

FORSCHUNGSERGEBNISSE

ANFA und das Zahlungsverkehrssystem TARGET2: Zwei Konzepte zur national-autonomen Geldschöpfung im Eurosystem

Arne Hansen und Dirk Meyer

DATEN UND PROGNOSEN

Europäisches Bauvolumen wächst 2019 um knapp 2 Prozent

Ludwig Dorffmeister

IM BLICKPUNKT

ifo Konjunkturumfragen Juni 2019 auf einen Blick

Klaus Wohlrabe

ZUR DISKUSSION GESTELLT

Die Ökonomie des neuen EU-Urheberrechts: Sieg der Plattformbetreiber oder Chance für Geschäftsmodelle der Kreativbranche?

Christian Rusche und Marc Scheufen, Steffen J. Roth, Karl-Nikolaus Peifer



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: Kochan & Partner GmbH.
Satz: ifo Institut.
Druck: Majer & Finckh, Stockdorf.
Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise):
nur mit Quellenangabe und gegen Einsendung eines Belegexemplars.

im Internet:
<http://www.ifo.de>

ZUR DISKUSSION GESTELLT**Die Ökonomie des neuen EU-Urheberrechts:
Sieg der Plattformbetreiber oder Chance für Geschäftsmodelle der Kreativbranche? 3**

Im März dieses Jahres hat das Europäische Parlament trotz zahlreicher Proteste ein neues Urheberrecht beschlossen. Ziel der Reform ist es zum einen, einen vereinheitlichten digitalen Binnenmarkt zu schaffen. Einheitliche Regeln sollen den EU-Unternehmen, insbesondere Start-ups, bessere Chancen eröffnen, im Wettbewerb mit den US-amerikanischen und chinesischen Internet-Giganten zu bestehen. Zum anderen soll die Reform bessere Verdienstmöglichkeiten für Verleger, Autoren und Musiker schaffen. Denn die Urheber sollen am Gewinn beteiligt werden, den die Internetplattformen mit deren Werken erzielen. Artikel, Musik und Videos verbreiten wird dadurch aber erschwert. Ist das neue EU-Urheberrecht ein Durchbruch für Kreative oder ein Aufbruch ins unfreie Internet?

Die EU verfolgt wünschenswerte Ziele: Sie will Urheber stärken, europaweit für Einheitlichkeit sorgen und Rechtssicherheit schaffen. Die gewählten Mittel haben jedoch nach Ansicht von *Christian Rusche* und *Marc Scheufen*, Institut der deutschen Wirtschaft, Köln, gravierende Nebenwirkungen wie Informationsunterdrückung durch Upload-Filter, Wettbewerbsverzerrungen und Umsatzverluste bei den Rechteinhabern. Es sei davon auszugehen, dass vor allem große Verlage und Interessengruppen von Rechteinhabern Lizenzvereinbarungen mit den Plattformen schließen, da sie und ihre zahlreichen Inhalte für die Internetplattformen attraktiv seien. Kleine Gruppen und Einzelpersonen hingegen würden vor der Wahl stehen, ungünstige Verträge anzunehmen oder die beliebten Plattformen als Marketingkanal zu verlieren.

Für *Steffen J. Roth*, Universität zu Köln, geht es in der aktuellen Diskussion weniger um einen Streit zwischen Urhebern von »kreativen Werken« und zahlungsunwilligen Konsumenten, sondern eher um eine Auseinandersetzung »herkömmlicher« Rechteverwerter in der analogen und den mächtigen Plattformbetreibern in der digitalen Welt. Denn die Internetfirmen verfolgen ein gänzlich anderes Geschäftsmodell als die früheren Vertrieber von kreativen Werken: Während YouTube und ähnliche Akteure die Inhalte der Produzenten zur Verfügung stellen und den Kreativen damit Einkommensmöglichkeiten erschließen, verlangen sie von den Nutzern überwiegend keine Preise. Das bereitet dem Geschäftsmodell traditioneller Verleger enorme Probleme.

Karl-Nikolaus Peifer, Universität zu Köln, zeigt, dass vom juristischen Standpunkt aus betrachtet, »das neue EU-Recht die Position der Rechteinhaber und die der kreativen Inhalteerzeuger gegenüber den Rechten der Plattformbetreiber« bevorzugt. Inwieweit durch die neue Gesetzgebung auch neue Geschäftsmodelle entstehen, hänge davon ab, ob die Internetfirmen – um ihre Portale weiterhin im bisherigen Umfang betreiben zu dürfen – Lizenzen mit den Rechteinhabern und Kreativen abschließen und sie an den Gewinnen beteiligen. Der Plattformbetrieb wäre zwar dann finanziell etwas weniger, aber wahrscheinlich noch attraktiv genug.

FORSCHUNGSERGEBNISSE

ANFA und das Zahlungsverkehrssystem TARGET2

– Zwei Konzepte zur national-autonomen Geldschöpfung im Eurosystem –

12

Arne Hansen und Dirk Meyer

Das ANFA-Abkommen ist eine vertragliche Vereinbarung über Nettofinanzanlagen (NFA) zwischen den 19 nationalen Zentralbanken (NZB) der Eurostaaten und der Europäischen Zentralbank. Es beinhaltet Regeln und Obergrenzen von Wertpapierbeständen, die die NZBen eigenständig erwerben können, und ermöglicht den Notenbanken der Eurostaaten die Schaffung von Zentralbankgeld auf eigene Rechnung und eigenes Risiko im Rahmen ihrer nicht geldpolitischen Aktivitäten. Über TARGET-Verbindlichkeiten können die nationalen Notenbanken zudem die Verteilung der Schöpfung von Zentralbankgeld innerhalb der Währungsunion beeinflussen. *Arne Hansen* und *Dirk Meyer*, Helmut-Schmidt-Universität, Universität der Bundeswehr Hamburg, zeigen die Gemeinsamkeiten sowie die Unterschiede der beiden Systeme auf und analysieren die Implikationen, die sich aus einer national-autonomen Geldschöpfung für das Eurosystem ergeben.

DATEN UND PROGNOSEN

Europäisches Bauvolumen wächst 2019 um knapp 2%

Ausgewählte Ergebnisse der EUROCONSTRUCT-Sommerkonferenz 2019

23

Ludwig Dorffmeister

Der europäische Bausektor dürfte 2019 erneut schwächer expandieren. Nach einem Anstieg um 4,2% im Jahr 2017 und einem Zuwachs um 3,1% im vergangenen Jahr gehen die Experten des EUROCONSTRUCT-Netzwerks für das laufende Jahr von einem Plus in der Größenordnung von knapp 2% aus. Dabei dürfte die Bautätigkeit lediglich in Schweden und Finnland nachgeben. Bis 2021 wird das Wachstum in den 19 Mitgliedsländern voraussichtlich weiter nachlassen und dann bei etwa 1½% liegen. Verglichen mit den im November 2018 veröffentlichten Prognosen ergaben sich im Juni 2019 kaum nennenswerte Revisionen. Am auffälligsten ist die – in allen drei Baubereichen – erfolgte Aufwärtskorrektur der damaligen Schätzwerte für das Jahr 2018. Gemäß der neuen Prognose wird der Tiefbausektor in den drei Jahren 2019 bis 2021 mit einem Wachstumsanteil von 45% noch etwas stärker zur Ausweitung der Bauleistungen beitragen als bislang angenommen. Die Zahl der Wohnungsfertigstellungen dürfte sich 2019 zum vorerst letzten Mal deutlich erhöhen und auch in den kommenden Jahren bei gut 1,8 Mio. Einheiten liegen. Während der Wohnungsbau insgesamt weiter an Schwung verlieren wird, dürfte der übrige Hochbau bis 2021 nahezu unverändert moderat wachsen. Die Impulse für die Bautätigkeit kommen insbesondere vom – auch weiterhin – positiven Wirtschaftsumfeld, den günstigen Finanzierungsbedingungen sowie vom ausgeprägten Handlungsbedarf in Bezug auf die Verkehrs- und Energieinfrastruktur.

IM BLICKPUNKT

ifo Konjunkturumfragen Juni 2019 auf einen Blick:

Die deutsche Konjunktur flaut weiter ab

33

Klaus Wohlrabe

Der ifo Geschäftsklimaindex ist im Juni auf den niedrigsten Wert seit November 2014 gefallen. Die Unternehmen blickten zunehmend pessimistisch auf die kommenden Monate. Ihre aktuelle Lage schätzten sie hingegen minimal besser ein. Die deutsche Konjunktur flaut weiter ab. Die Personalabteilungen der deutschen Unternehmen geben sich immer zurückhaltender bei Neueinstellungen. Das ifo Beschäftigungsbarometer ist im Juni ebenfalls gefallen. Aber noch übersteigen die Neueinstellungen die Entlassungen. Und auch die Stimmung in der deutschen Exportwirtschaft hat sich erneut verschlechtert. Die ifo Exporterwartungen für die Industrie sind im Juni gesunken. Die Firmen erwarten bei den Exporten keinen Zuwachs mehr.

Die Ökonomie des neuen EU-Urheberrechts: Sieg der Plattformbetreiber oder Chance für Geschäftsmodelle der Kreativbranche?

Im März dieses Jahres hat das Europäische Parlament trotz zahlreicher Proteste ein neues Urheberrecht beschlossen. Ziel der Reform ist es, zum einen einen vereinheitlichten digitalen Binnenmarkt zu schaffen. Einheitliche Regeln sollen den EU-Unternehmen, insbesondere Start-ups, bessere Chancen eröffnen, im Wettbewerb mit den US-amerikanischen und chinesischen Internet-Giganten zu bestehen. Zum anderen soll die Reform bessere Verdienstmöglichkeiten für Verleger, Autoren und Musiker schaffen. Denn die Urheber sollen am Gewinn beteiligt werden, den die Internetplattformen mit deren Werken erzielen. Artikel, Musik und Videos verbreiten wird dadurch aber erschwert. Ist das neue EU-Urheberrecht ein Durchbruch für Kreative oder ein Aufbruch ins unfreie Internet?

Christian Rusche* und Marc Scheufen** Sinn und Unsinn der EU-Urheberrechtsreform

Am Ende mussten die Agrarminister der Europäischen Union über das Zustandekommen der Urheberrechtsreform entscheiden. Für Deutschland stimmte Julia Klöckner (Bundesministerin für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz) am 15. April 2019 der sehr umstrittenen Reform zu, wodurch diese erst die notwendige Mehrheit erhielt und nun innerhalb zweier Jahre in nationales Recht überführt werden muss. Der finalen Abstimmung vorausgegangen waren zahlreiche Proteste und Diskussionen (vgl. WBS 2019). Dabei war am Ende selbst die Bundesregierung nicht überzeugt, da dem Gesetzestext extra eine Protokollerklärung beigefügt werden musste. Diese Erklärung ist jedoch nicht bindend und konnte selbst einen Monat nach dem Beschluss vom Autor nur schwer ausfindig gemacht werden (zur Zusammenfassung des Vorgangs vgl. Fanta und Reuter 2019).

DIE EU-URHEBERRECHTSREFORM

Dabei ist eine Reform des Urheberrechts durchaus sinnvoll, um die Macht von finanzstarken Digitalkonzernen zu begrenzen. Denn in der Digitalwirtschaft

gibt es gleich drei Faktoren, die die Entstehung marktmächtiger Plattformen begünstigen (vgl. Demary und Rusche 2018):

- **Steigende Skalenerträge:** Sobald eine Online-Plattform aufgebaut und etabliert ist, können beliebig viele neue Kunden zu sehr geringen zusätzlichen Kosten die Plattform nutzen.
- **Daten:** Die Generierung, Sammlung sowie Analyse von Daten ermöglichen die Etablierung neuer Geschäftsmodelle und die Eröffnung neuer Erlösquellen wie individueller Werbung. Potenziell sind dabei die Plattformen im Vorteil, die die meisten Kunden und damit die meisten kundenbezogenen Daten besitzen.
- **Positive indirekte Netzwerkeffekte:** Ziel einer Plattform ist es, Transaktionen zwischen verschiedenen Nutzergruppen anzubahnen. Ist die Plattform für eine Nutzergruppe attraktiver, wenn viele Nutzer aus einer anderen Gruppe präsent sind, liegen positive indirekte Netzwerkeffekte vor. Diese Effekte können sich gegenseitig verstärken, wenn sie wechselseitig die Attraktivität steigern.

Insbesondere sich wechselseitig verstärkende positive indirekte Netzwerkeffekte können bei einem großen Kundenpotenzial dazu führen, dass schnell marktmächtige Plattformen entstehen. So ist es nicht erstaunlich, dass die dominierenden Plattformen, z.B. Alphabet, Facebook oder Alibaba sowie die Unicorn-Plattformen, also nicht börsennotierte Plattformen mit einer Bewertung von mehr als 1 Mrd. US-Dollars, wie Airbnb und Didi Chuxing aus den USA und China stammen (vgl. Demary und Rusche 2018). In



Christian Rusche



Marc Scheufen

* Dr. Christian Rusche ist Economist im Kompetenzfeld Strukturwandel und Wettbewerb am Institut der deutschen Wirtschaft in Köln.

** Dr. Marc Scheufen ist Referent in der Forschungsgruppe Big Data Analytics am Institut der deutschen Wirtschaft in Köln und Akademischer Rat an der juristischen Fakultät der Ruhr-Universität Bochum.

diesen Staaten gibt es große Binnenmärkte und entsprechendes Wachstumspotenzial.

Die Urheberrechtsreform sollte nun ein Baustein für einen digitalen EU-Binnenmarkts sein, der ebenfalls die Entstehung von marktmächtigen – aber jetzt europäischen – Plattformen ermöglicht (vgl. Europäische Kommission 2016). Zugleich sollten die Inhaber der Rechte gegenüber den marktmächtigen Digitalunternehmen durch ein neues Urheberrecht in Artikel 15 (ehemals Artikel 11) und 17 (ehemals Artikel 13) gestärkt werden, damit Verhandlungen auf Augenhöhe und eine angemessene Beteiligung an den Erlösen möglich werden (vgl. Europäische Kommission 2016, S. 3). Der verbesserte Schutz soll zudem positiv auf Produktion und Verfügbarkeit von Inhalten mit Urheberrechtsschutz wirken.

DIE ÖKONOMIE DES URHEBERRECHTS

Aus ökonomischer Sicht hat das Urheberrecht zwei zentrale Funktionen: eine Anreizfunktion und eine Informationsfunktion (vgl. Posner 2005; Scheufen 2015). Die Anreizfunktion geht dabei auf den Ursprung von Information als öffentliches Gut – das durch Nicht-Rivalität und Nicht-Ausschließbarkeit charakterisiert ist – zurück. Hier führt die Nicht-Ausschließbarkeit schließlich zu einem Trittbrettfahrerproblem, da niemand für ein Gut zahlen wird, von dem er sowieso nicht ausgeschlossen werden kann. Vor diesem Hintergrund stellt das Urheberrecht in Form eines exklusiven Verwertungsrechts diese Ausschließbarkeit her, um dem Autor oder Künstler einen finanziellen Anreiz zu bieten, ein neues Werk zu produzieren. Es ist zum Teil die Aussicht auf finanzielle Erträge, die den Urheber antreibt.¹ Diesem Interesse der Autoren und Künstler steht das Interesse der Allgemeinheit gegenüber, da sie in besonderem Maße von einem möglichst freien Zugang und damit einer breiten Verteilung der Information profitiert. Schließlich sorgt die Nicht-Rivalität dafür, dass urheberrechtliche Werke von mehreren Nutzern ohne Qualitätsverlust konsumierbar sind. Dieser Informationsfunktion trägt das Urheberrecht durch Schrankenregelungen Rechnung, die die Exklusivität des Schutzes einschränken. Beispielsweise erlaubt die Zitatrechtsschranke das Zitieren urheberrechtlich geschützter Werke und erleichtert damit wissenschaftlichen Fortschritt. Schließlich folgt der Wissensproduktionsprozess einem kumulativen Verlauf, indem man auf den »Schultern von Riesen« neues Wissen (Sir Isaac Newton, zitiert nach Turnbull 1959) begründet. Folglich manifestiert sich die Ökonomie des Urheberrechts in einem Interessenausgleich zwischen Urheber und Allgemeinheit, der

¹ Neue Bewegungen – wie die »Open-Source«- oder »Open-Access«-Bewegung – hinterfragen diesen rein extrinsisch motivierten Ansatz als allgemeingültiges Argument. Sonst ließe sich nicht erklären, warum sich hochqualifizierte Softwareentwickler kostenlos an der Entwicklung von »Open-Source-Software«-Lösungen beteiligen oder Wissenschaftler ohne Honorar aufwendige Studien in Zeitschriften publizieren. In beiden Fällen ist vielmehr die Reputation der Anreiber des Schaffungsprozesses (vgl. Scheufen 2015).

nur solange neuen Schutz gewähren sollte, solange der zusätzliche Nutzen (mehr Anreize) gegenüber den zusätzlichen Kosten (Zugangsbeschränkung) des Urheberrechtsschutzes überwiegen. Hieran muss sich auch die neue Urheberrechtsreform messen lassen.

EINE ÖKONOMISCHE BEWERTUNG DER REFORM

Artikel 15 der Reform soll Presseverlagen eine faire und angemessene Vergütung in der digitalen Gesellschaft ermöglichen. Im Besonderen betont die Richtlinie, dass zukünftig Suchmaschinen nur noch einzelne Wörter oder sehr kurze Auszüge aus Presseveröffentlichungen anzeigen dürfen, wobei explizit private und nicht kommerzielle Verwendungen sowie das Setzen von Hyperlinks ausgenommen sind. Eine Beurteilung der Effektivität von Artikel 15 in Form einer Abwägung des Trade-offs zwischen den Nutzen und Kosten urheberrechtlichen Schutzes ist dabei unter Anwendung der sog. »Fair-use«-Doktrin des US-amerikanischen Urheberrechts möglich.² Die Doktrin sieht dabei vier sog. *statutes* vor, um zu bewerten, ob die Verwendung urheberrechtlich geschützter Werke eine Verletzung oder eine Schranke des Schutzes darstellt. Vor diesem Hintergrund sind im Besonderen das 3. und 4. Statut diskussionswürdig. So betont Statut 3, dass die Menge und Substanz des verwendeten Ausschnitts in Suchmaschinen kein Substitut für den Presseartikel darstellen darf. Dahingehend wurden auch vor der Reform nur Titel sowie einzelne Ausschnitte angezeigt. Generell ermöglichen Suchmaschinen durch besonders niedrige Such- und Informationskosten gerade, dass Nachfrager eine informierte Kaufentscheidung treffen können. Vor diesem Hintergrund könnte die Reform sogar ihre Absichten ins Gegenteil verkehren und zu Umsatzverlusten bei den Urhebern führen, da die Reform den Sinn und Zweck von Suchmaschinen zu untergraben scheint (Statut 4). Wenn zukünftig Suchmaschinen nur noch einzelne Wörter von Presseartikeln anzeigen dürfen oder gar europäische Beiträge ganz herausnehmen sollten, so wird der Verkauf von Presseartikeln und Werbeanzeigen nicht steigen. Hier dürften die Verteilungswirkungen insbesondere für kleine Verlage und Urheber ungünstig sein, zumal diese aufgrund der drohenden Umsatzverluste kaum eine andere Möglichkeit haben werden, als ungünstigen Lizenzvereinbarungen zuzustimmen. Großen Verlagen und Verwertern wird die Reform hingegen nützen, da ihre Beiträge auch für Suchmaschinen so wichtig sind, dass zu den Umsätzen aus Suchaufträgen weitere Lizezeinnahmen hinzukommen werden. Die Erfahrungen mit der Einführung eines deutschen Leistungsschutzrechts unterstreichen diese Erwartung. Vor diesem Hintergrund führt die Abwägung der

² Die Urheberrechtsregime Kontinentaleuropas sind hingegen durch geschlossene Schrankenkataloge charakterisiert, die keine Nutzen-Kosten-Abwägung im Einzelfall erlaubt. Vor diesem Hintergrund muss das deutsche Urheberrecht im Zuge der technologischen Weiterentwicklung immer wieder angepasst werden, während das US-amerikanische Urheberrecht eine flexible Überprüfung erlaubt.

Nutzen und Kosten der Urheberrechtsreform zu dem Schluss, dass die Reform keinem Interessenausgleich dient, sondern vielmehr einzelne große Verwerter auf Kosten der Allgemeinheit bevorteilt.

Artikel 17 der Reform befasst sich mit den sogenannten »Diensteanbietern für das Teilen von Online-Inhalten«. Darunter werden digitale Plattformen wie YouTube oder Instagram verstanden, die von den hochgeladenen Inhalten ihrer Nutzer profitieren: Je mehr Inhalte die Nutzer hochladen, desto attraktiver wird die Plattform für andere Nutzer, die sich solche Inhalte anschauen wollen. Über die Analyse der Aktivitäten der Besucher und der in diesem Zusammenhang entstehenden Daten sowie generell über eine große Nutzerzahl kann die Plattform attraktive und damit hoch bezahlte Werbemöglichkeiten anbieten. Wie lukrativ Werbung in der Digitalwirtschaft ist, wird deutlich, wenn die Zahlen des Zentralverbands der deutschen Werbewirtschaft (vgl. ZAW 2018) für 2017 betrachtet werden: Den Nettowerbeeinnahmen in Tageszeitungen von rund 2,4 Mrd. Euro standen mehr als 1,6 Mrd. Euro bei Online-Werbung sowie zusätzlich rund 3,5 Mrd. Euro für Suchwortvermarktung gegenüber. Auf das rasante Wachstum sowie die zunehmende Marktmacht einiger weniger Diensteanbieter sowie rechtliche Unklarheiten im Rahmen der Anwendung bestehender Regelungen auf diese reagiert die Reform mit Artikel 17 (vgl. Müller 2019).

In diesem Zusammenhang will die Reform insbesondere dem Fakt Rechnung tragen, dass es gerade die Inhalte der Rechteinhaber sind, die über unautorisierte Uploads der Nutzer maßgeblich zur Attraktivität der Plattform beitragen. Durch mehr Rechte für die Rechteinhaber sollen endlich Verhandlungen auf Augenhöhe ermöglicht werden (vgl. Müller 2019, S. 304). Mit Inkrafttreten der Reform muss der Diensteanbieter nun die Einwilligung des Rechteinhabers haben, wenn entsprechende Inhalte auf der Plattform zu finden sind. Dies macht aufgrund der Masse an hochgeladenen Inhalten, der Komplexität einer Prüfung (wer kennt beispielsweise schon alle geschützten Musiktitel?) sowie dem Ziel, die Inhalte zeitnah online zu stellen, den Einsatz von Upload-Filtern unumgänglich. Die öffentliche Kritik an der Reform bezog sich insbesondere auf diese Filter, da vorsorgliches Blockieren und die vermutlich ungenaue Zuordnung in einem vollautomatisierten Verfahren viele eigentlich unbedenkliche Inhalte von einer Veröffentlichung ausschließen. Gegen diese Upload-Filter richtete sich auch die Protokollerklärung. Die nicht bindende Notiz thematisiert jedoch lediglich die mögliche Interpretation des Gesetzestextes. Folglich ist nicht davon auszugehen, dass aus oben genannten Gründen vollautomatische Prüfverfahren verhindert werden.

Generell erscheint es auch fraglich, wie die Dominanz einer marktmächtigen Plattform beschnitten werden soll, wenn man ihr per Gesetz neue Möglichkeiten zur Kontrolle über die Inhalte gibt. Dabei gilt jedoch auch: Je mehr Inhalte ein Rechteinhaber bezie-

ungsweise eine Organisation zur Verwertung der Rechte ihrer Mitglieder hat, desto eher wird ein Diensteanbieter bereit sein, vorteilhafte Lizenzvereinbarungen zu schließen.

AUSBLICK

Insgesamt wird deutlich, dass die EU-Urheberrechtsreform versucht, legitime Ziele mit den falschen Mitteln umzusetzen. Dabei hat die Reform wohl auch bei den schlechten Wahlergebnissen von CDU und SPD bei der Europawahl am 26. Mai 2019 – insbesondere bei jüngeren Wählergruppen – eine Rolle gespielt. Beide Regierungsparteien haben der Reform zugestimmt und sie zum Teil maßgeblich vorangetrieben, was auch im sogenannten Rezo-Video nicht unberücksichtigt blieb. Dabei hatte die Koalition nach der Abstimmung im März noch versucht gegenzulenken, indem erklärt wurde, bei der Umsetzung die Einführung von »Upload-Filter« verhindern zu wollen. Die Richtlinie gewährt den Mitgliedstaaten einen Interpretationsspielraum, der dies ermöglichen könnte. Bei unterschiedlicher Auslegung, mit und ohne Protokollzusatz, ist jedoch zu befürchten, dass der Binnenmarkt fragmentiert bleibt. Auch die Wähler hätten sich hier sicherlich gewünscht, dass man sich vor einer Zustimmung zu einer umstrittenen Reform Gedanken über die Konsequenzen macht und nicht im Nachhinein die unausweichlichen Schäden provisorisch einzudämmen versucht.

LITERATUR

- Demary, V. und Chr. Rusche (2018), *The Economics of Platforms*, IW-Analysen, Nr. 123, Köln.
- Europäische Kommission (2016), *Vorschlag für eine Richtlinie über das Urheberrecht im digitalen Binnenmarkt*, COM (2016) 593 final, Brüssel.
- Fanta, A. und M. Reuter (2019), »Uploadfilter: Bundesregierung stimmt zu und macht halbgare Versprechen«, verfügbar unter: <https://netzpolitik.org/2019/uploadfilter-bundesregierung-stimmt-zu-und-macht-halbgare-versprechen>, aufgerufen am 20. Mai 2019.
- Müller, W. (2019), »Die Haftung von Internetplattformen vor dem Hintergrund der aktuellen Rechtsprechung des EuGH und ihre Auswirkungen auf die BGH-Verfahren YouTube und Uploaded«, *Wettbewerb in Recht und Praxis* 65(3), 301–306.
- Posner, R. (2005), »Intellectual property: A law and economics approach«, *Journal of Economic Perspectives* 19(2), 57–73.
- Scheufen, M. (2015), *Copyright versus Open Access: On the organization and international political economy of access to scientific knowledge*, Springer, Cham et al.
- Turnbull, S. (1959), *Letter to Robert Hooke*, Cambridge University Press, Cambridge
- WBS – Wilde, Beuger, Solmecke (2019), »Artikel 13 – EU-Rat beschließt Urheberrechtsreform«, verfügbar unter: <https://www.wbs-law.de/urheberrecht/artikel-13-eu-rat-beschliesst-urheberrechtsreform-80020>, aufgerufen am 20. Mai 2019.
- ZAW - Zentralverband der deutschen Werbewirtschaft (2018), »Netto-Umsatzentwicklung der Werbeträger 2017«, verfügbar unter: www.zaw.de/zaw/branchendaten/nettoumsatzentwicklung-der-werbetraeger, aufgerufen am 20. Mai 2019.

Steffen J. Roth*

Auch im Urheberrecht müssen Kosten und Nutzen abgewogen werden



Steffen J. Roth

SCHUTZ GEISTIGEN EIGENTUMS: EIN ZWISCHNEIDIGES PHÄNOMEN

Aus einer ökonomischen Perspektive erklärt sich die fortwährende Spannung in Debatten um einen angemessenen Schutz geistigen Eigentums aus der Zweischneidigkeit des Phänomens. Einerseits wird mit der Anerkennung von Eigentumsrechten den künstlerisch oder publizistisch tätigen Urhebern als Produzenten die Möglichkeit eingeräumt, den als Konsumenten auftretenden Nutzern der Werke Preise abzuverlangen bzw. sie andernfalls vom Konsum auszuschließen. Fürchtet man also, dass ein auch ohne monetäre Anreize aus Vergnügen, Mitteilungs- und Ausdruckswillen der Werkschaffenden gespeistes Kultur- und Informationsangebot qualitativ oder quantitativ unzureichend wäre, erscheint ein solches Recht an geistigem Eigentum erforderlich. Andererseits birgt die Ausschlussmöglichkeit zahlungsunwilliger Konsumenten die Gefahr von Wohlfahrtsverlusten, da in diesem Fall potenzielle Konsumenten von der Nutzung des Werks ausgeschlossen werden, die zwar bereit wären, Preise oberhalb der Grenzkosten zu entrichten, nicht aber die verlangten höheren Preise zahlen wollen oder können. Hier entsteht aufgrund der Unterlassung von lohnend erscheinenden Tauschakten ein jedem Erstsemesterstudierenden bekannter *dead weight loss*. Die Gestalter des rechtlichen Ordnungsrahmens sind mithin in der Verantwortung, zwischen ausreichenden Anreizen zur Entwicklung und Erstellung attraktiver Angebote auf der einen und der möglichst großen Erschließung der mit der Nutzung der Werke verbundenen Wohlfahrtssteigerungen auf der anderen Seite abzuwägen.

VERÄNDERTE ROLLE DER INTERMEDIÄRE

Neben den Urhebern als Produzenten und den Nutzern als Konsumenten spielen im kreativen und publizistischen Bereich seit jeher auch Intermediäre eine beachtliche Rolle. So erfüllen Presse- und Buchverlage, Musik- und Filmlabels wichtige Funktionen, indem sie für die Urheber die Verbreitung ihrer Werke übernehmen, Leistungserbringer und Konsumenten bündeln, attraktive Angebote kombinieren und die kommerzielle Vermarktung professionalisieren.

Im Bereich dieser Intermediäre verändert sich die Welt derzeit rasant. Althergebrachte Intermedi-

äre brachten die Werke der Urheber mittels tangibler Träger auf den Markt, die wenigstens zum Teil bereits aufgrund ihrer physischen Eigenschaften eine Durchsetzung der Ausschließbarkeit zahlungsunwilliger Konsumenten ermöglichten. Die gedruckte Zeitung und die gepresste Schallplatte konnte (jedenfalls zur gleichen Zeit) nur von einem überschaubaren Nutzerkreis konsumiert werden. Sowohl das Kopieren von Zeitungen als auch das Nachpressen von Schallplatten zum Zweck der Weitergabe an Dritte war nicht nur illegal, sondern auch mit erheblichen Kosten, großem Aufwand und Qualitätsverlusten verbunden. Wer also die Zeitung lesen oder die Musik hören wollte, kaufte ganz überwiegend das legale Originalprodukt. Während im Audiobereich bereits die Tonbandkassette erste Schwierigkeiten brachte, wurde das Geschäft mit der technischen Neuerung von digitalen Datenträgern erheblich schwieriger. CDs und DVDs lassen sich ohne große Kosten und vor allem ohne jeden Qualitätsverlust vervielfältigen. Also versuchten die Musik- und Filmverlage dieser Gefahr durch Kopierschutztechniken zu begegnen. Noch bedrohlicher für die traditionellen Geschäftsmodelle wurde die Entwicklung mit höheren Datenübertragungsraten im Internet. Die illegale digitale Kopie der Musik oder des Films konnte nun in weitaus größerem Maßstab weitergegeben werden, da sich die am illegalen Austausch beteiligten Individuen weder kennen mussten, noch die Notwendigkeit bestand, Adressen austauschen oder sich persönlich zu treffen. Dem Filesharing konnte man trotz intensiver Strafverfolgung letztlich nur durch die Entwicklung attraktiver Konkurrenzprodukte wie legalem Streaming begegnen. Technische Innovationen stellen also stets neue Herausforderungen an herkömmliche Geschäftsmodelle.

GESCHÄFTSMODELL DER INTERNETPLATTFORMEN

Ausgangspunkt der aktuellen Reformagenda war nun das Erstarken einer neuen Gruppe von Intermediären, nämlich der Betreiber von Internetplattformen, die auf ein gänzlich anderes Geschäftsmodell setzen. Während auch YouTube und ähnliche Akteure die Aufgabe übernehmen, den Content der Produzenten an die Konsumenten zu bringen und den Kreativen damit Einkommensmöglichkeiten zu erschließen, verlangen sie von den Konsumenten ganz überwiegend keine monetären Preise. Sie schließen also keine Nachfrager aus. Im Gegenteil: Da YouTube seine monetären Erträge durch Werbeeinnahmen generiert, hält die Plattform nicht nur niemanden vom Konsum einzelner Werke ab, sondern befördert diesen Konsum liebend gerne. Das bereitet dem Geschäftsmodell traditioneller Intermediäre verständlicherweise enorme Probleme.

In der aktuellen Diskussion hat man es daher weniger mit einem Streit zwischen Urhebern und zahlungsunwilligen Konsumenten zu tun als mit einer

* Dr. Steffen J. Roth ist Direktor und Geschäftsführer des Instituts für Wirtschaftspolitik an der Universität zu Köln.

Auseinandersetzung herkömmlicher Rechteverwerter in der analogen und mächtigen Plattformbetreibern in der digitalen Welt. Im Fahrwasser dieses Wettbewerbs der Geschäftsmodelle verläuft auch die Spaltung der Urheber. Denn die Vermutung eines Konflikts zwischen Urhebern auf der einen und Plattformbetreibern auf der anderen Seite, die dem Titel dieses Forums zugrunde liegt, ist natürlich irreführend: Selbstverständlich sind auch viele Content-Anbieter im Netz Urheber und Kreative, deren Interesse am Fortbestand ihres Vertriebs- und Einkommenszielwegs über die Plattformen ebenso Berücksichtigung in der Debatte verdient wie das Interesse der mit ihren althergebrachten Vertriebspartnern zufriedenen Urheber.¹

Dass den Tech-Giganten Google, Facebook und Co. in der Öffentlichkeit aus allen möglichen Gründen Misstrauen entgegenschlägt, ist nicht hilfreich, um die Debatte um den Urheberschutz klarsichtig zu führen. Weder die Frage nach angemessenem Datenschutz noch das Unwohlsein über die legale Steueroptimierung der Internetriesen hat unmittelbar mit Urheberschutz zu tun. Selbst die Debatte um die Lauterkeit von undurchsichtiger Influencer-Werbung oder die Verstärkung von politischer Radikalisierung durch Blasenbildung trifft nicht den Kern der Diskussion. Man mag bedauern, dass der sogenannte »Qualitätsjournalismus« durch rückläufige Werbeeinnahmen und Reichweiten unter Druck gerät. Aber dies rechtfertigt noch keinen privilegierten Schutz dieser herkömmlichen Verbreitungs Kanäle. Jedenfalls nicht ohne eine entsprechend transparent geführte politische Debatte um solche Ziele.²

Die Aufgabe im Urheberschutz muss sich auf die anfangs skizzierte Abwägung der positiven und negativen Effekte von geistigen Eigentumsschutzrechten konzentrieren. Der die öffentliche Debatte beherrschende Aspekt der EU-Urheberrechtsreform dreht sich um die Verpflichtung der Internetplattformen, die von Nutzern hochgeladenen Inhalte im Vorhinein auf Urheberrechtsverletzungen zu prüfen und den Upload von rechteverletzendem Content von vornherein zu unterbinden.³ Aus politischen Gründen ist im offiziellen Text in der Tat keine Rede von Upload-Filtern. Es besteht aber Einigkeit unter Experten, dass es keine andere praktikable Möglichkeit geben wird, der Richtlinie zu genügen. Auch die Dokumentation der EU-Kommission zur Folgeabschät-

zung⁴ bezieht sich sehr eindeutig und ausschließlich auf solche Filtertechnologien.

UPLOAD-FILTER: KOSTEN UND NUTZEN

Worin können also Nutzen und Kosten solcher Upload-Filter bestehen? Erstaunlicherweise scheint man sehr wenig darüber zu wissen, wie gravierend die Urheberrechtsverstöße im Internet tatsächlich sind.⁵ In den Dokumentationen der EU-Kommission zur EU-Urheberrechtsreform finden sich nur sehr lapidare Verweise. So wird dort in erster Linie mehrfach auf eine Befragung vom März 2016⁶ hingewiesen, der zufolge beispielsweise immerhin 31% der Befragten angegeben hätten, sie nutzen hauptsächlich kostenlose Sharing-Websites, um online Musik zu hören. Aber was lässt sich daraus für das Ausmaß der Schädigung von Urhebern oder Rechteinhabern durch illegalen Content auf den Plattformen im Netz schließen, der die Urheberrechtsreform einen Riegel vorschieben soll? Die Frage lautet nicht, ob jüngere Musikliebhaber auf YouTube und anderen Plattformen Musik hören und entsprechend weniger CDs kaufen, sondern ob sie dort auf illegale Angebote zugreifen. Erstens ändern sich die Angebote und das Nutzerverhalten im Netz extrem dynamisch. Die Streaming-Dienste Spotify, Deezer, Amazon Music, Apple Music und YouTube Music haben zurzeit jährliche Zuwachsraten von über 10% in ihren bezahlten Angeboten.⁷ Sollte man tatsächlich mit weitreichender Gesetzgebung auf Phänomene reagieren, die erkennbar transformativen Charakter haben und für die sich bereits legale Geschäftsmodelle entwickeln? Zweitens: Ein Großteil der Musik-Charts läuft auch aktuell bei YouTube keineswegs illegal, sondern wird dort von den Urhebern bzw. deren Rechteverwertern ganz offiziell angeboten. Er wird entweder durch Werbung kommerzialisiert oder als Appetizer genutzt, um die Hörer anschließend zum Kauf von Musik, Fan-Artikeln oder Konzertkarten zu bringen.

Diesem mangels eines zuvor nachvollziehbar aufgezeigten Schadens durch illegalen Content nur schwer einzuschätzenden Nutzen müssen nun die Kosten der Verpflichtung zu Filtertechnologien beim Upload entgegengehalten werden, was zugegebenermaßen nicht weniger schwierig erscheint. Die EU-Kommission sieht diese Kosten als vernachlässig-

¹ Die Stilisierung der Debatte als Generationenkonflikt samt ihrer fatalen Wirkung auf politisch interessierte junge Menschen hängt zu guten Teilen damit zusammen, dass maßgebliche Akteure in der Politik und den traditionellen Medien den Leistungen der kreativen Content-Anbieter im Netz offen oder implizit ihren Wert absprechen. Ob dies aus purer Unkenntnis der lebendigen Netzkultur oder aus anmaßender Überheblichkeit unter Zugrundelegung eigener persönlicher Werturteile geschah, spielt für eine ernsthafte Diskussion keine Rolle.

² Nur am Rande sei auf die leise Ironie hingewiesen, die Springerpresse als Gralshüter des Qualitätsjournalismus zu verteidigen.

³ Bisher haften zwar die Uploader für Urheberrechtsverletzungen, die Plattformen jedoch sind nur verpflichtet, urheberrechtsverletzenden Content zu löschen, wenn ihnen solche Rechtsverletzungen angezeigt werden.

⁴ Verfügbar unter: <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/news/impact-assessment-modernisation-eu-copyright-rules>.

⁵ Anfragen bei in der Debatte maßgeblich beteiligten deutschen EU-Parlamentariern blieben auf Seiten der Befürworter der EU-Urheberrechtsreform unbeantwortet, während sie auf Seiten der Reformgegner zu bedauernden Antworten führten, auch ihnen seien – trotz offizieller Anfragen bei der Kommission – keine solchen Studien bekannt.

⁶ Verfügbar unter: https://data.europa.eu/euodp/de/data/dataset/S2123_437_ENG.

⁷ Laut dem Branchenverband bitkom streamten im September 2018 bereits mehr als zwei Drittel der 14- bis 29-Jährigen ihre Musik von solchen unzweifelhaft legalen Websites (vgl. <https://www.bitkom.org/Presse/Presseinformation/Musik-Streaming-Eine-digitale-Plattform-veraendert-den-Alltag.html>).

bar an.⁸ Erstens verfügten viele große Player bereits über solche Technologie und zweitens schütze der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit kleinere Plattformen vor den Kosten. Der allgemeine Verweis auf den Verhältnismäßigkeitsgrundsatz beruhigt die Gemüter allerdings nicht. Er müsste im Einzelfall langwierig vor Gericht geklärt werden. Die damit einhergehende rechtliche Unsicherheit droht die potenziell doch betroffenen Akteure aufgrund des Vorsichtsmotivs zu übertriebener Selbstbeschränkung zu verleiten. Die explizit eingeräumten Ausnahmeregelungen für kleine und junge Plattformen hingegen sind allenfalls Trostpflaster.⁹

Befürchtet wird also das massenhafte Blockieren eigentlich zulässiger Inhalte. Denn auch mit hohen Millionenbeträgen entwickelte Erkennungssoftware ist weit davon entfernt, eine Abwägung zwischen dem Schutz des Urheberrechts und der Meinungsfreiheit leisten zu können. So sind beispielsweise Zitate, Parodien und unwesentliches Beiwerk selbstverständlich weiterhin erlaubt. Die Filter können diese Tatbestände aber nicht als solche erkennen. Zweitens erfordert die lückenlose Abdeckung aller Uploads den Aufbau einer technischen Infrastruktur, die theoretisch auch für politische Zensur verwendet werden könnte.¹⁰ Drittens teilt unter anderem der Bundesdatenschutzbeauftragte Ulrich Kelber die Befürchtung, dass Upload-Filter erhebliche Datenschutzprobleme mit sich bringen.¹¹ Viertens gibt es aufgrund der bisher relativ geringen notwendigen Anfangsinvestitionen zum Betrieb von Internetplattformen zurzeit noch neben den Großen unzählige kleine Nischenanbieter. Sowohl der Aufbau einer möglichst umfassenden Lizenzierung als auch die Entwicklung einer leistungsfähigen Erkennungssoftware mitsamt der notwendigen Datenbank ist aber für solche kleineren Anbieter nicht zu leisten. In der Praxis werden sie also in Zukunft entweder die Erkennungssoftware der Internet-Giganten mitbenutzen oder aussteigen. Wenn sich Google und Co. überhaupt dazu entschließen, ihre Filter mitbenutzen zu lassen, werden sie über Lizenzgebühren große Anteile des eventuellen kommerziellen Erfolgs der kleinen Anbieter abschöpfen können. Befürchtet wird also eine Stärkung der großen Tech-Gigan-

ten im Vergleich zu dezentralen kleinen Plattformbetreibern im Netz. Muss zum Zweck der Filterung sämtlicher Content an die Betreiber der Upload-Filter weitergegeben werden, ermöglichen die damit zusätzlich erschlossenen Datenschätze fünftens den ohnehin bereits übermächtig erscheinenden Konzernen weitere Vorsprünge beim Aufbau von Big Data und seiner kommerziellen Ausnutzung.¹²

Die Kosten von Upload-Filtern könnten mithin hoch sein. Nicht umsonst hatte die Bundesregierung noch im Koalitionsvertrag im März 2018 Upload-Filter unmissverständlich als »unverhältnismäßig« abgelehnt.¹³

⁸ Verfügbar unter: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016SC0302&from=EN>.

⁹ Ausgenommen sind nur Unternehmen, die erst kürzer als drei Jahre aktiv sind und zugleich weniger als 5 Mio. Besucher monatlich haben. Die Dreijahresfrist nutzt nur Plattformen, die die Kosten zur Einrichtung der entsprechenden Kontrolltechnologie innerhalb der ersten drei Jahre schultern können, die Nutzerzahlbeschränkung hindert sie zugleich daran, schneller groß zu werden.

¹⁰ Die EU-Urheberrichtlinie erlaubt selbstverständlich keine Zensur. Die Verhinderung illegal genutzter Werke anderer und auch das durch die kommerziellen Firmen zu erwartende Overblocking sind in keiner Weise Zensur im Sinne einer Grundrechtseinschränkung. Die mit dem Aufbau der Filtertechnologien einhergehende technische Möglichkeit einer politisch motivierten Zensur durch Missbrauch derselben Technologie durch Regierungen oder eine Kollaboration von Plattformen und Regierungen ist lediglich eine bedenkenswerte Gefahr.

¹¹ Verfügbar unter: https://www.bfdi.bund.de/DE/Infothek/Pressemitteilungen/2019/10_Uploadfilter.html.

¹² Dass Google Widerstand gegen die Verabschiedung dieser Reform geleistet hat, lässt darauf schließen, dass sich der Konzern lieber weiterhin vom Haftungsrisiko verschont gesehen hätte. Dies bedeutet aber weder, dass die großen Tech-Giganten nicht am ehesten in der Lage sein werden, die Filtertechnologien zu etablieren und das verbleibende Risiko zu tragen, noch, dass sie ihre gestärkte Position nicht nutzen werden.

¹³ Verfügbar unter: https://www.cdu.de/system/tdf/media/dokumente/koalitionsvertrag_2018.pdf?file=1, Randziffer 2212-2214.

Karl-Nikolaus Peifer*

Die Ökonomie des neuen EU-Urheberrechts: Sieg der Plattformbetreiber oder Chance für Geschäftsmodelle der Kreativbranche? Die Sicht des Urheberrechtlers

ZUR RELEVANZ DES THEMAS

Die in der Überschrift formulierte Frage lässt sich besser beantworten, wenn man zuvor den Hintergrund der Neuregelung und die Neuregelung selbst kurz erörtert. Die Überschrift deutet zutreffend an, dass das digitale Urheberrecht an einer Frontlinie zwischen Plattformbetreibern (Intermediären) und Rechteinhabern operiert. Zusätzliche Beteiligte in der hitzigen Debatte sind die »User«, die technisch mehr können, als sie rechtlich dürfen, sowie die kreativen Menschen (Urheber), um deren Werke und Leistungen es geht. Das Urheberrecht soll dafür sorgen, dass sie aus der Abhängigkeit von Mäzenen herausgelöst und selbst in die Lage versetzt werden, Rechte auf Märkten zu verwerten oder durch andere verwerten zu lassen. Das Urheberrecht gibt zu diesem Zweck natürlichen Personen Rechte und schafft für deren Lizenzpartner Rechtssicherheit, indem es diese Rechte handelbar macht.

VOM ANALOGEN ZUM DIGITALEN URHEBERRECHT: ZUGANGSFREIHEITEN BEDROHT

Das Urheberrecht hat sich von einem Nischenbereich für nicht immer marktgängige Literatur, bildende Kunst und eigenwillige Kulturproduktionen zu einem jeden Internetnutzer betreffenden, schlagzeilen-trächtigen Thema entwickelt. Die Gründe dafür liegen in neuerer Zeit in der Digitalisierung und der Entwicklung vernetzter Datenumgebungen, in denen Digitalisate technisch einfach und durch jedermann verbreitet werden können.

Die Kultur- und Medienindustrie hatte zunächst die Hoffnung, dass die digitalen Märkte neben die existierenden analogen Geschäftsmodelle treten würden und die bisherigen Märkte lediglich vergrößert würden. Aus ihrer Sicht genügte die Anerkennung ausschließlicher Rechte auch für digitale Nutzungen.

Die für die Anpassung des Urheberrechts mitverantwortliche Weltorganisation für Geistiges Eigentum (WIPO) hat es in den 1990er Jahren verstanden, die vorhandenen analogen Eigentumsregeln im internationalen Recht auf die neuen Phänomene digitalisierter Datenumgebungen auszuweiten und damit

auch Standards für die nationalen Rechtsordnungen geschaffen.

Die Ausweitung der analogen Rechte auf die digitale Welt hat einerseits die Bedeutung des Urheberrechts globalisiert, andererseits aber auch zu Freiheitseinschränkungen geführt, denen sich vor allem private Nutzer in den neuen Verbreitungswegen ausgesetzt fühlen. Wenn alles geschützt ist, benötigt man für jede Nutzung Lizenzen. Wenn diese Lizenzen nicht leicht verfügbar oder zu erträglichen Bedingungen bezahlbar sind, kann man technisch mehr, als man rechtlich darf. Das führt zu Störgedanken bei Nutzern und kann potenziell sogar die Kreativität anderer (nachschafter) Urheber beeinträchtigen. Die Furcht vor dem Verlust von gerade erst erworbenen kreativen Freiheiten erklärt die Demonstrationen auf den Straßen Europas. Für die Kreativen ist die gefühlte Klemme eine doppelte: Einerseits können sie mehr (ohne Verwerterindustrie) als bisher, andererseits fühlen sie Lizenzierungspflichten ebenso wie die Nutzer, wenn sie neue Werke unter Rückgriff auf vorhandene schaffen. Das erklärt den heftigen Streit um die Nutzung von Tonsamples der Gruppe Kraftwerk in einem Hop-Hop-Song der Gegenwart (»Metall auf Metall«).

VERGÜTUNGSPOTENZIALE GEHOBen – NUR NICHT DURCH DIE CONTENT-ANBIETER – URSACHEN

Aus Sicht der Urheberrechtskritiker fehlt der Schlüssel dazu, wie das Recht so gelockert werden kann, dass einerseits der Zugang zu und die Nutzung von urheberrechtlich geschützten Werken vereinfacht, andererseits aber auch die Vergütungspotenziale zugunsten der Werke verwertenden und verbreitenden Unternehmen (seien es Rechteinhaber, seien es Plattformbetreiber), gehoben werden können. Auch die angemessene Beteiligung der Urheber an diesen Vergütungen ist alles andere als befriedigend. Die Kritik hieran hängt auch mit der Rolle der Plattformbetreiber zusammen, auf die die Richtlinie hauptsächlich zielt.

Die Expansion des Urheberrechts in den 1990er Jahren schien ökonomisch eine Erfolgsgeschichte für die Rechteinhaber zu sein. Doch zeigte sich, dass die potenziell möglichen Vergütungen durch umfassende Verwertung digitaler Inhalte nicht in der erhofften Höhe erzielt wurden. Das wiederum liegt daran, dass Internetdienstleister bei der Verbreitung von Inhalten erfolgreicher waren als die bisherigen Verbreiter. Die technischen Internetdienstleister wurden seit den 2000er Jahren – und durchaus parallel zu der Entwicklung des Urheberrechts – in den USA und im EU-Recht mit Haftungsfreistellungen ausgestattet, die im Ergebnis dazu führten, dass sie ungeachtet ihrer wichtigen Rolle bei der Zugangsverschaffung zu Werken nicht lizenzpflichtig wurden.

Die für sie geltenden Haftungsfreistellungen setzen dort an, wohin das Urheberrecht weder analog



Karl-Nikolaus Peifer

* Prof. Dr. Karl-Nikolaus Peifer ist Direktor am Institut für Medienrecht und Kommunikationsrecht der Universität zu Köln.

noch digital reichte: nämlich am Begriff der aktiven Nutzung oder Verwertung von Werken. Die Verletzung analoger und digitaler Rechte erfordert einen »täterschaftlichen« Beitrag, den nicht vornimmt, wer nur Zugang zu einer technischen Infrastruktur eröffnet oder einen Speicherplatz für fremde Inhalte zur Verfügung stellt. Die rechtlichen Regelungen, die seit den 2000er Jahren eingeführt wurden, stellten sogar ausdrücklich klar, dass Plattformbetreiber, die bei Zugang oder Verbreitung fremder Nutzungshandlungen nur behilflich sind, haftungsfrei gestellt, nämlich als für die Nutzung nicht verantwortlich angesehen werden.

Die Haftungsfreistellung im Urheber-, aber auch im Datenschutzrecht, hat dazu geführt, dass diese Akteure passgenau Werbung vermarkten und dadurch ihre wirtschaftlichen Entfaltungspotenziale nutzen konnten. Die Privilegierung hat insoweit den vom Gesetzgeber erhofften Erfolg erzielt, nämlich eine umfassende Entwicklungsförderung für Infrastrukturbetreiber in der digitalen Welt bereitzustellen. Wie erfolgreich diese Haftungsfreistellung auf das Wachstum der Informationsdienstebetreiber gewirkt hat, bedarf heute keiner Erklärung mehr.

Der Erfolg äußert sich darin, dass Inhalte heute vielfach über diese neuen Plattformbetreiber und seltener über die alten redaktionellen Torwächter von Inhalten (Rundfunkveranstalter, Presseunternehmen, Verlage) gesucht und verbreitet werden. Die Finanzierung der Dienste erfolgt – insoweit durchaus parallel zu der Entwicklung des freien Rundfunks – nicht über Bezahlschranken, also den Verkauf der Inhalte, sondern durch Vermarktung der im Umfeld der Inhalte platzierten Werbeflächen, letztlich also den Handel mit der Aufmerksamkeit der Nutzer. Über die Sammlung von Datenprofilen und aus den Profilen gewonnenen Annahmen über künftiges Nutzungsverhalten – man könnte von *predictive advertising* sprechen – gelingt die Zustellung von Werbung so zielgenau, dass Streuverluste von Publikumswerbung deutlich vermindert werden. Dass Datenprofile für Werbezwecke angeboten werden können, gelingt dank einer am Herkunftsort der großen Anbieter geltenden laxen datenschutzrechtlichen Gesetzeslage, also einer weiteren Privilegierung, die erst mit der Datenschutzgrundverordnung in der EU beendet wurde.

Die bis heute entstandene Marktsituation hat zweifelsohne kommunikativ erhebliche Erfolge aufzuweisen. Für die Nutzer sind sehr wirksame Freiheiten entstanden und viele kreative Nutzungen möglich geworden, darunter die Kommunikation über »Memes« (aussagekräftige Motive, oft aus Inhalten Dritter gewonnen, mit flexiblen Kontextveränderungspotenzialen), Parodien und Graswurzeljournalismusbewegungen. Die wirtschaftlichen Erfolge dieser neuen Verbreitungsmöglichkeiten sind unbestritten. Insgesamt ist der für eine Verteilung zur Verfügung stehende Kuchen wesentlich größer geworden.

Allerdings ist aus Sicht der Inhalteerzeuger die Erlösverteilung ungerecht. Man spricht von einem *value gap*, der im Ergebnis darin liegt, dass die Produktionskosten weiterhin bei den Kreativen und ihren Rechteinhabern liegen, die Vermarktungserlöse allerdings an die von diesen Kosten verschont bleibenden Plattformbetreiber gehen. Für die Aufmerksamkeitsnutzung der von ihnen präsentierten Werke erwerben sie weder Lizenzen noch führen sie Vergütungen ab. Die durch die Existenz von Eigentumsrechten an geistigen Leistungen erhoffte Innovationswirkung für die Erzeugung kreativer Leistungen wirkt deswegen nicht mehr wie erhofft. Gegen die Plattformbetreiber können Rechte nicht ausgeübt werden, die Durchsetzung gegenüber den oft anonymen Nutzern der Dienste ist mühselig, vielfach auch aussichtslos. Man befürchtet Einbußen in der Produktion jedenfalls von kulturell individuellen Inhalten und einen nachlassenden Anreiz für die Produktion kuratierter Qualitätsinhalte. Dieser Gesichtspunkt spielt auch bei der Bekämpfung desorientierender, diskriminierender und verhetzender Nachrichten eine Rolle.

Eine Gerechtigkeitslücke wird schließlich darin gesehen, dass die neuen Plattformbetreiber mittlerweile mehr Aktivitäten entfalten, als dies zum Zeitpunkt der Einführung der Haftungsprivilegien der Fall war. Sie ordnen und führen die Nutzeraufmerksamkeit, schlagen alternative Inhalte vor und leiten so die Nutzersuche ähnlich einer Programmführung. Das Programm selbst ist allerdings oft unlizenziiert, weil viele Nutzer die Möglichkeit, ihre eigenen Programme zu erzeugen, durch Zugriff auf vorhandene (und geschützte) digitale Inhalte (*copy and paste*) ausüben. Die Plattformbetreiber werden damit auch für massenhafte Urheberrechtsverletzungen der Dienstenutzer mitverantwortlich gemacht, weil sie diese Verletzungen kraft ihrer Organisationsgewalt provozieren und verstärken.

WARUM ALSO DIE URHEBERRECHTSRICHTLINIE?

In diesem Interessengeflecht ist die Urheberrechtsrichtlinie der EU zu verorten. Sie knüpft an eine bestehende Richtlinie aus dem Jahr 2001 an, die urheberrechtsfreundlich viele Nutzerhandlungen an die Erlaubnis der Rechteinhaber knüpfte, also für die Ausübung kreativer Freiheiten auch Zugangshürden und Zahlungspflichten erzeugte. In dieser Richtlinie fehlten aber echte Haftungsregeln in Bezug auf die beschriebenen neuen Vermittler. Es fehlten zudem Normen, die dafür sorgten, dass die Kreativen an den Erlösen der Rechteinhaber beteiligt wurden.

Das Kapitel der neuen Richtlinie, um das es in der politischen Debatte vor allem geht, trägt den Titel »Maßnahmen zur Schaffung eines funktionsfähigen Marktes für den Urheberrechtsschutz«. Es zielt also auf die Korrektur einer als Marktversagen empfundenen Entwicklung. Hierzu enthält es drei Kernelemente:

(1) Ein Artikel verschafft Presseverlegern ein eigenes Recht an ihren Presseartikeln. Das soll die unlicenzierte Übernahme vollständiger Artikel, aber auch die Nutzung von Auszügen hieraus (*Snippets*) in News-Diensten von Suchmaschinenbetreibern wie Google verhindern. Dieses »Leistungsschutzrecht« existiert bereits im deutschen Recht, blieb dort aber bis heute wirkungslos, weil die Nutzung von Textauszügen auch gegenüber starken Protagonisten wie Suchmaschinenbetreibern rechtlich nicht erzwungen werden kann. Die Hoffnung der Presseverleger ist, dass durch eine EU-weite Anerkennung des Eigentumschutzes auch für Teile von Presseartikeln der Druck zur Lizenzierung solcher Inhalte stärker wird, so dass Erlöse für News-Dienste fließen. Ob das geschieht, erscheint zweifelhaft. Formal wird die Presse gegenüber den Plattformbetreibern aber gestärkt. In Kombination mit dem zweiten Baustein kann zudem weiterer Lizenzierungsdruck aufgebaut werden.

(2) Der zweite Baustein steht im Zusammenhang mit den in der Debatte fokussierten Stichworten »Upload-Filter« und »Memes«. Mit dem Artikel 17 (ehemals Artikel 13 im Entwurf) wird ein erweitertes Haftungssystem errichtet. Die Norm definiert eine (neue) Täterschaft, indem das Zugänglichmachen von Inhalten zum Zwecke des »Teilens« als eine Art Upload-Handlung angesehen wird. Dadurch wird der Diensteanbieter, der das Teilen fremder Inhalte ermöglicht, zum erlaubnispflichtigen Verwerter. Auch wenn er keine Lizenzen erwirbt, bleibt er für die Nutzerhandlungen verantwortlich – d.h. er haftet –, wenn er nicht nachweist, dass er sich um Lizenzen bemüht und soweit möglich sichergestellt hat, dass geschützte Inhalte über seine Plattform nicht verfügbar werden. Artikel 17 verpflichtet nicht ausdrücklich zu technischen Filterlösungen, die den Upload von Inhalten verhindern, erlaubt sie allerdings. Die aufgrund der scharfen Kritik sehr komplex gewordene Regelung verbietet den Portalbetreibern, den Upload von urheberrechtsfreien Parodien, Satiren oder erlaubten kreativen Weiterentwicklungen zu verhindern. Mit dieser aus Gebot und Verbot bestehenden Lösung strebt der Gesetzgeber einen Kompromiss zwischen der Position der Plattformbetreiber und Nutzer und derjeni-

gen der Rechteinhaber an. Der Kompromiss beendet allerdings in Bezug auf das Urheberrecht ein Privileg, das die Plattformbetreiber bisher nach der gesetzlichen Lage hatten. Insoweit ist die Position der Plattformbetreiber geschwächt.

(3) Im EU-System fehlte bisher eine Vorschrift, die sicherstellt, dass die Vergütungen auch bei denjenigen ankommen, die das Urheberrecht eigentlich schützen möchte: den Urhebern. Erstmals werden auf der Ebene des EU-Rechts Vorschriften über das Urhebervertragsrecht eingeführt. Urheber – mit Ausnahme von Softwareprogrammierern – erhalten gegen ihre Rechteinhaber (also die Copyright-Industrie) Ansprüche auf angemessene Beteiligung und Auskunft in Bezug auf die mit ihren Werken erzielten Erlöse. Solche Vorschriften enthält auch das deutsche Recht bereits. Die EU-Vorschriften modifizieren dessen Regelung und »europäisieren« sie. Sie können sich potenziell auch gegen Plattformbetreiber richten.

NIEDERLAGE DER PLATTFORMBETREIBER UND CHANCE FÜR DIE RECHTEVERWERTER?

Damit lässt sich die Frage aus der Überschrift zum Teil beantworten: Juristisch gesehen bevorzugt das neue EU-Recht die Position der Rechteinhaber und die der kreativen Inhalteerzeuger gegenüber derjenigen der Plattformbetreiber.

Ob aus dem System auch neue Geschäftsmodelle entstehen oder ob nicht einige der bisher erfolgreichen Systeme (Plattformbetrieb) gefährdet werden, hängt allerdings an einer Spekulation der Regulierer: Die Normen vertrauen letztlich darauf, dass die Haftungssituation für die Plattformbetreiber als so unangenehm und aufwendig empfunden wird, dass diese – um ihre Portale weiterhin im bisherigen Umfang betreiben zu dürfen – Lizenzen mit den Rechteinhabern abschließen. Geschähe dies, würde es zu einer Erlösbeteiligung auf Seiten der Rechteinhaber und Kreativen kommen (ggf. über Verwertungsgesellschaften), der Plattformbetrieb wäre finanziell etwas weniger attraktiv für die Betreiber, aber – so die Hoffnung der Regelung – noch attraktiv genug, um weiter betrieben zu werden.

Arne Hansen* und Dirk Meyer**

ANFA und das Zahlungsverkehrssystem TARGET2: Zwei Konzepte zur national-autonomen Geldschöpfung im Eurosystem

Das ANFA-Abkommen ermöglicht den Notenbanken der Eurostaaten die Schaffung von Zentralbankgeld auf eigene Rechnung und eigenes Risiko im Rahmen ihrer nicht geldpolitischen Aktivitäten. Über TARGET-Verbindlichkeiten können die nationalen Notenbanken zudem die Verteilung der Schöpfung von Zentralbankgeld innerhalb der Währungsunion beeinflussen. Was sind die Gemeinsamkeiten, was die Unterschiede und schließlich: Welche Implikationen ergeben sich aus einer national-autonomen Geldschöpfung für das Eurosystem? Ein besonderes Augenmerk wird hierbei auf die Kongruenz von Emissions- und Geldannahmegemeinschaft als Voraussetzung für die Stabilität einer Währungsunion gelegt.

GRUNDSATZ DER KONGRUENZ VON EMISSIONS- UND GELDANNAHMEGEMEINSCHAFT

Die »Währungspolitik für die Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist« (Art. 3 Abs. 1 lit c AEUV) zählt zu den ausschließlichen Unionszuständigkeiten. Diese Zentralität ist folgerichtig, um den Grundsatz der Kongruenz von Emissions- und Geldannahmegemeinschaft sicherzustellen, der als Stabilitätsvoraussetzung einer Währungsunion gilt. Sie verhindert eine Aushöhlung des Zentralbankmonopols der Geldschaffung. Gemäß Art. 127 Abs. 2 AEUV obliegt es dem Europäischen System der Zentralbanken (ESZB), »die Geldpolitik der Union festzulegen und auszuführen« und »das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern.« Der EZB-Rat beschließt im Regelfall mit einfacher Mehrheit (Art. 10 Abs. 2 EZB-Satzung), was die Handlungsfähigkeit und die Einheitlichkeit der Geldpolitik gewährleistet.

Hinter dieser scheinbar zentralistischen Struktur verbirgt sich als ein wesentliches ordnungspolitisches Merkmal der Europäischen Währungsunion (EWU) eine dezentral-föderale Struktur bei zentraler Leitungsinstanz. So besteht der EZB-Rat als oberstes Beschlussorgan aus dem Direktorium sowie den Präsidenten aller nationalen Zentralbanken (NZBen). Zudem erfolgt eine Aufgabenteilung zwischen der EZB und den NZBen, so im Falle der Bankenaufsicht, der Sicherstellung der Finanzstabilität und der sta-

tistischen Datenerfassung. Zugleich kann der EZB-Rat Leitlinien und Beschlüsse erlassen, »die notwendig sind, um die Erfüllung der dem ESZB nach den Verträgen und dieser Satzung übertragenen Aufgaben zu gewährleisten.« (Art. 12 Abs. 1 EZB-Satzung). Diese Option stellt ein Einfallstor dar, um den NZBen eine *national separierte und ggf. erweiterte Geldschöpfung* abseits des gemeinschaftlich agierenden Eurosystems zu ermöglichen. Konkret geht es um die ANFA-Eigenanlagen und die TARGET2-Salden. Die in diesem Rahmen stattfindenden Kredit- bzw. Geldschöpfungsprozesse unterscheiden sich zwar, doch entfalten sie teils ähnliche Wirkungen und Gefahren: Die Kongruenz von Emissions- und Geldannahmegemeinschaft zerfällt, es kommt potenziell zur Kostenexternalisierung zulasten der übrigen Eurostaaten. Im Zuge des Anleihekaufprogramms PSPP (*Public Sector Purchase Programme*) könnte zudem der Sachverhalt einer Zwangskreditierung von Staatsschulden durch andere Eurostaaten bestehen, vornehmlich der Bundesrepublik.

ANFA UND TARGET2 IM VERGLEICH

Das *ANFA-Abkommen* ist eine vertragliche Vereinbarung über Nettofinanzanlagen (NFA) zwischen den 19 NZBen und der EZB.¹ Es beinhaltet Regeln und Obergrenzen von Wertpapierbeständen, die die NZBen eigenständig erwerben können. Bei ANFA-Aktivitäten darf es sich definitionsgemäß nur um nicht geldpolitische Aufgaben handeln. Die NFA errechnen

* Dr. Arne Hansen ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Volkswirtschaftslehre der Helmut-Schmidt-Universität, Universität der Bundeswehr Hamburg.

** Prof. Dr. Dirk Meyer ist Leiter des Instituts für Volkswirtschaftslehre der Helmut-Schmidt-Universität, Universität der Bundeswehr Hamburg.

¹ Siehe hierzu das Agreement of 19. November 2014 on net financial assets (ANFA-Abkommen) sowie die Erläuterungen der Europäischen Zentralbank (2015a; 2015b).

sich nach der Festlegung der EZB gemäß ausgewählter Bilanzpositionen.² Diese ANFA-Wertpapierkäufe nehmen die NZBen in eigener Verantwortung, auf eigene Kosten und eigenes Risiko wahr. Die Rechtsgrundlage dieser Eigenanlagen besteht in Art. 14.4 EZB-Satzung. Durch die Wertschriftkäufe und die Bereitstellung von Zentralbankgeld nimmt die jeweilige NZB eine Geldschöpfung auf eigene Rechnung vor.

TARGET2 ist ein Verbund der NZBen des Euroraumes zu einem *einheitlichen Zahlungsverkehrssystem*, um Überweisungen in Echtzeit zwischen den einzelnen NZBen abzuwickeln.³ Die den Zahlungen zugrundeliegenden Transaktionen Privater sind bspw. grenzüberschreitende Warenlieferungen, Dienstleistungen, Wertpapiertransaktionen oder Zahlungen in Verbindung mit einem Kredit, aber auch Überweisungen zum Zweck einer Kapitalflucht. Formal handelt es sich um Gegenbuchungen, denen real ein Vermögenstransfer in Gestalt von Waren, Dienstleistungen und Vermögensansprüchen gegenübersteht.⁴ Soweit sich die Zahlungsaus- und -gänge zwischen den jeweiligen Notenbanken am Ende eines Geschäftstages nicht saldieren, entstehen entsprechende Verbindlichkeiten/Forderungen dieser Notenbanken gegenüber dem Eurosystem. Einher geht eine primäre Geldschöpfung der NZB des Güterimport-/Kapitalimportlandes (vgl. im Detail Sinn und Wollmershäuser 2011; Sinn 2018b, S. 26 f.) Legt man als Konsolidierungskreis das Eurosystem zugrunde, saldieren sich die TARGET-Salden buchhalterisch zu null. Da (noch) kein europäischer (Bundes-)Staat besteht, ist eine nationale Saldenerfassung infolge der zugrunde liegenden realwirtschaftlichen Vermögensbewegungen angezeigt.⁵

Die TARGET-Salden werden nach der offiziellen Abgrenzung nicht zu den ANFA-Geschäften gerechnet. Die TARGET-Forderungen bzw. Verbindlichkeiten (netto) sind von den ANFA-Eigenportfolios zunächst auch deshalb getrennt zu betrachten, da sie überwiegend auf einer regulären Refinanzierung durch die NZBen beruhen. Zudem besteht eine Besonderheit, indem bspw. einem Importgeschäft zwei Geldschöpfungsprozesse zugrunde liegen. Eine *primäre Geldschöpfung* findet im Rahmen der Liquiditätsversor-

gung der das Importgeschäft finanzierenden (bspw. italienischen) Geschäftsbank statt, die hierfür einen Zentralbankkredit bei ihrer (italienischen) Notenbank in Anspruch nimmt. Nach der Geldvernichtung durch die Anweisung der Zahlung durch die Banca d'Italia schöpft die Bundesbank in Deutschland quasi zum zweiten Mal und erzwungenermaßen den Betrag als Basisgeld, das sie der Geschäftsbank des (deutschen) Exporteurs gutschreibt. Es entstehen entsprechende TARGET-Salden bei der Banca d'Italia (Passiva P9.3) und der Bundesbank (Aktiva A9.4). Aufgrund der *erzwungenen sekundären Geldschöpfung* bei der TARGET-finanzierenden Bundesbank zählen diese Salden zur national-autonom initiiert und verlagerten Geldschöpfung hin zur Notenbank des importierenden Landes.⁶

Gemeinsamkeiten

Beiden Abkommen ist gemein, dass sie ohne eine Beteiligung der nationalen Parlamente von ihren Notenbanken vereinbart wurden, obgleich sie *haushaltswirksame Folgen* haben können. Dies betrifft zum einen Mindereinnahmen des Gläubigerstaates aus zinsbegünstigten bzw. aktuell zinslosen TARGET-Krediten, potenziell uneinbringbare TARGET-Forderungen sowie mögliche Verluste aus ANFA-Wertpapierkäufen. Beide Vereinbarungen ermöglichen eine Geldschöpfung auf nationale Rechnung. Übersteigt diese den jeweiligen EZB-Kapitalschlüssel bzw. den nationalen Anteil am Bruttoinlandsprodukt,⁷ besteht die Gefahr einer *Kostenexternalisierung* zulasten der Euro-Annahmegemeinschaft aller übrigen Eurostaaten. Bspw. könnte die Seigniorage nationalisiert, eine quasi-monetäre Staatsfinanzierung betrieben und bei Staatsanleihekäufen dem Staat eine Nullzinsfinanzierung zufließen.

Die TARGET-Salden werden auch von der Bundesbank zu den *»krisenbedingten Sondermaßnahmen des Eurosystems«* gerechnet.⁸ Diese Bezeichnung findet ihre Rechtfertigung, da die Finanzierung eines Importgeschäftes über zwei alternative Wege vorgenommen werden kann: Banken konkurrieren generell um knappes Zentralbankgeld (öffentlicher Kredit), oder sie refinanzieren sich am Interbanken- bzw. Kapitalmarkt (privater Kredit). Derzeit besteht die Situation, dass die EZB im Rahmen ihrer besonderen Maßnah-

² Siehe Anhang I des ANFA-Abkommens bezogen auf die Gliederung der konsolidierten Bilanz des Eurosystems. Hiernach errechnet sich die NFA aus der Differenz der Aktiva-Positionen A1 bis 4, 5.6, 6, 7.2, 8 und 9 abzüglich der Passiva-Positionen P2.5 sowie 3 bis 12. Für eine NZB leicht abweichend vgl. Hoffmann (2016), Anhang I und am Beispiel die Central Bank of Ireland (2018, S. 71).

³ Siehe Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 26. April 2007 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2), EZB/2007/2, 2007/600/EG. Über TARGET2 werden sowohl nationale wie auch grenzüberschreitende Zahlungen in Zentralbankgeld vorgenommen. In geringem Umfang übernehmen einzelne Notenbanken des Eurosystems auch Zahlungsabwicklungen für Nicht-Eurostaaten, so u.a. für Dänemark, Polen, Bulgarien und Rumänien. Vgl. auch Meyer (2016, S. 35 f.). Der nationale TARGET-Saldo wird bilanziell in der Position A9.4 (Forderung) bzw. P9.3 (Verbindlichkeit) geführt.

⁴ Siehe hierzu die Auseinandersetzung zwischen Hellwig (2018) und Sinn (2018a).

⁵ Anders sieht es bspw. in der Bundesrepublik aus, in der als Staat im Rahmen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung keine regionalisierten, bundesländerübergreifende Zahlungsströme erfasst werden.

⁶ Sinn (2018b, S. 28 f.) bezeichnet diese Art der Geldschöpfung deshalb als »Außengeld«. Das entsprechende »Binnengeld« hat die Banca d'Italia im Zusammenhang mit der Liquiditätsbereitstellung gegenüber der italienischen Geschäftsbank geschaffen (vgl. auch Sinn und Wollmershäuser 2011, S. 13 ff. und S. 18).

⁷ Der nationale EZB-Kapitalanteil richtet sich zu je 50% nach dem BIP und der Bevölkerung des Landes. Alle fünf Jahre wird eine Neuberechnung vorgenommen. Siehe Art. 29 EZB-Satzung.

⁸ Neben den Anleiheankaufprogrammen des Eurosystems zählt die Bundesbank (2018b) zu den »krisenbedingten Sondermaßnahmen des Eurosystems« die Vollzuteilungspolitik, die Absenkung des Zinses für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte bis auf null, den Aufbau von TARGET2-Salden aufgrund eines unsicheren Interbankenmarktes, eine Forward Guidance mit der gezielten Information der Öffentlichkeit zur längerfristigen Ausrichtung der Geldpolitik sowie die Lockerung der Sicherheiten für Banken bei Wertpapierabgaben an die EZB.

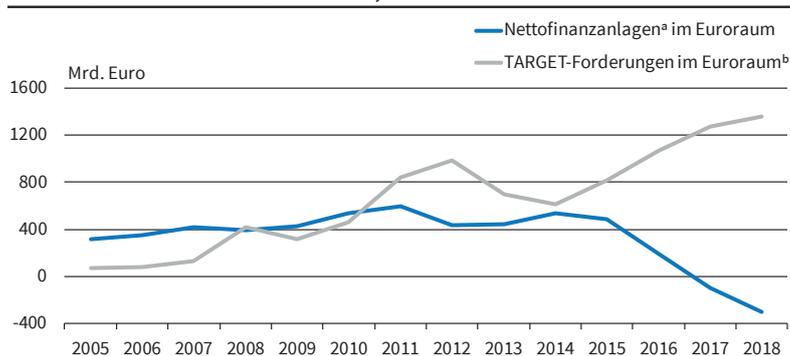
men Liquidität zum Nullzins bei Vollzuteilung gegen Sicherheiten zum Investmentgrad 3/BBB- (lower medium grade) abgibt. Damit emittiert die EZB quasi konkurrenzloses ›freies Kreditgeld‹. Ohne diese TARGET-Kredite würde in den Krisenstaaten im Bankensektor nur zu sehr viel höheren Kreditkosten ein Liquiditätszugang bestehen, oder es würde mangels Zugang zum Interbanken- und Kapitalmarkt gar zu einer Liquiditätsklemme kommen. Insofern dient TARGET de facto dem Ziel einer *fiskalisch-wirtschaftspolitisch* motivierten Krisenbewältigung hochverschuldeter Eurostaaten und deren instabilen Bankensektoren. Dies legt einen Vergleich zu den *ELA-Liquiditätsnothilfen* (Emergency Liquidity Assistance) nahe, durch die der Bankensektor eines Krisenstaates mangels verwertbarer Aktiva einen quasi-nationalen Zugang zum Zentralbankgeld durch Beschluss des EZB-Rates über die eigene NZB bekommt. Diese ELA-Liquiditätsnothilfen zählen bereits zu den ANFA-Eigenanlagen des Eurosystems (Position A6.).

Abbildung 1 zeigt die Entwicklung der NFA und der TARGET-Forderungen der NZBen des Euroraumes seit 2005. Sowohl die TARGET-Salden als auch die NFA wiesen im Verlauf der Finanzmarkt- und Staatsschuldenkrise zunächst einen ansteigenden Umfang auf. So war der Zugang zum Interbankenmarkt ab 2007 für verschiedene Finanzinstitute abrupt verschlossen. Zum Anstieg der NFA trugen deshalb insbesondere die ELA-Nothilfen erheblich bei (vgl. hierzu ausführlich Meyer 2016, S. 30 ff.). Durch die ELA-Kredite, die die NZBen auf eigene Rechnung vergeben, wurden heimische Finanzinstitute gestützt, die sich am Interbankenmarkt oder bei der EZB nicht mehr refinanzieren konnten. Gegenüber der herkömmlichen Refinanzierung über den Markt oder die EZB wird der Zugang durch einen ermäßigten Zinssatz und niedrigere Sicherheitsanforderungen erleichtert. Zudem kauften einige Zentralbanken zur Unterstützung der Schuldensituation ihrer Regierungen nationale Staatsschuldentitel auf. So hat bspw. die Banca d'Italia in der Vergangenheit italienische Staatsanleihen in erheblichem Volumen als NFA-Anlagen gehalten.⁹ Während die NFA nach erreichten Höchstständen von 599,8 Mrd. Euro 2011 und 535,6 Mrd. Euro 2014 stetig sanken und 2017 (- 98,0 Mrd. Euro) und 2018 (- 300,8 Mrd. Euro) sogar negativ wurden, ist für

⁹ Die Banca d'Italia hielt Ende 2014 bei einem NFA-Investment von insgesamt 125 Mrd. Euro italienische Staatsanleihen im Umfang von 108 Mrd. Euro. Näheres vgl. hierzu bei Hansen und Meyer (2017, S. 519 Fn. 38).

Abb. 1

Entwicklung der Nettofinanzanlagen und TARGET-Forderungen der Nationalzentralbanken des Euroraumes, Bestände zum Jahresende



^a Entspricht den ANFA-Nettofinanzanlagen (NFA): Positionen 1 bis 4, 5, 6, 6, 7 (bis 2007), 7, 2 (ab 2008), 8 und 9 (NFA-Aktiva) abzüglich der Positionen 2.5 sowie 3 bis 12 (NFA-Passiva) der konsolidierten Bilanz des Eurosystems.

^b Summe der Forderungen innerhalb des TARGET-Systems. Bis 2007 Durchschnittswert im Dezember, ab 2008 Bestand Ende Dezember (Wechsel von TARGET auf TARGET2).

Quelle: Jahresberichte der EZB (jeweils aktuellste Zahlen); EZB, Statistical Data Warehouse, <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691112>; Berechnungen der Autoren.

die TARGET-Salden (in Abb. 1 als TARGET-Forderungen ausgewiesen) seit 2015 ein zu den NFA gegensätzlicher Verlauf in Form eines kontinuierlichen Anstiegs bis auf 1 354,5 Mrd. Euro (Stand: 31. Dezember 2018) zu verzeichnen.

Insbesondere der seit 2015 beobachtbare Anstieg der TARGET-Salden wird mit den Anleihekaufprogrammen des Eurosystems in Verbindung gebracht.¹⁰ So führt der Ankauf von bspw. italienischen Staatsanleihen im Rahmen des PSPP-Programms durch die Banca d'Italia zu entsprechenden TARGET-Salden mit jeweils umgekehrtem Vorzeichen, soweit diese bislang von Gebietsfremden oder von Ausländern außerhalb des Euroraumes mit einem Verrechnungskonto in Deutschland gehalten werden.¹¹ Auch diese Kreditgeldschöpfung kann als ein Krisenzeichen gelten, da die Investoren ihren Liquiditätszufluss nicht in andere italienische Vermögenstitel, sondern im ›sicheren Hafen‹ deutscher Anlagen reinvestieren.¹² Nach Angaben der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) halten Verkäufer von Anleihen außerhalb der Eurozone diese Erlöse vornehmlich bei Niederlassungen ausländischer Banken in Frankfurt als Einlagen (vgl. Braunberger 2019). Über den TARGET-Automatismus kommt es in diesem Fall zu einer Zwangskre-

¹⁰ Zum TARGET-Mechanismus bei Anleiheankäufen von Gebietsfremden siehe Deutsche Bundesbank (Hrsg.), (2016). Zur Entwicklung der TARGET-Salden und deren Verursachungen vgl. Storp und Kordsmeyer (2019) und Potrafke und Reischmann (2014, S. 32 ff.) sowie Weidmann (2018). Aktuell siehe Braunberger (2018) sowie Sinn (2018b, S. 29 f.).

¹¹ Im Rahmen des gesamten APP-Anleihekaufprogramms (Asset Purchase Programme, APP) nimmt der Anteil Gebietsfremder am Volumen der Ankäufe etwa 80% ein. Bei ca. 50% liegt der Sitz der Geschäftspartner außerhalb des Euroraumes, vornehmlich in Großbritannien (siehe Europäische Zentralbank 2017, S. 28).

¹² Im Mai/Juni 2018 kam es zeitgleich zur Bildung der eurokritischen italienischen Regierung zu einem Abzug ausländischer Investoren aus italienischen Staatstiteln im Umfang von 72 Mrd. Euro. Dies könnte den Anstieg des italienischen Negativ-TARGET-Saldos von 426 Mrd. Euro (April 2018) auf 481 Mrd. Euro (Juni 2018) mit erklären (siehe Piller 2018). Neben einer Anlage in Bundesschuldentiteln werden aufgrund des Renditeabstandes auch Anlagen in Aktien sowie in US-Anleihen attraktiv (vgl. Europäische Zentralbank 2017, S. 29).

ditierung durch die Bundesbank. Sie finanziert damit indirekt die italienische Staatsschuld, ohne dass ein freier Willensentscheid vorliegt. Da ab 2015 die NFA erheblich rückläufig waren, während zum gleichen Zeitpunkt die TARGET-Salden anstiegen, könnte die Ursache in einer Substitution von ELA-Krediten und unkoordinierten Staatsanleiheankäufen einzelner NZBen alternativ durch das Staatsanleiheankaufprogramm PSPP im Zusammenspiel mit den TARGET-Krediten stehen.

Zugleich findet eine asymmetrische Kreditgeldschöpfung statt. Die TARGET-Salden spiegeln das Ausmaß dieser *asymmetrischen nationalen Geldschöpfung* wider, die auch die NFA-Positionen im Rahmen der nicht geldpolitischen, fiskalisch-wirtschaftspolitischen ANFA-Aktivitäten der NZBen kennzeichnet.¹³

Unterschiede

TARGET ist zunächst als eine technische Plattform zu sehen, die die Echtzeit-Brutto-Abwicklung von Eurozahlungen in Zentralbankgeld zwischen den angeschlossenen Ländern vornimmt.¹⁴ Der TARGET-Saldenausgleich im Eurosystem bewirkt einen wesentlichen Unterschied zu den ANFA-Eigenanlagen: Im Gegensatz zu diesen schränkt eine den TARGET-Überschüssen zugrunde liegende primäre Geldschöpfung den *geldpolitischen Handlungsspielraum* der EZB nicht ein, da sie durch eine entsprechende Gegenposition neutralisiert wird. Das Geldvolumen wird vom Zahlungsverkehrssystem nicht tangiert; der TARGET-Saldo des Eurosystems ist null.¹⁵ Demgegenüber kann eine NZB im Rahmen von nicht geldpolitischen ANFA-Geschäften eigeninitiativ Geldschöpfung betreiben und damit die – im ESZB vereinbarte Geldpolitik – unterlaufen. Deshalb wäre hier der Begriff des nationalen Zusatzgeldes angebracht.¹⁶

ANFA-Eigenanlagen werden bei freier Entscheidung der NZB (zunächst) *auf eigene Rechnung und Risiko* vorgenommen. Dies gilt auch für die die primäre Geldschöpfung durchführende NZB im Rahmen eines TARGET-Kredites. Ausfallende Geldschöpfungskredite und diese sie besichernden Pfänder werden zunächst aus dem Eigenkapital (Grundkapital und Rücklagen) sowie dem Ausgleichsposten aus Neubewertung der NZB geleistet. Anders jedoch verhält

es sich für die Notenbank des Exportlandes: Sie wird zur Annahme einer TARGET-Forderung durch die NZB des Importlandes zum Hauptrefinanzierungszins der EZB gezwungen, der derzeit bei null liegt. Während eine ANFA-Anlage werthaltige Sicherheiten bieten kann, bestehen TARGET-Forderungen lediglich aus Buchgeld. TARGET-Kredite haben deshalb ein höheres Risiko für den Gläubigerstaat. Bei Zahlungsunfähigkeit oder -unwilligkeit einer NZB gerade auch im Falle eines Euroaustritts besteht in beiden Fällen eine *gemeinschaftliche Haftung* des verbleibenden Eurosystems in Höhe des jeweiligen Kapitalanteils.¹⁷ Da das Eurosystem bei einem Zerfall der Eurozone als Kontrahent ausfällt, kann dies bis hin zu einem Vollverlust führen.

Neuinterpretation der ANFA-Anlagen durch die TARGET-Salden

Um ggf. eine Neuzurechnung und Erweiterung der ANFA-Aktivitäten um die TARGET-Salden vorzuschlagen, müssen diese einen *nicht geldpolitischen Charakter* vorweisen. Hierfür sprechen vornehmlich die *spiegelbildlich-asymmetrischen TARGET-Salden*, die das Ergebnis einer erzwungenen Geldschöpfung des Überschusslandes darstellen. Sie verstoßen gegen den Grundsatz der geldpolitischen Nichtdiskriminierung und können einen Hinweis auf fiskalisch-wirtschaftspolitische Ursachen geben.¹⁸ Für gemeinsame geldpolitische Maßnahmen gilt zudem grundsätzlich eine *gemeinschaftliche Haftung*. Demgegenüber besteht sowohl bei den ANFA-Eigenanlagen wie auch bei TARGET-Krediten eine *Solitärhaftung* des die primäre Geldschöpfung vornehmenden Eurostaates. Faktisch können die TARGET-Kredite allerdings – außer bei einem Euroaustritt – nicht fällig gestellt werden. Auch durch die Tatsache, dass weder eine Endfälligkeit der Kredite noch irgendwelche Sicherheitsanforderungen bestehen und auch keine Obergrenzen der Inanspruchnahme vorgesehen sind, kommen sie zumindest in der Wirkung einer *fiskalisch-wirtschaftspolitischen Unterstützung* gleich. Generell lässt die Möglichkeit, über TARGET-Kredite eine überaus günstige Kreditfinanzierung zu erhalten, wirtschaftspolitische Reformen als weniger dringlich erscheinen, was eine Substitutionalität hierzu nahelegt. Sie bieten eine *quasi-wirtschaftspolitische Unterstützung* notleidender Banken und

¹³ Siehe ausführlich weiter unten die Erläuterungen zu Tab. 1. Zu den Asymmetrien der NFA-Positionen im Eurosystem vgl. auch Hansen und Meyer (2017, S. 519 f.).

¹⁴ Siehe Art. 1 Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 26. April 2007 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2).

¹⁵ Während der TARGET-Saldo des Eurosystems als geschlossenes Währungssystem immer null ist, kann die EZB als geldpolitischer Akteur sowohl einen positiven wie auch einen negativen Saldo aufweisen. Ein negativer Saldo ergibt sich beispielsweise bei einem Ankauf einer italienischen Staatsanleihe im Rahmen des PSPP-Programms von einem deutschen Gläubiger durch die EZB, die den Gegenwert über die Bundesbank auf das Konto einer deutschen Geschäftsbank überweist. Entsprechend erhöht sich der TARGET-Saldo der Bundesbank.

¹⁶ Zu den Implikationen vgl. ausführlich Hansen und Meyer (2017, S. 516 ff.).

¹⁷ Dies spiegeln die Vorgaben zur Verteilung der monetären Einkünfte der NZBen und die Verteilung der Nettogewinne und Verluste der EZB wider (Art. 32 f. EZB-Satzung). Hiernach fließen die monetären Einkünfte der NZBen dem Nettogewinn der EZB zu, der dann gemäß den eingezahlten EZB-Kapitalanteilen verteilt wird.

¹⁸ Siehe die parallele Argumentation von Heinemann (2018, S. 8) zur Ankaufpolitik der EZB bzgl. des PSPP-Programms, wo er eine – gemessen am EZB-Kapitalschlüssel – Übergewichtung der Ankäufe von italienischen und spanischen Staatsanleihen belegt. »Eine geldpolitische Maßnahme sollte in ihrer Durchführung symmetrisch auf die Volkswirtschaften der Eurozone und die staatlichen Finanzierungsbedingungen dieser Länder wirken.« (Heinemann 2018, S. 8). Ansonsten könnte sie fiskalpolitisch motiviert sein, was als eine Aufgabenüberschreitung der EZB zu werten wäre.

erleichtern den Kreditzugang für Banken und Unternehmen (vgl. ähnlich Sinn 2018b, S. 26).

Im Ergebnis gibt es gewichtige Argumente, die TARGET-Salden als eine nicht-geldpolitische Geldschöpfungsaktivität zu bewerten. Dagegen spricht jedoch die Funktion von TARGET als transeuropäisches Zahlungsabwicklungsinstrument. Ein pragmatischer Vorschlag der Abgrenzung würde als Referenz einen *zahlungsabwicklungsbedingten Normalzustand* zugrunde legen. Vom Start des Eurosystems 1999 bis zur Finanzmarktkrise 2008 bewegten sich die TARGET-Salden für alle Länder im niedrigen, unauffälligen Bereich. Die 100-Milliarden-Grenze überschritt Deutschland als einziges Land erstmalig im Februar 2008. Definiert man deshalb – im Rahmen eines Gedankenexperiments – den Median¹⁹ der TARGET-Salden vom Beitritt bis zum Stand 31. Dezember 2008 als den zahlungsverkehrsbedingten Normalsaldo eines Euro-Mitgliedstaates, so wären die Differenzbestände zu den aktuellen Salden ab 2009 den nicht geldpolitischen, eher krisenbedingten ANFA-Aktivitäten zuzurechnen.²⁰

NATIONAL-AUTONOME GELDSCHÖPFUNG UNTER BERÜCKSICHTIGUNG DER TARGET-SALDEN

Eine Zurechnung der um den Median (siehe oben) korrigierten TARGET-Salden zu den nicht geldpolitischen ANFA-Aktivitäten im Sinne einer Aufaddierung stößt jedoch auf drei Probleme.

- Zunächst wäre die überproportionale Bargeldausgabe einer NZB technisch gesehen (und unter der Hypothese, dass dieses Bargeld in anderen Ländern verausgabt wird) als Verbindlichkeit und somit als Gegenstück zu den TARGET-Forderungen mit diesen zu saldieren (vgl. hierzu Fuest und Sinn 2018, S. 16). Die deutschen TARGET-Forderungen wären entsprechend Ende 2018 mit einer von der Bundesbank verbuchten Verbindlichkeit in Höhe von 401 Mrd. Euro zu saldieren. Demgegenüber gibt Sinn (2018b, S. 30 f.) zu bedenken, dass diese Verbindlichkeiten einerseits zu einem erheblichen Anteil auf alten D-Mark-Beständen beruhen, die vor der Währungsunion als internationale Transaktionswährung im Ausland zirkulierten und dann in die Euro-Währung umgewandelt wurden. Andererseits dürften im Zuge des QE-Programms – so Sinn – ein Teil des Gegenwertes des Abflusses von Gütern und Vermögensobjekten nicht nur als Buchgeld auf den Konten der Geschäftsbanken bei der Bundesbank entstanden sein, sondern auch die Bargeldbestände

der Verkäufer erhöht haben. Indem das Bargeld eine Verbindlichkeit der Bundesbank gegenüber dem Eurosystem darstellt, würden diese Abflüsse somit ein Geschenk an das Ausland darstellen. Eine Quantifizierung im Einzelnen scheitert an der Datenlage und bleibt deshalb als möglicher Korrekturposten unberücksichtigt.

- Da eine sekundäre, erzwungene Geldschöpfung im Rahmen von TARGET als positiver Nettosaldo A9.4 (Aktiva) und damit als national-autonome Geldschöpfung seitens des Güterexport-/Kapitalexportlandes verbucht wird, würde ein unzutreffendes Bild entstehen. Es wäre zielgerechter, die TARGET-Salden *mit umgekehrtem Vorzeichen den NFA* den beiden betroffenen Ländern zuzurechnen. Entsprechend würde die Zurechnung zur national-autonomen Geldschöpfung beim die primäre Geldschöpfung initiiierenden Land mit dem Güterimport/Kapitalimport vorgenommen, während in gleicher Höhe ein Abzug beim Güterexport-/Kapitalexportlande notiert würde.
- Hierbei kann es allerdings zu *Doppelzahlungen* kommen. Kauft bspw. die Banca d'Italia italienische Staatsanleihen von einer britischen Bank an, so würde das Geschäft über das Verrechnungskonto einer deutschen Bank in Frankfurt abgewickelt werden. Bei der italienischen Zentralbank erscheint der Anleiheankauf ggf. unter der Position A7.2/A11.3 als ANFA-Eigenanlage mit Gegenbuchung eines TARGET-Defizits unter P9.3. Auch bei der Bundesbank würde eine Bilanzverlängerung stattfinden – der TARGET-Überschuss unter A9.4 und die Kontogutschrift für die britische Bank auf der Passivseite unter P5. Da der negative TARGET-Saldo der Banca d'Italia (P9.3) mit umgekehrtem Vorzeichen (als Abweichung vom Median) als nationale Geldschöpfung definiert wurde, entsteht eine Doppelzählung mit den ANFA-Eigenanlagen (A7.2/A11.3). Hingegen würde bei einem TARGET-Kredit zur Finanzierung eines Importgeschäftes keine Doppelzählung stattfinden. Hilfsweise wird in Tabelle 1 für die nationale Geldschöpfung deshalb das *Minimum der NFA bzw. des TARGET-Saldos* genommen.

Tabelle 1 stellt die Höhe der national-autonom initiierten Geldschöpfung zum Jahreswechsel 2018/2019 anhand des ANFA-Schemas dem des TARGET-Konzeptes gegenüber. Deutlich wird zum einen eine erhebliche *Analogie beider Konzepte* hinsichtlich der abzuleitenden Aussagen zu einzelnen Eurostaaten. So haben entsprechend der ANFA-Abgrenzung Deutschland und die Niederlande einen relativ hohen negativen NFA-Wert als Indiz für eine Rückführung von Zentralbankgeld (Geldvernichtung). Ähnliches gilt für die Berechnung der nationalen Geldschaffung anhand des um den Median als Maß für den zahlungsabwicklungsbedingten Normalzustand korrigierten

¹⁹ Alternativ wäre das arithmetische Mittel der TARGET-Salden denkbar. Wir schlagen den Median vor, um den Einfluss von „Ausreißern“ zu minimieren.

²⁰ Einen ersten explosiven Anstieg in den TARGET-Salden Deutschlands gab es bereits zwischen Oktober 2007 und September 2008, allerdings war dieser durch den Zusammenbruch des Interbankensmarktes bedingt und (noch) nicht durch EZB-Maßnahmen (vgl. hierzu Potrafke und Reischmann 2014; Storp und Kordsmeyer 2019).

Tab. 1

NFA und Abweichung des Target2-Saldos vom Normalzustand als Indikator für national-autonome Geldschöpfung
Stand: 31. Dezember 2018

NZBen/Akteure	Relativer ^a Kapital- schlüssel EZB (in %)	NFA (NFA-Aktiva abzüglich NFA- Passiva) ^b (in Mrd. Euro)	Target2- Saldo ^c (in Mrd. Euro)	Median ^d des Target2-Saldo (in Mrd. Euro)	National- autonome Geldschöpfung ^e (in Mrd. Euro)
Europäische Zentralbank ^f		- 0,25	- 246,54	69,06	315,60
Oesterreichische Nationalbank	2,79	9,45	- 45,59	- 7,88	37,71
National Bank of Belgium	3,52	7,24	- 52,87	- 25,88	26,99
Central Bank of Cyprus ^f	0,21	- 0,91	7,82	- 2,41	- 10,23
Deutsche Bundesbank	25,57	- 273,01	966,19	6,83	- 959,36
Bank of Estonia ^g	0,27	0,0	0,76		
Banco de España	12,56	34,45	- 401,89	21,70	423,59
Bank of Finland	1,78	0,19	39,83	- 1,79	- 41,62
Banque de France	20,14	6,22	- 2,30	9,21	11,51
Bank of Greece	2,89	- 13,58	- 28,60	- 12,17	16,42
Central Bank of Ireland	1,65	5,94	14,29	- 5,03	- 19,32
Banca d'Italia	17,49	83,13	- 482,00	16,67	498,66
Bank of Lithuania ^g	0,59	2,48	- 5,76		
Banque centrale du Luxembourg	0,29	- 4,63	212,96	4,27	- 208,68
Bank of Latvia ^g	0,40	3,65	- 6,21		
Central Bank of Malta ^f	0,09	1,04	4,54	- 0,76	- 5,30
De Nederlandsche Bank	5,69	- 34,09	92,60	1,18	- 91,42
Banco de Portugal	2,48	9,59	- 82,77	- 8,96	73,81
Bank of Slovenia ^f	0,49	- 1,65	1,24	- 3,55	- 4,79
National Bank of Slovakia ^g	1,10	- 17,19	9,67		
Extra-Euroraum ^{f, h}			4,62	0,18	- 4,44

^a Relativer Kapitalschlüssel der Unterzeichner des ANFA-Abkommens (Mitglieder des Eurosystems, Stand: 31. Dezember 2018).

Quelle: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2018/html/ecb.pr181203_annex.de.xlsx. Berechnet aus disaggregierten Bilanzdaten des Eurosystems (Stichtag: 4. Januar 2019), veröffentlicht durch die EZB auf: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/wfs/dis/html/index.en.html>. Stand: 31. Dezember 2018.

Quelle: <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691112>. ^b Median als Maß für zahlungsabwicklungsbedingten Normalzustand. Berechnungsgrundlage: Median ab Januar 2001 bzw. ab Beitritt bis Dezember 2008. Bis April 2008 monatliche Durchschnittswerte, ab Mai 2008 Bestand am Monatsende (Wechsel von Target auf Target2). Berechnet auf Basis von: <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691112>. ^c Differenz aus aktuellem Target2-Saldo (negatives Vorzeichen) und Median (negatives Vorzeichen) als Indikator. ^d Verkürzter Zeitraum für Medianberechnung (Slowenien ab Januar 2007, Malta und Zypern ab Januar 2008, EZB und Extra-Euroraum ab Mai 2008). ^e Beitritt erst nach 31. Dezember 2008. ^f Target-Systemteilnehmer außerhalb des Euroraums, wechselnde Zusammensetzung (seit 1. Februar 2016 sind dies Bulgarien, Dänemark, Kroatien, Polen und Rumänien).

Quelle: Berechnungen der Autoren auf Basis von EZB-Daten.

TARGET-Saldos. Auch hier zeigen die Daten einen erheblichen Verzicht auf eine – eigentlich mögliche – primäre nationale Geldschöpfung seitens Deutschlands und der Niederlande, die über den TARGET-Mechanismus in anderen Ländern stattfindet. Hinzu treten allerdings noch Luxemburg und Finnland mit ebenfalls erheblichen negativen TARGET-Salden. Auf der anderen Seite der NFA-Bilanz stehen Italien und Spanien mit relativ hohen positiven NFA-Beständen als Zeichen einer umfänglichen Schöpfung nationalen Zusatzgeldes. Dies spiegeln auch die korrigierten TARGET-Daten für beide Länder wider, wobei außerdem Portugal und Österreich hinzukommen. Einen Sonderfall stellt die EZB dar. Der hohe korrigierte TARGET-Saldo resultiert hier aus der EZB-eigenständigen Ankaufaktivität von Anleihen aus den verschiedenen Ankaufprogrammen von Schuldtiteln des Quantitative Easing (QE).

Zum anderen zeigt die Gegenüberstellung beider Konzepte übereinstimmend die Asymmetrie der nationalen Geldschöpfung/Geldvernichtung – sowohl durch die unterschiedlichen Vorzeichen als auch der Höhe nach. Die asymmetrische Geldschöpfung wird bei Berücksichtigung des relativen nationalen Anteils am EZB-Kapital deutlich. National-autonom verla-

gert wurde demnach bspw. Geld geschöpft durch die NZBen von Italien (498,7 Mrd. Euro bei einem relativen EZB-Kapitalanteil von 17,5%), Spanien (423,6 Mrd. Euro vs. 12,6%) und Portugal (73,8 Mrd. Euro vs. 2,5%). Auf der anderen Seite wurde besonders viel Geld ›vernichtet‹ (erzwungene sekundäre Geldschöpfung) durch die NZBen in Deutschland (- 959,4 Mrd. Euro vs. 25,6%), Luxemburg (- 208,7 Mrd. Euro vs. 0,3%), den Niederlanden (- 91,4 Mrd. Euro vs. 5,7%), Finnland (- 41,6 Mrd. Euro vs. 1,8%) und Irland (- 19,3 Mrd. Euro vs. 1,65%).²¹ Auffällig ist zudem die deutlich überproportionale Geldvernichtung in Zypern (- 10,2 Mrd. Euro vs. 0,2%) und Malta (- 5,3 Mrd. Euro vs. 0,1%), die ebenfalls das Resultat einer (krisenbedingt) erzwungenen sekundären Geldschöpfung sein dürfte.²²

²¹ Zudem wiesen die TARGET-Systemteilnehmer außerhalb des Euroraumes (›Extra-Euroraum« in Tab. 1) seit Ihrer Berücksichtigung ab Mai 2008 stets positive TARGET-Salden auf. Durch sie wurde also ebenfalls Geld ›vernichtet‹. Zumindest theoretisch wäre aber auch der umgekehrte Fall einer extern erzwungenen Geldschöpfung denkbar.

²² Eine mögliche Erklärung der Negativsalden könnten TARGET-relevante Bewegungen/Transaktionen aus diesen kleinen Ländern sein (primäre Geldschöpfung), die durch TARGET-relevante Transaktionen aus größeren Ländern (Italien/Spanien o.ä.) in diese Länder (erzwungene sekundäre Geldschöpfung) überkompensiert wurden. Grundsätzlich werden Zypern und Malta durchaus als attraktive Länder für Kapitalanlagen gesehen. Zudem könnte der bei beiden Ländern verkürzte Zeitraum für den hier berechneten Normalzustand des TARGET-Saldos (Beitritt Anfang 2008) die Daten verzerrt haben.

Die nationale Dimension der TARGET-Salden lässt sich für Deutschland auch daran festmachen, dass zum Jahresende 2018 die TARGET-Forderungen der Bundesbank 47% des gesamten Nettoauslandsvermögens von 2 051 Mrd. Euro ausmachten.²³ Im Ergebnis kommt es durch den Mangel an Symmetrie in der national erzwungenen Geldschöpfung zu einer Störung der Kongruenz von Geldemissions- und Geldannahmegemeinschaft in der Währungsunion.

IMPLIKATIONEN EINER NEUZURECHNUNG DER TARGET-SALDEN ZU ANFA

Die national-autonome Geldschöpfung erfolgt weitgehend unabhängig vom Eurosystem. Im engeren Sinne trifft dies zwar nur bei Geschäften auf Rechnung und Risiko der nationalen Notenbank zu, d.h. auf ANFA. Im weiteren Sinne sind jedoch auch die TARGET-Salden einschlägig, soweit die »krisenbedingten Sondermaßnahmen des Eurosystems« hier eine nationale Verlagerung der Geldschöpfungsaktivitäten gerade mit Blick auf hochverschuldete Mitgliedstaaten möglich machen. Wie die asymmetrische Verteilung der nationalen Geldschöpfung im vorherigen Abschnitt gezeigt hat, ist die Währungsunion eine *Geldannahmegemeinschaft*, aber keine *Emissionsgemeinschaft*.²⁴ Dies führt insbesondere dann zu Gefahren, wenn ein mangelnder Common Sense und/oder die fiskalisch-ökonomische Heterogenität der Mitgliedstaaten nationalen Interessen Vorrang gebietet: eine Liquiditätsversorgung nationaler Banken und Unternehmen, die wegen Altlasten nur schwer einen Kreditzugang auf dem freien Kapitalmarkt finden; die Substitution einer marktlich-fiskalischen Staatsfinanzierung über Steuern und Marktkredite durch eine monetär von anderen Notenbanken unterstützte Finanzierung des Staatshaushalts; die Finanzierung einer Kapitalflucht/eines Bank-Runs sowie die Erzielung nationaler Seigniorage.

Hervorzuheben sind die zwischen den Mitgliedstaaten stark asymmetrischen Geldschöpfungsaktivitäten, der Zwangscharakter der Geldschöpfung für das TARGET-Überschussland, die damit verbundenen Ausfallrisiken sowie die realwirtschaftlichen Konsequenzen.

- Die TARGET-Salden beeinflussen vornehmlich den *Kreditzugang* und damit die regionale Verteilung/Allokation der Nachfrage und Produktion im Euroraum (vgl. Sinn 2018b; Sinn und Wollmershäuser 2011, S. 29). Indem der Kreditzugang zur Finanzierung von Importen durch die primäre Geldschöp-

fung erst ermöglicht oder infolge der tendenziell niedrigeren Zinsen zumindest erleichtert wird, wird eine zusätzliche Importnachfrage – auch bei einem Leistungsbilanzdefizit (siehe bspw. Griechenland) – angeregt. Mit der sekundär erzwungenen Zentralbankgeldschöpfung im Überschussland entsteht parallel eine TARGET-Forderung als Kapitalexport zum niedrigen Hauptrefinanzierungszins. Damit kreditieren die Notenbanken der Kernländer die Importdefizite der Krisenstaaten, die über den freien Kapitalmarkt so nicht stattfinden würden. Anstelle eines Korrektivs über eine Abwertung der heimischen Währung bei nationalen Währungssystemen fördert der TARGET-Zahlungsabwicklungsmechanismus unerwünschte Ungleichgewichte.

- Die derzeitigen »krisenbedingten Sondermaßnahmen« – Liquidität zum Nullzins bei Vollzuteilung gegen geringe Sicherheiten – ergeben die Besonderheit eines quasi »freien Kreditgeldes«. Gemäß der ökonomischen Logik wird ein freies Gut solange beansprucht, bis sein Grenznutzen null ist. Entsprechend ausgiebig wird der TARGET-Kredit genutzt und der private Kredit durch den öffentlichen Kredit aufgrund der günstigen Konditionen substituiert. Für die Krisenstaaten entsteht ein relativer Vorteil durch diesen besonderen Kreditzugang, der sonst für sie nicht möglich wäre. Demgegenüber können Unternehmen in den Kernstaaten aufgrund ihrer guten wirtschaftlichen Lage bereits die Möglichkeit der Innenfinanzierung über einbehaltene Gewinne sowie den freien Kapitalmarkt nutzen.
- Entsprechend der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ersetzt dieser *monetär subventionierte Ressourcenzufluss* (a) inländische Ersparnisse, ermöglicht (b) ein zusätzliches Defizit des Staatshaushalts und finanziert (c) inländische Nettoinvestitionen.²⁵ Der Bevölkerung des Krisenstaates werden weniger Lasten abverlangt, als es marktliche Bedingungen notwendig machen würden.
- Die Verwendung des national-autonom geschöpften Geldes zugunsten der Nachfrage nach Importgütern führt tendenziell zu *Lohn- und Preissteigerungen* im Exportland. Das inländische Produktionspotenzial des Importlandes bleibt hingegen unterausgelastet. Der Hebel einer Währungsabwertung entfällt und kann die mangelnde Wettbewerbsfähigkeit nicht lindern.
- Wie oben beschrieben, führt ein Ankauf von italienischen Staatsanleihen im Rahmen des PSPP-Programms durch die Banca d'Italia über ein Verrechnungskonto in Deutschland zu einer erzwungenen Zentralbankgeldschöpfung durch die Bundesbank. Damit findet nicht nur eine (*monetäre*)

²³ Deutscher Auslandsvermögensstatus zum Jahresende 2018 laut Bundesbankdaten, verfügbar unter: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/775724/b8101ddf28c0235ed63127e592b91442/mL/auslandsvermoegensstatus-data.xlsx>, aufgerufen am 3. Juni 2019.

²⁴ Siehe Theurl (2012, S. 69), die auf ähnliche Strukturelemente historischer Währungsunionen verweist und diese als eine wesentliche Ursache ihres Zusammenbruches wertet (vgl. auch Hansen u. Meyer (2017, S. 524).

²⁵ Gemäß der volkswirtschaftlichen Verwendungsrechnung finanziert die Ersparnis der privaten Haushalte und der Unternehmen die volkswirtschaftlichen Nettoinvestitionen, ein Staatsdefizit sowie einen Exportüberschuss.

*Staatsfinanzierung*²⁶ durch einen anderen Mitgliedstaat statt; zugleich erfolgt ein Zinstransfer in Höhe der Differenz des Staatsanleihezinses und des Hauptrefinanzierungssatzes. Für den italienischen Fiskus führen der Ankauf von eigenen Staatsanleihen durch die Zentralbank und der einhergehende Passivtausch darüber hinaus zu einer *Quasi-Nullzins-Finanzierung*, da die Zinserträge dem Staatshaushalt wieder zufließen.

- Noch fragwürdiger wirkt dieser TARGET-Automatismus im Lichte von PSPP-Ankäufen seitens der EZB als geldpolitischer Akteur. Hier erscheint ein Anteil von 10% der angekauften nationalen Staatsanleihen als Gegenposition des Ankaufes (negativer TARGET-Saldo) nicht bei der Banca d'Italia, sondern bei der EZB.²⁷ Diese Anleihekäufe erklären vornehmlich den immensen Negativsaldo der EZB seit März 2015, dem Beginn des PSPP-Staatsanleiheprogramms.²⁸ Zum 31. Dezember 2018 betrug er minus 247 Mrd. Euro.
- Zwar trägt diejenige NZB, die die primäre Geldschöpfung vornimmt, vorrangig das Ausfallrisiko der eingereichten Wertschriften/Pfänder. Übersteigen die Wertberichtigungen infolge einer Staatsschulden- oder Bankenkrise das Eigenkapital dieser Zentralbank, hätte dies zumindest auch einen *Reputationsschaden* für das Eurosystem zur Folge.²⁹ Im ungünstigen Fall des Austritts eines Landes und der Nicht-Bedienung seiner TARGET-Verbindlichkeiten müsste das Eurosystem die entsprechenden TARGET-Forderungen abschreiben und die verbleibenden Eurostaaten hätten die *Verluste anteilig* zu tragen. Im Falle des Austritts eines großen Staates wie Italien müsste Zentralbankgeld aus dem Kreislauf genommen werden, was einem Währungsschnitt im Eurosystem gleichkäme.
- Das TARGET-Zahlungsverkehrssystem kann im Falle einer Staatsschulden- oder Bankenkrise, insbesondere aber auch im Zusammenhang mit einem drohenden Euroaustritt, zur *Kapitalflucht* genutzt werden. Mögliche Beispiele geben Grie-

chenland (2010 bis 2012; 2015) sowie Italien (2017/2018), wo ein sprunghafter Anstieg der TARGET-Negativsalden entsprechende Hinweise liefert. Sicht- und Spareinlagen bei Geldinstituten des Krisenstaates können über TARGET in einen sicheren Eurostaat transferiert werden. Damit können sich die Forderungsinhaber nicht nur einer Zwangsumwandlung in eine abwertende Neuwährung entziehen. Sollten sie ihre geld- bzw. geldnahen Forderungen in Realvermögen des ›Gastlandes‹ anlegen, würde dies einen gewissen zusätzlichen Schutz vor einem ggf. notwendigen Währungsschnitt im Resteuroraum bieten. Die Lasten würden die Staaten mit ihren unbesicherten, uneinbringbaren und deshalb wertlosen TARGET-Forderungen tragen müssen (vgl. auch Sinn 2018b, S. 34).

EINE LÖSUNG OHNE TARGET-REFORM?

Würde die primäre Geldschöpfung nicht im Krisenstaat im Rahmen der TARGET-Kredite über eine Besicherung mit heimischen Staatstiteln, sondern in den Kernländern über die Einreichung von Anleihen dortiger Unternehmen stattfinden, würde deren Kreditzugang erleichtert werden. Investitionen von Unternehmen der Kernländer werden unter den jetzigen TARGET-Bedingungen erschwert. Diese Überlegung greift der nachfolgende Vorschlag auf (vgl. hierzu Albrecht 2018). Mit dem Ziel einer Modernisierung der Infrastruktur legt die Bundesregierung einen *Staatsfonds* auf. Zu dessen Finanzierung gibt der Fonds Anleihen aus, die von deutschen Geschäftsbanken aufgekauft und ggf. der EZB bzw. der Bundesbank zur Refinanzierung eingereicht werden (primäre Geldschöpfung).³⁰ Um im gleichen Zuge die TARGET-Überschüsse auszugleichen, würde der Staatsfonds diese Liquidität über sein Konto bei der Bundesbank (Geldvernichtung) zur Zentralbank eines anderen Eurostaates (sekundär erzwungene TARGET-Geldschöpfung) hin zu einer dort ansässigen Geschäftsbank überweisen. Um über diese Mittel »TARGET-los« in Deutschland verfügen zu können, müssten als weitere Schritte von dort Überweisungen in das nicht dem TARGET-System angeschlossenen England und von dort wieder zurück nach Deutschland erfolgen. Diese Lösung würde sowohl die TARGET-Salden zurückführen bzw. auflösen als auch Investitionen in Deutschland initiieren.

Verschiedene *Einwendungen* stehen dem – an sich originellen – Vorschlag entgegen. Mit dem Aufbau eines über Kredit finanzierten Staatsfonds würde die Bundesrepublik gegen den Geist der *Fiskalregeln* der nationalen Schuldenbremse, der Maastricht-Kriterien

²⁶ Vgl. hierzu auch die unterschiedliche Positionierung des BVerfG und des EuGH im Zusammenhang mit den Ankäufen von Staatsanleihen (PSPP-Programm). Siehe BVerfG, Beschluss zur Aussetzung des Verfahrens zum Anleihekaufprogramm der EZB – Vorlagebeschluss zum EuGH vom 18. Juli 2017 betr. 2 BvR 859/15, 2 BvR 980/16, 2 BvR 2006/15, 2 BvR 1651/15 und die abweichende Wertung durch den EuGH, Urteil vom 11. Dezember 2018, Az. C-493/17.

²⁷ Im Rahmen des PSPP-Programms kaufen die NZBen zu 90% Staatsanleihen des eigenen Landes und zu 10% Wertpapiere von EU-Institutionen wie bspw. die des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) oder die der Europäischen Investitionsbank (EIB). Die EZB hält 10% dieser nationalen Anleihen.

²⁸ Siehe hierzu die TARGET-Daten, verfügbar unter: <http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004859>, aufgerufen am 23. Oktober 2018 sowie die telefonische Auskunft der EZB-Pressestelle gegenüber den Autoren vom 18. Oktober 2018.

²⁹ Fuest und Sinn (2018, S. 20 ff.) weisen zudem darauf hin, dass durch die Nichtbedienung einer Verzinsung der TARGET-Verbindlichkeiten zum Hauptrefinanzierungssatz im Falle eines negativen Eigenkapitals de facto ein Verlustrisiko in gleicher Höhe für die übrigen Mitglieder der Eurozone besteht. Um zumindest den Reputationsschaden abzuwenden, könnte das Eurosystem einen Ausgleich dieses negativen Eigenkapitals durch die anderen Mitgliedstaaten beschließen – was den Verlust direkt (haushalts-)wirksam werden ließe.

³⁰ Um nicht als monetäre Staatsfinanzierung zu gelten, müssten die Regeln des Bundesverfassungsgerichts gemäß seinem OMT-Urteil vom 21. Juni 2016 – 2 BvR 2728/13, 2 BvR 2729/13, 2 BvR 2730/13, 2 BvR 2731/13, 2 BvE 13/13 – eingehalten werden. Hier ist u.a. eine Mindesthaltfrist im Sekundärmarkt vorgesehen. Zudem dürfen die Schuldtitel nur ausnahmsweise bis zur Endfälligkeit von der Zentralbank gehalten werden.

und des Fiskalvertrages verstoßen.³¹ Sanktionen oder eine zukünftige Nichtbeachtung dieser Regeln aller EU-Länder wären die Folgen. Andere Eurostaaten, auch die mit negativen TARGET-Salden, könnten die Methode kopieren. Griechenland und Italien könnten bspw. ihr Rentenproblem über einen entsprechenden Fonds lösen. Das TARGET-Karussell würde eskalieren. Sodann gibt es Kritik *im Detail*:

- Der Ankauf der Staatsanleihen durch die Bundesbank bzw. die EZB setzt eine Fortsetzung des PSPP-Programms voraus. Dieser Ankauf ist notwendig, da die als sicher geltenden Anleihen sonst in erheblichem Anteil auch in anderen Euroländern nachgefragt würden, was je nach Finanzierungsweg den deutschen TARGET-Saldo erhöhen würde.
- Sollten die Mittel als ›Solidaritätsfonds‹ in die mediterranen Länder fließen, dürften ohne Strukturereformen Negativrenditen entstehen. Zudem existieren für diese Zwecke bereits der EU-Strukturfonds und der ›Juncker Fonds‹ (EFSI). Deren Mittel werden in großem Umfang nicht abgerufen, da die Planungskapazitäten der Regionen und die erforderlichen Eigenmittel zur Projektrealisierung nicht ausreichen.
- Ein alternativer ›Deutschlandfonds‹ wäre eine Staatswirtschaft im Umfang von bis zu einer Bill. Euro Anlagevermögen. Anders als bspw. in Norwegen, wo der Staatsfonds aus Steuermitteln aufgebaut wurde, sind die TARGET-Salden ggf. wieder aufzulösen. Aufgrund der kurzfristig hohen Schwankungen dieser Salden müsste das Kapital kurzfristig/flexibel angelegt werden, was gerade bei Infrastrukturprojekten kaum möglich ist. Sollten Aktien den Vermögensstock bilden, so würde die Höhe der gehandelten Volumina erhebliche und unerwünschte Kurseffekte bewirken.

VORSCHLÄGE FÜR EINE TARGET-REFORM

Die Leitlinie über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) wurde gemäß Art. 12.1 EZB-Satzung vom EZB-Rat beschlossen. Insofern wäre der Rat auch der Adressat für eine mögliche *Änderung*. Diese würde eine einfache Mehrheit der stimmberechtigten Ratsmitglieder (Art.10.2 UAbs. 4 EZB-Satzung) benötigen. Aufgrund der Machtverhältnisse im EZB-Rat dürfte ein solch einschneidender Änderungsbeschluss allerdings nur von außen auf rechtlichem oder politischem Wege erfolgen – ggf. über eine Änderung der EZB-Satzung, die als Protokoll (Nr. 4) zum Primärrecht zählt

³¹ Durch die Errichtung des Investitionsfonds entsteht ein Nebenhaushalt, dessen Kreditfinanzierung (Passiva) gerade durch die vorgenommenen Investitionsprojekte (Aktiva) im Sinne der Goldenen Regel gedeckt wird. Lediglich in Höhe der Abschreibungen müssten die Kredite getilgt werden. Kritisch zu einer Aufweichung der Haushaltsregeln für Investitionen siehe auch Deutsche Bundesbank (2019, S. 85 ff.).

und dementsprechend über das ordentliche Gesetzgebungsverfahren (Art. 294 AEUV) zu ändern wäre.

Ziel einer TARGET-Reform wäre die Wiederherstellung der *Kongruenz von Geldannahmegemeinschaft und Emissionsgemeinschaft*. Hierzu müsste das Zahlungsverkehrssystem vorrangig auf seine ursprüngliche Funktion zurückgeführt werden. Insbesondere wäre die extensive asymmetrische nationale Zentralbankgeldschöpfung abzustellen. Deshalb wären die TARGET-Salden auf einen *zahlungsabwicklungsbedingten Normalzustand* zu begrenzen. Indirekt hieße das auch, dass das Eurosystem als Kreditgeber der letzten Instanz für Banken und Staaten (Lender of Last Resort, LoR) zukünftig nicht mehr verfügbar wäre.³² Da eine monetäre Letztrettung von Staaten vertragsgemäß ausgeschlossen ist, geht es nur um etwaige Bankenrettungen, für die der Abwicklungsmechanismus geschaffen wurde.

Aufgrund der hohen Salden müsste die Anpassung angekündigt und mit einem gleitenden Übergang versehen werden, um keine Liquiditätseingpässe entstehen zu lassen. Einen ersten Reformansatz bietet die derzeit *fehlende Knappheit* des Zentralbankgeldes. Deshalb müssten der Hauptrefinanzierungszins wieder über null gesetzt, die Vollzuteilung abgeschafft und die Sicherheiten wieder erhöht werden. Damit würde das derzeit ›freie Kreditgeld‹ entsprechend knapp, und Banken müssten wieder um knappes Zentralbankgeld konkurrieren. Die Zinssätze im Interbankenmarkt würden sich entsprechend ihrer Bonität bemessen. Es würde nicht nur die TARGET-Liquidität teurer und schwerer zugänglich. Zugleich entstehen bei den problembehafteten Banken insbesondere der mediterranen Staaten Anreize, Altlasten abzubauen und für mehr Eigenkapital zu sorgen. Dies würde gleichermaßen einer Kapitalflucht entgegenwirken und auch deshalb die TARGET-Salden zurückführen.

Ein Überziehungskredit, der Höhe nach unbegrenzt, unbesichert, zinslos und mit einer unendlichen Laufzeit ausgestattet, hat einen Barwert von null. Als Vermögenswert dürfte er gemäß einer Bewertung zu Marktwerten in keiner Bilanz vermerkt sein. Ähnlich der Praxis in den USA, wo die Salden zwischen den zwölf Distriktnotenbanken jährlich mit marktfähigen Wertpapieren ausgeglichen werden müssen, könnte eine Verpflichtung eingeführt werden, die TARGET-Verbindlichkeiten gegen *realwertbesicherte Wertpapiere* (Pfandbriefe, Aktien) am Jahresende abzulösen.³³ Mit der periodischen Rückführung der TARGET-Kredite würde zudem ein potenzielles Ausfallrisiko bei einem Euroaustritt reduziert. Dies könnte auch über die Verpflichtung der Eurostaaten geschehen, im Falle eines negativen Eigenkapitals

³² Vgl. hierzu die Diskussion von Winkler (2018) sowie Homburg (2019) und Winkler (2019).

³³ Vgl. auch Sinn (2018b, S. 31 f. und 36 f.). Homburg (2019, S. 73) gibt zu bedenken, dass selbst ein Ausgleich mit Staatsanleihen der Schuldnerstaaten eine gegenüber dem Status quo bessere Lösung darstellt.

ihrer Notenbanken eine Rekapitalisierung vornehmen zu müssen.

Als eine weitere Möglichkeit werden *strikte Obergrenzen* der TARGET-Kredite vorgeschlagen (vgl. Sinn 2018b, S. 36). Diese könnten länderspezifisch als Prozentsatz des BIP festgelegt werden. Alternativ wäre ein *Strafzins* bei Überschreiten denkbar, um die Funktion eines unbehinderten Zahlungsverkehrssystems nicht zu gefährden. Außerdem bestände weiterhin die Möglichkeit, die Liquidität über den Interbankenmarkt – allerdings auch hier zu steigenden Zinsen – zu leihen. Hinzu könnten als eine Reaktion größerer Banken auf diese Einschränkungen Überlegungen zu grenzüberschreitenden Fusionen treten. Die dann länderübergreifenden Geschäftsbanken würden einen Teil der Aufgaben des internationalen Euro-Zahlungsverkehrs bankintern abwickeln können – ohne Rückgriff auf TARGET-Kredite.

FAZIT

Die Stabilität einer Währungsunion setzt die Kongruenz von Emissions- und Geldannahmegemeinschaft voraus. Im Rahmen nicht geldpolitischer Aktivitäten ermöglichen ANFA-Eigenanlagen hingegen eine nationale Geldschöpfung auf eigene Rechnung und Risiko. Als krisenbedingte Sondermaßnahme hat die EZB darüber hinaus mit den TARGET-Salden einen Zugang zu quasi ›freiem Kreditgeld‹ geschaffen, der insbesondere von einigen Krisenländern stark genutzt wird. Wie auch bei den ANFA-Eigenanlagen kommt es hierdurch zu einer stark national-asymmetrischen Schöpfung von Zentralbankgeld, die mit einer fiskalisch-wirtschaftspolitischen Zielverfolgung begründet wird. Ähnlich den ANFA-Eigenanlagen ist eine Verknappung und Begrenzung der national-autonom initiierten Geldschöpfungsaktivitäten über die TARGET-Salden dringend geboten. Anderenfalls drohen eine Kostenexternalisierung und Risikovergemeinschaftung, deren Lasten die Überschuss- bzw. Kernstaaten der Eurozone zu tragen hätten. Diese zeigen sich in einem monetär subventionierten Ressourcenabfluss hin zu den Defizitstaaten, einer Zwangsfinanzierung von Staatsschulden der Krisenländer durch die Kernstaaten sowie in einer erleichterten Kapitalflucht im Falle einer Banken- und Staatsschuldenkrise im Zuge einer wachsenden Gefahr eines Euroaustritts.

LITERATUR

Artikel und Monographien

- Albrecht, H. (2018), »Der Ausweg aus der TARGET-Falle«, *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung*, 14. Oktober, 32–33.
- Braunberger, G. (2018), »Das Anleihekaufprogramm der EZB treibt den TARGET-2-Saldo«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 3. Juli, 27.
- Braunberger, G. (2019), »Innenansichten eines Anleihekaufprogramms«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 6. März, 23.
- Central Bank of Ireland (2018), *Annual Report 2017*, Dublin.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016), »Zu den Auswirkungen der Wertpapierkäufe des Eurosystems auf die TARGET2-Salden«, *Monatsberichte* 68(3), 56–59.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2019), »Europäischer Stabilitäts- und Wachstumspakt: zu einzelnen Reformoptionen«, *Monatsberichte* 71(4), 79–93.

Europäische Zentralbank (2015a), »Was bedeutet ANFA?«, verfügbar unter: http://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/anfa_qa.de.html, (aufgerufen am 8. August 2018).

Europäische Zentralbank (2015b), »EZB erläutert Vereinbarung über Netto-Finanzanlagen (ANFA)«, verfügbar unter: <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr160205.de.html>, aufgerufen am 8. August 2018.

Europäische Zentralbank (2017), »Das EZB-Programm zum Ankauf von Vermögenswerten und die TARGET-Salden: Umsetzung der Geldpolitik und andere Aspekte«, *Wirtschaftsbericht* (3), 26–32.

Fuest, C. und H.-W. Sinn (2018), »TARGET-Risiken ohne Euro-Austritte«, *ifo Schnelldienst* 71(24), 15–25.

Hansen, A. und D. Meyer (2017), »ANFA – A National Licence to Print Money within the Eurosystem?«, *Journal of International Banking Law & Regulation* 32(12), 513–525.

Heinemann, F. (2018), *Zur Aufteilung der PSPP-Anleihekäufe auf die Euro-Mitgliedstaaten*, verfügbar unter: http://ftp.zew.de/pub/zew-docs/gutachten/PSPP_Analyse_Heinemann_2018.pdf, aufgerufen am 31. Juli 2018.

Hellwig, M. (2018), »Wider die deutsche TARGET-Hysterie«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 29. Juli, 20.

Hoffmann, D. (2016), »ANFA-Abkommen über Netto-Finanzanlagen«, elektronisch verfügbar unter »Geheimhaltung nach 13 Jahren beendet«, *Betriebswirtschaftliche Blätter*, 8. Juli, <https://www.sparkassenzeitung.de/geheimhaltung-nach-13-jahren-beendet/150/26/75610/1/?token=DFC9E339ABFE0E85499F6E048B006AB3#top>, aufgerufen am 20. Juli 2016.

Homburg, St. (2019), »Debatte über die TARGET-Salden: Replik: zwei Korrekturen zur Deutung des TARGET2-Systems von Adalbert Winkler«, *Wirtschaftsdienst* 99(1), 70–73.

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

Piller, T. (2018), »Rom fordert Anleihekäufe ohne Ende«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 4. September, 19.

Potrafke, N. und M. Reischmann (2014), »Zeitreihenanalyse zu den TARGET-Forderungen der Deutschen Bundesbank und mögliche Zusammenhang mit der expansiven Geldpolitik der EZB«, *ifo Schnelldienst* 72(6), 26–28.

Sinn, H.-W. (2018a), »Irreführende Verharmlosung«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 5. August, 20.

Sinn, H.-W. (2018b), »Fast 1 000 Milliarden TARGET-Forderungen der Bundesbank: Was steckt dahinter?«, *ifo Schnelldienst* 71(14), 26–37.

Sinn, H.-W. und T. Wollmershäuser (2011), »TARGET-Kredite, Leistungsbilanzsalden und Kapitalverkehr: Der Rettungsschirm der EZB«, *ifo Working Paper* Nr. 105, München.

Streinz, R. (2012), *Europarecht*, 9. Aufl., Müller, Heidelberg, München.

Storp, N. und T. Kordsmeyer (2019), »Die TARGET-Forderungen der Deutschen Bundesbank: Eine Zeitreihenanalyse«, *ifo Schnelldienst* 67(14), 31–34.

Theurl, Th. (2012), »Die Zukunft des Euro«, in: D. Meyer (Hrsg.), *Die Zukunft der Währungsunion – Chancen und Risiken des Euros*, Reihe Wirtschaft aktuell, Bd. 2, LIT Verlag, Münster, 61–81.

Vaubel, R. (2018), »Zur Umsetzung des Subsidiaritätsprinzips in der Europäischen Union«, in: Ludwig-Erhard-Stiftung (Hrsg.), *Wohlstand für alle – 70 Jahre Währungsreform*, Sonderveröffentlichung der Ludwig-Erhard-Stiftung, München, 28–29.

Weidmann, J. (2018), »Den Unmut der Sparer kann ich gut verstehen«, Interview, *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung*, 19. August, 20.

Winkler, A. (2018), »Große Summe – großes Problem? Warum die Debatte um die TARGET-Salden so hitzig ist«, *Wirtschaftsdienst* 98(10), 744–751.

Winkler, A. (2019), »Debatte über die TARGET-Salden: Erwidmung: kaum Korrekturbedarf«, *Wirtschaftsdienst* 99(1), 73–75.

Rechtsquellen

Agreement of 19. November 2014 on net financial assets (ANFA-Abkommen), verfügbar unter: http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_anfa_

agreement_19nov2014_f_sign.pdf?208a41defab3909e542d83d497da43d2, aufgerufen am 8. August 2018.

Bundesverfassungsgericht, Beschluss zur Aussetzung des Verfahren zum Anleihekaufprogramm der EZB – Vorlagebeschluss zum EuGH vom 18. Juli 2017 betr. 2 BvR 859/15, 2 BvR 980/16, 2 BvR 2006/15, 2 BvR 1651/15, verfügbar unter: https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2017/07/rs20170718_2bvr085915.html, aufgerufen am 3. August 2018.

Bundesverfassungsgericht, Urteil zum OMT-Programm vom 21. Juni 2016 betr. 2 BvR 2728/13, 2 BvR 2729/13, 2 BvR 2730/13, 2 BvR 2731/13, 2 BvE 13/13.

Europäischer Gerichtshof, Urteil vom 11. Dezember 2018, Az. C-493/17 betr. Vorlage zur Vorabentscheidung – Wirtschafts- und Währungspolitik – Beschluss (EU) 2015/774 der Europäischen Zentralbank – Gültigkeit – Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten – Art. 119 und 127 AEUV – Befugnisse der EZB und des Europäischen Systems der Zentralbanken – Gewährleistung der Preisstabilität – Verhältnismäßigkeit – Art. 123 AEUV – Verbot der monetären Finanzierung der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets.

Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland vom 23. Mai 1949 (BGBl. S. 1) zuletzt geändert durch Gesetz vom 13. Juli 2017 (BGBl. I S. 2347) m.W.v. 20. Juli 2017 (Grundgesetz, GG).

Konsolidierte Fassungen des Vertrags über die Europäische Union und des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union aufgrund des am 1. Dezember 2009 in Kraft getretenen Vertrages von Lissabon (Konsolidierte Fassung bekanntgemacht im ABl. EG Nr. C 115 vom 9. Mai 2008, S. 13), zuletzt geändert durch die Akte über die Bedingungen des Beitritts der Republik Kroatien und die Anpassungen des Vertrags über die Europäische Union, des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union und des Vertrags zur Gründung der Europäischen Atomgemeinschaft (ABl. EU L 112/21 vom 24.4.2012) m.W.v. 1. Juli 2013.

Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 26. April 2007 über ein trans-europäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2), EZB/2007/2, 2007/600/EG, verfügbar unter: https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/L_23720070908de00010070.pdf, aufgerufen am 8. August 2018.

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

Ludwig Dorffmeister

Europäisches Bauvolumen wächst 2019 um knapp 2 Prozent

Ausgewählte Ergebnisse der EUROCONSTRUCT-Sommerkonferenz 2019

Der europäische Bausektor dürfte 2019 erneut schwächer expandieren. Nach einem Anstieg um 4,2% im Jahr 2017 und einem Zuwachs um 3,1% im vergangenen Jahr gehen die Experten des EUROCONSTRUCT-Netzwerks¹ für das laufende Jahr von einem Plus in der Größenordnung von knapp 2% aus. Dabei dürfte die Bautätigkeit lediglich in Schweden und Finnland nachgeben. Bis 2021 wird das Wachstum in den 19 Mitgliedsländern voraussichtlich weiter nachlassen und dann bei etwa 1½% liegen. Verglichen mit den im November 2018 veröffentlichten Prognosen ergaben sich im Juni 2019 kaum nennenswerte Revisionsen. Am auffälligsten ist die – in allen drei Baubereichen – erfolgte Aufwärtskorrektur der damaligen Schätzwerte für das Jahr 2018. Gemäß der neuen Prognose wird der Tiefbau-sektor in den drei Jahren 2019 bis 2021 mit einem Wachstumsanteil von 45% noch etwas stärker zur Ausweitung der Bauleistungen beitragen als bislang angenommen. Die Zahl der Wohnungsfertigstellungen dürfte sich 2019 zum vorerst letzten Mal deutlich erhöhen und auch in den kommenden Jahren bei gut 1,8 Mio. Einheiten liegen. Während der Wohnungsbau insgesamt weiter an Schwung verlieren wird, dürfte der übrige Hochbau bis 2021 nahezu unverändert moderat wachsen. Die Impulse für die Bautätigkeit kommen insbesondere vom – auch weiterhin – positiven Wirtschaftsumfeld, den günstigen Finanzierungs-konditionen sowie vom ausgeprägten Handlungsbedarf in Bezug auf die Verkehrs- und Energieinfrastruktur.

2018 hat die Bautätigkeit in den 19 EUROCONSTRUCT-Ländern das fünfte Jahr in Folge zugenommen. Auch im Prognosezeitraum bis 2021 dürfte die Bauleistung auf Expansionskurs bleiben – wengleich die Wachstumsraten immer kleiner werden. Mit einem erwarteten Anstieg des Bauvolumens um knapp 2% im laufenden Jahr wird der Zuwachs nur noch weniger als halb so groß ausfallen wie 2017. Für das nächste und das übernächste Jahr gehen die Länderexperten von einer Ausweitung der Baumaßnahmen um jeweils rund 1½% aus. Bezogen auf das Marktvolumen von 1,61 Billionen Euro im Jahr 2018

bedeutet der weitere Zuwachs bis 2021 um insgesamt fast 5% einen Anstieg in der Größenordnung von nahezu 80 Mrd. Euro (jeweils in Preisen von 2018).

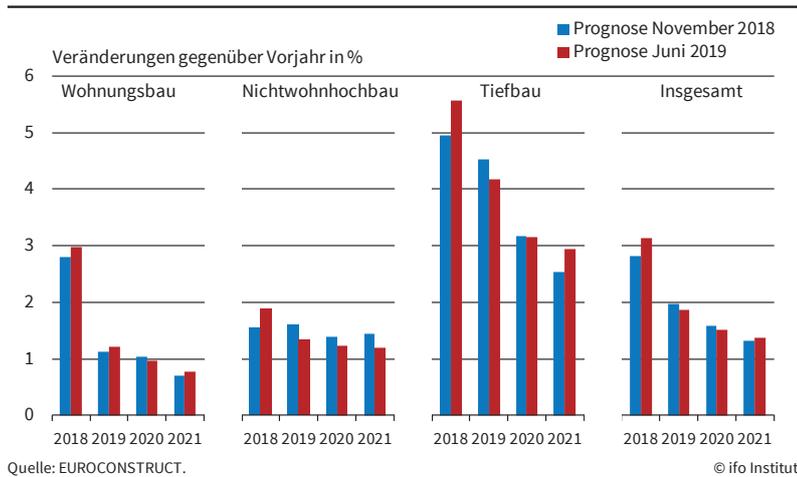
2018 ENTWICKELTE SICH DIE BAUTÄTIGKEIT BESSER ALS ERWARTET

Gegenüber der vorherigen Prognose vom November 2018 ergaben sich nur vereinzelt größere Anpassungen. Für das Segment Nichtwohnhochbau haben sich die Aussichten generell etwas eingetrübt. So verringerte sich das erwartete Wachstum in allen drei Prognosejahren um jeweils 0,3 bzw. 0,2 Prozentpunkte (vgl. Abb. 1). Im Tiefbausektor dürfte dagegen die Bautätigkeit im Jahr 2021 um 0,4 Prozentpunkte stärker zunehmen als bisher angenommen. Gleichzeitig wird die Entwicklung im laufenden Jahr mit einem geschätzten Plus von 4,2% wohl nicht mehr ganz so positiv ausfallen. Dies hängt allerdings mit dem besseren Baufortschritt im vergangenen Jahr zusammen. Ursprünglich wurde mit einem Anstieg des Tiefbauvolumens von rund 5% gerechnet. Auf Grundlage neuerer Daten dürfte es jedoch um 5,6% gewachsen sein und damit erheb-

¹ Das europäische Forschungs- und Beratungsnetzwerk EUROCONSTRUCT® wurde 1975 gegründet. In diesem Verbund kooperieren Institute mit spezifischem Know-how im Bau- und Immobiliensektor aus 15 westeuropäischen sowie vier osteuropäischen Ländern. Den Kern der EUROCONSTRUCT-Aktivitäten bilden Konferenzen, auf denen die neuesten Prognosen zum Baugeschehen in den Mitgliedsländern vorgestellt werden. Diese Veranstaltungen finden zweimal im Jahr an wechselnden Orten in Europa statt. Außerdem werden Spezialstudien zu den längerfristigen Perspektiven und zu den Strukturveränderungen im europäischen Bausektor erstellt. Das ifo Institut ist Gründungsmitglied und deutsches Partnerinstitut des Netzwerks. Dieser Beitrag enthält ausgewählte Analysen und Prognosen der 19 Länderberichte zur 87. EUROCONSTRUCT-Konferenz, die am 13. Juni 2019 in Rom stattfand. Die 88. EUROCONSTRUCT-Konferenz ist für den 29. November 2019 in Warschau geplant. Das Programm sowie die Anmeldeunterlagen finden Interessenten auf der Homepage des ifo Instituts sowie auf www.euroconstruct.org.

Abb. 1

Prognoseänderung nach Baubereichen im EUROCONSTRUCT-Gebiet
In Preisen von 2018



Quelle: EUROCONSTRUCT.

© ifo Institut

lich kräftiger als in den bisherigen Rekordjahren 2001 und 2006 (jeweils 3,3%). Auch im Wohnungsbau sowie im Nichtwohnhochbau verlief das Marktgeschehen 2018 dynamischer als erwartet. Dadurch erhöhte sich die Wachstumsrate für den gesamten Bausektor von vormals 2,8 auf nunmehr 3,1%.

PREISE FÜR BAULEISTUNGEN STEIGEN VIELERORTS DEUTLICH STÄRKER ALS 2015, ...

Die in den vergangenen Jahren kräftig gestiegene Baunachfrage hat zu einem spürbar beschleunigten Baupreiswachstum geführt. Mit zunehmender Kapazitätsauslastung auf Seiten der Baufirmen, können diese nicht nur auskömmlichere Margen durchsetzen, sondern vor allem auch Kostensteigerungen besser an ihre Auftraggeber weitergeben. 2019 dürften sich die Preise für Bauleistungen in den allermeisten Mitgliedsländern stärker verteuern als im Jahr 2015 (vgl. Abb. 2). Die höchsten Wachstumsraten werden dabei in Ungarn, Irland und den Niederlanden erwartet, wobei die Spanne von 5,5 bis sogar 7% reicht. Vier Jahre zuvor lag das Preiswachstum in Ungarn lediglich bei 1,6% und in den Niederlanden sogar nur bei 0,2%. Einzig in Irland wurde mit einem Zuwachs um 5% bereits damals ein bemerkenswerter Preisanstieg verzeichnet. In allen drei Ländern hat die Bautintensität (Bauleistung pro Kopf) seit 2015 erheblich zugenommen. In Irland erhöhte sich die durchschnittliche Bauleistung pro Einwohner dabei um die Hälfte. Aber auch in Ungarn (41%) und den Niederlanden (22%) fiel der Zuwachs innerhalb von nur vier Jahren beträchtlich aus.

In Deutschland und Tschechien nehmen die Baupreise heute ebenfalls stark zu. In beiden Ländern herrscht heute ein bedeutender Arbeitskräftemangel vor, der sich etwa an der im europäischen Vergleich sehr niedrigen Arbeitslosen-

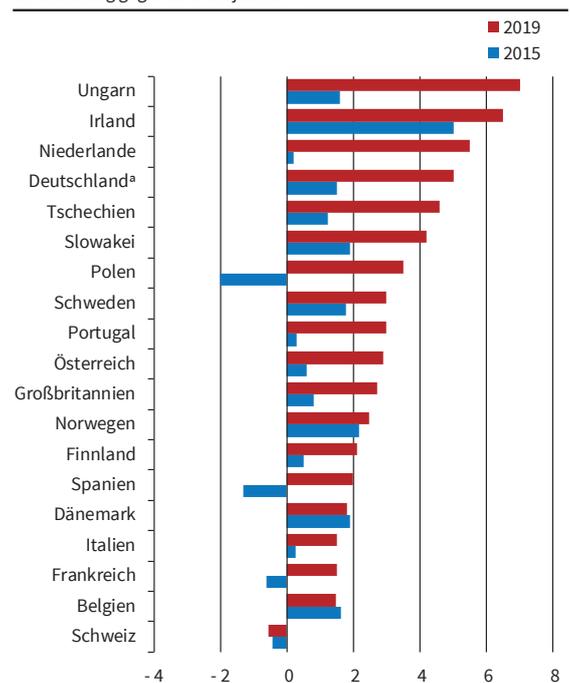
quote ablesen lässt. Hierzulande arbeitet das Baugewerbe bereits seit einiger Zeit »nahe am Anschlag«. Während das Bauhauptgewerbe seit Anfang dieses Jahrzehnts kontinuierlich Personal aufstockt, haben die Ausbaufirmen immer größere Probleme mit der Anwerbung. Gleichzeitig möchten viele der zumeist sehr kleinen Handwerksbetriebe aber auch nicht wesentlich wachsen. Beiden Bereichen des Baugewerbes kommt es aber gelegen, dass die steigenden Aufwendungen für Personal und Material mittler-

weile in größerem Umfang an die Bauherren weitergereicht werden können.

Am unteren Ende der dargestellten Länderrangfolge finden sich Märkte mit relativ konstantem (Dänemark, Belgien), aber auch deutlich gestiegenem Preiswachstum (Spanien, Italien, Frankreich). In Spanien und Frankreich, wo die langjährige Marktschrumpfung 2015 bzw. erst 2016 zu Ende ging, waren die Preise für Bauleistungen vor vier Jahren sogar rückläufig. Inzwischen hat sich die Bautätigkeit wieder soweit erholt, dass sich die Bauleistungen 2019 um 2,0 bzw. 1,5% verteuern dürften.

Abb. 2

Baupreise im EUROCONSTRUCT-Gebiet nach Ländern
Veränderung gegenüber Vorjahr in %



^a Für Deutschland wurde der Baupreisindex für konventionell errichtete Wohngebäude als Indikator verwendet.

Quelle: EUROCONSTRUCT.

© ifo Institut

... WÄHREND SIE IN DER SCHWEIZ SOGAR NACHGEBEN

Besonders auffällig ist das nach wie vor leicht sinkende Preisniveau in der Schweiz. Zwar hat sich die jährliche Ausweitung der Bauaktivitäten seit 2015 deutlich abgeschwächt, trotzdem nahm das bereits sehr umfangreiche Marktvolumen weiter kontinuierlich zu. Die gleichzeitig sinkenden Baupreise gehen einerseits auf die Anfang 2015 erfolgte Aufhebung der Wechselkursgrenze durch die Schweizer Nationalbank zurück. Durch die damit verbundene Aufwertung der heimischen Währung vergünstigte sich die Einfuhr von Baumaterialien und Vorprodukten in der Folgezeit merklich. Andererseits befinden sich die Löhne in der schweizerischen Bauwirtschaft schon seit Jahren auf einem ansehnlichen Niveau, wodurch die Gewerkschaften nur geringe Tarifierhebungen durchsetzen können. Zugleich spielen Personalengpässe eine deutlich geringere Rolle als anderswo. Dies hängt damit zusammen, dass die Baufirmen aufgrund des sehr hohen Schweizer Lohnniveaus einfacher als andere Länder Arbeitskräfte aus Süd- oder Osteuropa anwerben und damit ihre Kapazitäten kurzfristig aufstocken können. In der Schweiz war und ist der Kostendruck damit wesentlich geringer als etwa in Deutschland. Und in der Summe geben die Preise sogar leicht nach.

Etliche Länderexperten sehen inzwischen den Höhepunkt des Preiswachstums erreicht. So dürften die Preise in den kommenden beiden Jahren in der Mehrheit der Länder langsamer zunehmen als im Laufe des aktuellen Jahres. Im Gegensatz dazu wird sich das Bauen in Finnland, Norwegen und Großbritannien, aber vor allem in Irland mittelfristig noch stärker verteuern. Das irische Partnerinstitut geht für 2021 mit einer Zuwachsrate von 7,5% aus. In Ungarn dürfte der Preisanstieg dann nur noch bei 4% liegen; vergangenes Jahr kratzte er dort zwischenzeitlich sogar an der 10%-Marke.

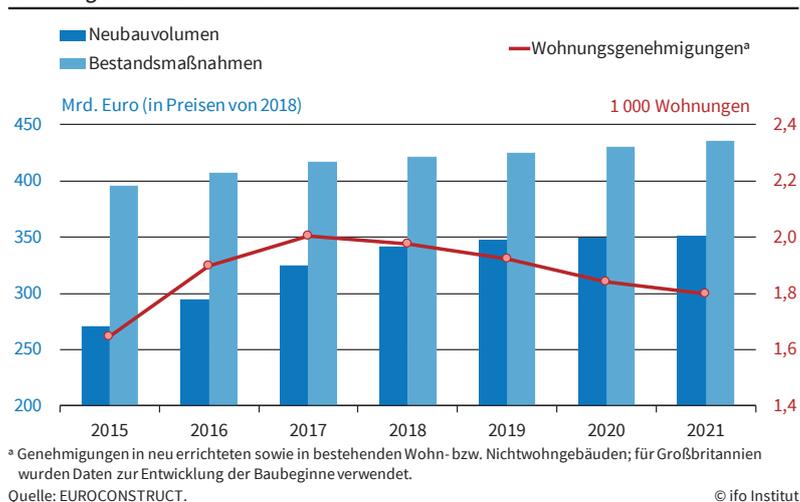
WOHNUNGSNEUBAU VERLIERT WEITER AN SCHWUNG, WOHINGEGEN DER BESTANDSSEKTOR STETIG WÄCHST

Der Ausblick für den europäischen Wohnungsbau bleibt positiv, aber spätestens 2021 dürfte die Wachstumsrate unter die 1%-Marke rutschen. Während die Investitionen in den Gebäudebestand kon-

tinuierlich zunehmen, legte der Wohnungsneubau im EUROCONSTRUCT-Gebiet zwischenzeitlich beträchtlich zu (vgl. Abb. 3). In den Jahren 2016 und 2017 erhöhten sich die Neubauleistungen sprunghaft um 9 bzw. 10%; in Preisen von 2018 entsprach dies Zuwächsen um rund 25 bzw. 30 Mrd. Euro. Insbesondere ab dem kommenden Jahr dürfte sich der Neubausektor aber nur noch seitwärts entwickeln, wobei die jährlichen Anstiege bei ½% oder sogar darunter liegen werden.

Die Anzahl der Wohnungsgenehmigungen – bezüglich Neubauten sowie Bauvorhaben in Bestandsgebäuden – hat sich 2018 erstmals wieder verringert. Für die drei Jahre bis 2021 ist von weiteren Rückgängen auszugehen. Waren 2017 noch 2 Mio. Wohnungsgenehmigungen zu verzeichnen, so dürfte sich deren Zahl bis zum Ende des Prognosezeitraums auf nur noch 1,8 Mio. Einheiten verringern. Da der Großteil der in Abbildung 3 dargestellten Genehmigungen auf Wohneinheiten in neu errichteten Wohngebäuden entfällt, hat diese Entwicklung – mit einer gewissen Verzögerung – Konsequenzen für das Neubauvolumen. Dieses dürfte jedoch vorerst nicht sinken, sondern wie oben ausgeführt, lediglich stagnieren. Zwar werden immer weniger Wohneinheiten bewilligt, die im Zuge neuer Mehrfamilienhäuser entstehen sollen. Gleichzeitig bewegt sich allerdings die Zahl der genehmigten Eigenheime, d.h. Wohnungen in Ein- und Zweifamilienhäusern, »immerhin« seitwärts. Letzteren kommt aufgrund ihrer deutlich höheren Investitionskosten pro Wohneinheit aber eine wesentlich größere Bedeutung zu als den Wohnungen in Mehrfamilienhäusern. Dadurch werden die negativen Auswirkungen der rückläufigen Genehmigungszahlen im Mehrfamilienhausbau zwischenzeitlich kompensiert. Bewahrheitet sich die prognostizierte, rückläufige Entwicklung der Genehmigungszahlen, so dürfte das Neubauvolumen aber spätestens 2022 abnehmen.

Abb. 3
Wohnungsbau im EUROCONSTRUCT-Gebiet



SCHWÄCHERES HAUSHALTSWACHSTUM BREMST WOHNUNGSNEUBAU

Mittelfristig trägt die schwächere Zunahme der Bevölkerungs- und Haushaltszahlen zu der gedämpfteren Neubaunachfrage bei. Nach der dramatisch gestiegenen Zuwanderung aus einigen Ländern Südosteuropas sowie des mittleren Ostens im Jahr 2015 hat sich der Bevölkerungszuwachs im EUROCONSTRUCT-Gebiet inzwischen wieder deutlich abgeschwächt. Vier Jahre zuvor wuchs die Zahl der Einwohner noch um rund 2,2 Mio. Menschen (vgl. Abb. 4). Mittlerweile liegt der Anstieg – bei abnehmender Tendenz – bei rund 1,35 Mio. Personen. Ähnliches ist bei der für die Wohnungsnachfrage wesentlich relevanteren Größe zu beobachten: Kamen 2015 noch 1,27 Mio. Privathaushalte hinzu, dürften es 2020 weniger als 950 000 mehr sein. Eine Prognose des EUROCONSTRUCT-Netzwerks für das Jahr 2021 liegt diesmal nicht vor. Dies hat damit zu tun, dass die entsprechenden Daten jeweils für den Stand zum 1. Januar abgefragt werden. Es stehen demnach nur Prognosewerte bis zum Jahresbeginn 2021, respektive Jahresende 2020, zur Verfügung.

Auf den ersten Blick verwundert die starke Zunahme der Bevölkerung im Jahr 2015, während die Haushaltszahlen – auch zeitversetzt – keinen derartigen Ausschlag aufweisen. Anfangs kamen ja viele Zuwanderer in (provisorische) Auffangeinrichtungen, für die das statistische Konzept der Privathaushalte erst einmal nicht anwendbar war. Danach wurden die Flüchtlinge allerdings sukzessive auf andere Unterkünfte oder echte Wohneinheiten verteilt, wobei die Haushalte bzw. Bedarfsgemeinschaften typischerweise mehr als zwei Personen umfassten. Wieder andere der Neuankömmlinge kamen nach einer gewissen Zeit bei Verwandten oder Bekannten unter, die sich schon im Land aufhielten. Viele Zuwande-

rer schlossen sich demnach schon bestehenden Haushalten an bzw. lebten hinterher in größeren Mehrpersonenhaushalten. In Deutschland beispielsweise nahm die Bevölkerung in den beiden Jahren 2015 und 2016 um insgesamt mehr als 1,3 Mio. Personen zu – darin sollten die Migranten, die in diesem Zeitraum in ein anderes Land weitergezogen sind, nicht berücksichtigt sein. Gleichzeitig erhöhte sich die Haushaltszahl schätzungsweise aber nur um knapp 700 000 Einheiten.

Darüber hinaus ist für das Jahr 2016 eine nicht zu vernachlässigende Entwicklung zu beobachten. Während der Einwohnerzuwachs im EUROCONSTRUCT-Gebiet erheblich zurückgeht (um rund 600 000 Personen), sinkt das Haushaltswachstum gegenüber 2015 nur geringfügig, nämlich nur um 40 000 Einheiten. Ohne die vielerorts bereits bestehende Knappheit bei der allgemeinen Wohnraumversorgung hätten 2016 vielleicht sogar noch mehr zusätzliche Haushalte gegründet werden können. So drängten die Zuwanderer nicht nur hierzulande in die Ballungsräume, wo oftmals ohnehin größere Schwierigkeiten bei der Wohnungssuche bestanden. Dadurch hatten es vermutlich auch Alteingesessene nochmals schwerer auf dem lokalen Wohnungsmarkt und entschieden sich deshalb etwa für eine Wohngemeinschaft. Dies könnte einer der wesentlichen Gründe dafür gewesen sein, dass die Haushaltszahl nicht stärker auf die Zuwanderung reagiert hat.

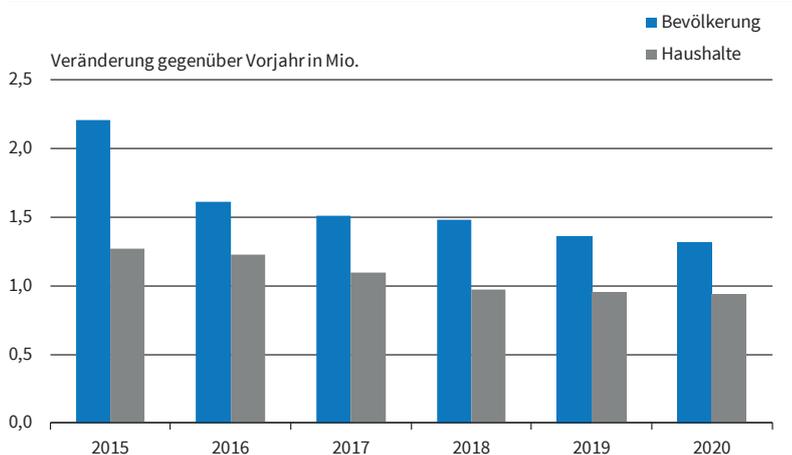
PROGNOSEWERTE DER WOHNUNGSFERTIGSTELLUNGEN NACH UNTEN REVIDIERT

Die Wohnungsfertigstellungen in den 19 Mitgliedsländern werden 2019 voraussichtlich auf insgesamt 1,82 Mio. Einheiten steigen (vgl. Tab. 1). Die Zahlen berücksichtigen dabei neu errichtete Gebäude genauso wie Vorhaben in Bestandsbauten. 2021 dürften die Fertigstellungszahlen unwesentlich höher

ausfallen, im kommenden Jahr sogar etwas nachgeben. Der Zuwachs im laufenden Jahr um insgesamt rund 110 000 Wohnungen geht maßgeblich auf die positive Entwicklung in den Ländern Frankreich, Spanien, Polen sowie Deutschland zurück. In den späteren Jahren machen sich allerdings die rückläufigen Genehmigungszahlen immer stärker bemerkbar. Die Ausnahmen bilden dabei vor allem die Länder Spanien, Polen, Deutschland, Großbritannien und Irland, die einen gewissen (Nachhol-)Bedarf aufweisen

Abb. 4

Entwicklung der Bevölkerungs- und Haushaltszahlen im EUROCONSTRUCT-Gebiet



Quelle: EUROCONSTRUCT.

© ifo Institut

Tab. 1

Wohnungsfertigstellungen^a in Europa nach Ländern 2017 bis 2021

	in 1 000 Wohneinheiten					Veränderung in %
	2017	2018	2019	2020	2021	2021/2017
Belgien	47,8	46,2	50,0	47,8	49,7	4,0
Dänemark	31,5	35,5	36,0	36,5	36,0	14,3
Deutschland ^b	284,8	285,9	300,0	305,0	315,0	10,6
Finnland	35,7	42,8	44,5	37,0	32,0	- 10,4
Frankreich	367,4	396,0	430,0	399,0	376,0	2,3
Großbritannien	187,8	189,1	190,0	195,0	203,0	8,1
Irland	14,4	18,1	25,0	29,0	35,0	142,9
Italien	80,6	83,5	87,0	89,7	91,7	13,7
Niederlande	63,0	66,0	67,0	69,0	74,0	17,5
Norwegen	31,6	32,8	34,0	30,8	29,8	- 5,5
Österreich	52,9	58,5	57,6	55,3	53,6	1,3
Portugal	8,6	10,7	12,3	14,2	14,9	72,7
Schweden	64,0	69,1	62,0	51,6	45,6	- 28,8
Schweiz	55,8	56,5	54,6	54,0	54,3	- 2,7
Spanien	54,6	64,4	85,0	95,0	110,0	101,4
Westeuropa (EC-15)	1 380,5	1 455,0	1 534,9	1 508,9	1 520,5	10,1
Polen	178,3	188,9	200,0	210,0	222,0	24,5
Slowakei	16,9	19,1	20,3	20,6	20,4	20,7
Tschechien	28,6	33,9	35,4	34,1	35,3	23,6
Ungarn	14,4	17,7	27,0	27,0	26,0	80,7
Osteuropa (EC-4)	238,2	251,6	282,7	291,7	303,7	27,5
Insgesamt	1 618,7	1 706,6	1 817,6	1 800,6	1 824,2	12,7

^a Fertiggestellte Wohnungen in neu errichteten sowie in bestehenden Wohn- bzw. Nichtwohngebäuden. ^b Amtlicher Wert für 2018; revidierte Prognosewerte für die Jahre 2019–2021.

Quelle: EUROCONSTRUCT.

und deshalb ihre Wohnungsproduktion weiter hochfahren.

Gegenüber den Berechnungen vom vergangenen Winter wurde die Fertigstellungszahl für das Jahr 2017 minimal nach oben, der Wert für das Jahr 2018 allerdings sichtlich – nämlich um fast 50 000 Einheiten – nach unten korrigiert. Letzteres liegt insbesondere an revidierten Zahlen für Deutschland, Ungarn, Frankreich und Polen. Für den Zeitraum 2019 bis 2021 geht die neue Prognose vom Juni 2019 nun insgesamt von beinahe 80 000 Wohnungsfertigstellungen weniger aus. Im November 2018 wurde beispielsweise noch damit gerechnet, dass im EUROCONSTRUCT-Gebiet im Jahr 2021 fast 1,85 Mio. Wohnungen errichtet würden. Nach aktuellem Stand dürfte bis dahin aber nicht einmal die 1,83-Millionen-Marke übertroffen werden.

Die in der Tabelle dargestellten Werte für Deutschland berücksichtigen bereits die Ende Mai veröffentlichten Fertigstellungsdaten. Mit 286 000 Einheiten fiel deren Anzahl ein weiteres Mal enttäuschend aus. Marktbeobachter hatten fest mit dem Erreichen der 300 000-Marke gerechnet. In neu errichteten Mehrfamiliengebäuden – ohne Wohnheime – kamen lediglich rund 11 000 Einheiten hinzu, während der Neubau von Einfamilienhäusern um gut 3 000 Wohnungen nachgab. Hinzu kam ein Rückgang bei den Wohnheimen um 3 500 sowie bei den Bestandsgebäuden um 4 000 Einheiten. Zusammen mit den kleinen Anstiegen bei neu erstellten Zweifamilienhäusern bzw. Nichtwohngebäuden ergab sich unter dem Strich ein kleines Fertigstellungsplus von lediglich rund 1 000 Wohnein-

heiten. Diese Entwicklung darf als weiterer Beleg dafür genommen werden, dass die Baukapazitäten hierzulande inzwischen extrem stark ausgelastet sind. Dies trifft insbesondere auf das Ausbaugesamte zu.

WOHNUNGSBAU IN SCHWEDEN UND FINNLAND NORMALISIERT SICH

Abbildung 5 gibt einen Überblick über wichtige Einflussgrößen auf die Wohnungsbauaktivitäten in den Jahren 2019 und 2020. In diesem Zeitraum dürften nur fünf Länder rückläufige Bauaktivitäten aufweisen, wobei größere Einbußen für die Schweiz und Finnland sowie vor allem für Schweden zu erwarten sind. Für die beiden zuletzt aufgeführten Länder berichten die Marktexperten von starken Anstiegen der Wohnungsbautätigkeit in den zurückliegenden Jahren. Die Folgen waren Überproduktion und teilweise deutlich gewachsener Leerstand. In Finnland hat die Zahl der fertiggestellten Etagenwohnungen – bezüglich Neubauvorhaben einschließlich Umbauten im Bestand – in den drei Jahren 2016 bis 2018 um 73% und in Schweden sogar um 81% zugenommen. In Schweden gibt es inzwischen zwar eine Überversorgung mit Eigentumswohnungen, gleichzeitig fehlen aber bezahlbare Mietwohnungen. Aber auch dies dürfte nicht vermeiden können, dass das schwedische Neubauvolumen zwischen 2019 bis 2021 um insgesamt mehr als 30% schrumpfen wird. So gehen – verglichen mit der Einschätzung von vor einem halben Jahr – von de-

Abb. 5
Einflussfaktoren im Wohnungsbausektor bis 2020 nach Ländern

Land	Wohnungsbau 2019 bis 2020: durchschnittliche prozentuale Veränderung p.a.	Haushalts- einkommen	Wirtschaftliche Aussichten	Allgemeine Finanzierungs- bedingungen	Demogra- phische Effekte	Steueranreize/ öff. Förderung für Sanierung	Steueranreize/ öff. Förderung für Neubau	Wohn- immobilien- preise
Irland	14,8	+	+	-	++	0	-	-
Portugal	6,0	+	+	+	-	+	+	+
Ungarn	6,0	++	+	++	-	+	+	-
Spanien	6,0	0	+	+	0	0	0	+
Tschechien	3,8	0	+	-	0	+	0	-
Niederlande	3,5	+	+	+	+	+	-	-
Polen	3,4	++	+	+	+	+	+	-
Dänemark	2,2	++	+	0	+	+	0	0
Großbritannien	2,1	+	0	+	+	-	++	-
Belgien	1,9	+	+	0	0	0	0	+
Slowakei	1,6	+	+	+	+	+	0	0
Österreich	1,3	+	+	+	+	-	-	+
Italien	1,2	0	-	0	0	+	+	+
Deutschland	0,2	+	+	+	+	0	0	0
Norwegen	-0,4	+	+	-	0	0	0	-
Frankreich	-0,8	+	+	+	+	+	---	-
Schweiz	-2,2	+	+	+	0	-	0	-
Finnland	-3,4	+	+	++	0	0	0	0
Schweden	-8,9	0	-	0	0	0	0	0

Erklärung: ++ starke positive Wirkung, + positive Wirkung, 0 keine oder unklare Wirkung, - negative Wirkung, - - starke negative Wirkung
Demographische Effekte: Entwicklung der Einwohnerzahl, Änderung der durchschnittlichen Haushaltsgröße, der Altersstruktur, der geographischen Bevölkerungsverteilung usw.

Quelle: EUROCONSTRUCT.

© ifo Institut

mographischen Entwicklungen und der staatlichen Neubauförderung inzwischen keine positiven Wirkungen mehr auf den Wohnungsbau aus. Überdies wachsen die Bestandsmaßnahmen derzeit sehr verhalten. Zwar besteht durchaus Sanierungsbedarf, aber auch hier mangelt es zunehmend am ausführenden Personal.

In der Schweiz kletterten die Wohnungsfertigstellungen zuletzt auf über 56 000 Wohneinheiten. Bezogen auf die lediglich 8,5 Mio. Einwohner bedeutet dies eine Fertigstellungsquote von 6,7 Einheiten pro 1 000 Einwohner. Diese Quote ist fast doppelt so hoch wie die deutsche und war die dritthöchste nach Finnland (7,8) und Schweden (6,8). Inzwischen zieht die Schweiz jährlich aber etwas weniger Menschen an als in früheren Jahren. Zwar gibt es in begehrten Lagen immer noch so gut wie keinen Leerstand, in peripheren Gebieten bauen sich aber inzwischen nennenswerte Überkapazitäten auf. Trotz eigentlich sehr guter Rahmenbedingungen dürfte die Wohnungsbaunachfrage deshalb nachgeben. Angesichts der sehr hohen Immobilienpreise könnte es zudem in Kürze zu weiteren Verschärfungen der Kreditregulierung kommen. Die Kreditgeber müssen zukünftig wohl noch etwas höhere Kapitalpuffer vorhalten als bisher.

HOHE IMMOBILIENPREISE DÄMPFEN BAUTÄTIGKEIT

Generell zählen die sehr hohen Immobilienpreise als wichtiger Bremsfaktor für den Wohnungsbau in Europa. In insgesamt neun Ländern werden

diesen negative Folgen für die Wohnbautätigkeit beigemessen. Für Deutschland werden die, vor allem durch die immens gestiegenen Grundstückspreise befeuerten Wohnungspreise im Moment noch nicht als negativ eingestuft. Bisher überwiegen die weiterhin positiven Effekte des Wertsteigerungspotenzials der Immobilie die Nachteile aus der sinkenden Vermietungsmarge. Solange selbst zu exorbitant hohen Preisen angebotene Neubauwohnungen ohne größere Probleme vom Markt absorbiert werden, bestehen weiter Anreize für Bauträger, die nächsten Vorhaben in Angriff zu nehmen. Dass derartige Objekte dann aber nicht von Vertretern der mittleren oder unteren Schichten bewohnt und von den neuen Eigentümern oftmals sogar kaum genutzt werden, weil es sich um reine Wertanlagen (von Ausländern) oder Zweitwohnungen handelt, steht auf einem anderen Blatt.

Steuerliche Anreize, sei es für Neubauprojekte oder Bestandsmaßnahmen, spielen derzeit eher eine untergeordnete Rolle für die Wohnungsbauaktivitäten. Auch den diversen demographischen Entwicklungen wird in der Mehrheit der betrachteten Länder keine positive Wirkung zugestanden. Der große Treiber sind dagegen die steigenden Haushaltseinkommen, die mit sinkender Arbeitslosigkeit einhergehen, wie etwa in Irland. Danach folgen die noch immer recht passablen wirtschaftlichen Aussichten sowie die weiter - und vermutlich sogar langfristig - sehr günstigen Finanzierungsbedingungen. Gerade in den Ländern Irland, Portugal und Spanien, für die bis 2020 große prozentuale Zuwächse des Wohnungsbauvolumens prognostiziert werden, geht es aber darum, den mittlerweile aufgelaufenen Bau-

rückstand aufzuholen. Gerade in Irland wurde die – seinerzeit extrem niedrige – Wohnungsbautätigkeit vom anhaltend starken Wirtschaftsaufschwung regelrecht überrascht.

MODERATE AUFWÄRTSENTWICKLUNG IM NICHTWOHNHOCHBAU

Im Nichtwohnhochbau konzentrierte sich die Markterholung sehr stark auf das Jahr 2017. Damals legte das entsprechende Neubauvolumen um stolze 5,4% zu. Zusammen mit dem Zuwachs von 2,1% im Bestandssektor ergab sich ein Anstieg von insgesamt 3,8%. Im vergangenen Jahr halbierte sich das Plus dann auf 1,9%, wobei die Maßnahmen für Instandhaltung und Modernisierung von Nichtwohngebäuden in ähnlicher Größenordnung ausgeweitet wurden wie im Vorjahr. In den Jahren 2019 bis 2021 werden die Bestandsaktivitäten voraussichtlich etwas stärker zulegen als der Neubau, wobei sich die einzelnen Wachstumsraten beider Teilsegmente zwischen 1 und 1½% bewegen dürften. Innerhalb des Neubausektors werden sich die Bereiche Gesundheits-, Lager und Landwirtschaftsgebäude bis 2021 am positivsten entwickeln, wohingegen die Investitionen in Büro- und Geschäftsbauten in diesen drei Jahren insgesamt kaum zulegen dürften.

Wie bereits in Abbildung 1 aufgezeigt, erwarten die EUROCONSTRUCT-Experten für die Jahre 2019 und 2020 moderate Zuwächse des übrigen Hochbaus von 1,3 bzw. 1,2%. Dabei differieren die Entwicklungen in den einzelnen Ländern zwar stark, aber nicht so erheblich, wie dies im Wohnungsbau der Fall ist. Im Zweijahreszeitraum bis 2020 dürfte der Nicht-

wohnhochbau in Ungarn – bei abnehmender Tendenz – um durchschnittlich 7% pro Jahr expandieren (vgl. Abb. 6). Auch in Ländern wie Polen, den Niederlanden oder Spanien dürfte die Bautätigkeit kräftig zunehmen.

Im Gegensatz dazu werden im Zeitraum bis 2020 die Bauaktivitäten in vier Ländern schrumpfen, nämlich in Schweden, Großbritannien, der Slowakei und in Deutschland. Die Einbußen halten sich allerdings in Grenzen. In Deutschland hätte sich der Aufwärtszyklus im – von gewerblichen Auftraggebern dominierten – Nichtwohnhochbau auch ohne der wirtschaftlichen Eintrübung einem baldigen Ende genähert. Die Dynamik ging dabei nahezu ausschließlich vom Neubausektor aus. So berichtete das Bauhauptgewerbe in den vergangenen Jahren von einer sehr starken Umsatzausweitung in diesem Bereich.

Darüber wird allerdings vergessen, dass noch immer der deutlich größere Teil der gewerblichen Hochbauaktivitäten auf Bestandsmaßnahmen entfällt. Die zur Verfügung stehenden Informationen deuten nun darauf hin, dass die Bestandsaktivitäten der Firmen in der Vergangenheit eher abgenommen haben. Dies erklärt dann auch, warum sich die vom Statistischen Bundesamt berechneten, gewerblichen Hochbauinvestitionen in den Jahren 2016 bis 2018 insgesamt nur um 4% erhöht haben, obwohl der Neubau regelrecht »gebrummt« haben muss. Vermutlich werden sich die Firmen zukünftig wieder mehr auf den Bestandssektor konzentrieren, wodurch sich der Rückgang des Nichtwohnhochbaus insgesamt in Grenzen halten wird. Gleichzeitig dürften die Kommunen ihre Hochbauaktivitäten stärker ausweiten, nachdem sie ihre wiedergewonnenen Finanzspielräume bisher überwiegend für Tiefbau-

Abb. 6

Einflussfaktoren im Nichtwohnhochbau bis 2020 nach Ländern

Land	Nichtwohnhochbau 2019 bis 2020: durchschnittliche prozentuale Veränderung p.a.	Wirtschafts- wachstum	Unternehmens- gewinne	Allgemeine Finanzierungs- bedingungen	Steueranreize/ öff. Förderung für Sanierung	Gebäude- zustand und Leerstand	Öff. Finanzierung und Verschuldung	Politische Einfluss- faktoren
Ungarn	7,0	+	+	++	+	++	+	++
Polen	4,9	+	+	+	+	0	0	+
Niederlande	4,8	+	+	+	+	0	+	0
Spanien	3,9	+	+	+	0	+	–	0
Tschechien	3,9	+	–	0	+	–	+	0
Norwegen	3,9	+	+	–	0	0	0	+
Schweiz	2,9	+	0	+	–	–	+	0
Portugal	2,7	+	+	+	+	+	–	–
Italien	1,9	0	+	0	+	+	0	–
Belgien	1,9	+	+	0	0	0	0	+
Frankreich	1,9	+	+	+	++	+	0	+
Dänemark	1,8	+	+	0	+	+	+	+
Österreich	1,4	+	+	0	0	0	–	0
Irland	0,9	+	+	–	0	+	–	0
Finnland	0,1	+	+	+	0	–	0	–
Deutschland	-0,8	+	+	+	0	+	+	–
Slowakei	-1,1	+	0	+	0	–	0	0
Großbritannien	-1,5	0	0	+	0	0	–	–
Schweden	-1,8	–	–	0	0	+	++	0

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

Quelle: EUROCONSTRUCT.

© ifo Institut

vorhaben genutzt haben. Vielerorts herrscht unverändert großer Sanierungsbedarf vor, zudem wurde seit 2016 eine große Zahl kommunaler Neubauprojekte – etwa im Bildungsbereich – initiiert. Jedoch taten sich öffentliche Bauherren in der Vergangenheit zunehmend schwer damit, ausführende Unternehmen zu finden. Mit der Marktberuhigung im gewerblichen Sektor dürften diesbezüglich die kommunalen Bestrebungen zukünftig wieder häufiger von Erfolg gekrönt sein.

Hinsichtlich der sieben regelmäßig betrachteten Einflussfaktoren auf die Bautätigkeit bis einschließlich 2020 haben sich die Einschätzungen der Länderexperten seit vergangener November nur leicht verändert. Die in Abbildung 6 dargestellte Reihenfolge – von den wirtschaftlichen Aussichten und den Unternehmensgewinnen als den wichtigsten Markttreibern bis hin zu den politischen Faktoren mit im Aggregat eher neutralem Einfluss – ist bis auf eine Ausnahme dieselbe geblieben. So werden die allgemeinen Finanzierungsbedingungen inzwischen etwas besser eingestuft als die Auswirkungen der Sanierungsförderung. Insgesamt überwiegen die positiven Bewertungen klar, die Rahmenbedingungen für den übrigen Hochbau bleiben also weiterhin günstig.

TIEFBAUVOLUMEN WÄCHST IN FAST ALLEN LÄNDERN

Hinsichtlich der Tiefbauaktivitäten im Zeitraum 2019 bis 2020 bewegen sich die durchschnittlichen jährlichen Veränderungsrate zwischen einem Plus von etwa 11% in Polen und einem Minus von rund 4% in Finnland (vgl. Abb. 7). Während im zuletzt genann-

ten Land die Investitionen auf einem historisch sehr hohen Niveau liegen und der prognostizierte Rückgang daher als Marktnormalisierung zu werten ist, befindet sich der polnische Markt – angetrieben durch die umfangreichen EU-Mittel – weiter im Aufwind. Was die Modernisierung der heimischen (Verkehrs-)Infrastruktur angeht, besteht in Polen auch langfristig ein hoher Investitionsbedarf.

Neben Finnland dürfte der Tiefbausektor bis 2020 lediglich in Deutschland schrumpfen, allerdings in nur sehr überschaubarem Ausmaß. Der Hauptgrund hierfür ist das Auslaufen der Investitionsoffensive des Bundes. Inzwischen haben die Haushaltsmittel ihre vor wenigen Jahren angestrebten Niveaus erreicht. Zwar könnten im Zuge der neuen Leistungs- und Finanzierungsvereinbarung (LuFV III) zwischen der Deutschen Bahn AG und dem Bund die Modernisierungsmittel ab 2020 nochmals deutlich aufgestockt werden. Vor dem Hintergrund des ohnehin bereits sehr stark mit Baustellen belasteten Fernverbindungsnetzes dürfen die positiven Auswirkungen für die Bautätigkeit – trotz besserer Baustellenkoordination vonseiten der DB AG – aber nicht überschätzt werden. Überdies wird ein zunehmender Teil der »nominalen« öffentlichen Investitionsmittel durch die hohen Preissteigerungen für Tiefbauleistungen »aufgefressen«. So betrug etwa der Preiszuwachs von Straßenbauleistungen im ersten Quartal 2019 gegenüber dem Vorjahr 7,5%. Neben den sich eintrübenden finanziellen Aussichten für die öffentliche Hand ist die insgesamt sehr hohe Auslastung der ausführenden Firmen als Hinderungsgrund zu nennen, warum auch in einzelnen Teilsegmenten keine deutliche Zunahme mehr zu erwarten ist. Beispielsweise berichten die Kommunen von großen Schwierigkeiten, Auftragnehmer für den weite-

Abb. 7
Einflussfaktoren im Tiefbausektor bis 2020 nach Ländern

Land	Tiefbau 2019 bis 2020: durchschnittliche prozentuale Veränderung p.a.	Infrastrukturbedingungen	Fonds (EU, national, regional)	Ökologische Faktoren und Energiepolitik	Wirtschaftswachstum	Allgemeine Finanzierungsbedingungen	Wahlen	Öff. Finanzierung und Verschuldung
Polen	11,1	+	++	+	+	+	+	0
Ungarn	8,8	0	++	++	+	++	+	+
Norwegen	7,5	+	+	+	+	-	0	+
Irland	7,3	++	0	+	+	-	+	-
Großbritannien	6,4	++	+	+	0	0	0	0
Niederlande	6,3	+	0	++	+	+	0	++
Schweden	5,0	++	0	+	0	0	0	++
Belgien	5,0	++	0	+	+	0	---	0
Schweiz	4,1	0	++	+	+	+	0	+
Frankreich	3,9	0	+	0	+	++	++	-
Italien	3,6	++	+	+	0	0	0	0
Tschechien	2,9	0	+	0	+	-	0	+
Portugal	2,5	+	+	-	+	+	+	---
Österreich	2,2	0	0	+	+	+	0	0
Spanien	1,5	0	-	+	0	0	0	---
Dänemark	0,9	+	+	+	+	+	0	0
Slowakei	0,0	+	++	-	+	-	0	0
Deutschland	-0,9	+	0	-	+	+	0	+
Finnland	-4,1	++	+	++	0	0	++	-

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

Quelle: EUROCONSTRUCT.

© ifo Institut

ren Ausbau ihrer Breitbandnetze zu finden.

Generell ist der aktuelle Aufschwung im europäischen Tiefbau auf einen umfangreichen Handlungsbedarf hinsichtlich der Infrastrukturnetze zurückzuführen. Dabei geht es um die Modernisierung, aber auch um den Ausbau der bestehenden Netze, vor allem im Verkehrsbereich. Haupttreiber ist dabei das wachsende Verkehrsaufkommen, das insbesondere mit der zunehmenden Urbanisierung zusammenhängt. Darüber hinaus haben der Ausbau der Übertragungskapazitäten im Telekommunikationsbereich sowie der Umbau der Energieinfrastruktur hin zu nachhaltigerer Erzeugung bzw. flexiblerer Verteilung positive Effekte auf den Tiefbausektor.

Für einige – vor allem osteuropäische – Länder spielt die finanzielle Unterstützung von Seiten der EU eine überaus wichtige Rolle. Daneben gibt es aber auch Länder wie die Schweiz, die eigene milliardenschwere Investitionsprogramme auflegen. Dazu bedarf es aber nicht nur eine durch das wirtschaftliche Umfeld gestützte, solide Finanzsituation, sondern auch das klare politische Bekenntnis, die heimischen (Verkehrs-)Netze gut »in Schuss« zu halten. Für einen über viele Jahre aufgelaufenen Investitionsrückstand, der hinterher kaum noch wieder aufzuholen ist, gibt es zahlreiche Beispiele, etwa das deutsche Bahnnetz.

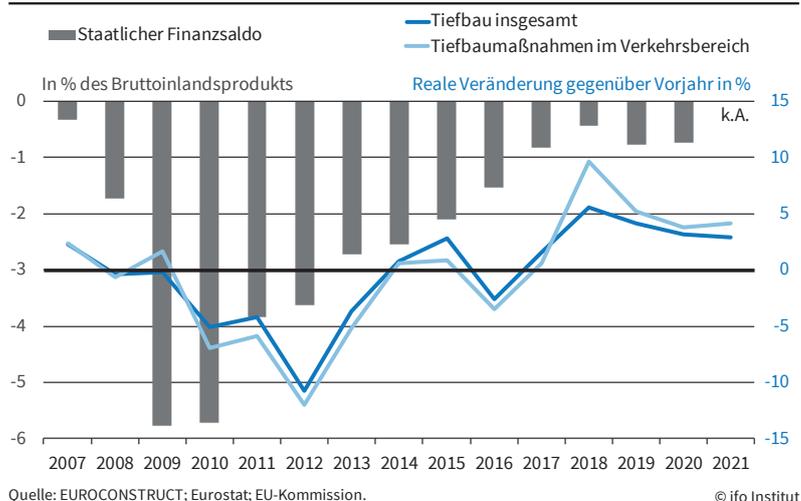
VERBESSERTE ÖFFENTLICHE FINANZLAGE ...

Die öffentliche Finanzsituation wird in Abbildung 7 ganz rechts aufgeführt, was bedeutet, dass deren Wirkung auf die Tiefbaunachfrage die am wenigsten günstige unter den sieben berücksichtigten Einflussfaktoren darstellt. Tatsächlich überwiegen die positiven Bewertungen nur ganz leicht. In fünf Ländern wird der »öffentlichen Finanzierung und Verschuldung« eine (stark) dämpfende Wirkung auf die zukünftige Tiefbauentwicklung bis 2020 beigemessen. Der Vergleich mit der Einschätzung von vor fünf Jahren – also im Sommer 2014 – zeigt jedoch eine fundamentale Verbesserung. Damals wurde die Wirkung dieses Einflussfaktors noch in insgesamt zwölf Mitgliedsländern als negativ eingestuft, davon in Frankreich, Italien Österreich, Portugal, Spanien und Tschechien sogar als »stark negativ«.

Lediglich im Verhältnis zu den anderen Faktoren wird die öffentliche Finanzlage demnach am ungünstigsten beurteilt. Tatsächlich verfügen die öffentlichen Auftraggeber aber in allen Ländern mittler-

Abb. 8

Zusammenhang von öffentlichen Finanzen und Tiefbauaktivitäten Entwicklung im EUROCONSTRUCT-Gebiet



weile wieder über größere Finanzierungsspielräume als noch vor einigen Jahren. Wie oben beschrieben, geht die positive Entwicklung der (öffentlichen) Tiefbaunachfrage auf diverse Handlungsbedarfe sowie die Aussicht auf umfangreiche Zuschüsse von europäischer Seite zurück. Letztendlich übt jedoch die Haushaltslage den maßgeblichen Einfluss auf den Tiefbaumarkt aus.

Abbildung 8 zeigt, welche ernstzunehmenden Folgen die dramatische Verschlechterung der öffentlichen Haushaltslage im Zuge der internationalen Finanzkrise auf die Tiefbaunachfrage im EUROCONSTRUCT-Gebiet hatte. Anfangs, d.h. bis zum Jahr 2009, waren einzelne Länder wie Spanien oder Portugal noch bestrebt, mit Hilfe zusätzlicher Mittel für den Tiefbausektor, den negativen wirtschaftlichen Auswirkungen entgegenzuwirken. Schnell war allerdings klar, dass dies – angesichts wegbrechender Steuereinnahmen und dem Ausbleiben einer raschen wirtschaftlichen Trendumkehr – nicht durchzuhalten war. Zwar ging das öffentliche Finanzdefizit im Jahr 2011 wieder sichtlich zurück, aufgrund der damals eskalierenden Staatsschuldenkrise verzögerte sich jedoch die begonnene Entspannung der Finanzlage – mit negativen Folgen für den Tiefbausektor. Der maßgeblich von öffentlichen Geldern bestimmte Verkehrsbereich, der für mehr als die Hälfte aller Tiefbaumaßnahmen steht, entwickelte sich dabei ganz ähnlich wie der gesamte Tiefbausektor. Sowohl die Bauausgaben für den Verkehrssektor als auch das gesamte Tiefbauvolumen schrumpften 2012 um mehr als ein Zehntel.

... FÜHRT ZU STARKEN IMPULSEN FÜR DIE TIEFBAUNACHFRAGE

Im Anschluss an die Staatsschuldenkrise ging das öffentliche Defizit im EUROCONSTRUCT-Gebiet kontinuierlich zurück. Ab dem Jahr 2014, als sich das wirt-

schaftliche Umfeld deutlich aufhellte, wuchsen die Tiefbauinvestitionen dann wieder. Die Ausnahme bildete allerdings das Jahr 2016, in dem es aufgrund des endgültigen Auslaufens der vorangegangenen europäischen Förderperiode in etlichen Ländern, vorwiegend in Osteuropa, an baureifen Anschlussvorhaben mangelte. So wollten sich viele Regierungen noch die übrig gebliebenen Fördergelder der früheren Periode sichern, die während der wirtschaftlich und finanziell extrem harten Jahre nach der Finanzkrise noch nicht abgerufen worden waren. Inzwischen war es auch wieder deutlich einfacher, den erforderlichen staatlichen Eigenanteil aufzubringen. Jedoch führte diese Konzentration der vorhandenen (Verwaltungs-)Ressourcen auf Vorhaben bzw. Bauabschnitte mit einer angestrebten raschen Fertigstellung – bis Ende 2015 – dazu, dass der europäische Tiefbausektor im direkten Anschluss daran in ein »kleines Loch« fiel.

Im vergangenen Jahr sank das staatliche Finanzdefizit der 19 Mitgliedsländer auf – im langfristigen

Vergleich – sehr niedrige rund 0,5% der Wirtschaftsleistung. Dies bot beste Voraussetzungen dafür, den durch die vorangegangene Investitionszurückhaltung entstandenen Nachholbedarf offensiv anzugehen. Dadurch erklärt sich auch die extrem kräftige Ausweitung der staatlich dominierten Verkehrsinvestitionen. Ab 2019 dürfte sich das finanzielle Umfeld – laut Prognose der EU-Kommission – allerdings wieder etwas eintrüben und die verkehrsrelevanten Tiefbaumaßnahmen dadurch allenfalls halb so stark zunehmen.

LITERATUR

EUROCONSTRUCT (2019a), *87th EUROCONSTRUCT Country Report – European Construction: Market Trends until 2021, 12–13 June 2019, Rome, June 2019*. hrsg. CRESME, Ricerche Spa, Rom.

EUROCONSTRUCT (2019b), *87th EUROCONSTRUCT Summary Report – European Construction: Market Trends until 2021, 12–13 June 2019, Rome, June 2019*. hrsg. CRESME, Ricerche Spa, Rom.

Klaus Wohlrabe

ifo Konjunkturumfragen Juni 2019 auf einen Blick: Die deutsche Konjunktur flaut weiter ab¹

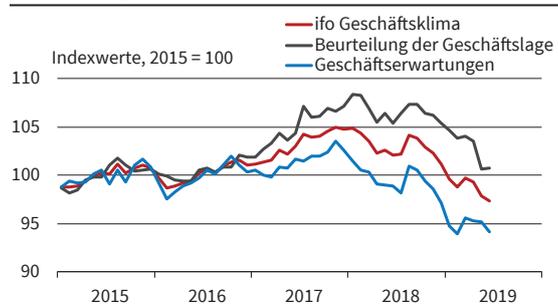
Die Stimmung bei den deutschen Unternehmen hat sich weiter abgekühlt. Der ifo Geschäftsklimaindex ist im Juni von 97,9 auf 97,4 Punkte gefallen. Das ist der niedrigste Wert seit November 2014. Die Unternehmen blickten zunehmend pessimistisch auf die kommenden Monate. Ihre aktuelle Lage schätzten sie hingegen minimal besser ein. Die deutsche Konjunktur flaut weiter ab.

Im *Verarbeitenden Gewerbe* war der Geschäftsklimaindikator erneut rückläufig. Der Lageindex liegt zwar immer noch über seinem langfristigen Mittelwert, sinkt nun aber seit mehr als einem Jahr. Der

Lichtblick bei den Erwartungen aus dem Vormonat ist verschwunden. Der Pessimismus unter den Industriefirmen nahm wieder zu. Dies ist vor allem einem sinkenden Auftragsbestand geschuldet. Im *Dienstleistungssektor* hat sich das Geschäftsklima verschlechtert. Dies war auf merklich weniger optimistische Erwartungen zurückzuführen. Ihre aktuelle Lage beurteilten die Dienstleister hingegen wieder besser. Im *Handel* ist der Index gestiegen. Die Unternehmen waren mit ihrer aktuellen Lage zufriedener. Zudem blickten sie zuversichtlicher auf die kommenden Monate. Während im Großhandel vor allem der Erwartungsindex stieg, war es im Einzelhandel der Lageindikator. Im *Bauhauptgewerbe* ist der Geschäftsklimaindex gefallen, bleibt aber auf hohem Niveau. Die Baufirmen schätzten ihre aktuelle Lage schlech-

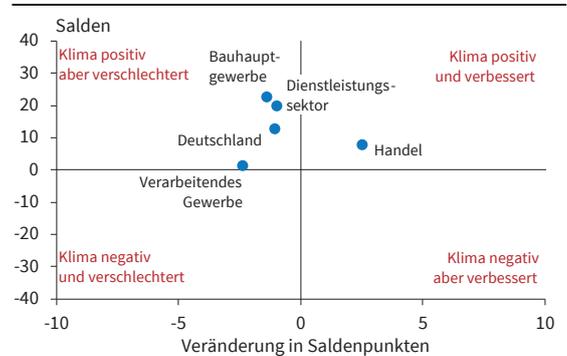
¹ Die ausführlichen Ergebnisse der ifo Konjunkturumfragen werden in den »ifo Konjunkturperspektiven« veröffentlicht. Die Zeitschrift kann zum Preis von 75,- EUR/Jahr abonniert werden.

Abb. 1
ifo Geschäftsklima Deutschland^a
Saisonbereinigt



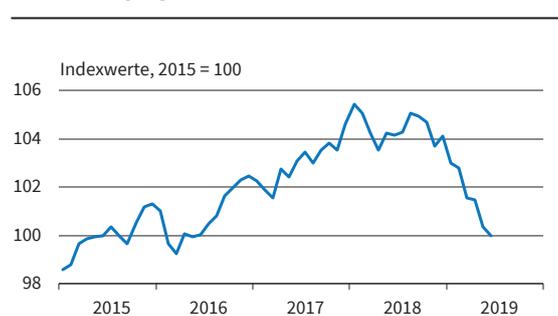
^a Verarbeitendes Gewerbe, Dienstleistungssektor, Handel und Bauhauptgewerbe.
Quelle: ifo Konjunkturumfragen, Juni 2019. © ifo Institut

Abb. 2
ifo Geschäftsklima nach Wirtschaftsbereich
Saisonbereinigt



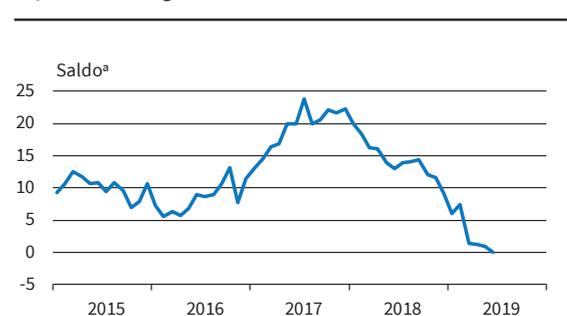
Quelle: ifo Konjunkturumfragen, Juni 2019. © ifo Institut

Abb. 3
ifo Beschäftigungsbarometer^a



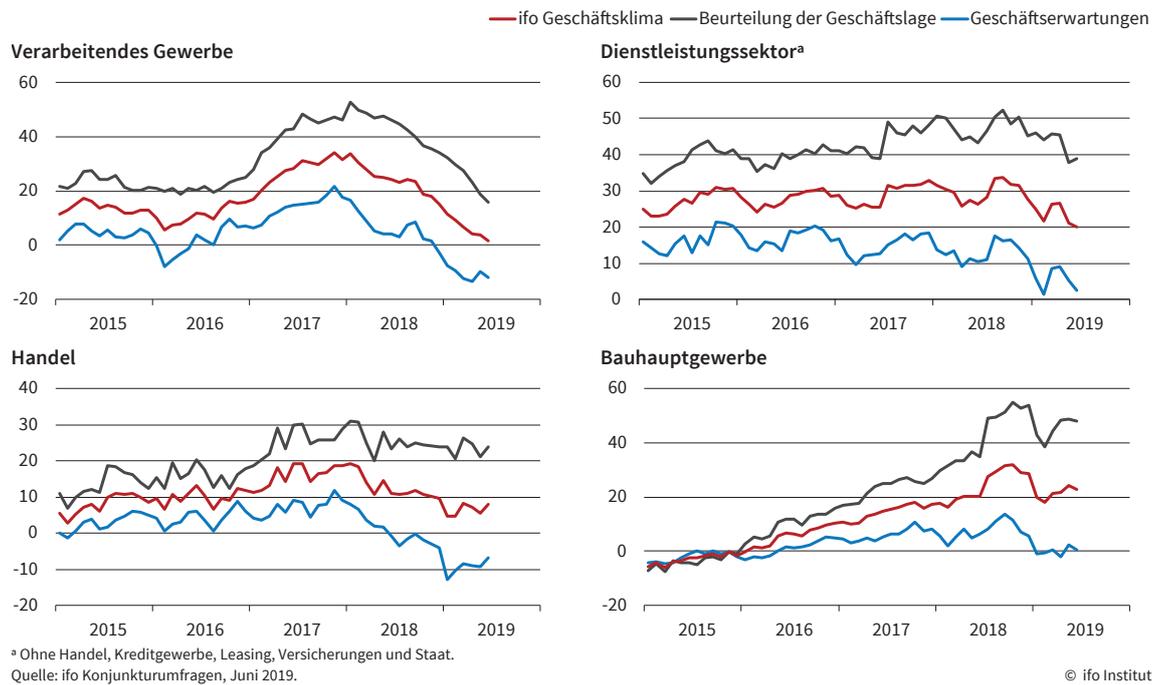
^a Verarbeitendes Gewerbe, Dienstleistungssektor, Handel und Bauhauptgewerbe.
Quelle: ifo Konjunkturumfragen, Juni 2019. © ifo Institut

Abb. 4
Exportorerwartungen im Verarbeitenden Gewerbe



^a Aus den Prozentsätzen der Meldungen über zu- und abnehmende Exportgeschäfte.
Quelle: ifo Konjunkturumfragen, Juni 2019. © ifo Institut

Abb. 5
ifo Geschäftsklima nach Wirtschaftsbereich
Salden, saisonbereinigt



ter ein. Auch die Erwartungen für die nächsten sechs Monate gaben nach.

Die Personalabteilungen der deutschen Unternehmen geben sich immer zurückhaltender bei Neueinstellungen. Das ifo Beschäftigungsbarometer ist im Juni von 100,3 Punkten auf 100,0 Punkte gefallen. Aber noch übersteigen die Neueinstellungen die Entlassungen.

Im *Verarbeitenden Gewerbe* setzte das Beschäftigungsbarometer seine Talfahrt fort. Erneut rechneten mehr Firmen mit Entlassungen als mit Einstellungen. Im *Handel* ist die Einstellungsdynamik zum Erliegen gekommen. Trotz sehr guter Stimmung der Konsumenten sollen vorerst keine neuen Mitarbeiter eingestellt werden. Im *Dienstleistungssektor* ist das Barometer hingegen wieder gestiegen. Hier wird per saldo weiterhin der Mitarbeiterstamm vergrößert. Das gilt auch für das *Baugewerbe*, auch wenn das Barometer hier leicht nachgab.

Die Stimmung in der deutschen Exportwirtschaft hat sich erneut verschlechtert. Die ifo Exporterwartungen für die Industrie sind im Juni auf 0,0 Saldenpunkte gefallen, von 0,9 Saldenpunkten im Mai. Die Firmen erwarten bei den Exporten keinen Zuwachs mehr. Im weltweiten Handelsstreit ist gute Nachrichten selten geworden.

Nach dem Rückschlag im Vormonat erholten sich die Exporterwartungen im Maschinenbau wieder. Von Exportrückgängen ist nun nicht mehr die Rede. Große Skepsis zeigt sich hingegen in der Automobilbranche. Hier wird eher mit rückläufigen Exporten gerechnet. Dies gilt auch für die Textil- und Bekleidungsindustrie. Von guten Exportaussichten berichten im Moment nur die Nahrungs- und Genussmittelhersteller, die Pharmaindustrie sowie der sonstige Fahrzeugbau.

ZULETZT ERSCHIENEN



THEMA IM NÄCHSTEN SCHNELLDIENST:

Schnelldienst 14/2019 erscheint am 25. Juli 2019

Staatsfonds für eine effiziente Altersvorsorge:
Welche innovativen Lösungen sind möglich?

