



17 | 2007

60. Jg., 36.–37. KW, 14. September 2007

ifo Schnelldienst

Zur Diskussion gestellt

*Roland Koch, Rainer Brüderle, Gunter Schall,
Justus Haucap, Anton F. Börner, Claus Matecki*

- Abwehr ausländischer Staatsfonds: Aktive Industriepolitik oder »neue Schutzzäune«?

Forschungsergebnisse

Wolfgang Nierhaus

- Zur Entwicklung administrierter Preise im Euroraum

Daten und Prognosen

Johann Wackerbauer

- Entsorgungswirtschaft: Wettbewerb der dualen Systeme

Joachim Gürtler und Arno Städtler

- Leasing-Geschäftsklima: Auf komfortablem Niveau – robustes Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen

Annette Weichselberger

- Westdeutsche Industrie: Rege Investitionstätigkeit

Im Blickpunkt

André Kunkel

- Kreditklima: Weiter leicht gestiegen

Hans G. Russ

- ifo Konjunkturtest August 2007

ifo Schnelldienst ISSN 0018-974 X

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

Redaktion: Dr. Marga Jennewein.

Redaktionskomitee: Prof. Dr. Dr. h.c. Hans-Werner Sinn, Prof. Dr. Gebhard Flaig, Dr. Chang Woon Nam,
Dr. Gernot Nerb, Dr. Wolfgang Ochel, Dr. Heidemarie C. Sherman, Dr. Martin Werding.

Vertrieb: ifo Institut für Wirtschaftsforschung e.V.

Erscheinungsweise: zweimal monatlich.

Bezugspreis jährlich:

Institutionen EUR 225,-

Einzelpersonen EUR 96,-

Studenten EUR 48,-

Preis des Einzelheftes: EUR 10,-

jeweils zuzüglich Versandkosten.

Layout: Pro Design.

Satz: ifo Institut für Wirtschaftsforschung.

Druck: Fritz Kriechbaumer, Taufkirchen.

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise):

nur mit Quellenangabe und gegen Einsendung eines Belegexemplars.

Zur Diskussion gestellt

Abwehr ausländischer Staatsfonds: Aktive Industriepolitik oder »neue Schutzzäune«?

3

Sollte das Engagement ausländischer Investoren, insbesondere Staatsfonds, in Deutschland kontrolliert werden? *Roland Koch*, Ministerpräsident des Landes Hessen, warnt vor möglichen staatlich gelenkten Investoren bzw. staatlich aufgelegten Fonds, die vermehrt strategisch agieren, um die Interessen ihrer Länder in für sie interessanten Märkten durchzusetzen. Seiner Meinung nach sollte Vorsorge getroffen werden, damit es nicht zu politisch motivierten Marktbeeinflussungen komme. Denkbar sei eine Anmeldepflicht größerer Transaktionen. *Rainer Brüderle*, FDP-Fraktion, dagegen, sieht bei einer Genehmigungspflicht bereits den »Abschied« vom freien Handel und betont, dass gerade die Deutschen von offenen Märkten und ausländischem Kapital profitieren. Auch *Gunter Schall*, BDI, ist der Ansicht, dass zur Aufrechterhaltung eines funktionsfähigen Marktes kartell- und wettbewerbsrechtliche Instrumente besser geeignet sind als Investitionsbeschränkungen. Allerdings erscheinen Ausnahmen in bestimmten Fällen gerechtfertigt. Diese Auffassung vertritt auch *Justus Haucap*, Universität Erlangen-Nürnberg. Der beste Schutz vor politischer Einflussnahme sei der funktionierende Wettbewerb auf den Produktmärkten. *Anton F. Börner*, Bundesverband des deutschen Groß- und Außenhandels, fordert anstatt eines Schutzwalles gegen ausländische Investitionen Reformen zur Verbesserung des Standortes Deutschland. Das Land lebe von seinen offenen Grenzen und seiner liberalen Wirtschaftsordnung; Merkantilismus und Protektionismus »im Kleid nationaler Interessen gefährde die Wettbewerbsfähigkeit«. *Claus Matecki*, DGB, plädiert dagegen für strikte Meldepflichten und eine Aufsichtsbehörde, die die Investitionen in strategisch relevanten Bereichen kontrollieren sollte. Den Regulierungsbedarf jedoch auf Staatsfonds zu beschränken, hält er für »ordnungspolitisch ehrenhaft, ökonomisch aber nicht stichhaltig«.

Forschungsergebnisse

Zur Entwicklung administrierter Preise im Euroraum

21

Wolfgang Nierhaus

Seit Mai 2007 veröffentlicht die Europäische Zentralbank (EZB) einen experimentellen Index für die Entwicklung administrierter Preise im Euro-Währungsgebiet. Damit hat die EZB ein neues interessantes Instrument für die Konjunkturanalyse bereitgestellt. Der Index erfasst die Preisentwicklung von Sachgütern und Dienstleistungen, deren Preise direkt oder zum überwiegenden Teil vom Staat bzw. von staatlichen Regulierungsbehörden beeinflusst werden. Güterpreise, die lediglich durch Verbrauchsteuern beeinflusst werden, zählen nicht zu dieser Kategorie. Der vorliegende Beitrag präsentiert Methodik und Ergebnisse.

Daten und Prognosen

Entsorgungswirtschaft: Wettbewerb der dualen Systeme

25

Johann Wackerbauer

Die Branchenkonjunktur in der Entsorgungswirtschaft war zur Jahresmitte 2007 angesichts des anhaltenden Wirtschaftsaufschwungs und der damit steigenden

Nachfrage nach Entsorgungsdienstleistungen von einem ausgesprochenen Optimismus geprägt und auf Umsatzwachstum ausgerichtet. Ein Problem bereitet den privatwirtschaftlich organisierten Entsorgern im Moment aber die Re-Kommunalisierung der Müllabfuhr in immer mehr deutschen Städten und Landkreisen. Da öffentlich-rechtliche Entsorgungsbetriebe von der Mehrwertsteuer befreit sind, entsteht letzteren spätestens seit der Mehrwertsteuererhöhung auf 19% ein erheblicher Wettbewerbsnachteil, so dass eine Rückverlagerung der Zuständigkeiten zu beobachten ist.

Leasing-Geschäftsklima bleibt trotz Eintrübung auf komfortablem Niveau – weiterhin robustes Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen

29

Joachim Gürtler und Arno Städtler

Nach dem Stimmungshoch in der deutschen Leasingwirtschaft zur Jahresmitte 2007 ist es im August zu einer deutlichen Korrektur gekommen. Das ifo Geschäftsklima für die deutsche Leasingbranche fiel auf den Stand vom Jahresende 2006 zurück. Dennoch liegen beide Komponenten über dem langjährigen Durchschnitt, die robuste konjunkturelle Entwicklung in der Leasingbranche dürfte sich damit auch über den Jahreswechsel 2007/2008 fortsetzen. Im Jahresdurchschnitt dürfte der Investitionenzuwachs nominal bei über 7,5% liegen.

Westdeutsche Industrie: Rege Investitionstätigkeit

33

Annette Weichselberger

Nach den Ergebnissen der aktuellen Investitionserhebung planen die Industrieunternehmen in Westdeutschland 2007 ihre Investitionen gegenüber dem Vorjahr um 9% zu erhöhen. Für das letzte Jahr ergaben die Meldungen der Firmen einen Anstieg von 7%. Allerdings muss man diesen Investitionsanstieg vor dem Hintergrund der eher schwachen Investitionstätigkeit der letzten Jahre sehen. Die für das laufende Jahr zu erwartenden Investitionen liegen real noch unter dem Niveau von 2001. Während im letzten Jahr in erster Linie die kleineren Unternehmen kräftig investiert haben, sind für 2007 in allen Größenklassen deutliche Investitionssteigerungen geplant. Wie die aktuellen Erhebungsergebnisse zeigen, verfolgen die Unternehmen mit ihren Investitionen in Westdeutschland in erster Linie Erweiterungsabsichten, und zwar weniger mit dem Ziel, die Kapazität des bestehenden Produktionsprogramms zu erhöhen, als vielmehr die Produktpalette zu ändern bzw. zu verbreitern.

Im Blickpunkt

Kreditklima weiter leicht gestiegen

39

André Kunkel

Für die Unternehmen aus dem verarbeitenden Gewerbe hat sich die Lage auf dem Kreditmarkt weiter leicht gebessert. Insgesamt melden die Firmen verbesserte Chancen, Kredite zu erhalten. Dabei sind die Voraussetzungen für westdeutsche Unternehmen generell besser als für ihre ostdeutschen Wettbewerber.

ifo Konjunkturtest August 2007 in Kürze

42

Hans G. Russ

Das Geschäftsklima in der gewerblichen Wirtschaft Deutschlands hat sich im August etwas verschlechtert. Ihre aktuelle Geschäftslage bewerteten die Unternehmen geringfügig positiver als im Vormonat. Hinsichtlich der Geschäftsaussichten für das kommende halbe Jahr äußerten sie sich aber erneut etwas weniger optimistisch.

Sollte das Engagement ausländischer Investoren, insbesondere Staatsfonds, in Deutschland kontrolliert werden?

Staatsfonds gehören nicht zur globalen Marktwirtschaft – auch Deutschland muss sich schützen

Seit einigen Wochen wird in Deutschland nicht nur in den politischen Parteien, sondern auch in Wirtschaft und Wissenschaft intensiv über das Engagement staatlicher Investoren bei in Deutschland beheimateten Unternehmen diskutiert. International, insbesondere in den USA und in Frankreich, ist der Schutz heimischer Industrien seit Jahren ein immer wiederkehrendes Thema.

Diese breite Diskussion ist zu begrüßen, weil sie den Blick für ein Thema schärft, das Fragen aufwirft, die politische Entscheidungen erfordern.

Im Übrigen zeigen die vielen – wenn auch nicht immer öffentlich bekundeten – zustimmenden Kommentare aus der deutschen Wirtschaft, dieses Thema auf die politische Agenda zu setzen, und die zumeist ernsthafte Auseinandersetzung mit dem Sachverhalt quer durch die Parteien, dass es nicht um das Füllen von Schlagzeilen im politischen Sommerloch geht, sondern vielmehr um eine Frage von grundsätzlicher wirtschaftspolitischer Bedeutung für die Zukunft unseres Landes.

Sicherlich hat zur Ernsthaftigkeit dieser Diskussion beigetragen, dass in diesen Monaten jedem klar wurde, dass aus der Petro-Dollar-Debatte der neunziger Jahre mit dem aufkommenden neuen Reichtum der ehemals sozialistischen oder kommunistischen Staaten eine neue Dimension der Veränderung entstanden ist. Ein Beispiel ist, dass sich russische Investoren an dem deutsch-französischen Luftfahrtunternehmen EADS massiv, über einen bereits vorher von einer russischen Bank erworbenen Anteil von 5% hinaus, beteiligen wollten. Mit diesem Ansinnen

wurde vielen erst bewusst, dass sich im Zuge der sich dynamisch entwickelnden internationalen Kapitalmärkte auch die Verhaltensweisen von Investoren einem grundlegenden Wandel unterzogen haben. Worin liegen die Ursachen dafür, dass wir uns derzeit mit einem Thema beschäftigen, das lange nur in Expertenkreisen oder akademischen Zirkeln Anlass für Gesprächsstoff bot?

Mit der positiven weltweiten wirtschaftlichen Entwicklung in den letzten Jahren sind auch neue boomende Wirtschaftsräume entstanden. Insbesondere in China, Indien, zum Teil in Russland und auch im kleineren Rahmen in den Golfstaaten vollzieht sich eine bemerkenswerte Entwicklung. Ohne die Integration dieser Staaten in die Weltwirtschaft, ohne die Ausweitung der internationalen Arbeitsteilung im besten Sinne der ricardianischen Theorie wäre der immense globale Wohlstandsgewinn mit seit Jahren anhaltend hohen Wachstumsraten des Welthandels gar nicht möglich gewesen.

Und Deutschland als Exportweltmeister profitiert davon in außerordentlichem Maße – durch Wachstum, Beschäftigung und eine beachtliche Investitionstätigkeit, die sich sowohl in deutschen Direktinvestitionen im Ausland als auch durch Investitionen ausländischer Unternehmen im Inland niederschlägt. Die Stellung Deutschlands als im weltweiten Vergleich wirtschaftlich erfolgreiches und politisch einflussreiches Land ist nicht zuletzt auf die Offenheit seiner Märkte zurückzuführen. Das ist uns sehr wohl bewusst. Und dabei wird es bleiben. All die Mahner, die im Zuge der derzeitigen Diskussionen von neuen Schutzzäunen, von Protektionismus oder gar vom Abrücken von marktwirtschaftlichen Prinzipien sprechen, haben zwar recht, wenn sie auf



Roland Koch*

* Roland Koch ist amtierender Ministerpräsident des Landes Hessen.

mögliche Gefahren einer Beschränkung von Freiheiten hinweisen, müssen sich aber zugleich auch bewusst sein, dass sie mit ihren Äußerungen, die am Kern des Problems vorbeigehen, eher neue Ängste und Sorgen auslösen, als dass ihre Interessen bei der Problemlösung wirklich gehört werden.

Mit dem Erstarken der neuen Wirtschaftsregionen entstehen neue global agierende Handelspartner. Und ohne jeden Zweifel entscheidet der Zugriff auf begrenzt vorhandene Ressourcen wie Rohstoffe, Energie und Wissen über den langfristigen wirtschaftlichen Erfolg aller Beteiligten. Vor eben diesem Hintergrund geht es um die Frage, wie wir in Zukunft politisch mit ausländischen staatlichen oder staatlich gelenkten Investoren umgehen wollen.

Prinzipiell sind die Phänomene der Staatsfonds nicht neu. Auch in Deutschland kennen wir sie seit vielen Jahren. Was also verändert sich? In vielen Ländern haben sich in der Vergangenheit neben privaten Investoren aus unterschiedlichsten Gründen auch staatliche Fonds gebildet. Diese »Staatsfonds« der ersten Generation stammen aus den rohstoffreichen Vereinigten Arabischen Emiraten, Kuwait, Norwegen und auch aus dem Handelszentrum Singapur. Diese Länder investieren ihre staatlichen Überschüsse erfolgreich weltweit in staatliche Anleihen und Unternehmen. Daneben verfügen auch Industriestaaten wie die USA und Japan über so genannte »Reservefonds«. Die meisten dieser Fonds unterliegen allerdings von Hause aus erheblichen Restriktionen hinsichtlich ihrer Anlagepolitik. Der 1990 gegründete norwegische Ölfonds – er wird heute als Staatlicher Pensionsfonds bezeichnet – investiert beispielsweise seine Mittel strikt nach ethisch-ökologischen Richtlinien als Minderheitsbeteiligungen (höchstens 3%) bei ausländischen Unternehmen. Die Abu Dhabi Investment Authority aus den Vereinigten Arabischen Emiraten mit einem Anlagevermögen von geschätzten 875 Mrd. US-Dollar gilt als weltweit größte staatliche Investmentgesellschaft. Der Fonds »Dubai International Capital« erwarb im Juli dieses Jahres 3% am Flugzeughersteller EADS und im Januar 2006 knapp 2% des Autoherstellers Daimler. Von Kuwait ist seit langem bekannt, dass der nationale Fonds »Kuwait Investment Authority« seit Mitte der siebziger Jahre mit ca. 7% an Daimler beteiligt ist. Der Stadtstaat Singapur verfügt über zwei Staatsfonds – die bereits 1974 gegründeten Temasek-Holdings (rund 100 Mrd. US-Dollar Anlagevermögen) und der Government of Singapore Investment Corporation (ca. 330 Mrd. US-Dollar). Beide Fonds sind weltweit investiert, u.a. in den Hafenerbetreiber PSA. Japan hat seine Mittel im Gegensatz dazu bisher ausschließlich in Anleihen zumeist im amerikanischen Markt investiert. Dies galt bis vor kurzem auch für die Volksrepublik China, die mit über 1,2 Bill. US-Dollar über die höchsten Devisenreserven weltweit verfügt. Die Beteiligung des chinesischen Staatsfonds an dem amerikanischen Finanzinvestor Blackstone in Höhe von 3 Mrd. US-Dollar lei-

tete einen generellen Wandel des Anlageverhaltens des Landes hin zu einer aktiveren Beteiligungspolitik ein.

Seit wenigen Jahren agieren staatlich gelenkte Investoren bzw. staatlich aufgelegte Fonds der zweiten Generation vermehrt strategisch, um die Interessen ihrer Länder in für sie interessanten Märkten durchzusetzen. Russland, bei dem die Grenze zwischen staatlichen und privaten Konzernen häufig intransparent und fließend ist, hat das in seinen Nachbarländern bereits demonstriert. Gerade deshalb muss uns das Interesse Russlands an Beteiligungen deutscher Unternehmen in den Bereichen Luft- und Raumfahrt, Telekommunikation, der Post und insbesondere dem Energiesektor beschäftigen.

Noch problematischer ist es, wenn der Eindruck entsteht, dass die von staatlich gelenkten Investoren angestrebte Rendite nicht primär monetärer, sondern strategischer Art ist. Angesichts des vorhandenen umfangreichen Vermögens staatlicher Fonds von mehr als 3 Bill. US-Dollar – mehr als die Mittel aller weltweiten Hedge-Fonds zusammen – sind wir gut beraten, Vorsorge zu treffen, damit es früher oder später nicht zu politisch motivierten Marktbeeinflussungen oder zu einer beginnenden ökonomischen und psychologischen nationalen Abhängigkeit von den Entscheidungen fremder Regierungen kommt.

Dabei wäre ein gemeinsames europäisches Vorgehen, idealerweise zusammen mit den USA, sicherlich wünschenswert. Allerdings fürchte ich, dass der erforderliche Koordinierungsaufwand und die schon in Europa sichtbaren unterschiedlichen Interessenlagen zeitnahe Lösungen verhindern. Deshalb ist es in unserem nationalen Interesse, bereits jetzt eine intensive Prüfung der Situation vorzunehmen und zunächst eigenständig zu handeln. Dies gilt besonders deshalb, weil die meisten westlichen Industriestaaten bereits über ein Repertoire von Instrumenten verfügen, um eventuell unerwünschte Investitionen von Ausländern, u.a. bei Unternehmen der Verteidigungsindustrie, aber auch in vielen anderen Bereichen zu erschweren oder gar zu verhindern. Allein der Hinweis darauf reicht meist aus, um unerwünschte Investoren abzuhalten. Die im deutschen Außenwirtschaftsgesetz bestehenden Regelungen, die Übernahmen in der Verteidigungsindustrie verhindern, reichen dagegen nicht aus.

Ziel einer möglichen Neuregelung sollte es sein, im Einzelfall festzustellen, welche Ziele, welches Konzept ein potentieller Investor mit der Investition verfolgt. Es geht darum, die nötige Transparenz zu schaffen, um die jeweiligen Interessen nachvollziehen zu können. Das ist nicht einfach. Es geht ja gerade nicht darum, alle diese Investitionen in Deutschland zu verhindern. Im Gegenteil, nach Prüfung werden die meisten dieser Investments auch im deutschen Interesse sein, aber Deutschland braucht die Instrumente, das eine

vom anderen zu trennen. Nicht zuletzt deshalb ist vor vorschnellen Schüssen zu warnen. Vorschläge, wie z.B. die Einführung von »Goldenen Aktien«, die selbst in Großbritannien im Rüstungssektor Anwendung finden, Satzungsbeschränkungen, Aktienrückkäufe, Stimmrechtsbeschränkungen oder ein Vorkaufsrecht müssen zunächst auf ihre Auswirkungen hin geprüft werden, sonst führen sie nur kurzfristig zu einer Scheinsicherheit.

Der Ansatz, einen Katalog von schützenswerten Branchen zu erstellen, dürfte sich angesichts der sehr unterschiedlichen ökonomischen und psychologischen Komponenten und daraus resultierenden Abwägungsnotwendigkeiten als nicht zielgerichtet genug erweisen. Ein methodischer Ansatz mit abstrakten Merkmalen eröffnet mehr Möglichkeiten und kann, behutsam angewendet, zu einem transparenten und berechenbaren Verfahren beitragen.

Dabei mag als Anhaltspunkt die US-amerikanische Regelung gelten. Die USA schützen Industrien und Unternehmen, die für die nationale Sicherheit von großer Bedeutung sind. Der amerikanische Präsident hat gemäß der 1988 verabschiedeten »Exon-Florio-Provision« die Möglichkeit, ausländische Direktinvestitionen in den USA zu untersagen, wenn er eine Gefahr für die nationale Sicherheit sieht. Seit dem 11. Juli 2007 wurden die Kontroll- und Eingriffsmöglichkeiten verschärft. Sämtliche Direktinvestitionen, an denen eine ausländische Regierung beteiligt ist, werden von dem zuständigen »Committee on Foreign Investments in the United States« (CFIUS), das sich aus zwölf Ministerien bzw. Institutionen zusammensetzt, einer 75 Tage dauernden, eingehenden Prüfung unterzogen. Die Entscheidungen sind von hochrangigen Vertretern des CFIUS zu unterschreiben. Der Präsident kann innerhalb von 15 Tagen die Akquisition untersagen. Der Kongress erhält nach Ablauf der Frist einen Bericht.

Denkbar wäre in Deutschland eine Anmeldepflicht größerer Transaktionen. Wenn innerhalb einer kurzen Frist von bis zu drei Wochen keine Entscheidung über die Einleitung eines Genehmigungsverfahrens getroffen wurde, wäre die Transaktion genehmigt. Ein eventuell notwendiges Genehmigungsverfahren müsste nach klaren gesetzlichen Vorgaben durch eine unabhängige Instanz eingeleitet werden. Damit wäre gewährleistet, dass für die ganz überwiegende Zahl ausländischer Investitionen in Deutschland keine gravierenden zeitlichen Nachteile entstehen. Eine politische Kontrolle könnte durch eine mögliche Regierungsentscheidung und eine umfassende Berichtspflicht an den Deutschen Bundestag gewährleistet werden. Zusätzliche Maßnahmen, wie eine Verschärfung der Vorschriften für Namensaktien, sind denkbar.

Von grundlegender Bedeutung ist schließlich nicht zuletzt, dass das Prinzip der Gegenseitigkeit – Ökonomen sprechen

von der Reziprozität – bei grenzüberschreitenden Investitionen zu gelten hat. Wir sind offen für ausländische Investoren, fordern aber den Marktzugang, den wir ermöglichen, auch im Ausland. Hier ist noch viel zu tun, durchaus auch in Europa, wie unsere Erfahrungen mit Frankreich und Spanien zeigen. Mehr noch aber müssen wir zur Kenntnis nehmen, dass in fast allen Ländern des Nahen Ostens und in China ausländische Investoren auf Minderheitenbeteiligungen beschränkt sind. Die Behinderungen bestehen nicht nur aus offenen Marktzugangsbeschränkungen. Neben hohen Einfuhrzöllen kommen auch zahlreiche nicht-tarifäre Handelshemmnisse zur Anwendung.

Es bleibt dabei: Abwehrmaßnahmen müssen die Ausnahme und nicht die Regel bleiben. Zu häufig führen gut gemeinte Maßnahmen letztlich zu einem gefährlichen Verschreckungspotential. Wir müssen uns stattdessen gegenüber neuen wirtschaftlichen Entwicklungen öffnen und die Herausforderungen des weltweiten Wettbewerbs annehmen. Grenzüberschreitende Investitionen waren und sind Grundlage für eine prosperierende nationale und internationale wirtschaftliche Entwicklung. Wir sind aber nicht der passive wirtschaftliche Spielball anderer Nationen oder großer staatlicher Unternehmen. Wir wollen aktiv die Globalisierung mit gestalten. Dazu müssen wir auch Spielregeln setzen. Ein handlungsfähiges Staatswesen braucht ein wirksames Instrumentarium zum Schutz vor potentiell politischem Druck von außen. Deshalb werde ich gemeinsam mit meinen Kollegen Ronald Pofalla und Norbert Röttgen in den nächsten Wochen für die CDU Deutschlands ein Eckpunktepapier erstellen, das im Anschluss an die unaufgeregte Abwägung von Vor- und Nachteilen einzelner Maßnahmen Vorschläge für den Umgang mit staatlichen und staatlich gelenkten Investoren und zu den Grundprinzipien für den Marktzugang aus Drittländern enthalten wird.



Rainer Brüderle*

Freihandel statt Populismus

In Deutschland geht die »German angst« um. Regierung, Unternehmen und Verbände fürchten sich vor ausländischen Investitionen. Vor zwei Jahren diskutierte Deutschland über die »Heuschreckengefahr«, angestoßen vom damaligen SPD-Vorsitzenden Franz Müntefering. Nach den angelsächsischen Private-Equity-Gesellschaften stehen jetzt Chinesen und Russen vor der Tür. Der chinesische Staat sucht Anlagemöglichkeiten für seine Milliarden Dollar Devisenreserven. Russlands Energiekonzern Gazprom will seine Petro-Rubel vermehren. Der einzige Zweck dieser neuen Mitspieler auf den Weltfinanzmärkten ist es, so die Befürchtung, die deutsche Wirtschaft zu zerlegen, zu fleddern oder auszusaugen. Von diesem schlechten Bauchgefühl kann sich kaum jemand völlig freimachen. Dax-Vorstände warnen vor kurzfristig orientierten Private-Equity-Fonds. Und nicht nur in der Politik gibt es Befürchtungen, dass es bald keine »deutsche« Großbank mehr geben könnte.

Gleichzeitig profitiert Deutschland vom internationalen Handel und der Globalisierung wie kaum ein Land sonst. Deutsche Produkte sind gefragt. Unsere Produktpalette ist wie geschaffen für Länder, die bei ihrem Weg in die Moderne auf deutsche Maschinen, deutsche Chemie und deutsche Fahrzeuge setzen. Das bringt Wohlstand und Arbeitsplätze für Millionen Arbeitnehmer hierzulande. Umgekehrt bietet der Welthandel uns Produkte und Dienstleistungen, die wir selbst gar nicht oder nur deutlich teurer herstellen könnten.

Nachdem sich die Debatte um die Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds mittlerweile etwas beruhigt hat, rücken die Staatsfonds ins Visier. Denn staatlichen Fonds aus China oder russischen Unternehmen, so wird landauf, landab argumentiert, geht es nicht ausschließlich um Rendite, son-

dern um die Übernahme so genannter strategischer Wirtschaftsbereiche. Die chinesische Regierung hat allerdings kürzlich betont, sie strebe keine Unternehmensübernahmen an, sondern wolle lediglich Finanzanlagen. Nun muss man nicht alles für bare Münze nehmen, was ein chinesischer Minister ankündigt. Aber auch in China wird die Rendite der Finanzanlagen schon kritisch hinterfragt. Natürlich kann man nicht ausschließen, dass bestimmte Regierungen mit ihren Staatsfonds und staatlichen Unternehmen politische und militärische Ziele verfolgen.

Um genau das zu verhindern, werden jetzt neue Gesetze gefordert. So soll etwaigem ausländischen Einfluss ein Riegel vorgeschoben werden. Der erste Vorschlag aus der Politik lautete, bestimmte strategische Sektoren zu schützen. Dann kam die Idee auf, mit Hilfe von »Goldenen Aktien« unerwünschte Investoren auszusperrten. Alternativ wurde laut über allgemeine Meldepflichten für alle Branchen nachgedacht, die von bestimmten Investitionssummen an greifen sollen. Der Bundeswirtschaftsminister hat dafür als Schwelle Größenordnungen von 500 Mill. € Jahresumsatz oder Beteiligungen von mehr als 25% ins Spiel gebracht. Den jüngsten Vorschlag haben wir der Klausurtagung der Bundesregierung in Meseberg zu verdanken. Die Bundeskanzlerin möchte einen 15 bis 20 Mrd. € schweren Kapitalpool dafür einsetzen, missliebige Unternehmensübernahmen zu verhindern, indem der Fonds sich eine Sperrminorität von 25% plus einer Aktie an den betroffenen Unternehmen sichert. Die barocke Atmosphäre von Schloss Meseberg hat die Bundesregierung offensichtlich zu einer merkantilistischen Abschottungspolitik verführt. Staatlicher Interventionismus und Dirigismus blühen unter der großen Koalition auf. Das hat mit Marktwirtschaft nicht mehr viel zu tun.

Die EU hat die Bundesregierung zunächst einmal an das europäische Recht erinnert. Nach geltendem EU-Recht sind die EU-Mitgliedstaaten dem freien Kapitalverkehr mit anderen Mitgliedstaaten und mit Drittstaaten verpflichtet. Die Kapitalverkehrsfreiheit kann nur in engen Ausnahmefällen beschränkt werden, beispielsweise bei Investitionen in die Rüstungsindustrie. Meldepflichten, die ebenso die Kapitalverkehrsfreiheit beschränken, wenn auch etwas verschleiert, sind vom EU-Vertrag ebenfalls ausdrücklich untersagt. Denn auch sie behindern den freien Kapitalverkehr.

Mit Vorschlägen für Kapitalverkehrsbeschränkungen sollte man sehr vorsichtig sein. Auch mit einer Meldepflicht als erstem Schritt zu einer Genehmigungspflicht verabschieden wir uns schon vom freien Handel. Gerade wir Deutschen profitieren von offenen Märkten und ausländischem Kapital, das in deutsche Unternehmen investiert wird. Das schafft Arbeitsplätze bei uns und erhöht unseren Wohlstand. Nicht von ungefähr wirbt die Bundesregierung zum Beispiel in Kuwait für Investitionen in deutsche Unternehmen. In Zukunft müsste die Regierung dann zwischen guten und bösen In-

* Rainer Brüderle, MdB, ist stellvertretender Vorsitzender der FDP-Fraktion und wirtschaftspolitischer Sprecher der FDP-Fraktion.

vestoren unterscheiden. Wo bleibt da die ordnungspolitische Logik? Von wirtschaftspolitischen Grundsätzen hätten wir uns dann weit entfernt.

Nicht besser ist es, einzelne Branchen durch Investitionsbeschränkungen für bestimmte Ausländer – vermeintlich – zu schützen. Werden für eine Branche die Regeln geändert, wird das schnell weitere Änderungen für andere nach sich ziehen. Wenn die Warnungen vor Protektionismus nur noch Lippenbekenntnisse sind, bringt das den europäischen Binnenmarkt insgesamt in Gefahr.

Auf Wettbewerbsmärkten ist es kein Problem, wenn ein Unternehmen auch ausländische Staaten als Eigentümer hat. Um in der Konkurrenz bestehen zu können, müssen sich alle ökonomisch verhalten. Auch China will schließlich keine Milliarden an Staatsvermögen in den Sand setzen. Hier brauchen wir deshalb überhaupt keine Beschränkungen, weder Meldepflichten noch besonders geschützte einzelne Betriebe. Wenn durch Unternehmensübernahmen die Marktstruktur gefährdet wird, ist es Aufgabe des Kartellamts, dies zu prüfen und gegebenenfalls einzuschreiten. Das Bundeskartellamt war in den fast 50 Jahren seines Bestehens stets ein Garant dafür, dass der Wettbewerb in Deutschland geschützt wurde und sich Monopolisierungstendenzen nicht durchsetzen konnten. Warum sollten die Wettbewerbsbehörden in Zukunft nicht genauso erfolgreich weiterarbeiten?

Bei dem Vorschlag, strategische Branchen zu schützen, wurden als erstes Energie, Telekommunikation und Bahn genannt. Diese Bereiche haben eines gemeinsam: Sie sind netzgebunden und neigen damit zu natürlichen Monopolen. Selbstverständlich ist es nicht sinnvoll, ein staatliches, halbstaatliches oder privates inländisches Monopol durch ein ausländisch beeinflusstes Monopol zu ersetzen. Die Antwort kann aber nicht Abschottung lauten, sondern Wettbewerb. Wettbewerb ist und bleibt das beste Entmachtungsinstrument. Würde auf dem deutschen Energiemarkt Wettbewerb herrschen, bräuchte man vor ausländischen Investoren keine Angst zu haben. Denn sie wären gezwungen, darauf zu achten, dass sich ihre Investition rentiert. Sonst sind sie ganz schnell vom Markt verschwunden. Nur in Monopolmärkten kann man sich andere Zielsetzungen erlauben. Bei natürlichen Monopolmärkten, auf denen kein Wettbewerb herrschen kann, ist nicht die Unterscheidung zwischen genehmen und nicht genehmen Investoren das Gebot, sondern eine straffe Regulierung durch die Wettbewerbsbehörden.

Mittlerweile gibt es innerhalb der Europäischen Kommission Überlegungen, für die Energiebranche Ausnahmen vom Prinzip des freien Kapitalverkehrs einzuführen, die Branche zum »strategischen Sektor« zu erklären, Gegenseitigkeitsklauseln einzuführen, um Russland oder Saudi-Arabien außen vor zu halten. In Brüssel ist man offenbar bereit, die Binnenmarktregeln auf politischen Druck hin zu verändern. Für die EU als

Vorkämpferin für freie Märkte ist das schon sehr verwunderlich. Besser wäre es, die EU würde sich wieder auf das Ziel besinnen, einen gemeinsamen europäischen Energiemarkt zu schaffen. Das muss heißen, für Wettbewerb zu sorgen und dort, wo das in den Netzen nicht möglich ist, durch Regulierung einen Missbrauch wirksam zu verhindern.

Natürlich können europäische Richtlinien und Verordnungen geändert werden, wenn sie sich als nicht sinnvoll erweisen sollten. Den freien Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehr in Europa ohne Not einzuschränken – davor sollte die EU aber besser zurückschrecken.

Besonders kurios werden Forderungen, die Telekommunikationsbranche vor ausländischen Investoren zu schützen. Gerade hier gibt es heute schon Wettbewerber aus dem Ausland – nämlich aus England, Spanien und Holland. Würde man diesen Sektor als strategisch wichtig ansehen, werden dann diese Unternehmen aus Deutschland wieder hinausgeworfen? Muss der amerikanische Großaktionär Blackstone bei der deutschen Telekom wieder aussteigen – zumal bei Blackstone der chinesische Staat schon investiert hat? Der Verkauf der Telekom-Anteile an Blackstone hatte die ausdrückliche Billigung des Bundesfinanzministers. Und wer legt überhaupt fest, welche Branchen und Unternehmen als strategisch wichtig angesehen werden und deshalb vor Auslandskapital bewahrt werden sollen? Die Bundesregierung? Das Parlament? Oder vielleicht ein »Runder Tisch«, bestehend aus Funktionären von Industrievertretern, Arbeitgeberverbänden und Gewerkschaften? Solche Runden sind in Deutschland schließlich sehr beliebt. Um die Marktwirtschaft sind sie aber weniger besorgt als um ihre eigenen Interessen. Alle Vorschläge in dieser Diskussion sind geprägt von einem Protektionismus, der ausländisches Engagement aus Deutschland fernhalten will.

Auf der anderen Seite wollen deutsche Unternehmen ungehindert im Ausland investieren und dort Unternehmen kaufen dürfen. Zu Recht gibt es hierzulande einen Aufschrei, wenn Eon bei dem Versuch, ein spanisches Energieunternehmen zu übernehmen, politisch Steine in den Weg gelegt werden. Die staatseigene Deutsche Bahn wird von Ministern aufgefordert, Staatsbahnen in anderen Ländern zu kaufen, bevor es jemand anderes tut. Die Deutsche Telekom expandiert fleißig im Ausland. Das alles finden wir selbstverständlich. Wenn deutsche Unternehmen in England in den Energiemarkt einsteigen, dann zucken die Engländer mit den Schultern. Deutsche Investoren sind dort willkommen. In Großbritannien stehen die Interessen im Vordergrund, nicht die Leidenschaften. Mit dieser Offenheit hat sich die Londoner City auf den Weg gemacht, der gefragteste Finanzplatz der Welt zu werden und die Wall Street abzulösen.

Der Finanzplatz Frankfurt ist dagegen zurückgefallen. Dabei mögen auch politische Rahmenbedingungen eine Rol-

le spielen. Aber es gilt auch: Diejenigen, die heute Angst haben, übernommen zu werden, haben es vorher nicht geschafft, sich neu aufzustellen. Industrie, Banken und Versicherungen in Deutschland waren über Jahrzehnte für Ausländer eine geschlossene Gesellschaft. Die Deutschland-AG hat sich spät aufgelöst. Jetzt wundert sich die deutsche Wirtschaft, dass noch nicht alle Unternehmen international wettbewerbsfähig sind.

Zudem verhalten sich auch deutsche Unternehmen strategisch. Sie machen Joint-Ventures mit Russland, um in Deutschland die Energieversorgung zu sichern. Deutsche Unternehmen investieren in China und zunehmend in Indien. Mit welchem Argument will man Chinesen oder Russen einen Einstieg in Deutschland verwehren? China ist Mitglied in der Welthandelsorganisation, Russland will Mitglied werden. Beide Länder müssen sich dort den allgemein akzeptierten Handelsabkommen unterwerfen.

Ich empfehle weniger Aktionismus und mehr Realismus in der Debatte um ausländische Investitionen. In der Vergangenheit haben wir uns bemüht, mehr Direktinvestitionen ins Land zu holen und haben im Ausland dafür geworben. Die Wahrscheinlichkeit, dass ausländische Staatsfonds nun ihre kompletten Reserven in Deutschland anlegen wollen, ist doch eher gering. Wenn die freien Devisenreserven proportional zum jeweiligen Bruttoinlandsprodukt in die G7-Länder fließen würden, wäre das für Deutschland ein im Vergleich zur Wirtschaftskraft und zu den bestehenden ausländischen Investitionen eher geringes Volumen. Berechnungen und Abschätzungen wie die von Morgan Stanley Research mögen mehr oder weniger zutreffen. Wenn Morgan Stanley zu einem Volumen von 31 Mrd. US-Dollar kommt, das aus den asiatischen Schwellenländern, Russland, Brasilien, Mexiko, der Türkei und den Golfstaaten nach Deutschland fließen könnte, dann zeigt das immerhin eine Größenordnung auf: 31 Mrd. US-Dollar im Vergleich zu etwa 530 Mrd. US-Dollar an bestehenden ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland. Realistisch dürfte also sein, dass sich die ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland künftig um einige Prozent erhöhen. Das ist wirklich kein Anlass zur Sorge und schon gar kein Grund, Industriepolitikern eine Spielwiese für staatliche Eingriffe in die Wirtschaft zu schaffen.

Statt den Freihandel jetzt in Frage zu stellen, müsste Deutschland ein ganz anderes Ziel verfolgen: Wir sollten darauf dringen, dass die Welthandelsorganisation neben dem Freihandel auch den Wettbewerb schützt. Deutschlands Schicksal hängt von offenen Märkten und mehr Wettbewerb ab. Mit einem protektionistischen Wirtschaftsnationalismus verschenken wir Chancen, auch wenn er unter dem Deckmantel »aktiver Industriepolitik« daherkommt.



Gunter Schall*

Investitionsfreiheit bewahren

Wie lassen sich nationale Sicherheitsinteressen und strategische Industrien vor »feindlichen« Übernahmen durch ausländische Investoren, insbesondere Staatsfonds schützen? Diese Frage beschäftigte die politische Diskussion im Sommerloch. Erst im Juni beim G8-Gipfel in Heiligendamm – fast ohne öffentliche Wahrnehmung – war darüber diskutiert worden, wie sich ein wachsender Investitionsprotektionismus verhindern lässt. Wie geht das zusammen?

Neuer Staatskapitalismus

Lange Zeit stand die Verflechtung der Gütermärkte im Mittelpunkt der Globalisierung. Seit geraumer Zeit entfalten aber auch grenzüberschreitende Direktinvestitionen eine immer stärkere Dynamik. In den vergangenen 20 Jahren sind die weltweiten Direktinvestitionsbestände um das 20-Fache auf über 10 Bill. US-Dollar gestiegen. Dieser Trend wird nicht allein von multinationalen Unternehmen vorangetrieben, große Kapitalvolumina werden auch von Fondsgesellschaften bewegt. Heute ist erkennbar, dass ein wachsender Teil des globalen Investitionskapitals staatlich gelenkt wird: Beispielsweise verwalten staatlich kontrollierte Fondsgesellschaften, so genannte Sovereign Wealth Funds, ein Finanzvolumen von über 2 300 Mrd. US-Dollar. Weltweit haben 25 Staaten ihre Devisenreserven sowie staatliche Einnahmen aus dem Rohstoffsektor in solchen Fonds angelegt. Ein weiteres Beispiel für einen neuen, grenzüberschreitenden Staatskapitalismus sind staatlich kontrollierte »Multinationals«, also international engagierte Staatsunternehmen. Beide Beispiele zeigen, dass auf den internationalen Kapitalmärkten die Grenze zwischen öffentlichem und privatem Sektor verschwimmt.

* Dr. Gunter Schall ist Experte in der Abteilung Außenwirtschafts-, Handels- und Entwicklungspolitik beim Bundesverband der Deutschen Industrie.

Angesichts dieser Entwicklung wird insbesondere befürchtet, dass Staatsunternehmen sowie Sovereign Wealth Funds ihr Handeln an politischen Motiven ausrichten, die über das Interesse an Gewinnmaximierung und den Zugang zu neuen Märkten hinausgehen. So können z.B. außenpolitische Interessen oder industriepolitische Ziele des Mutterlandes mit ökonomischen Instrumenten verfolgt werden. Entsprechend besteht die Sorge, dass der freie Wettbewerb verfälscht und zugleich nationale Sicherheit und strategische Industrien bedroht werden.

Markteingriffe rechtfertigen

Solche Befürchtungen dürften nicht nur aus ordnungspolitischer Sicht auf Zustimmung stoßen. Außerdem ist das politische Ziel, die nationale Sicherheit zu schützen, legitim. Allein damit lässt sich aber eine staatliche Gegenmaßnahme nicht rechtfertigen. In einer freiheitlichen, dezentral gelenkten und wettbewerblich organisierten Wirtschaftsordnung gilt das Primat des privatwirtschaftlichen Handelns. Ein Markteingriff stellt stets eine besonders zu rechtfertigende Ausnahme dar, d.h. er unterliegt einem strengen Begründungszwang. Ansonsten wird politischer Willkür Tür und Tor geöffnet.

Um eine konkrete Maßnahme beurteilen zu können, müssen Zweck und Zielsetzung bekannt sein. Deshalb ist zu klären, welche Herausforderung der neue Staatskapitalismus für Deutschland konkret bedeutet. Dazu muss auch definiert werden, was unter nationaler Sicherheit und strategischen Industrien zu verstehen ist. In der bisherigen politischen Diskussion sind diesbezüglich allenfalls Andeutungen gemacht worden. So wurden immer wieder Netzindustrien ins Feld geführt. Außerdem wurde der politisch nicht erwünschte Export von Know-how angesprochen. Wenn aber die Zielsetzung (z.B. nationale Sicherheit) nicht scharf definiert wird bzw. die entsprechenden Kriterien zu weit gefasst werden, kann es zu Rechtsunsicherheit kommen. Dann droht die Gefahr, dass politische Maßnahmen als Ausrede für willkürliche Diskriminierungen und im Sinne eigener Wettbewerbsvorteile verwendet werden.

Antizipierbarkeit von Fehlverhalten

Außerdem stellt sich die Frage, ob eine Beschränkung von Beteiligungen überhaupt geeignet ist, etwaige unerwünschte Effekte von ausländischen Engagements zu verhindern. Die Prüfung einer Beteiligung betrifft die Eigentümerstruktur des Unternehmens, kann aber ein unerwünschtes Verhalten weder antizipieren noch – im Falle einer unbeanstandeten Beteiligung – unterbinden.

Gefordert ist vielmehr der allgemeine Rechtsrahmen, dem alle Unternehmen unterliegen. So ist zum Beispiel der Trans-

fer von sensibler Technologie ins Ausland bereits durch Exportkontrollvorschriften geregelt – unabhängig von der Eigentümereigenschaft. Außerdem ergeben sich Verpflichtungen zur »Grundversorgung« mit Netzdienstleistungen aus den geltenden gesetzlichen Bestimmungen und aus den Vorgaben der nationalen und internationalen Regulierungsbehörden.

In unserer Marktwirtschaft ist der wirtschaftliche Wettbewerb zentrales Lenkungs- und Ordnungselement. Entsprechend sind Transparenz und Wettbewerb das beste Instrument, um eine Zweckentfremdung der Märkte für politische Ziele zu begrenzen. Daher sollte sich die Politik auf die Sicherung der Wettbewerbsordnung und der konstitutiven Prinzipien der Marktwirtschaft konzentrieren, anstatt durch selektive Eingriffe die Investitionsfreiheit zu beschränken. Die Politik ist aufgerufen, für den Markt die geeigneten Rahmenbedingungen zu schaffen und zugleich für den ungehinderten, nicht diskriminierenden Marktzugang Sorge zu tragen. Zur Aufrechterhaltung eines funktionsfähigen Marktes erscheinen kartell- und wettbewerbsrechtliche Instrumente besser geeignet als Investitionsbeschränkungen. Außerdem kann so politisch motiviertes, missbräuchliches Verhalten besser verhindert werden.

Zusätzlich bestehen gesellschaftsrechtliche Instrumente, mit denen sich Unternehmen selbst vor unerwünschtem Einfluss von Aktionären schützen können: So kann bei Aktiengesellschaften das Stimmrecht ausgeschlossen werden. Im Vergleich zu einer Stammaktie gewährt eine so genannte Vorzugsaktie ohne Stimmrecht, allerdings bestimmte Vorrechte. Diese liegen in der Regel in einer höheren Dividende und einem Nachzahlungsanspruch bei Dividendenausfall. Vorzugsaktien dürfen nur bis zur Hälfte des Grundkapitals ausgegeben werden. Die Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA) verbindet Elemente der Aktiengesellschaft (AG) und der Kommanditgesellschaft (KG) miteinander. Wegen der Macht der Komplementäre gilt die KGaA als übernehmeresistent, weshalb sie sich vor allem für Familienunternehmen anbietet, die an der Börse Kapital aufnehmen wollen. Bleiben die Familienmitglieder persönlich haftende Gesellschafter oder Gesellschafter einer Komplementärgesellschaft (GmbH, AG, Stiftung etc.), behalten sie dank ihres Vetorechts in Grundsatzfragen auch dann die Kontrolle, wenn über die Börse mehr als 50% des Grundkapitals verkauft wird. Allein im deutschen DAX-30 haben drei Unternehmen die Rechtsform einer KGaA.

Beschränkungen der Investitionsfreiheit

Eine grundsätzlich ablehnende Haltung gegenüber staatlichen Beschränkungen der Investitionsfreiheit sollte aber nicht dazu führen, sich mit den verschiedenen Möglichkeiten des Eingriffs nicht näher zu beschäftigen. Erstens sind solche

Maßnahmen in verschiedenen Ländern bereits politische Realität. Und zweitens könnte eine solche Maßnahme wie oben beschrieben in bestimmten Fällen durchaus gerechtfertigt sein.

Bestehende Rechtslage

Im deutschen Außenwirtschaftsrecht ist die Beschränkung ausländischer Beteiligungen die Ausnahme. Im Außenwirtschaftsgesetz und in der Außenwirtschaftsverordnung wurde nach langer Diskussion im Jahr 2004 eine Meldepflicht für geplante Übernahmen im Bereich der Rüstungsindustrie und der Kryptotechnologie eingeführt. Geplante Übernahmen oder Beteiligungen (ab 25% der Stimmanteile) müssen der Bundesregierung angezeigt werden. Die Bundesregierung kann dann unter bestimmten Voraussetzungen die Transaktion untersagen. Bezüglich der »Rüstungsindustrie« gilt die Beschränkung nur für einen engen Kernbereich militärisch besonders sensibler Technologie, nämlich Kriegswaffen (im Sinne des Kriegswaffenkontrollgesetzes) und für sehr wenige Unternehmen mit anderer rüstungsrelevanter Technologie.

In den Vereinigten Staaten können (nach den so genannten »Exon-Florio«-Vorschriften) ausländische Übernahmen oder Beteiligungen untersagt werden, wenn sie die nationale Sicherheit bedrohen. Eine Meldepflicht im Vorfeld einer Übernahme existiert nicht, jedoch gibt es Leitlinien, welche Fälle freiwillig gemeldet werden sollten. Außerdem hat die Administration die Möglichkeit, Beteiligungen und Übernahmen von Amts wegen zu untersuchen. Die Prüfung, ob nationale Sicherheitsinteressen bedroht sind, erfolgt durch einen Ausschuss (Committee on Foreign Investments in the United States – CFIUS). Vor Kurzem wurde eine Verschärfung des Prüfungsverfahrens im Kongress beschlossen. Dabei ist vorgesehen, die Prüfungsfristen des Ausschusses zu verlängern, Übernahmen durch ausländische Staatsunternehmen gründlicher zu prüfen und den CFIUS-Ausschuss zu verpflichten, den Kongress genauer zu informieren.

In Italien verfügt die Regierung in ehemals staatlichen Unternehmen (Energie, Post etc.) über »Goldene Aktien«, die ihr den Einfluss auf bestimmte strategische Entscheidungen des Unternehmens sichern. Diese Einflussmöglichkeiten beziehen sich auf konkrete Unternehmen, nicht auf bestimmte Sektoren.

In Frankreich wurden die Regelungen für ausländische Investitionen Ende 2004 geändert (»Reformgesetz«) und im Dezember 2005 im Erlasswege (Dekret 2005-1739) elf Branchen definiert, die aus Sicherheitsgründen schützenswert erscheinen. Hierzu gehören unter anderem die Bereiche Verteidigung, Kryptotechnologie, private Sicherheitsdienste, Sicherheit in der Informationstechnologie, aber auch Casinos

oder Glücksspielbetriebe. Wenn ausländische Investoren in diesen Sektoren mehr als ein Drittel des Kapitals oder der Stimmrechte erwerben wollen, ist eine Genehmigung des französischen Wirtschaftsministeriums erforderlich. Gegenüber Investoren aus EU-Mitgliedstaaten sind die Regelungen in sieben der elf Sektoren großzügiger als für Nicht-EU-Investoren.

In Russland hat die Regierung dem Parlament vor Kurzem ein Gesetz vorgelegt, in dem 39 Industriezweige in sechs Branchen benannt werden, denen strategische Bedeutung beigemessen wird. Dabei sollen ausländische Investitionen unter Genehmigungsvorbehalt gestellt werden, wenn das russische Unternehmen von Bedeutung für die nationale Sicherheit ist (Zugang zu Staatsgeheimnissen oder Handel mit Rüstungsgütern oder Aufträge aus dem Bereich Verteidigung oder Handel mit kontrollierten Waren oder Patente aus dem Bereich nationale Sicherheit).

Kriterien für Investitionsbeschränkungen

Vor dem Hintergrund der bestehenden Investitionsbeschränkungen und den Bestrebungen nach weiteren Einschränkungen der Investitionsfreiheit ist es notwendig, nachvollziehbare Kriterien für derartige Maßnahmen zu definieren.

1. Die Maßnahme muss auf objektiven Kriterien beruhen. Die Politik muss den Zweck der Maßnahme und die zugrunde liegenden Ziele und Absichten (was bedeutet nationale Sicherheit?) explizit benennen.
2. Die Maßnahme muss transparent sein. Es müssen Informationen über die vorgesehenen Steuerungsmethoden bereitstehen, damit die politische Entscheidung für den Investor vorhersehbar ist.
3. Die Maßnahme muss geeignet, erforderlich und angemessen sein. Der von der Maßnahme zu erwartenden Nutzen sollte die verursachten Kosten rechtfertigen.
4. Bürokratischer Aufwand und rechtliche Unsicherheiten sollten auf ein Mindestmaß begrenzt bleiben. Beispielsweise sind die Beeinträchtigungen bei einem Anmeldeverfahren mit staatlicher Eingriffsmöglichkeit geringer als bei einem Genehmigungsvorbehalt. Aber auch hier bestehen Unsicherheiten: So ist bei komplexen Beteiligungsstrukturen, insbesondere von Fonds und Beteiligungsgesellschaften, die »Gebietsfremdheit« eines Investors unter Umständen nur schwer feststellbar. Außerdem ist das Erreichen des Beteiligungsschwellenwerts schwer zu ermitteln, wenn sich Aktien in Streubesitz befinden. Ein Prüfungsvorbehalt ohne Meldepflicht kann diese Unsicherheiten vermeiden.
5. Die Maßnahme darf nicht nach der geographischen Herkunft des Investors unterscheiden. Der Markteingriff darf keine ungerechtfertigte oder willkürliche Diskriminierung

oder eine verschleierte Beschränkung internationaler Investitionen darstellen. Daher müssen die Kriterien unabhängig von der Herkunft des Investors Anwendung finden.

6. Die Definition strategischer Sektoren, die vor ausländischen Übernahmen oder Beteiligungen zu schützen sind, darf nicht dazu führen, dass der freie Wettbewerb eingeschränkt und notwendige Strukturanpassungen verhindert werden.
7. Wirtschaftlich gleichartige Sachverhalte sind gleich zu behandeln. Das heißt keine Sonderbelastung einzelner Investorengruppen wie z.B. Sovereign Wealth Funds, aber auch keine Besserstellung. Insbesondere eine Differenzierung der Marktteilnehmer nach ihren ökonomischen und/oder politischen Absichten ist auf Kapitalmärkten nicht möglich.
8. Die staatliche Entscheidung muss gerichtlich überprüfbar sein.

Internationale Lösungen anstreben

Die Regulierung von Auslandsinvestitionen ist kein rein nationales Problem. Vor diesem Hintergrund haben sich auf dem G8-Gipfel in Heiligendamm die Staats- und Regierungschefs nicht nur für Investitionsfreiheit ausgesprochen. Sie haben auch entschieden, im Rahmen der OECD über adäquate Prinzipien eines Investitionsregimes nachzudenken. Gemeinsam sollen nun Kriterien definiert werden, damit beim Schutz legitimer nationaler Interessen die Investitionsfreiheit nicht über Gebühr belastet wird. Die Ergebnisse dieses OECD-Prozesses dürften in etwa einem Jahr vorliegen. Die Bundesregierung sollte sich daher mit Schnellschüssen zurückhalten. Sofern Maßnahmen zur Beschränkung ausländischer Investoren überhaupt notwendig sind, sollten sie auf der Grundlage dieser internationalen Ergebnisse entwickelt werden.



Justus Haucap*

Völker Europas, wahrt eure heiligsten Güter? Oder: Müssen wir ausländische Staatsfonds fürchten?

Es ist nicht ganz klar, wodurch die Sorgen um den Ausverkauf der deutschen Wirtschaft an ausländische Staatsfonds ausgelöst worden sind. Jedoch hat die von Josef Ackermann auf einem SPD-Forum in Berlin Mitte Juni vorgetragene Forderung nach einem Schutz der deutschen Wirtschaft vor staatlichen Fonds aus Ländern wie China und Russland (vgl. *Handelsblatt*, »Chinesen im Busch«, 27. Juni 2007) anscheinend einen Nerv getroffen. Bundesfinanzminister Peer Steinbrück forderte sogleich eine aktive Industriepolitik ein, um zu vermeiden, dass »zentrale Industrien von ausländischen Staatsfonds oder privaten Kapitalgebern übernommen werden« (vgl. *Handelsblatt*, »Steinbrück fordert Industriepolitik«, 5. Juli 2007). Als zentrale Industrien nannte der Bundesfinanzminister die Bereiche Telekommunikation, Banken, Post, Logistik und Energie (vgl. *Handelsblatt*, »Steinbrück-Plan umstritten«, 6./7./8. Juli 2007). Den besonderen Schutz für Banken lehnt Bundeskanzlerin Angela Merkel zwar ausdrücklich ab, prinzipiell befürwortet sie jedoch den stärkeren Schutz deutscher Unternehmen vor ausländischen Investoren (vgl. *Handelsblatt*, »Merkel will Wirtschaft schützen«, 16. Juli 2007). Bundeswirtschaftsminister Michael Glos warnt zwar vor »überzogenen Reaktionen« (vgl. *Handelsblatt*, »Merkel will Wirtschaft schützen«, 16. Juli 2007), kann sich aber eine behutsame Reform des Außenwirtschaftsgesetzes vorstellen (vgl. *Handelsblatt*, »Bundesregierung fordert Transparenz«, 8. August 2007). Während sich sowohl FDP als auch Grüne gegen diese Pläne aussprechen (Guido Westerwelle spricht gar von einer »Methode Nordkorea«, vgl. *Handelsblatt*, »Steinbrück-Plan umstritten«, 6./7./8. Juli 2007), schlägt

* Prof. Dr. Justus Haucap ist Inhaber des Lehrstuhls für Wirtschaftspolitik an der Universität Erlangen-Nürnberg und Forschungsprofessor am DIW Berlin. Seit Juli 2006 ist er außerdem Mitglied der Monopolkommission.

der Deutsche Gewerkschaftsbund (DGB) die Einrichtung einer Prüfbehörde mit Beteiligung von Gewerkschaftsvertretern zur besseren Kontrolle von Finanzinvestoren vor (vgl. *Handelsblatt*, »Neue Übernahmeregeln noch in diesem Jahr«, 18. Juli 2007).

Die Debatte um den Schutz deutscher Unternehmen vor ausländischen Anteilseignern hat sich nach den ersten Aufschreien zwar mittlerweile etwas abgekühlt, doch erarbeitet eine Arbeitsgruppe unter Leitung des hessischen Ministerpräsidenten Roland Koch momentan für den Bundesvorstand der CDU Vorschläge zum Schutz deutscher Unternehmen vor ausländischen Staatsfonds. Gleichzeitig arbeitet eine Arbeitsgruppe aus Kanzleramt, Wirtschafts- und Finanzministerium an Regeln, um deutsche Unternehmen vor ausländischen Staatsfonds zu schützen. Die Ergebnisse sollen noch im Herbst zur Diskussion gestellt werden (vgl. *Handelsblatt*, »BDI warnt vor Missbrauch«, 25. Juli 2007).

Wie also sind Pläne zu beurteilen, deutsche Unternehmen in bestimmten Branchen besser vor einer Übernahme durch ausländische Staatsfonds zu schützen?

Zunächst einmal gilt es festzuhalten, dass unter Ökonomen weitgehende Einigkeit besteht, dass der internationale Kapitalverkehr sowohl auf globaler als auch auf einzelstaatlicher Ebene mit signifikanten Wohlfahrtsgewinnen verbunden ist. Das kapitalexportierende Land profitiert von den höheren Renditen im Ausland, während im kapitalimportierenden Land mit dem zusätzlichen Kapital produziert werden kann.¹ Kaum ein Ökonom zweifelt daher wirklich ernsthaft an der *prinzipiellen* Vorteilhaftigkeit des freien Kapitalverkehrs.

Nun ist jedoch zu berücksichtigen, dass staatliche Beteiligungsfonds sowie staatliche und auch teilstaatliche Unternehmen nicht unbedingt genauso handeln wie private Unternehmen. Ganz zu Recht hat die Bundeskanzlerin darauf verwiesen, dass staatliche Anteilseigner typischerweise eben nicht dieselben Ziele verfolgen wie private Investoren. Wie uns die politökonomische Theorie und die Erfahrung lehren, ist es naiv zu vermuten, dass staatliche Anteilseigner genauso profitmaximierend handeln wie private Eigentümer. Wäre das so, müssten wir auch keine Privatisierung staatlicher Aufgaben einfordern. Der simple Verweis darauf, dass eine strategische Ausrichtung staatlicher Fonds bislang nicht erwiesen ist, kann nicht überzeugen. Eine solche Einschätzung ist in der Tat naiv, wie die Bundeskanzlerin zutreffend bemerkt hat. Dies gilt umso mehr, wenn die staatlichen Besitzstrukturen direkt statt passiv sind und wenn Staatsfonds

nicht wie andere institutionelle Anleger über dazwischengeschaltete Fondsmanager investieren, wie Lawrence Summers jüngst bemerkt hat.²

Vielmehr ist davon auszugehen, dass staatlich kontrollierte Unternehmen und Fonds nicht nur ihre Rendite maximieren wollen, sondern auch politische Ziele verfolgen. Das gilt für staatliche oder teilstaatliche Unternehmen in Deutschland ebenso wie für ausländische Staatsunternehmen.

Worin aber genau liegen die volkswirtschaftlichen Risiken einer Beteiligung ausländischer Staatsfonds an privaten Unternehmen? Hier ist genau zu differenzieren: Zum einen gibt es klassische Effizienzargumente, zum anderen greifen politökonomische Überlegungen.

Produktive und allokativ Ineffizienz

Durch staatliche Beteiligungen an Unternehmen entstehen (ähnlich wie durch staatliche Beihilfen) oftmals sowohl produktive als auch allokativ Ineffizienzen. Produktive Ineffizienzen entstehen gerade bei staatlichen Unternehmen, da diese im Gegensatz zu privaten Unternehmen (a) oftmals nur ein geringeres Interesse an niedrigen Kosten (und damit niedrigen Budgets) haben und (b) nicht derselben Disziplin ausgesetzt sind wie private Unternehmen. Während private Anbieter in der Regel nicht nur gewinnorientiert arbeiten (und daher auch Interesse an einer möglichst effizienten Produktion haben), sondern zudem auch einer Kontrolle und Disziplinierung durch die Finanz- und Kapitalmärkte unterliegen, verfolgen staatliche Unternehmen oft kein klares Gewinnziel (sondern oft mehrere, möglicherweise konfligierende Ziele), und sie unterliegen auch nicht so sehr dem Druck der Kapitalmärkte. Vielmehr operieren sie mit weichen Budgetrestriktionen (»soft budget constraints«), die zu produktiver Ineffizienz einladen.

Aus nationaler Perspektive könnte man die produktive Ineffizienz gelassen hinnehmen, wenn sich die Ineffizienz darin ausdrückt, dass ausländische Staaten mit ihren Ressourcen und Steuergeldern verschwenderisch umgehen und diese eben in Deutschland verschwenden. Die in staatlichen Unternehmen typischerweise gewährten, marktunüblich hohen Löhne könnte man aus einer nationalen Perspektive sogar begrüßen, wenn diese von ausländischen Steuerzahlern finanziert werden. Aus dem Blickwinkel des deutschen Steuerzahlers wäre daher ein ausländischer Staat immer noch ein besserer Anteilseigner als der deutsche Staat, der das Risiko und die Kosten dem deutschen Steuerzahler aufbürdet. Dies trifft jedoch nicht den Kern des Effizienzproblems.

¹ Vgl. z.B. H. Siebert, »Wehret dem Protektionismus!«, *Handelsblatt*, 23. August 2007. Ähnlich auch W. Schäfer, »Wider alle Schutzzäune«, *Wirtschaftsdienst* 87. Jg., Juli 2007, S. 421, und M. Hüther, »Gefährlicher Grenzgang«, *Handelsblatt*, 17./18./19. August 2007.

² Vgl. L. Summers, »Staatsfonds investieren anders«, *Financial Times Deutschland*, 4. August 2007.

Zu den produktiven Ineffizienzen kommen nämlich alloka-tive Verzerrungen hinzu. Diese ergeben sich, da oftmals das Prinzip der wettbewerblichen Neutralität zwischen staatlichen und privaten Anbietern verletzt ist, weil staatlichen Unternehmen Wettbewerbsvorteile gewährt werden. Diese lassen sich auch nicht so leicht durch die Kartellbe-hörden beseitigen, da den Kartellbehörden (sinnvollerwei-se) die Kompetenzen fehlen, die Gesetze zu ändern, auf denen diese Verzerrungen oftmals beruhen (wie z.B. das Steuerrecht oder das Arbeitsrecht). Diese Verzerrungen entstehen allerdings bei der Beteiligung ausländischer Staa-ten an deutschen Unternehmen genauso wie bei der Be-teiligung der deutschen öffentlichen Hand an privaten Un-ternehmen. Auch diese Überlegungen sprechen also nicht für besondere Abwehrmaßnahmen gegenüber ausländi-schen Staatsfonds.

Zu überlegen wäre vielmehr, ob nicht staatliche Beteiligun-gen an Unternehmen ganz allgemein einer Wettbewerbs-kontrolle unterworfen werden sollten. Staatliche Beihilfen, die oftmals ähnliche Auswirkungen wie staatliche Beteili-gungen haben können, werden – sofern der Binnenmarkt potentiell betroffen ist – von der EU-Kommission auf ihre Vereinbarkeit mit dem Wettbewerb im Binnenmarkt über-prüft. Für staatliche Beteiligungsvorhaben gilt dies nicht. Ei-ne solche Überprüfung mit einem klaren Privatisierungsziel könnte ein Schritt hin zu weniger Staatseinfluss in der Wirt-schaft in der EU sein, welchen die Bundeskanzlerin sich wünscht.³

Politökonomische Überlegungen

Das eigentliche Problem bei der Beteiligung ausländischer Staatsfonds oder Staatsunternehmen an deutschen Firmen besteht darin, dass diese unter Umständen politische Ziele mitverfolgen und die Beteiligungen für politische Zwecke missbraucht werden könnten. Ob sich politische Ziele aller-dings auch durchsetzen lassen, hängt von einer Reihe von Faktoren ab.

Der wichtigste Faktor ist dabei die Intensität des Wettbe-werbs auf den relevanten Produktmärkten. Wenn in einer Branche intensiver Wettbewerb herrscht, wird es schwierig sein, politische Ziele durchzusetzen, weil die Kunden z.B. bei einer Preiserhöhung oder einer Lieferverweigerung je-derzeit zur Konkurrenz abwandern können. Wenn bei den Kunden jedoch keinerlei Abhängigkeit besteht, dann lässt sich auch durch etwaige Androhungen z.B. einer Lieferspere kein politischer Druck entfalten.

Im Bankensektor zum Beispiel herrscht größtenteils relativ intensiver Wettbewerb. Wenn sich nun ein ausländischer

Staatsfonds an einer deutschen Großbank beteiligen wür-de, hätte er nur einen relativ geringen Hebel, um politisch Einfluss zu nehmen. Die etwaige Drohung, sich nicht wett-bewerbskonform zu verhalten, wäre nicht glaubwürdig und ließe sich auf einem Wettbewerbsmarkt auch gar nicht durch-setzen. Eine Beschränkung ausländischer Investitionen wä-re hier nicht verhältnismäßig.

Anders sieht es dagegen in Branchen aus, in denen Unter-nehmen Marktmacht besitzen. Dort lässt sich politischer Druck viel leichter entfalten. Dieser politische Druck kann sich umso wirksamer entfalten, je schlechter das entspre-chende Produkt durch die Nachfrager substituiert werden kann und umso weniger elastisch somit die Nachfrage ist. Können (oder wollen) die Nachfrager nur schwer auswei-chen, kann über Preiserhöhungen oder Lieferstopps sehr wirksam politischer Druck ausgeübt werden. Dass staatli-che Unternehmen ein solches Vorgehen auch als Mittel der Außenpolitik einsetzen, ist – z.B. im Energiebereich – durch-aus denkbar.

Ein besonderes Problem, das sich durch die Beteiligung ausländischer Staaten an deutschen Unternehmen mit Marktmacht ergibt, ist die weitere Politisierung der Wett-bewerbs- und Regulierungspolitik. Zwar haben das Bun-deskartellamt und die Bundesnetzagentur eine gewisse Un-abhängigkeit, doch besteht auch unzweifelhaft ein politi-scher Druck auf die Führungsspitze dieser Institutionen. Eine Beteiligung ausländischer Staatsfonds an Unterneh-men mit dauerhafter Marktmacht könnte zu einer Verquic-kung von Außenpolitik und Wettbewerbspolitik führen. Wie würde ein Bundeswirtschaftsminister in einem Ministerer-laubnisverfahren entscheiden, wenn ein chinesischer Staats-fonds als Eigentümer betroffen wäre? Wie wäre die ohne-in schon problematische Diskussion um Regulierungsfer-rien für neue Märkte geführt worden, wenn der russische Staat der Hauptaktionär der Deutschen Telekom wäre? Eine Vermischung von Außen- und Wettbewerbspolitik wäre wohl unausweichlich. Die bisherige Vermengung von fis-kalischen Interessen mit Zielen der Wettbewerbspolitik ist bereits problematisch genug – ein Anreichern um außen-politische Aspekte ist bei Leibe nicht notwendig für eine ef-fiziente Wettbewerbspolitik. Eine versteckte Verstaatlichung durch die Beteiligung ausländischer Staatsfonds an Unter-nehmen mit dauerhafter Marktmacht kann daher nicht wün-schenswert sein.

Wie sieht es nun konkret mit der Marktmacht in den ande-ren von Finanzminister Steinbrück genannten Schlüsselind-ustrien aus? In weiten Teilen der Telekommunikation und der Logistik-Branche herrscht intensiver Wettbewerb – ein besonderer Schutz erübrigt sich somit. Hier reicht die Wett-bewerbsaufsicht des Kartellamts und der EU-Kommission völlig aus. Im Bereich der Deutschen Bahn AG wäre, wenn überhaupt, nur die Infrastruktur kritisch. Diese jedoch muss

³ *Handelsblatt*, »Wir dürfen nicht naiv sein«, Interview mit der Bundeskanz-lerin, 16. Juli 2007.

nach Art. 87e Abs. 3 Satz 3 Grundgesetz ohnehin zu 51% im Besitz der Bundesrepublik bleiben – eine weitere Beschränkung ist somit überflüssig. Zudem werden Zugangsbedingungen in den nicht-wettbewerblichen Bereichen hier durch die Bundesnetzagentur kontrolliert – das Missbrauchspotential ist somit stark eingeschränkt.

Ansonsten haben im Logistik-Bereich einzelne Flughäfen und Seehäfen unter Umständen Marktmacht. Hier wäre zu prüfen, inwiefern der momentane Regulierungsrahmen adäquat ist, um Nachfrager vor dem Missbrauch von Marktmacht zu schützen. Denkbar wäre z.B., bei Flughäfen und Seehäfen der Bundesnetzagentur Kompetenzen zu übertragen.

Im Postsektor ist die beste Lösung klar, eine schnelle und zügige Liberalisierung. Da versunkenen Kosten und Irreversibilitäten im Postbereich nur eine geringe Rolle spielen, sollte sich bei konsequenter Liberalisierung Wettbewerb schnell entfalten. Ein besonderer Schutz vor ausländischen Staatsfonds erübrigt sich damit.

Ganz allgemein ist der beste Schutz vor politischer Einflussnahme der funktionierende Wettbewerb auf den Produktmärkten. Konkurrenz hält die Macht der Anbieter in Schach, ökonomisch wie politisch. Wir sollten daher alles daransetzen, Markteintrittsbarrieren abzubauen, konsequent zu liberalisieren und den Wettbewerb in bisher vermachteten Märkten zu stärken. Wo dies aufgrund dauerhafter Markteintrittsbarrieren nicht möglich ist, sollte eine konsequente Regulierung der Zugangsmodalitäten die Marktmacht der sog. Engpassbereiche (bottlenecks) begrenzen. Dann müssten wir uns weniger Sorgen um den politischen Einfluss ausländischer Staatsfonds machen.

Temporäre Ausnahmen

Herrscht in einer Branche (noch) kein Wettbewerb und lässt sich dieser auch nicht kurzfristig etablieren wie z.B. im Energiesektor und ist zugleich die Nachfrage relativ unelastisch und damit politisches Missbrauchspotential nicht insignifikant, könnte ein solcher Sektor *temporär* unter besonderen Schutz gestellt werden, indem im Außenwirtschaftsgesetz Eingriffsmöglichkeiten geschaffen werden, wie sie dort schon für die Rüstungsindustrie bestehen. Diese sollten jedoch, anders als im Fall der Rüstungsindustrie, mit einer »sunset clause« versehen werden, also eindeutig temporär. Zudem sollte die Wettbewerbsentwicklung in dem betroffenen Sektor regelmäßig überprüft werden, um festzustellen, ob ein besonderer Schutz noch gerechtfertigt erscheint. Keinesfalls sollte eine Beteiligung ausländischer Staatsfonds kategorisch untersagt werden. Zu denken wäre an Schwellenwerte wie z.B. staatliche Anteile von über 25%, ab denen eine Prüfung stattfindet. Zudem sollten auch höhere Beteiligungen zu-

lässig sein, wenn dadurch z.B. auch deutsche Investitionen im Ausland ermöglicht werden. Während für einige Seehäfen, Flughäfen und Teile der Energiebranche eine solche Lösung denkbar sein könnte, sind die anderen von Finanzminister Steinbrück genannten Branchen wohl als unkritisch einzustufen.

Fazit

Eine sehr, sehr behutsame Erweiterung des Außenwirtschaftsgesetzes um andere Bereiche ist der adäquate Weg, um sich vor einer versteckten Verstaatlichung durch ausländische Staatsfonds zu schützen. In Frage kommen sollten hier nur Branchen, in denen Unternehmen dauerhafte Marktmacht haben und zugleich die Nachfrage relativ wenig elastisch ist, weil Nachfrager nur schlecht ausweichen können. Dies könnte in Teilen der Energiewirtschaft der Fall sein, in den meisten Branchen dürfte dies jedoch nicht zutreffen.

Beschränkungen sollten dabei allein staatliche Investoren betreffen, für ausländische Privatinvestoren gelten die obigen Überlegungen nicht. Es ist vielmehr davon auszugehen, dass sich ausländische Privatinvestoren prinzipiell genauso wie deutsche private Investoren verhalten und ihr Geld nicht aus politischen Motiven anlegen, sondern um Geld damit zu verdienen.

Statt ausländische Privatanleger zu beschränken, sollte vielmehr darüber nachgedacht werden, ob nicht auch inländische nicht-private Anteilseigner besser kontrolliert werden. So könnte überlegt werden, ob nicht in Analogie zur Kontrolle staatlicher Beihilfen auch staatliche Beteiligungen ganz allgemein (egal ob durch inländische oder ausländische Gebietskörperschaften oder staatliche Institutionen) einer Kontrolle durch die EU mit einem entsprechenden Veto-Recht unterworfen werden sollten. Dies wäre ggf. ein Weg, den Staat aus der Wirtschaft zurückzudrängen.

Völlig überzogen hingegen ist der Vorschlag der Gewerkschaften, zur besseren Kontrolle von Finanzinvestoren eine Prüfbehörde mit Beteiligung von Gewerkschaftsvertretern einzurichten. Warum nicht auch noch unter Beteiligung von Kirchen, Gleichstellungsbeauftragten und Tierschützern? Eine solche staatliche Investitionskontrollbehörde führt zur Aushöhlung von Marktwirtschaft und Wettbewerb und wäre ein großer Schritt vorwärts auf dem vom Hayek so beschriebenen »Weg zur Knechtschaft«.



Anton F. Börner*

Neuer Protektionismus: Gefahr für Arbeitsplätze und Wohlstand

In Deutschland wird zurzeit über staatliche Investitionsfonds diskutiert. Dabei geht es um Fragen der Industrie- und Wettbewerbspolitik. Hier lauert die Gefahr, von Emotionen und innenpolitischen Belangen gefangen zu werden. Es ist an der Zeit, sich diesem Thema sachlich zu nähern.

Staatsfonds verwalten Währungsreserven, Einnahmen aus Rohstoffverkäufen oder aber auch Haushaltsüberschüsse. Die Fonds wurden aufgelegt, um Marktschwankungen auszugleichen, Investitionsprojekte zu finanzieren und die Zukunftsfähigkeit des Landes zu sichern und vor allem auch Schutz vor Finanzmarktrisiken zu gewähren. So hat vor allem in Asien die Finanzkrise Ende der neunziger Jahre dazu geführt, dass die Staaten große Devisenreserven aufbauten, um so nicht in die Abhängigkeit von Kreditbedingungen des IWF zu kommen. Dabei erwiesen sich die Fondsverwalter als risikoavers und investierten in überwiegendem Maße in sichere Anleihen hoch entwickelter Industriestaaten, die dementsprechend wenig Rendite bringen. Im Ergebnis finanzieren sie in erster Linie die Schulden der USA.

Das Vermögen aller Staatsfonds wird auf ca. 2,5 Bill. US-Dollar geschätzt und ist damit um 900 Mrd. US-Dollar größer als das der Hedge-Fonds, das auf 1,6 Bill. US-Dollar geschätzt wird. Die Anlage von 2,5 Bill. US-Dollar allein in Staatsanleihen ist in der Tat keine gute Investitionsstrategie.

Damit stellt sich die Frage, welche Rendite eine Investition erwirtschaften soll, um langfristig das Bonitäts- und Inflationsrisiko abzudecken, und wo folglich investiert werden muss. Für eine solche Anlagestrategie sind in erster Linie

stabile rechtliche Rahmenbedingungen und ein hoch entwickelter Finanzmarkt notwendig. Vor diesem Hintergrund bieten sich Investitionen in Europa, den USA und Japan natürlich an.

Nun stellt sich für die hoch entwickelten Industriestaaten grundsätzlich die Frage, was daran so unerwünscht ist. Geben diese Ausländer doch das Geld den Staaten, den Unternehmen, ja den Bürgern zurück, das sie zuerst über hohe Exportüberschüsse verdient haben. Sie tragen so zu niedrigen Zinsen für die Industriestaaten bei und ermöglichen etwa weitere Innovationen, Investitionen und die Schaffung von Arbeitsplätzen zu günstigen Refinanzierungskosten. Durch ihr Verhalten sorgen sie für ein riesiges Konjunkturprogramm, ohne das der Erhalt des Wohlstandes für alle in der gewohnten Weise undenkbar wäre.

Zur Beurteilung der Notwendigkeit von eventuellen Gesetzesänderungen zur Beschränkung von Investitionsmöglichkeiten sollte man sich zunächst einmal die Größenordnung ausländischer Direktinvestitionen verdeutlichen. Im Jahr 2006 belief sich der Zuwachs der ausländischen Direktinvestitionen auf 34,2 Mrd. €. Der Anteil des Beteiligungskapitals, vor dem gerade gewarnt wird, ist rückläufig. So verringerte sich die Zunahme des Beteiligungskapitals von 32,6 Mrd. € im Jahr 2004 auf 17,3 Mrd. € im Jahr 2006 – fast eine Halbierung! In der öffentlichen Diskussion wird konträr zu den Zahlen aber der Eindruck erweckt, dass Staatsfonds vermehrt Beteiligungen in Deutschland eingehen. Auch die Finanzmittelherkunft kann in keiner Weise die Ängste begründen, die in der Diskussion um chinesische oder russische Staatsfonds zu Tage treten. Der Bestand an unmittelbaren ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland betrug 2005 – 526,5 Mrd. €. Davon stammen 80,7% aus Europa und 14,0% aus den USA. Der chinesische Anteil lag mit 343 Mill. € bei unter 1%, und auch der russische Anteil konnte mit 1,0 Mrd. € den Wert von 1% nicht überschreiten. Der Anteil der Direktinvestitionen aus Schwellen- und Entwicklungsländern betrug insgesamt gerade einmal 2,7%. Der Anteil aller Industrieländer jedoch betrug 97,3%. Auch die Betrachtung der Branchen, in die investiert wird, zeigt ein Bild, das sehr stark von der allgemeinen Wahrnehmung abweicht. Am 4. Juli 2007 identifizierte Bundesfinanzminister Steinbrück in einem im Handelsblatt erschienenen Artikel insbesondere die Branchen Telekommunikation, Banken, Post, Logistik und Energie als schützenswert gegenüber so genannten Staatsfonds. Die Anteile beispielsweise aus dem Jahr 2005 an den unmittelbaren ausländischen Direktinvestitionen in diesen Bereichen können jedoch in keiner Weise als signifikant erscheinen. Der Anteil bei der Energie- und Wasserversorgung belief sich lediglich auf 0,2%, am gesamten Verkehr und der Nachrichtenübermittlung auf 1,7% und am gesamten Kredit- und Versicherungsgewerbe 5,8%.

Damit bleibt Folgendes festzuhalten: Der Anteil der Direktinvestitionen aus Schwellenländern wie China und Russland

* Anton F. Börner ist Präsident des Bundesverbands des deutschen Groß- und Außenhandels e.V.

ist insgesamt vernachlässigbar gering. Auch der Anteil in den von der Regierung als schützenswert erklärten Wirtschaftsbranchen ist ebenfalls äußerst gering. Wo liegt dann das Problem, das merkantilistische Reflexe wieder aufleben lässt?

Eine Kernfrage der Diskussion um die Staatsfonds ist die Frage nach den Zielen, die diese Fonds verfolgen oder verfolgen könnten. Es wird unterstellt, dass diese Fonds in erster Linie nicht mehr Renditeziele verfolgen, sondern auch politische Ziele. Bisher war beispielsweise das meiste Kapital chinesischer Staatsfonds in Staatsanleihen der USA angelegt. Nun beginnt China damit, nach renditeträchtigeren Alternativen Ausschau zu halten. Und genau zu diesen Alternativen zählen Beteiligungen an Unternehmen. Wenn China mittels seiner Devisenreserven politische Ziele verfolgen wollte, so verfügte es schon heute über die dafür nötigen Mittel. Genügend großer politischer Druck könnte durch einen Verkauf amerikanischer Staatsanleihen, ja bereits durch dessen Ankündigung, erzeugt werden. Doch welchen Sinn ergäbe es für einen Staatsfonds, die Märkte zu treffen mit den Konsequenzen von kurzfristigen Währungs-, Zins- und Börsenturbulenzen und langfristiger Abschottung der nationalen Gütermärkte weltweit, wo doch Renditen nur bei Stabilität und offenen Märkten zu erzielen ist? Der größere Verlierer wäre der ausländische Staat selbst.

Werfen wir einen Blick auf prominente Einzelfälle: Betrachtet man bisherige Erfahrungen mit den Staatsfonds, so hat gerade der Standort Deutschland mit staatlichen Investoren gute Erfahrungen gemacht. Kuwait hält beispielsweise schon seit 1974 Anteile an Daimler. Auch der Iran hielt über Jahrzehnte an seinem Engagement bei Krupp fest. Selbst die verschiedensten Regierungswechsel führten zu keinem Abbruch der Investitionstätigkeit oder zu einer Verschiebung der Ziele. Bisher waren staatliche Investitionsaktivitäten geprägt durch die Suche nach einer stabilen Rendite, einem langfristigen Engagement und keiner Einflussnahme auf die Unternehmensstrategie. Aber auch die aktuellen Investitionsaktivitäten von Staatsfonds, wie die chinesische Beteiligung an Blackstone lassen zunächst keine politischen Ziele erkennen. China hat mit einer Beteiligung von 3 Mrd. US-Dollar einen Anteil von knapp zehn Prozent an Blackstone erworben. Damit wurden nur stimmrechtslose Aktien erworben. Was wäre ein besseres Beispiel für eine renditegetriebene Investition?

Außerdem wird den Staatsfonds vorgeworfen, dass sie sich einen Marktzugang erkaufen ohne den marktwirtschaftlichen Zwängen unterworfen zu sein. Wer so argumentiert, verkennet die Mechanismen des Wettbewerbs. Auch ein Staatsfonds sieht sich bei jedem Investment mit Wettbewerbern konfrontiert, die beim gleichen Kunden um den Auftrag kämpfen. Jeder Auftrag wird nur einmal vergeben. In offenen Märkten gilt dabei das Prinzip der Effizienz und nicht

das der Macht. Hier spielen auch die hoch qualifizierten Mitarbeiter eine große Rolle. Suchen sie sich nicht sofort einen anderen Betrieb, wenn sich die Bedingungen verschlechtern, und stärken damit den Mitbewerber? Eine Verschlechterung der Wettbewerbssituation und Verlust der Kunden wäre also die Folge und damit das Scheitern des Investment des Staatsfonds. Auch machtpolitisch wäre langfristig nichts gewonnen.

Für das Funktionieren des Wettbewerbs sorgen die nationalen Kartellbehörden. Auch für Staatsfonds gilt die nationale marktwirtschaftliche Ordnung mit seinen Gesetzen zum Schutz des Wettbewerbs. Oftmals wird der Fall angeführt, dass der russische Energiekonzern den Düsseldorfer Eon-Konzern aufkaufen könnte und so eine wirtschaftliche Abhängigkeit Deutschlands von Russland erzeugen würde. Eine solche Monopolstellung wäre der klassische Fall für die Regulierungsbehörde. Darüber hinaus kann die Versorgungssicherheit beispielsweise durch eine Diversifizierung der Bezugsquellen oder staatliche Vorratshaltung gewährleistet werden. Gerade bei der Energie handelt es sich um eine weltweit verfügbare Handelsware mit entsprechender Transparenz und Wettbewerb. Weshalb sollte ein russischer Energieversorger es sich mit Millionen deutschen Kunden verderben? Wohin fiel dann seine Bonität und das Vertrauen der weltweiten Anleger, auf die Russland schon gar nicht verzichten könnte? Bevor es dazu jedoch kommt, hält Eon selbst seit Kurzem 6,5% an Gasprom. Die Verflechtung wäre also eine gegenseitige. In eine vergleichbare Richtung zielen weitere Befürchtungen. So wurde vor Kurzem vor dem Ausverkauf des deutschen Waldes an chinesische Investoren gewarnt. Solche Äußerungen versuchen zu suggerieren, dass nun alle Wälder in Deutschland abgeholzt werden würden. Auch hier gilt, jeder Eigentümer muss sich in Deutschland an eine standortgerechte Bewirtschaftung, die Verjüngung des Baumbestandes und auch an das Waldbetretungsrecht halten. China würde jede Glaubwürdigkeit verlieren und langfristig seinen notwendigen Modernisierungskurs mit unvorhersehbaren Verwerfungen im eigenen Land gefährden. Solche Ängste entbehren jeder vernünftigen Grundlage, solange die interdependenten Weltmärkte funktionieren.

In umgekehrter Weise sollte man aber auch seinen Blick nach innen richten. Wie sieht es eigentlich mit deutschen Staatsbeteiligungen aus? Der Beteiligungsbericht des Bundesfinanzministeriums aus dem Jahr 2006 weist alleine 134 unmittelbare und mittelbare Beteiligungen des Bundes im Ausland aus. Dabei handelt es sich (schon) nur um Beteiligungen deutscher Unternehmen, bei denen der Bund mindestens eine 25 Prozentbeteiligung eingegangen ist und die Beteiligung ein Nennkapital von mindestens 50 000 € aufweist. Dazu gehören auch Engagements in China und Russland. Es ist fraglich, ob die Vorschläge zum vermeintlichen Schutz vor Staatsfonds konsistent mit den Handlungen

gen der Bundesregierung sind. Beispielsweise wurde die Deutsche Bahn AG von Verkehrsminister Wolfgang Tiefensee ausdrücklich aufgefordert, sich an Bahnen in Ost- und Südosteuropa zu beteiligen, bevor ihr die französische Staatsbahn bei lukrativen Beteiligungen zuvorkommt. Es handelt sich gerade bei der Deutschen Bahn AG um ein Unternehmen, das grundgesetzlich verankert ist und mehrheitlich Eigentum des deutschen Staates ist. Ähnlich verhält es sich mit der Deutschen Post AG. In Deutschland genießt das Unternehmen die Vorzüge des Briefmonopols und darüber hinaus hält der Bund über die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) einen Anteil von 30,6% an ihr. Gleichzeitig erschließt die Deutsche Post AG im Ausland immer neue Märkte. Unter Reziprozitätsgesichtspunkten wäre ein deutscher Schutz gegen ausländische Staatsfonds damit nicht legitimierbar.

Es verbleibt das Interesse nach nationaler Sicherheit. Hier stellt sich die Frage, ob es sinnvoll und überhaupt möglich ist, Autarkie im Schutz nationaler Sicherheit zu erhalten. Tatsache ist, dass kein westliches Land außer den USA über rüstungspolitische Autarkie verfügt. Ein solches Bestreben kann für Deutschland nur im Rahmen der europäischen Gemeinschaft einschließlich der Verbündeten sinnvoll verfolgt werden. Darüber hinaus wurde das Außenwirtschaftsgesetz schon im Jahr 2005 verschärft, auch aus Sorge davor, dass sich ausländische Konzerne oder Finanzinvestoren in deutsche Rüstungsunternehmen einkaufen könnten. Nun bieten natürlich Formulierungen wie »nationales Sicherheitsinteresse« in den USA oder »strategisch wichtige Industrien« in Frankreich einen weiten Spielraum zur innenpolitischen Profilbildung. Dies führt dazu, dass beispielsweise der französische Arbeitsminister Jean-Louis Borloo auch Unternehmen schützen möchte, die für Frankreichs Beschäftigung, Landesentwicklung, Gesundheit und Lebenskunst verantwortlich sind. Ein solches Extrembeispiel weist auf die Schwierigkeit hin, welche entsteht, wenn man plötzlich nicht mehr nur die Rüstungsindustrie, sondern auch weitere Industriezweige schützen möchte. An diesem Punkt wird deutlich, dass der Diskussion um den Schutz vor ausländischen Staatsfonds, besonders denen aus China und Russland, ein fundamentales industriepolitisches Interesse zugrunde liegt. Das hat aber nichts mehr mit einer Gefahr von ausländischen Investoren zu tun, die angeblich versuchen durch Investitionsentscheidungen in Schlüsselindustrien politische Ziele zu verfolgen.

Anstatt einen Schutzwall gegen ausländische Investitionen zu bauen, sollten wir vielmehr durch die Vereinfachung des Steuerrechts, die Abschaffung der Erbschaftssteuer, den Bürokratieabbau, die Verbesserung der Bildung und Forschung sowie mehr Freiheit für unternehmerisches Handeln eine Verbesserung des Standortes anstreben, die die Notwendigkeit des Schutzes von einzelnen Industrien obsolet macht. Denn Deutschland lebt von seinen offenen

Grenzen und seiner liberalen Wirtschaftsordnung. Wir sollten uns vielmehr um mehr ausländische Investitionen sowie hoch qualifizierte Wissenschaftler und Mitarbeiter in Deutschland kümmern. Schließlich kann nur ein ausreichendes Maß an Innovationen und Investitionen die Zukunftsfähigkeit der Wirtschaft sichern. Aber gerade in dieser Hinsicht liegt Deutschland im »World Investment Report 2006« nur auf Platz 123. Eine Diskussion um Investitionshindernisse sendet gerade vor diesem Hintergrund ein fatales Signal in die Welt.

Merkantilismus und Protektionismus im Kleid nationaler Interessen gefährdet die Wettbewerbsfähigkeit und damit Millionen von Arbeitsplätzen sowie die erreichten Sozialstandards, kurz: den Wohlstand und unsere Zukunft!



Claus Matecki*

Keine Halbheiten: Für bessere Regeln auf den Kapitalmärkten

Als einst die Ölscheichs auf Einkaufstour gingen, hatte der deutsche Michel noch große Bauchschmerzen. Heute ist fremdes Kapital zu Gast bei Freunden. Etwa 390 Mrd. € hat das Ausland hierzulande investiert. Nachdem sich nun aber auch Chinesen und Russen am deutschen Firmenmonopoly beteiligen wollen, ist endgültig Schluss mit lustig. Allein die Vorstellung, dass unser Strom zukünftig aus Moskau kommt, oder das private Fernsehprogramm aus Peking, sorgte für große Aufregung im Sommerloch. Die Angst vor ausländischen Staatsfonds lässt uns sogar mit ordnungspolitischen Denkverboten brechen: Keine Kapitalfreiheit für die Feinde der freien Marktwirtschaft tönt es aus Berlin. Die Kanzlerin und ihr Finanzminister erwägen sogar eine Renaissance der Industriepolitik.

Da staunt der Laie und die Fachfrau wundert sich. Als die Deutschland AG abgewickelt wurde, nahm die Politik den einhergehenden industriepolitischen Gestaltungsverlust noch billigend in Kauf. Das Steuer- Aktien- und Unternehmensrecht wurde den Bedürfnissen freier Kapitalmärkte angepasst. Erst anschließend konnten Unternehmen als Ware gehandelt werden. Dass aber schrankenlose Kapitalfreiheit auch die heimische Industrie gefährden kann, hat sich inzwischen herumgesprochen.

Nun soll es den Staatskapitalisten an den Kragen gehen. Aber warum sollten wir die Debatte auf Staatsfonds beschränken? Ist privat wirklich besser? Den Staatsfonds wird vorgeworfen, eine faire Marktordnung mit Füßen zu treten. Sie ließen sich nicht in die Bücher schauen, kritisiert der IWF. Gilt der Vorwurf der Intransparenz nicht aber auch für die Private-Equity- und Hedge-Fonds-Branche? Darüber hinaus

soll verhindert werden, dass der Umbau der deutschen Firmenlandschaft zukünftig von russischen oder chinesischen Spitzenfunktionären gesteuert wird. Soweit so gut. Nicht nachvollziehbar ist jedoch, warum der ökonomische Strukturwandel in den Händen von 30-jährigen Finanzmarktmanagern der City of London besser aufgehoben sein soll. Den Staatskapitalisten geht es angeblich nicht um »ehrliche« Markttrenditen, sondern um politischen Einfluss, lautet der Vorwurf. Dabei gerät in Vergessenheit, dass die Finanzmarktliberalisierungsgesetze in den Glaspalästen von Frankfurt mitgeschrieben wurden.

Zudem ist die Grenze zwischen politisch-strategischen und rein privaten Engagement fließend. Wenn ein chinesischer Staatsfond sich bei Siemens einkaufen will, läuten die Alarmglocken. Wenn das Finanzministerium sich eine mit chinesischem Kapital gefütterte Heuschrecke, Namens Blackstone hält, verstummen die Klagelieder. Bleibt das Argument unlauterer Wettbewerbsvorteile durch das gezielte Unterlaufen von ökologischen und sozialen Standards. Natürlich brauchen wir verbindliche internationale Mindeststandards, wie beispielsweise die Kernarbeitsnormen der ILO. Aber die Behauptung, dass der überwiegende Anteil des Staatsfondskapitals aus Kinder- und Zwangsarbeit, Technologieklau und ökologischem Raubbau stammt, ist schlicht ökonomischer Nonsens. China wächst aufgrund der Skaleneffekte seiner Massenproduktion und Russland schwimmt in Petrodollars. Und klauen wirklich nur die Staatskapitalisten wie die Raben? Nein, schließlich werden auch SAP oder BenQ der Kleptomanie verdächtigt.

Kurzum: Der Versuch den Regulierungsbedarf auf Staatsfonds zu beschränken, ist zwar ordnungspolitisch ehrenhaft – schließlich geht es um den Eingriff in Eigentumsrechte –, ökonomisch aber nicht stichhaltig.

Ein »Lex Putin« schafft noch keine faire Wettbewerbsordnung auf den Kapitalmärkten. Nicht nur im Umgang mit Staatsfonds sollten wir unsere Naivität ablegen. Aktuell gelten für unterschiedliche Finanzmarktakteure unterschiedliche Spielregeln. Der private und öffentliche Banken- und Versicherungssektor ist stark reguliert. Private-Equity- und Hedge-Fonds agieren hingegen in einem nahezu rechtsfreien Raum und werden auch noch steuerlich privilegiert. Auch auf den Märkten für Unternehmenskontrolle gibt es keine Waffengleichheit. Während sich US-Unternehmen durch so genannten Giftpillen – z.B. durch die Ausgabe kostenloser frischer Aktien – vor feindlichen Übernahmen schützen, gibt es in Deutschland keinen vergleichbaren Schutz. Folglich haben US-Unternehmen beim Firmenmonopoly immer einen strategischen Vorteil. Von gleichen Wettbewerbsbedingungen ist weit und breit keine Spur.

Um Missverständnisse auszuschließen: Schlüsselindustrien dürfen nicht zum Spielball politisch-strategischer Interessen

* Claus Matecki ist Mitglied des Geschäftsführenden Bundesvorstandes des Deutschen Gewerkschaftsbundes.

ausländischer Staatsfonds werden. Mittels strikter Meldepflichten und einer Aufsichtsbehörde sollten Investitionen in strategisch relevanten Bereichen kontrolliert werden. Hier befindet sich die Bundesregierung auf dem richtigen Weg. Vor den Risiken privater Finanzinvestoren die Augen zu verschließen, ist jedoch keine Lösung.

Bessere Regeln auf den Finanzmärkten

Eine zukunftsfähige industriepolitische Strategie muss die Risiken gewandelter Strukturen der Unternehmensfinanzierung in den Blick nehmen. Die starke Kapitalmarktorientierung deutscher Unternehmen gefährdet die Grundlagen der industriellen Qualitätsproduktion. Die Kurzfrist- und überzogene Renditeorientierung der Finanzinvestoren steht im Widerspruch zu einer langfristigen Wachstums- und Innovationsstrategie vieler Unternehmen. Betriebliche Forschungs- und Entwicklungsausgaben fallen kurzfristigen Renditezielen zum Opfer. Investitionspläne werden zugunsten einer höheren Eigenkapitalrendite gekürzt. Folglich bedarf es eines steuer-, aktien- und unternehmensrechtlichen Rahmens, der langfristige Realinvestitionen privilegiert und kurzfristige, spekulative Finanzinvestitionen diskriminiert.

Eine nationale Börsenumsatzsteuer, wie sie am Finanzplatz London seit langer Zeit bereits existiert, und eine Steuer auf Veräußerungsgewinne würden kurzfristige Kapitalbewegungen verteuern.

»Goldene Aktie« – Stimmrecht geknüpft an Haltedauer, Mehr- und Höchststimmrechte – und strategische Staatsbeteiligungen helfen, die Langfristorientierung zu stärken und die Anarchie auf dem Markt für Unternehmenskontrolle zu überwinden.

Aktienrückkaufprogramme sollten strikt reguliert werden. Sinnvoll wäre es, den Aktienrückkauf durch eine gesetzliche Obergrenze – beispielsweise 5% für alle ausstehenden Aktien – auf ein ökonomisch vertretbares Maß zu beschränken.

Darüber hinaus gehört die verpflichtende Quartalsberichterstattung gelisteter Unternehmen auf dem Prüfstand. Alle drei Monate Erfolgsmeldungen liefern zu müssen, nur um Analysten zufrieden zu stellen, gefährdet Investitionsprojekte mit längeren Anlagehorizonten. Die Unternehmen sollten zukünftig selbst über die Berichtsfrequenz entscheiden.

Gegen kurzsichtige Manager hilft eine andere Gehaltsstruktur: Aktienoptionen sollten einfachen Beteiligungen am Aktienkapital weichen. Diese Aktienkapitalbeteiligungen sind an Haltefristen zu binden. Grundsätzlich sollten erfolgsabhängige Gehaltsbestandteile stärker an die realwirtschaftli-

che Performance des Unternehmens (Wachstum, Beschäftigung) geknüpft werden.

Diese steuer- und aktien- sowie unternehmensrechtliche Neujustierung kann überwiegend national umgesetzt werden. Europäische Lösungen sind jedoch, vor dem Hintergrund der Finanzplatzkonkurrenz, immer vorzuziehen. Idealtypisch wäre ein gut regulierter einheitlicher Europäischer Kapitalmarkt. Eine Reihe von weitergehenden Regelungen ist jedoch ohne gemeinsame internationale Vereinbarungen chancenlos. Hierzu gehört die Einschränkung des Optionshandels, die Schließung von Offshore-Zentren, ebenso wie die Einführung einer Devisenumsatzsteuer.

Ein neues Anreizsystem der Finanzmärkte beseitigt nicht die Ursachen des hohen Renditedrucks. Es erweitert aber die Spielräume für mittel- bis langfristige Unternehmensstrategien. Darüber hinaus üben gut regulierte Finanzmärkte nur noch eine geringe Anziehungskraft auf die schwarzen Schafe unter den »alternativen« Finanzinvestoren (Private-Equity, Hedge-Fonds) aus. Dennoch brauchen wir auch auf diesen Nebenschauplätzen ein faires Regelwerk.

Hedge- und Private-Equity-Fonds agieren bis heute in einem nahezu rechtsfreien Raum. Diese Regulierungslücke ist in Anbetracht der systemischen Gefahren und Risiken nicht mehr akzeptabel. Besonders kritisch ist die Schuldenübertragung auf die gekauften Firmen. Zu diesem Schluss kommt inzwischen auch die renommierte Ratingagentur Moody's. Striktere Mindesteigenkapitalanforderungen und Informationspflichten könnten die Verschuldungspraxis der Branche einschränken. Die Überwachung sollte den Banken obliegen. Im Rahmen der nationalen Umsetzung der Basel-Regeln könnten schärfere Risikokapitalanforderungen die Fremdkapitalkosten der Fonds verteuern. Basel II legt lediglich Mindeststandards fest. Diese können durch nationale Zusatzregelungen erweitert werden. Die Kreditkosten sollten von der Transparenz der Finanzierungs- und Eigentümerstruktur, der Qualität der Geschäftsstrategien sowie der Eigenkapitalausstattung der Fonds abhängen. Darüber hinaus würde eine stärkere Zinskostenbesteuerung das Geschäftsmodell der schuldenfinanzierten Unternehmensübernahme weiter unter Druck setzen. Dies kann über eine Einschränkung der steuerlichen Absetzbarkeit von Schuldzinsen und der Verlustverrechnung innerhalb der Anlagefonds erreicht werden. Die Einführung einer Zinsschranke im Rahmen der Unternehmensteuerreform war ein erster richtiger Schritt in diese Richtung. Ferner sollte die Ausschüttung von Sonderdividenden – ein beliebtes Instrument zur Selbstbedienung der Aktionäre – gesetzlich untersagt werden.

Die systemischen Risiken der Hedge-Fonds könnten ebenfalls mittels Bankenregulierung eingefangen werden. Hedge-Fonds sind ohne Banken handlungsunfähig. Ihre Wert-

papierdienstleistungen und ihre Kreditaufnahme werden über Banken, die so genannten Prime Broker, abgewickelt, unabhängig davon ob der Fonds auf den Cayman Islands oder den Bahamas sitzt. Die Risikokapitalanforderungen der Banken sollten, analog zur Private-Equity-Branche, verschärft werden. Die Baukosten der Schuldenpyramiden würden steigen. Dies reduziert auch die Risiken im Bankensystem. Darüber hinaus sind Obergrenzen für Leerverkäufe, Vorgaben für das Risikomanagement und eine stärkere Produktregulierung sinnvoll. Die Praxis der Wiederbeleihung, der von Hedge-Fonds hinterlegten Sicherheiten, gilt es einzuschränken. Des Weiteren sollten die Fonds an bestimmten Stichtagen ihre Handpositionen verbindlich offen legen müssen. Regelmäßige, umfassende und zeitnahe Bewertungen durch unabhängige und reformierte Rating-Agenturen wären ein weiterer Beitrag für mehr Transparenz.

gestoßene Debatte über die Regulierung von Staatsfonds kommt zum richtigen Zeitpunkt. Jetzt geht es darum, den Blick von einem Nebenschauplatz auf den Hauptschauplatz zu richten.

Wirtschaftsdemokratie

Ein demokratisches Verständnis von Industriepolitik betrachtet Unternehmen als öffentliche Einrichtungen. Die Interessen der Beschäftigten und Kommunen sind mindestens genau so wichtig wie die der Aktionäre. Die aktuelle Dominanz institutioneller Finanzinvestoren erschwert den Interessenausgleich. Deswegen sollten die Institutionen der Mitbestimmung gestärkt werden. Wünschenswert wäre die Ausweitung der paritätischen Mitbestimmung. Ferner sollte das Doppelstimmrecht des Aufsichtsratsvorsitzenden zur Debatte stehen. Der Katalog zustimmungspflichtiger Geschäfte sollte auf Fusionen, Übernahmen, Kapitalerhöhungen, Börsengänge sowie weitere zentrale Restrukturierungsmaßnahmen erweitert werden. Feindliche Übernahmen dürfen kein mitbestimmungsfreier Raum mehr sein. Die Informations- und Beteiligungsrechte der Betriebsräte bei Unternehmensübernahmen sind zu stärken.

Die Kapitalmärkte sind das Nervenzentrum des modernen Finanzmarktkapitalismus. Der hohe Rentabilitäts- und Flexibilisierungsdruck, der auf vielen Unternehmen lastet, hat dort seinen Ursprung. Wenn wir etwas an diesen Ursachen ändern wollen, dann müssen wir die Kapitalmärkte in den Blick nehmen. Die Antwort auf die Anonymisierung und Internationalisierung von unternehmerischen Entscheidungen ist der Ausbau der Mitbestimmung. Die Antwort auf die Macht kurzfristiger Finanzinvestoren ist ein besseres Regelwerk für die Kapitalmärkte. Die neuen Spielregeln sollten langfristige Realinvestitionen fördern und kurzfristige, spekulative Finanzinvestitionen diskriminieren. Eine einheitliche europäische Regulierung ist nationalen Alleingängen immer vorzuziehen. Aber auch im Zeitalter globaler Finanzmärkte gibt es im Steuer-, Aktien- und Unternehmensrecht noch hinreichend nationalstaatliche Gestaltungsspielräume. Dies gilt besonders für die drittgrößte Volkswirtschaft dieser Erde. Die von Angelika Merkel an-

Seit Mai 2007 veröffentlicht die Europäische Zentralbank (EZB 2007a; 2007b) einen experimentellen Index für die Entwicklung administrierter Preise im Euro-Währungsgebiet (experimental HICP-based estimates of administered prices). Der vorliegende Beitrag präsentiert Methodik und Ergebnisse.

Die Entwicklung der Verbraucherpreise in der Europäischen Währungsunion wird am harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI-EWU) festgemacht. Er dient im Rahmen der geldpolitischen Strategie der Europäischen Zentralbank (EZB) als zentrales Instrument zur Überwachung der Preisstabilität im Euroraum. Diese ist vom EZB-Rat als mittelfristig beizubehaltende Steigerung des harmonisierten Verbraucherpreisindex für das Euro-Währungsgebiet »von unter 2%« gegenüber dem Vorjahr definiert. Der HVPI-EWU wird vom Statistischen Amt der Europäischen Gemeinschaften (Eurostat) als gewogener Durchschnitt der HVPI der Mitgliedsländer des Euro-Währungsgebiets ermittelt. Ländergewichte sind die monetären Konsumausgaben der privaten Haushalte (vgl. Europäische Kommission 2004).

Bei den HVPI handelt es sich um einen Satz von Preisindizes, die seit Januar 1997 von den nationalen statistischen Ämtern nach einem harmonisierten Ansatz und einheitlichen Definitionen monatlich berechnet werden. Dabei werden in jedem Land die Preise von durchschnittlich mehr als 700 repräsentativen Waren und Dienstleistungen erfasst. Harmonisierte Verbraucherpreisindizes waren in den neunziger Jahren entwickelt worden, um die Konvergenz der Preisentwicklung in den europäischen Ländern beurteilen zu können. Das Preiskriterium war zusammen mit den übrigen monetären und fiskalischen Kriterien (Zinsen, Wechselkurse, Staatsdefizite, Staatsschuldenstand) eine wichtige Entscheidungshilfe für die Aufnahme der einzelnen EU-Mitgliedstaaten zur Währungsunion.¹

¹ Nach dem Maastricht-Vertrag bestand eines der Qualifikationskriterien, durch die sich Länder für die Euro-Einführung qualifizieren konnten, darin, dass die jährliche Inflationsrate um nicht mehr als 1,5 Prozentpunkte über der Rate der drei preisstabilsten Länder liegen darf.

Der HVPI-EWU kann jedoch, anders als etwa der nach dem Festbasisansatz konzipierte nationale Verbraucherpreisindex (VPI) für Deutschland, nicht ohne weiteres in Teilindizes zerlegt werden, die die Preisentwicklung von besonders interessierenden Gütergruppen messen.² Um diesem Mangel abzuwehren, berechnet Eurostat derzeit 34 spezielle Aggregate wie den »HVPI-EWU ohne Energie« oder den »HVPI-EWU ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak« (vgl. Eurostat 2007). Allerdings fehlte bisher ein spezieller harmonisierter Preisindex für die Messung des staatlichen Einflusses auf die allgemeine Preisniveaumentwicklung, wie er z.B. vom Statistischen Bundesamt als Teilindex »administrierte Preise« des deutschen VPI monatlich ermittelt wird.³

Seit Mai 2007 veröffentlicht die Europäische Zentralbank nun einen experimentellen Index für die Entwicklung *administrierter Preise* im Euroraum (hier: HVPI-EWU-AP). Dieser erfasst die Preisentwicklung von Sachgütern und Dienstleistungen, deren Preise entweder vollständig (»directly«) oder zum überwiegenden Teil (»to a significant extent«) vom Staat (auf zentraler, regionaler oder örtlicher Ebene) bzw. von staatlichen Regulierungsbehörden beeinflusst werden. Naturgemäß können im HVPI-EWU-AP nur diejenigen Güter einbezogen sein, die auch in den nationalen HVPI enthalten sind. Die Gruppe der direkt administrierten Verbraucherpreise umfasst diejenigen Sachgüter und Dienstleistungen, deren Preise staatliche Stellen direkt festlegen (z.B. Entgelte für den Besuch von Schulen oder Universitäten, Tarife für den öffentlichen Nahverkehr, Gebühren für die Müll- oder Abwas-

² Dies liegt daran, dass die nationalen HVPI formal in der Form eines Kettenindex berechnet werden. Zu den daraus resultierenden methodischen Problemen vgl. von der Lippe (2002).

³ Die Berechnung des Index der administrierten Preise erfolgt dabei auf Basis der Abgrenzung des Sachverständigenrats (2006, Anhang IV, 472–476).

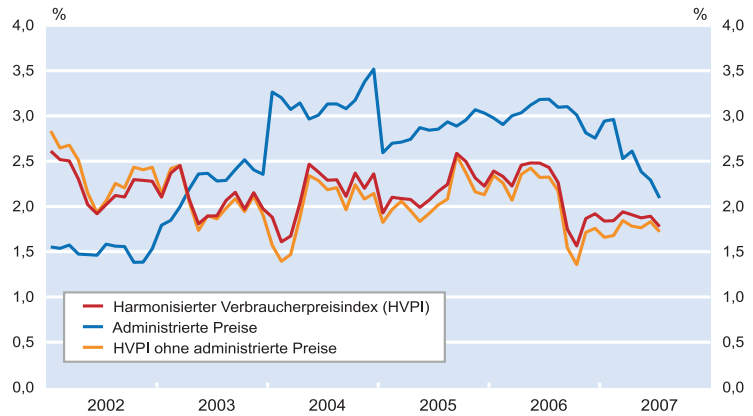
serentsorgung). Die Gruppe der überwiegend administrierten Verbraucherpreise bezieht sich auf Güter, für deren Preise staatliche Instanzen ein signifikantes Mitspracherecht haben. Hierzu zählen etwa Sachgüter und Dienstleistungen, deren Preise nur nach vorheriger Zustimmung einer Regulierungsbehörde geändert werden dürfen. Nicht enthalten sind Güter, deren Preise durch allgemeine bzw. besondere Verbrauchsteuern beeinflusst werden oder aber Agrarmarktordnungen unterliegen. Ebenfalls unberücksichtigt bleiben Güter, die spezifischen staatlichen Umwelt- oder Sicherheitsstandards genügen müssen.

Der HVPI-EWU-AP wird von der EZB auf der Basis der nationalen harmonisierten Preisindizes kompiliert. Allfälligen neuen nationalen Regulierungen bzw. Deregulierungen kann beim Jahreswechsel jeweils Rechnung getragen werden. Zur Berechnung des Indexgewichts für ein Gut j (im HVPI-EWU) wird für jedes Land, in dem j als administriert gilt, das nationale Indexgewicht mit dem entsprechenden Ländergewicht multipliziert. Sodann werden die güterspezifischen Länderprodukte aufsummiert. Da normalerweise Güterpreise nicht überall zugleich einer staatlichen Regulierung unterliegen, erhält man durch das beschriebene Rechenverfahren Euroraumgewichte, die numerisch kleiner sind als die von Eurostat veröffentlichten Produktgewichte, die sich stets auf alle Mitgliedsländer der EWU beziehen.

Das Indexgewicht der Gütergruppe mit administrierten Preisen im HVPI-EWU liegt derzeit bei 13,76%; seit dem Jahr 2002 hat es sich trotz aller Deregulierungsbemühungen kaum verringert (vgl. Tab. 1).⁴ Der marginale Rückgang des Produktgewichts geht auf den geringfügigen Anteilsverlust von Sachgütern und Dienstleistungen mit überwiegend administrierten Preisen zurück. Das Indexgewicht der Gütergruppe

⁴ Im nationalen VPI für Deutschland beträgt das Gewicht des Teilindex »administrierte Preise« zurzeit 18,72%.

Abb. 1
HVPI und administrierte Preise im Euroraum^{a)}
Veränderung gegenüber dem vergleichbaren Vorjahresmonat in %



a) Angaben ab Januar 2007 einschließlich Slowenien.
Quelle: Europäische Zentralbank; Eurostat.

mit vollständig administrierten Preisen hat dagegen sogar wieder etwas zugenommen, gegenwärtig beträgt es 3,47%.

Abbildung 1 präsentiert für den Zeitraum 2002 bis heute die Vorjahresraten der Preise für Güter mit administrierten Preisen im Vergleich zur Preisentwicklung der Gütergruppe mit nicht administrierten Preisen (und im Vergleich zur gesamten Verbraucherpreisentwicklung). Es zeigt sich, dass die Inflationsrate bei Gütern mit nicht administrierten Preisen bis zum Frühjahr 2003 höher lag als die Veränderung der administrierten Preise. Seither hat sich das Verhältnis der Inflationsraten umgekehrt. Im Durchschnitt der Jahre 2003 bis 2006 belief sich die Inflationsrate bei Gütern mit administrierten Preisen 2,6%, während die nicht administrierten Preise nur um 2,1% stiegen (Verbraucherpreise insgesamt: + 2,2%; vgl. Tab. 2). Erst am aktuellen Rand ist eine Annäherung der verschiedenen Inflationsraten zu beobachten; so betrug im Juli 2007 die Ratendifferenz zwischen Gütern mit administrierten bzw. nicht administrierten Preisen nur noch 0,4 Prozentpunkte.

Für die Gütergruppe mit vollständig administrierten Preisen konnte die kräftigste Preissteigerungsrate im Jahr 2006 verzeichnet werden (+ 4,4%). Bei der Gütergruppe mit über-

Tab. 1
Produktgewichte im harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI-EWU) in %^{a)}

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Administrierte Preise	13,97	13,70	13,82	13,83	13,60	13,76
vollständig administrierte Preise	3,36	3,32	3,35	3,33	3,40	3,47
überwiegend administrierte Preise	10,61	10,38	10,47	10,50	10,20	10,28
Nicht administrierte Preise	86,03	86,30	86,18	86,17	86,40	86,24
Verbraucherpreisindex (HVPI-EWU)	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

^{a)} Angaben für 2007 einschließlich Slowenien.

Quelle: Europäische Zentralbank.

Tab. 2
Zur Entwicklung der administrierten Preise im Euroraum^{a)}

Preisveränderung gegenüber dem Vorjahr in %						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007 1. Hj.
Administrierte Preise	1,5	2,2	3,2	2,8	3,0	2,6
vollständig administrierte Preise	1,4	2,0	2,2	3,3	4,4	2,9
überwiegend administrierte Preise	1,5	2,3	3,5	2,7	2,6	2,5
Nicht administrierte Preise	2,4	2,0	2,0	2,1	2,1	1,8
Verbraucherpreisindex (HVPI-EWU)	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	1,9
Inflationsbeiträge zum VPI-EWU in Prozentpunkten						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007 1. Hj.
Administrierte Preise	0,21	0,31	0,44	0,39	0,41	0,36
vollständig administrierte Preise	0,05	0,07	0,07	0,11	0,15	0,10
überwiegend administrierte Preise	0,16	0,24	0,37	0,28	0,26	0,26
Nicht administrierte Preise	2,04	1,77	1,71	1,79	1,77	1,52
Verbraucherpreisindex (HVPI-EWU) ^{b)}	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	1,9
Inflationsbeiträge zum VPI-EWU in % der Gesamtinflation						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007 1. Hj.
Administrierte Preise	9,4	14,7	20,5	18,0	18,8	19,3
vollständig administrierte Preise	2,1	3,3	3,4	5,0	6,9	5,4
überwiegend administrierte Preise	7,2	11,5	17,1	13,0	12,0	13,9
Nicht administrierte Preise	91,0	85,1	79,8	81,6	81,4	80,5
Verbraucherpreisindex (HVPI-EWU)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

^{a)} Angaben für 2007 einschließlich Slowenien. – ^{b)} Angaben für den Euroraum in Prozent.

Quelle: Europäische Zentralbank; Eurostat; Berechnungen des ifo Instituts.

wiegend administrierten Preisen wurde die höchste Inflationsrate mit 3,5% im Jahr 2004 registriert, wobei hier die Verteuerung der Gesundheitspflege im Zuge der Gesundheitsreform in Deutschland hauptsächlich zu Buche schlug.⁵ Bei der Wertung der Ergebnisse ist zu beachten, dass sich in den gemessenen Inflationsraten auch die Ausweitung des Erfassungsbereichs des harmonisierten Verbraucherpreisindex HVPI-EWU widerspiegeln kann. Dies war beispielsweise in den Jahren 2001 und 2002 bei Dienstleistungen in der Gesundheitspflege, im Sozialschutz und im Bereich Erziehung und Unterricht der Fall.

Aufgrund des nicht unbeträchtlichen Produktgewichts von immerhin rund 14% trug die Gütergruppe mit administrierten Preisen in den vergangenen fünf Jahren nicht unerheblich zur Inflation im Euroraum bei. Die rechnerischen Inflationsbeiträge der betrachteten Teilindizes liegen im Zeitraum 2002 bis 2007 zwischen 0,21 und 0,44 Prozentpunkten; im Durchschnitt des ersten Halbjahrs 2007 belief sich der Beitrag immer noch auf 0,36 Prozentpunkte (davon direkt

administrierte Preise: 0,10 Prozentpunkte, überwiegend administrierte Preise: 0,26 Prozentpunkte; vgl. Tab. 2).⁶ Die Gütergruppe mit administrierten Preisen inflationiert dabei, gemessen an ihrem Beitrag zur Gesamtinflation im Euroraum in Höhe von knapp 20%, stärker, als es ihrem Produktgewicht im HVPI-EWU entspricht. Dies gilt auch für die beiden darin enthaltenen Teilgruppen der vollständig bzw. überwiegend administrierten Preise (vgl. Tab. 2).

Fazit

Mit dem experimentellen Index für die Entwicklung administrierter Preise im Euro-Währungsgebiet (experimental HICP-based estimates of administered prices) hat die Europäische Zentralbank ein neues interessantes Instrument für die Konjunkturanalyse bereitgestellt. Der Index wird durch die EZB in Ergänzung zu den monatlichen Ergebnissen des Statistischen Amtes der Europäischen Gemeinschaften ver-

⁵ Am Jahresanfang 2004 wurden in Deutschland im Rahmen der Gesundheitsreform Praxisgebühren für Arztbesuche eingeführt, Zuzahlungen für Medikamente bzw. therapeutische Mittel erhöht und die bisherigen Zuschüsse der Krankenkassen für Brillengläser gestrichen. Im April des gleichen Jahres führte die Neuregelung der Kostenübernahme für nicht verschreibungspflichtige Arzneimittel durch die gesetzlichen Krankenkassen nochmals zu einer starken Verteuerung von Medikamenten. Im Jahresdurchschnitt 2004 stiegen deshalb die Preise für die Gesundheitspflege in Deutschland um 19,2%.

⁶ Der Inflationsbeitrag eines Teilindex zur Gesamtinflation des HVPI-EWU in Prozentpunkten wird hier approximativ aus dem Produkt *Gewicht des Teilindex x Veränderungsrate des Teilindex* berechnet. Inflationsbeiträge können demnach aus einer Preis- und einer Gewichtskomponente dargestellt werden. Der Inflationsbeitrag eines Teilindex ist c.p. umso höher, je größer das spezifische Indexgewicht ist und je größer die Veränderung des Teilindex im Rechenzeitraum ist. Bezieht man die Inflationsbeiträge in Prozentpunkten auf die Veränderung des HVPI-EWU, so erhält man Inflationsbeiträge in Prozent der Gesamtinflation. Zur Methodik vgl. Nierhaus (2006) sowie Hermann und Polgar (2007, 13).

öffentlich. Er erfasst die Preisentwicklung von Sachgütern und Dienstleistungen, deren Preise direkt oder zum überwiegenden Teil vom Staat bzw. von staatlichen Regulierungsbehörden beeinflusst werden. Güterpreise, die lediglich durch Verbrauchsteuern beeinflusst werden, zählen nicht zu dieser Kategorie. Die bisher vorgelegten Ergebnisse zeigen jedenfalls, dass die statistisch gemessene Preisdynamik in diesem speziellen Gütersegment seit dem zweiten Quartal 2003 merklich höher war als bei Sachgütern und Dienstleistungen mit nicht administrierten Preisen.

Bei der Interpretation der Auswirkungen administrierter Preise auf die gesamte Verbraucherpreisentwicklung im Euro-Raum darf nicht übersehen werden, dass sich in den gemessenen Inflationsraten fallweise auch Erweiterungen des Erfassungsbereichs des harmonisierten Verbraucherpreisindex widerspiegeln. Außerdem gibt es marktbestimmte Einflüsse, die sich in dieser Gütergruppe niederschlagen können. Hierzu zählen etwa Preissteigerungen, die aus unvollkommenem Wettbewerb auf bestimmten Gütermärkten resultieren. Der von der Europäischen Zentralbank veröffentlichte experimentelle Index liefert von daher immer nur Näherungswerte (»estimates«) für die Kaufkrafteffekte der Preisadministrierung, da Änderungen der administrierten Preise nicht vollständig von anderen Einflüssen getrennt werden können.

Unberücksichtigt bleibt beim neuen EZB-Index *administrierte Preise* definitionsgemäß der Einfluss der indirekten Besteuerung auf die Teuerung. Eurostat ist aber dabei, in Zusammenarbeit mit den nationalen Statistikämtern der EU-Mitgliedstaaten einen gesonderten harmonisierten Preisindex zu konstanten Steuersätzen (HVPI-CT; CT = constant taxes) zu berechnen, bei dem der unmittelbare Einfluss der indirekten Besteuerung auf die Verbraucherpreisentwicklung ausgeschaltet ist. Durch einen Vergleich des HVPI-CT mit dem globalen Verbraucherpreisindex HVPI-EWU können dann die Auswirkungen von Steueränderungen auf das Verbraucherpreisniveau quantifiziert werden. Dabei wird angenommen, dass Änderungen der Steuersätze vollständig und sofort an die Verbraucher weitergegeben werden.⁷ Eine Veröffentlichung erster Ergebnisse dieses Projekts durch Eurostat ist laut EZB für Ende 2007 zu erwarten.

Literatur

Branchi, M. und C. Wirtz (2006), »Estimating the impact of government measures on the HICP for the euro area and the EU«, Ottawa Group Meeting 14–16 May 2006, <http://www.ottawagroup.org/Ottawa/ottawagroup.nsf/home>.
Europäische Kommission, Eurostat (2004), *Harmonisierte Verbraucherpreisindizes (HVPI)*, Ein kurzer Leitfaden für Datennutzer, Brüssel.

Eurostat (2007), »Harmonised indices of consumer prices, special aggregates«, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=2714,1,2714_61582070&_dad=portal&_schema=PORTAL.

EZB (2007a), »Experimental HICP-based estimates of administered prices in the euro area«, http://www.ecb.int/stats/pdf/hicp_ap.pdf.

EZB (2007b), *Messung und Bewertung der Auswirkungen administrierter Preise auf die am HVPI gemessene Inflation*, Kasten 4, Monatsbericht Mai, Frankfurt am Main.

Hermann, S. und E.K. Polgar (2007), »Understanding Price Developments and Consumer Price Indices in South-Eastern Europe«, *ECB Occasional Paper* No. 57.

Nierhaus, W. (2006), »Harmonisierte Verbraucherpreisindizes – zur Inflationsmessung in Europa«, *ifo Schnelldienst* 59(6), 11–16.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2006), *Widerstreitenden Interessen – Ungenutzte Chancen, Jahresgutachten 2006/2007*, Berlin.

von der Lippe, P. (2002), »Konzeptionelle Probleme des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI/HICP)«, in: Europäische Gemeinschaften (Hrsg.), *15. CEIES-Seminar: Inflation in Europa – Unterschiedliche Messkonzepte und deren Nutzer*, Luxemburg, 67–73.

Werner, P. (2006), »Harmonisierter Verbraucherpreisindex zu konstanten Steuersätzen«, *Wirtschaft und Statistik* (12), 1278–1284.

⁷ Ausführliche methodische Hinweise zur Konstruktion des HVPI-CT finden sich bei Branchi und Wirtz (2006). Zum Stand des Projekts in Deutschland vgl. Werner (2006).

Die Branchenkonjunktur in der Entsorgungswirtschaft war zur Jahresmitte 2007 angesichts des anhaltenden Wirtschaftsaufschwungs und der damit steigenden Nachfrage nach Entsorgungsdienstleistungen von einem ausgesprochenen Optimismus geprägt und auf Umsatzwachstum ausgerichtet. Die steigenden Preise für Sekundärrohstoffe beleben die Konkurrenz unter den verschiedenen dualen Systemen für die Entsorgung von Verkaufsverpackungen (vgl. Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken 2007).

Zur Jahresmitte 2007 schätzten die Mitgliedsunternehmen des Bundesverbandes Sekundärrohstoffe und Recycling (bvse) die Branchenkonjunktur in der Entsorgungswirtschaft äußerst optimistisch ein (vgl. Abb. 1): Nach der letzten bvse-Halbjahresumfrage beurteilten 5% ihre gegenwärtige Lage mit »sehr gut«, 54% mit »gut«, 28% mit »befriedigend« und 13% mit »ausreichend«. Die weiteren Kategorien »mangelhaft« und »ungenügend« kamen gar nicht mehr vor. Die Erwartungen für die zweite Jahreshälfte 2007 fielen etwas vorsichtiger aus, hier rechneten 3% der Entsorgungsunternehmen mit sehr guten Geschäften, 45% mit einer guten Unternehmenslage, und 44% vermuteten eine eher befriedigende Entwicklung. Allerdings beurteilten nur 8% die nahe Zukunft mit »ausreichend«, und es wurde weder eine mangelhafte noch eine ungenügende Geschäftsentwicklung erwartet (vgl. Bundesverband Sekundärrohstoffe und Entsorgung 2007).

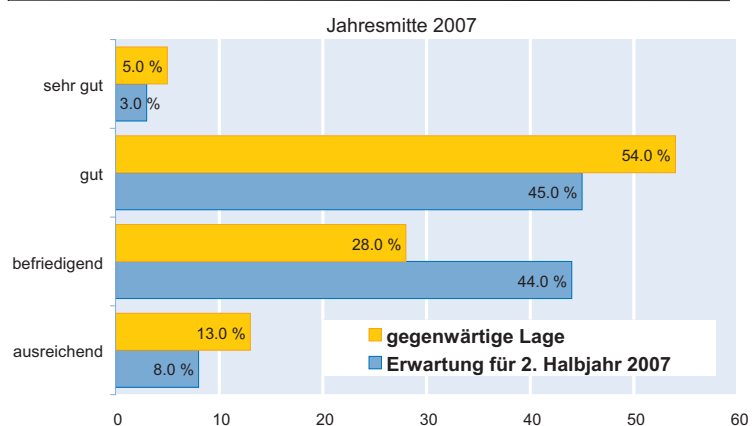
Die Branche »Entsorgungswirtschaft« entspricht der Gruppe 90 der Klassifikation der Wirtschaftszweige, Ausgabe 2003 (WZ 2003), die dort als »Abwasser- und Abfallbeseitigung und sonstige Entsorgung« bezeichnet wird (vgl. Statistisches Bundesamt 2007). In dieser Gruppe sind die Anbieter von Dienstleistungen der Abfall- und Abwasserbeseitigung, der Städtereinigung und sonstigen Entsorgungseinrichtungen sowie der Bodensanierung und Rekultivierung von geschädigten Flächen zusammengefasst. Bei der Interpretation der hier verwendeten Daten ist daher besonders zu berücksichtigen, dass nach dieser Abgrenzung die Recyclingindustrie sowie die Hersteller von Anlagen und Maschinen zur Abfall- oder Abwasserbeseitigung nicht zur Dienstleistungsbranche »Entsorgungswirtschaft« gehören, sondern zum verarbeitenden Gewerbe.

Die Einführung der Verpackungsverordnung mit ihren Rücknahme- und Verwertungspflichten und des dualen Systems mit dem »Grünen Punkt« sowie die Privatisierungen in Ostdeutschland ließen die Nachfrage nach Sammlungs-, Transport- und Sortierleistungen in den neunziger Jahren deutlich wachsen. Gleichzeitig leiteten sie in der Abfallwirtschaft einen Privatisierungsprozess ein; in der Abwasserentsorgung geschah dies wegen des hohen Finanzierungsbedarfs in den neuen Bundesländern, den die öffentliche Hand nicht allein decken konnte. Auch in der Straßenreinigung begannen die Kommunen, sich dieser Aufgaben zu entledigen und Privatfirmen zu beauftragen. Inzwischen ist eine Gegentendenz zur Re-Kommunalisierung von Entsorgungsdienstleistungen zu erkennen.

Erneuter Aufschwung bei Entsorgungsdienstleistungen

Zu Beginn des neuen Jahrzehnts machte sich Stagnation breit. Nachdem die Gesamtzahl der Entsorgungsunternehmen

Abb. 1
Unternehmensspezifische Lage der Recycling-Unternehmen



Quelle: Bundesverband Sekundärrohstoffe und Entsorgung.

Tab. 1
Unternehmen in der deutschen Entsorgungswirtschaft

Bereich	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Abfallbeseitigung	3 027	3 304	4 152	4 035	4 019	3 636
Abwasserbeseitigung	745	744	763	766	775	1 228
Sonstige Entsorgung ^{a)}	1 529	1 207	309	378	338	441
Insgesamt	5 301	5 255	5 224	5 179	5 182	5 305

^{a)} Bis 2001: Städtereinigung und sonstige Entsorgung.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Umsatzsteuerstatistik.

Tab. 2
Umsätze in der Entsorgungswirtschaft in Mrd. €
(ohne Mehrwertsteuer)

Bereich	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Abfallbeseitigung	10,9	11,2	13,4	12,9	13,0	14,3
Abwasserbeseitigung	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,8
Sonstige Entsorgung ^{a)}	2,7	2,3	0,5	0,6	0,6	0,6
Insgesamt	14,5	14,4	14,9	14,5	14,6	16,7

^{a)} Bis 2001: Städtereinigung und sonstige Entsorgung.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Umsatzsteuerstatistik.

Tab. 3
Rechtsformen in der Entsorgungswirtschaft 2005

Rechtsformen in der Entsorgungswirtschaft	Unternehmen		Umsatz	
	Anzahl	in %	in Mill. €	in %
Einzelunternehmen	2 047	38,6	889	5,3
Offene Handelsgesellschaften	406	7,7	442	2,6
Kommanditgesellschaften	489	9,2	4 611	27,6
Aktiengesellschaften	11	0,2	72	0,4
Gesellschaft mit beschränkter Haftung	2 123	40,0	10 017	59,9
Erwerbs- u. Wirtschaftsgenossenschaften	6	0,1	4	0,0
Betr. gewerbl. Art. v. Körpersch. d. öffentl. Rechts	141	2,7	422	2,5
Sonstige Rechtsformen	82	1,5	268	1,6
Zusammen	5 305	100,0	16 727	100,0

Quelle: Statistisches Bundesamt, Umsatzsteuerstatistik.

seit dem Beginn dieses Jahrzehnts rückläufig war, erreichte sie in 2005 nach der amtlichen Statistik mit 5 305 Unternehmen wieder das Niveau des Jahres 2000 (vgl. Tab. 1). Aufgrund einer Umstellung in der Abgrenzung der einzelnen Bereiche (bis 2001 zählte die Städtereinigung zur sonstigen Entsorgung, danach zur Abfallbeseitigung) stieg die Zahl der Unternehmen in der Abfallbeseitigung zunächst noch von 3 027 im Jahr 2000 auf 4 152 im Jahr 2002 an, woraufhin sie bis 2005 deutlich auf 3 636 zurückging (-9,5% gegenüber 2004). In der sonstigen Entsorgung lag sie zuletzt bei 441 und damit um 30% höher als in 2004. In der Abwasserbeseitigung war nach einem kontinuierlichen Anstieg auf 775 in 2004 in 2005 eine deutliche Erhöhung auf 1 228 Unternehmen (+58,5%) zu beobachten.

Jedoch beruht dieser Effekt auf der statistischen Abgrenzung in der Branche. Auch der Umsatz in der Abwasserbeseitigung explodierte 2005 geradezu um 80% auf 1,8 Mrd. €. Es ist allerdings zu vermuten, dass diese enormen Zuwächse in der Abwasserbeseitigung nicht auf einem echten Marktwachstum beruhen, sondern vielmehr Ergebnis von Privatisierungen öffentlicher Entsorgungsbetriebe sind, die vordem nicht mehrwertsteuerpflichtig waren und erst nach der Änderung der Rechtsform durch die Umsatzsteuerstatistik erfasst werden. Der Umsatz der nicht mehrwertsteuerpflichtigen öffentlichen Entsorgungsbetriebe lag in 2003 nach der Statistik des Verbandes Kommunaler Unternehmen (VKU) im Bereich Abwasserbeseitigung bei 2,1 Mrd. €.

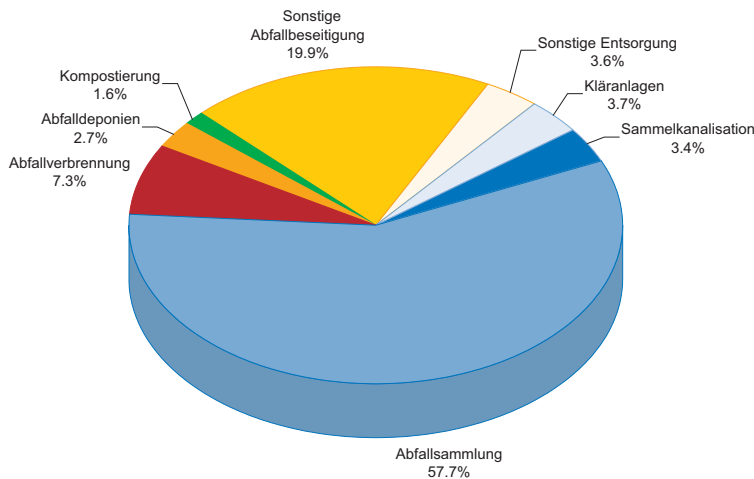
Der Gesamtumsatz der Entsorgungswirtschaft lag nach fünf Jahren der Stagnation im Jahr 2005 gemäß Umsatzsteuerstatistik bei 16,7 Mrd. € und mit +14,4% beträchtlich über dem Vorjahreswert (vgl. Tab. 2). Dabei stieg der Zuwachs im Bereich Abfallbeseitigung um 10,0% auf insgesamt 14,3 Mrd. €; im Bereich der sonstigen Entsorgung blieb der Umsatz konstant bei 0,6 Mrd. €.

Knapp 39% der Entsorgungsbetriebe sind Einzelunternehmen, sie vereinigen aber nur 5,3% des Branchenumsatzes auf sich (vgl. Tab. 3). Der höchste Umsatzanteil entfällt mit knapp 60% auf Gesellschaften mit beschränkter Haftung, die aber nur 40% der Unternehmen ausmachen. Weitere 27,6% des Branchenumsatzes entfallen auf Kommanditgesellschaften (9,5% der Unternehmen), 2,6% auf Offene Handelsgesellschaften (7,7% der Unternehmen) und nur 0,4% auf Aktiengesellschaften (0,2% der Unternehmen). Die öffentlich-rechtlichen

Organisationsformen wie Regiebetriebe, Eigenbetriebe oder Zweckverbände sind hierbei jedoch nicht berücksichtigt.

Differenziert man die Entsorgungswirtschaft nach ihren einzelnen Sparten, so entfielen auf die Sammlung, Beförderung und Zwischenlagerung von Abfällen 2005 mit 57,7% der weitaus höchste Umsatzanteil, gefolgt von der sonstigen Abfallbeseitigung mit 19,9%. In der Abfallverbrennung wurden 7,3% des Branchenumsatzes erzielt und bei Kläranlagen 3,7%. Auf Sammelkanalisation entfielen 3,4%, auf Abfalldeponien 2,7% und auf die sonstige Entsorgung 3,6% des Umsatzes. Den geringsten Anteil wies

Abb. 2
Umsatzanteile der deutschen Entsorgungswirtschaft 2005



Quelle: Statistisches Bundesamt, Umsatzsteuerstatistik.

die Kompostierung mit 1,6% des Branchenumsatzes aus (vgl. Abb. 2).

Zunehmende Konzentration in der Entsorgungsbranche

Die Umsatzkonzentration in der traditionell mittelständisch geprägten Branche schreitet weiter fort (vgl. Tab. 4). 68,7% aller Unternehmen erzielten in 2005 weniger als 1 Mill. € Umsatz; ihr Anteil am Gesamtumsatz lag aber bei nur 5,6%. 2004 waren in dieser Größenklasse noch 69,6% der Unternehmen mit 6,5% Umsatzanteil. Dagegen wiesen in 2005 5,8% aller Unternehmen (Vorjahr: 5,4%) mehr als 10 Mill. € Jahresumsatz aus; auf sie entfielen 69,1% des Branchenumsatzes (Vorjahr: 65,8%). 25,5% der Unternehmen erreich-

ten Umsätze zwischen 1 Mill. und 10 Mill. € (Vorjahr: 25,0%), bei einem Umsatzanteil von 25,3% (Vorjahr: 27,8%).

Der Bundesverband Sekundärrohstoffe und Entsorgung befürchtet, dass die fortschreitende Konzentration in der Branche zu einer Oligopol- und Monopolbildung zu Lasten des Mittelstandes und der Verbraucher führt. Entsorger, die für Kommunen die Müllabfuhr organisieren, haben für die Dauer des Vertrages eine Art regionaler Monopolstellung und können über Jahre hinweg behördlich festgesetzte Gebühren kassieren. Außerdem können bei der Anlieferung von Müll an von den regionalen Monopolisten betriebenen Müllverbrennungsanlagen mittelständische Unternehmen durch höhere Anlieferungspreise diskriminiert werden. Dies würde zu einer Marktberäumung und Branchenaufteilung führen, bei der die Großunternehmen der Entsorgungswirtschaft die Anlagen betreiben und die mittelständischen Betriebe zu reinen Logistikern degradiert würden, die von den wenigen verbleibenden Betreibern abhängig wären. Ein weiteres Problem bereitet den privatwirtschaftlich organisierten Entsorgern die Re-Kommunalisierung der Müllabfuhr in immer mehr deutschen Städten und Landkreisen. Da öffentlich-rechtliche Entsorgungsbetriebe im Sinne der hoheitlich zu regelnden »Daseinsvorsorge« im Gegensatz zu Privatunternehmen von der Mehrwertsteuer befreit sind, entsteht letzteren spätestens seit der Mehrwertsteuererhöhung auf 19% ein erheblicher Wettbewerbsnachteil. Nachdem das Kreislaufwirtschafts- und Abfallgesetz von 1996 das strikte Entsorgungsmonopol der Gebietskörperschaften gelockert und die Stellung der Privatunternehmen gestärkt hat, ist jetzt aufgrund des lukrativen Entsorgungsmarktes eine Rückverlagerung der Zuständigkeiten zu beobachten. Bislang übernehmen bei 63% der deutschen Haushalte private Entsorgungsunternehmen die Müllabfuhr; der Rest von 37% fällt in den Aufgabenbereich der kommunalen Entsorgungsbetriebe. Derzeit laufen viele der meist auf drei bis fünf Jahre begrenzten Verträge mit privaten Entsorgern aus und werden oftmals nicht verlängert, sondern an Tochterunternehmen der Gebietskörperschaften vergeben (vgl. bvse 2007).

Die Umsatzkonzentration in der traditionell mittelständisch geprägten Branche schreitet weiter fort (vgl. Tab. 4). 68,7% aller Unternehmen erzielten in 2005 weniger als 1 Mill. € Umsatz; ihr Anteil am Gesamtumsatz lag aber bei nur 5,6%. 2004 waren in dieser Größenklasse noch 69,6% der Unternehmen mit 6,5% Umsatzanteil. Dagegen wiesen in 2005 5,8% aller Unternehmen (Vorjahr: 5,4%) mehr als 10 Mill. € Jahresumsatz aus; auf sie entfielen 69,1% des Branchenumsatzes (Vorjahr: 65,8%). 25,5% der Unternehmen erreich-

Tab. 4
Größenstruktur in der Entsorgungswirtschaft 2005

Größenklasse (Jahresumsatz von ... bis unter ... €)	Unternehmen		Umsatz	
	Anzahl	in %	in Mill. €	in %
17 500 – 50 000	762	14,4	25	0,1
50 000 – 100 000	641	12,1	47	0,3
100 000 – 250 000	883	16,6	148	0,9
250 000 – 500 000	711	13,4	256	1,5
500 000 – 1 Mill.	645	12,2	464	2,8
1 Mill. – 2 Mill.	612	11,5	884	5,3
2 Mill. – 5 Mill.	494	9,3	1 554	9,3
5 Mill. – 10 Mill.	251	4,7	1 794	10,7
10 Mill. – 25 Mill.	175	3,3	2 645	15,8
25 Mill. – 50 Mill.	68	1,3	2 375	14,2
50 Mill. – 100 Mill.	52	1,0	3 748	22,4
100 Mill. und mehr	11	0,2	2 787	16,7
Insgesamt	5 305	100,0	16 727	100,0

Quelle: Statistisches Bundesamt, Umsatzsteuerstatistik.

Neue duale Systemen konkurrieren um den »Grünen Punkt«

Derzeit fallen nach Angaben der Gesellschaft für Verpackungsmarktforschung (GVM) jähr-

lich rund 7 Mill. Tonnen Verpackungen bei privaten Endverbrauchern an. Davon sind 6% Einweg-Getränkeverpackungen, die per Pfandsystem zurückgenommen werden, 12% werden durch Selbstentsorger-Gemeinschaften erfasst und 58% über duale Systeme recycelt. Es verbleibt noch ein Anteil von 24% bzw. 1,6 Mill. Tonnen unlicenzierter Verpackungen, die von Trittbrettfahrern stammen und unentgeltlich mit recycelt werden. Das entspricht einem Marktvolumen von über 1,5 Mrd. €, welches durch eine Novelle der Verpackungsverordnung eingefangen werden soll (vgl. Simon 2007). Die momentan in der Ressortabstimmung befindliche 5. Novelle der Verpackungsverordnung sieht eine Ausweitung der Zuständigkeit der dualen Systeme auf Gewerbeunternehmen vor, die bisher als so genannte Selbstentsorger auf dem nicht regulierten Markt mittelständische Entsorgungsdienstleister mit dieser Aufgabe beauftragt haben. Daraus entstünde den Branchenführern ein Wettbewerbsvorteil nicht nur im Bereich der Verpackungsabfälle, sondern auch in allen anderen Bereichen der Recycling- und Entsorgungswirtschaft. Bisher ist die Aufgabe der dualen Systeme ausschließlich die Entsorgung und Verwertung der Verpackungsabfälle, die in privaten Haushalten anfallen. Bei einer Ausweitung der Zuständigkeit der dualen Systeme auf den gewerblichen Bereich befürchten die Mittelständler der Branche eine Einschränkung der Gewerbefreiheit und Gefährdung der wirtschaftlichen Grundlage jener Entsorgungsdienstleister, die nicht Auftragnehmer der dualen Systeme sind. Wenn die Novelle auf eine Untersagung der Selbstentsorgungssysteme hinauslaufen sollte, würde den Konkurrenten der dualen Systeme und ihren Vertragspartnern die Geschäftsgrundlage entzogen (vgl. bvse 2007).

Vor zwei Jahren wurde der Markt für die Sammlung und Verwertung von Verkaufsverpackungen auf Drängen des Bundeskartellamtes für den Wettbewerb geöffnet. Marktführer unter den dualen Systemen war im ersten Quartal 2007 mit 77% Marktanteil der vormalige Monopolist, die Duales System Deutschland GmbH, gefolgt von der Interseroh AG (12% Marktanteil) und der Landbell AG (10% Marktanteil). Das vierte duale System, die Remondis-Tochter Eko-Punkt GmbH, hat bislang in zwei Bundesländern Fuß gefasst und wartet nunmehr auf die bundesweite Zulassung (vgl. Simon 2007). Weitere vier Unternehmen bereiten den flächendeckenden Betrieb eines alternativen dualen Systems vor: Die Belland Vision GmbH, die VfW AG, die Zentek GmbH und die Redual GmbH & Co. KG. Die drei letztgenannten sind wie die beiden Marktführer in Köln angesiedelt, Eko-Punkt in Mönchengladbach, Belland Vision in Pegnitz und Landbell in Mainz. Dass das Geschäft mit der Organisation der haushaltsnahen Sammlung so attraktiv geworden ist, erklärt sich aus der durch die 5. Novelle der Verpackungsverordnung beabsichtigten Beschneidung des Geschäfts der Selbstentsorger und Eindämmung des Trittbrettfahrer-Verhaltens sowie aus dem steigenden Marktwert der aus

Verpackungen recycelten Sekundärrohstoffe wie Kunststoff, Aluminium, Weißblech, Papier und Glas. Während Mischkunststoffe noch vor zwei bis drei Jahren einen negativen Marktwert aufwiesen, ihre Verwertung also subventioniert werden musste, kann diese Sortierfraktion inzwischen teilweise kostenfrei zur energetischen Verwertung abgegeben werden. Verbesserungen in der Sortiertechnik haben darüber hinaus dazu geführt, dass immer mehr sortenreine Kunststoffe mit positivem Marktwert aus dem Verpackungsmüll gewonnen werden können. Der Aufbau der neuen dualen Systeme soll den Zugriff auf die lukrativen Stoffströme des Verpackungsabfalls sichern (Pfeiffer, Massen und Schuppener 2007). Damit hat der technische Fortschritt im Bereich der Sortiertechnik die Konkurrenz in der lange Zeit monopolistisch organisierten Verwertung von Verkaufsverpackungen erst ermöglicht.

Literatur

- Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (Hrsg., 2007), *Branchen special Nr. 10: Entsorgungswirtschaft*, Text und Redaktion: ifo Institut für Wirtschaftsforschung, Ausgabe 8.
- Bundesverband Sekundärrohstoffe und Entsorgung, bvse (2007), »bvse-Bilanzpressegespräch 2007«, Pressemitteilung vom 5. Juni, Bonn.
- Pfeiffer, P., S. Massen und J. Schuppener (2007), »Entsorgungsmarkt im Wandel – Recycling wird immer lukrativer«, *Zeitung für kommunale Wirtschaft*, Juli, 18.
- Simon, H.-W. (2007), »Der Markt der dualen Systeme ist in Bewegung: Der Kuchen wird neu geteilt«, *Entsorga-Magazin* 26, Mai, 27–29.
- Statistisches Bundesamt (2007), *Steuerpflichtige Unternehmen und deren Lieferungen und Leistungen nach Größenklassen und wirtschaftlicher Gliederung – Umsatzsteuerstatistik 2005*, Wiesbaden.

Leasing-Geschäftsklima bleibt trotz Eintrübung auf komfortablem Niveau – weiterhin robustes Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen

Joachim Gürtler und Arno Städtler

Das Wachstum der deutschen Wirtschaft hat sich etwas verlangsamt fortgesetzt: Nach ersten Berechnungen des Statistischen Bundesamtes erhöhte sich das Bruttoinlandsprodukt (BIP) – preis-, saison- und kalenderbereinigt – im zweiten Quartal 2007 im Vergleich zum zweiten Quartal 2006 um 2,5%, nach 3,3% im ersten Quartal 2007 (Statistisches Bundesamt 2007a). Die Wachstumsimpulse kamen vor allem von den Ausrüstungsinvestitionen, die sich mit Zuwächsen von 10,6 bzw. 8,8% ausgesprochen dynamisch entwickelten. Die meisten Ökonomen und auch die deutsche Bundesbank sehen die Auswirkungen der jüngsten Finanzmarkturbulenzen auf die einheimische Konjunkturentwicklung noch gelassen; die Bundesbank sieht auch keinen Anlass, die Einschätzung günstiger Fundamentaldaten für die deutsche Wirtschaft grundlegend zu korrigieren (Häring 2007). Auch das ifo Geschäftsklima zeigt nach wie vor ein freundliches Bild, seit Juni hat sich der Indikator aber bereits zum dritten Mal in Folge (leicht) verschlechtert. Es stellt sich daher die Frage, ob die Signale der Stimmungsindikatoren für eine Fortsetzung der guten Investitionskonjunktur sprechen und es auch über den Jahreswechsel 2007/2008 hinaus zu einem kräftigen Zuwachs der Ausrüstungsinvestitionen kommen wird.

Deutlicher Rückgang des Leasing-Geschäftsklimas

Nach dem Stimmungshoch in der deutschen Leasingwirtschaft zur Jahresmitte 2007 ist es im August zu einer deutlichen Korrektur gekommen. Das ifo Geschäftsklima für die Leasingbranche fiel auf den Stand vom Jahresende 2006 zurück, liegt aber noch gut 2 Prozentpunkte über dem Vorjahresniveau. Der Stimmung Indikator verschlechterte sich im August auf 29,0 Prozentpunkte, nachdem er im Juli noch bei 39,1 Punkten gelegen hatte. Überraschend deutlich haben vor allem die Urteile zur augenblicklichen Geschäftslage nachgegeben, aber auch in ihren Geschäftserwartungen waren die Leasinggesellschaften weniger optimistisch als zuletzt. Im Detail bewerteten 46% der Leasinggesellschaften ihren Geschäftsgang im August als gut, 48% als befriedigend, nur 6% der Testteilnehmer empfanden ihre augenblickliche Geschäftssituation als beklagenswert. Im Hinblick auf die künftige Entwicklung rechnen sieben von zehn Unternehmen mit einem gleichbleibenden Geschäftsgang, 24% erwarten einen günstigeren Geschäftsverlauf, und nur vereinzelt (5%) sehen die Unternehmen ihrer nahen Zukunft mit Sorge entgegen. Der Erwartungsindex – der Saldo – verringerte sich von 24 auf knapp 19 Prozentpunkte. Insgesamt liegen aber beide Komponenten über dem langjährigen

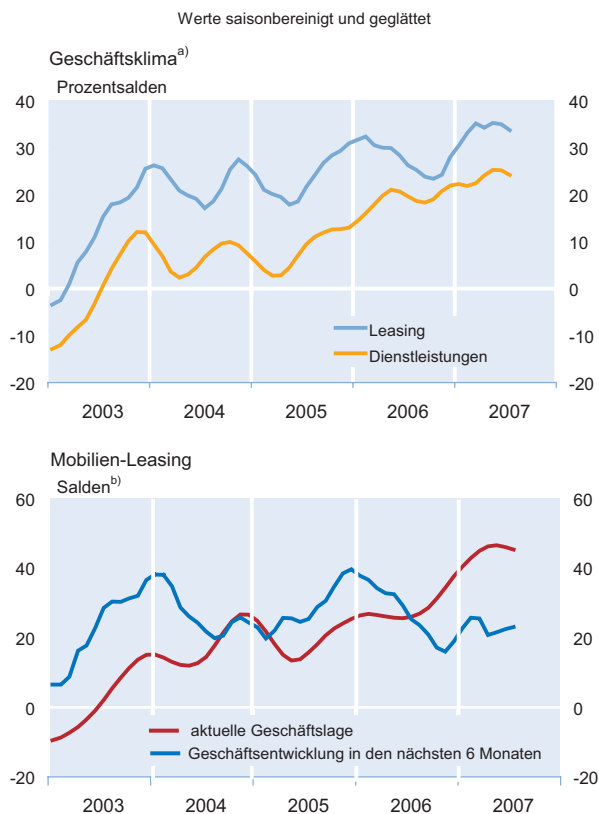
Durchschnitt, die robuste konjunkturelle Entwicklung in der Leasingbranche dürfte sich damit auch über den Jahreswechsel 2007/08 fortsetzen. Deutlicher zeigt sich die insgesamt positive Entwicklung in den saisonbereinigten und geglätteten Zeitreihen (nach dem STAMP 6.02-Testverfahren bereinigt), so wie in Abbildung 1 dargestellt.¹

Bei der Gegenüberstellung der Zeitreihe Mobilien-Leasing und unternehmensnahe Dienstleister (ohne Handel, Kreditgewerbe, Leasing, Versicherungen und Staat) fällt auf, dass sich die Leasinggesellschaften über den gesamten Zeitraum hinweg in einer günstigeren konjunkturellen Verfassung befinden als die ausgewählten Dienstleister, das Geschäftsklima im Leasingbereich erscheint spürbar freundlicher. Die beiden Zeitreihen nähern sich allerdings seit Mitte 2006 einander an, wohl auch ein Zeichen der gegenwärtigen Unsicherheit in der Leasingbranche bezüglich der steuerlichen Rahmenbedingungen ab 2008.

Die schwungvolle Nachfrage im Leasingbereich spiegelt sich auch in den Auswertungen des BDL (Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen, Berlin) wider. Bereits im zweiten Halbjahr 2006 zog das Neugeschäft spürbar an, und auch in den ersten beiden Quartalen 2007 dür-

¹ Im Detail beschreiben dieses Testverfahren Koopmann et al. (2000).

Abb. 1
Unternehmensnahe Dienstleister und Leasing



^{a)} Durchschnitt der Salden aus den Prozentsätzen der positiven und der negativen Meldungen zu den Größen "Geschäftslage" und "Geschäftserwartungen".

^{b)} Differenz aus den Prozentanteilen der positiven und negativen Firmenmeldungen.

Quelle: ifo Konjunkturtest Dienstleistungen.

te sich das Tempo sogar noch beschleunigt haben. Insgesamt ergibt sich damit ein Zuwachs in der ersten Jahreshälfte 2007 um fast 9% (BDL 2007). Deutlich zugelegt haben vor allem die Maschinen für die Produktion, Busse und Lastkraftwagen sowie Büromaschinen, hier bewegten sich die Zuwächse deutlich im zweistelligen Bereich. Alles andere als rekordverdächtige Wachstumszahlen gibt es hingegen zurzeit bei der für die Leasingbranche wichtigsten Gütergruppe, den Straßenfahrzeugen. Von Januar bis Juli des laufenden Jahres waren die Neuzulassungen stark rückläufig, das Minus wird jedoch zusehends kleiner. Das Zulassungsminus gegenüber dem Vorjahr betrug in diesem Zeitraum bei Pkw 8,3% (Kraftfahrt-Bundesamt 2007), bei den privaten Neuanmeldungen kumulierte sich die Einbuße auf fast 30%, bei den gewerblichen Haltern wurde ein Plus von rund 5% registriert. Daher ist bei den Stückzahlen für die gesamten Pkw-Inlandzulassungen im Jahr 2007 mit einem deutlichen Rückgang zu rechnen. Bei einem wie im Vorjahr steigenden Wert pro Fahrzeug und einer weiterhin boomenden Nutzfahrzeug-Konjunktur – das Zulassungsplus liegt hier per Juli bei 7% – dürften die Fahrzeuginvestitionen der Wirtschaft in diese Produktkategorie das Vorjahresniveau

erneut übertreffen (Hild 2007). Davon profitieren auch die Leasinggesellschaften, denn die wertmäßige Leasingquote bei Straßenfahrzeugen hat aktuell einen Wert von über 60% erreicht.

Kräftiger Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen hält an

Auch wenn in Teilen der Bauwirtschaft Abschwächungstendenzen zu erkennen sind, zeigt sich die gesamtdeutsche Konjunktur noch immer in bester Verfassung. So bewegt sich das ifo Geschäftsklima für die gewerbliche Wirtschaft – trotz leichter Eintrübung – immer noch in schwindelnden Höhen, die zuletzt beim Boom nach der deutschen Einheit beobachtet wurden. Insbesondere sorgt die Investitionsnachfrage für binnenwirtschaftliche Impulse. Im vergangenen Jahr nahmen die Investitionen in Produktionsanlagen und Maschinen im Durchschnitt um nominal 7,1% (real: 8,3%) zu, nach nominal + 4,9 bzw. real + 6,0% 2005 (Statistisches Bundesamt 2007b). Dies ist zugleich der kräftigste Anstieg seit dem Jahr 2000. Die Ausrüstungsinvestitionen konnten im ersten Halbjahr 2007 die vorübergehende Verlangsamung der zweiten Jahreshälfte 2006 überwinden und lagen in den ersten beiden Quartalen 2007 (nominal) um 9,7 bzw. 7,7% über dem Niveau des Vorjahres.

Nach Angaben des VDMA arbeiten viele Maschinenbauunternehmen an der Kapazitätsgrenze, die Lieferengpässe nach sich ziehen. Auch die Elektroindustrie erfreut sich einer äußerst robusten Nachfrage (vgl. Gillmann 2007). Der ifo Konjunkturtest weist für den Maschinenbau eine Kapazitätsauslastung von 93% aus, das ist der höchste Wert seit 15 Jahren. Im ersten Halbjahr 2007 ist die Produktion um über 11% gestiegen, der weitgehend mittelständisch strukturierte deutsche Maschinen- und Anlagenbau bleibt damit auf Rekordkurs; allein im Juli erhielten sie insgesamt 15% mehr Aufträge als vor einem Jahr (o.V. 2007a). Da die Auftragseingänge in der Branche weiterhin schneller wachsen als die Produktion, werden sich die Lieferengpässe in den nächsten Monaten wohl noch verschärfen. Ähnliches gilt auch für die Elektroindustrie und einige Zuliefererbranchen. Der Investitionszyklus wird also auch noch 2007 und wohl darüber hinaus weitergehen und den Aufschwung tragen. Der um 10 Prozentpunkte erhöhte Höchstsatz bei der degressiven Abschreibung für mobile Wirtschaftsgüter gilt noch bis Jahresende. Da die degressive Abschreibung ab 2008 ganz abgeschafft wird, wird es 2007 noch vorgezogene Anschaffungen von Investitionsgütern geben, soweit die Hersteller noch rechtzeitig liefern können (vgl. Dostert 2007).

Angesichts der dynamischen Wirtschaftsentwicklung in Deutschland erscheint die Nachfrage der Unternehmen nach

Kreditlenkungen gegenwärtig eher moderat. Im zweiten Quartal 2007 lag das Kreditvolumen laut Bundesbank nur noch um 0,3% höher als im Vorjahr, das ist die niedrigste Zuwachsrate seit Herbst 2005. Bei realer Betrachtung bedeutet dies einen Rückgang. Offensichtlich sorgt die günstige Entwicklung der Gewinne – insbesondere bei großen Unternehmen – für eine starke Rolle der Innenfinanzierung. Warum sollten also die deutschen Banken in dieser Situation ihre Kreditvergabe an solide einheimische Unternehmen einschränken und damit Marktanteile aufgeben? Wie die Europäische Zentralbank in ihrem Augustbericht schreibt, sorgte die zunehmende Innenfinanzierung der Wirtschaft, neben einer stärkeren Nutzung alternativer Finanzierungsmittel, ohnehin schon für eine Abschwächung der Nettokreditnachfrage (vgl. Europäische Zentralbank 2007). Von dieser Tendenz zu alternativen Finanzierungen profitiert natürlich auch das Leasing, das 2007 wieder zu den Wachstumsbranchen zählen wird. Allein im ersten Halbjahr konnte das Neugeschäft mit Mobilien um nominal rund 9% gesteigert werden. Das ist sogar ein noch etwas höherer Zuwachs, als er in der Gesamtwirtschaft erzielt wurde. Auch nach jetzt 45 Jahren Leasing in Deutschland sind die Wachstumskräfte der Branche noch nicht erlahmt. Die jüngsten Befragungsergebnisse aus dem monatlichen ifo Konjunkturtest Leasing – saisonbereinigt und geglättet – dokumentieren eindrucksvoll die deutliche Verbesserung der aktuellen Geschäftslage seit Mitte 2005, wengleich die Lageurteile seit den Frühjahrsmonaten auf diesem ausgezeichneten Niveau auch verharren. Insgesamt ist für das Mobilien-Leasing im Jahresdurchschnitt 2007 mit einem ordentlichen Wachstum zu rechnen, das sogar noch etwas höher liegen dürfte als 2006. Der Anteil des Leasings an den gesamten außenfinanzierten Investitionen der deutschen Wirtschaft wird dann einen Wert von immerhin 55% erreichen.

Die deutschen Leasinggesellschaften müssen sich ab 2008 auf die nicht geringen neuen Anforderungen im Gefolge der Unternehmensteuerreform einstellen. In der Entwicklung von Anpassungsstrategien an Veränderungen ihres geschäftlichen Umfelds sind sie zwar geübt, denn seit der Einführung des Leasings in Deutschland, im Jahr 1962, gab es diesbezüglich keine längeren Atempausen. Insbesondere veränderten sich die Vertragstypen, die Kunden- und Güterportfolien, die steuerlichen und zivilrechtlichen Rahmenbedingungen, die Refinanzierungsinstrumente sowie die Struktur der Anbieter. Inzwischen haben sich die Leasinggesellschaften immer mehr von Anbietern eines Kreditsubstituts zu echten Vermietungsdienstleistern gewandelt, die durch ihre Kompetenz rund um das Investieren und die verschiedenen Investitionsgüter sowie ihre Kundennähe eine Marktlücke besetzen. Die degressive Abschreibung, die insbesondere für mittelständische Unternehmen ein wichtiger Baustein ihres Finanzkonzepts ist, hilft das Investitionsrisiko zu vermindern; sie wird abgeschafft. »Das ist mit dem Ziel eines wettbewerbsfähigen Standorts kaum zu vereinba-

ren« (Hey 2007). Hier wird klar, dass diese Steuerreform nicht darauf abzielt, die mittelständische Wirtschaft in Deutschland zu stärken, sondern große Unternehmen im internationalen Wettbewerb.

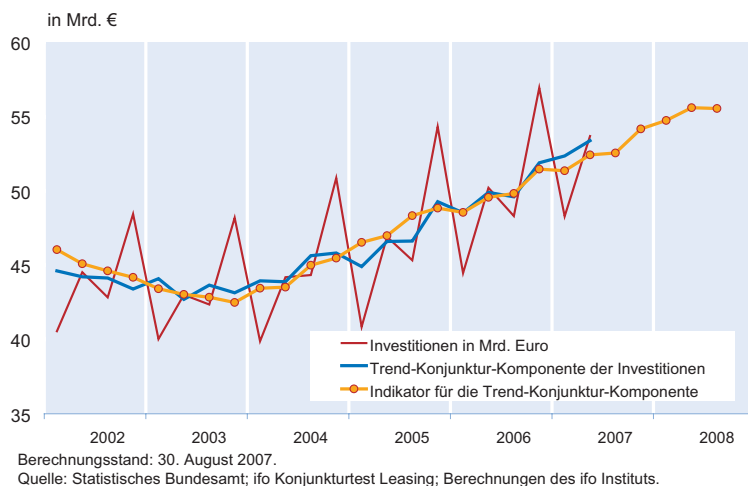
Offenbar hat man die Auswirkungen der letzten Unternehmensteuerreform von 2001 schon vergessen. Auch damals wurde der Körperschaftsteuersatz kräftig gesenkt (von 40 auf 25%) und die Abschreibungsbedingungen im Gegenzug verschlechtert. Die Investitionen brachen danach drei Jahre in Folge ein, wenn auch nicht nur aus diesen Gründen und bei einem anderen konjunkturellen Umfeld. Die Ausrüstungsinvestitionen lagen 2003 schließlich um 15% unter denen von 2000. Wenn die genannten, ab 2008 geltenden Abschreibungsverschlechterungen nach dem Abschluss des Gesetzgebungsverfahrens nun stärker kommuniziert werden als bisher, ist daher mit einer entsprechenden Reaktion der betroffenen Unternehmen zu rechnen. Das heißt, es dürften nicht wenige, für 2008 geplante Investitionsvorhaben auf 2007 vorgezogen werden und damit die Bilanz und das Wirtschaftswachstum für das laufende Jahr schönen. Der deutsche Steuerberaterverband kritisierte hierzu: »Die große Masse der Personenunternehmen werde an keiner Stelle ent-, wohl aber – wie alle Unternehmen – durch verschlechterte Abschreibungsbedingungen belastet« (o.V. 2007b). Hinzu kommt die teilweise Besteuerung von gezahlten Zinsen, Mieten und Leasingraten.

Der neue Forschungsansatz zur Berechnung des Investitionsindikators – in Zusammenarbeit mit dem Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen (BDL) – basiert jetzt auf den Urteilen zur aktuellen Geschäftslage durch die Leasinggesellschaften aus dem monatlichen ifo Konjunkturtest Dienstleistungen. Der methodische Ansatz zur Schätzung der Ausrüstungsinvestitionen benutzt ein strukturelles Zeitreihenmodell, das die Zeitreihen in ihre Komponenten Trend und Zyklen, Saison- und irreguläre Komponenten zerlegt. Es ergibt sich ein Prognosehorizont von vier Quartalen – bei der aktuellen Berechnung also bis zum Herbst 2008.² Der Index lässt auch für die zweite Jahreshälfte des Jahres 2007 noch keinerlei Ermüdungserscheinungen beim Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen und sonstigen Anlagen erkennen. Gegen Jahresende ist sogar mit einem zusätzlichen Schub zu rechnen. Im Jahresdurchschnitt dürfte der Zuwachs nominal bei über 7,5% liegen (vgl. Abb. 2). Sollten die genannten Vorzieheffekte kräftiger ausfallen, wird dieser Wert wohl noch übertroffen werden.

Maßgeblich für die gute Investitionskonjunktur sind die positiven Absatz- und Gewinnerwartungen, die günstigen internen und externen Finanzierungsmöglichkeiten sowie die hohe Kapazitätsauslastung. Die weiterhin kräftige Exportnachfrage sowie der aufgestaute Modernisierungsbedarf der

² Zur Methode vgl. Gürtler und Städtler (2007).

Abb. 2
Kräftiger Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen



vergangenen Jahre dürften sich ebenfalls positiv bemerkbar machen. Unternehmensbefragungen zufolge spielt mittlerweile die Kapazitätserweiterung eine größere Rolle für Investitionsentscheidungen als das Rationalisierungsmotiv (vgl. Weichselberger 2007). Auch nach der ifo Konjunkturprognose 2007/2008 dürfte sich der Trend zu mehr Investitionen in Produktionsanlagen und Maschinen verstärkt fortsetzen. Der Sommerprognose zufolge ist 2007 mit einem Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen um (nominal) 7,6% zu rechnen (vgl. Flaig et al. 2007). Für eine weiterhin robuste Investitionsdynamik der Unternehmen spricht auch der neu berechnete Investitionsindikator, wenngleich auch mit einem mäßigeren Tempo. Für die ersten drei Quartale 2008 prognostiziert der Indikator eine Verlangsamung auf rund 6,5%. Aber trotz der hohen Investitionsbereitschaft der Unternehmen lag die Investitionsquote – Bruttoanlageinvestitionen in Prozent des BIP – selbst im vergangenen Jahr mit knapp 18% deutlich unter dem EU-Durchschnitt. Große Euroländer wie Frankreich oder Italien verzeichneten 2006 Investitionsquoten von mehr als 20%, ebenso wie Japan oder die Schweiz. In Griechenland, Irland oder Spanien wurden sogar Quoten von 25 bis 30% erreicht.

Literatur

- BDL (2007), »Trendmeldung II. Quartal 2007«, Ergebnisse, 14. August 2007.
Dostert, E., (2007), »Liefertermin 2008«, *Süddeutsche Zeitung*, 25. April, 25.
Europäische Zentralbank (2007), »Monetäre und finanzielle Entwicklung«, *Monatsbericht* August, 14–40.
Flaig, G., W. Nierhaus, et al. (2007), »ifo Konjunkturprognose 2007/2008: Aufschwung mit niedrigerem Tempo«, *ifo Schnelldienst* 60 (12), 8–53.
Gillmann, W. (2007), »Maschinenbau und Elektroindustrie strotzen vor Optimismus«, *Handelsblatt*, 17. April, 15.
Gürtler, J. und A. Städtler (2007), »Ausgezeichnete Geschäftslage beim Leasing – Boom bei den Ausrüstungsinvestitionen«, *ifo Schnelldienst* 60 (12), 54–57.
Häring, N. (2007), »Bundesbank plädiert für höhere Leitzinsen«, *Handelsblatt*, 21. August, 23.
Hey, J. (2007), »Die Steuerreform ist viel zu teuer erkauf«, *Impulse*, September, 146.

- Hild, R. (2007), »Kraftfahrzeuggewerbe«, in *VR Branchen special* Nr. 20, 3.
Koopmann, S. J., A. C. Harvey et al. (2000) »STAMP: Structural Time Series Analyser, Modeller and Predictor«, Timberlake Consultants Press, London.
Krafftahrt-Bundesamt (2007), »Fahrzeugzulassungen im Juli 2007«, Pressemitteilung Nr. 24/2007, www.kba.de.
Statistisches Bundesamt (2007a), »Schnellmeldung zur Wirtschaftsleistung im 2. Quartal 2007«, Pressemitteilung Nr. 319 des Statistischen Bundesamtes, 14. August.
Statistisches Bundesamt (2007b), »Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 2. Quartal 2007«, Pressemitteilung Nr. 330 des Statistischen Bundesamtes, 23. August.
o.V. (2007a) »Maschinenbau bleibt auf Rekordkurs«, *Handelsblatt*, 31. August/1./2. September, 12.
o.V. (2007b), »Deutscher Steuerberaterverband kritisiert Unausgewogenheit der Unternehmenssteuerreform«, Pressemitteilung Nr. 5/2007, 8. Februar 2007, www.dstv.de.
Weichselberger, A. (2007), »Westdeutsche Industrie: Investitionen wachsen 2007 ungebremst weiter«, *ifo Schnelldienst* 60 (2), 29–33.

Annette Weichselberger

Nach den Plänen der Unternehmen ist im westdeutschen verarbeitenden Gewerbe 2007 mit einem Anstieg der Investitionen um 9% zu rechnen. Für das letzte Jahr ergaben die Meldungen der Firmen einen Zuwachs von 7%. An der schwerpunktmäßig von März bis Mai 2007 vom ifo Institut durchgeführten Investitionserhebung im verarbeitenden Gewerbe Westdeutschlands beteiligten sich knapp 1 800 Unternehmen. Gemessen an den Bruttoanlageinvestitionen repräsentieren sie das westdeutsche verarbeitende Gewerbe zu gut 50%. Erfasst wurden neben der Investitionsentwicklung im vergangenen Jahr die Investitionspläne für 2007 sowie die Zielsetzung der Investitionstätigkeit.

2006: Kräftiger Investitionsanstieg

Nachdem die Unternehmen des westdeutschen verarbeitenden Gewerbes ihre Investitionen in den vier Jahren zuvor gekürzt haben, erhöhten sie ihre Ausgaben für neue Bauten und Ausrüstungsgüter 2006 wieder. Nach den Ergebnissen der aktuellen ifo Investitionserhebung haben die Industrieunternehmen 2006 mit 39,7 Mrd. € ihre Investitionen gegenüber dem Vorjahr erstmals seit 1998 wieder kräftig – um gut 7% – aufgestockt (vgl. Tab. 1), auch wenn sie ihre ursprünglichen Investitionspläne für 2006 etwas nach unten revidiert haben. Die Meldungen vom Herbst letzten Jahres hatten noch eine Zunahme um fast 9% erwarten lassen. Die reale Zuwachsrate in 2006 lag ebenfalls bei gut 7%, da die Preissteigerungen bei Bauinvestitionen derzeit durch die sinkenden Preise der Ausrüstungsgüter kompensiert werden. Der Großteil der Investitionen des verarbeitenden Gewerbes entfällt auf Ausrüstungsgüter, ihr Anteil betrug im letzten Jahr 84% (vgl. Tab. 2). Lediglich 16%

der Investitionen wurden für neue Bauten ausgegeben.

Auch in den neuen Bundesländern sind die Industrieinvestitionen 2006 nach den zuletzt veröffentlichten Daten kräftig – um nominal und real 12% – gestiegen (vgl. Jäckel 2007). Insgesamt hat das verarbeitende Gewerbe in Deutschland damit seine Ausgaben für neue Bauten und Ausrüstungsgüter nominal (und real) um 8% erhöht.

Investitionsbelebung breit angelegt

Innerhalb des westdeutschen verarbeitenden Gewerbes haben 2006 alle Hauptgruppen ihre Ausgaben für neue Bauten und Ausrüstungen erhöht. Im Bergbau betrug der Anstieg rund 12%, und im Nahrungs- und Genussmittelgewerbe wurden die Investitionen im Vergleich zu 2005 um 4% erhöht.

Die Hersteller von *Grundstoff- und Produktionsgütern* investierten 2006 12% mehr in neue Sachanlagen als im Vorjahr.

Tab. 1
Bruttoanlageinvestitionen

Bereich	Mill. €		Veränderungsraten		
	2005	2006	2005/2004	2006/2005	2007/2006
Bergbau	760	850	- 1	+ 12	+ 20
Verarbeitendes Gewerbe	36 930	39 655	- 4	+ 7	+ 9
davon:					
Grundstoff- und Produktionsgütergewerbe	8 970	10 070	+ 4	+ 12	+ 11
Investitionsgüter produzierendes Gewerbe	19 805	20 885	- 9	+ 5	+ 10
Verbrauchsgüter produzierendes Gewerbe	4 825	5 250	+ 2	+ 9	+ 8
Nahrungs- und Genussmittelgewerbe	3 330	3 450	- 4	+ 4	+ 4
Bergbau und verarbeitendes Gewerbe ^{a)}	37 690	40 505	- 4	+ 7	+ 9

^{a)} Ohne Baugewerbe, allgemeine Energie- und öffentliche Wasserversorgung.

Quelle: ifo Investitionstest.

Tab. 2
Zusammensetzung der Investitionen

Bereich	Anteile an den gesamten Bruttoanlageinvestitionen in %							
	Betriebsbauten ^{a)} (einschl. in Bau befindlicher)				Ausrüstungen ^{b)}			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
Verarbeitendes Gewerbe	14	13	12	16	86	87	88	84
davon:								
Grundstoff- und Produktionsgütergewerbe	14	10	17	20	86	90	83	80
Investitionsgüter produzierendes Gewerbe	14	13	10	14	86	87	90	86
Verbrauchsgüter produzierendes Gewerbe	16	13	13	13	84	87	87	87
Nahrungs- und Genussmittelgewerbe	15	17	12	20	85	83	88	80

^{a)} Ohne Wohnungsbauten. – ^{b)} Diese Position enthält Maschinen und maschinelle Anlagen (einschl. in Aufstellung befindlicher) sowie Fahrzeuge, Werkzeuge, Betriebs- und Geschäftsausstattung.

Quelle: ifo Investitionstest.

In der chemischen Industrie, die gemessen am Investitionsvolumen in diesem Bereich das stärkste Gewicht hat, betrug das Investitionsvolumen nach der neuesten Hochrechnung knapp 5 Mrd. €, was einer Zunahme von 10% entspricht. Einen Anstieg in ähnlicher Höhe meldeten auch die Unternehmen der Branchen Gewinnung und Verarbeitung von Steinen und Erden, Holzbearbeitung und Zellstoff-, Papier- und Pappeerzeugung. Etwas stärker dürften die Investitionen in der NE-Metallerzeugung erhöht worden sein (+ 15%). Zuwächse von zwischen 20 und gut 30% waren bei den Gießereien, in der Gummiverarbeitung und in der Mineralölverarbeitung (einschließlich Vertrieb) zu verzeichnen. Im Vergleich dazu haben die eisenschaffende Industrie und die Ziehereien und Kaltwalzwerke im letzten Jahr für neue Sachanlagen nur wenig mehr ausgegeben (zwischen + 5 und + 10%).

Das *Investitionsgüter produzierende Gewerbe* insgesamt investierte 2006 rund 5% mehr. Die im Vergleich zu den anderen Hauptgruppen nur leichte Investitionserhöhung ist zu einem nicht unerheblichen Teil auf die rückläufige Investitionstätigkeit des Straßenfahrzeugbaus im letzten Jahr zurückzuführen. Nach den aktuellen Meldungen hat diese Branche ihre Ausgaben für neue Bauten und Ausrüstungsgüter 2006 um 8% gekürzt. Da knapp zwei Fünftel der Investitionen in dieser Hauptgruppe allein von den Automobilherstellern getätigt werden, dämpft dieser Investitionsrückgang entsprechend die Gesamtentwicklung. Gekürzt wurden die Sachanlageausgaben – um rund 5% – auch im Luft- und Raumfahrzeugbau und im Schiffbau. Deutliche Investitionserhöhungen von 20 bis gut 30% meldeten demgegenüber die Testteilnehmer aus den Branchen Maschinenbau, Herstellung von EBM-Waren, Feinmechanik, Optik sowie Stahl- und Leichtmetallbau. Die Elektrotechnik dürfte ihre Investitionsausgaben 2006 um 12% erhöht haben. In der Stahlverformung und der Herstellung von Büromaschinen entsprach das Investitionsniveau in etwa dem des Vorjahres.

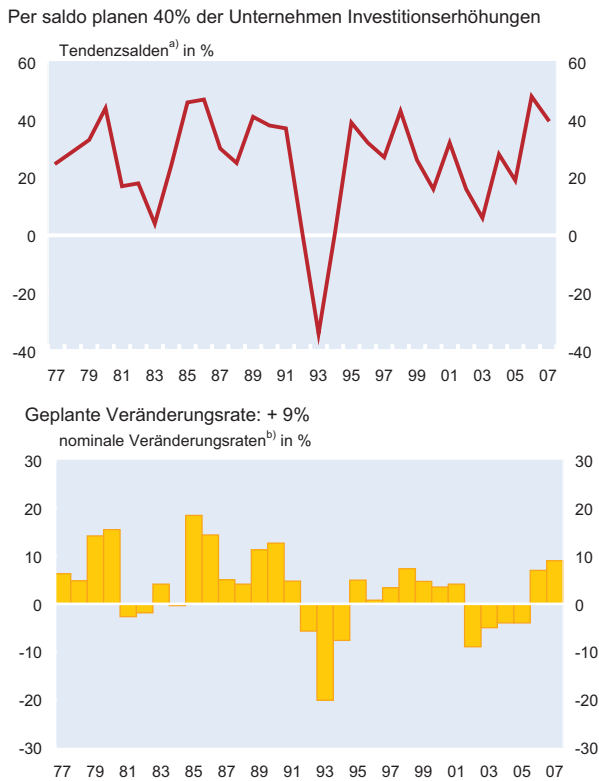
Die Unternehmen des *Verbrauchsgüter produzierenden Gewerbes* haben ihre Investitionen 2006 gegenüber dem vor-

angegangenen Jahr um knapp 9% aufgestockt. Die größte Steigerung wurde hier mit + 15% von der Kunststoffverarbeitung gemeldet. Zuwächse zwischen 5 und 10% waren in folgenden Branchen zu verzeichnen: Druckerei und Vervielfältigung, Papier- und Pappeverarbeitung, Holzverarbeitung, Feinkeramik und Herstellung von Musikinstrumenten, Spielwaren, Schmuck usw. Im Bekleidungs-, Textil- und Ledergewerbe dürften sich die Ausgaben für Sachanlagen in der Größenordnung von 2005 bewegt haben. Gekürzt wurden die Investitionen in 2006 in der Herstellung und Verarbeitung von Glas, und zwar um rund 5%.

2007: Investitionsanstieg um 9%

Nach dem derzeitigen Planungsstand wollen die Unternehmen des westdeutschen verarbeitenden Gewerbes auch 2007 ihre Investitionen spürbar erhöhen. Betrachtet man die von den Unternehmen gemeldeten Investitionstendenzen, so beabsichtigen gut zwei Drittel der Testteilnehmer mehr zu investieren als 2006. Demgegenüber haben 29% eine Kürzung geplant, und die restlichen 2% gehen für dieses Jahr von einem konstanten Investitionsbudget aus. Der Saldo aus den »Mehr«- und »Weniger«-Meldungen liegt somit bei + 40 (vgl. Abb. 1). Damit haben sich die Tendenzen für dieses Jahr kaum verändert; zum Zeitpunkt der letzten Erhebung, im Herbst 2006, ergab sich aus den Investitionstendenzen für 2007 ein positiver Saldo von + 44. Berücksichtigt man die quantitativen Angaben der Unternehmen, so dürfte das Investitionsniveau im westdeutschen verarbeitenden Gewerbe 2007 nominal und real um rund 9% über dem des Vorjahres liegen. Allerdings muss man diesen Investitionsanstieg vor dem Hintergrund der eher verhaltenen Investitionstätigkeit der letzten Jahre sehen. Die für das laufende Jahr zu erwartenden Investitionen liegen real noch unter dem Niveau von 2001. Während im letzten Jahr in erster Linie die kleineren Unternehmen kräftig investiert haben, sind für 2007 in allen Größenklassen deutliche Investitionssteigerungen geplant.

Abb. 1
Entwicklung der Investitionen in der westdeutschen Industrie (2007: Planung)



^{a)} Differenz zwischen den "Mehr"- und den "Weniger"-Meldungen, Stand jeweils April-Juni des laufenden Jahres.
^{b)} Bruttoanlageinvestitionen der Industrie, 2006: vorläufig, 2007: ermittelt aufgrund der Planangaben.

Ein guter Indikator für die Investitionsneigung in der Industrie ist die Entwicklung des Auftragseingangs bei den Industrieausrüstern des Maschinenbaus (vgl. Abb. 2). Seit Anfang 2005 nehmen die Bestellungen wieder deutlich zu, und auch die Umsätze der Industrieausrüster des Maschinenbaus ziehen wieder an, wenn auch nicht in dem Maße wie die Nachfrage. Diese verzögerte Umsatzentwicklung ist ein Indiz dafür, dass die bestellten Anlagen zum großen Teil nur mit einer längeren Frist ausgeliefert werden können.

Generelle Investitionsbelegung

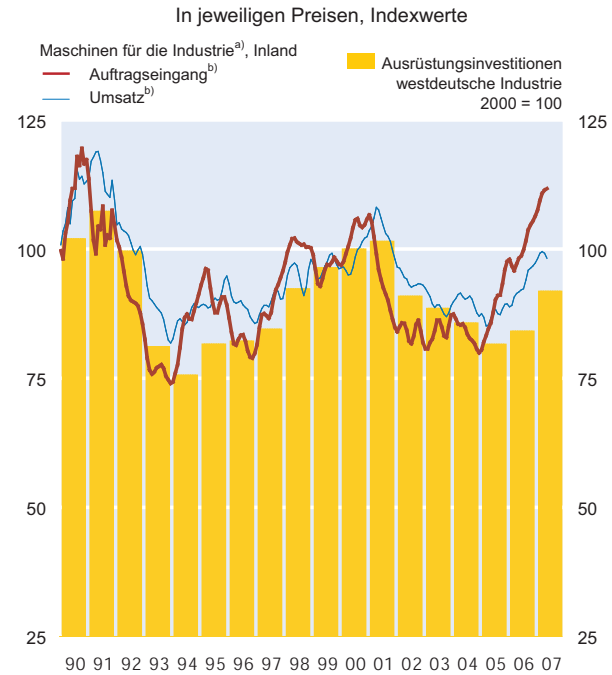
Im laufenden Jahr ist nach den aktuellen Ergebnissen in allen Hauptgruppen mit einer regen Investitionstätigkeit zu rechnen. Die Hersteller von *Nahrungs- und Genussmitteln* wollen ihre Investitionen um gut 4% erhöhen, und im Bergbau ist für das laufende Jahr sogar eine Budgetanhebung von rund einem Fünftel geplant.

Im Durchschnitt des *Grundstoff- und Produktionsgütergewerbes* ist gegenüber 2006 eine Erhöhung der Investitions-

ausgaben um knapp 11% vorgesehen. Die chemische Industrie will ihre Investitionen in 2007 um rund 8% erhöhen. Etwas stärker – um 10 bis 15% – dürften die Ausgaben für neue Bauten und Ausrüstungsgüter bei den Gießereien, bei den Ziehereien und Kaltwalzwerken, in der Zellstoff-, Papier- und Pappeerzeugung und im Bereich Steine und Erden angehoben werden. Der Investitionsanstieg in der Zellstoff-, Papier- und Pappeerzeugung ist vor allem auf ein Großprojekt – eine neue Papierfabrik in Plattling – zurückzuführen. Noch stärkere Zuwächse – zwischen 20 und 25% – haben die Mineralölverarbeitung (einschl. Vertrieb) und die Gießereien (je um ein Fünftel) sowie die eisenschaffende Industrie (um rund ein Viertel) geplant. Die Holzbearbeitung und die Gummiverarbeitung gehen für 2007 von einer Kürzung der Investitionsbudgets um rund ein Siebtel aus.

Im *Investitionsgüter produzierenden Gewerbe* ist nach den Meldungen der Unternehmen 2007 – insgesamt gesehen – eine Investitionssteigerung von knapp 10% zu erwarten. Die höchste Investitionsaufstockung ist mit fast einem Drittel im Schiffbau geplant. Nach drei Jahren rückläufiger Investitionen will auch der Straßenfahrzeugbau in diesem Jahr seine Ausgaben für neue Sachanlagen wieder erhöhen. Die hier

Abb. 2
Nachfrage der westdeutschen Industrie nach Ausrüstungsgütern



^{a)} Hersteller von Baustoffmaschinen, Hütten- und Walzwerksanlagen, Gießereimaschinen, Apparatebau, Holzbearbeitungsmaschinen, Gummi- u. Kunststoffmaschinen, Druck- und Papiermaschinen, Werkzeugmaschinen, Präzisionswerkzeuge, Schuh- u. Ledermaschinen, Trocknungsanlage, Textilmaschinen, Nähmaschinen und Nahrungsmittelmaschinen.
^{b)} Saisonbereinigt und geglättet.

Tab. 3
Tendenzen der Investitionsplanung

Bereich	Im Jahr 2007 wollen gegenüber 2006 ... % der Unternehmen ^{a)} investieren				zum Vergleich: Pläne für				
	mehr	gleich- viel	weniger	Saldo ^{b)}	2006	2005	2004	2003	2002
Verarbeitendes Gewerbe	69	2	29	+ 40	+ 48	+ 19	+ 28	+ 6	+ 16
davon:									
Grundstoff- und Produktions- gütergewerbe	69	4	27	+ 42	+ 59	+ 26	+ 6	- 24	+ 5
Investitionsgüter produzierenden Gewerbe	74	0	26	+ 48	+ 49	+ 17	+ 41	+ 14	+ 28
Verbrauchsgüter produzierenden Gewerbe	68	1	31	+ 38	+ 31	+ 14	+ 9	+ 3	+ 4
Nahrungs- und Genussmittel- gewerbe	48	1	51	- 3	+ 37	+ 19	+ 29	+ 45	- 2

^{a)} Gewichtet mit dem Firmenumsatz. – ^{b)} Differenz der Prozentanteile der gewichteten »Mehr«- und »Weniger«-Meldungen aus der jeweiligen Erhebung.

Quelle: ifo Investitionstest.

vorgesehene Zuwachsrate liegt bei rund 12%. Allerdings ist nicht ganz auszuschließen, dass die Entwicklung eventuell überzeichnet ist, da zahlreiche Unternehmen in letzter Zeit dazu übergegangen sind, nach den International Accounting Standards (IAS) zu bilanzieren. Im Gegensatz zur bisherigen Definition des Investitionsbegriffs können nach diesen internationalen Bilanzierungsrichtlinien auch Ausgaben für Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten als Investitionen aktiviert werden. Forschungs- und Entwicklungskosten spielen insbesondere im Straßenfahrzeugbau eine nicht unerhebliche Rolle. Es wurde versucht, diese Posten nach Rücksprache mit den Firmen herauszurechnen. In ähnlicher Größenordnung (10 bis 15%) bewegen sich auch die Zuwachsraten in folgenden Branchen: Maschinenbau, Stahlverformung, Feinmechanik und Optik sowie in der Herstel-

lung von EBM-Waren. Etwas geringere Investitionsanhebungen haben die Elektrotechnik (+ 8%) und die Herstellung von EDV-Geräten geplant. Eine deutliche Kürzung der Ausgaben für neue Bauten und Ausrüstungsgüter um rund ein Drittel hat der sich im Umstrukturierungsprozess befindliche Luft- und Raumfahrzeugbau vorgesehen. Im Vergleich dazu ist der zu erwartende Rückgang im Stahl- und Leichtmetallbau von 5% nur gering.

Im *Verbrauchsgüter produzierenden Gewerbe* ist 2007 im Durchschnitt mit einem Investitionsanstieg von 8% zu rechnen. Einen in diesem Bereich vergleichsweise kräftigen Anstieg (15%) hat die Holzverarbeitung geplant. Eine leichte Kürzung des Investitionsbudgets um rund 7% ist im Ledergerbergewerbe vorgesehen. In den anderen, folgenden Branchen

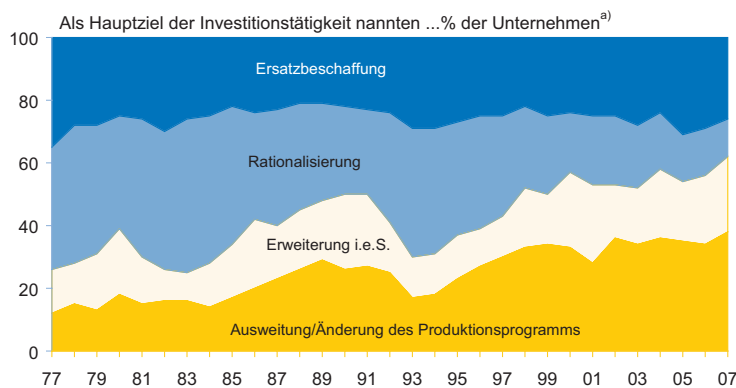
Tab. 4
Zielsetzung der Investitionen

Bereich	Als Hauptziel ihrer Investitionen nannten ... % der Unternehmen ^{a)}											
	Kapazitätserweiterung				Rationalisierung				Ersatzbeschaffung			
	2004	2005	2006	2007 geplant	2004	2005	2006	2007 geplant	2004	2005	2006	2007 geplant
Verarbeitendes Gewerbe	58	54	56	62	18	15	15	12	24	31	29	26
davon:												
Grundstoff- u. Produktions- gütergewerbe	48	37	40	47	16	20	14	14	36	43	46	39
Investitionsgüter produzierenden Gewerbe	68	65	66	74	15	13	14	9	17	22	20	17
Verbrauchsgüter produzierenden Gewerbe	42	39	44	44	25	25	25	27	33	36	31	29
Nahrungs- u. Genussmittel- gewerbe	38	57	59	56	31	4	5	10	31	39	36	34

^{a)} Gewichtet mit dem Firmenumsatz.

Quelle: ifo Investitionstest.

Abb. 3
Umstrukturierungen des Produktionsprogramms stehen im Vordergrund



^{a)} Meldungen aus dem westdeutschen verarbeitenden Gewerbe, gewichtet mit dem Firmenumsatz. Stand April–Juni für das jeweilige Vorjahr, 2007 vorläufig.
Quelle: ifo Investitionstest (West).

des Verbrauchsgüter produzierenden Gewerbes bewegen sich die Zuwachsraten zwischen 5 und 10%: Druckerei und Vervielfältigung, Papier- und Pappeverarbeitung, Hersteller von Kunststoffwaren, Herstellung und Verarbeitung von Glas, Feinkeramik, Herstellung von Musikinstrumenten, Spielwaren, Schmuck usw. sowie im Textilgewerbe und Bekleidungs-gewerbe.

Umstellungen des Produktionsassortiments stehen weiterhin im Vordergrund

Wie die aktuellen Erhebungsergebnisse zeigen, verfolgen die Unternehmen mit ihren Investitionen in Westdeutschland in erster Linie Erweiterungsabsichten, in 2007 noch stärker als im letzten Jahr (vgl. Abb. 3). In diesem Jahr stehen bei 62% der Unternehmen Erweiterungsmaßnahmen im Vordergrund (vgl. Tab. 4), für 2006 lag der entsprechende Wert bei 56%. Dieses Ergebnis bedeutet jedoch nicht,

dass drei Fünftel der Investitionsausgaben in Erweiterungen fließen. Vielmehr sehen die meisten Unternehmen, die durchaus auch Rationalisierungsinvestitionen und Ersatzbeschaffungen durchführen, in der Erweiterung den Schwerpunkt ihrer Investitionstätigkeit. Allerdings wird hierbei weniger in die Erweiterung bereits bestehender Produktionsprogramme (Kapazitätserweiterung im klassischen Sinne) investiert, sondern vor allem in die Änderung bzw. Ausweitung von Produktionsprogrammen (vgl. Tab. 5). In diesem Jahr verfolgen 38% der Unternehmen in erster Linie die Umstellung ihrer Produktions-sortimente. Nach den Ergebnissen des Investitionstests hat die Kapazitätserweiterung unter dem Aspekt der Umstrukturierung des Produktionsprogramms in den letzten Jahren immer mehr an Bedeutung gewonnen.

Ersatzbeschaffungen sind 2007 für gut ein Viertel der Unternehmen das vorrangige Investitionsmotiv. Das Rationalisierungsmotiv hat im Laufe der letzten Jahre an Bedeutung verloren. Nur noch jedes achte Unternehmen investiert in diesem Jahr in erster Linie in Rationalisierungsmaßnahmen. Im Jahr 1994 lag der entsprechende Wert noch bei 40%.

Das *Erweiterungsmotiv* (inklusive der oben angesprochenen Umstrukturierungen) dominiert 2007 auch in allen Hauptgruppen. Auf Branchenebene spielt dieses Motiv 2007 im Straßenfahrzeugbau, in der Elektrotechnik, in der NE-Metallerzeugung sowie bei den Ziehereien und Kaltwalzwerken eine überdurchschnittliche Rolle. Insbesondere im Straßenfahrzeugbau, aber auch in den meisten anderen Branchen dienen diese Maßnahmen jedoch vor allem einer Umstrukturierung der Produktpalette. Lediglich die Elektrotechnik will in erster Linie die Produktionskapazitäten des bestehenden Produktionsprogramms ausweiten.

Tab. 5
Erweiterungsinvestitionen und Produktionsprogramm

Bereich	... % der Unternehmen ^{a)} nahmen in erster Linie Erweiterungsinvestitionen vor, und zwar unter ^{b)}							
	Beibehaltung des Produktionsprogramms				Änderung bzw. Ausweitung des Produktionsprogramms			
	2004	2005	2006	2007 geplant	2004	2005	2006	2007 geplant
Verarbeitendes Gewerbe	18	18	20	22	36	34	34	38
davon:								
Grundstoff- und Produktionsgütergewerbe	17	11	15	18	29	25	24	26
Investitionsgüter produzierendes Gewerbe	16	16	20	24	48	46	43	50
Verbrauchsgüter produzierendes Gewerbe	24	22	23	21	18	17	19	21
Nahrungs- und Genussmittelgewerbe	28	44	28	23	7	13	30	32

^{a)} Gewichtet mit dem Firmenumsatz. – ^{b)} Die hier aufgeführten Prozentsätze ergänzen sich nicht zu den Anteilen für die Hauptziele (Tab. 4), da ein Teil der Firmen hierzu keine Angaben machte.

Quelle: ifo Investitionstest.

Ersatzbeschaffungen stehen 2007 in allen Hauptgruppen auf dem zweiten Platz. In folgenden Branchen haben Ersatzbeschaffungen 2007 ein relativ großes Gewicht: in der Mineralölverarbeitung (einschließlich Vertrieb), im Bereich Steine und Erden, in der Herstellung von EDV-Geräten, im Ledergewerbe sowie in der Herstellung und Verarbeitung von Glas. Im letzten Jahr hat auch die Holzbearbeitung überwiegend in Ersatzbeschaffungen investiert.

Rationalisierungsmaßnahmen liegen 2007 auf Hauptgruppenebene auf dem dritten Platz. Betrachtet man die Branchenergebnisse, so ist das Rationalisierungsmotiv in diesem Jahr überdurchschnittlich wichtig im Schiffbau, im Bekleidungsgewerbe und im Bereich Druckerei und Vervielfältigung.

Zusammenfassung

Nach den Ergebnissen der aktuellen Investitionserhebung haben die Unternehmen des westdeutschen verarbeitenden Gewerbes 2006 mit 39,7 Mrd. € ihre Investitionen erstmals seit 1999 wieder kräftig – um nominal 7% – erhöht. Die reale Zuwachsrate in 2006 lag ebenfalls bei gut 7%, da die Preissteigerungen bei Bauinvestitionen derzeit durch die sinkenden Preise der Ausrüstungsgüter kompensiert werden. Vergleicht man die aktuellen Auswertungen mit den Ergebnissen vom Herbst letzten Jahres, so haben die Unternehmen ihre ursprünglichen Investitionspläne für 2006 allerdings etwas nach unten revidiert. Damals war noch eine Zunahme von 9% zu erwarten. Der Investitionsanstieg im letzten Jahr war breit angelegt. Fast alle Branchen haben ihre Ausgaben für neue Bauten und Ausrüstungsgüter erhöht. Nur wenige Branchen haben ihre Investitionen 2006 gekürzt, darunter der Straßenfahrzeugbau, der gemessen an seinem Investitionsvolumen mit gut 20% das stärkste Gewicht im verarbeitenden Gewerbe hat.

Nach dem derzeitigen Planungsstand ist im westdeutschen verarbeitenden Gewerbe auch 2007 mit einem kräftigen Anstieg der Investitionen zu rechnen. Nach den Meldungen der Unternehmen dürfte in diesem Jahr nominal und real rund 9% mehr investiert werden als 2006. Allerdings muss man diesen Investitionsanstieg vor dem Hintergrund der eher schwachen Investitionstätigkeit der letzten Jahre sehen. Das für das laufende Jahr geplante Investitionsvolumen liegt real noch unter dem von 2001. Betrachtet man die Investitionspläne auf Branchenebene, so zeigt sich, dass 2007 fast alle Branchen ihre Investitionen erhöhen wollen.

Vorrangiges Investitionsmotiv ist in diesem Jahr die Erweiterung. Gut drei Fünftel der Unternehmen wollen 2007 in erster Linie Erweiterungsinvestitionen durchführen, und zwar weniger mit der Absicht, die Kapazität des bestehenden Pro-

duktionsprogramms zu erhöhen, als vielmehr die Produktpalette zu ändern bzw. zu verbreitern.

Literatur

Jäckel, P. (2007), »Neue Bundesländer: Enormer Investitionsanstieg im verarbeitenden Gewerbe«, *ifo Schnelldienst* 60(7), 26–28.

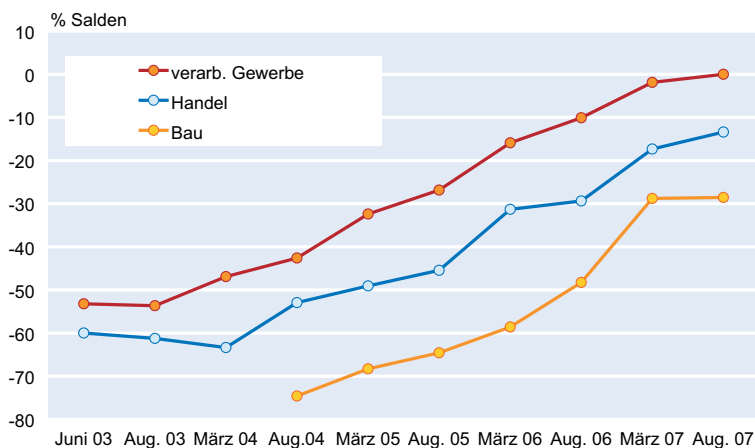
Das ifo Institut befragt im Rahmen des Konjunkturtests zweimal jährlich die Unternehmen nach ihrer Einschätzung der Kreditvergabepraxis seitens der Banken. Bei der letzten Umfrage im August gaben die rund 3 800 Firmen des verarbeitenden Gewerbes, des Baugewerbes und des Handels, die diese Frage beantworteten, an, dass sich die Situation auf dem Kreditmarkt weiter leicht verbessert habe.

Etwaige Einflüsse auf den Kreditmarkt durch die derzeitigen Turbulenzen auf den Finanzmärkten werden allerdings nicht berücksichtigt, da die Umfrage bereits vor dem Eintreten bzw. dem Bekanntwerden der Turbulenzen abgeschlossen war. Bis Mitte August hatten bereits drei Viertel der befragten Firmen ihre Einschätzung zum Kreditklima¹ dem ifo Institut mitgeteilt.

Im Handel und im verarbeitenden Gewerbe verbesserte sich die Situation stärker als im Baugewerbe. Dort verharrte das Kreditklima nahezu auf dem Niveau vom März 2007. Die Unternehmen des Baugewerbes meldeten außerdem eine generell restriktivere Kreditvergabe, als dies bei den Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes und des Handels der Fall war.

Über die Sektoren hinweg lässt sich auch beobachten, dass vor allem die ostdeutschen Bau- und Handelsfirmen im Vergleich zu ihren westdeutschen Wettbewerbern eine strengere Kreditvergabepraxis ihrer Institute meldeten. Die besten Bedingungen zur Erteilung eines Kredites fanden dem-

Abb. 1
Entwicklung des Kreditklimas in den Sektoren



Quelle: ifo Konjunkturtest.

nach die Firmen des westdeutschen verarbeitenden Gewerbes vor. Dort halten sich die Meldungen der Unternehmen, die eine entgegenkommende und eine restriktive Kreditpolitik angaben, die Waage. Ganz im Gegensatz dazu steht das ostdeutsche Baugewerbe, dort klagten 44,5% der Firmen über eine zurückhaltende Vergabe. Nur 6,9% der Unternehmen gaben eine positive Antwort.

Im verarbeitenden Gewerbe hat sich, wie in den Perioden zuvor, das Kreditklima im August weiter leicht verbessert. Bei der Betrachtung nach Größenklassen lässt sich allerdings ein moderater Rückgang des Kreditklimas bei den Großunternehmen beobachten, während kleinere und mittlere Unternehmen eine bessere Situation als zuvor attestieren (vgl. Abb. 2).

Weiterhin intakt und ohne Überraschung ist auch der Zusammenhang zwischen der eigenen Geschäftslage und der Beurteilung der Kreditpolitik. Firmen mit aktuell guter Geschäftslage sehen sich weniger restriktiven Vorgaben ihres Geldinstituts ausgesetzt, als solche mit einer aktuell schlech-

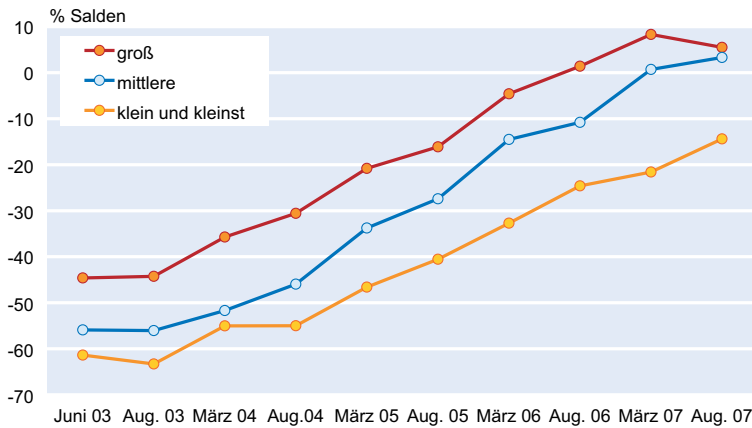
¹ Die Unternehmen können zwischen den Alternativen »entgegenkommend«, »normal bzw. üblich« oder »zurückhaltend/restriktiv« wählen. Das Kreditklima berechnet sich aus dem Anteil der Testteilnehmer, die mit »entgegenkommend« antworten, abzüglich dem Anteil derjenigen, die sich für »zurückhaltend/restriktiv« entscheiden.

Tab. 1
Ergebnisse des Kreditklimas (% Salden)

	Jun. 03	Aug. 03	Mrz. 04	Aug. 04	Mrz. 05	Aug. 05	Mrz. 06	Aug. 06	Mrz. 07	Aug. 07
Verarb. Gewerbe	-53,2	-53,6	-46,9	-42,6	-32,4	-26,9	-15,9	-10,1	-1,9	0,0
Ostdeutschland	-56,9	-54,2	-51,6	-47,7	-39,0	-37,0	-25,5	-19,4	-9,2	-8,2
Westdeutschland	-52,2	-53,5	-45,7	-41,4	-30,8	-24,1	-13,8	-7,7	-0,1	2,2
Handel	-60,0	-61,2	-63,3	-52,9	-49,1	-45,4	-31,3	-29,4	-17,3	-13,4
Ostdeutschland	-64,8	-61,7	-64,1	-52,8	-54,3	-52,3	-47,6	44,4	-33,6	-33,2
Westdeutschland	-58,5	-61,1	-63,1	-53,0	-46,9	-43,4	-26,5	-25,3	-13,4	-8,8
Bau				-74,6	-68,3	-64,6	-58,6	-48,3	-28,8	-28,5
Ostdeutschland				-79,1	-74,1	-70,7	-63,5	-58,0	-44,0	-37,6
Westdeutschland				-72,4	-65,9	-62,2	-56,6	-44,4	-23,4	-25,1

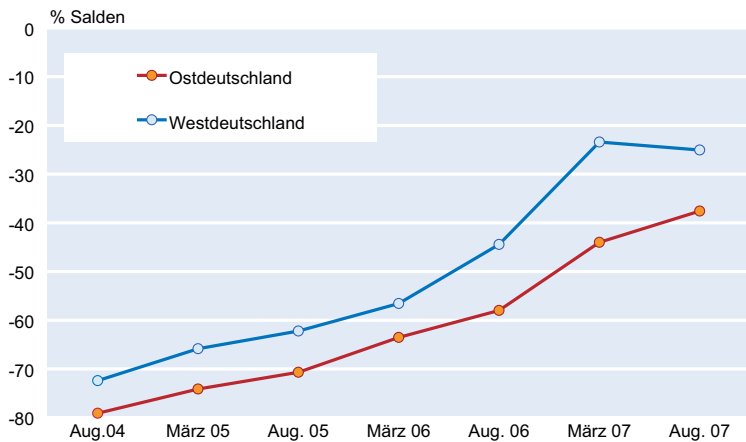
Quelle: ifo Institut.

Abb. 2
Entwicklung des Kreditklimas im verarb. Gewerbe nach Größenklassen



Quelle: ifo Konjunkturtest.

Abb. 3
Regionale Entwicklung des Kreditklimas im Baugewerbe



Quelle: ifo Konjunkturtest.

ten Einschätzung ihrer Geschäftsaktivitäten (vgl. Tab. 2).

Die gute Situation im verarbeitenden Gewerbe spiegelt sich auch in den Daten der Bundesbank zum Kreditbestand wider. Demnach sind die Kreditbestände seit dem zweiten Quartal 2006 – mit Ausnahme des vierten Quartals 2006 – wieder um 10,8 Mrd. € gewachsen, nachdem sie seit dem dritten Quartal 2001 gefallen waren.

Im Baugewerbe entwickelte sich das Kreditklima zwar ebenfalls positiv, mit den aktuellen Augustdaten schätzten aber weniger Firmen in Westdeutschland die Kreditvergabe günstig ein (7,4 zu 10,1% bei der letzten Umfrage). Dabei nahmen die neutralen Urteile zu, und das Kreditklima im westdeutschen Baugewerbe sank auf einen Saldenwert von –25,1 (vgl. Tab. 1). Bei den ostdeutschen Bauunternehmen entspannte sich die Lage auf niedrigem Niveau weiter. Dennoch steht dieser Sektor, wie eingangs bereits erwähnt, in der Gunst der Banken an letzter Stelle.

Mit der fortschreitenden Selektion und der Produktionssenkung im Baugewerbe nahm in den letzten Jahren auch der Bestand an Kreditvolumina ab. Erst in den beiden ersten Quartalen 2007 wurden wieder mehr Kredite vergeben (vgl. Abb. 4).

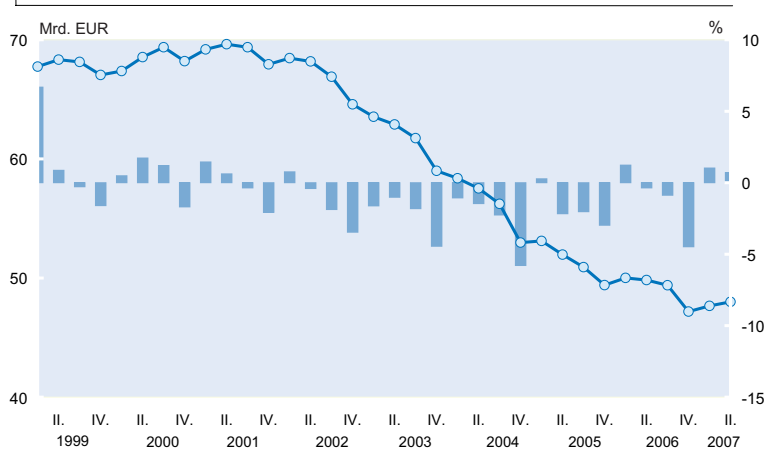
Im Handelssektor, der den Groß- und Einzelhandel umfasst, hat sich die Lage auf dem Kreditmarkt nach Einschätzung der befrag-

Tab. 2
Kategorisierte Ergebnisse des Kreditklimas im verarbeitenden Gewerbe (% Salden)

	Jun. 03	Aug. 03	Mrz. 04	Aug. 04	Mrz. 05	Aug. 05	Mrz. 06	Aug. 06	Mrz. 07	Aug. 07
Verarb. Gewerbe insgesamt	- 53,2	- 53,6	- 46,9	- 42,6	- 32,4	- 26,9	- 15,9	- 10,1	- 1,9	0,0
Ostdeutschland	- 56,9	- 54,2	- 51,6	- 47,7	- 39,0	- 37,0	- 25,5	- 19,4	- 9,2	- 8,2
Westdeutschland	- 52,2	- 53,5	- 45,7	- 41,4	- 30,8	- 24,1	- 13,8	- 7,7	- 0,1	2,2
Größenklassen										
groß	- 44,6	- 44,3	- 35,7	- 30,6	- 20,8	- 16,1	- 4,6	1,4	8,3	5,5
mittlere	- 55,9	- 56,0	- 51,7	- 46,0	- 33,8	- 27,4	- 14,5	- 10,8	0,7	3,3
klein und kleinst	- 61,4	- 63,3	- 55,0	- 55,0	- 46,6	- 40,6	- 32,7	- 24,6	- 21,6	- 14,4
Geschäftslage										
gut	- 30,5	- 33,6	- 26,1	- 21,8	- 6,6	- 3,6	4,8	5,1	12,8	13,7
befriedigend	- 48,5	- 50,8	- 44,5	- 40,1	- 29,2	- 25,4	- 17,2	- 12,6	- 6,3	- 5,8
schlecht	- 64,8	- 63,9	- 59,5	- 63,4	- 51,3	- 45,3	- 40,2	- 34,1	- 38,1	- 25,9

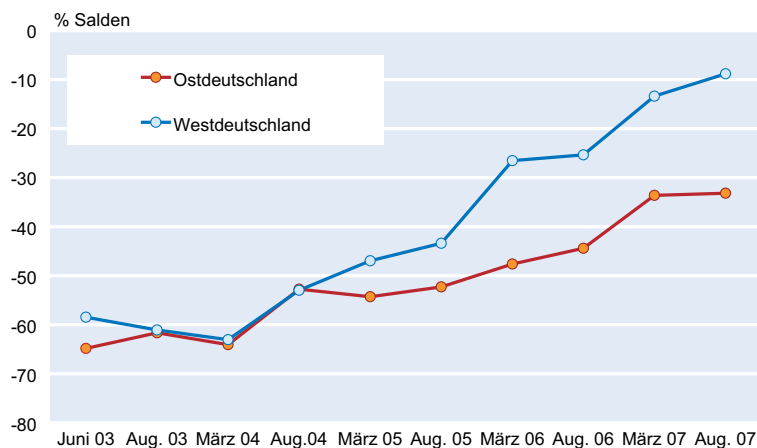
Quelle: ifo Institut.

Abb. 4
Kreditvolumen des Baugewerbes und Veränderung zum Vorquartal



Quelle: Deutsche Bundesbank, Berechnung des ifo Instituts.

Abb. 5
Regionale Entwicklung des Kreditklimas im Handel



Quelle: ifo Konjunkturtest.

Die allgemein gute konjunkturelle Situation der deutschen Wirtschaft spiegelt sich auch in den gestiegenen Fremdfinanzierungsmöglichkeiten via Kredit wider. Insgesamt melden die Firmen weiter verbesserte Chancen Kredite zu erhalten, was auch auf die in der Vergangenheit gelockerten Kreditrichtlinien zurückzuführen ist. Dabei sind die Voraussetzungen für westdeutsche Unternehmen generell besser als für ihre ostdeutschen Wettbewerber, deren Beurteilung in allen drei beobachteten Sektoren schlechter ist.

ten Unternehmen teilweise weiter entspannt. Insbesondere bei den westdeutschen Handelsfirmen zeigt sich eine stetige Verbesserung des Indikators, der aktuell auf - 8,8 gestiegen ist. Damit meldeten nur noch 22,4% der befragten Handelsfirmen eine restriktive Haltung ihres Kreditinstituts. Vor drei Jahren waren es immerhin noch 56%. Nach Auskunft der ostdeutschen Handelsunternehmen hat sich deren Chance für die Zuteilung von Krediten nicht weiter erhöht. Das Kreditklima stagniert seit der letzten Umfrage im März 2007 bei - 33 und befindet sich damit auf einem im Vergleich ähnlich schlechtem Niveau wie das ostdeutsche Baugewerbe (vgl. Abb. 5).

Wie auch im verarbeitenden und Baugewerbe sind die Kreditbestände des Handels rückläufig. Der Bestand an Krediten wuchs zum zweiten Quartal 2007 um 1,9 Mrd. € und beträgt nun rund 130 Mrd. €.

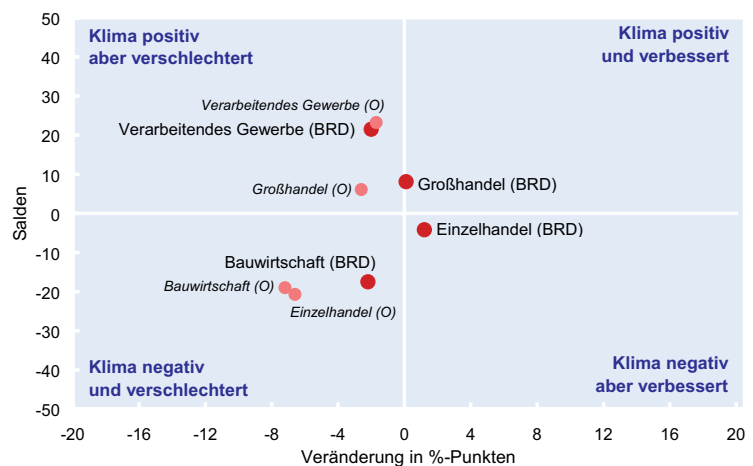
In der gewerblichen Wirtschaft Deutschlands hat sich das Geschäftsklima im August etwas verschlechtert (Saldowert: 10,8 Prozentpunkte). Ihre aktuelle Geschäftslage (Saldowert: 18,6 Prozentpunkte) bewerteten die Unternehmen sogar geringfügig positiver als im Vormonat. Hinsichtlich der Geschäftsaussichten für das kommende halbe Jahr äußerten sie sich aber erneut etwas weniger optimistisch (Saldowert: 3,3 Prozentpunkte). Eine Rolle für die nachlassende Zuversicht dürften die Turbulenzen auf den Finanzmärkten gespielt haben. Beide Komponenten des Geschäftsklimas liegen nach wie vor deutlich über ihrem langjährigen Durchschnitt und deuten auf eine anhaltend robuste konjunkturelle Entwicklung auch in der zweiten Jahreshälfte hin. Im Jahresdurchschnitt 2007 dürfte die Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts 2,5% betragen.

Das Geschäftsklima in der gewerblichen Wirtschaft Ostdeutschlands tendierte kräftiger nach unten als auf Bundesebene. Hier wurde auch die aktuelle Situation ungünstiger bewertet als im Vormonat, und der Optimismus in den Erwartungen hat spürbar nachgelassen.

Im verarbeitenden Gewerbe trübte sich das Geschäftsklima etwas stärker ein als im Durchschnitt der gewerblichen Wirtschaft; in den neuen Bundesländern war andererseits das Gegenteil zu beobachten. Auch im Bauhauptgewerbe war die Abwärtsentwicklung leicht überdurchschnittlich, vor allem in Ostdeutschland. Der Indikator für den Großhandel konnte sich auf dem Stand vom Vormonat behaupten, allerdings nicht in Ostdeutschland. Im Einzelhandel hellte sich das Geschäftsklima im Bundesdurchschnitt sogar etwas auf, trotz der spürbaren Abkühlung in den neuen Bundesländern (vgl. Abbildung).

Die aktuelle Geschäftslage des **verarbeitenden Gewerbes** wurde ebenso günstig eingestuft wie im Vormonat. Bei den Investitionsgüterproduzenten überwogen sogar vermehrt die positiven Stimmen, bei den Vorleistungsgüterproduzenten sowie im Konsumgüterbereich war dagegen eine leichte Abschwächung zu beobachten. Der Anstieg der Nachfrage setzte sich – allerdings erneut verlangsamt – fort. Obwohl die Produktion kräftig anzog, nahmen die Auftragsbestände insgesamt zu und lagen weiterhin über dem Normalmaß. Überhöhte Fertigwarenlager wurden kaum gemeldet, bei den Investitionsgüterherstellern und den Herstellern von lang-

Geschäftsklima nach Wirtschaftsbereichen im August 2007¹⁾



¹⁾ Saisonbereinigte Werte. BRD = Bundesrepublik Deutschland, O = Ostdeutschland. Quelle: ifo Konjunkturtest.

lebigen Konsumgütern kam es sogar zu Lieferengpässen. In den Geschäftserwartungen für das kommende halbe Jahr hat der Optimismus, der im Juli etwas zugenommen hatte, mit Ausnahme des Ernährungsgewerbes wieder nachgelassen. Auch hinsichtlich des künftigen Exportgeschäfts zeigten sich die Unternehmen trotz der Euroabwertung nicht mehr ganz so zuversichtlich. Ihre Produktionspläne wiesen aber nahezu unvermindert nach oben, bei den Investitionsgüterherstellern sogar wieder vermehrt. Eine Aufstockung des Personalbestandes war etwas weniger häufig beabsichtigt als im Vormonat. Den Meldungen nach zu schließen dürfte sich der Anstieg der Verkaufspreise in den kommenden Monaten verstärken.

In den neuen Bundesländern bewerteten die Industrieunternehmen ihre Geschäftslage etwas weniger positiv als im Vormonat. Auch ihre Zuversicht in den Erwartungen hat erneut nachgelassen, obwohl sie verstärkte Hoffnungen in das Auslandsgeschäft setzten. Für die nächsten Monate war eine weitere Expansion der Fertigung beabsichtigt, allerdings hat die Zahl derartiger Meldungen erneut abgenommen. Auch die Personalpläne zeigten nicht mehr so häufig nach oben.

Im **Bauhauptgewerbe** hat sich die Geschäftslage nach der Aufwärtsentwicklung im Vormonat im August wieder etwas verschlechtert. Dies gilt sowohl für den Hoch- als auch den Tiefbau. Der Auslastungsgrad der Gerätekapazitäten (69%) nahm leicht zu, er war nach wie vor etwas niedriger als vor Jahresfrist. An der Reichweite der Auftragsbestände (2,5 Produktionsmonate) hat sich nichts verändert, einer leichten Zunahme im Hochbau stand eine geringe Abnahme im Tiefbau gegenüber. Die Unzufriedenheit mit der gegenwärtigen Auftragslage hat erneut etwas nachgelassen; bei einem Viertel der Bauunternehmen wurde die Bautätigkeit durch Auf-

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

tragsmangel behindert (Vorjahr: 16%). Im Hinblick auf die Geschäftsaussichten im kommenden halben Jahr hat sich die Zuversicht erneut abgeschwächt; dabei gehen die Firmen auch von geringeren Spielräumen für Heraufsetzungen der Baupreise aus. Den Meldungen nach zu schließen dürfte jedoch die Beschäftigung weiter erhöht werden.

Die Bauunternehmen in Ostdeutschland beurteilten ihre aktuelle Geschäftslage deutlich ungünstiger als im Vormonat. Die Auftragsreserven galten wieder häufiger als unzureichend. Während der Nutzungsgrad des Maschinenparks auf 74% anstieg, verringerte sich die Reichweite der Auftragsbestände auf 2,0 Monate. Auch in den neuen Ländern werden sich den Meldungen nach zu schließen Preissteigerungen in den kommenden Monaten etwas schwerer durchsetzen lassen.

Im **Großhandel** fielen die Urteile zur momentanen Geschäftslage erneut geringfügig weniger positiv aus als im Vormonat. Dies resultiert aus der Verschlechterung im Produktionsverbindungshandel, während sie sich im Konsumgüterbereich nach oben entwickelte. Hinsichtlich der weiteren Entwicklung äußerten sich die Befragungsteilnehmer wieder etwas zuversichtlicher, im Produktionsverbindungshandel ist allerdings der Optimismus gewichen. Trotz des erhöhten Lagerdrucks beabsichtigten die Firmen, in den nächsten Monaten mehr Order zu platzieren als vor Jahresfrist. Der Anstieg der Verkaufspreise dürfte sich fortsetzen, wobei vor allem bei Nahrungs- und Genussmitteln mit Steigerungen gerechnet wurde.

Auch im Großhandel in den neuen Bundesländern schwächte sich der Geschäftsverlauf ab, die positiven Urteile waren jedoch noch deutlich in der Überzahl. In den Geschäftserwartungen setzte sich dagegen erstmals eine leichte Skepsis durch. Da überdies die zu großen Warenbestände nur teilweise reduziert werden konnten, wollen sich die Unternehmen bei ihrer Bestelltätigkeit zurückhalten. Sie sahen aber Chancen, die Verkaufspreise weiter heraufzusetzen.

Der **Einzelhandel** beurteilte seine aktuelle Geschäftslage etwas günstiger als im Vormonat. Ausschlaggebend hierfür war die Aufwärtsentwicklung im Non-Food-Bereich, im Nahrungs- und Genussmitteleinzelhandel hat sich dagegen die Situation zum dritten Mal in Folge verschlechtert. Etwas skeptischer als zuletzt schätzten die Firmen ihre Perspektiven ein und sahen – nicht zuletzt in Anbetracht des deutlich verstärkten Lagerdrucks – keinen Anlass zur Lockerung ihrer restriktiven Orderpolitik. Die Meldungen lassen auf einen beschleunigten Anstieg der Verkaufspreise schließen; davon betroffen werden vor allem Nahrungs- und Genussmittel sein.

In Ostdeutschland bewerteten die Einzelhändler ihre derzeitige Lage und insbesondere ihre Geschäftsaussichten für

das kommende halbe Jahr schlechter als im Juli. Obwohl auch der Lagerdruck etwas fühlbarer geworden ist, zeigten ihre Orderpläne allerdings nicht mehr so verbreitet nach unten. Der Anteil der Unternehmen, die mit Preissteigerungen in den nächsten Monaten rechneten, hat wieder zugenommen.

Der Geschäftsklimaindikator für das **Dienstleistungs-gewerbe**² Deutschlands ist im August geringfügig gesunken. An der günstigen Geschäftslage hat sich nichts verändert, in Bezug auf die künftige Entwicklung hat der Optimismus leicht nachgegeben. In den einzelnen Dienstleistungssparten waren jedoch – z.T. saisonbedingt – äußerst unterschiedliche Entwicklungen zu beobachten. Im Durchschnitt war erneut ein stattliches Umsatzplus zu verbuchen, die Zahl der Beschäftigten nahm zu. Dennoch waren die Firmen mit der Auftragslage nicht ganz zufrieden. Ihrer Einschätzung nach wird aber die Nachfrage in naher Zukunft weiter ansteigen, die Pläne ließen die Bereitschaft zu erneuten Personalaufstockungen erkennen. Die Verkaufspreise dürften anziehen.

² In den Ergebnissen für die »gewerbliche Wirtschaft« nicht enthalten.

8 | **2007**

34. Jahrgang

ifo Konjunktur- perspektiven

Inhalt

- 1 Industrie:
Optimismus lässt nach
- 13 Bauwirtschaft:
Kaum noch Preiserhöhungen
- 19 Großhandel:
Expansive Order- und Beschäftigtenpläne
- 25 Einzelhandel:
Verbesserung der Geschäftslage
- 31 Dienstleistungen:
Geschäftsklima geringfügig verschlechtert
- 34 Beschäftigungsbarometer
- 35 Konjunkturindikatoren EU
- 39 Konjunkturindikatoren Weltwirtschaft



Institut für
Wirtschaftsforschung
an der Universität München

ifo Institut für Wirtschaftsforschung

im Internet:

<http://www.ifo.de>

