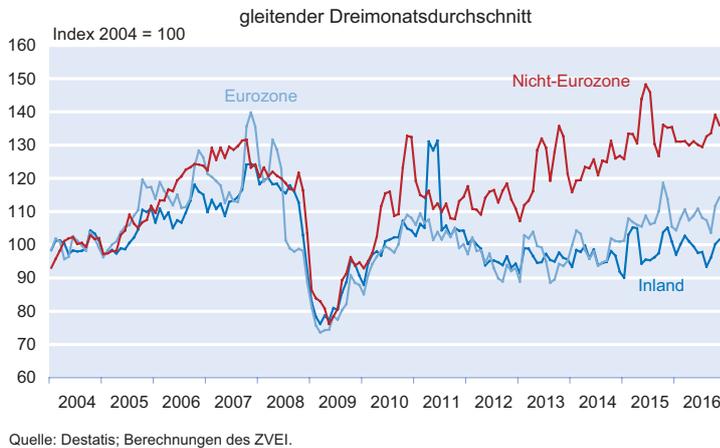
angezogener Handbremse wachsen wird. Immerhin liegen seine Prognosen mit knapp 4% Wachstum beim Welthandel und 3½% bei der Weltwirtschaftsleistung höher als für das letzte Jahr. Der Durchschnitt der Prognosen für das 2017er Wirtschaftswachstum in Deutschland liegt bei rund 1½%. Auch die größten Abnehmerbranchen der Elektroindustrie gehen meist von leichten Zuwächsen für 2017 aus. Die Elektrobranche, die für ein Siebtel aller gesamtwirtschaftlichen deutschen Exporte und für knapp ein Fünftel des Bestandes an Direktinvestitionen des deutschen Verarbeitenden Gewerbes im Ausland steht, blickt vor allem aber mit Sorge auf die zuletzt mehr und mehr aufkommende Anti-globalisierungsstimmung, die durch hartnäckige konjunkturelle Probleme vielerorts noch zusätzlich befeuert werden könnte.

Weltweit nimmt nicht nur die Skepsis gegenüber Freihandel, sondern gegenüber offenen Grenzen im Allgemeinen zu, was sich nicht zuletzt auch in der Entscheidung der Briten für den Austritt aus der EU gezeigt hat. Großbritannien ist nicht nur einer der größten Kunden der deutschen Elektroindustrie im Exportgeschäft, sondern auch der drittgrößte ausländische Investitionsstandort der Branche. Solange die zukünftigen Beziehungen – und hier allen voran die künftigen Handelsbeziehungen – mit der EU nicht neu geordnet sind, dürfte die Verunsicherung allgemein anhalten und auf die Investitionsneigung, Einstellungsbereitschaft und Verbraucherstimmung in ganz Europa abfärben. Viele Fragezeichen stehen außerdem hinter dem zukünftigen wirtschaftspolitischen Kurs der USA, die nach dem überraschenden Ausgang der Präsidentschaftswahl allen angekündigten expansiven fiskalischen Maßnahmen zum Trotz auf eine neue Politik des Protektionismus und der Abschottung zusteuern könnten. Nicht zuletzt sind Bankenkrise, Verschuldungsproblematik und ein gebremster Reformprozess in Italien Sinnbilder zahlreicher nach wie vor ungelöster Strukturprobleme des gesamten Euroraums.

Was bei zunehmender Unsicherheit sicherlich hilft, ist eine breitere Aufstellung. Das Export-Portfolio der deutschen Elektroindustrie ist heute wesentlich diversifizierter als noch vor zwei bis drei Jahrzehnten – und damit die Abhängigkeit von einzelnen Ländern respektive Regionen geringer als früher. Rückgänge im Geschäft mit einigen Partnern können also besser durch Zuwächse im Handel mit anderen kompensiert werden. 1990 nahmen die zehn größten Abnehmerländer noch gut 72% aller Branchenausfuhren ab. Bis 2016 ist dieser Anteil kontinuierlich auf weniger als 57%, also um ganze 15 Prozentpunkte, gesunken.

Die Frühindikatoren für die deutsche Elektroindustrie lassen uns wieder konservativ vorsichtig auf das neue Jahr blicken. Der jüngsten ZVEI-Konjunkturumfrage zufolge erwarten

Abb. 6
Auftragseingänge in der deutschen Elektroindustrie



zwar vier von fünf Elektronunternehmen für 2017 ein Umsatzplus von 2 bis 4%. Allerdings lagen die Auftragseingänge 2016 insgesamt 1% unter Vorjahresniveau. Das Geschäftsklima in der deutschen Elektroindustrie ist in den vergangenen Monaten von einem Auf und Ab geprägt gewesen. Zuletzt haben sich jedoch sowohl die aktuelle Lagebeurteilung als auch die Geschäftserwartungen der heimischen Elektronunternehmen aller wirtschaftlichen Unsicherheit zum Trotz spürbar aufgehellt. Per saldo liegen die Stimmungsindekatoren allesamt im positiven Bereich.

Der ZVEI geht alles in allem davon aus, dass die preisbereinigte Produktion der deutschen Elektroindustrie 2017 um 1,5% wachsen wird. Die nominalen Erlöse sollten dabei endlich wieder auf 182 Mrd. Euro – den bisherigen Höchstwert aus dem Jahr 2008 – steigen.

Elektroindustrie als Leitbranche der Digitalisierung

Richtet man seine Aufmerksamkeit – jenseits kurzfristiger konjunktureller Entwicklungen – auf die großen wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Herausforderungen der Zukunft, so eröffnen sich für die deutsche Elektroindustrie zahlreiche Potenziale und Perspektiven. Der weltweite Strukturwandel beschleunigt sich rasant und folgt dabei stabilen Megatrends. Mit ihren zentralen Technologien und Systemlösungen hat die Elektroindustrie die Chance, von diesen Trends wesentlich zu profitieren. Darunter fallen beispielsweise das globale Streben nach Wohlstand, der demographische Wandel sowie der enorme Bedarf an Infrastrukturen, neuen Formen der Mobilität, Sicherheit oder Energieeffizienz.

Zu den Megatrends gehört allen voran die Digitalisierung. Eine Studie von IW Consult

und Fraunhofer ISI im Auftrag des ZVEI hat gezeigt, dass die Elektroindustrie für die digitale Transformation der Wirtschaft eine zentrale Enabler-Branche ist, weil sie durch ihre Technologien und Produkte die Digitalisierung der Industrie überhaupt erst möglich macht. Ein weiteres zentrales Ergebnis der Studie ist, dass die Elektroindustrie sowohl als Anbieter als auch Anwender digitaler Produkte und Dienste bereits weiter vorne ist als andere Branchen. Gleichwohl hat sie ihr Potenzial bei weitem noch nicht ausgeschöpft. So stehen zum Beispiel neue, datengetriebene Geschäftsmodelle und Dienstleistungsangebote, bei denen besonders hohe Wertschöpfungspotenziale erwartet werden, noch am Anfang. Darüber hinaus muss ver-

hindert werden, dass sich zwischen kleinen und mittleren Unternehmen auf der einen und großen Firmen bzw. Konzernen auf der anderen Seite eine dauerhafte digitale Kluft auftut. Der Abbau von Hemmnissen, die die Digitalisierung besonders ausbremsen, erfordert entschlossene Veränderungsbereitschaft und zukunftsorientierte Weichenstellungen durch Unternehmen, Politik und Wissenschaft gleichermaßen. Darunter fallen vor allem auch die Erhöhung der digitalen Kompetenz über die gesamte Bildungskette, die Gewährleistung von Datensicherheit, der flächendeckende Ausbau einer leistungsfähigen und industrietauglichen Breitbandinfrastruktur, die Förderung von datengetriebenen Innovationen sowie die Stärkung von Schlüsseltechnologien, beispielsweise in den Bereichen Netzkommunikation, Mikroelektronik und Embedded Software.

Neue Indikatorik für das Digitalisierungszeitalter

Nicht zuletzt müssen wir grundlegend überdenken, wie wir Wachstum und Wohlstand in digitalisierten Volkswirtschaften zukünftig überhaupt adäquat messen können. So stammt bekanntlich das Konzept der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) in seiner heutigen Form aus der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts. Das gängigste Wohlstandsmaß, das Bruttoinlandsprodukt, sollte ursprünglich

Tab. 1
Ausrichtung der Unternehmensstrategie auf die digitale Transformation

	Elektroindustrie (Anteile in %)	Andere Branchen ^{a)} (Anteile in %)
In hohem Maße	33,1	21,3
In mittlerem Maße	41,5	38,6
In geringem Maße	21,5	32,4
Gar nicht	3,8	7,7

^{a)} Industrie und industrienaher Dienstleistungen.

Quelle: Fraunhofer ISI und IW Consult (2016).

nur als reine Produktionskennzahl dienen. Unser Verständnis von Wohlstand löst sich durch die Digitalisierung aber immer mehr von physischen Produktionsmengen. Heute spielen Dienstleistungen, Software und andere immaterielle bzw. digitale Produkte eine immer wichtigere Rolle. Neue Ansätze benötigen wir nicht nur bei der Erfassung der Wirtschaftsleistung, sondern auch in weiteren Teilbereichen der Indikatorik. So sollten wir etwa unser Verständnis darüber schärfen, wie sich Wissen von Querschnittsbranchen wie der Elektroindustrie, die zuletzt mehr als 26 Mrd. Euro pro Jahr für Innovationen aufgewendet hat, in modernen Wertschöpfungsnetzwerken verbreitet und wie es dort andere Teile der Wirtschaft befördert. Auch braucht es einen erweiterten Investitionsbegriff, der weit über die engen Ausrüstungs- respektive Anlageinvestitionen hinausgehen muss. Die zwischenzeitliche Berücksichtigung der F&E-Aufwendungen in den VGR kann nur ein erster Schritt sein. Hier kommt eine Indikatorendiskussion gerade erst in Gang.

Alles in allem lässt sich zusammenfassen: Zur Bewältigung der digitalen Transformation ist ein starker Gestaltungswille von Wirtschaft, Wissenschaft, Politik und Gesellschaft erforderlich. Gemeinsam müssen noch viele Herausforderungen angegangen werden. Die Elektroindustrie kann den digitalen Wandel dabei aktiv mitgestalten und wesentlich zum Erfolg der deutschen Wirtschaft in der Digitalökonomie des 21. Jahrhunderts beitragen.

Literatur

Deutsche Bundesbank (2016), *Bestandserhebung über Direktinvestitionen*, Frankfurt am Main.

Fraunhofer ISI und IW Consult (2016), *Die Elektroindustrie als Leitbranche der Digitalisierung – Innovationschancen nutzen, Innovationshemmnisse abbauen*, Studie im Auftrag des ZVEI - Zentralverband Elektrotechnik- und Elektronikindustrie, Frankfurt am Main.

ifo Institut, ifo Investitionstest im Verarbeitenden Gewerbe, verfügbar unter: <https://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/facts/Survey-Results/Investitionstest.html>.

ifo Institut, ifo Konjunkturumfrage, verfügbar unter: <https://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/facts/Survey-Results/Konjunkturtest.html>.

Internationaler Währungsfonds (2017), *World Economic Outlook Update*, Januar, Washington, D.C.

Statistisches Bundesamt (Destatis), Wiesbaden, <https://www.destatis.de/DE/Startseite.html>.

Stifterverband Wissenschaftsstatistik, Essen, <https://www.stifterverband.org/wissenschaftsstatistik>.

Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW), Mannheimer Innovationspanel, Mannheim, verfügbar unter: <http://www.zew.de/forschung/mannheimer-innovationspanel-innovationsaktivitaeten-der-deutschen-wirtschaft/>.

ZVEI - Zentralverband Elektrotechnik- und Elektronikindustrie, eigene Umfragen und Berechnungen, Frankfurt am Main.

Der ifo Konjunkturtest für Februar beinhaltete Sonderfragen zu den Erwartungen deutscher Unternehmen bezüglich der Handelspolitik der neuen US-Administration. Die Fragen wurden von 2 035 in Deutschland ansässigen Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes beantwortet. Die Mehrzahl der Unternehmen erwartet zwar protektionistische Maßnahmen seitens der US-Regierung, gleichzeitig befürchtet sie aber keine Umsatzeinbußen. Vor allem für große Unternehmen ist die Bedeutung des US-Marktes nicht zu unterschätzen.

US-Präsident Donald Trump und mit ihm der neu ernannte Direktor des National Trade Council, Peter Navarro, schlugen mehrfach Töne an, die auf eine zunehmend protektionistische und Eigeninteressen verfolgende Handelspolitik deuten (vgl. Bradner 2017; Baker 2017). Obgleich bis auf die Nicht-Ratifizierung des pazifischen Handelsabkommens TPP noch keine konkreten Maßnahmen ergriffen wurden, berechnete das ifo Institut bereits mit Hilfe eines Computable General Equilibrium Models die Folgen verschiedene Szenarien, die sich auf Ankündigungen des US-Präsidenten mit Blick auf Mexiko und China stützen (vgl. Felbermayr und Steininger 2016).

Mit diesen Politikmaßnahmen rechnen deutsche Unternehmen

Die gesamte Befragung zur Handelspolitik der neuen US-Regierung gliederte sich in vier Teilfragen, die auf die erwartete Politik, deren Auswirkungen auf deutsche Unternehmen sowie die Bedeutung des US-Marktes für ein Unternehmen abzielten. Zunächst wurde nach konkreten Maßnahmen gefragt, die die deutschen Unternehmen von der US-Administration erwarten und die sie selbst betreffen (vgl. Abb. 1).

Knapp 45% der antwortenden Unternehmen erwarten die Einführung neuer, also noch nicht existierender Zölle. Etwas mehr als 36% rechnen zudem damit, dass bereits bestehende Zölle erhöht werden. Außerdem gehen 37% der Unternehmen davon aus, dass andere Handelsbarrieren wie z.B. Mengenquotierungen in Zukunft eingeführt werden. Immerhin gut 28% können aus den Ankündigungen keine konkreten Folgen für sich ableiten und gehen deshalb von keiner Veränderung aus.

Hat Trump mit seiner Politik Erfolg?

Erklärtes Ziel der US-Regierung ist eine Importsubstitutionspolitik, die die heimische Wertschöpfung erhöhen und das Außenhandelsdefizit verringern soll (vgl. Shepardson 2017). Dazu wurden ausländische Unternehmen, unter ihnen auch deutsche (vgl. Bradsher und Ewing 2017), aufgefordert, die Produktion für den US-Markt in die USA zu verlagern bzw. dort zu erhöhen. Deshalb richtete sich die zweite Frage nach den Auswirkungen auf die Produktions- und Vertriebsstrukturen der Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes.

Insgesamt 46% der antwortenden Unternehmen gaben an, in die USA zu exportieren. Von diesen gingen wiederum 21% davon aus, dass sie als Folge der neuen US-Handelspolitik entweder überhaupt oder bei schon bestehender Produktion mehr in den USA herstellen werden. Gut 7% der in den USA tätigen Unternehmen bejahten, dass sie aus genannten Grün-

Abb. 1

Erwartete Politikmaßnahmen der neuen US-Regierung



Die angegebenen Prozentzahlen beziehen sich auf die Häufigkeit einer Antwort gemessen an der Gesamtzahl der Antworten zu dieser Frage. Die kumulierten Prozentzahlen übersteigen 100 %, da Mehrfachnennungen zulässig waren.

Quelle: Erhebung und Darstellung des ifo Instituts, 2017.

den eine (weitere) Niederlassung in den USA gründen werden. In Summe planen also knapp 28% der in den USA tätigen deutschen Unternehmen, ihre Wertschöpfung dort zu erhöhen.¹ Dass doch so viele Unternehmen ihre internen Strukturen an der neuen US-Politik ausrichten, mag indes nicht verwundern: Sowohl die schiere Größe des US-amerikanischen Binnenmarktes als auch die enorme dahinterstehende Kaufkraft geben der US-Regierung weit mehr Handlungsspielraum, als ihn kleinere Volkswirtschaften haben, und zwingen letztendlich internationale Unternehmen zu Zugeständnissen.

Die Umsätze deutscher Unternehmen scheinen kaum betroffen zu sein

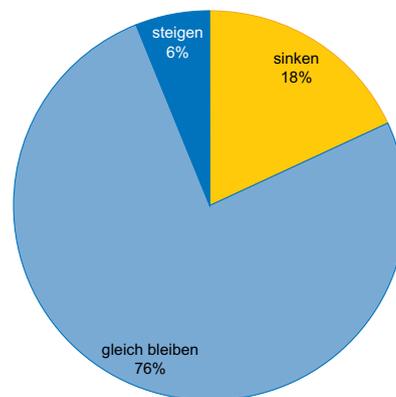
Noch ist unklar, ob die US-Regierung darauf abzielt, ausländische Wettbewerber aus dem heimischen Markt hinaus- oder in lokale Wertschöpfung hineinzudrängen. Ist ersteres der Fall, dürften die Umsätze deutscher Unternehmen in den USA sinken; gilt letzteres, könnten diese sogar steigen. Gefragt nach den Erwartungen an die Entwicklung ihres Umsatzes im US-Geschäft, antworteten die Unternehmen wie in Abbildung 2 veranschaulicht.

Dabei gehen 18% der Unternehmen, die diese Frage beantworteten, von einem Rückgang des Umsatzes im US-Geschäft aus. Gut drei Viertel der Firmen sehen keinerlei Veränderung, und immerhin 6% erwarten sogar positive Umsatzeffekte durch die neue Handelspolitik der Vereinigten Staaten. Letztere sind mit durchschnittlich 1 000 Mitarbeitern in der Produktion sogar etwa dreimal größer als jene 18%, die einen Rückgang erwarten und durchschnittlich etwa 350 Mitarbeiter in der Fertigung beschäftigen. Unter denen, die steigende Umsätze im US-Geschäft sehen, war kein klares Muster über Sektoren hinweg erkennbar; zu den vermeintlichen (Umsatz-)Verlierern rechnen sich selbst überproportional häufig Unternehmen in der Holz- und Korkindustrie (31%), in der Herstellung von EDV-, elektrischen und optischen Geräten und der Metallindustrie (je 24%) sowie des Kraftfahrzeugbaus (23%) zu.

Insgesamt zeigen sich die deutschen Unternehmen bezüglich ihrer Umsatzerwartungen somit sehr gelassen. Die genauen Wirkmechanismen, die hinter den jeweiligen Umsatzeinschätzungen liegen, sind schwer abzufragen. Bei denen, die negative Effekte erwarten, scheint die Sorge vor direkten protektionistischen Maßnahmen und damit verbundenen Wettbewerbsnachteilen zu überwiegen. Bei denen, die sich Umsatzzuwächse versprechen, könnten positive Effekte des allgemeinen Gleichgewichts in Form von Handelsumlenkungen durchschlagen: Wenn die Vereinigten Staaten beispielsweise Unternehmen aus Mexiko oder China mit Zöllen belegen, verbessert dies ceteris paribus die Wettbewerbs-

Abb. 2

Erwartungen an die Entwicklung des Umsatzes im US-Geschäft



Die angegebenen Prozentzahlen beziehen sich auf die Häufigkeit einer Antwort gemessen an der Gesamtzahl der Antworten zu dieser Frage. Die kumulierten Prozentzahlen summieren sich auf 100 %, da Mehrfachnennungen unzulässig waren.

Quelle: Erhebung und Darstellung des ifo Instituts, 2017.

situation deutscher Unternehmen. So könnte Importnachfrage von mexikanischen und chinesischen Importen hin zu Importen aus Deutschland gelenkt werden. Dies sind allerdings rein hypothetische Szenarien, deren Umsetzung schon allein geltendes WTO-Recht verunmöglicht.

Die Bedeutung des US-Marktes für deutsche Unternehmen

Die USA sind als Ziel deutscher Exporte von überragender Bedeutung. Gemessen an der in Deutschland erbrachten Wertschöpfung sind die USA Deutschlands wichtigster Handelspartner. Die letzte Teilfrage bezüglich der Auswirkungen der neuen US-Handelspolitik dient der Einschätzung, wie wichtig gute Handelsbeziehungen zu den Vereinigten Staaten aus Perspektive der Firmen sind. Deshalb zielt die Frage nicht nur auf die Bedeutung des US-Marktes als Ziel deutscher Exporte ab, sondern auch auf seine Relevanz als Ursprung von Importen sowie als Produktionsstandort. Die Antworten sind in Tabelle 1 dargestellt. Zu jeder Teilfrage sind sowohl die Anzahl der Nennungen in Prozent als auch gewichtet nach Anzahl der Beschäftigten in der Produktion angegeben. Dies lässt somit auch Schlussfolgerungen darauf zu, wie viele Arbeitnehmer im Verarbeitenden Gewerbe in Deutschland von möglichen Handelsschranken potenziell betroffen sind.

Zunächst fällt auf, dass das Gros der antwortenden Unternehmen die USA als unwichtig ansehen, sich dieser Eindruck allerdings unter Berücksichtigung der Beschäftigungsgewichte in das Gegenteil umgekehrt. Es ist besonders interessant, dass insgesamt knapp 38% der Unternehmen (gewichtet nach Beschäftigung 71%) die USA als wichtiges oder sehr wichtiges Zielland für ihre Exporte ansehen, gleichzeitig aber nur knapp 13% der Unternehmen (41%

¹ Diese Summe berücksichtigt Mehrfachnennungen.

Tab. 1
Bedeutung des US-Marktes für deutsche Unternehmen

Die USA sind aktuell für uns als...	Sehr wichtig (in %)	Wichtig (in %)	Unwichtig (in %)	Antwort-rate (in %)
Ziel unserer Exporte	11,7 40,1	25,9 31,0	62,4 28,9	84,1
Ursprung unserer Importe	1,8 2,5	11,0 38,1	87,2 60,4	79,4
Produktionsstandort	4,8 30,3	9,5 32,2	85,6 37,6	79,8

Die obere Zeile einer jeder Teilfrage gibt die Häufigkeit einer Antwort gemessen an der Gesamtzahl der Antworten innerhalb einer Zeile an. Die untere Zeile gewichtet die Antworten nach der Zahl der Beschäftigten in der Produktion. Die kumulierten Prozentzahlen der ersten drei Spalten innerhalb einer Reihe ergeben somit immer 100%. Die letzte Spalte gibt an, wie viele Unternehmen die Frage beantworteten.

Quelle: Erhebung und Darstellung des ifo Instituts 2017.

nach Beschäftigung) den USA die gleiche Bedeutung für ihre Importe beimessen. Dies spiegelt letztlich auch den Kern der US-Kritik wider: nämlich den einseitig auf Export ausgerichteten deutschen Außenhandel und den daraus resultierenden bilateralen Handelsüberschuss Deutschlands gegenüber den USA (vgl. *Financial Times* 2017).

Die Einschätzung zur Bedeutung der USA als Produktionsstandort überrascht indes, da Überseeerzeugungsstätten in der Regel nur von wenigen Unternehmen errichtet werden. So sind für gut 14% der Unternehmen, die knapp 63% der Beschäftigten repräsentieren, die USA ein wichtiger oder sehr wichtiger Produktionsstandort. Umso bemerkenswerter ist letztlich wiederum die geringe Relevanz von US-Importen im Vergleich zum Produktionsstandort USA. Dies deutet einerseits darauf hin, dass amerikanische Vorprodukte in den Wertschöpfungsketten deutscher Unternehmen allenfalls eine untergeordnete Rolle spielen. Andererseits heißt dies auch, dass schon jetzt Wertschöpfung deutscher Unternehmen in substantiellem Ausmaß in den USA stattfindet, was die amerikanische Kritik mindestens relativiert und bestenfalls obsolet macht.

Es lassen sich einige Erkenntnisse aus der ifo Sonderfrage gewinnen: Erstens, die Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes erwarten, dass Zölle und andere Handelsschranken zunehmend ein Mittel US-amerikanischer Politik werden. Zweitens, die Unternehmen gehen in ihrer übergroßen Mehrzahl dennoch nicht von Umsatzeinbußen aus, was darauf schließen lässt, dass sie sich in einer günstigen Wettbewerbsposition sehen. Drittens, ein Teil der Unternehmen plant den Forderungen nach Produktionsverlagerungen in die USA nachzukommen, was US-Präsident Trump kurzfristig als Erfolg verbuchen könnte. Und schließlich viertens, die USA sind als Exportmarkt und Produktionsstandort für deutsche Unternehmen weit bedeutender denn als Herkunftsländ für Importen. Die Ankündigung eines *par pari referre* in einer drohenden Auseinandersetzung mit den USA in Handelsfragen könnte somit zum stumpfen Schwert verkommen.

Literatur

Baker, P. (2017), »Trump Abandons Trans-Pacific Partnership, Obama's Signature Trade Deal«, 23. Januar, verfügbar unter: <https://www.nytimes.com/2017/01/23/us/politics/tpp-trump-trade-nafta.html>, aufgerufen am 7. März 2017.

Bradner, E. (2017), »Trump to begin renegotiating NAFTA with leaders of Mexico, Canada«, *CNN politics*, 23. Januar, verfügbar unter: <http://edition.cnn.com/2017/01/22/politics/trump-renegotiate-nafta/>, aufgerufen am 7. März 2017.

Bradsher, K. und J. Ewing (2017), »Trump Attacks BMW and Mercedes, but Auto Industry Is a Complex Target«, *The New York Times*, 16. Januar, verfügbar unter: <https://www.nytimes.com/2017/01/16/business/trump-germany-bmw-mercedes.html>, aufgerufen am 7. März 2017.

Felbermayr, G. und M. Steininger (2016), »Wie gefährlich ist die angekündigte Handelspolitik von Donald Trump?«, *ifo Schnelldienst* 69(22), 34–41.

Financial Times (2017), verfügbar unter: <https://www.ft.com/content/57f104d2-e742-11e6-893c-082c54a7f539>, aufgerufen am 7. März 2017.

Shepardson, D. (2017), »Trump hits Toyota in latest broadside against car-makers and Mexico«, *Business News*, 6. Januar, verfügbar unter: <http://www.reuters.com/article/us-usa-trump-toyota-idUSKBN14P27S>, aufgerufen am 7. März 2017.

Nach den Umfrageergebnissen des ifo Instituts hat sich das Geschäftsklima bei den freischaffenden Architekten zu Beginn des ersten Quartals 2017 sichtlich verbessert. Vor einem Vierteljahr sah es bereits so aus, als sei im Sommer des vorigen Jahres der »Gipfelpunkt« des seit 2003 anhaltenden Aufwärtstrends erreicht. Aber in der aktuellen Umfrage lag der Wert des Klimaindiktors nochmals um 2 Prozentpunkte höher als vor einem halben Jahr. Auch der bisherige Spitzenwert vom ersten Quartal 1990 wurde damit übertroffen. Dabei beurteilten die Architekten ihre derzeitige Geschäftslage besser als im Vorquartal, und die Einschätzung der Entwicklung in den kommenden sechs Monaten war von deutlichem Optimismus geprägt.

Die gute Geschäftslage hielt im Berichtsquartal weiter an. Bereits im fünften Quartal in Folge war über die Hälfte der befragten Architekten mit ihrer **aktuellen Geschäftslage** zufrieden (vgl. Abb. 1). Nur etwa jeder elfte Architekt bezeichnete seine Geschäftslage als »schlecht« (Vorquartal: 15%).

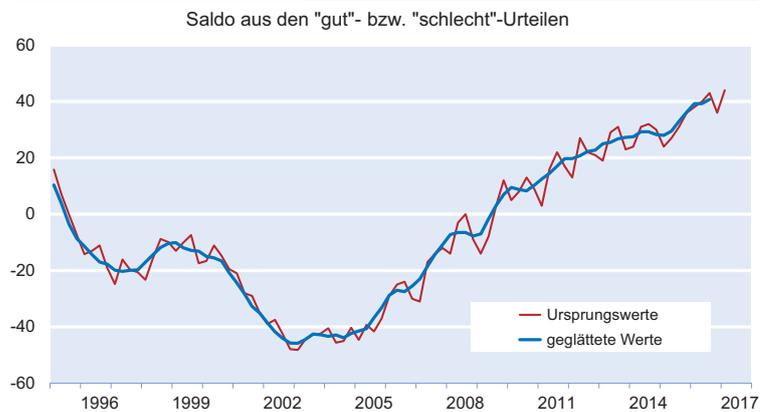
Auch die **Geschäftserwartungen** für die nächsten sechs Monate sind sehr positiv. Zwar ging der überwiegende Teil der Architekten (72%) weiterhin davon aus, dass sich die Geschäftssituation nicht verändern wird. Aber immerhin 20% (Vorquartal: 15%) erwarteten – trotz der bereits guten Lageurteile – eine noch »eher günstigere« Auftragssituation in etwa einem halben Jahr; der Anteil der Architekten, die von einer »eher ungünstigeren« Entwicklung ausgingen, schrumpfte von 10% auf gerade noch 8%.

Im vierten Quartal 2016 konnten rund 59% der Testteilnehmer **neue Verträge** abschließen. Damit wurde nicht nur das hohe Niveau der letzten Jahre bestätigt, sondern auch der Durchschnittswert der vergangenen 20 Jahre (51%) deutlich übertroffen.

Das **geschätzte Bauvolumen** aus den neu abgeschlossenen Verträgen (Neubauten ohne Planungsleistungen im Bestand) lag im vierten Quartal 2016 rund 15% über dem Wert des Vorquartals. Gegenüber dem vergleichbaren Vorjahresquartal betrug der Anstieg sogar fast 70%.

Die Aufträge zur Planung von **Ein- und Zweifamilienhäusern**, die im Vorquartal noch eine deutliche Schwächephase durchstanden, erhöhten sich um gut die Hälfte – und erreichten ein absolutes Spitzenniveau

Abb. 1
Beurteilung der aktuellen Auftragssituation durch die freischaffenden Architekten

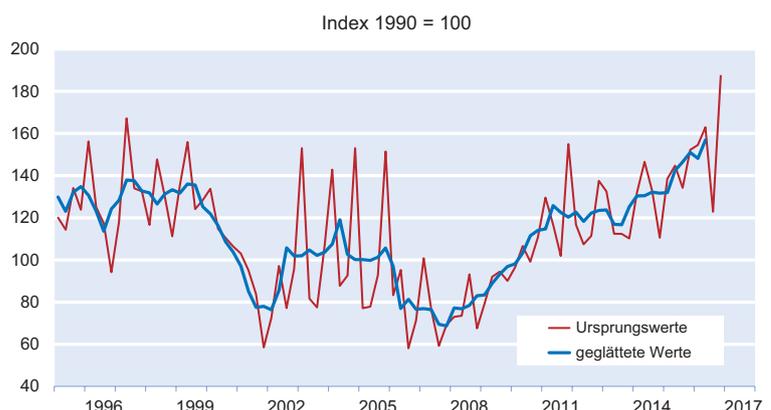


Quelle: ifo Architektenumfrage.

(vgl. Abb. 2). Der Aufwärtstrend in diesem Teilsegment setzte sich damit auf beeindruckende Weise fort. Bemerkenswert ist, dass insbesondere in Ostdeutschland die Auftragseingänge im Verlauf des Jahres 2016 sichtlich angezogen haben.

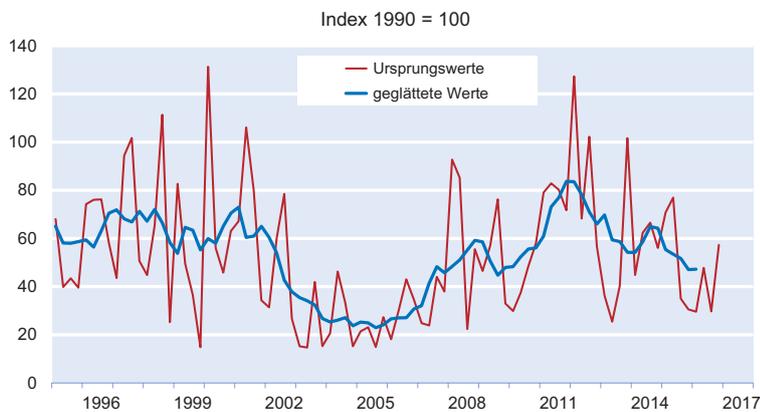
Die Planungsaufträge für **Mehrfamiliengebäude** waren in den drei vorangegangenen Quartalen nach oben geschossen. Das Plus in diesem überschaubaren Zeitraum betrug bereits 130%. Im Berichtsquartal wurde dieses schon hohe Niveau jedoch nochmals leicht übertroffen. Vergleicht man das nun im vierten Quartal 2016 von den befragten Architekten akquirierte Planungsvolumen mit dem niedrigsten Quartalswert des Jahres 2003, so zeigt sich, dass sich das Planungsvolumen für Mehrfamiliengebäude aus den neu abgeschlossenen Verträgen in 14½ Jahren um das 14½-fache erhöht hat. Die spektakulärste Entwicklung war dabei in Bayern zu verzeichnen.

Abb. 2
Geschätztes Bauvolumen der freischaffenden Architekten für Ein- und Zweifamiliengebäude (EUR)



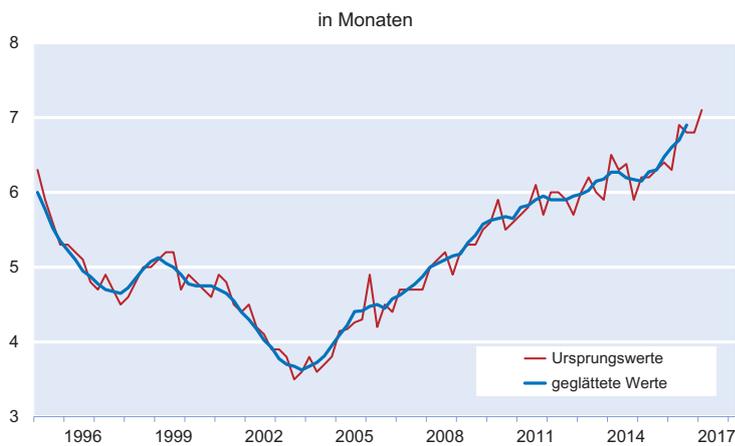
Quelle: ifo Architektenumfrage.

Abb. 3
Geschätztes Bauvolumen der freischaffenden Architekten von öffentlichen Auftraggebern (EUR)



Mit 7,1 Monaten übertraf die durchschnittliche Reichweite der Auftragsbestände zum 31. Januar 2016 erstmals seit 27 Jahren wieder die Marke von sieben Monaten (vgl. Abb. 4). Zwischenzeitlich – bis zum dritten Quartal 2003 – waren die Auftragspolster bis auf lediglich 3½ Monate geschrumpft. Seitdem erhöhte sich der Bestand der Auftragsreserven nahezu kontinuierlich.

Abb. 4
Auftragsbestände der freischaffenden Architekten



Im Berichtsquartal erhielten die befragten Architekten von den privaten und **gewerblichen Auftraggebern** etwas weniger neue Aufträge als im Vorquartal. Dies war im Wesentlichen eine Reaktion auf erfreuliche Anstiege in den zwei vorangegangenen Quartalen. Die Volumina der neuen Planungsaufträge bewegen sich in diesem Teilsegment aber immer noch um gut ein Drittel über dem Durchschnittswert der letzten fünf bzw. zehn Jahre.

Die neu hereingenommenen Planungsaufträge von **öffentlichen Auftraggebern** übertrafen im vierten Quartal 2016 merklich den Wert des Vorquartals (vgl. Abb. 3). Hierbei muss allerdings berücksichtigt werden, dass die Ausschläge von Quartal zu Quartal in diesem Teilsegment heftiger ausfallen als in den übrigen Teilsegmenten. Dies liegt daran, dass öffentliche Auftraggeber seltener Aufträge für Neubauten vergeben; diese Projekte dann aber auch überdurchschnittlich groß sind.

Kostenlose Online-Informationendienste der CESifo-Gruppe München



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

CESifo Forum

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



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

CESifo **DICE REPORT** Journal for Institutional Comparisons

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

CESifo WORLD ECONOMIC SURVEY

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



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

Auf unserer Homepage www.cesifo-group.de haben Sie die Möglichkeit, die hier aufgeführten Newsletter zu abonnieren.



ifo Beiträge zur Wirtschaftsforschung

- 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,-
- 70 *Market Consequences of ITC Innovations.*
Von C. Mang. 215 S. 2016. € 20,-
- 71 *Studies on Issues in Political Economy since the Global Financial Crisis.*
Von K. Jäger. 156 S. 2016. € 18,-
- 72 *The Collateral Policy of Central Banks – An Analysis Focusing on the Eurosystem.*
Von Chr. Weber. 335 S. 2016. € 20,-
- 73 *Essays on the Behavior of Firms and Politicians.*
Von M. Riem. 235 S. 2017. € 20,-
- 74 *Five Essays on International Trade, Factor Flows and the Gains from Globalization.*
Von I. Heiland. 253 S. 2017. € 20,-

ifo Forschungsberichte

- 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,-
- 74 *Diffusion von Politikinnovationen im Mehrebenensystem der Energiewende.*
Von T. Rave. 124 S. 2016. € 20,-
- 75 *Der Ausbau Erneuerbarer Energien in Föderalismus und Mehrebenensystem.*
Neoklassische und neoinstitutionalistische Perspektiven.
Von T. Rave. 156 S. 2016. € 25,-
- 76 *Heimliche Steuererhöhungen – Belastungswirkungen der Kalten Progression und Entlastungswirkungen eines Einkommensteuer-tarifs auf Rädern.*
Von C. Fuest, N. Potrafke, B. Kauder u.a. 37 S. 2016. € 20,-
- 77 *Die Beseitigung des Mittelstandsbauchs – Varianten und Kosten.*
Von C. Fuest, F. Dorn, B. Kauder. 30 S. 2016. € 20,-
- 78 *Praxiserfahrungen mit den Befreiungsvorschriften des Kleinanlegerschutzgesetzes.*
Von Ch. Hainz, L. Hornuf und L. Klöhn. 107 S. 2017. € 18,-

ifo Institut

im Internet:

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

