



6 | 2015

68. Jg., 12.–13. KW, 26. März 2015

ifo Schnelldienst

Zur Diskussion gestellt

Helmuth Jordan, Thomas Mayer

- Eurokrise: Sollten flexible Wechselkurse innerhalb bestimmter Bandbreiten zwischen den Euroländern möglich sein?

Kommentare

Martin Seidel

- Zur Aufhebung der Europäischen Währungsunion und ihrer Substituierung durch ein neues europäisches Währungssystem

Christian Seidl

- Wo ist das deutsche Gold: Dichtung und Wahrheit

Daten und Prognosen

Michael Ebnet

- ifo Ertragslageurteile: Indikator für die Ertragsentwicklung im Verarbeitenden Gewerbe

Stefan Sauer und Thomas Strobel

- ifo Investorenrechnung: Investitionen in geistiges Eigentum gewinnen an Bedeutung

Thomas Strobel und Arno Städtler

- Moderates Wachstum der Investitionen und des Leasings in Sicht

ifo Institut

Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung

an der Universität München e.V.

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

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

Redaktion: Dr. Marga Jennewein.

Redaktionskomitee: Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Hans-Werner Sinn, Annette Marquardt, Prof. Dr. Chang Woon Nam.

Vertrieb: ifo Institut.

Erscheinungsweise: zweimal monatlich.

Bezugspreis jährlich:

Institutionen EUR 225,-

Einzelpersonen EUR 96,-

Studenten EUR 48,-

Preis des Einzelheftes: EUR 10,-

jeweils zuzüglich Versandkosten.

Layout: Pro Design.

Satz: ifo Institut.

Druck: Majer & Finckh, Stockdorf.

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise):

nur mit Quellenangabe und gegen Einsendung eines Belegexemplars.

Zur Diskussion gestellt

Eurokrise: Sollten flexible Wechselkurse innerhalb bestimmter Bandbreiten zwischen den Euroländern möglich sein?

3

Kann der Euro auf Dauer nur überleben, wenn in einer Übergangsphase flexible Kurse zwischen den Euroländern eingeführt werden? *Helmuth Jordan*, Jordan & Wagner Rechtsanwalts-gesellschaft mbH, sieht in dieser Maßnahme eine Alternative zum Austritt Griechenlands aus den Euro. Die Rückkehr zu einer früheren Währung könnte den kaum erwünschten Eindruck erwecken, das Rad der Geschichte werde zurückgedreht. Dies würde psychologisch die Position von Griechenland kaum verbessern. Wenn der griechische Euro innerhalb einer detaillierten Rahmenvereinbarung abgewertet werden würde, könnte das die Wettbewerbsfähigkeit Griechenlands stärken. Die Abwertung sei ein altbekanntes und altbewährtes Instrument einer als wirtschaftlich notwendig gesehenen Anpassung. Selbst wenn noch weitere Staaten in der Eurozone einen ähnlichen Abwertungsantrag stellen sollten, wären die Konsequenzen voraussichtlich weniger gravierend als eine Rückkehr dieser Länder zu ihrer alten Währung. Flexible Kurse in einer Übergangsphase könnten den Euro unterstützen, solange er sich auf schwankendem Boden bewege. Immer dann, wenn strukturelle Reformen im Euroland nicht vorankommen, könnte der Wechselkurs zum Ventil werden. Eine flexible Anpassung des Euro könnte somit ein Weg sein, das Überleben des Euro zu erleichtern. Nach Ansicht von *Thomas Mayer*, Flossbach von Storch Research Institute, Köln, müsste der Euro, damit sein Scheitern verhindert werden könnte, als Gemeinschaftswährung statt wie bisher als Einheitswährung neu aufgestellt werden. Dies könnte dadurch geschehen, dass der Euro durch nationale und regionale öffentlich und privat emittierte Parallelwährungen ergänzt werde. Durch den Währungswettbewerb würde nicht nur die Qualität der Währungen insgesamt verbessert, sondern es könnte sich auch eine nach dem jeweiligen Bedarf von Ländern und Regionen differenzierte Nutzung von Währungen mit dem Euro in der Mitte herausbilden.

Kommentare

Aufhebung der angeblich »unumkehrbaren« (»irreversiblen«) Europäischen Währungsunion und Substituierung durch ein neues europäisches Währungssystem

9

Martin Seidel

In seinem Kommentar zeigt *Martin Seidel*, Universität Bonn, dass einer Reform der Europäischen Währungsunion weder politische noch rechtliche oder ökonomische Gründe entgegenstehen und dass ein bestimmtes Modell einer neuen Parallelwährungsunion die Probleme der Maastrichter Währungsunion beheben könnte.

Wo ist das deutsche Gold? Dichtung und Wahrheit

23

Christian Seidl

In seinem Kommentar setzt sich *Christian Seidl*, Universität Kiel, mit der Frage nach den Goldbeständen der Nationalbanken, den Spekulationen über ihren Verbleib und die Möglichkeit ihrer Rückführung auseinander.

Daten und Prognosen

Die ifo Ertragslageurteile als Indikator für die Ertragsentwicklung im Verarbeitenden Gewerbe

33

Michael Ebnet

Während amtliche Daten zur Umsatzentwicklung unterjährig zur Verfügung stehen und vergleichsweise zeitnah vorliegen, weisen die nur jährlich erscheinenden Strukturstatistiken in der Regel einen erheblichen zeitlichen Verzug auf. Aussagen über die aktuelle Ertragsituation in einem Wirtschaftssektor bzw. einer Branche sind dadurch besonders schwierig – zumal die Umsätze zwar eine elementare, aber nicht die alleinige Determinante der Ertragsentwicklung sind. Eine Überprüfung, ob die im Rahmen des ifo Konjunkturtests im Verarbeitenden Gewerbe erhobene Einschätzung der Unternehmen zu ihrer aktuellen Ertragslage die durch den zeitlichen Nachlauf der amtlichen Statistik aufklaffende Informationslücke schließen kann, zeigt, dass für das Verarbeitende Gewerbe insgesamt und zahlreiche seiner Branchen ein hoher Gleichlauf von den auf amtlicher Datenbasis ermittelten Ergebniswerten und den Resultaten der ifo-Erhebung herrscht. Das heißt, die ifo Ertragslageurteile sind im Fall des Verarbeitenden Gewerbes insgesamt sowie der Vielzahl seiner Branchen ein relativ zuverlässiger und präziser Indikator für die Ertragsentwicklung.

Aktuelle Ergebnisse der ifo Investorenrechnung: Investitionen in geistiges Eigentum gewinnen an Bedeutung

40

Stefan Sauer und Thomas Strobel

Die ifo Investorenrechnung liefert jährliche Investitionsmatrizen, die Aufschluss über den Anteil einzelner Gütergruppen an den Investitionen eines Wirtschaftszweigs geben. Neben dem gängigen Eigentümerkonzept bietet zudem eine Darstellung von Investitionszeitreihen nach dem Nutzerkonzept, in dem geleaste Investitionsgüter beim Leasingnehmer statt bei den Leasinggesellschaften verbucht werden, weitere Möglichkeiten zur Untersuchung von Investitionsstrukturen und wirtschaftlichen Entwicklungstendenzen. Der Artikel beschreibt die aktuellsten Ergebnisse der ifo Investorenrechnung, die bereits Schätzungen für das Jahr 2014 beinhalten. Der Fokus wird dabei auf die Auswirkungen der Generalrevision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung im vergangenen Jahr und die im Zuge dessen neu entstandene Investitionsgütergruppe »Geistiges Eigentum« gelegt.

Moderates Wachstum der Investitionen und des Leasings in Sicht

43

Thomas Strobel und Arno Städtler

Der auf den Geschäftslagebeurteilungen der Leasinggesellschaften basierende Investitionsindikator, den das ifo Institut und der Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen gemeinsam ermitteln, signalisiert für das Jahr 2015 einen moderaten Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen einschließlich der sonstigen Anlagen von 3,9%, nach einem Plus von 4% im Vorjahr. Damit würde zwar das Vorkrisenniveau in etwa wieder erreicht, die Investitionsquote bei den Ausrüstungsinvestitionen in Deutschland würde nach den Rückgängen in der Periode 2012/2013 sowie dem Anstieg 2014 im laufenden Jahr in nominaler Rechnung nur geringfügig zunehmen und sich weiterhin auf einem recht niedrigen Level bewegen. Hierbei ist zu beachten, dass aufgrund der jüngsten Konzeptänderung und Generalrevision der VGR die Investitionsquoten vollständig neu berechnet und deutlich angehoben werden mussten.

Eurokrise: Sollten flexible Wechselkurse innerhalb bestimmter Bandbreiten zwischen den Euroländern möglich sein?

3

Kann der Euro auf Dauer nur überleben, wenn in einer Übergangsphase flexible Kurse zwischen den Euroländern eingeführt werden? Ist diese Anpassung des Euro eine Alternative zum Austritt aus dem Euro?

Statt Grexit/Graccident Umstieg in griechischen Euro mit flexiblem Wechselkurs?

Entscheidung in vier Monaten statt 208 Sekunden?

Wenn die Turbinen eines Airbus 320 aussetzen, haben die Piloten keine Zeit, ihren Passagieren die Ursache zu erklären. Da die Piloten innerhalb von 208 Sekunden über New York die richtige Entscheidung getroffen haben, konnten alle Passagiere das Flugzeug lebend verlassen (vgl. Brandl 2003, S. 7). Für die aktuelle Griechenland-Frage steht für eine Konsenslösung etwas mehr Zeit zur Verfügung: der bereits avisierte Zeitraum von vier Monaten. Richter des Europäischen Gerichtshofes, von den Vertragspartnern als Mediatoren ernannt, könnten ihre Unterstützung anbieten, die aktuelle Griechenland-Frage als schwergewichtiges politisches Problem seit Einführung des Euro wie Piloten mit anzusteuern. Die Streitwertfestsetzung und Festlegung des Streitgegenstands vorab unter Zugrundelegung anerkannter richterlicher Kompetenz kann mitentscheidend für die Erfolgsaussichten werden. Ein Stillhalteabkommen über die Verhandlungen bis ein Ergebnis (oder Nicht-Ergebnis) vorliegt, kann im Interesse aller verhandlungstechnisch unerwünschte Emotionen dämpfen. Der Verhandlungsort ist zunehmend zu einer sensiblen Frage geworden. Neutraler Schweizer Boden würde sich kaum als verhandlungsschädlich erweisen.

Historie der Währungsunionen

Es ist kein Zufall, dass bei Einführung des Euro eine kaum wahrnehmbare Debatte über die Historie der bisherigen Währungsunionen geführt worden ist. Die erst seit etwa 1850 entstandenen Währungsunionen im Rahmen eines Staatenbunds (nicht: Bundesstaat) haben sich

* RA Prof. Helmut Jordan, Jordan & Wagner Rechtsanwaltsgesellschaft mbH.

nicht auf Dauer als erfolgreich erwiesen. Gold- und Silberwährung waren als Vorläufer einer Währungsunion für bestimmte Zeitabschnitte durchaus erfolgreich. Die Bretton-Woods-Konferenz war die Basis für eine Steuerung der Wechselkurse von 1944–1973. Danach folgten freie statt kontrollierter Wechselkurse. Frankreich führte in der Fortsetzung – durchaus folgerichtig – ein System mit limitierten Wechselkursen ein (EWS: Europäisches Währungssystem). Davon profitierte Portugal in besonderer Weise: Die seinerzeit höchste Inflation in Europa wurde in Portugal von 19,4% auf 2,7% in neun Jahren gesenkt (vgl. Freitag 2000, S. 16).

Einheitswährung/politische Einheit

Die Architekten des Euro hatten die richtige Erkenntnis, dass ein einheitliches Wirtschaftssystem am besten in einer Einheitswährung (d.h. ohne Währungsschwankungen) funktioniert. Voraussetzung für einen einheitlichen Wirtschaftsraum ist jedoch, dass grundsätzlich vorher die politische Einheit in diesem Währungsraum vorbereitet wird. Dieser Grundsatz wurde bei Gründung der USA und bei der deutschen Staatsgründung 1871 strikt eingehalten. Die Einheitswährung wurde nahtlos jeweils kurze Zeit danach eingeführt. Kanzler Helmut Kohl und andere Mitstreiter kamen zu der Auffassung, der umgekehrte Weg sei schneller zu realisieren. Man wollte diesen umgekehrten Weg bewusst gehen: Erst die Einheitswährung, dann die politische Einigung als fortwährenden Entwicklungsprozess. Die Europäischen Institutionen (Stichwort: »unumkehrbarer Vorgang«) sollten es richten.

Fünfzehn Jahre nach Einführung des Euro sind neue politische Strömungen entstanden, die den Euro nicht mehr so stark wie im Jahr 2000 als unumkehrbaren Vorgang ansehen. Die weitere Entwicklung



Helmut Jordan*

des Euro kann daher – angesichts der größer gewordenen politischen Vielfalt – nicht mehr so pointiert wie im Jahr 2000 prognostiziert werden.

Euroklage vor dem Bundesverfassungsgericht

Mit der am 12. Januar 1998 vor dem Bundesverfassungsgericht in Karlsruhe erhobenen sog. Euro-Klage sollte die Einführung des Euro mindestens verschoben werden. Die vier Antragsteller der Euro-Klage wiesen in der umfangreichen, wissenschaftlich unterlegten Antragsbegründung darauf hin, dass zunächst weiter stabilisierende politische Schritte den Euro auf Dauer stärken würden (vgl. Hankel et al. 1998, S. 20 ff.). Das Bundesverfassungsgericht hat die Verfassungsbeschwerde mit der Begründung abgewiesen, es handle sich bei dieser Frage letztlich um eine politische Entscheidung, die durch den Bundestag zu treffen sei. Formalrechtlich war diese Entscheidung vertretbar. Es wäre jedoch auch eine vertretbare Entscheidung gewesen, dem Antrag mit dem Hinweis stattzugeben, dass noch nicht alle rechtlich notwendigen Rahmenbedingungen in der EU nachgewiesen sind. Eine um fünf Jahre verschobene Einführung des Euro hätte mit Sicherheit zu einer rechtlich besseren Absicherung der Eurozone geführt.

Einheitswährung/Staatsschulden

Die aktuellen Probleme werden oftmals zu sehr mit der Einheitswährung erklärt. Diese etwas einseitige Darstellung verfälscht das Bild. Nicht der Euro ist das Hauptproblem, sondern die Belastung des Euro mit Staatsschulden. Euro-unabhängig lässt sich feststellen, dass Staatsschulden aufgrund weltweit historischer Höchststände in vielen Staaten die für ihre Bürger erträglichen Belastungsgrenzen überschritten haben. Die Ursachen können für jeden einzelnen Staat problemlos analysiert werden. Diese Analyse hilft jedoch den Bürgern so wenig wie den Passagieren in dem besagten Airbus. Nur der Blick nach vorn ermöglicht Lösungen. Während das Insolvenzrecht für Personen und juristische Personen klar die Grenzen definiert, ab wann ein Insolvenzrichter die juristische Notbremse ziehen muss, steht bei Überschuldung eines Staates kein Insolvenzrichter zur Seite. Staatlich interne und völkervertragliche festgelegte Verschuldungsgrenzen sind ein vernünftiger Lösungsansatz. Ohne konkrete Umsetzung bleibt es bei einem intellektuell richtigen Gedankenspiel. Die EU hat den lobenswerten Schritt mit dem Fiskalpakt vom 2. März 2012 (VSKS) auf den Weg gebracht. Die Richter am Europäischen Gerichtshof haben mit einem sinnvollen Zahlenwerk assistiert: Das Gericht hat als denkbare Sanktion bis zu 0,1% des Bruttoinlandsprodukts (Art. 8 Abs. 2 Satz 2 VSKS) ausformuliert. An dieser Stelle wird jedoch die Achillesferse des Staatenbunds sichtbar: Die Durchsetzbarkeit grenzüberschreitender Streitpunkte ist in einem Staatenbund schwieriger als in ei-

nem Bundesstaat. Der rechtliche entscheidende Unterschied besteht darin, dass Staaten in einem Staatenbund der Anspruch auf Respektierung ihrer Souveränität erhalten bleibt. Damit verbleibt bei einem völkerrechtlichen Schiedsspruch das Manko der innerstaatlichen Wirksamkeit: Es fehlt rechtlich das Element der Durchsetzbarkeit. Folglich arbeitet ein Staatenbund mit der de facto sehr gut klingenden Formel: »Übermäßige Staatsdefizite sind zu vermeiden«. Die Umsetzung ist primär Sache jedes einzelnen Staates.

In den Maastricht-Kriterien wurden maximal 60% Schuldenstandsquote und maximal 3% Nettoneuverschuldung festgelegt. Dieses Postulat erscheint realistisch. Jeder EU-Staat kann anhand dieser Vorgaben seinen aktuellen Status rechnerisch überprüfen und mit anderen Staaten vergleichen. Wird die Schuldenstandsquote erheblich überschritten, beispielsweise verdoppelt, oder steigt sie noch höher, so wird die wirtschaftliche Gefährdung des betreffenden Staates primär zu einer mathematischen Aufgabe. Ideologische Richtungskämpfe helfen kaum noch, weil dadurch die wirtschaftliche Situation weiterer Erosion unterliegt.

Die politische Landschaft kann sich bei solchen Umständen substanziell verändern. Die neue griechische Regierungskoalition von 2015 mit zwei deutlich unterschiedlichen Koalitionspartnern hat diese neue Richtung unter diesen neuen Bedingungen in unser Bewusstsein gerückt.

Einheitswährung/Staatenbund

Die praktische Bedeutung der Staatsschulden liegt darin, dass die Lasten der Staatsschulden der Zukunft überantwortet werden. Innerhalb eines Staatenbundes mit Einheitswährung entwickeln sich Interdependenzen. Fehlt der Konsens erinnert in einem Staatenbund daran, dass der Austritt eines souveränen Staates aus dem Staatenbund und/oder aus der Einheitswährung rechtlich nicht verhindert werden kann. Nach Art. 50 EUV (Vertrag von Lissabon) ist jeder Staat berechtigt, aus der Union auszutreten. Bei dieser Klausel handelt es sich letztlich nur um eine deklaratorische Klarstellung. Die Frage, ob nach dem Austritt eines Staates nach der vielzitierten Dominotheorie der Euro sukzessive fallen kann, kann derzeit niemand beantworten, weil Neuland betreten wird. Völlig neu ist die Lage dennoch nicht. Griechenland war Mitglied in der »Lateinischen Münzunion«, in der sich 1865 Frankreich, Belgien, Italien und die Schweiz verpflichtet hatten, Silbermünzen mit einem bestimmten Feingehalt zu prägen. Diese Währungsunion hat Griechenland 1908 verlassen. Die Münzunion wurde mit Beginn des Ersten Weltkrieges aus währungsunabhängigen Gründen funktionsunfähig. Die rechtlich wirksame Aufhebung dieser Währungsunion im Jahr 1926 wurde kaum noch zur Kenntnis genommen. Es wäre unschädlich, wenn Historiker prüfen würden, ob sich

aus der Lateinischen Münzunion heute noch verwertbare Erkenntnisse für die aktuellen Verhandlungen gewinnen lassen.

Wäre die Anpassung des Euro eine Alternative zum Austritt aus dem Euro?

Es ist bisher nur marginal erörtert worden, welche Konsequenzen ein Austritt Griechenlands aus dem Euro in der aktuellen Situation hätte. Sollte ein Staat seine Währung ändern, beeinflusst das grundsätzlich ein bestehendes Darlehensverhältnis nicht. Ob das im vorliegenden Fall anders sein könnte, ist die entscheidende Frage. Hier könnten Richter am Europäischen Gerichtshof durch professionelles Aktenstudium Licht in die Sache bringen: Von außen her ist folgender Punkt erkennbar: Durch eine zu schnell festgeschriebene Einheitswährung kann sich die Wettbewerbsfähigkeit der einzelnen Staaten unterschiedlich entwickeln. Vor Einführung des Euro wurden solche Divergenzen durch Abwertungen ausgeglichen, zumindest gemildert. Die Rückkehr zu einer früheren Währung könnte den kaum erwünschten Eindruck erwecken, das Rad der Geschichte werde zurückgedreht. Dies würde psychologisch die Position von Griechenland kaum verbessern. Die als Zwangsjacke empfundene Einheitswährung könnte dann Luft zum Atmen gewähren, wenn der griechische Euro innerhalb einer detaillierten Rahmenvereinbarung – in Ergänzung zu den aktuellen Verhandlungen über die Finanzen – abgewertet werden würde. Dies würde die Wettbewerbsfähigkeit von Griechenland stärken. Im Außenverhältnis erlebt die Eurozone derzeit eine beachtliche Abwertung. Wir beobachten ein Elfjahrestief des Euro gegenüber dem US-Dollar im März 2015. Die Eurozone erwartet durch diese Abwertung einen Aufschwung mindestens beim Export. Deshalb ist die Frage legitim, ob die aktuelle Situation des Euro nach außen nicht auch Modell stehen kann für Griechenland nach innen. Die Abwertung ist ein erprobtes Instrument im Rahmen eines wirtschaftlichen als notwendig gesehenen Anpassungsprozesses.

Selbst wenn noch weitere Staaten in der Eurozone einen ähnlichen Abwertungsantrag stellen sollten, wären die Konsequenzen voraussichtlich weniger einschneidend als die Rückkehr dieser Länder zu ihrer alten Währung. Die aktuellen Probleme lassen ohnehin kaum eine schmerzfreie Lösung zu. Dieser Auffassung scheint auch der Fels in der Brandung – die Schweiz – nicht zu sein. Der Präsident der Schweizer Nationalbank hatte im Januar 2015 demonstriert, dass eine Wechselkursveränderung zwar für die eigene Exportwirtschaft und den Tourismus im Falle der Aufwertung zu wirtschaftlichen Einbußen führt, dennoch als notwendig angesehen werden muss. Die erfolgte Aufwertung in Höhe von ca. 20% in der Schweiz könnte ein Signal für eine Abwertung in ähnlicher Höhe für Griechenland sein.

Flexible Kurse in einer Übergangsphase können den Euro unterstützen, solange er sich auf schwankendem Boden bewegt (vgl. Jordan 2010, S. 93 f.). Werden strukturelle Reformen als nicht ausreichend angesehen, kann der Wechselkurs sogar als Ventil dienen (vgl. Müller 1999, S. 207). Eine flexible Anpassung des Euro könnte ein Weg sein, das Überleben des Euro zu erleichtern. Diese Idee ist abzuwägen mit den derzeit strittig erörterten Alternativen:

- Fortsetzung der Einheitswährung,
- teilweise Rückkehr einzelner EU-Staaten zu ihrer alten Währung oder
- sukzessive Rückkehr aller EU-Staaten zu ihren alten Währungen.

Ein ausgehandelter flexibler Euro-Wechselkurs innerhalb der Eurozone würde im Übrigen den konstruktiven Willen der Eurozone zur Zusammenarbeit auch außerhalb der Eurozone unterstreichen.

Literatur

Brandl, P. (2013), *Hudson River*, Gabal Verlag, Offenbach.

Freitag, M. (2000), »Die politischen Rahmenbedingungen des Euro«, Basler Schriften zur europäischen Integration Nr. 46, Working Paper.

Hankel, W., W. Nölling, K.-A. Schachtschneider und J. Starbatty (1998), *Die Euro-Klage, Warum die Währungsunion scheitern muss*, Rowohlt Verlag, Reinbek, Berlin.

Jordan, H. (2010), *Fehlschlag Euro, Rückkehr zu flexiblen Kursen?*, Dorrance Publishing Co. Inc., Pittsburgh.

Müller, H. (1999), *Wechselkurspolitik des Euro Landes, Konfliktstoff für die neue Währung politische Ära*, Peter Lang Verlag, Frankfurt am Main.



Thomas Mayer*

Gemeinschaftswährung statt Einheitswährung

Seit dem offenen Ausbruch der Eurokrise im Jahr 2010 wurden Irland, Portugal, der spanische Bankensektor und Griechenland (gleich mehrfach) gerettet, haben EZB-Präsident Draghi den Euro garantiert («whatever it takes») und die Eurostaaten den Europäischen Stabilitätsmechanismus und die Bankenunion erschaffen. Diese und weitere gewaltige Anstrengungen der Europolitiker konnten zwar den finanziellen Kurzschluss im Euroraum verhindern, aber sie konnten die »Eurotauglichkeit« der EWU-Länder nicht erzwingen. Weil es unmöglich ist, die Länder in der Zwangsjacke der europäischen Einheitswährung auf unabsehbare Zeit einzuschnüren, ist ein Ende der Eurokrise nicht abzusehen. Abhilfe würde nur eine Lockerung der Zwangsjacke durch die Neuaufstellung des Euro als Gemeinschaftswährung schaffen.

Warum die Einheitswährung scheitern muss

Es war die Lebenslüge der Europäischen Währungsunion, dass eine von den Regierungen den Bürger als gesetzliches Zahlungsmittel aufgezwungene europäische Einheitswährung die über viele Jahrzehnte verkrusteten Strukturen der Euroländer aufbrechen würde, so dass die für ein reibungsloses Funktionieren der EWU nötige Flexibilität sozusagen von selbst entstehen könnte. Das Beispiel Griechenlands, aber auch das anderer Länder, zeigt, dass dem nicht so ist. Vielfach beruhen die dort vorhandenen wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Strukturen auf tief eingegrabenen Verhaltensmustern, die teilweise sogar als Bestandteil der nationalen Kultur und Identität begriffen werden. Daher wird eine von außen erzwungene Veränderung dieser Strukturen oft als eine neue Art der Kolonisierung durch fremde Mächte empfunden, gegen die politischer Widerstand zu leisten ist.

Die Euro-Optimisten wollen diese Widerstände überwinden, indem sie die politische Union der Euroländer vorantreiben.

* Dr. Thomas Mayer ist Founding Director Flossbach von Storch AG – Research Institute, Köln.

Dadurch soll ein politischer Ausgleich zwischen Anpassung an die Anforderungen der Einheitswährung und Finanzierung nicht schließbarer Anpassungslücken ermöglicht werden. Dabei ist ihnen nicht klar, oder sie verschweigen es bewusst, dass nicht jede Art politischer Union genügt. Ein durch staatliches Gesetz verordnetes einheitliches Geld braucht einen starken Zentralstaat, um zu überleben. In unserer Geldordnung wird Geld in einer öffentlich-privaten Partnerschaft produziert. Banken schaffen privates Schuldgeld, indem sie Kreditverträge abschließen und die vereinbarte Summe dem Konto des Kreditnehmers gutschreiben. Damit es als Tauschmittel akzeptiert wird, verpflichten sie sich, das von ihnen geschaffene Geld jederzeit in gesetzliches Zahlungsmittel zu tauschen. Diese Verpflichtung können sie jedoch aus eigener Kraft nicht einhalten. Sie brauchen dazu eine im Auftrag des Staates handelnde Zentralbank, die sie bei Liquiditätsengpässen mit dem gesetzlichen Zahlungsmittel versorgt, und den Staat selbst, der die Kreditvergabe und Geldproduktion regelt, überwacht und bei Kreditausfällen im Notfall für ausreichende Deckung des Geldes sorgt. Um diese Aufgaben zu erfüllen, braucht der Staat umfassende Rechte, deren Übertragung und Ausübung von den Bürgern in einem demokratischen Verfahren bestimmt werden müssen.

Für den Euro gibt es keinen solchen Staat, noch kann er auf demokratischem Weg geschaffen werden. Eine Demokratie braucht einen Demos, ein Staatsvolk. Die Eurozone besteht aber aus Staatsvölkern, »Demosi«. Solange dies so bleibt, kann es keinen demokratisch legitimierten »Eurostaat« geben. Allenfalls ist ein »Staatenverbund«, eine »Demosokratie« für den Euro möglich.¹ In diesem Gebilde bleiben jedoch die Staatsvölker und die ihnen verantwortlichen Parlamente die Souveräne. Weil ein Eurostaat mit den für Staatsgeld notwendigen Eingriffsrechten außer demokratisch legitimer Reichweite liegt, ist der Euro in seiner gegenwärtigen Verfassung als Staatsgeld zum Scheitern verurteilt. Die Frage ist nicht ob, sondern nur wann der Euro als einheitliches Staatsgeld scheitern wird.

Der Euro als Gemeinschaftswährung

Man sagt, das Kamel sei ein von einem Komitee konstruiertes Pferd. Unter den Währungen ist der Euro das Kamel. Schlimmer noch, da das Komitee zur Konstruktion des Euro vom Wesen des Geldes anscheinend keine Ahnung hatte, ist der Euro im Gegensatz zum Kamel auf Dauer nicht lebensfähig. Wenn es unmöglich ist, den für einheitliches Staatsgeld notwendigen Eurostaat auf demokratische Weise zu schaffen, dann kann der Euro nur gerettet werden, wenn er vom einheitlichen Zwangsgeld zum gemeinschaft-

¹ Der Begriff »Demosokratie« als Staatsform der EU wurde von der Oxforder Politikwissenschaftlerin Kalypso popularisiert (vgl. Nicolaïdis 2003).

lichen Wahlgeld umgebaut wird. Möglich wird dies über Parallelwährungen.

Schon in den 1970er Jahren wurde diskutiert, ob eine europäische Gemeinschaftswährung, genannt »Europa«, als Parallelwährung zu den nationalen Währungen eingeführt werden sollte (vgl. *The Economist* 1995). Und noch 1990 plädierte der damalige Schatzkanzler John Major für einen »hard ecu« als Parallelwährung zu den nationalen Währungen in Europa. Heute ist der Euro die offizielle Währung der Euroländer, aber Parallelwährungen auf nationaler oder regionaler Ebene könnten ihn ergänzen. Wenn es Alternativen zum Euro gäbe, wären die Bürger der Euroländer von der Zwangsjacke der Einheitswährung befreit. Gleichzeitig bräuchte sich die Europäische Zentralbank nicht länger um notleidende Staaten und Banken zu kümmern und könnte sich auf die Stabilität des von ihr herausgegebenen Euro konzentrieren.

Möglicherweise würden Staaten als Emittenten von Parallelwährungen auftreten, um mit diesen Währungen ihre Budgetdefizite zu finanzieren. In Umlauf würden diese Währungen gebracht, indem damit staatliche Leistungen finanziert werden. Nachfrage könnte geschaffen werden, indem ein Teil der Steuern in dieser Währung erhoben würde. Da das Angebot zusätzlich zu der umlaufenden Eurogeldmenge geschaffen würde, würde sich die Parallelwährung gegenüber dem Euro abwerten. Doch würde der Preis der Parallelwährung nicht auf null fallen, da sie zu Transaktionszwecken nachgefragt würde. Die aus Euro und Parallelwährung bestehende Geldmenge würde dort steigen, wo die Parallelwährung in Gebrauch ist, und natürlich wäre die aus Euro und Parallelwährung zusammengesetzte Preisinflation höher als anderswo. In ihrem Verbreitungsgebiet würde die Parallelwährung wohl den Euro als Transaktionsmittel verdrängen, da dieser Vorteile als Wertaufbewahrungsmittel bieten würde.

Es könnten aber auch andere staatliche oder private Anbieter auftreten, die eine härtere Währung anbieten als die EZB. Private Anbieter könnten mit Gold unterlegte Währungen anbieten, während öffentliche Anbieter mit hoher Reputation (z.B. die Deutsche Bundesbank) eine Hartwährung auf Vertrauensbasis (bilanztechnisch lediglich mit »Good Will« gedeckt) emittieren könnten. Solche Währungen würden mit der Zeit gegenüber dem Euro an Wert gewinnen und würden naturgemäß mit geringerer Geschwindigkeit umlaufen, da sie sich besser als Wertaufbewahrungsmittel eignen. Die aus Euro und harter Parallelwährung zusammengesetzte Geldmenge würde langsamer wachsen als die reine Eurogeldmenge, und die kombinierte Preisinflation wäre niedriger.

Da in dieser Geldordnung weder Staaten noch Zentralbanken als Kreditgeber der letzten Instanz auftreten sollten,

müssten Geschäftsbanken alle Geldeinlagen der Kunden in vollem Umfang durch Hinterlegung von Reserven bei dem entsprechenden Geldemittenten absichern. Die Kreditgeldschöpfung wäre damit nicht mehr möglich. Banken würden ihre Geldgeschäfte auf die Verwahrung von Geld und Abwicklung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs reduzieren. Natürlich könnten sie auch weiterhin Kredite vergeben, aber diese könnten sie nicht mehr selbst durch die Schaffung von Geld, sondern müssten sie aus vorhandenen Geldeinlagen finanzieren. Sofern sie dabei Fristen transformieren wollten, müssten sie das damit verbundene Risiko durch einen zusätzlichen Kapitalpuffer abdecken.

Realwirtschaftliche Konsequenzen

Flexible Wechselkurse sind wie Scharniere. Entwickeln sich zwei Volkswirtschaften unterschiedlich, so ersetzt die Veränderung eines Preises, des Wechselkurses zwischen den Währungen, die Veränderung der gesamten Preisgefüge in beiden Volkswirtschaften. Fallen die Scharniere weg, dann müssen sich die Volkswirtschaften entweder synchron entwickeln, oder sie brauchen ein flexibles Preisgefüge. Ist weder das eine noch das andere gegeben, dann kommt es zu Anpassungskrisen, in denen entweder die Preisgefüge flexibilisiert oder der Einbau von Scharnieren erzwungen wird. Die Dauerkrise im Euroraum seit 2010 zeigt, dass es klare Grenzen für die Harmonisierung und Flexibilisierung der an der Währungsunion beteiligten Volkswirtschaften gibt und Scharniere daher notwendig sind. Die Frage ist nur, ob dies ohne die vollständige Auflösung der EWU möglich ist.

Parallelwährungen könnten dort, wo die Spannungen besonders stark ausgeprägt sind, die realwirtschaftliche Anpassung erleichtern und dadurch den Zusammenbruch der EWU verhindern. Mangelnder Wettbewerb und dauerhafte Verteilungskonflikte von hoher Intensität können zu struktureller Inflation und chronischen Budgetdefiziten des Staates führen, die mit der Zeit die Wettbewerbsfähigkeit und Finanzstabilität eines Landes untergraben können. Ein Land mit diesen Charakteristika sollte sich nicht mit Ländern in einer Währungsunion verbinden, die diese Charakteristika nicht aufweisen. Hat es dies dennoch getan und erscheint ein Austritt aus der Währungsunion zu kostspielig, könnte eine Parallelwährung die Rolle des Scharniers zwischen dem betreffenden Land und seinen Partnern übernehmen.

Da die Geldmenge in Parallelwährung vermutlich schneller wachsen würde als die Eurogeldmenge, würde in dem betreffenden Land die gesamte Geldmenge stärker steigen als im Rest der EWU. Solange der Anstieg von Kosten und Preisen unter der Abwertung der Parallelwährung bleibt, würde das Land verlorene Wettbewerbsfähigkeit zurückgewinnen. Dies würde das Wachstum unterstützen und die Arbeitslosigkeit verringern. Natürlich müsste die Ausgabe

von Parallelwährung diszipliniert erfolgen, da diese ansonsten schnell wertlos und die Inflation in Parallelwährung in die Höhe schießen würde.

Umgekehrt könnte ein Land mit höherer Wettbewerbsfähigkeit und einer niedrigeren Präferenz für Inflation als der Rest der EWU-Länder durch die Einführung einer Parallelwährung einen Terms-of-Trade-Gewinn einfahren, ohne dafür höhere Kosten- und Preisinflation ertragen zu müssen. Gegenwärtig steigen in einem Land mit solchen Charakteristika aufgrund des durch die Geldverfassung niedrig gehaltenen externen Austauschverhältnisses die Überschüsse in der außenwirtschaftlichen Leistungsbilanz und die Kapitalexporte in andere Länder. Nicht immer lassen sich diese Kapitalexporte rentierlich anlegen, so dass es für das betroffene Land zu Wohlfahrtsverlusten kommt. Gleichzeitig können in den Schuldnerländern politische Resentiments gegen das Gläubigerland entstehen, die die Zusammenarbeit in der Währungsunion erschweren. Wird in dem betroffenen Land jedoch eine sich gegenüber der Gemeinschaftswährung aufwertende Parallelwährung zusätzlich als Mittel zur Transaktion, Wertaufbewahrung und als Recheneinheit verwendet, so schlägt sich die höhere Wettbewerbsfähigkeit in steigenden Terms-of-Trade statt in wachsenden Auslandsforderungen nieder. Die Kaufkraft der Konsumenten wächst, während der Kostenvorsprung der Exporteure schrumpft. Ein verbessertes Austauschverhältnis zwischen ausländischen und heimischen Produkten erhöht die Wohlfahrt der Konsumenten und verringert die Überschüsse in der außenwirtschaftlichen Leistungsbilanz.

Fazit

Die fünfjährige Krise der EWU hat die Auffassung widerlegt, die Mitgliedsländer würden verkrustete Wirtschaftsstrukturen aufbrechen und weiche Staatsfinanzen härten, um die Voraussetzungen für das reibungslose Funktionieren der europäischen Einheitswährung zu schaffen. Ebenfalls kann die Hoffnung als widerlegt gelten, dass der Währungsunion in absehbarer Zeit eine politische Union folgen würde, in der es statt rigoroser wirtschaftlicher Anpassung eine demokratisch legitimierte Umverteilung von Einkommen zwischen Ländern von unterschiedlicher Wirtschaftskraft geben könnte. Die Folge der doppelten Widerlegung dürfte ein langes ökonomisches und politisches Siechtum der Eurozone sein, das mit dem Kollaps der Einheitswährung enden wird.

Damit sein Scheitern verhindert werden kann, müsste der Euro als Gemeinschaftswährung statt wie bisher als Einheitswährung neu aufgestellt werden. Dies könnte dadurch geschehen, dass der Euro durch nationale und regionale öffentlich und privat emittierte Parallelwährungen ergänzt wird. Durch den Währungswettbewerb würde nicht nur die Qualität der Währungen insgesamt verbessert, sondern es

könnte sich auch eine nach dem jeweiligen Bedarf von Ländern und Regionen differenzierte Nutzung von Währungen mit dem Euro in der Mitte herausbilden. Wer dies als unrealistische Utopie empfindet, sollte sich vergegenwärtigen, dass es in Europa vor dem Aufkommen der Nationalstaaten mit ihren nationalen Einheitswährungen eine Vielfalt von konkurrierenden Währungen gab, die von unterschiedlichen Emittenten herausgegeben wurden.

Literatur

Nicolaïdis, K. (2003), »Our European Democracy: Is this Constitution a Third Way for Europe?«, in: K. Nicolaïdis und S. Weatherill (Hrsg.), *Whose Europe? National Models and the Constitution of the European Union*, Oxford University Press, Oxford.

The Economist (1975), »The All Saints' Day Manifesto for European Monetary Union: A Currency for Europe«. 1. November, 33–38.

Aufhebung der angeblich »unumkehrbaren« (»irreversiblen«) Europäischen Währungsunion und Substituierung durch ein neues europäisches Währungssystem

In seinem Kommentar zeigt Martin Seidel, dass einer Reform der Europäischen Währungsunion weder politische noch rechtliche oder ökonomische Gründe entgegenstehen und, dass ein bestimmtes Modell einer neuen Parallelwährungsunion die Probleme der Maastrichter Währungsunion beheben könnte.

Einleitende Bemerkungen

Die Krise der Europäischen Währungsunion lässt sich durch die seit 2010 eingeleitete Rettungspolitik der Europäischen Union mit ihren sozial und ökonomisch schädlichen Nebenwirkungen offensichtlich nicht beheben. Es ist daher verständlich, dass Pläne über eine Reform der Währungsunion diskutiert werden. Die Einführung von Zweitwährungen oder nationalen Parallelwährungen neben dem Euro oder der Euro als Zweit- oder Parallelwährung neben nationalen Währungen gehört neben ebenso anspruchsvollen Vorschlägen bankenrechtlicher oder geldpolitischer bzw. zentralbankrechtlicher Art zu den erörterten Lösungsmodellen. Die Parallelwährung bzw. eine Zweitwährung als Lösungsmodelle sind in verschiedenen Ausgestaltungen im Gespräch. Alle Modellvorstellungen gehen indes, wenn auch in unterschiedlicher Weise, von einer gänzlichen oder teilweisen »Aufhebung« der exklusiven Währungshoheit der Europäischen Union im Sinne ihrer gänzlichen oder teilweisen Rückverlagerung auf die Mitgliedstaaten aus. Auch bei anderen Vorschlägen zur Lösung der Krise der Währungsunion stellt sich als Vorfrage, ob die Maastrichter Währungsunion, aus welchen Gründen auch immer, nicht »unumkehrbar« sei. Sofern die Maastrichter Währungsunion nicht irreversibel ist, könnte ihre Aufhebung in einfacher Weise darin bestehen, dass die Mitgliedstaaten den Status *quo ante* wiederherstellen und zu nationalen Währungen zurückkehren, ohne dass ersatzweise ein besseres Währungsregime eingesetzt zu werden bräuchte. Wenn jedoch die Währungsunion aus politischen Gründen keiner gänzlichen Demontage ausgesetzt sein darf, wäre ihre »Aufhebung« ohne die gleichzeitige Errichtung eines neuen Währungsre-

gimes keine realistische Perspektive. Die Erhaltung der Währungsunion hätte dann Vorrang vor jeglichen Anforderungen an ihre Umgestaltung und Anpassung, die durch die Währungskrise bedingt sind.

Es ist nicht davon auszugehen, dass ein reformiertes neues europäisches Währungssystem, namentlich ein Parallel- oder Zweitwährungssystem, anders als die Maastrichter Währungsunion nicht mehr Disparitäten der wirtschaftlichen Leistungsbilanzen der Mitgliedstaaten ausgesetzt sein würde. Es würde mit diesen gleichermaßen zu kämpfen haben und bei Misserfolgen wie die Maastrichter Währungsunion in Mitleidenschaft geraten. Die Grundstruktur der Europäischen Union als Staatenbund bliebe als verfassungsrechtliches Fundament eines neuen Währungssystems unverändert erhalten. Sie könnte an Erfordernisse, die von einer neuen Geld- und Währungsordnung ausgehen, nicht angepasst werden. Die Europäische Union bleibt noch auf längere Sicht lediglich ein Staatenverbund, dessen teilweise überstaatlichen Ausprägungen kaum zunehmen werden. Die Mitgliedstaaten sind zur Umgestaltung der Europäischen Union von einer Konföderation »United Nations of Europe« zu einem »United Europe«, einem Bundesstaat (Föderation), ersichtlich nicht bereit. Das neue Währungssystem könnte sich ebenso wenig wie die Maastrichter Währungsunion auf eine bundesstaatliche Struktur der Europäischen Union stützen. Ebenso wenig könnte es eine Währungspolitik für eine integrierte Volkswirtschaft in der Europäischen Union gestalten. Der »Wirtschaftsraum« der neuen Währungsordnung wäre wie bislang eine Bündelung von 28 nationalen Volkswirtschaften, die miteinander lediglich durch den Gemeinsamen Markt und durch eine erst noch weiter zu entwickelnde einheitliche Rechtsordnung der Europäischen Union mit einer allerdings zentralen Gerichtsbarkeit verbunden sind. Der Gemeinsame

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

Markt hat die Volkswirtschaften der Mitgliedstaaten, die nicht homogen sind, bislang nicht zu einer integrierten einheitlichen Volkswirtschaft der Europäischen Union erstarken lassen und erstarken lassen können. Er beschränkt sich auf drei institutionelle Regelungsbereiche, nämlich auf die Verwirklichung der sog. vier Grundfreiheiten, auf eine – übergeordnete – Wettbewerbs- und Subventionsaufsicht sowie auf eine Zollunion. Die Wirtschaftspolitik ist der Europäischen Union nicht überantwortet, sondern nach wie vor eine nationale Zuständigkeit. Selbst ein effektiveres Governance-System, als der Europäischen Union in Form der – völlig unzulänglichen – unverbindlichen Koordinierung der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten derzeit zur Verfügung steht und erst im Wege einer Vertragsänderung eingerichtet werden müsste, würde zur Bewältigung etwaiger zukünftiger Krisen als Folge von Leistungsbilanzdisparitäten der Mitgliedstaaten allein nicht ausreichen. Zusätzlich wäre eine verstärkte Solidarhaftung der Mitgliedstaaten vonnöten, die einen bundesstaatlichen Verbund der Mitgliedstaaten voraussetzt. Diesen könnte nur der Vertrags- und Verfassungsgeber der Europäischen Union unter Beteiligung der Bevölkerung, nicht dagegen eine erneuerte Währungsunion begründen. Für die zukünftige Gestaltung einer staatenübergreifenden Geld- und Währungspolitik stünde keine andere als die verfassungsrechtliche Basis der Maastrichter Währungsunion zur Verfügung. Das neue Währungssystem müsste sich selbst dann, wenn es verstärkt überstaatlich errichtet würde, den politischen, wirtschaftlichen verfassungsrechtlichen Herausforderungen stellen, deren Bewältigung dem Maastrichter Währungssystem bislang nicht gelungen ist.

Das neue »überstaatliche« Währungssystem, namentlich eine Parallel- oder Zweitwährungssystem, kann je nach seiner Ausgestaltung den Euro als europäische Einheitswährung beibehalten, aber unter Umständen auch seine Aufgabe und die Wiedereinführung vorrangiger nationaler Währungen erforderlich werden lassen. Im letzteren Fall bräuchte sich die »Aufhebung« der Maastrichter Währungsunion nicht notwendig in einer bedingungslosen Wiederherstellung der nationalen Währungshoheit zu erschöpfen. Der Status *quo ante* hatte bereits seit 1958 mit dem Vertrag von Rom die währungspolitische Zusammenarbeit der Mitgliedstaaten bzw. der nationalen Zentralbanken umfasst. Sie bestand in der wechselseitigen Abstimmung der Geld- und Wechselkurspolitik der Mitgliedstaaten sowie später vor allem in der Errichtung eines zwischenstaatlichen Systems einvernehmlich festgelegter Wechselkurse ihrer Währungen. Das auf die Stabilität der Währungen ausgerichtete Wechselkurssystem sah vor, dass die nationalen Währungen im Rahmen eines Paritätengitters schwanken durften, und verpflichtete die Zentralbanken der Mitgliedstaaten zu Interventionen auf den Devisenmärkten zur Sicherung der festgelegten Wechselkursparitäten. Es erlaubte aber die einvernehmliche Änderung der Wechselkursparitäten und hielt für währungs-

schwache Mitgliedstaaten – als quasi überstaatliches Element – kurzfristige und mittelfristige Währungsbeistände der Europäischen Gemeinschaft als solcher bzw. der Mitgliedstaaten und deren Zentralbanken bereit (vgl. hierzu Seidel 1983). Das sogenannte »Europäische Wechselkurssystem I« (EWS I) war anders als die Maastrichter Währungsunion, die sich als deren Fortentwicklung bezeichnet, nicht obligatorisch und ließ zu Gunsten von Mitgliedstaaten, die infolge disparitärer wirtschaftlicher Entwicklungen die Bandbreiten für das Schwanken des Wechselkurses ihrer Währung schlechthin nicht einhalten konnten, den autonomen Austritt aus dem währungspolitischen Verbundsystem zu. Das EWS I wurde anlässlich der Errichtung der Maastrichter Währungsunion in veränderter Form als Europäisches Wechselkurssystem II (EWS II) zu Gunsten derjenigen Mitgliedstaaten, die zunächst nicht in die Währungszone aufgenommen werden konnten oder einen Ausnahmestatus erlangt hatten. Es stellt für Polen, für Ungarn und für weitere Mitgliedstaaten der Europäischen Union, die noch nicht der Währungszone angehören, einen erprobten Rahmen für ihre währungspolitische Zusammenarbeit untereinander sowie für ihre Zusammenarbeit mit der Europäischen Zentralbank dar. Die Teilnahme an dem EWS II, die ebenfalls nicht obligatorisch ist, dient der Vorbereitung der »outs« zur Aufnahme und zum dauerhaften Verbleiben in der Währungszone. Im Rahmen des EWS II ist der Euro als Währung der Europäischen Union die Bezugsbasis für das Schwanken der Wechselkurse der Währungen der an dem System teilnehmenden Mitgliedstaaten. Die Währungspolitik der an dem System teilnehmenden Mitgliedstaaten braucht sich nicht an einer dominanten nationalen Währung zu orientieren, vielmehr nimmt das ESZB bzw. die EZB die hegemoniale Stellung ein, so dass sich Mitgliedstaaten, die aus der Europäischen Währungszone dauerhaft oder temporär ausscheiden, in das EWS II problemlos eingliedern könnten.

Für alle Projekte einer neuen Geld- und Währungsordnung ist Voraussetzung, dass die Maastrichter Währungsunion überhaupt aufgehoben werden kann, d.h. dass ihrer Aufhebung nicht unüberwindliche ökonomische, politische oder rechtliche Einwände entgegenstehen. Die Mitgliedstaaten der engeren Währungszone sowie die Europäischen Union halten eine Diskussion über die Aufhebung der Maastrichter Währungsunion offensichtlich nicht für angebracht. Bewusst oder unbewusst wird befürchtet, dass eine Debatte über Reformen und Änderungen der derzeitigen europäischen Geld- und Währungsordnung abträgliche Reaktionen der Finanzmärkte für den Euro oder sogar für die Integration Europas auslösen könnte. Für Großbritannien, Dänemark, Schweden und Tschechien, die den Euro als Einheitswährung anstelle ihrer eigenen Währung kaum jemals übernehmen werden, dürften sich andere Fragen stellen. Diese und weitere Mitgliedstaaten wären bei einer Aufhebung der Währungsunion und deren Substituierung durch ein Währungssystem, das ihre abweichenden geld- und währungspoliti-

schen Vorstellungen berücksichtigen könnte, von der geld- und währungspolitischen Zusammenarbeit in der Europäischen Union nicht mehr ausgegrenzt bzw. bräuchten sich von ihr nicht mehr fernzuhalten. Namentlich Schweden und Tschechien – wohl auch weitere an der Währungszone nicht teilnehmende Mitgliedstaaten – halten sich von der Maastrichter Währungsunion nicht aus Gründen mangelnder Bereitschaft zu Fortschritten der Integration Europas, sondern allein deshalb fern, weil sie den in Maastricht mit der Währungsunion eingeschlagenen Weg der europäischen Einigung nicht für optimal, wenn nicht sogar für einen Irrweg halten.

Ökonomische, politische und rechtliche Einwendungen gegen die Aufhebung der Währungsunion

Die Aufhebung der Maastrichter Währungsunion begegnet im Wesentlichen drei Einwendungen. An erster Stelle wird von ökonomischer Seite eingewandt, dass die wirtschaftliche Verflechtung der Mitgliedstaaten, insbesondere die Verflechtung der Kapital- und Finanzmärkte der Länder der Währungszone, derart fortgeschritten sei, dass die Auflösung oder auch nur die Verkleinerung der Währungszone ausgeschlossen erscheine. Zum zweiten wird aus politikwissenschaftlicher Sicht geltend gemacht, dass die Mitgliedstaaten der Währungszone unter der »Herrschaft der einheitlichen Währung« zu einer unauflösbaren Schicksalsgemeinschaft zusammengewachsen seien. »Wenn der Euro stirbt, stirbt Europa« wird von Regierungsseite verkündet und folgerichtig argumentiert, dass aus politischen Gründen die Aufhebung der Währungsunion kein Diskussionsthema sei. Zum dritten wird von rechtswissenschaftlicher Seite darauf hingewiesen, dass die Auflösung der Währungsunion darüber hinaus sogar vertragsrechtlich ausgeschlossen sei. Zum Vertrag von Maastricht gebe es ein Protokoll, das die Kraft von vertraglichem Unionsrecht habe und das den »Übergang der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft zur dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion« für »unumkehrbar« erkläre. Ferner sei dem Vertrag von Maastricht zu entnehmen, dass mit Ausnahme von Großbritannien und Dänemark, die für sich einen Sonderstatus vereinbart hätten, alle Mitgliedstaaten der Europäischen Union zum Eintritt in die dritte Stufe der Währungsunion vertragsrechtlich verpflichtet seien, sobald sie die Voraussetzungen zur Aufnahme in die dritte Stufe der Währungsunion erfüllten. Mitgliedstaaten, die die Voraussetzungen des Beitritts zur Währungszone erfüllten und nicht der Währungszone beiträten, begingen einen Vertragsbruch. Mehr noch als aus ökonomischen und politischen Gründen verböte sich aus rechtlichen Gründen eine Diskussion über die Aufhebung der Währungsunion. Der freiwillige Austritt von Mitgliedstaaten aus der Währungszone sei rechtlich selbst dann fragwürdig, wenn die weitere Zugehörigkeit austrittswilliger Mitgliedsta-

ten zur Währungsunion deren wirtschaftliches und politisches Überleben gefährden würde.

Die Europäische Zentralbank betont, dass ihre Kompetenz zur Gestaltung einer einheitlichen Geldpolitik als Ziel neben der Sicherung der Preisstabilität zugleich die Erhaltung der Währungsunion, die irreversibel sei, mit umfasse. Die Wirtschafts- und Währungsunion steht indes als verfassungsrechtliches Regelungsgefüge nicht zur Disposition der Organe der Europäischen Union, sondern zur Disposition ihres Vertrags- und Verfassungsgebers. Ihre Erhaltung ist den Organen der Europäischen Union nicht als Nebenziel spezifischer Politiken wie der Geldpolitik oder der Regionalpolitik aufgegeben, die sie in Ausübung der ihnen übertragenen Kompetenzen zu gestalten haben. Den Organen der Europäischen Union obliegt lediglich die Verpflichtung, bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben und Kompetenzen die Europäische Union und damit auch die Wirtschafts- und Währungsunion nicht zu gefährden. Keinesfalls rechtfertigt die Erhaltung der Wirtschafts- und Währungsunion und des Euro als angebliches Nebenziel der Geldpolitik eine Überschreitung von Kompetenzen.

Die drei Thesen über die angebliche Unumkehrbarkeit (Irreversibilität) der Währungsunion sind fragwürdig.

Zum ökonomischen Einwand

Der erreichte Grad der wirtschaftlichen Verflechtung der Mitgliedstaaten der Währungszone ist primär nicht die Folge oder das Produkt der europäischen Einheitswährung. Er besteht in einer neu geordneten grenzüberschreitenden Strukturierung der Produktion und des Konsums von Waren und Dienstleistungen sowie des Einsatzes von Kapital anstelle früherer nationaler Produktionsstrukturen und Märkte. Die neue Wirtschaftsstruktur hat sich auf der Grundlage der Regelungen des Gemeinsamen Marktes über die Freizügigkeit für Waren, Dienstleistungen, Personen und Kapital durch Arbeitsteilung unter den Bedingungen von Wettbewerb und Rechtssicherheit herausgebildet. Die einheitliche Währung hat den Umstrukturierungsprozess begünstigt und wohl auch intensiviert. Ihre Aufhebung führt indes nicht dazu, dass der Zugewinn an wirtschaftlicher Integration verloren geht. Die Einheitswährung fällt als Faktor der Beschleunigung der wirtschaftlichen Integration der Mitgliedstaaten lediglich aus.

Eine Währung ist nicht Schöpferin oder Gestalterin nationaler Märkte, sondern ein »economic accounting system« für eine Volkswirtschaft, die bei freiem – inneren und äußeren – Wirtschaftsverkehr in einem Wettbewerbsverhältnis zu anderen Volkswirtschaften steht. Das Wirtschaftssystem der Europäischen Union ist nicht gleichermaßen integriert wie eine nationale Volkswirtschaft, sondern, wie bereits dargelegt, in seinem Kern als Folge des Gemeinsamen Marktes lediglich ein Verbund nationaler Märkte und Volkswirtschaft-

ten, ohne dass durch den Gemeinsamen Markt und die sich entwickelnde europäische Rechtsordnung die nationalen Volkswirtschaften zu einer neuen integrierten Volkswirtschaft der Europäischen Union verschmolzen sind. Für die notwendige Verschmelzung fehlt es mangels entsprechender Kompetenzen der Europäischen Union an einer zentralen und einheitlichen Wirtschaftspolitik für alle Mitgliedstaaten, die an die Stelle der derzeitigen nicht koordinierbaren nationalen Wirtschaftspolitik der 28 Mitgliedstaaten zu treten hätte. Der Euro überdacht als eine staatenübergreifende Einheitswährung einen Wirtschaftsraum, der sich aus unzulänglich verbundenen nationalen Volkswirtschaften mit der Folge zusammensetzt, dass sich die Geld- und Währungspolitik der Europäischen Union an einer Volkswirtschaft orientieren muss, die es nicht gibt. Die Konferenz von Maastricht war guten Glaubens, dass auf die Errichtung einer realen Wirtschaftsunion verzichtet werden kann. Zur zentralen Gestaltung und Steuerung der Wirtschaftspolitik durch die Europäische Gemeinschaft hätte diese deren Umwandlung zu einem – partiellen – Bundesstaat umgewandelt werden müssen (vgl. hier zu Seidel 2010). Die Konferenz war allerdings zuversichtlich, dass die europäische Einheitswährung selbst dann, wenn sie nicht zu einer völligen Verschmelzung der Volkswirtschaften der Mitgliedstaaten führen würde, zumindest bewirken könnte, dass sich die Mitgliedstaaten wirtschaftlich zunehmend homogener entwickeln würden. Die Maastrichter Wirtschafts- und Währungsunion steht gegenwärtig nicht zuletzt infolge der damaligen unzulänglichen Einschätzung dessen, was eine Währung leisten und was sie nicht leisten kann, zur Diskussion.

Der ökonomische Einwand gegen die Rückübertragung der Währungshoheit auf die Mitgliedstaaten betrifft hauptsächlich die Verflechtung der Kapital- und Finanzmärkte der Mitgliedstaaten. Eine überproportionale Verflechtung der Banken- und Finanzsysteme der Mitgliedstaaten durch den Euro als gemeinsame Währung der Mitgliedstaaten lässt sich zwar nicht bestreiten, absolut unmöglich dürfte indes die Entflechtung der Neustrukturierung der Kapitalmärkte und Finanzregime angesichts der Erfahrungen, die bei der Auflösung von Wirtschafts- und Währungsräumen gemacht worden sind, bei sachgerechter Hilfestellung, beispielsweise in Form von Ausgleichsforderungen zu Gunsten gefährdeter Finanzinstitute, nicht sein. Die administrativen Aufgaben, die sich den Mitgliedstaaten im Zuge der Aufhebung der Währungsunion und deren Neuordnung stellen, würden sich erfahrungsgemäß ebenfalls in zumutbaren Grenzen halten, zumal neben den nationalen Regierungen auch hier die Europäische Union in der Verantwortung bliebe.

Zum politischen Einwand

Die Teilnahme an der Währungsunion hat die Mitgliedstaaten nicht zu einer unauflösbaren Schicksalsgemeinschaft verbunden. Die Einführung des Euro als gemeinsame Währung

war zwar ungeachtet beträchtlicher Bedenken der Fachwelt in der Wahrnehmung der Politik und der Bevölkerung ein qualitativer Durchbruch der Integration Europas zu seiner Einheit. Die damalige Einschätzung der Einführung der gemeinsamen Währung zwingt aber nicht zu der Annahme und Befürchtung, dass ihre Aufgabe und Neuordnung den Integrationsprozess in unkontrollierbarer Weise gefährden und jahrzehntelanges Ringen um die Einheit Europas zu nichte machen könnte. Die Geschichte des Geld- und Währungswesens bietet keinen Beleg dafür, dass eine einheitliche Währung das politische Schicksal eines Volkes oder einer Völkerfamilie bestimmt oder auch nur wesentlich beeinflusst hat. Die Einführung des Euro wird bislang nicht von allen Mitgliedstaaten und ihrer Bevölkerung als ein Schritt in die richtige Richtung erachtet. Von den sog. »outs«, den bislang draußen gebliebenen Mitgliedstaaten und deren Bevölkerung wird sie nicht als Grundstein für ein unverbrüchliches gemeinsames Schicksal wahrgenommen. Einige Mitgliedstaaten versagen der europäischen Einheitswährung nicht nur die Anerkennung, sondern scheinen in der gemeinsamen Währung eher einen falschen Schritt auf dem Weg zu einem vereinten Europa zu sehen. Für viele Experten ist die Währungsunion mit zu vielen konstitutionellen Schwächen behaftet, um den Herausforderungen, denen sie sich stellen muss, gewachsen zu sein. Die Europäische Union ist weder in eine Wirtschaftsunion noch in eine Sozialunion und vor allem nicht in eine Politische Union eingebunden; zur Erfüllung ihrer Kernaufgabe hätte ihr zumindest die Gestaltung einer unionseigenen Wirtschaftspolitik zugeordnet werden müssen. Die Versäumnisse der Konferenz von Maastricht sowie die Hypothesen, mit denen die Währungsunion seit ihrer Gründung behaftet ist, sind nicht beliebig korrigierbar. Eine Wirtschafts- und Sozialunion, deren nachträgliche Errichtung gefordert wird, würde einen dominanten Haushalt der Europäischen Union und damit eine umfängliche Steuerhoheit der Europäischen Union voraussetzen. Ein dominanter Haushalt und umfassende Steuerbefugnisse bedingen einen Transfer von Hoheitsbefugnissen von den Mitgliedstaaten auf die Europäische Union, der eine »schicksalhafte« Verbundenheit der Völker voraussetzt, diese aber nicht begründet. Die Konferenz von Maastricht ging davon aus, dass eine Währungsunion auf der Eigenverantwortung der Mitgliedstaaten aufzubauen hat und dass ein wechselseitiges Entstehen der Mitgliedstaaten für den Fall wirtschafts- und finanzpolitischen Fehlverhaltens der Mitgliedstaaten ausgeschlossen sein muss. Die Mitgliedstaaten schulden einander nur begrenzte Solidarität, die sich punktuell beispielsweise in Form von Hilfeleistungen in Katastrophen- und katastrophenähnlichen Fällen äußert. Ein weiterreichender politischer und verfassungsrechtlicher solidarischer Verbund der Mitgliedstaaten, der die Europäische Union seinerseits allein kaum in die Nähe einer Schicksalsgemeinschaft rücken würde, fehlt bislang. Der Euro, der als Währung im Kern nicht mehr als ein *economic accounting system* und als Geld nicht mehr als ein *Medium der Infor-*

mation über Preise und Zahlungsmittel bildet, ist kein Schmelztiegel, der 28 Nationen vergleichbar einer Jahrhunderte währenden gemeinsamen Geschichte einer Bevölkerung seinerseits aus dem Nichts zu einer Schicksalsgemeinschaft zu verbinden in der Lage war.

Zum rechtlichen Einwand

Die Währungsunion ist drittens auch aus rechtlichen Gründen nicht unumkehrbar, vielmehr auch insoweit, jedenfalls im Zusammenhang mit ihrer Substituierung durch eine neue europäische Geld- und Währungsordnung, nicht un-aufhebbar.

Auf der Konferenz in Maastricht wurde mit der sog. »Errichtung der Wirtschafts- und Währungsunion« ungeachtet des missverständlichen Sprachgebrauchs – keine irgendwie geartete körperschaftliche Organisation errichtet, der die Mitgliedstaaten »angehören« oder »nicht angehören« bzw., in welche die Mitgliedstaaten »eintreten« und aus der sie auch wieder »austreten« können; rechtlich braucht die Währungsunion überhaupt nicht »aufgehoben« oder liquidiert zu werden. Der seinerzeitige Gestaltungsakt des Verfassungsgebers der Europäischen Gemeinschaft, der als »Errichtung einer Währungsunion« bezeichnet wurde, bestand darin, dass die Mitgliedstaaten der damaligen noch sogenannten »Europäischen Gemeinschaft« die Befugnis zur Gestaltung einer einheitlichen Geld- und Währungspolitik als sog. ausschließliche Politik der Europäischen Union unter bestimmten Einschränkungen ihres territorialen Geltungs- und Anwendungsbereichs überantwortet haben.¹ Der territoriale Anwendungsbereich einer Politik der Europäischen Union, und damit auch der territoriale Geltungsbereich einer ausschließlichen Politik wie der Fischereipolitik, der Handelspolitik und der hier in Rede stehenden Geld- und Währungspolitik, ist nicht *ipso iure* die gesamte Europäische Union; vielmehr braucht er, wie auf der Konferenz von Maastricht für die Geld- und Währungspolitik der Europäischen Union vom Verfassungsgeber verfügt, nicht notwendig alle Mitgliedstaaten zu umfassen. Gleichermaßen kann der territoriale Geltungsbereich einer Politik, auch einer sog. ausschließlichen Politik, nachträglich eingeschränkt werden. Der »Vertrag über die Europäische Union« von Lissabon stellt außerdem unmissverständlich klar, dass Zuständigkeiten und Kompetenzen, die der Europäischen Union überantwortet worden sind, auch nachträglich »verringert«, d.h. auf die Mitgliedstaaten zurückverlagert werden können.² Das gilt auch für die Befugnis der Europäischen Union zur Ge-

staltung einer einheitlichen Geld- und Währungspolitik. Weder an der besagten noch anderer Stelle des – aus zwei Verträgen bestehenden – Vertragswerks von Lissabon findet sich eine Einschränkung für die Rückübertragung der Währungspolitik. Ebenso ist nicht davon auszugehen, dass eine Renationalisierung der Geld- und Währungspolitik *der Natur der Sache nach* auszuschneiden hat. Die »Unumkehrbarkeit« der Europäisierung der Geld- und Währungspolitik ergibt sich weder aus einem Verfassungsprinzip der Europäischen Union noch aus ungeschriebenem europäischem Verfassungsrecht noch aus der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofes. Schon gar nicht schließt eine wie auch immer geartete besondere Qualität der Befugnisübertragung im Bereich des Geld- und Währungswesens die »Renationalisierung« der Geld- und Währungspolitik aus. Wie sich aus der Regelung des Artikels 50 EUV, dem generellen den Mitgliedstaaten eingeräumten Austrittsrecht aus der Europäischen Union als solcher im Wege eines Schlusses *a maiore ad minorem* ergibt, sieht das vertragliche Unionsrecht keine Zwangsmitgliedschaft der Mitgliedstaaten in der Währungsunion, sondern mittelbar ihr Austrittsrecht aus der Währungsunion vor. Das Austrittsrecht bestätigt unmissverständlich, dass die in Maastricht beschlossene Europäisierung der Geld- und Währungspolitik nicht »unumkehrbar« ist, sondern zur Disposition des Vertrags- und Verfassungsgebers der Europäischen Union steht. Aus der Herrschaft des Vertrags- und Verfassungsgebers ergibt sich, dass das ESZB bzw. die EZB ebenso wenig wie andere Organe der Europäischen Union ohne einen besonderen Auftrag mittels der ihnen übertragenen Gestaltungsbefugnisse nicht als vorrangiges oder alleiniges Ziel ihrer Maßnahmen um jeden Preis die »Erhaltung« der Währungsunion oder des Euro bezwecken, insbesondere ihre Kompetenzen überschreiten dürfen. Die Verantwortung für das Überleben und das Schicksal der Maastrichter Wirtschafts- und Währungsunion liegt ausschließlich in den Händen der Regierungen der Mitgliedstaaten und den nationalen Parlamenten als konstitutive Mitglieder des Europäischen Rates.

Die Währungsunion weist die Zuständigkeit für die innere Währungspolitik – die Geldpolitik im eigentlichen Sinn – dem Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) und nicht der Europäischen Zentralbank (EZB) zu.

Das ESZB ist weder ein Organ der Europäischen Union noch eine der Europäischen Union zugeordnete Organisation, sondern ein zwischenstaatlicher Verbund, der aus den nationalen Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank besteht. Die nationalen Zentralbanken sind nicht vergleichbar den früheren deutschen Landeszentralbanken, die nachgeordnete regionale Institutionen der bundesstaatlichen Zentralbankorganisation Deutsche Bundesbank waren, keine irgendwie geartete Institutionen der Europäischen Union, sondern Institutionen der Mitgliedstaaten. Die Europäische Zentralbank (EZB), die mit den nationalen Zentralbanken

¹ Die gleichzeitige Errichtung der »Wirtschaftsunion« bestand abweichend von der »Errichtung der Währungsunion« lediglich darin, dass die Mitgliedstaaten eine bereits seit dem Vertrag von Rom der damaligen Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft überantwortete Kompetenz – zu einer rechtlich unverbindlichen und nicht effektiven – bloßen Abstimmung und Koordinierung der nationalen Wirtschaftspolitik verfahrensrechtlich verstärkt haben. Die Mitgliedstaaten haben keine echte, sondern eine »unechte« oder »hinkende Wirtschaftsunion« errichtet.

² Artikel 48 Absatz 1 EUV.

dem zwischenstaatlichen Europäischen System der Zentralbanken in dessen Mitte stehend angehört, ist ein Tochterinstitut der nationalen Zentralbanken und zugleich eine organähnliche Institution der Europäischen Union. Die der Europäischen Zentralbank zugeschriebene Weisungshoheit und Herrschaftsmacht gegenüber den nationalen Zentralbanken als Institutionen der Mitgliedstaaten ist vertragsrechtlich sehr begrenzt; sie ergibt sich hauptsächlich daraus, dass das ESZB und die EZB mit dem 35-köpfigen Gouverneursrat als Hauptorgan und dem sechsköpfigen Direktorium als dem Gouverneursrat nachgeordnetem Organ personenidentische gemeinsame Organe haben, die zusammen mit einem Weisungsrecht eine begrenzte Vorherrschaft der EZB gegenüber den nationalen Zentralbanken sichern (vgl. hierzu im Einzelnen Seidel 2003). Allerdings hat im Gouverneursrat, der in Fragen der ihm obliegenden Gestaltung der Geldpolitik mit einfacher Mehrheit entscheidet, eine Mehrheit der nationalen Zentralbankpräsidenten das Sagen, ohne dass die mit sechs Stimmen im Gouverneursrat vertretende EZB oder auch nur ihr Präsident ein Vetorecht haben (vgl. Seidel 1995; 1998).

Die äußere Währungspolitik oder Wechselkurspolitik wird anders als die innere Geld- und Kreditpolitik nicht von dem ESZB, sondern vom Rat der Europäischen Union unter Beteiligung des ESZB und der EZB verantwortet. Die Aufteilung der Befugnisse zwischen der Zentralbankorganisation und der Exekutive war auch dem deutschen Zentralbankrecht nicht fremd. Im Übrigen war weder die Deutsche Bundesbank noch ihre Vorgängerin, die Bank Deutscher Länder, noch die US-amerikanische Zentralbankorganisation (Fed) Vorbild oder Modell für die eigenartige Ausgestaltung und Verfassung der Maastrichter Zentralbankorganisation.

Die eigenartige Struktur der Maastrichter Zentralbankorganisation sichert die traditionell unterschiedlichen wirtschafts- und währungspolitischen Vorstellungen der Mitgliedstaaten bei der Gestaltung der gemeinsamen Geld- und Währungspolitik. Diese »Funktion« mag politisch ein Hindernis für eine Reform der Währungsunion sein, ein rechtliches Hindernis für die »Aufhebung« der Maastrichter Währungsunion ist sie nicht.

Bei einer Rückübertragung der Währungshoheit von der Europäischen Union auf die Mitgliedstaaten brauchen die für die Gestaltung einer nationalen Währungspolitik erforderlichen nationalen Zentralbanken nicht erst eingerichtet zu werden. Vielmehr sind sie bereits vorhanden und brauchen nur von den Aufgaben und Funktionen, die sie im Rahmen des ESZB ausüben, entbunden zu werden. Die Europäische Zentralbank braucht ebenfalls nur von ihren derzeitigen Aufgaben und Funktionen entbunden zu werden und kann ihrerseits insbesondere im Rahmen eines neu eingeführten Parallelwährungssystems auf der übergeordneten Ebene die ihr in diesem Rahmen zufallenden Aufgaben und Funktionen

übernehmen. Aus unbefangener Sicht bliebe bei einer dahingehenden Neuordnung des europäischen Währungssystems die derzeitige Organisationsstruktur des ESZB, wenn auch mit anderer Befugnisaufteilung, erhalten.

Das dem Vertrag von Maastricht beigefügte »Protokoll über den Übergang zur dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion« schränkt in keiner Weise weder die Befugnis der Mitgliedstaaten zur Aufhebung der Währungsunion noch die Befugnis der Mitgliedstaaten zu einer freien Neugestaltung der Europäischen Währungsunion nach einem abweichenden Organisationsmodell ein.

Das besagte Protokoll ist dem vertraglichen Unionsrecht zuzurechnen, hat also, worauf hingewiesen wird, die gleiche Rechtskraft wie die Regelungen des Vertrages von Maastricht. Es hat folgenden Wortlaut:

»DIE HOHEN VERTRAGSPARTEIEN

erklären mit der Unterzeichnung der neuen Bestimmungen über die Wirtschafts- und Währungsunion die Unumkehrbarkeit des Übergangs der Gemeinschaft in die dritte Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion.

Alle Mitgliedstaaten respektieren daher unabhängig davon, ob sie die notwendigen Voraussetzungen für die Einführung einer einheitlichen Währung erfüllen, den Willen der Gemeinschaft, rasch in die dritte Stufe einzutreten, und daher behindert kein Mitgliedstaat den Eintritt in die dritte Stufe. Falls der Zeitpunkt für den Beginn der dritten Stufe Ende 1997 noch nicht festgelegt ist, beschleunigen die betreffenden Mitgliedstaaten, die Gemeinschaftsorgane und die sonstigen beteiligten Gremien im Laufe des Jahres 1998 alle vorbereitenden Arbeiten, damit die Gemeinschaft am 1. Januar 1999 unwiderruflich in die dritte Stufe eintreten kann und die EZB und das ESZB zu diesem Zeitpunkt ihre Tätigkeit in vollem Umfang aufnehmen können.

Dieses Protokoll wird dem Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft beigefügt.«

Aus dem Protokoll ergibt sich bei einer genaueren Analyse seines Wortlauts und unter Berücksichtigung der Umstände seiner Verabschiedung keineswegs zwingend, dass der Maastrichter Vertragsgeber mittels dieses Protokolls die von ihm verfügte Befugnisübertragung im Bereich der Währungsunion für »unumkehrbar« festschreiben wollte. Ein dahingehendes Regelungsanliegen hätte nicht in ein dem Vertrag als Anhang beigefügtes Protokoll gehört, sondern nach dem üblichen Verfahren eingangs des Vertrages oder in dessen Präambel seinen Platz finden müssen. Dem Leser des Protokolls fällt auf, dass die Verfasser des Protokolls nicht den Eintritt der einzelnen Mitgliedstaaten, sondern den »Eintritt der Gemeinschaft in die dritte Stufe« für »unumkehrbar« »erklären«. Indem lediglich am Ende der beiden folgenden Absätze die »Unumkehrbarkeit des Eintritts in die dritte Stufe« noch ein weiteres Mal zu Worte gelangt, spricht

dies ebenfalls für ein spezifisches Regelungsanliegen des Protokolls, nämlich, dass einzelne Mitgliedstaaten, welche die Voraussetzungen für die Aufnahme in die Währungszone zum vereinbarten Zeitpunkt nicht erfüllen und sich vor die Frage gestellt sähen, wie sie angesichts ihrer Rücksetzung verfahren sollten, in keinem Fall den bereits aufnahmefähigen Mitgliedstaaten den Eintritt in die dritte Stufe verwehren dürften.

Unter den an der Konferenz teilnehmenden Mitgliedstaaten gab es Meinungsverschiedenheiten darüber, wie verfahren werden soll, wenn sich nicht alle Mitgliedstaaten zum selben Zeitpunkt für beitriffähig erweisen sollten. Die Klarstellung der Verfahrensweise durch Festlegung in einem Protokoll war unerlässlich, da über die Beitrittsfähigkeit im Rat mit qualifizierter Mehrheit der Mitgliedstaaten ungeachtet ihrer eigenen Beitrittsreife abzustimmen war. Es sollte sichergestellt sein, dass der Eintritt in die Endstufe der Währungsunion zum vereinbarten Zeitpunkt auch dann erfolgen sollte, wenn nicht alle Mitgliedstaaten die Aufnahmebedingungen erfüllen würden. Die Einführung des Euro als Währung der Europäischen Union sollte, mit wie vielen Staaten auch nur möglich, in jedem Fall zum vereinbarten Zeitpunkt erfolgen, keinesfalls befristet aufgeschoben oder gar *ad calendae graecas* vertagt werden.

Das Regelungsanliegen des Protokolls ist im Zusammenhang mit Vorbehalten mancher Mitgliedstaaten hinsichtlich des gewählten Zeitplans und des Verfahrens der Errichtung der Währungsunion zu sehen und ist vor allem angesichts des Sonderstatus verständlich, den Großbritannien und Dänemark ausgehandelt hatten. Die Währungsunion war zudem auch in anderen Mitgliedstaaten auf Skepsis und Bedenken gestoßen. Das mit Vorbehalten einiger Mitgliedstaaten belastete Anliegen, den termingerechten Eintritt der Gemeinschaft in die dritte Stufe der Währungsunion und den Einführung des Euro als gemeinsame Währung unabhängig von der Zahl der teilnehmenden Mitgliedstaaten zu sichern, war für die Befürworter der Währungsunion vorrangig. Der Wunsch und Wille, zusätzlich die Währungsunion als solche für »unumkehrbar« zu erklären, dürfte kaum aufgetaucht sein und hätte das spezifische Regelungsanliegen des Protokolls gefährdet (vgl. Schönfelder und Thiel 1994, S. 153–157). Wenn die Mitgliedstaaten die vertragliche Festlegung der Unumkehrbarkeit als ein substantielles Anliegen der Konferenz auch nur mehrheitlich gewollt hätten, wäre diese bedeutsame vertragsrechtliche Aussage von ihnen an vorderster Stelle des Vertrages, und nicht in einem jederzeit der Aufhebung ausgesetzten Protokoll verankert worden.

Das Protokoll wird seit den Konferenzen von Nizza, Amsterdam und Lissabon in den Anhängen der ausgehandelten Änderungsverträge zum Vertrag von Rom nicht mehr unter den früheren Protokollen, die fortgelten sollen, mitgeführt. Offensichtlich wird es im Hinblick auf sein zeitbezoge-

nes besonderes Regelungsanliegen von den Verfassern der geänderten Vertragstexte für obsolet erachtet.

Sollte das Protokoll nicht für obsolet anzusehen sein, wäre es aufgrund einer späteren Änderung des vertraglichen Unionsrechts nicht einschlägig. Die »Unumkehrbarkeit« der Währungsunion ließe sich auch aus ihm nicht herleiten. Der Vertrags- und Verfassungsgeber der Europäischen Union hat in Lissabon mit Artikel 48 Abs. 1 des »Vertrages über die Europäische Union« (EUV) den Mitgliedstaaten nicht nur die Befugnis zur Ergänzung der Zuständigkeiten der Europäischen Union, sondern auch die Befugnis zu deren »Verringerung« zugestanden. Die Ermächtigung ginge nach der Regel *lex posterior derogat legem anteriorem* vor infolge ihres jüngeren Datums dem älteren Protokoll vor, wenn diesem die Unzulässigkeit einer Rückübertragung der Währungshoheit auf die Mitgliedstaaten zu entnehmen wäre.

Verfehlt ist letztlich auch die Auffassung, dass sich die Unumkehrbarkeit der Währungsunion auch daraus ergebe, dass Mitgliedstaaten, die die Voraussetzungen für den Eintritt in die dritte Stufe der Währungsunion erfüllten, unionsrechtlich zum Eintritt in die dritte Stufe der Währungsunion nicht nur berechtigt, sondern auch verpflichtet seien. Der Vertrag von Maastricht sieht ungeachtet textlicher Unklarheiten eine gemeinschaftsrechtliche Verpflichtung beitriffähiger Mitgliedstaaten zum Beitritt – die bei einer Verletzung gerichtlich geahndet werden könnte – nicht vor. Einer derartigen Verpflichtung steht entgegen, dass die Mitgliedstaaten im Vorfeld des Beitritts über die Erfüllung der Beitrittsvoraussetzungen und damit über ihren Beitritt weitgehend frei disponieren können. Schweden, das bei seiner Aufnahme in die Europäische Union keinen Sonderstatus wie zuvor Großbritannien und Dänemark ausgehandelt hatte, konnte die Entstehung seiner »Beitrittspflicht« autonom und im Einklang mit dem Unionsrecht dadurch verhindern bzw. aufschieben, dass es seine Währung gezielt zwei Jahre hindurch nicht, wie vorgeschrieben, innerhalb der Schwankungsbreite, die dem Land durch das EWS I zugewiesen war, sondern durch entsprechende Interventionen auf dem Devisenmarkt seitens seiner Zentralbank jeweils nach oben und unten über die Schwankungsgrenzen hinaus schwanken ließ. Dadurch erreichte Schweden, dass eine der fünf Beitrittsvoraussetzungen nicht erfüllt und Schweden rechtlich von seiner etwaigen »Verpflichtung« zum Beitritt zur Währungszone und Einführung des Euro – dem Wunsch seiner Bevölkerung entsprechend – dispensiert war. Schweden brauchte sich bisher zu keiner Zeit den Vorwurf einer Missachtung von Unionsrecht offiziell vorbehalten lassen. Die Kommission der Europäischen Union hat als »Hüterin des Unionsrechts« den Fall nicht aufgegriffen und geht ebenfalls davon aus, dass den Mitgliedstaaten bei Erfüllung der Beitrittsvoraussetzungen keine Verpflichtung zum Beitritt obliegt. Angesichts des Austrittsrechts der Mitgliedstaaten aus der Währungsunion (vgl. zum Austrittsrecht Seidel

2007) wäre die Annahme einer Beitrittsverpflichtung auch sinnwidrig.

Zum Verfahren der Aufhebung der »umkehrbaren« Währungsunion

Als Verfahren der Aufhebung der Währungsunion und der Wiedereinführung nationaler Währungen stehen das sog. Ordentliche Änderungsverfahren des Artikels 48 Absatz 1 bis 5 EUV und das »Vereinfachte Änderungsverfahrens« des Artikels 48 Absatz 6 EUV zur Verfügung. Möglicherweise reichen zur Erleichterung der währungspolitischen Neuordnung der Währungsunion als erster Schritt Rechtssetzungsakte des Europäischen Rates in Ausübung sog. innerer Ermächtigungen des vertraglichen Unionsrechts aus. Rechtsakte des Europäischen Rates über die »Aufhebung« der Währungsunion sowie die »Einrichtung« einer neuen europäischen Geld- und Währungsordnung müssten aber später in vertragliches Unionsrecht übernommen werden. Jedes neue währungsrechtliche Regelungssystem der Europäischen Union hätte wie das Maastrichter Regelungswerk der Wirtschafts- und Währungsunion den Rang von Verfassungsrecht und damit einen Anspruch auf seine förmliche Inkorporierung in das vertragliche Unionsrecht.

Das Ordentliche Vertragsänderungsverfahren (Artikel 48 Absatz 1 bis 4 Vertrag über die Europäische Union (EUV))

Das ordentliche Vertragsänderungsverfahren setzt formelle Änderungsvorschläge zum vertraglichen Unionsrecht (im amtlichen Sprachgebrauch »Entwürfe zur Änderung der Verträge«) voraus, die von der Regierung jedes Mitgliedstaates, vom Europäischen Parlament oder der Kommission eingebracht werden können. Die Änderungsvorschläge werden zunächst innerhalb der Europäischen Union vom Rat, (Rat in der Zusammensetzung von Ministern), dem Europäischen Rat, (Rat in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs), übermittelt und von Europäischen Rat den nationalen Parlamenten zur Kenntnis gebracht. Der Europäische Rat beschließt – als Herr des Änderungsverfahrens – nach Anhörung des Europäischen Parlaments und der Kommission mit einfacher Mehrheit, dass die vorgeschlagenen Änderungen zu prüfen sind. Ohne dass dieses Erfordernis in Artikel 48 EUV ausdrücklich genannt ist, müssen die Änderungsvorschläge ausformuliert und vor allem aus sich heraus verständlich sein. Sofern es sich, wie im vorliegenden Fall, um institutionelle Änderungsvorschläge im Währungsbereich handelt, wird zusätzlich die Europäische Zentralbank angehört. Die Medien und die Öffentlichkeit sind infolge des breit angelegten Konsultationsprozesses in den währungspolitischen Neuordnungsprozess eingeschaltet.

In der zweiten Phase des Verfahrens erfolgt eine Prüfung der Änderungsvorschläge – und zwar aller Vorschläge – durch

einen Konvent. Der Konvent wird vom Europäischen Rat einberufen und besteht aus Vertretern der nationalen Parlamente, aus Vertretern der Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten, aus Vertretern des Europäischen Parlaments sowie aus Vertretern der Kommission und – in diesem Fall zusätzlich – aus Vertretern der Europäischen Zentralbank. Hinsichtlich der Gestaltung seiner Arbeit ist der Konvent autonom und kann sich nur der Konvent selbst eine Frist für die Prüfung setzen. Zum Abschluss seiner Arbeit verabschiedet der Konvent »im Konsensverfahren«, d.h. mehr oder minder einstimmig, eine – rechtlich unverbindliche – Empfehlung, mit der er gegebenenfalls Änderungen des vertraglichen Unionsrechts vorschlägt. Die Empfehlung richtet sich an die Konferenz der Vertreter der Regierungen der Mitgliedstaaten, die zwischenzeitlich vom Präsidenten des Rates einberufen wurde.

Die Regierungskonferenz berät über die vom Konvent empfohlenen Änderungen und beschließt einstimmig über alle Änderungen, die ihrer Auffassung nach an den Verträgen vorzunehmen sind. Die von der Regierungskonferenz verabschiedeten Änderungen unterliegen nach Maßgabe der jeweiligen nationalen verfassungsrechtlichen Vorschriften der Ratifizierung durch die Parlamente und die zweiten Gesetzgebungskammern der Mitgliedstaaten. Die nationalen verfassungsrechtlichen Vorschriften sehen in einigen Mitgliedstaaten eine Befragung der Bevölkerung in Form von obligatorischen oder fakultativen Referenden vor.

Die von der Regierungskonferenz beschlossenen Änderungen der Verträge treten nur bei Ratifizierung durch sämtliche Mitgliedstaaten in Kraft. Sofern nach zwei Jahren vier Fünftel der Mitgliedstaaten, d.h. 23 Mitgliedstaaten die Änderungen ratifiziert haben und in einem oder in mehreren Mitgliedstaaten bei der Ratifizierung Schwierigkeiten aufgetreten sind, endet das Verfahren mit einer »Befassung des Europäischen Rates«. Weitere Verfahrensschritte als die »Befassung« des Europäischen Rates sieht das Änderungsverfahren des Artikels 48 EUV nicht vor. Ohne einen Vorschlag des Konvents und ohne die Zustimmung aller 28 Mitgliedstaaten sind Änderungen des Maastrichter Regelungswerks über die Wirtschafts- und Währungsunion EUV nicht möglich.

Von der Einberufung eines Konvents, kann der Europäische Rat – bei Zustimmung des Europäischen Parlaments – durch Beschluss mit einfacher Mehrheit – absehen. Im Fall einer Änderung des Währungssystems der Europäischen Union und der Aufgabe des Euro als Währung der Europäischen Union wird der Europäische Rat von der Einberufung eines Konvents kaum absehen können.

Das Vereinfachte Änderungsverfahren (Artikel 48 Absatz 6 Vertrag über die Europäische Union (EUV))

Das Vereinfachte Änderungsverfahren des Artikels 48 Absatz 6 EUV ist zum einen dadurch gekennzeichnet, dass es

nicht die Einberufung eines Konvents erfordert. Zum anderen ist sein Anwendungsbereich sehr begrenzt; es findet nur bei Änderungsvorschlägen zu »Vorschriften des Dritten Teils des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) über die sog. internen Politikbereiche der Union« Anwendung.

Die Maastrichter Regelungen der Wirtschafts- und Währungsunion zählen – von Artikel 3 EUV abgesehen – zum »Dritten Teil des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union und über die sog. internen Politikbereiche der Union«. Gleiches gilt von allen Protokollen, insbesondere von dem Protokoll über die Satzung der EZB und des ESZB, die dem Maastrichter bzw. dem Vertrag von Lissabon zur näheren Ausgestaltung der Maastrichter Währungsunion beigefügt sind.

Der Artikel 3 des Vertrages über die Europäische Union (EUV) steht zwar nicht im Dritten Teil des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union, könnte aber ebenfalls im Vereinfachten Änderungsverfahren geändert werden. Artikel 3 EUV umschreibt »vor die Klammer gezogene« Zielsetzungen und Grundaussagen der Europäischen Union und nennt dabei als eine ihrer Grundaufgaben die »Errichtung der Wirtschafts- und Währungsunion«. Die »Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion« ist als Grundaussage lediglich die Umschreibung dessen, was im Dritten Teil des Vertrages im Einzelnen normiert ist. Sie ist dem im Dritten Teil konkretisierten Regelungssystem der Wirtschafts- und Währungsunion als dessen vorgezogenen Beschreibung und Einstufung zuzurechnen und kann nicht anders als mit diesem zusammen und damit auch mit diesem im Vereinfachten Änderungsverfahren geändert werden.

Änderungen des Maastrichter Währungssystems in Ausübung innerer Ermächtigungen und Handlungsmöglichkeiten im Vorfeld und zur Erleichterung einer Vertragsänderung

Das Ordentliche Änderungsverfahren und das Vereinfachte Änderungsverfahren sind mit erheblichen politischen Risiken behaftet. Die Einschaltung der Parlamente der Mitgliedstaaten kann dazu führen, dass das Reformprojekt die öffentliche Meinung in den Mitgliedstaaten mit unterschiedlicher Ausrichtung von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat mobilisiert. Sowohl beim Ordentlichen Änderungsverfahren als auch beim Vereinfachten Änderungsverfahren besteht das Risiko, dass das Reformvorhaben infolge eines nicht erreichbaren ausreichenden Konsenses der Bevölkerung und Regierungen der Mitgliedstaaten als Ergebnis eines nicht steuerbaren öffentlichen Meinungsbildungsprozesses scheitert. Den nationalen Ebenen übergeordnet fehlt eine überdachende öffentliche Meinungsbildung, die die nationale Meinungsbildung relativieren oder gar ersetzen und ins Abseits stellen könnte. Die erforderlichen politischen, rechtlichen und vor-

rechtlichen Vorkehrungen zur Herausbildung einer quasi überstaatlichen öffentlichen Meinungsbildung in Europa können nicht ad hoc geschaffen werden. Sie stehen auch nur teilweise zur Disposition des Vertragsgesetzgebers und müssen sich größtenteils in einem von der Politik und der Gesellschaft getragenen und verantworteten Prozess entwickeln.

Die Aufhebung der Währungsunion und die Verabschiedung des neuen Währungssystems im Wege eines der beiden förmlichen Vertragsänderungsverfahren könnte sich so vollziehen, dass zunächst im Vorfeld der förmlichen Einleitung des Vertragsänderungsverfahrens und im Vorgriff auf dieses gesetzgeberische Reformschritte des Rates und des Europäischen Parlaments erfolgen, die sich auf innere Handlungsermächtigungen stützen. Die Bevölkerung muss vorab von der Notwendigkeit der Reform und der Machbarkeit des Reformvorhabens überzeugt und für dieses gewonnen werden. Das Europäische Parlament und die nationalen Parlamente haben die Maastrichter Währungsunion zusammen mit den Regierungen der Mitgliedstaaten geschaffen und bräuchten es nicht hinzunehmen, von dem währungspolitischen Neuordnungsprozess Europas ausgeschlossen zu bleiben. Realistisch und rechtlich vertretbar ist daher lediglich eine provisorische Gestaltung währungsrechtlicher Regelungen und deren einstweilige Vorabüberführung in die Rechts- und Verfassungsordnung der Europäischen Union durch den Europäischen Rat unter einer – aus politischen Gründen angezeigten – zwischengeschalteten Unterrichtung und Konsultation der Parlamente.

Als Rechtsgrundlage für die behelfsmäßige Errichtung einer neuen Geld- und Währungsordnung durch den Europäischen Rat kommt die »Kompetenzergänzungsklausel« des Artikels 352 AEUV als Nachfolgeregelung des – mehr bekannten – ehemaligen Artikels 235 EWGV bzw. des Artikels 308 EGV in Betracht. Die Klausel ermächtigt den Rat, wenn auch – neu aufgrund des Vertrages von Lissabon – nur mit Zustimmung des Europäischen Parlaments, »geeignete Regelungen« zu erlassen, wenn ein Tätigwerden der Union erforderlich erscheint, um eines der »Ziele der Verträge zu gewährleisten« und die hierfür erforderlichen Befugnisse in den Verträgen nicht vorgesehen sind.

Die Voraussetzungen dieser Handlungsermächtigung dürften erfüllt sein. Die – einstweilige – Substituierung des Maastrichter Währungssystems durch den Rat verfolgt den Zweck, den europäischen Integrationsprozess nicht erlahmen und Irritationen der Bevölkerung sowie der Kapitalmärkte nicht erst entstehen zu lassen. Das neue System bezweckt als Provisorium den reibungs- und bruchlosen Übergang vom Maastrichter Währungssystem in eine neue Ära der währungspolitischen Zusammenarbeit der Mitgliedstaaten und bleibt der Billigung durch den Vertrags- und Verfassungsgeber der Europäischen Union vorbehalten. Die Zielsetzungen

des Vertrages sind damit gewahrt. Der Rat ist vor allem zur Errichtung eines neuen Währungssystems befugt, das den Euro, wenn auch mit abweichenden Funktionen erhält und die ebenso aus optischen Gründen beibehaltene Europäische Zentralbank mit neuen Aufgaben betraut.

Das Europäische Parlament stünde vor der Wahl, den als Maßnahme der Sanierung der Maastrichter Währungsunion erkennbaren Rechtsakt des Rates mitzutragen oder es dabei bewenden zu lassen, dass die Errichtung eines neuen Währungssystems bis zur Durchführung eines Verfahrens der Vertragsänderung zurückgestellt wird. Es würde seine Zustimmung zu dem Vorgehen des Rates, auf die dieser angewiesen ist, nicht versagen. Das Europäische Parlament kann das kollektive Ausscheiden der Mitgliedstaaten aus der Währungszone rechtlich nicht verhindern. Die Versagung seiner Zustimmung zur provisorischen Errichtung der skizzierten neuen Währungsordnung hätte zur Folge, dass es nach dem kollektiven Ausscheiden aller Mitgliedstaaten aus der Währungsunion und deren faktischer Aufhebung – einstweilen oder dauerhaft – nach früherem Vorbild – bei einer zwischenstaatlichen währungspolitischen Zusammenarbeit der Mitgliedstaaten verbleibt.

Die entscheidende Frage ist, ob das Ausscheiden eines Mitgliedstaates aus der Währungszone und das Erstarren voller nationaler Währungssouveränität ohne eine Änderung des vertraglichen Unionsrechts aufgrund eines bloßen Rechtsaktes des Europäischen Rates möglich ist. Sofern diese Frage zu bejahen ist, könnten zum Zweck einer Neuordnung der Währungsunion gegebenenfalls auch alle der Währungszone angehörenden Mitgliedstaaten gemeinsam und zeitgleich aufgrund eines ermächtigenden Rechtsaktes aus der Währungszone ausscheiden. Als Folge des gemeinsamen Austritts aus der Währungszone wäre zwar nicht das gesamte Maastrichter Regelwerk über die Wirtschafts- und Währungsunion aufgehoben, aber faktisch der Status quo ante weitgehend wieder hergestellt. In jedem Fall wäre die Währungshoheit aller Mitgliedstaaten von ihren Einbindungen in das Unionsrecht befreit und wieder voll hergestellt. Wie bereits angedeutet, kann nach überwiegender Auffassung der Europarechtslehre aus dem vertraglichen Unionsrecht zwar nicht das Recht der Europäischen Union hergeleitet werden, einen Mitgliedstaat aus der Währungszone auszuschließen. Indes lässt das Unionsrecht den Austritt eines Mitgliedstaates, wenn auch nur im Einvernehmen mit den anderen Mitgliedstaaten, durchaus zu (vgl. Seidel 2007). Der austrittswillige Mitgliedstaat hat einen Anspruch auf sein Ausscheiden und kann die Zustimmung aller anderen Mitgliedstaaten unionsrechtlich durchsetzen. Da die sog. Aufnahme in die Währungszone dem Europäischen Rat oblag, ohne dass die nationalen Parlamente befasst wurden, brauchen die nationalen Parlamente – ebenso das Europäische Parlament – auch bei dem Ausscheiden eines Mitgliedstaates nur konsultiert zu werden. Bei einem gemeinsamen Ausscheiden aller Mit-

gliedstaaten aus der Währungszone als einem ersten Schritt bei der Reform der Währungsunion, durch den die Währungszone als dritte Stufe der Währungsunion praktisch aufgehoben wird, dürfte politisch die Einholung der Zustimmung des Europäischen Parlaments angezeigt sein.

Der Austritt aus der Währungszone setzt nicht voraus, dass der Mitgliedstaat zuvor erst wieder eine eigene Währungshoheit eingeführt hat. Nicht nur die der Währungszone nicht angehörenden Mitgliedstaaten Großbritannien, Dänemark, Schweden, Polen, Tschechien, Ungarn, Kroatien, Rumänien und Bulgarien, sondern, ungeachtet ihrer Teilnahme an dem Europäischen System der Zentralbanken und an der Europäischen Zentralbank, verfügen auch die der Währungszone angehörenden 19 Mitgliedstaaten Deutschland, die Niederlande, Belgien, Luxemburg, Italien, Frankreich, Irland, Portugal, Spanien, Österreich, Finnland, Estland, Lettland, Litauen, die Slowakei, Slowenien, Griechenland, Zypern und Malta aufgrund ihrer Verfassung über die uneingeschränkte Befugnis zur Gestaltung einer Währungs- und Wechselkurspolitik für ihren Hoheitsbereich.

Die betreffenden Mitgliedstaaten haben zwar mit der Gründung der Währungsunion der Europäischen Union eine Währungshoheit zugewiesen, aber nicht zugleich ihre Währungshoheit aufgegeben. Juristisch gesehen war die Errichtung einer Währungshoheit auf der europäischen Ebene keine Übertragung mitgliedstaatlicher Hoheitsbefugnisse auf die Europäische Union. Die Übertragung im rechtstechnischen Sinne setzt voraus, dass dem Empfänger der Übertragung das Recht oder die Befugnis zuwächst, die der Übertragende aufgegeben hat. Die Währungshoheit der Europäischen Union ist keine gebündelte nationale Währungshoheit. Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) mit der EZB nimmt Befugnisse wahr, die gegenständig zwar der nationalen Währungshoheit entsprechen, sich aber nicht von dieser gegenständig herleiten. Die »Überantwortung« der Währungshoheit der Mitgliedstaaten auf die Europäische Union ist dem Tatbestand nach ein politisch verbundener doppelter Gestaltungsakt zweier einander verschiedener verfassungsgebender Gewalten, nämlich der verfassungsgebenden Gewalt der Europäischen Union und der verfassungsgebenden Gewalt der einzelnen Mitgliedstaaten. Als Träger der verfassungsgebenden Gewalt der Europäischen Union haben auf der Konferenz von Maastricht die damals 15 Mitgliedstaaten durch einen Änderungsvertrag zum Vertrag von Rom der Europäischen Union eine Währungshoheit eingeräumt. Gleichzeitig haben die Mitgliedstaaten – nationale Regierungen und Parlamente – wiederum wie auf der europäischen Ebene mit Einschränkungen des Vereinigten Königreichs und Dänemarks – durch einen Hoheitsakt, der durch nationales Verfassungsrecht legitimiert war, ihre Verfassung in der Weise geändert, dass ihre Währungshoheit zukünftig ruht und sich die Wäh-

rungshoheit der Europäischen Union auf ihr Währungsgebiet erstreckt.

Die Mitgliedstaaten hätten ihre Währungshoheit auch in der Weise »außer Kraft setzen« können, indem sie diese für dauerhaft hinfällig, im juristischen Sprachgebrauch für »dinglich vernichtet« erklärten. Diese weiterreichenden nationalen Gestaltungsakte hätten indes zur Folge gehabt, dass die nationale Währungshoheit bei einem eventuellen Rückerwerb oder bereits bei ihrer eventuellen »Indienstnahme« seitens der Europäischen Union durch einen nationalen verfassungsgestaltenden Rechtsakt der nationalen verfassungsgebenden Gewalt erst wieder hätte errichtet werden müssen. Die Mitgliedstaaten waren von Verfassungswegen nicht gehindert, ihre Währungshoheit lediglich stillzulegen und den betroffenen staatlichen Institutionen jegliche Inanspruchnahme der Befugnisse aus der Währungshoheit zu untersagen. Die Europäische Union geht davon aus, dass in allen Bereichen, in denen der Europäischen Union Hoheitsbefugnisse übertragen werden, die Hoheitsbefugnisse auf der nationalen Ebene nicht dinglich zu vernichten sind, sondern ihre »Stilllegung« ausreicht. Die absolute Aufhebung widerspräche einer Anforderung der Verfassung der Europäischen Union.

Letzteres ergibt sich daraus, dass die Europäische Union bei der Ausübung ihr eingeräumter Befugnisse und ihrer Politikgestaltung bzw. deren Umsetzung und Durchführung – beispielsweise bei dem zweistufigen Verfahren der Rechtsetzung der Richtlinie – auf die gesetzgeberische oder auch nur administrative Mitwirkung der Mitgliedstaaten angewiesen ist. Wären die nationalen Hoheitsbefugnisse in diesen Bereichen dinglich vernichtet, müssten bei ihrer Indienstnahme durch die Europäische Union die nationalen Hoheitsbefugnisse erst wieder durch den nationalen Verfassungsgeber eingerichtet werden. Die eigenmächtige Wiederbelebung einer stillgelegten nationalen Hoheitsgewalt, die bei einer dinglich vernichteten Hoheitsgewalt nicht möglich wäre, bildet keine Gefahr für die Europäische Union. Die Mitgliedstaaten sind unionsrechtlich durch eine gerichtlich einklagbare Unterlassungsverpflichtung an einer eigenmächtigen Wiederbelegung des Hoheitsgewalt gehindert. Verstöße der Mitgliedstaaten können nach der Rechtsprechung des EuGH selbst von Privaten gerichtlich verfolgt werden. Das bloße »Ruhen« der staatlichen Hoheitsgewalt der Mitgliedstaaten anstelle ihrer Vernichtung, hier der nationalen Währungshoheit, ist kein nationalstaatlicher Vorbehalt, sondern entspricht einem Erfordernis und Verfassungsprinzip der Europäischen Union.

Aufhebung der Währungsunion durch gemeinsamen Austritt

Das Recht jedes einzelnen Mitgliedstaates zum Austritt aus der Währungszone umfasst die Befugnis der Mitgliedstaaten zu einem gemeinsamen Austritt. Gestützt auf einen entspre-

chenden Rechtsakt des Europäischen Rates können daher die Mitgliedstaaten, ohne dass es einer Änderung des Unionsrechts durch ein förmliches Änderungsverfahren bedarf, durch einen gemeinsamen Austritt aus der Währungszone die Währungsunion in der Herausbildung ihrer dritten Stufe faktisch aufheben. Da bei dem Eintritt der Mitgliedstaaten in die Währungszone weder das Europäische Parlament noch die nationalen Parlamente mitgewirkt haben, brauchen diese von dem gemeinsamen Ausscheiden der Mitgliedstaaten aus der Währungszone ungeachtet der damit verbundenen Aufhebung der Währungsunion – rechtlich – allenfalls informiert zu werden.

Nach der Aufhebung der Währungsunion gilt für alle 28 Mitgliedstaaten der Europäischen Union währungsrechtlich der Status *quo ante*.³

Eine weitere Frage ist, ob der Europäische Rat, um das Maastrichter System der Währungsunion im Vorgriff auf die spätere vertragliche Verankerung der Reform im Unionsrecht zu erneuern, unter Inanspruchnahme einer sog. inneren Ermächtigung über die faktische Aufhebung der Währungszone und die Wiederherstellung der Währungssouveränität aller Mitgliedstaaten weitere Maßnahmen autonom beschließen kann. Dem Europäisch Rat dürfte kaum die Befugnis zustehen, das Maastrichter Währungssystem in seiner Gänze aufzuheben und durch ein beliebiges neues europäisches Währungssystem – im Vorgriff auf die Entscheidung des Vertrags- und Verfassungsgebers der Europäischen Union zu ersetzen. Etwas anderes gilt allenfalls dann, wenn maßgeblich Strukturelement des Maastrichter Währungssystems unangetastet bleiben und das reformierte Regelungswerk die Rückumwandlung in das Maastrichter Währungssystem nicht nur ermöglicht, sondern auf sie ausgerichtet ist, Geht man davon aus, dass das Reformvorhaben wie das nachstehend erörterte »Parallelwährungssystem« *Euro plus* den Euro zwar nicht mehr mit seinen derzeitigen Funktionen, sondern neben den nationalen Währungen als Parallelwährung sowie vor allem als Wechselkursbezugsbasis für die nationalen Währungen beibehält und auch die Organisationsstruk-

³ Die Mitgliedstaaten wären nach der Aufhebung der Währungsunion bei der Gestaltung ihrer nunmehr allseits autonomen Geld- und Währungspolitik zur währungspolitische Zusammenarbeit angewiesen. Sie könnten sich im Rahmen eines nach dem Modell des EWS I konzipierten neuen Europäischen Währungssystems (EWS III) vertraglich auf eine währungspolitische Zusammenarbeit in dem Sinn verständigen, dass sie wie ehemals – jederzeit einvernehmlich änderbare – Paritäten ihrer Währungen festlegen, Bandbreiten für das zulässige Schwanken der Wechselkurse ihrer Währungen vereinbaren und vor allem das nach wie vor existierende System von Währungsbeiständen an die neuen Gegebenheiten anpassen. Wie bei den früheren Europäischen Währungssystemen EWS I und EWS II bräuchte der sog. Interventionsteil des Europäischen Währungssystems III nicht notwendig in die Rechtsordnung der Europäischen Union überführt zu werden. Wie ehemals 1968 bei der Gründung des EWS I und 1993 bei der Errichtung des EWS II – bräuchten nur die Regelungen über die verschiedenen Währungsbeistände in die Rechtsordnung überführt zu werden. Alles in allem bräuchte sogar lediglich auf die früheren Regelungen über die Währungsbeistände zurückgegriffen zu werden, da diese für diejenigen Mitgliedstaaten, die der Währungszone nicht angehört haben, nicht aufgehoben wurden.

tur der Maastrichter Währungsordnung nicht verändert zu werden bräuchte, dürfte einem weiterreichenden Rechtsakt des Europäischen Rates kein Grenze gesetzt sein.

Das neue europäische Währungssystem

Bei der Aufhebung der Maastrichter Währungsunion, die kein Selbstzweck ist, geht es um die Substituierung der Maastrichter Währungsunion durch eine neues Währungssystem, das keine Schwächen wie die Maastrichter Währungsunion aufweist. Bei der Wahl und Ausgestaltung des neuen Währungssystems sind einerseits die Schwachstellen des Maastrichter Währungssystems zu überwinden, andererseits möglichst viele Strukturelemente der Maastrichter Währungsunion beizubehalten. Der Eindruck eines Rückschritts der europäischen Integration muss möglichst verhindert werden, die Substituierung der Währungsunion dient nicht nationalen Interessen, sondern dem Fortschritt der europäischen Einigung.

Anforderungen an das neue Währungssystem

Der Euro hat als Einheitswährung der Europäischen Integration eine hohen Symbolkraft. Er sollte daher um jeden Preis, wenn auch mit anderen Funktionen, erhalten bleiben und im Mittelpunkt des neuen Währungssystems stehen. Die neuen Funktionen des Euro dürfen indes nicht derart substanzlos sein, dass das neue Währungssystem auf keine ausreichende Akzeptanz stößt.

Das neue Währungssystem sollte sich in vertragliches Unionsrecht umsetzen lassen, ohne dass die Maastrichter Wirtschafts- und Währungsunion zuvor oder gleichzeitig in toto aufgehoben wird. Der Anschein sollte vermieden werden, dass das Maastrichter Währungssystem abgewirtschaftet habe und komplett neu ersetzt werden müsse. Die Umsetzung muss sich in der Weise vollziehen lassen, dass so wenig wie möglich Regelungen des Maastrichter Regelungssystems aufgehoben, durch neue ersetzt oder uminterpretiert zu werden brauchen. Der Euro als zukünftig wieder vorgesehene Einheitswährung für alle Mitgliedstaaten sollte als Finalität des neuen Währungssystems in das Regelungsnetzwerk aufgenommen werden. Das neue Währungssystem muss sich als Übergangslösung darstellen.

Das neue Europäische Währungssystem sollte möglichst keine Opting-out-Regelungen wie das Maastrichter Regelungswerk vorsehen, zumindest die derzeitige Spaltung der Währungsunion nicht vertiefen.

Ansatz der Neuordnung

Ansatz der Neuordnung des europäischen Währungssystems ist die Herstellung eines Systems, das den makroökono-

nomischen Ausgleich der nicht homogenen Volkswirtschaften der Mitgliedstaaten ermöglicht. Die Europäische Union kann diesen Ausgleich mittels der einheitlichen Währung zentral nicht gewährleisten. Sie müsste dazu zusätzlich, wie die Erfahrungen unter dem Maastrichter Währungssystem gelehrt haben, einen überstaatlichen und zwischenstaatlichen Finanzausgleich gewährleisten, der seinerseits ohne eine Umwandlung der Struktur der Europäischen Union zu einem Bundesstaat, einen Übergang von »United Nations of Europe« zu »United Europe« nicht möglich ist. Der makroökonomische Ausgleich zwischen den Volkswirtschaften der Mitgliedstaaten kann, da die Bereitschaft zur Umwandlung der Europäischen Union bei den Mitgliedstaaten nicht vorhanden ist und auch die vorrechtlichen Bedingungen für diese Umwandlung nicht gegeben sind, nur durch die Mitgliedstaaten autonom bewirkt werden. Das aber bedeutet, dass die Mitgliedstaaten ihrerseits in der Lage sein müssen, fundamentale Ungleichheiten ihrer wirtschaftlichen Entwicklung dezentral und autonom auszugleichen. Die Mitgliedstaaten müssen ihrerseits in der Lage sein, durch aufwertungsfähige und abwertungsfähige eigene Währungen, die als Maßstab für die Bewertung ihrer unterschiedlichen Leistungsfähigkeit dienen, ihren unterschiedlichen Entwicklungsstand untereinander auszugleichen. Das neue Währungssystem kommt um die Wiedereinführung nationaler Währungen und damit um die Zuweisung der Befugnis zu Wechselkursänderungen an die Mitgliedstaaten nicht umhin. Der Euro als bisherige Einheitswährung kann in dem neuen Währungssystem Funktionen und Aufgaben aller Art übernehmen, nicht mehr jedoch seine bisherige Sperrwirkung für nationale Währungen beibehalten. Er kann jedoch zusammen mit der Europäischen Zentralbank die Funktion einer Wechselkursbezugsbasis für die Währungen der Mitgliedstaaten und auch die Funktion einer von der Europäischen Zentralbank emittierten Zweit- und Parallelwährung übernehmen.

Das Währungssystem Euro plus

Als neues europäisches Währungssystem bietet sich neben anderen Vorschlägen, aber wohl an erster Stelle, das bereits erwähnte System einer Parallelwährung an, das unter dem Namen *Euro plus* näher bekannt ist. Es baut auf dem von der britischen Regierung in Maastricht als Beitrag zur Diskussion eingeführten Vorschlag über die Einführung einer sog. Hard European Currency Unit (Hard Ecu) auf und wurde von Wilhelm Hankel fortentwickelt. Das Währungssystem *Euro plus* erleichtert und ermöglicht die Mitwirkung Großbritanniens, Dänemarks und Schwedens sowie möglicherweise die Beteiligung Norwegens und Islands bei seiner Errichtung.

Die Funktion, die der Euro plus in dem neuen Währungssystem, in dessen Mitte er steht, inne hat, weicht von der Funktion des bisherigen Euro als bisher exklusiven einheit-

lichen Währung für die Europäische Union zweifellos nicht unwesentlich ab, so dass er eigentlich eine andere Bezeichnung führen müsste. Eines der grundlegenden Anliegen des von Wilhelm Hankel entwickelten Vorschlags besteht aber darin, den Euro wegen seines Prestigewertes und seines möglichen späteren Wiederauflebens als Einheitswährung mit seinem Namen zu erhalten.

Das Euro-Plus-Währungssystem sieht wie der britische Vorschlag vor, dass die Mitgliedstaaten – eingebunden in Verpflichtungen, Obliegenheiten, Auflagen und Vorgaben des Unionsrechts – für ihre Volkswirtschaft eigenständig eine Währungs- und Geldpolitik gestalten. Das von ihren Zentralbanken emittierte Geld ist nach dem Vorschlag – wenn auch nicht alleiniges – primäres gesetzliches Zahlungsmittel in ihrem Hoheitsbereich. Nach dem britischen Vorschlag stand in der Mitte und als Mittelpunkt des Währungssystems die sog. gehärtete European Currency Unit (ECU), wobei die ECU die Funktion einer zusätzlichen Währung fakultativ übernehmen konnte. Der Euro plus ist – wie die Hard ECU – die Wechselkursbezugsbasis für Währungen der Mitgliedstaaten. Anders als die Hard ECU ist er aber ist der Euro plus nicht nur Wechselkursbezugsbasis der nationalen Währungen, sondern zugleich eine Zweitwährung. Er wird – mit begrenzten Funktionen – von der Europäischen Zentralbank (EZB) bzw. vom ESZB ausgegeben und nimmt wie eine drittseitige Währung an dem Wechselkurssystem der 28 nationalen Währungen mit teil. Als eine auf bestimmte Funktionen zugeschnittene Parallelwährung ist der Euro plus eine Europäische Währung.

Die Europäische Zentralbank gestaltet – nach Maßgabe bestimmter unionsrechtlicher Verpflichtungen, Obliegenheiten und Auflagen – neben den nationalen Zentralbanken – zentral eine Geld- und Währungspolitik und emittiert den Euro plus, der in allen Mitgliedstaaten neben den nationalen Währungen ebenfalls gesetzliches Zahlungsmittel ist (vgl. Hankel 2013, S. 143–148).⁴

Bindungen, Auflagen und Vorgaben für die Geldpolitik der nationalen Zentralbanken

Die Geld- und Währungspolitik der nationalen Zentralbanken unterliegt Bindungen, Auflagen und Vorgaben des Europäischen Unionsrechts. In ähnlicher Weise wie nach dem

alten Europäischen Währungssystem von 1979/1981 (EWS I) werden für die Landeswährungen Bandbreiten zum Euro plus als Wechselkursbezugsbasis und übergeordneten zentralen Währung sowie gleichzeitig untereinander festgelegt. Die Bandbreiten sind von den Zentralbanken der Mitgliedstaaten einzuhalten, wobei Zentralbanken, deren Währungen schwach werden, auf die seit dem Vertrag von Rom bestehenden Regelungen des mittelfristigen Währungsbeistands sowie auf die Regelungen des kurzfristigen und des besonders kurzfristigen Währungsbeistands der Zentralbanken des EWS I zurückgreifen können. Die Mitgliedstaaten können ihre Währung gegenüber dem Euro plus als zentrale Währung und zugleich auch gegenüber den Währungen der anderen Mitgliedstaaten abwerten. Sie können auch ihre Währungen im Prinzip aufwerten. Allerdings ist ihnen eine wesentliche unionsrechtliche Vorgabe für die Geld- und Währungspolitik der Mitgliedstaaten bzw. ihren Zentralbanken die Aufwertung ihrer Währungen gegenüber dem Euro plus untersagt. Durch dieses Verbot wird erreicht, dass der Euro als Parallelwährung und als Leitwährung die stärkste Währung in der Europäischen Union bleibt.

Die Mitgliedstaaten sind zur doppelten Preisauszeichnung verpflichtet. Die Geldhaltung einschließlich der Geldautomaten muss auf die nationale Währung und auf den Euro als Gemeinschaftswährung eingerichtet sein.

Bindungen, Auflagen und Vorgaben für die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank

Die Europäische Zentralbank Geld emittiert Geld ausschließlich gegen die Währung der nationalen Zentralbanken. Der Rückerwerb abgewerteter nationaler Währungen unterliegt indes Beschränkungen. Das Geldvolumen insgesamt der neuen Währungsunion wird damit ausschließlich durch die Geldpolitik der nationalen Zentralbanken bestimmt. Dass die Geschäftsbanken theoretisch Buchgeld auch in Form von Euro plus schöpfen können, ist zulässig.

Kritikpunkt

Der britische Vorschlag wurde kritisiert, weil er auf eine Substitution der D-Mark als Ankerwährung im Wechselkurssystem durch den harten ECU hinauslaufen würde. Der britischen Regierung dürfte indes eine zusätzliche Absicherung der Dominanz der D-Mark fern gelegen haben. Unter Margret Thatcher als Premierminister war der britischen Regierung vor allem an einer größtmöglichen Sicherung der Währungsstabilität in der Europäischen Gemeinschaft gelegen.

Die Parallelwährung *Euro plus* wird möglicherweise der damaligen Kritik ausgesetzt sein. Inzwischen ist jedoch die Dominanz der deutschen Wirtschaft anstelle der Dominanz der deutschen Währung sichtbar und für die anderen Mitgliedstaaten ersichtlich kein absolutes Problem.

⁴ Die traditionelle European Currency Unit (ECU), die mit dem Europäischen Währungssystem II geschaffen wurde und die ältere Europäische Währungseinheit (EWE) abgelöst hatte, war eine Korbwährung. In dem Korb waren die nationalen Währungen mit festen Anteilen vertreten mit der Folge, dass die European Currency Unit (ECU), falls sie als Währung hätte fungieren müssen, nicht die stärkste Währung hätte sein können. Wenn eine teilnehmende Währung abwertete, verminderte sich der Wert der European Currency Unit (ECU). Wertete eine teilnehmende Währung auf, hätte sich an sich der Wert der European Currency Unit (ECU) vermehren müssen. Infolge eines rechtlich vorgesehenen Verbots blieb die Wertsteigerung der aufwertenden teilnehmenden Währung indes unberücksichtigt. Die European Currency Unit (ECU) an dem Wechselkursverbund der nationalen Währungen nicht teilte und war aus britischer Sicht ohne ihre »Härtung« für eine Teilnahme an dem Wechselkurssystem nicht geeignet.

Literatur

Hankel, W. (2013), *Die EURO BOMBE wird entschärft*, Universitas, Wien.

Schönfelder, W. und E. Thiel (1994), *Ein Markt und eine Währung – Die Verhandlungen zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion*, Nomos Verlag, Baden-Baden.

Seidel, M. (1983), »Das EWS im Gemeinschaftsrecht – Rechte und Pflichten« in: H.-E. Scharer und W. Wessels (Hrsg.) *Das Europäische Währungssystem*, Europa Union Verlag Bonn, 467–494.

Seidel, M. (1995), »Probleme der Währungsordnung der Europäischen Union«, in: J. Baur, R. Jacobs, M. Lieb und P.-Chr. Müller-Graff (Hrsg.), *Festschrift für Ralf Vieregge zum 70. Geburtstag am 6. November 1995*, Walter de Gruyter, Berlin, New York, 793–811.

Seidel, M. (1998), »Bundesbank und Europäisches System der Zentralbanken – strukturelle und funktionale Homogenität?«, Institut für Wirtschaftspolitik der Universität der Bundeswehr Hamburg, Diskussionsbeiträge zur Wirtschaftspolitik Nr. 98, Hamburg.

Seidel, M. (2003), »Die Weisungs- und Herrschaftsmacht der Europäischen Zentralbank im System der Europäischen Zentralbanken – eine rechtliche Analyse«, in: W. Hankel, K.A. Schachtschneider und J. Starbatty (Hrsg.), *Der Ökonom als Politiker – Europa, Geld und die soziale Frage, Festschrift für Wilhelm Nölling*, Lucius & Lucius Stuttgart, 481–504.

Seidel, M. (2007), »Ausscheiden aus der Währungsunion? – Rechtliche Fragen«, *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (EuZW)* 18(20), 617.

Seidel, M. (2010), »Aktuelle Probleme der europäischen Währungsunion« *integration* (4), 195–210.

In seinem Kommentar setzt sich Christian Seidl mit der Frage nach den Goldbeständen der Nationalbanken, den Spekulationen über ihren Verbleib und die Möglichkeit ihrer Rückführung auseinander.

Die Phänomenologie des Goldes

Es gibt mindestens drei Arten von Gold: physisches Gold, verliehenes Gold und Papiergold. Physisches Gold existiert entweder in Form von Goldbarren, in Form geprägter Münzen oder in Form von Schmuck. Goldbarren sind die Domäne von Zentralbanken, geprägte Münzen bilden neben kleineren Barren die Domäne privater Anleger. Von Schmuck wird in dieser Untersuchung abgesehen. Es gibt auch Fälschungen von physischem Gold, wenn z.B. ein Goldbarren einen Wolframkern enthält. Wolfram hat fast dasselbe spezifische Gewicht wie Gold und ist erheblich billiger (vgl. *The European Union Times* 2011). Zur Prüfung der Echtheit kann man Goldbarren entweder anbohren oder einschmelzen. Da der Schmelzpunkt von Gold bei 1 064 Grad Celsius und der von Wolfram bei 3 422 Grad Celsius liegt, fließt das Gold bei 1 064 Grad Celsius ab, und der Wolframkern bleibt übrig. Diese Gefahr und die heute gängige Standardform *London Good Delivery* (vgl. *Preußische Allgemeine Zeitung* 2014) von Goldbarren geben Anlass, Goldbarren umzuschmelzen, wenn sie entweder in anderen Formen vorliegen und/oder ihre Echtheit geprüft werden soll.

Verliehenes Gold ist ein Mittelding zwischen physischem Gold und Papiergold. Doll (2014) berichtete darüber: »Viele Notenbanken, die Bundesbank gehört nach eigenen Angaben nicht mehr dazu, ermöglichen ausgewählten Geschäftsbanken ein lukratives Geschäft mit ihrem Gold. Die Banken leihen gegen eine minimale Gebühr Gold bei einer Zentralbank, verkaufen es am Markt und legen den Erlös verzinst an. Später kaufen sie das Gold wieder ein, um es der Zentralbank zurückzugeben – so die Theorie. Solange der

Goldpreis fällt, ist das ein narrensicheres Geschäft. Verluste drohen, sobald der Goldpreis rasant steigt – oder wenn am Markt nicht genügend Gold aufzutreiben ist, um die Goldschuld bei der Notenbank wieder begleichen zu können. Man kann nur hoffen, dass solche Geschäfte in New York, London und Paris nicht auch mit treuhänderisch verwahrtem Gold anderer Notenbanken praktiziert werden.« Nach einer Stellungnahme von (damals) Staatssekretärin Barbara Hendricks setzte auch die Bundesbank Gold im einstelligen Prozentbereich ihres Bestands für Goldleihgeschäfte ein (vgl. Bandulet 2003).

Mit einem Goldverleih sind zwei Begleitumstände verbunden: Da das Gold nicht nur verwahrt, sondern zwischenzeitlich verkauft wurde, wurden die ursprünglichen Barren mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit eingeschmolzen und sind in dieser Form nicht mehr verfügbar. Ein Indiz für zwischenzeitlichen Goldverleih ist offensichtlich, dass die ursprünglich in Verwahrung genommenen Originalbarren nicht mehr vorhanden sind. Zweitens haben die Großbanken, welche Gold geliehen haben, natürlich ein erhebliches Interesse daran, dass der Goldpreis nicht steigt (vgl. Boehring und Williams 2014). Neben anderen Motiven mag das ein Motiv für die Manipulation des Goldpreises sein. Die Bestimmung des Weltmarktpreises von Gold (Goldfixing) wird zwei Mal täglich in London von fünf Großbanken (Bank of Nova Scotia, Barkleys Bank, Deutsche Bank London, HSBC Bank, Société Generale) unter Vorsitz von Barkleys Bank vorgenommen. Das Prozedere folgt dabei in etwa einem Walrasianischen Tâtonnement-Prozess. Barkleys Bank wurde wegen einer Manipulation beim Goldfixing am 28. Juni 2012 von der britischen *Financial Conduct Authority* mit einer Strafe von 26 Mio. Pfund belegt (vgl. Doll 2014)¹. Eine andere Beeinflussung des

* Prof. em. Dr. Christian Seidl, lehrte am Institut für Volkswirtschaftslehre, Abteilung für Finanzwissenschaft und Sozialpolitik an der Christian-Albrechts-Universität zu Kiel. Auch nach seiner Zuruhesetzung ist er noch in Lehre und Forschung aktiv.

¹ Zur Manipulation des Goldpreises vgl. auch eine kurze Bemerkung bei Eden (2009) sowie für China Durden (2014c).

Goldpreises kann über Terminmärkte erfolgen, doch spielt dabei das Papiergold eine entscheidende Rolle.

Es gibt zwei Erscheinungsformen von Papiergold, *Goldzertifikate* einerseits und *Goldtermingeschäfte* andererseits. Goldzertifikate sind Papiere, deren Wert sich aus einer bestimmten Goldmenge und dem Tagespreis für Gold bestimmt. Ihre Vorteile bestehen in der Vermeidung der Lagerkosten physischen Goldes und in der Möglichkeit kleinerer Stückelung. Ihre Nachteile bestehen im regelmäßigen Ausschluss der Einlösung in physischem Gold, im Insolvenzrisiko der emittierenden Stelle, weil kein Sondereigentum an Gold begründet wurde, in Verwahrungs- und Verwaltungskosten der emittierenden Stellen sowie in steuerlichen Nachteilen. Goldzertifikate sind nur Ansprüche auf Geldbeträge, deren Wert durch den aktuellen Goldpreis bestimmt wird. Daher brauchen Goldzertifikate nicht durch entsprechende Goldbestände des Emittenden unterfüttert sein.

Goldtermingeschäfte lauten zwar auf physisches Gold, doch zielen sie in der Regel nicht auf zeitverzögerte Käufe oder Verkäufe von physischem Gold ab, sondern sie dienen zumeist nur der Spekulation. Wenn jemand auf einen sinkenden Goldpreis spekuliert und Gold, lieferbar in drei Monaten, per Unze um 1 300 US-Dollar anbietet, findet er einen Käufer, der auf einen steigenden Goldpreis spekuliert. Wenn der Goldpreis in drei Monaten 1 200 US-Dollar beträgt, kommt es in der Regel nicht zu einer Lieferung von physischem Gold, sondern der Käufer des Terminkontrakts bezahlt an den Verkäufer 100 US-Dollar pro Unze, multipliziert mit der kontrahierten Vertragsmenge Goldes. Wäre der Goldpreis auf 1 350 US-Dollar pro Unze gestiegen, hätte der Verkäufer dem Käufer 50 US-Dollar pro Unze, multipliziert mit der kontrahierten Vertragsmenge Goldes, bezahlen müssen.

Auf diese Weise hat sich der Handel in Papiergold vom Handel mit physischem Gold weitgehend abgekoppelt. Experten gehen davon aus, dass das Papiergold dem Hundertfachen des physischen Goldes entspricht (vgl. Bußler 2014; Mross 2013). Allein an der Comex, der größten Rohstoffbörse der Welt, soll 55-mal mehr Papiergold gehandelt werden, als Gold überhaupt vorhanden sei (vgl. Buchwalder 2014). An einem einzigen Tag wurden an Terminbörsen über 1 000 Tonnen Gold gehandelt, was dem Jahresbedarf von China und Indien zusammen entspricht. Zwar sind Terminbörsen wichtige Institutionen zur Verhinderung erratischer Preisausschläge, doch zeigen diese Zahlen, dass sich die Rohstoffmärkte von der physischen Realität weit entfernt haben. Nach Statistiken der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich umfassen die auf der Welt zirkulierenden Papiergoldderivate die Summe von 640 Billionen Dollar. Wenn potente Marktteilnehmer auf tatsächlicher Lieferung bestünden, brähe der Goldmarkt zusammen; dunkle Wolken stehen schon am Horizont (vgl. Mross 2013; Buchwalder 2014).

Dies illustriert, mit welchen Schwierigkeiten es verbunden sein dürfte, einen Goldbestand, der verliehen oder sogar verkauft wurde, einfach am internationalen Goldmarkt als physisches Gold zusammenzukaufen, ohne dass der Goldmarkt aus den Fugen gerät oder überhaupt zusammenbricht.

Wo liegen die Goldreserven?

Die Geheimniskrämerei, die um die Goldreserven herrschte, gab zu Legendenbildung, Mythen und Verschwörungstheorien Anlass (vgl. Bandulet 2003; Siedenbiedel 2012; Böll und Seith 2012). Noch am 4. August 2012 herrschte keine Klarheit darüber, wo sich die im Ausland gelagerten Goldbestände der Deutschen Bundesbank befänden (vgl. Siedenbiedel 2012). Es wurde lediglich kolportiert, dass sie sich in den USA, Großbritannien und Frankreich befänden und dass das meiste Gold in den Kellern der Federal Reserve Bank (Fed) von New York lagere. Dort lagerten, so hieß es, insgesamt 8 000 Tonnen Gold, von welchen nur 6% den USA gehörten. 94% gehörten ca. 60 ausländischen Notenbanken. Der Großteil des amerikanischen Goldes im Ausmaß von 4 580 Tonnen lagere in Fort Knox im Bundesstaat Kentucky (vgl. Siedenbiedel 2012; Böll und Seith 2012).

Erst im Oktober 2012 bequeme sich die Deutsche Bundesbank, detaillierte Zahlen über Ort und Menge ihrer im Ausland gelagerten Goldbestände zu veröffentlichen. Am 24. Oktober 2012 berichtete *Die Welt*, dass 1 536 Tonnen (45%) bei der Fed in New York, 450 Tonnen (13%) bei der Bank of England in London, 374 Tonnen (11%) bei der Banque de France in Paris und 1 036 Tonnen (31%) in eigenen Tresoren der Bundesbank im Inland lagerten (einen Überblick über die Verwahrorte und Prozentzahlen der Aufteilung des deutschen Goldes seit 1954 gibt Silver 2015). Die Verwahrung in New York und Paris erfolge kostenfrei, wogegen die Bank of England jährliche Lagergebühren von 500 000 Euro verlange (vgl. *Die Welt* 2012). Im Januar 2013 veröffentlichte die Bundesbank alle Goldtransaktionen seit dem Jahre 1951. Für die Zeit nach 1999 heißt es: »Den Angaben zufolge fanden nach der Übertragung des Bundesbankanteils an den EZB-Währungsreserven (15%) im Jahr 1999 keine größeren deutschen Goldtransaktionen mehr statt.² Die Goldverkäufe der Bundesbank zwischen 2000 und 2012 im Umfang zwischen 150 000 und 387 000 Unzen Gold pro Jahr dienen der Herstellung und Ausgabe von Gold-Gedenkmünzen durch das Bundesfinanzministerium (20-Euro-Goldmünzen, 100-Euro-Goldmünzen).« (*Goldreporter* 2013a).

Die Bundesbank verpflichtete sich im dritten *Central Bank Gold Agreement* mit Wirkung ab 27. September 2009, nicht mehr als 400 Tonnen Gold pro Jahr zu veräußern. Dieser

² Dabei handelte es sich um 7 460 000 Unzen, das sind 232 Tonnen Goldes. Dieses ist eine Forderung der Bundesbank an die EZB.

Vertrag, dem mittlerweile 18 europäische Notenbanken angehören, verfolgt den Zweck der Stabilisierung des Goldpreises.

In einer Mitteilung der *Wirtschaftswoche* vom 30. Mai 2014 heißt es, der Internationale Währungsfonds habe den Notenbanken vor einigen Jahren geraten, in ihren Bilanzen Gold und Goldforderungen nicht zu trennen (vgl. Doll 2014). Seit dem Jahr 1998 unterscheidet die Bundesbank in ihren Bilanzen nicht mehr zwischen physisch vorhandenem Gold und Goldforderungen. Nach den Ausführungen des ersten Abschnitts stellt sich hier nicht die Gretchenfrage, wie man es mit der Religion halte, sondern wie man es mit der Bilanzklarheit halte (vgl. Bandulet 2003).

Neben der Bundesbank wurden auch andere Notenbanken auskunftsfreudiger (vgl. Doll 2014; Freeman 2014). Im Jahr 1965 erreichten die Goldreserven der Welt mit 38 347 Tonnen einen Höchststand. Mit der Auflösung des Bretton-Woods-Systems 1971 sanken die Goldbestände. Ende 2012 umfassten sie einschließlich der Bestände von IWF, EZB, BIZ und UEMOA (Westafrikanische Wirtschafts- und Währungsunion) 31 447,4 Tonnen, wobei China, Russland und Indien in den Jahren 2013 und 2014 noch kräftig zugekauft und durch Eigenproduktion aufgestockt hatten. Angeblich besitzt die Republik Iran 907 Tonnen Gold (vgl. Phillips 2012), die im Inland lagern, damit es jedweder Sperre infolge internationaler Sanktionen entzogen ist.

Die Goldbestände im Privatbesitz sind weitaus größer als die Goldreserven der Zentralbanken und der internationalen Organisationen. Allein in Indien sollen 20 000 Tonnen Gold in privatem Besitz sein. Im Jahre 2009 betrug die Goldreserven der Zentralbanken allein (ausschließlich der Bestände von IWF, EZB, BIZ und UEMOA) 26 780 Tonnen Gold, das sind 16% der weltweit vorhandenen Goldmenge. Insgesamt ergibt dies einen weltweiten Bestand von 167 375 Tonnen Gold (165 000 Tonnen nach *Goldseiten.de* 2015). Was die Goldverwendung betrifft, werden global 70% des jährlichen Goldverbrauchs durch Juweliere verarbeitet, 11% werden in Industrie und Medizin (Zahnheilkunde) verbraucht, und 13% werden durch Banken und Privatanleger für Münzen und Barren verwendet. Der Rest von 6% dient der Aufstockung von Währungsreserven.

Die fast schon pathologische Geheimniskrämerei um die Goldreserven, die bis Herbst 2012 von den Zentralbanken einschließlich der Deutschen Bundesbank (und der Bundesregierung) betrieben wurde, führte auf Seiten der Politiker wie Martin Hohmann, Peter Gauweiler, Philipp Mißfelder und Marco Wanderwitz zu investigativen Fragen nach dem Verbleib des deutschen Goldbestandes und zu Forderungen nach seiner Repatriierung. Im Mai 2012 bildete sich eine Bürgerinitiative unter dem Motto »Holt unser Gold heim«,

deren Aufruf über 15 000 Bürgerinnen und Bürger unterschrieben (vgl. Böll und Seith 2012).

Das verbreitete Unbehagen rief schließlich sogar den Bundesrechnungshof auf den Plan, der, wie die *Frankfurter Allgemeine Zeitung* am 22. Oktober 2012 berichtete, regelmäßige Prüfungen der bei ausländischen Notenbanken verwahrten Goldbestände mittels geeigneter Stichproben anmahnte. Diese Bestände seien noch nie von der Bundesbank selbst oder durch andere unabhängige Prüfer körperlich aufgenommen und auf Echtheit und Gewicht geprüft worden (vgl. Schäffler 2014). Auch werde der Zugang zu den Verwahrstellen verweigert (vgl. Boehringer und Williams 2014). Vielmehr verlasse sich die Bundesbank auf schriftliche Bestätigungen der Verwahrstellen. Die Bundesbank widersprach zwar dem Rechnungshof, doch beschloss sie, in den kommenden drei Jahren jeweils 50 Tonnen des bei der Fed in New York liegenden Goldes nach Deutschland zu bringen, um es einer eingehenden Prüfung zu unterziehen (vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* 2012).

Woher kam das Gold?

Nach dem preußisch-französischen Krieg 1870/71 forderte Preußen von Frankreich Reparationen in Höhe von 5 Mrd. Francs in Gold. Außerdem wurde das Deutsche Kaiserreich in Versailles ausgerufen. Beides bedeutete eine Demütigung für Frankreich, die nach dem Ersten Weltkrieg auf Druck Frankreichs zu erheblichen Reparationsforderungen an das Deutsche Reich führte. Ein Teil der französischen Reparationen in Höhe von 120 Mio. Francs war in gemünztem Gold im Julisturm der Zitadelle Spandau als Reichskriegsschatz eingelagert worden und fiel nach Ende des Ersten Weltkrieges wieder zurück an Frankreich. Nach dem Anschluss Österreichs im Jahr 1938 fielen dessen Gold- und Devisenbestände im Wert von 2,7 Mrd. Schilling an das Deutsche Reich. Auch die Goldreserven anderer besetzter Staaten fielen während des Zweiten Weltkrieges an das Deutsche Reich. Nach dem Zweiten Weltkrieg wurden die Goldreserven des Deutschen Reichs, soweit sie nicht in den Wirren des Kriegsendes verschwanden, weitgehend von den Amerikanern beschlagnahmt und später proportional den früheren Eigentümern, soweit diese Nationalbanken waren, zurückgegeben. Private Personen oder deren Erben erhielten keine Entschädigung (vgl. Maissen 2001; Chossudovsky 2013). Auch Japan hatte im Zweiten Weltkrieg und davor viel Raubgold zusammengegrafft. Dieses wurde in der Annahme, dass die Philippinen bei Japan bleiben würden, knapp vor Kriegsende auf die Philippinen verbracht, dort in Höhlen gelagert und deren Zugänge gesprengt. Es fiel nach Kriegsende in amerikanische Hände und bildete eine Art Reptilienfonds (vgl. Seagrave und Seagrave 2003).

Im Gefolge der Leistungsbilanzüberschüsse der Bundesrepublik Deutschland wurden von 1951 an die deutschen Goldreserven nach dem Bretton-Woods-System aufgebaut und erreichten im Jahr 1968 mit 4 000 Tonnen ihren Höhepunkt. Dabei verblieb der Großteil des Goldes im Ausland, teils um nötigenfalls Gold direkt in Devisen eintauschen zu können, teils wegen des Kalten Krieges, um das Gold in sicheren Horten zu verwahren (vgl. *Die Welt* 2014).

Auf Anraten des französischen Finanzministers Jacques Rueff ordnete Staatspräsident Charles de Gaulle im Februar 1965 an, Währungsreserven in US-Dollar zum Bretton-Woods-Preis von 35,00 US-Dollar pro Unze in Gold einzutauschen. Frankreich beließ das Gold aber nicht in den Tresoren der Fed in New York, sondern verschiffte es nach Frankreich. Da immer mehr Gold aus den Reserven der USA abfloss, hob Präsident Nixon am 15. August 1971 die Konvertibilität des Dollar in Gold auf, was das Ende des Bretton-Woods-Systems bedeutete. Zuvor hatte die Bundesbank, wohl dem Druck Washingtons folgend, darauf verzichtet, weitere Dollarbestände in Gold einzuwechseln. Dies wurde in dem berühmten Brief des damaligen Bundesbankpräsidenten Karl Blessing vom 30. März 1967 an den Vorsitzenden des Board of Governors des Federal Reserve Systems, William McChesney Martin, zugesichert (vgl. Blessing 1967). Diese Zusage konnte zwar das Ende der Goldkonvertibilität mehr als vier Jahre hinausschieben, aber letztlich nicht verhindern. Sie erklärt, weshalb die deutschen Goldreserven nach dem Jahre 1968 nicht mehr weiter zunahmen.

Die Frage, woher das Gold kommt, betrifft andererseits auch die Goldproduzenten. Weltweit wurde im Jahre 2013 die Menge von 2 770 Tonnen Gold gefördert, und die noch abbaubaren Goldreserven wurden auf 54 000 Tonnen geschätzt. Die hauptsächlichsten Goldproduzenten im Jahr 2013 waren zunächst die großen Flächenstaaten, China (420 Tonnen), Australien (255 Tonnen), USA (227 Tonnen) und Russland (220 Tonnen), sowie andere Staaten mit Goldvorkommen, wie Peru (150 Tonnen), Südafrika (145 Tonnen), Kanada (120 Tonnen), Mexiko (100 Tonnen), und etliche andere Staaten (vgl. *Goldreporter* 2014). Wie bereits ausgeführt, dienen nur 6% der jährlichen Goldproduktion der Aufstockung der Währungsreserven. 70% werden von der Schmuckindustrie gekauft, und der Rest wird für industrielle und medizinische Zwecke verbraucht bzw. geht in die Hortbildung privater Anleger einschließlich der kommerziellen Banken und Investmentfonds.

Repatriierung des Goldes: Wahrheit?

Frankreich hatte sein Gold bereits in den Jahren 1965 bis 1968 heimgeholt.³ Die Deutsche Bundesbank hatte in den

³ Eigenartigerweise hat Marie Le Pen in einem Schreiben vom 24. November 2014 an den Präsidenten der Banque de France, Christian Noyer,

Jahren 2000 und 2001 Gold im Umfang von 940 Tonnen aus London abgezogen und nach Frankfurt überführt. Die Logistik funktionierte damals offenbar einwandfrei. Laut Informationen der Bundesbank habe man Gold wegen der zu hohen Lagerkosten der Bank of England abgezogen. Nach anderen Meldungen sei das in England gelagerte Gold nicht allokiert gewesen.⁴ Zudem habe die Bank of England zu viel Gold verliehen und England habe sich kurz vor der Einführung des Euro von einem Großteil seiner Goldreserven getrennt. Die Bundesbank habe auf der sicheren Seite sein wollen (vgl. *Goldreporter* 2012a). Nach einer anderen Meldung seien von der Fed im Jahr 1968 die Menge von 172 »bad delivery gold bars« an die Bank of England »for safekeeping for the German Bundesbank as repayment for swaps« geliefert worden. Die 940 Tonnen Gold aus London seien nach Repatriierung umgeschmolzen worden, wobei bei den 172 beanstandeten Goldbarren Verluste beim Umschmelzen aufgetreten seien (vgl. *Silver Doctors* 2012).

Der venezolanische Präsident Hugo Chávez ließ zur Jahreswende 2011/2012 die Menge von 160 Tonnen Gold von mehreren Standorten (hauptsächlich von der Bank of England) zurückholen, wobei die offiziellen Goldbestände des Landes 211 Tonnen umfassten; nach anderen Meldungen besaß Venezuela Ende Oktober 2013 Gold im Umfang von 367,6 Tonnen (vgl. *Goldreporter* 2012b; 2013b). Diese Rückholaktion diente einerseits der Wahlwerbung für Chávez, andererseits sollte eventuellen Beschlagnahmen des venezolanischen Goldes wegen der von Chávez verhängten Verstaatlichung der venezolanischen Goldminen der Boden entzogen werden. Diese Repatriierung erwies sich als vorteilhaft, da Venezuela kurz darauf die Devisen ausgingen. Im Herbst 2013 verfügte die Zentralbank Venezuelas nur noch über 1,2 Mrd. Dollar an Reserven, was lediglich für 10 Importtage ausreichte. Daher musste sie im November 2013 an Goldman Sachs 45 Tonnen Gold für sieben Jahre im Rahmen eines Swap-Deals gegen Dollar-Devisen verleihen. Das Gold wurde als Pfand bei der Bank of England hinterlegt und dann – so die Meldung – an Goldman Sachs geliefert (vgl. *Goldreporter* 2013b).

Im November 2014 wurde bekannt, dass die Niederlande 122,5 Tonnen ihres von der Fed in New York verwahrten Goldes zurückgeholt hatten. Von den 612,5 Tonnen Gold der niederländischen Goldreserven sollen dann 31% in

eine Rückführung der französischen Goldbestände im Ausland verlangt (vgl. *Kopp-Online* 2014a). Zwar war von einem der Direktoren der Banque de France, Alexandre Gautier, in Abrede gestellt worden, dass sich französisches Gold im Ausland befände, doch hatte Gautier im Jahr 2013 in einer Power-Point-Präsentation anlässlich einer internationalen Konferenz vermerkt, dass sich 9% der französischen Goldreserve im Ausland befände (Gautier 2013).

⁴ Vor dem Jahr 2000 hatte die Bundesbank 1 390 Tonnen Gold bei der Bank of England in Verwahrung. Das dürfte das Maximum dessen gewesen sein, was eine Zentralbank bei der Bank of England in Verwahrung hatte. Bei nicht allokierten Goldbarren hätten theoretisch dieselben Goldbarren allen Zentralbanken als Beweis dafür präsentiert werden können, dass deren Gold sicher verwahrt werde. Vgl. dazu in anderem Zusammenhang Boehring und Williams (2014) und Silver (2015).

Amsterdam verwahrt werden und 31% bei der Fed in New York, 20% in Ottawa und 18% bei der Bank of England verbleiben (vgl. Freeman 2014). Auch andere Länder, wie Belgien, Österreich und Polen, haben Repatriierungen ihrer Goldreserven initiiert (vgl. *Deutsche Wirtschafts Nachrichten* 2015; Doll 2014).

Bezüglich der deutschen Goldreserven rügte der Bundesrechnungshof in einem Bericht an den Bundestag-Haushaltsausschuss am 22. Oktober 2012, dass die im Ausland verwahrten deutschen Goldreserven »noch nie von der Bundesbank selbst oder durch andere unabhängige Prüfer körperlich aufgenommen und auf Echtheit geprüft worden« sei. Die Bundesbank verlasse sich lediglich auf schriftliche Bestätigungen der Verwahrstellen. Hierauf erklärte die Bundesbank, dass sie eine Stichprobeninventur nicht für notwendig erachte. Doch habe sie beschlossen, in den kommenden drei Jahren jeweils 50 Tonnen des bei der Fed in New York liegenden Goldes nach Deutschland zu bringen, um es hier einer eingehenden Prüfung zu unterziehen (vgl. Böll und Seith 2012; *Frankfurter Allgemeine Zeitung* 2012; *Preußische Allgemeine Zeitung* 2014).

Am 16. Januar 2013 folgte eine Pressemitteilung des Vorstandsmitglieds der Deutschen Bundesbank, Carl-Ludwig Thiele, dass bis zum Jahr 2020 der deutsche Goldbestand in Paris (374 Tonnen) ganz aufgelöst und zudem noch 300 Tonnen aus dem Verwahrbestand der Fed in New York nach Frankfurt verbracht werden sollten. In New York sollten 37% statt bisher 45% des deutschen Goldes verbleiben und die in London lagernde Goldreserve sollte unverändert bei 13% des deutschen Goldbestandes verbleiben (vgl. *Kopp Online* 2014b).

Doch die Rückführung des deutschen Goldes, besonders die Rückführung aus New York, ging nur zögerlich vonstatten. Noch am 24. Dezember 2014 wurde moniert, dass bisher lediglich 5 Tonnen Gold aus New York und 32 Tonnen aus Paris bei der Bundesbank angekommen seien (vgl. Lang 2014). Deutsche Politiker taten ein Übriges, um weiter Öl ins Feuer zu gießen. Bloomberg teilte am 23. Mai 2014 mit, dass die Große Koalition von der Forderung nach Rückführung des deutschen Goldes überhaupt Abstand genommen habe (vgl. Jennen 2014a; Durden 2014a). Carl-Ludwig Thiele, Direktoriumsmitglied der Deutschen Bundesbank, stellte fest, dass vieles dafür spräche, einen Teil des Goldes in New York und London zu belassen. Der haushaltspolitische Sprecher der Unionsfraktion, Norbert Barthle, erklärte: »Bei objektiver Betrachtung besteht keinerlei Veranlassung, Misstrauen zu hegen. Die Amerikaner passen auf unser Gold gut auf.« Der stellvertretende SPD-Fraktionsvorsitzende Carsten Schneider meinte: »Die SPD hat volles Vertrauen in die Kontrolle der Bundesbank über die Goldreserven.« Und der Beauftragte der Bundesregierung für deutsch-amerikanische Beziehungen Jürgen Hardt (CDU) sagte: »Ich denke die

Goldreserven sollten da sein, wo sie auch notfalls benötigt werden.« Peter Boehringer, einer der Initiatoren der Bürgerinitiative »Holt unser Gold heim«, meinte resignierend, er sähe derzeit keine Chance, diese Forderung durchzusetzen (vgl. Jennen 2014b).

Diese Umstände nährten Zweifel, ob das deutsche Gold in New York überhaupt noch vorhanden sei. Sebastian Hochwarth, ein Aktivist der Plattform *FragDenStaat*, richtete am 6. September 2014 eine Mail an die Deutsche Bundesbank, in welcher er sich nach Umständen des deutschen Goldes in den USA erkundigte. In der Antwort der Bundesbank vom 9. Oktober 2014 wurde versichert, dass der Bundesbank die physische Kontrolle der bei der Fed in New York lagernden Goldbestände nicht verweigert worden sei, dass es keine Anhaltspunkte für fehlendes Gold gäbe, dass die bei der Fed in New York lagernden Goldbarren im Original vorhanden seien, dass die Verlagerung von 300 Tonnen Gold von New York und 374 Tonnen von Paris nach Frankfurt bis 2020 abgeschlossen sein werde und dass die USA bzw. die Fed in New York zu keinem Zeitpunkt die Herausgabe von deutschem Gold verweigert habe (vgl. Hochwarth 2014); dies habe auch die Fed in New York bestätigt. Eine analoge Stellungnahme vertrat auch Carl-Ludwig Thiele in einem Interview vom 19. Februar 2014 (vgl. Thiele 2014), wobei er allerdings der Frage auswich, weshalb die Fed in New York keine Lagerkosten erhebe, was umso mehr verwundert, als die Fed eine private Institution (unter staatlicher Aufsicht) ist.

Nachdem sich die Initiativen, das deutsche Gold heimzuholen, mit dem vermeintlich unvermeidbaren Befund, dass daraus nichts werden würde, unter Murren abgefunden hatten, platzte am 22. Dezember 2014 eine Bombe mit der Nachricht, dass die Bundesbank bei der Rückholung des Goldes voll im Plan liege. Diese Meldung gab sich jedoch noch schweigsam, wie viel Gold denn bis Ende 2014 repatriert worden sei. Es hieß lediglich, dass man »voll im Zeitplan« liege (vgl. *Die Welt* 2014).

Am 19. Januar 2015 legte die Bundesbank mit konkreten Zahlen nach. Demnach seien seit 2013 die Menge von 67 Tonnen Gold aus Paris und 90 Tonnen aus New York in die Zentrale der Notenbank überführt worden. Die Bundesbank habe die Verlagerung aus New York dazu genutzt, um etwa 50 Tonnen in den marktüblichen Barrenstandard *London Good Delivery* umzuschmelzen. Bei dieser Art von Stichprobenkontrolle habe man auch auf die Expertise der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich zurückgegriffen. Es habe keine Beanstandungen gegeben (vgl. *Die Welt* 2015).

Rechnet man unter Berücksichtigung früherer Meldungen nach, ergibt sich, dass im Jahr 2013 aus New York 5 Tonnen Gold und aus Paris 32 Tonnen kamen. Im Jahr 2014

kamen demnach 85 Tonnen Gold aus New York und 35 Tonnen aus Paris, was sich auf die im Jahr 2014 heimgeholten 120 Tonnen Gold summiert. Seit 2013 wurden somit 157 Tonnen Gold aus New York und Paris repatriert.

Schon am 19. Januar 2015 meldete Peter Boehring in *King World News* Vorbehalte an. Erstens verlaufe die Repatriierung zu langsam; die Rückholung des gesamten deutschen Goldes würde bei diesem Tempo 30 Jahre dauern. Zweitens sei die Transaktion nicht transparent gewesen, da kein Beweis für den erfolgten Transport vorgelegt worden sei. Die Umschmelzung der Barren sei nicht nötig gewesen und sei ohne Zeugen erfolgt. Drittens sei kein Einblick in die Barrenlisten gewährt worden, die überdies dann auch noch zerstört worden seien. Viertens sei nicht klar geworden, weshalb für nur 120 Tonnen Gold die Hilfe der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich für das Umschmelzen erforderlich gewesen sei (vgl. Boehring 2015). Eine Auswertung der Bestandsveränderungen der bei der Fed in New York verwahrten Goldbestände zeige einen Abgang von 176,81 Tonnen Gold im Jahre 2014, was die an die Bundesbank im Jahr 2014 gelieferten 85 Tonnen und die an die niederländische Zentralbank gelieferten 122,5 Tonnen um 30,69 Tonnen unterschreite. Für Überlegungen über diese Unstimmigkeit vgl. Jansen (2015).

Die Repatriierung des deutschen Goldes war durch Bürgerinitiativen und die Mahnung des Bundesrechnungshofes, dass noch nie eine physische Kontrolle der Goldbestände erfolgt sei, losgetreten worden. Allerdings muss man für die restriktive Haltung der Fed in New York Verständnis aufbringen. Sie verwahrt Goldbestände von 60 Zentralbanken. Ständige Kontrollen auswärtiger Inspektoren würden erhebliche Unruhe in die Fed in New York bringen und Auseinandersetzungen könnten auftreten.

Dichtung?

Die extreme Geheimniskrämerei der Notenbanken hat zu Gerüchten, Spekulationen und Legenden Anlass gegeben, deren Wahrheitsgehalt sich schwer überprüfen lässt, wenn gleich häufig ein Quäntchen Logik darin steckt.

Beispielsweise löste ein am 9. Juli 2013 geführtes Interview mit dem Hedgefonds-Manager William Kaye⁵ Befürchtungen aus, dass das deutsche Gold von der Fed in New York an Goldman Sachs und an J.P. Morgan verliehen und von diesen Banken an die Peoples Bank of China, die Reserve Bank of India und an die Zentralbank der Russischen Föderation verkauft worden sei. In Hongkong seien die Barren von der dortigen Filiale der deutschen Firma Heraeus umgeschmolzen worden (vgl. z.B. *Honigmann*

2013; *Goldseiten.de* 2013). Die Meldungen enthalten einen Link auf eine Website von *King World News* vom 7. Juli 2013⁶, doch wurde diese Website mittlerweile offenbar gelöscht.

Lars Schall interviewte William Kaye am 16. Juli (vermutlich 2013) und erkundigte sich, ob die Ausführungen in seinem früheren Interview zuträfen. Kaye bestritt, gesagt zu haben, dass das deutsche Gold von der Fed in New York nach Hongkong gelangt sei. Vielmehr habe er diesbezügliche Schlüsse gezogen. Am 12. April 2013 habe die europäische Bullion-Bank ABN Amro ihren Lieferverpflichtungen von Gold nicht nachkommen können und habe eine Ablösung in Geld dafür anbieten müssen (vgl. Kaye 2014). Der Goldmarkt sei, unter anderem wegen der großen Käufe Chinas, weitgehend leergefegt, weil China seine tatsächlichen Goldbestände auf mindestens 4 000, möglicherweise auf bis zu 8 000 Tonnen Gold aufgestockt habe. Allein im Jahr 2012 habe China mindestens 1 000 Tonnen Gold importiert (vgl. *Honigmann* 2013). Die Filiale der deutschen Firma Heraeus in Hongkong habe ihm angedeutet, an China verkauftes Gold, auch solches von Zentralbanken stammendes Gold, umgeschmolzen zu haben, wobei keinerlei spezifische Zentralbank identifiziert worden sei. Die Fed und die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich seien im Einvernehmen mit den Zentralbanken an einem niedrigen Goldpreis interessiert gewesen, um keinen Zweifel an der Solidität der Währungen aufkommen zu lassen. Alle diese Banken stünden in regem Kontakt miteinander. Kaye äußerte die Vermutung, dass das deutsche Gold nicht mehr bei der Fed in New York sei. Wolle man es repatriieren, müsse es von existierenden Beständen ausgeliehen werden. Auch die Bundesbank habe das wissen müssen und spiele dieses Spiel mit, da sie nicht wisse, was sie anderes tun solle (vgl. dazu auch Boehring und Williams 2014). 300 Tonnen an Gold könnten in sieben Wochen zurückgeholt werden. Die anvisierte Dauer von sieben Jahren sei ein Indiz, dass das Gold erst zusammengekratzt werden müsse (vgl. *Preußische Allgemeine Zeitung* 2014; Kaye 2014). Auch dass 37% des deutschen Goldbestandes bei der Fed in New York und 13% bei der Bank of England verbleiben sollen, könnte diese Hypothese stützen (vgl. *Honigmann* 2011).

Die Repatriierung von 122 Tonnen niederländischen Goldes von der Fed in New York wurde auch schon als Schweigegeld interpretiert, damit die Untersuchungskommission des Absturzes des Flugs MH17 der Malaysia Airlines nicht zum Schluss käme, das Flugzeug sei von Kiew abgeschossen worden (vgl. Freeman 2014). Nach erfolgter Rückholung des niederländischen Goldes verblieben 31% des niederländischen Goldbestandes bei der Fed in New York und 38% im sonstigen Ausland. Auch hier wurde der Verdacht geäußert,

⁵ Founder, Vice Chairman and Senior Managing Director of the Pacific Alliance Group of Companies in Hongkong.

⁶ http://kingworldnews.com/kingworldnews/KWN_DailyWeb/Entries/2013/7/9_Game_Over_-_Its_All_A_Farce,_The_Fed_%26_German_Gold_Is_Gone.html.

das restliche niederländische Gold in Verwahrung der Fed in New York sei tatsächlich dort nicht mehr vorhanden, sondern es sei wahrscheinlich nach China verkauft worden. Aus der Ukraine hätten die USA den Goldschatz von 36 Tonnen per Flugzeug abtransportiert (vgl. Freeman 2014; Durden 2014b). Dies wäre eine Erklärung für den mysteriösen Zugang des Goldbestandes bei der Fed in New York im Jahre 2014 (vgl. Jansen 2015). Daneben schwirren eine Reihe anderer Gerüchte über den Verlust ukrainischen Goldes durch das Internet.

Im August 2002 hatte der CDU-Bundestagsabgeordnete Martin Hohmann investigative Fragen über den Verbleib des deutschen Goldes an die (damalige) Staatssekretärin Barbara Hendricks gerichtet, die hierauf ausweichend geantwortet habe (vgl. Bandulet 2003). Im Jahre 2003 war seine politische Karriere wegen antisemitischer Äußerungen beendet (vgl. Honigmann 2011). Diese Äußerungen Hohmanns können aus dem Internet heruntergeladen werden.

Die *European Union Times* berichtete am 31. Mai 2011, dass der russische Geheimdienst an den (damaligen) Ministerpräsidenten Putin berichtet habe, die Affäre um Dominique Strauss-Kahn sei inszeniert gewesen, weil er vergeblich die Lieferung von 191,3 Tonnen Gold von den USA an den Internationalen Währungsfonds für die Finanzierung von Sonderziehungsrechten angemahnt und entdeckt habe, dass dieses Gold in den Beständen von Fort Knox fehle (vgl. *The European Union Times* 2011; Honigmann 2011). Zweifel an den Goldbeständen in Fort Knox habe auch der Kongressabgeordnete und frühere Präsidentschaftskandidat Ron Paul angemeldet.

Im Oktober 2009 habe China zum Ausgleich von Zahlungsbilanzüberschüssen eine Goldlieferung empfangen. Zur Untersuchung wurden die Barren angebohrt und bei 5 600 bis 5 700 Goldbarren zu je 400 Unzen (insgesamt mehr als 70 Tonnen) sei ein Wolframkern festgestellt worden. Die Seriennummern der Barren wiesen darauf hin, dass sie jahrelang in Fort Knox verwahrt worden seien (vgl. Eden 2009; *The European Union Times* 2011). Eden (2009) berichtet darüber hinaus, dass während der Regierung Clinton zwischen 1,3 und 1,5 Mio. Wolframbarren zu je 400 Unzen hergestellt worden seien. 640 000 dieser Wolframbarren seien mit Gold überzogen und in Fort Knox eingelagert worden.

Es gibt noch andere Spekulationen um das Gold, auf die hier nicht eingegangen werden kann.

Kein Gold in New York: Ein Gedankenexperiment

Unterstellen wir einmal die Fiktion, dass es in New York kein oder jedenfalls zu wenig Gold gäbe. Welche Strategien der Notenbanken könnten dann ergriffen werden?

Da gäbe es einmal die Strategie, dies geheim zu halten und *business as usual* zu betreiben. Wenn man so tut, als gäbe es das Gold noch, könnte zunächst alles weitergehen wie bisher, da Gold nur Vertrauen schafft, doch im Übrigen nutzlos umherliegt. In seinem Kommentar über das Begehren des deutschen Bundesrechnungshofs nach körperlicher Prüfung der an der Fed in New York lagernden deutschen Goldbestände hat Carney (2012) diese Sicht sehr instruktiv geschildert:

»The Bundesbank is, of course, quite right in its opinion of the value of the examinations. In reality, it does not matter one bit whether the Federal Reserve Bank of New York actually has the German central bank's gold or whether the gold is pure. As long as the Fed says it is there, it is as good as there for all practical purposes to which it might be put. It can be sold, leased out, used as collateral, employed to extinguish liabilities and counted as bank capital just the same whether it exists or not.

The actual presence of the gold wouldn't make a lick of difference unless, say, Germany's central bank decided to start using the gold for some practical, non-monetary purpose like making watches.

... The bookkeeping is what really matters here. So long as the Fed says Bundesbank owns X tons of gold, the Bundesbank can act as if it did own the gold – even if the gold had somehow been swallowed into a gold-eating galactic worm hole. But the irrelevance of the facticity of the gold does quite easily lend itself to thinking: if the gold being there doesn't matter, why would it be there? ...

I'm sure the Bundesbank officials understand this quite well, even though the German Audit Court does not. There is nothing to be gained by inspecting the gold. If it is all there and pure, there is no difference from an undiscovered absence. But if the gold isn't there, well, calamity could follow as trust in the central bank gold depositories evaporated instantly.«

Für Carney wäre eine heimliche Veruntreuung des deutschen Goldes quasi eine Pareto-superiore Transaktion: Die USA hätten durch den Verkauf des Goldes sehr viel gewonnen und niemand wäre geschädigt. Schaden entstünde erst und nur dann, wenn die Sache publik würde. Dabei verkennt Carney, dass Gold ein Faustpfand ist, welches nur durch Gewalt geraubt werden kann, während Forderungen – auch wenn es Papiergoldforderungen sind – jederzeit annulliert werden können, ein Schicksal, von dem Deutschlands Target-Forderungen bedroht sind (vgl. Sinn 2012). Wenn ein Land mit alternder Bevölkerung auf einem genügend großen Goldpolster sitzt, kann es den Lebensstandard der Alten subventionieren und dadurch die Lasten der jungen Generation mindern. Sitzt das Land hingegen auf einem Forderungspolster, ist es schlecht um dieses Land bestellt.

Eine andere Strategie müsse verfolgt werden, wenn in der Öffentlichkeit erhebliche Zweifel bestünden, ob das Gold

noch vorhanden sei und der öffentliche Druck zunähme. Ein offenes Eingeständnis, dass das Gold nicht mehr vorhanden sei, wäre eine politische und wirtschaftliche Katastrophe für die amerikanisch-europäischen Beziehungen: eine Vertrauenskrise gemeinsam mit einer Währungskrise. Man müsse daher die Ebbe in den Panzerschränken geheim halten und so tun, als ob alles mit rechten Dingen zugehe. Gold würde repatriert, doch in so kleinen Raten, dass man es bequem auf dem Goldmarkt zukaufen könne, ohne den Goldpreis zu deroutieren. Das gelieferte Gold müsse umgeschmolzen werden, um sicher zu gehen, dass die Barren keinen Wolframkern enthielten, und um zu verschleiern, dass es sich nicht um dieselben Barren handle, die seinerzeit deponiert worden seien. Um zu verhindern, dass doch etwas passieren könne, müsse man die Transaktion unter Beiziehung renommierter Zeugen abwickeln, beispielsweise einer internationalen Bank für Zahlungsausgleich. Wenn die Öffentlichkeit beruhigt sei, könne man die Rückholaktion abbrechen und darauf verweisen, dass alles in Ordnung sei und man einen erheblichen Teil der Goldreserven besser in New York belassen solle.

Dieses Gedankenexperiment ist eine Fiktion, das heißt eine bewusst falsche Annahme. Eine einmalige physische Bestandsaufnahme der deutschen Goldbestände und Prüfung der Allokierung der jeweiligen Barren als deutsches Gold bei der Fed in New York durch ein gemischtes Team aus Bundesbank und Bundesrechnungshof könnte den Fiktionscharakter dieses Gedankenexperiments bestätigen (vgl. Boehringer und Williams 2014).

Das deutsche Gold: Cui bono?

Moralisch gehört das deutsche Gold den Überlebenden der Werktätigen der Jahre 1951 bis 1968, die in dieser Zeit weniger konsumiert als produziert haben. Diese Leistungsbilanzüberschüsse manifestieren sich teilweise in deutschem Gold, teilweise in Devisenguthaben. Wer in dieser Zeit werktätig war, muss vor dem Jahr 1950 geboren worden sein. Das ist die gegenwärtige Rentnergeneration. Die Bundesbank aber sitzt auf »ihrem« Gold wie Fafner auf dem Rheingold.⁷ Wenn Generationengerechtigkeit keine hohle Phrase ist, sollte dieses Gold jetzt verkauft und zur Rentenaufstockung oder zur Beitragssenkung benützt werden, zumal die junge Generation wegen der Überalterung der Gesellschaft mehr als genug belastet ist.⁸

⁷ Sowohl das (gescheiterte) Schweizer Volksbegehren als auch die Forderungen Marie Le Pens (vgl. *Kopp Online* 2014a) sehen vor, Gold im Bestand nationaler Zentralbanken nie mehr zu verkaufen. Welchen Sinn ein absolutes Verkaufsverbot von Nationalbankgold haben soll, ist ökonomisch nicht einsichtig, da es sich dabei um untergegangenes Kapital handeln würde.

⁸ Das trifft auch auf die in dieser Zeit akkumulierten Devisenbestände zu, doch soll hier nur vom Gold die Rede sein. Die Werktätigen der DDR in dieser Zeit haben zwar diese Ersparnisse nicht gebildet, da sie politisch daran gehindert waren, doch kann man auch in dieser Hinsicht Solidarität walten lassen.

Die Ausgaben für die reinen Renten betragen ca. 230 Mrd. Euro. Der Wert der 3 396 Tonnen des deutschen Goldes beträgt bei dem derzeitigen Goldpreis von 35 526,25 Euro pro kg etwa 120,64 Mrd. Euro. Unterstellt man eine durchschnittliche Restlebenszeit der Bestandsrentner von zwölf Jahren, ergibt das einen Betrag von rund 10 Mrd. Euro pro Jahr. Damit könnten die Renten dieser Generation im Schnitt um 4,35% erhöht werden.⁹

Schlimmer steht es um die gegenwärtigen Werktätigen, die 727 Mrd. Euro (Stand: Juli 2012) gespart (vgl. Sinn 2012, S. 212) und dafür weitgehend uneinbringliche Target-Forderungen bzw. Forderungen aus den nach 2012 aufgespannten Rettungsschirmen erworben haben, also die Aufstockung ihrer erwartungsgemäß mageren Renten wohl in den Sand setzen können. Diese Forderungen betragen 27,5% des BIP des Jahres 2012 (vgl. Sinn 2012, S. 212), wogegen der Wert der deutschen Goldreserven gegenwärtig 4,16% des BIP beträgt. Wenn man die Target-Forderungen¹⁰ in Form von Gold materialisieren könnte, wie Sinn (2014, S. 162 f.) das vorgeschlagen hat, hätte man statt dubioser Forderungen einen sicheren Hort, den man nach Bedarf auflösen kann. (Kein geringerer als Greenspan (1966) hat ein Loblied auf den Goldstandard einer Währung gesungen.) So schön diese Forderung in der Theorie auch ist, so wenig ist sie praktikabel. 727 Mrd. Euro entsprächen bei einem Preis von 35 526,25 Euro pro kg Gold einer Menge von 20 463,74 Tonnen Gold. Der offizielle Goldbestand aller Notenbanken betrug 26 780 Tonnen Gold im Jahre 2009. Zieht man davon die 3 396 Tonnen des deutschen Goldes ab, verbleiben 23 384 Tonnen. Wollte man die Target-Forderungen Deutschlands (Stand: Juli 2012) in Gold materialisieren, würde man dafür 87,51% der offiziellen Goldreserven aller Zentralbanken außerhalb der Goldreserve der Deutschen Bundesbank benötigen.

Fazit

Die Geheimniskrämerei der Notenbanken um ihre Goldbestände hat die Mythenbildung ins Kraut schießen lassen. Eine regional diversifizierte Verwahrung der Goldbestände hat natürlich gewisse Meriten, doch bedarf es der Transparenz, im Besonderen der physischen Bestandskontrolle, zumindest in größeren Abständen, auch wenn das die Verwahrinstitutionen nicht gerne sehen. Ob regional diversifizierte Verwahrinstitutionen des Goldes außerhalb des eigenen Hoheitsgebietes quasi als Pfand für politisches Wohlergehen dienen sollen, kann hier mangels zuverlässiger Informationen nicht beurteilt werden.

⁹ Das ist so nur eine Milchmädchenrechnung. Wegen der Sterbefälle müsste die Erhöhung im Aggregat zu Beginn höher sein und im weiteren Verlauf abgeschmolzen werden. Die Rentenerhöhung wäre auf die Jahrgänge vor 1950 zu beschränken und proportional zu den in den Jahren 1951 bis 1968 erworbenen Rentenpunkten zu gewähren.

¹⁰ Gegenwärtig sind die Target-Forderungen geringer, weil sie teilweise aus den Rettungsschirmen abgelöst wurden. Die Forderungen insgesamt sind seither aber höher statt niedriger geworden.

Literatur

Bandulet, B. (2003), »Das Gold der Deutschen«, *Goldseiten.de*, 27. Mai, verfügbar unter: <http://www.goldseiten.de/artikel/4--Das-Gold-der-Deutschen.html>, aufgerufen am 26. Januar 2015.

Blessing, K. (1967), Brief an William Martin, Archiv der Deutschen Bundesbank, verfügbar unter: http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Bundesbank/Wissenswert/schreiben/gold_blessing_brief.pdf;jsessionid=0000pr573Ch0IQ9QVnFyBcuiSc1:-1?__blob=publicationFile, aufgerufen am 8. Februar 2015.

Boehringer, P. (2015), »Serious Questions Surround Germany's Alleged 120 Tons Gold Repatriation From U.S. And Paris«, *King World News*, 19. Januar, verfügbar unter: <http://kingworldnews.com/serious-questions-surround-germanys-alleged-repatriation-120-tonnes-gold/>, aufgerufen am 23. Januar 2015.

Boehringer, P. und G. Williams (2014), »Schockierende Wahrheiten über fehlende amerikanische und deutsche Goldbestände«, *Rückholaktion Online*, 19. August, verfügbar unter: <http://info.kopp-verlag.de/hintergruende/enthuellungen/peter-boehringer/schockierende-wahrheiten-ueber-ehlen-de-amerikanische-und-deutsche-goldbestaende.html>, aufgerufen am 8. Februar 2015.

Böll, S. und A. Seith (2012), »Hüter des Schatzes«, *Der Spiegel*, 29. Oktober, verfügbar unter <http://www.spiegel.de/spiegel/print/d-89343523.html>; aufgerufen am 20. Januar 2015.

Buchwalder, R. (2014), »Die Leute steigen aus dem Papiergold aus«, Interview mit René Buchwalder, *tagesanzeiger*, 24. Juni, verfügbar unter: <http://www.tagesanzeiger.ch/wirtschaft/geld/Die-Leute-steigen-aus-dem-Papiergold-aus/story/13525080>, aufgerufen am 23. Januar 2015.

Bußler, M. (2014), »Gold: Das Ende der Comex?«, *Der Aktionär*, 17. Februar, verfügbar unter: <http://www.deraktioner.de/aktie/gold--das-ende-der-comex--36510.htm>, aufgerufen am 23. Januar 2015.

Carney, J. (2012), »The Germans Are Coming for Their Gold«, *CNBC*, 24. Oktober, verfügbar unter: <http://www.cnbc.com/id/49540593>, aufgerufen am 9. Februar 2015.

Chossudovsky, M. (2013), »Wahnsinn auf dem Goldmarkt: Die Rückführung der deutschen Goldreserven der Nachkriegszeit«, *Kopp Online*, 19. Januar, verfügbar unter: <http://info.kopp-verlag.de/hintergruende/deutschland/prof-michel-chossudovsky/wahnsinn-auf-dem-goldmarkt-die-rueckfuehrung-der-deutschen-goldreserven-der-nachkriegszeit.html>, aufgerufen am 8. Februar 2015.

Deutsche Wirtschafts Nachrichten (2015), »Belgien will Gold aus Großbritannien holen«, 7. Februar, verfügbar unter: <http://deutsches-wirtschafts-nachrichten.de/2015/02/07/belgien-will-gold-aus-grossbritannien-holen/>, aufgerufen am 10. Februar 2015.

Die Welt (2012), »Bundesbank lüftet Geheimnis um Goldschatz«, 24. Oktober 2012, verfügbar unter: <http://www.welt.de/finanzen/article110220855/Bundesbank-lueftet-Geheimnis-um-Goldschatz.html>, aufgerufen am 21. Januar 2015.

Die Welt (2014), »Bundesbank bei Gold-Rückholaktion »voll im Plan«, 22. Dezember, verfügbar unter: <http://www.welt.de/wirtschaft/article135644892/Bundesbank-bei-Gold-Rueckholaktion-voll-im-Plan.html>, aufgerufen am 23. Januar 2015.

Die Welt (2015), »Bundesbank holt 120 Tonnen Gold nach Deutschland«, 19. Januar, verfügbar unter: <http://www.welt.de/wirtschaft/article135644892/Bundesbank-bei-Gold-Rueckholaktion-voll-im-Plan.html>, aufgerufen am 23. Januar 2015.

Doll, F. (2014), »Österreich will sein Gold zurück«, *Wirtschaftswoche*, 30. Mai, verfügbar unter: <http://www.wiwo.de/finanzen/geldanlage/goldreserven-oesterreich-will-sein-gold-zurueck/9969656.html>, aufgerufen am 21. Januar 2015.

Durden, T. (2014a), »Bundesbank knickt ein: Deutschlands Gold bleibt in den »sicheren Händen« der Federal Reserve«, *Kopp Online*, 24. Juni, verfügbar unter: [http://info.kopp-verlag.de/hintergruende/enthuellungen/tyler-](http://info.kopp-verlag.de/hintergruende/enthuellungen/tyler-durden/bundesbank-knickt-ein-deutschlands-gold-bleibt-in-den-sicheren-haenden-der-federal-reserve.html)

[durden/bundesbank-knickt-ein-deutschlands-gold-bleibt-in-den-sicheren-haenden-der-federal-reserve.html](http://info.kopp-verlag.de/hintergruende/enthuellungen/tyler-durden/bundesbank-knickt-ein-deutschlands-gold-bleibt-in-den-sicheren-haenden-der-federal-reserve.html), aufgerufen am 3. Februar 2015.

Durden, T. (2014b), »Ukraine gibt zu, dass ihr Gold weg ist: »In den Tresoren der Zentralbank ist kaum noch Gold«, *Kopp Online*, 19. November, verfügbar unter: <http://info.kopp-verlag.de/hintergruende/europa/tyler-durden/ukraine-gibt-zu-dass-ihr-gold-weg-ist-in-den-tresoren-der-zentralbank-ist-kaum-noch-gold-.html>, aufgerufen am 10. Februar 2015.

Durden, T. (2014c), »How China Imported a Record \$70 Billion in Physical Gold without Sending the Price of Gold Soaring«, *Zero Hedge*, 23. März, verfügbar unter: <http://www.zerohedge.com/news/2014-03-22/how-china-imported-record-70-billion-physical-gold-without-sending-price-gold-soarin>, aufgerufen am 12. Februar 2015.

Eden, D. (2009), »Fake Gold Bars! What's next?«, *viewzone.com*, 4. Dezember, verfügbar unter: <http://www.viewzone.com/fakegold.html>, aufgerufen am 8. Februar 2015.

Frankfurter Allgemeine Zeitung (2012), »Rechnungshof will eine Prüfung des Goldschatzes«, 22. Oktober, verfügbar unter: <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/goldreserven-der-bundesbank-rechnungshof-will-eine-pruefung-des-goldschatzes-11934174.html>, aufgerufen am 26. Januar 2015.

Freeman (2014), »Niederländer machen was die Deutschen nicht können«, *Alles Schall und Rauch*, 23. November, verfügbar unter: <http://alles-schall-und-rauch.blogspot.de/2014/11/niederlander-machen-was-die-deutschen.html>, aufgerufen am 23. Januar 2015.

Gautier, A. (2013), Folie 24 der Präsentation bei der LBMA/LPPM Precious Metals Conference 2013, verfügbar unter: <http://www.lbma.org.uk/assets/Speeches/S9%20Edel%20Tully.pdf>, aufgerufen am 12. Februar 2015.

Goldreporter (2012a), »2000/2001 zog Deutschland 940 Tonnen Gold aus London ab«, 26. Oktober, verfügbar unter: <http://www.goldreporter.de/20002001-zog-deutschland-940-tonnen-gold-aus-london-ab/gold/27216/>, aufgerufen am 21. Januar 2015.

Goldreporter (2012b), »Venezuela: Gold eingetroffen – Souveränität gewonnen«, 31. Januar, verfügbar unter: <http://www.goldreporter.de/venezuela-gold-eingetroffen-souveranitat-gewonnen/gold/18566/>, aufgerufen am 3. Februar 2015.

Goldreporter (2013a), »Bundesbank veröffentlicht alle Goldtransaktionen seit 1951«, 29. Januar, verfügbar unter: <http://www.goldreporter.de/bundesbank-veroeffentlicht-alle-goldtransaktionen-seit-1951/gold/29835/>, aufgerufen am 21. Januar 2015.

Goldreporter (2013b), »Goldman Sachs holt sich 45 Tonnen Gold aus Venezuela«, 20. November, verfügbar unter: <http://www.goldreporter.de/goldman-sachs-holt-sich-45-tonnen-gold-aus-venezuela/gold/37636/>, aufgerufen am 3. Februar 2015.

Goldreporter (2014), »Neue Zahlen: Goldproduktion der Länder und abbaufähiges Gold«, 18. März, verfügbar unter: <http://www.goldreporter.de/neue-zahlen-goldproduktion-der-laender-und-abbaufaehiges-gold/gold/40230/>, aufgerufen 26. Januar 2015.

Goldseiten.de (2013), »William Kaye: Deutschlands Gold ist weg!«, 11. Juli, verfügbar unter: <http://www.goldseiten.de/artikel/176203--William-Kaye--Deutschlands-Gold-ist-weg.html>, aufgerufen am 21. Januar 2015.

Goldseiten.de (2015), »Edelmetalle: Gold«, verfügbar unter: <http://www.goldseiten.de/wissen/info-gold.php>, aufgerufen am 12. Februar 2015.

Greenspan, A. (1966), »Gold and Economic Freedom«, *Ayn Rand's »Objective« newsletter* (1966), Wiederabdruck in *Capitalism: The Unknown Ideal* (1967), verfügbar unter: http://www.constitution.org/mon/greenspan_gold.htm, aufgerufen am 8. Februar 2015.

Hochwarth, S. (2014), »Deutsche Goldreserven, Anfrage an die Deutsche Bundesbank«, Antwort vom 9. Oktober 2014, *Frag den Staat*, verfügbar unter: <https://fragdenstaat.de/anfrage/deutsche-goldreserven/>, aufgerufen am 8. Februar 2015.

Honigmann (2011), »Der größte Goldschatz der Geschichte ist verschwunden Acht Skandale in einem«, 15. November, verfügbar unter: [https://der-](https://der-honigmannsagt.wordpress.com/2011/11/15/der-groeste-goldschatz-der-)

geschichte-ist-verschwunden-acht-skandale-in-einem/, aufgerufen am 8. Februar 2015.

Honigmann (2013), »William Kaye: deutsche Goldvorräte aus den USA seien weg, genauer gesagt in China. Eine Verschwörungs-Theorie?«, 27. Juli, verfügbar unter: <https://derhonigmannsagt.wordpress.com/2013/07/27/william-kaye-deutsche-goldvorräte-aus-den-usa-seien-weg-genauer-gesagt-in-china-eine-verschwörungs-theorie/>, aufgerufen am 6. Februar 2015.

Jansen, K. (2015), »Federal Reserve New York Gold Withdrawal Numbers 2014 Don't Match Dutch-German Repatriation Claims«, *Bullionstar Blogs*, 31. Januar, verfügbar unter: <https://www.bullionstar.com/blog/koos-jansen/federal-reserve-new-york-gold-withdrawal-numbers-2014-dont-match-dutch-german-repatriation-claims/>, aufgerufen am 10. Februar 2015.

Jennen, B. (2014a), »German Gold Stays in New York in Rebuff to Euro Doubters«, *Bloomberg*, 23. Juni, verfügbar unter: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2014-06-23/german-gold-stays-in-new-york-in-rebuff-to-euro-doubters>, aufgerufen am 20. Januar 2015.

Jennen, B. (2014b), »Große Koalition legt Streit über Goldreserven in den USA ad acta«, *Die Welt*, 23. Juni, verfügbar unter: <http://www.welt.de/newsticker/bloomberg/article129363672/Grosse-Koalition-legt-Streit-ueber-Goldreserven-in-den-USA-ad-acta.html>, aufgerufen am 8. Februar 2015.

Kaye, W. (2014), Interview von Lars Schall, *Die Metallwoche*, 16. Juli, verfügbar unter: <http://www.metallwoche.de/clarification-of-william-kaye-german-us-gold-in-hong-kong-refineries>, aufgerufen am 5. Februar 2015.

Kopp-Online (2014a), »Gold-Schocker: Marine Le Pen will Frankreichs Barren aus den USA heimholen«, 26. November 2014, verfügbar unter: <http://info.kopp-verlag.de/hintergruende/europa/redaktion/gold-schocker-marine-le-pen-will-frankreichs-barren-aus-den-usa-heimholen.html>, aufgerufen am 9. Februar 2015.

Kopp Online (2014b), »Gold: Was verschweigt die Bundesbank zum deutschen Staatsgold?«, 28. Februar, verfügbar unter: <http://info.kopp-verlag.de/hintergruende/deutschland/redaktion/gold-was-verschweigt-die-bundesbank-zum-deutschen-staatsgold.html>, aufgerufen am 3. Februar 2015.

Lang, J. (2014), »Ist es nur noch Papiergold?«, *finanzen.net*, 24. Dezember, verfügbar unter: <http://www.finanzen.net/nachricht/rohstoffe/Hier-stimmt-was-nicht-ist-es-nur-noch-Papiergold-4095466>, aufgerufen am 23. Januar 2015.

Maissen, Th. (2001), »Die Raubgoldproblematik 1933–1955«, in: J. Jung (Hrsg.), *Zwischen Bundeshaus und Paradeplatz. Die Banken der Credit Suisse Group im Zweiten Weltkrieg. Studien und Materialien*, Neue Zürcher Zeitung, Zürich, 275–320.

Mross, M. (2013), »Das Papiergold-Kartenhaus kollabiert«, *MM-News*, 16. April, verfügbar unter: <http://www.mmnews.de/index.php/gold/12677-das-papiergold-kartenhaus-kollabiert>, aufgerufen am 23. Januar 2015.

Phillips, J.D.W. (2012), »Where a Nation's Gold and Your Gold Should be Held – Part I«, *Gold Forecaster*, 6. Februar, verfügbar unter: <http://news.goldseek.com/GoldForecaster/1328580000.php>, aufgerufen am 8. Februar 2015.

Preußische Allgemeine Zeitung (2014), »Deutsches Gold: Bundesbank sät mit Ausreden weitere Gerüchte«, 3. Februar, verfügbar unter: <http://www.preussische-allgemeine.de/nachrichten/artikel/deutsches-gold-bundesbank-saet-mit-ausreden-weitere-geruechte.html>, aufgerufen am 21. Januar 2015.

Schäffler, F. (2014), »Bundesbank: ist das deutsche Gold verloren?«, *MMNews*, 22. Januar, verfügbar unter: <http://www.mmnews.de/index.php/gold/16546-schaeffler-gold>, aufgerufen am 8. Februar 2015.

Seagrave, S. und P. Seagrave (2003), *Gold Warriors: America's Secret Recovery of Yamashita's Gold*, Verso Books, London und New York.

Siedenbiedel, Chr. (2012), »Wo steckt das Gold der Deutschen?« *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 4. August, verfügbar unter: <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/devisen-rohstoffe/reserve-der-bundesbank-wo-steckt-das-gold-der-deutschen-11844207.html>, aufgerufen am 23. Januar 2015.

Silver, V. (2015), »Where Is Germany's Gold? Almost Half of Germany's Gold Is Stored in Vaults under the Streets of Manhattan. Or is it?«, *Bloomberg Business*, 5. Februar, verfügbar unter: <http://www.bloomberg.com/news/features/2015-02-05/germany-s-gold-repatriation-activist-peter-boehring-gets-results>, aufgerufen am 12. Februar 2015.

Silver Doctors (2012) »Fed Sent Bundesbank 172 Bad Delivery Gold Bars in 1968«, 9. November 2012, verfügbar unter: <http://www.silverdoctors.com/fed-sent-bundesbank-172-bad-delivery-gold-bars-in-1968/>, aufgerufen am 9. Februar 2015.

Sinn, H.-W. (2012), *Die Target-Falle, Gefahren für unser Geld und unsere Kinder*, Hanser, München.

Sinn, H.-W.r (2014), *Gefangen im Euro*, Redline-Verlag, München.

The European Union Times (2011), »Russia Says IMF Chief Jailed for Discovering all US Gold is Gone«, 31. Mai, verfügbar unter: <http://www.eutimes.net/2011/05/russia-says-imf-chief-jailed-for-discovering-all-us-gold-is-gone/>, aufgerufen am 26. Januar 2015.

Thiele, C.-L. (2014), »Hälfte deutscher Goldreserven wird spätestens 2020 in Deutschland lagern«, Interview von Norbert Häring und Jens Münchrath, *Deutsche Bundesbank Eurosystem*, 19. Februar, verfügbar unter: http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Interviews/2014_02_19_thiele_handelsblatt.html, aufgerufen am 8. Februar 2015.

Während amtliche Daten zur Umsatzentwicklung unterjährig zur Verfügung stehen und vergleichsweise zeitnah vorliegen, weisen die nur jährlich erscheinenden Strukturstatistiken in der Regel einen erheblichen zeitlichen Verzug auf. So können beispielsweise die Ergebnisse der Kostenstrukturerhebung im Verarbeitenden Gewerbe, welche wichtige Rückschlüsse auf seine Ertragsituation und der ihm zugehörigen Branchen erlauben, vom Statistischen Bundesamt erst eineinhalb Jahre nach Ende eines Berichtsjahres bereitgestellt werden. Ähnlich verhält es sich bei den Strukturstatistiken im Baugewerbe, Handel und Dienstleistungsbereich. Grund ist, dass die meldepflichtigen Unternehmen erfahrungsgemäß auf Daten aus ihrem Jahresabschluss zurückgreifen, dieser jedoch selbst erst verzögert vorliegt. Hinzu kommen Terminverlängerungen und zeitaufwendige Rückfragen bei den Firmen. Aussagen über die aktuelle Ertragsituation in einem Wirtschaftssector bzw. einer Branche sind dadurch besonders schwierig – zumal die Umsätze zwar eine elementare, aber nicht die alleinige Determinante der Ertragsentwicklung sind. Im Folgenden wird überprüft, ob die im Rahmen des ifo Konjunkturtests im Verarbeitenden Gewerbe erhobene Einschätzung der Unternehmen zu ihrer aktuellen Ertragslage die durch den zeitlichen Nachlauf der amtlichen Statistik aufklaffende Informationslücke zu schließen vermag. Es stellt sich heraus, dass die ifo Ertragslageurteile im Fall des Verarbeitenden Gewerbes insgesamt sowie der Vielzahl seiner Branchen ein relativ zuverlässiger und präziser Indikator für die Ertragsentwicklung sind.

Die amtliche Kostenstrukturerhebung als zentrale Grundlage für die Ertragsbewertung

Um fundierte Aussagen über die durchschnittliche betriebswirtschaftliche Verfassung der in einem bestimmten Wirtschaftszweig tätigen Unternehmen treffen zu können, reicht es nicht aus, sich allein am Umsatzergebnis zu orientieren. Benötigt werden insbesondere auch Informationen zu in Anspruch genommenen Vorleistungen (Material-, Energieverbrauch, Handelswareneinsatz, Lohnarbeiten etc.), anfallenden Personalkosten, Abschreibungen sowie Fremdkapitalzinsen.¹ Mit der Kostenstrukturerhebung im Verarbeitenden Gewerbe, die auf einer repräsentativen Stichprobe mit Auskunftspflicht basiert, stellt das Statistische Bundesamt solche Angaben für Unternehmen mit 20 und mehr tätigen Personen auf Jahresbasis zur Verfügung. Dadurch kann, als betriebswirtschaftliche Ertragskennziffer, ein sogenanntes *Ergebnis vor Steuern*² ermittelt werden (vgl. Ebnet 2014, Formel rechts).

Die Berechnung einer auf der amtlichen Statistik gestützten Ertragskennziffer ist allerdings nur bis zum jeweiligen Berichtsjahr der Kostenstrukturerhebung (derzeit 2012) möglich. Das Statistische Bundesamt gibt als Zeitspanne vom Ende eines Berichtsjahres bis zur Veröffentlichung der Ergebnisse (maximal) 18 Monate an. Amtliche Kostenstrukturdaten für das Berichtsjahr 2013 liegen also (spätestens) im Juni 2015 vor. Investoren sowie Entscheidungsträger in Finanzwirtschaft und Politik sind jedoch (z.B. im Rahmen der Kre-

veränderungen an unfertigen und fertigen Erzeugnissen sowie den selbsterstellten Anlagen. Da es sich bei den beiden letzteren in der Regel um vergleichsweise geringe Größen handelt, unterscheidet sich die hier verwendete Ertragskennziffer nur geringfügig von der im allgemeinen Sprachgebrauch geläufigeren *Umsatzrendite*, deren Bezugsgröße nur der Gesamtumsatz ist.

$$EvS_i = \frac{BPW_i - \overbrace{MV_i - EV_i - HW_i - LA_i - SK_i}^{\text{Vorleistungen}} - PK_i - AS_i - FKZ_i}{BPW_i} \cdot 100$$

- EvS_i : Ergebnis vor Steuern als Anteil am Bruttoproduktionswert in %
- BPW_i : Bruttoproduktionswert
- MV_i : Materialverbrauch
- EV_i : Energieverbrauch
- HW_i : Einsatz an Handelsware
- LA_i : Kosten für durch andere Unternehmen ausgeführte Lohnarbeiten, für Leiharbeitnehmer sowie für sonstige industrielle oder handwerkliche Dienstleistungen
- SK_i : Sonstige Kosten (u.a. Mieten und Pachten, Kostensteuern)
- PK_i : Personalkosten
- AS_i : Abschreibungen
- FKZ_i : Fremdkapitalzinsen

im Wirtschaftszweig i.

¹ In Branchen mit einem hohen Anteil inhabergeführter Unternehmen nehmen zudem kalkulatorische Kosten (Unternehmerlohn, Eigenkapitalzinsen, Eigenmiete) starken Einfluss auf das durchschnittliche betriebswirtschaftliche Ergebnis.

² Ausgewiesen wird das *Ergebnis vor Steuern* als Anteil am Bruttoproduktionswert (Gesamtleistung). Dieser setzt sich zusammen aus dem Gesamtumsatz (ohne Umsatzsteuer), den Bestands-

ditvergabe oder bei Subventionsentscheidungen) grundsätzlich auf zeitnahe Informationen zur Ertragssituation einzelner Wirtschaftszweige angewiesen. Für sie spielen weniger die Entwicklungen der vergangenen Jahre, sondern meist sogar die zu erwartenden künftigen Erträge eine Rolle.

Die Beurteilung der Ertragslage im Rahmen des ifo Konjunkturtests

Dazu beitragen, das beschriebene Informationsdefizit zu verkleinern, könnten die im Zuge des ifo Konjunkturtests abgegebenen Firmenmeldungen zu Ertragslage und -entwicklung. So befragt das ifo Institut rund 3 500 Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes³ nicht nur monatlich nach ihrer aktuellen Geschäftslage und ihren Geschäftserwartungen für die nächsten sechs Monate, sondern u.a. zweimal jährlich (zuletzt im Mai und September 2014) auch speziell nach ihrer *derzeitigen Ertragssituation* (gemessen am Betriebsergebnis aus gewöhnlicher Geschäftstätigkeit) und wie sich diese gegenüber Herbst des Vorjahres bzw. dem ersten Quartal des laufenden Jahres entwickelt hat.⁴ Von Interesse sind in dem hier verwendeten Kontext vor allem die Urteile der Unternehmen zu ihrer derzeitigen Ertragslage. Die Fragestellung hierzu verändert sich im Jahresverlauf nicht, was die Bildung von einfachen Jahresdurchschnitten ermöglicht. Zudem folgt sie mit den Antwortmöglichkeiten *gut*, *befriedigend*, *schlecht* exakt dem gleichen Muster wie die monatliche Abfrage der aktuellen Geschäftslage.

Kohärenz von amtlicher Datenbasis und ifo-Erhebung

Ob sich die aus dem ifo Konjunkturtest gewonnenen Ertragslageurteile als Indikator für die Ertragsentwicklung im Verarbeitenden Gewerbe eignen, lässt sich mit Hilfe einer Korrelationsanalyse herausfinden. Dabei wird der statistische Zusammenhang zwischen den auf Basis der amtlichen Kostenstrukturerhebung ermittelten Ergebniswerten und den entsprechenden ifo Ertragslageurteilen berechnet. Betrachtungszeitraum für diese Untersuchung ist die Zeitspanne 2002 bis 2012. Zwar würden amtliche Kostenstrukturdaten bereits ab dem Berichtsjahr 1995 zur Verfügung stehen, allerdings hat das ifo Institut die gesonderte Ertragsbeurteilung erst 2002 in den Fragenkatalog des Konjunkturtests aufgenommen. Folglich ist ein Abgleich der Daten auch erst ab diesem Jahr möglich. Die Auswertung stützt sich also auf (maximal) elf Beobachtungen, entsprechend vorsichtig sollte später die Ergebnisinterpretation ausfallen.

³ Im Bauhauptgewerbe, Groß- und Einzelhandel sowie Dienstleistungssektor wird keine entsprechende Abfrage der Ertragslage und -entwicklung durchgeführt.

⁴ Die entsprechenden Mikrodaten sind am LMU-ifo Economics & Business Data Center (EBDC) hinterlegt. Für ausführliche Informationen und Richtlinien zu Zugang und Gebrauch vgl. Seiler (2012) sowie Wohlrabe und Becker (2008).

Bevor die Korrelationsanalyse durchgeführt werden kann, müssen die qualitativen Einschätzungen *gut*, *befriedigend*, *schlecht* der Unternehmen zu ihrer derzeitigen Ertragssituation in eine quantitative Größe umgewandelt werden. Dies erfolgt, indem aus den prozentualen Anteilen der *Gut*- und *Schlecht*-Antworten der Saldo gebildet wird. Anschließend werden, um die Vergleichbarkeit mit der nur jährlich erscheinenden amtlichen Kostenstrukturerhebung herzustellen, aus den im Mai und September erlangten Saldenwerten Jahresdurchschnitte errechnet.

Schwierigkeiten bei der Korrelationsanalyse bereitet, dass die Kostenstrukturdaten des Statistischen Bundesamtes bis einschließlich des Berichtsjahres 2007 nur nach alter Wirtschaftszweigklassifikation (WZ 2003) vorliegen. Erst ab dem Berichtsjahr 2008 stehen die Ergebnisse nach der neueren, aktuell gültigen Wirtschaftszweigsystematik (WZ 2008) zur Verfügung. Dagegen sind die Daten des ifo Konjunkturtests durchgehend nach WZ 2008 gegliedert. Die amtlichen Reihen weisen somit einen Strukturbruch auf, von dem die verschiedenen Branchen unterschiedlich stark betroffen sind (vgl. Statistisches Bundesamt 2008).⁵ Dies muss bei der Interpretation der Korrelationen berücksichtigt werden. Um den Verzerrungen, die durch den beschriebenen Strukturbruch auftreten können, Rechnung zu tragen, werden die Korrelationen zwischen den durch die amtliche Statistik gestützten Ergebniswerten und den ifo Ertragslageurteilen für zwei verschiedenen Zeiträume berechnet (vgl. Tab. 1). Zum einen für die gesamte in Frage kommende Beobachtungsspanne 2002 bis 2012 – und damit im Fall der Ergebnisse vor Steuern klassifikationsübergreifend. Zum anderen für den verkürzten Betrachtungszeitraum 2008 bis 2012, in dem beide Datenreihen einheitlich der Systematik WZ 2008 folgen. Uneingeschränkte Vergleichbarkeit der Korrelationen ist damit nur in letzterem Fall gegeben. Allerdings dürften die Ergebnisse der Korrelationsanalyse bei Branchen, die kaum von Verschiebungen durch die WZ-Umstellung betroffen waren, in ersterem Fall aufgrund der längeren Zeitreihe stabiler sein.

Die Korrelationsanalyse ergibt, dass der (statistische) Zusammenhang zwischen dem *Ergebnis vor Steuern* und den *ifo Ertragslageurteilen* für das Verarbeitende Gewerbe als

⁵ In der WZ 2008 wurden neue Abteilungen im Verarbeitenden Gewerbe geschaffen, die für wichtige neue Wirtschaftszweige oder alte Wirtschaftszweige stehen, deren wirtschaftliche oder gesellschaftliche Bedeutung zugenommen hat. So gibt es seitdem separate Abteilungen für die *Herstellung von pharmazeutischen Erzeugnissen (WZ-21)* und die *Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen (WZ-26)*. Die Abteilungen *Getränkeherstellung (WZ-11)* und *Herstellung von Möbeln (WZ-31)* sind das Ergebnis der Aufspaltung bestehender Abteilungen. Dagegen sind die alten Abteilungen *Verlags- und Druckgewerbe*, *Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern (ehemals WZ-22)* und *Recycling (ehemals WZ-37)* der WZ 2003 in der WZ 2008 zu einem erheblichen Teil bzw. vollständig in Abschnitte außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes verschoben worden. Außerdem sind die *Reparaturen und Installationen von Maschinen und Ausrüstungen (WZ-33)*, die bisher demselben Wirtschaftszweig wie die Herstellung der entsprechenden Waren bzw. Maschinen zugeordnet waren, seit der Umstellung in einer eigenen Abteilung zusammengefasst.

Tab. 1
Korrelationsanalyse: Koeffizienten^{a)} im Branchenvergleich

Wirtschaftszweig (WZ 2008)	Korrelation Ergebnis vor Steuern ^{b)/} ifo Ertragslageurteile ^{c)}		Richtung der Ergebnisentwicklung durch ifo Ertragslageurteile ^{c)} in ... von ... Fällen korrekt angezeigt		Korrelation Ergebnis vor Steuern ^{b)/} Umsatzindex ^{e)}	
	2002–2012 ^{d)}	2008–2012	2002–2012 ^{d)}	2008–2012	2002–2012 ^{d)}	2008–2012
Nahrungs- u. Futtermittelherst. (WZ-10)	0,06	0,50	7/10	1/4	– 0,91	– 0,97
Getränkeherstellung (WZ-11)	n/a	0,65	n/a	2/4	n/a	0,46
Textilgewerbe (WZ-13)	0,60	0,94	7/10	3/4	0,14	0,31
Bekleidungsindustrie (WZ-14)	0,85	0,85	7/10	3/4	– 0,40	0,19
Lederverarb. u. Schuhherst. (WZ-15)	0,14	0,34	6/10	4/4	0,28	0,70
Holzverarbeitung (ohne Möbel) (WZ-16)	0,30	0,97	8/10	4/4	0,37	0,71
Papierindustrie (WZ-17)	0,00	0,13	6/10	1/4	– 0,57	– 0,09
Druckind., Vervielf. v. Datentr. (WZ-18)	n/a	0,67	n/a	3/4	n/a	0,58
Kokerei u. Mineralölverarbeitung (WZ-19)	0,39	0,27	6/10	3/4	– 0,04	0,01
Chemische Industrie (WZ-20)	0,81	0,76	8/10	3/4	0,44	0,63
Gummi- und Kunststoffwarenind. (WZ-22)	0,69	0,97	7/10	3/4	0,23	0,85
Baustoffindustrie (WZ-23)	0,90	0,88	9/10	4/4	0,85	0,93
Metallerzeugung und -bearb. (WZ-24)	0,93	0,89	9/10	4/4	0,40	0,75
H.v. Metallerzeugnissen (WZ-25)	0,80	0,97	9/10	4/4	0,35	0,81
H.v. DV-Ger., elektr. u. opt. Erzg. (WZ-26)	n/a	0,94	n/a	4/4	n/a	0,37
H.v. elektrischen Ausrüstungen (WZ-27)	0,60	0,53	7/10	2/4	0,64	0,30
Maschinenbau (WZ-28)	0,93	0,94	10/10	4/4	0,59	0,85
Fahrzeugbau (WZ-29)	0,80	0,90	7/10	4/4	0,78	0,89
Sonstiger Fahrzeugbau (WZ-30)	– 0,17	0,04	6/10	3/4	– 0,12	0,51
Möbelherstellung (WZ-31)	n/a	0,46	n/a	3/4	n/a	0,20
Verarbeitendes Gewerbe (WZ-C)	0,93	0,91	8/10	4/4	0,75	0,79

a) Bei einem Wert des Korrelationskoeffizienten von 1 (bzw. –1) besteht ein vollständig positiver (bzw. negativer) linearer Zusammenhang zwischen den beiden Merkmalen; bei einem Wert von 0 besteht kein linearer Zusammenhang. – b) Ermittelt aus den Daten der amtlichen Kostenstrukturerhebung bei Unternehmen mit 20 und mehr Beschäftigten. – c) Von den am ifo Konjunkturtest teilnehmenden Unternehmen abgegebene Einschätzung zu ihrer aktuellen Ertragslage (saldiert). – d) Ergebnisse für den Zeitraum 2002 bis 2012 teilweise nur eingeschränkt vergleichbar. Aufgrund der Umstellung der amtlichen Wirtschaftszweig-Klassifikation (bis Berichtsjahr 2007: WZ 2003; ab Berichtsjahr 2008: WZ 2008) gibt es in der amtlichen Kostenstrukturstatistik einen Strukturbruch, von dem die Branchen unterschiedlich stark betroffen waren. Uneingeschränkte Vergleichbarkeit ist nur innerhalb einer WZ-Klassifikation gegeben, d.h. bei Verwendung von WZ 2008 nur für den Zeitraum 2008 bis 2012. – e) Wertindex für Betriebe mit 50 und mehr Beschäftigten. – n/a = Kein Ausweis möglich. – H.v. = Herstellung von.

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

Ganzes in der Vergangenheit ausgesprochen hoch war. Es spielt dabei so gut wie keine Rolle, ob der gesamte Zeitraum 2002 bis 2012 (Korrelationskoeffizient: 0,93) oder nur die relativ kurze Zeitspanne 2008 bis 2012 (0,91) betrachtet wird (vgl. Tab. 1). Auf Branchenebene⁶ macht es hingegen bei den Wirtschaftszweigen, für die ab 2002 Daten vorliegen, teilweise durchaus erhebliche Unterschiede, ob der lange oder kurze Zeitraum herangezogen wird. So erhöht sich der Korrelationskoeffizient bei Verwendung der Zeitspanne 2008 bis 2012 in der *Holzverarbeitung (ohne Möbel)* von 0,30 auf 0,97, was nunmehr einen nahezu perfekten linearen statistischen Zusammenhang darstellt. Auch in der *Nahrungs- und Futtermittelherstellung* (von 0,06 auf immerhin 0,50)

und im *Textilgewerbe* (von 0,60 auf 0,94) führt die Beschränkung auf den verkürzten Beobachtungszeitraum zu einem deutlichen Anstieg der Korrelationen. Es gibt vereinzelt aber auch den umgekehrten Fall: Für die Branche *Kokerei und Mineralölverarbeitung* beispielsweise verringert sich der ohnehin nur mäßige statistische Zusammenhang von 0,39 (2002 bis 2012) auf 0,27 (2008 bis 2012) weiter. Über alle Branchen hinweg verbessert sich der durchschnittliche – nicht nach der Bedeutung der einzelnen Branchen gewichtete – Wert der Korrelationen bei Umstieg auf die kurze Zeitspanne von 0,56 auf 0,68. Ein Umstand, der im Wesentlichen den Strukturbrüchen im Zuge der WZ-Umstellung geschuldet sein dürfte. Die mit ihr einhergehenden veränderten Branchenabgrenzungen sorgen dafür, dass die Koeffizienten für den Gesamtzeitraum 2002 bis 2012 verzerrt sind.

Eine besonders hohe statistische Übereinstimmung beider Beobachtungsgrößen ist neben den bereits genannten Branchen *Holzverarbeitung (ohne Möbel)* und *Textilgewerbe* auch

⁶ Die in Tabelle 1 vorgenommene Auflistung der Branchen des Verarbeitenden Gewerbes ist nicht ganz vollständig. Es fehlen die *Tabakverarbeitung (WZ-12)*, *Pharmazeutische Industrie (WZ-21)*, *Herstellung von sonstigen Waren (WZ-32)* sowie die *Reparatur und Installation von Maschinen und Ausrüstungen (WZ-33)*. Diese Wirtschaftszweige bleiben hier unberücksichtigt, da für sie keine Ergebnisse aus der ifo Ertragsbefragung vorliegen.

für die *Gummi- und Kunststoffwarenindustrie* (0,97), *Herstellung von Metallernzeugnissen* (0,97), *Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen* (0,94), den *Fahrzeugbau* (0,90), *Maschinenbau* (0,94; jeweils 2008 bis 2012), die *Metallerzeugung und -bearbeitung* (0,93) sowie die *Baustoffindustrie* (0,90; jeweils 2002 bis 2012) feststellbar. In den drei letztgenannten Wirtschaftszweigen erweist sich der statistische Zusammenhang als sehr stabil. Das heißt, die Korrelationskoeffizienten für den langen und kurzen Betrachtungszeitraum liegen nahe beieinander, was vor allem darauf zurückzuführen sein dürfte, dass der durch die WZ-Umstellung ausgelöste Strukturbruch in diesen Branchen eher gering ausfiel. Keine bzw. eine nur sehr schwache Korrelation zeigt sich für die *Papierindustrie* (0,00 bzw. 0,13) und den *Sonstigen Fahrzeugbau* (- 0,17 bzw. 0,04). Hier erscheinen die ifo Ertragslageurteile weniger geeignet, um verlässliche Aussagen über die – zumindest auf Basis amtlicher Daten abgebildete – Ertragsentwicklung der Branche zu treffen.

Da es sich bei den im ifo Konjunkturtest abgegebenen Urteilen zur derzeitigen Ertragssituation nur um qualitative Einschätzungen der Unternehmen und keine Angabe von exakten Renditen handelt, werden in der Korrelationsanalyse zwangsläufig nicht-monetäre Größen (*ifo Ertragslageurteile*) mit auf monetären Werten basierenden Größen (*Ergebnis vor Steuern* als Anteil am Bruttoerzeugungswert) verglichen. Um die Robustheit der aus der Korrelationsanalyse erhaltenen Ergebnisse zu überprüfen, wird die Kohärenz von amtlicher Datenbasis und ifo-Erhebung zusätzlich mit einem zweiten Ansatz untersucht. So wird ergänzend zur Berechnung der reinen Korrelationen getestet, wie treffsicher die ifo Ertragslageurteile in der Vergangenheit zumindest die Richtung der (auf amtlicher Datenbasis ermittelten) Ergebnisentwicklung vorhersagen konnten – d.h. hat sich die Ertragsquote gegenüber dem Vorjahr aufwärts, seitwärts oder abwärts bewegt?

Für das Verarbeitende Gewerbe insgesamt konnten die Ertragslagebeurteilungen die Tendenz (Aufwärts-, Seitwärts- oder Abwärtsentwicklung) des Ergebnisses vor Steuern im Zeitraum 2002 bis 2012 in acht von zehn Fällen richtig anzeigen (vgl. Tab. 1). Zu den beiden Abweichungen im Verlauf der zwei Reihen kam es ausschließlich vor dem Berichtsjahr 2008. Das bedeutet, seit sich die ifo-Erhebung und die amtliche Kostenstrukturdaten in einer einheitlichen Wirtschaftszweigklassifikation bewegen (WZ 2008), haben die ifo Ertragslageurteile in vier von vier Fällen ein richtiges Signal über die Ergebnisentwicklung abgegeben. Auf Ebene der Branchen traf diese Trefferquote auf acht der 20 hier behandelten WZ-Zweisteller zu, für die die Richtung ab 2008 ebenfalls fehlerfrei vorgezeichnet wurde. Bemerkenswert ist die Übereinstimmung im Maschinenbau: Hier wurde die ursprünglich – durch die Unternehmensmeldungen im ifo Konjunkturtest – angezeigte Richtung der Ertragsentwicklung in zehn von zehn Fällen (2002 bis 2012) im Nachhinein durch die amtlichen Daten bestätigt. Nur geringfügig schlechter war die

Bilanz bei der *Baustoffindustrie, Metallerzeugung und -bearbeitung* sowie *Herstellung von Metallernzeugnissen*: Für alle drei Branchen waren die ifo Ertragslageurteile in der Lage in neun von zehn Fällen eine korrekte Richtungsanzeige zu liefern. Im Wesentlichen handelt es sich bei den Wirtschaftszweigen mit vier von vier bzw. zehn von zehn oder neun von zehn »Richtigen« um Branchen, in denen das Ergebnis vor Steuern und die ifo Ertragslageurteile auch eine hohe Korrelation aufweisen. Eine Ausnahme bildet die *Lederverarbeitung und Schuherstellung*. Dort stellt sich der statistische Zusammenhang eher schwach (Korrelationskoeffizient: 0,34) dar, dennoch konnten die ifo Ertragslageurteile zumindest die Richtung der Ergebnisentwicklung im Zeitraum 2008 bis 2012 in vier von vier Fällen korrekt anzeigen. Unbefriedigend dagegen fiel die Trefferquote ab 2008 bei der *Nahrungs- und Futtermittelherstellung* aus. Trotz einer Korrelation von immerhin 0,50 stimmten die Tendenz von den ifo Ertragsbeurteilungen und dem Ergebnis vor Steuern hier nur in einem von vier Jahren überein.

ifo-Erhebung vs. Umsatzindex: Ertragslageurteile meist der deutlich bessere Indikator für die Ergebnisentwicklung

Anders als die Kostenstrukturdaten liegen von amtlicher Seite Umsatzdaten monatlich und mit relativ kurzer zeitlicher Verzögerung vor. Je nach Wirtschaftssektor erfolgt die Veröffentlichung erster vorläufiger Werte mitunter bereits einhalb Monate nach Ende des Monats. Aufgrund ihrer zeitnahen Verfügbarkeit werden die Umsätze ebenfalls einer Prüfung unterzogen, inwiefern sie im Verarbeitenden Gewerbe mit dem *Ergebnis vor Steuern* korreliert sind und ob sie verglichen mit den *ifo Ertragslageurteilen* schlechtere, ähnliche oder gar bessere Informationen über die »tatsächliche« – d.h. von der amtlichen Statistik vorgegebene – Ertragsentwicklung liefern. In die entsprechende Korrelationsanalyse fließen die Umsätze in Form des für das Verarbeitende Gewerbe monatlich bereitgestellten Wertindex ein. Dieser bildet die Entwicklung der nominalen Erlöse von Betrieben mit 50 und mehr Beschäftigten ab und hat den Vorteil, dass er als ausreichend lange Zeitreihe vorliegt und wie die Daten der ifo-Erhebung durchgehend in der aktuellen WZ-Klassifikation 2008 gegliedert ist. Für den hier verwendeten Zweck werden die Monatsdaten des Wertindex jeweils in Jahresdurchschnitte umgerechnet.

Was das Verarbeitende Gewerbe insgesamt angeht, zeigt sich, dass der statistische Zusammenhang der Ertragskennziffer *Ergebnis vor Steuern* mit dem *Umsatzindex* zwar gleichfalls hoch ist, aber sowohl für den Gesamtzeitraum 2002 bis 2012 (Korrelationskoeffizient: 0,75) als auch bei Beschränkung auf die kurze Zeitspanne 2008 bis 2012 (0,79) erkennbar schwächer ausfällt als die Korrelation mit den *ifo Ertragslageurteilen* (0,93 bzw. 0,91). Dieses auf Sektorebene gewonnene Resultat bestätigt sich für den Großteil

der Branchen des Verarbeitenden Gewerbes (vgl. Tab. 1). Die über den ifo Konjunkturtest erhobenen Ertragseinschätzungen der Unternehmen waren demnach in der Vergangenheit bei den meisten WZ-Zweistellern der deutlich bessere Indikator für die Ertragsentwicklung als die reinen Umsatzverläufe. Ein Befund, der nicht unbedingt verwunderlich ist. Zwar stellen die Umsätze – zumindest was die originäre Geschäftstätigkeit⁷ einer Branche angeht – die Grundvoraussetzung für Erträge dar, sie sind eben aber nur eine (wenn auch wichtige) Determinante der Gewinnentwicklung. Diese hängt ebenso von den Preisen auf den Faktor- und Absatzmärkten ab. Sind beispielsweise die Rohstoffpreise oder Bezugskosten für Vorleistungen stark angestiegen, kann der erhöhte Materialaufwand trotz wachsender Umsätze den Gewinn schmälern. Analog führen überproportionale Lohn-erhöhungen zu einem höheren anteiligen Personalaufwand. Auch Schwankungen in den weitgehend umsatzunabhängigen Sonstigen Aufwendungen, wie Abschreibungen oder Fremdfinanzierungskosten können die Umsatz- und Ertragsentwicklung entkoppeln. Entscheidend ist dabei immer die Preiselastizität auf der Abnehmerseite, und damit die Frage, wie umfangreich können Kostensteigerungen auf die Kunden überwältigt werden.

Es gibt jedoch auch Ausnahmen, in denen die Umsätze die Ertragsentwicklung ähnlich gut oder gar besser vorzeichnen als die ifo Ertragslagebeurteilungen. So ist es bei den Branchen *Baustoffindustrie* und *Fahrzeugbau* nahezu unerheblich, ob die ifo-Erhebung oder der Umsatzindex als Indikator herangezogen wird. In beiden Fällen nehmen die Korrelationskoeffizienten jeweils vergleichbar hohe Werte ein – und zwar unabhängig vom gewählten Betrachtungszeitraum (2002 bis 2012 bzw. 2008 bis 2012). Dies spricht dafür, dass es sich hierbei um Wirtschaftszweige handelt, in denen die Umsatzentwicklung der wesentlicher Ertragstreiber ist und Preissteigerungen bzw. -senkungen an die Abnehmer weitergegeben werden (können), ohne dass (im Fall von Erhöhungen) die Nachfrage sofort einbricht. Beispiele, bei denen die Umsätze der ifo-Erhebung überlegen sind, sind die *Lederverarbeitung und Schuhherstellung* sowie der *Sonstige Fahrzeugbau*.⁸ Während die ifo Ertragslageurteile dort nur schwach (0,34) bzw. gar nicht mit dem Ergebnis vor Steuern korreliert (0,04) sind, stellt sich der statistische Zusammenhang mit dem Umsatzindex für die Zeitspanne 2008 bis 2012 hier deutlich ausgeprägter dar (immerhin 0,70 bzw. 0,51). Wenngleich die Übereinstimmung nach wie vor zu niedrig ist, um allein aufgrund der Umsatzverläufe zuverlässig Aussagen über die Ertragsentwicklung zu treffen.

⁷ Unternehmen erzielen in gewissem Umfang auch sogenannte *Sonstige betriebliche Erträge*, die nicht unmittelbar aus ihrem Kerngeschäft stammen. Hierzu zählen insbesondere Erträge aus Miet- und Pachtverträgen sowie Honorare für Patente, Warenzeichen und Lizenzen. Auch in Vorjahren bereits abgeschriebene Forderungen, die doch noch eingehen, fallen darunter.

⁸ Ausgeklammert wird hier die *Nahrungs- und Futtermittelherstellung*, bei der sich ein unplausibler negativer linearer Zusammenhang zwischen Umsatz- und Ertragsentwicklung zeigt.

Fortschreibung der Ertragsverläufe im Verarbeitenden Gewerbe mit Hilfe der ifo Ertragslageurteile

Die durchgeführte Analyse auf Basis von Vergangenheitswerten hat gezeigt, dass für das Verarbeitende Gewerbe insgesamt und zahlreiche seiner Branchen ein hoher Gleichlauf von auf amtlicher Datenbasis ermittelten Ergebniswerten und Resultaten der ifo-Erhebung herrscht. So waren die aus dem ifo Konjunkturtest hervorgegangenen Ertragslageurteile in vielen Fällen in der Lage, das Ergebnis vor Steuern nicht nur richtungsgenau, sondern auch sehr präzise vorzuzeichnen. Sie haben sich damit – von einigen Ausnahmen auf Branchenebene abgesehen – als relativ zuverlässiger Indikator für die Ertragsentwicklung im Verarbeitenden Gewerbe erwiesen. Unterstellt man, dass der statistische Zusammenhang zwischen beiden Größen auch nach 2012 (aktuellstes Berichtsjahr der amtlichen Datenbasis) stabil geblieben ist, lassen sich die Verläufe der Ergebniswerte bei Wirtschaftszweigen mit besonders hohen Korrelationskoeffizienten mit Hilfe einer einfachen linearen Regression allein auf Grundlage der ifo Ertragslagebeurteilungen bis an den aktuellen Rand (momentan 2014) fortschreiben. Als Schwellenwert für eine besonders starke Korrelation wird ein Koeffizient von größer oder gleich 0,90 gewählt. Der jeweils für die Regression verwendete Beobachtungszeitraum (2002 bis 2012 oder 2008 bis 2012) hängt davon ab, in welcher Zeitspanne der statistische Zusammenhang ausgeprägter war.

Im Verarbeitenden Gewerbe insgesamt signalisiert die Fortschreibung der Ergebnisentwicklung auf Basis der ifo Ertragslageurteile, dass sich die Ertragssituation 2013 leicht verschlechtert hat (vgl. Abb. 1). Bereits 2012 hatten die Erträge – von vergleichsweise hohem Niveau ausgehend – nachgegeben. Erst 2014 ist es dem Indikator zufolge wieder zu einer Verbesserung gekommen. Das Vorkrisenertragsniveau aus dem Jahr 2007, das schon 2011 einmal erreicht wurde, dürfte aber im vergangenen Jahr noch nicht wieder realisiert worden sein. Bei sechs der neun in Abbildung 1 dargestellten Branchen des Verarbeitenden Gewerbes, für die eine Fortschreibung aufgrund ausreichend hoher Korrelationswerte vorgenommen wurde, folgte die Ertragsentwicklung ebenfalls dem Muster »weitere Verschlechterung im Jahr 2013, Verbesserung im Jahr 2014«. In der *Baustoffindustrie* und der *Herstellung von Metallerzeugnissen* dürften sich die Erträge bereits 2013 wieder aufwärts bewegt haben, wohingegen beim *Textilgewerbe* davon ausgegangen werden muss, dass sich die durchschnittliche Ertragssituation – entgegen dem Trend im gesamten Verarbeitenden Gewerbe – auch noch 2014 eingetrübt hat.

Das Bestimmtheitsmaß R^2 der den Fortschreibungen zugrunde liegenden linearen Regressionsmodelle nimmt bei allen Wirtschaftszweigen einen Wert von über 0,80 ein (vgl.

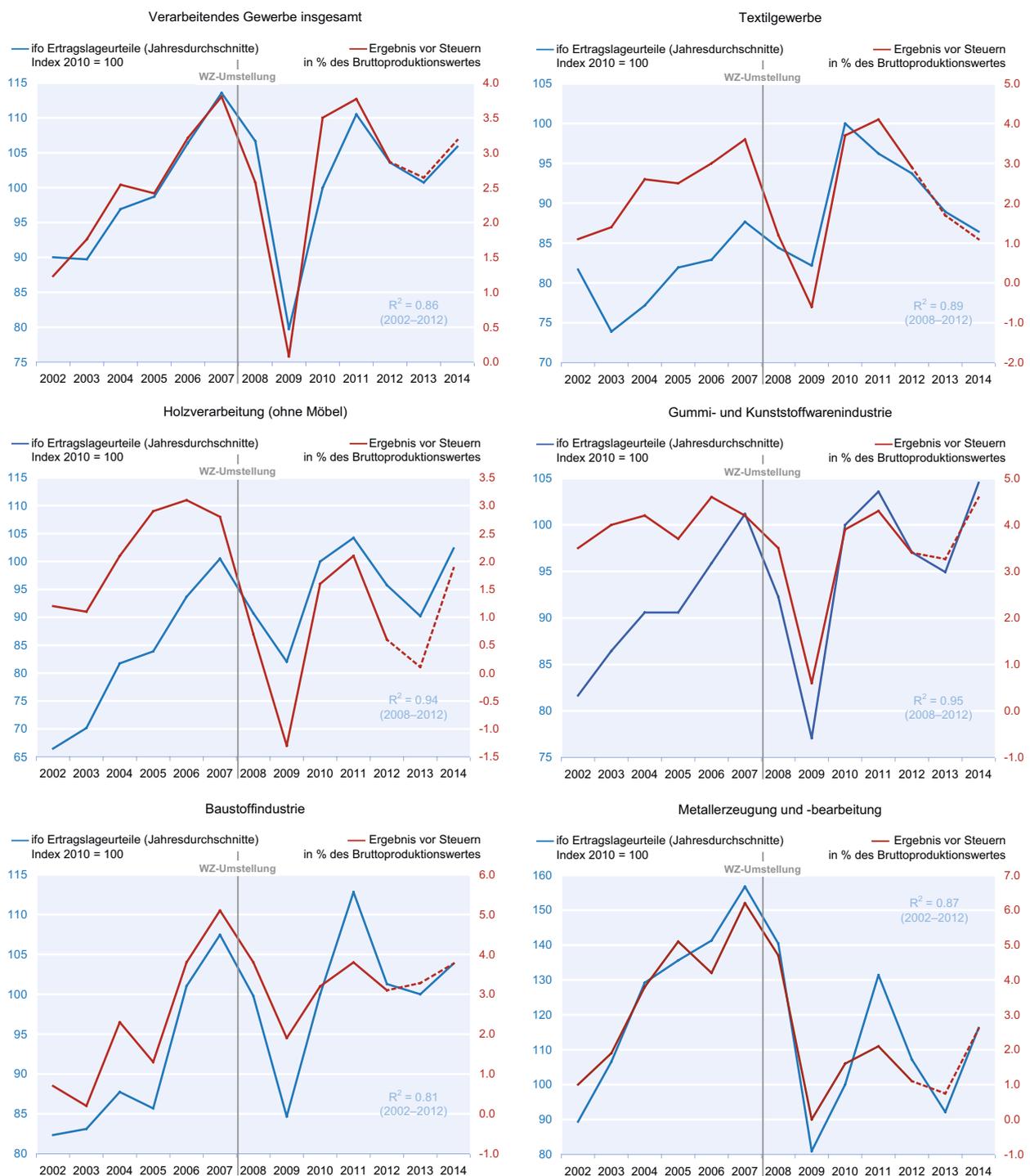
Abb. 1).⁹ Das heißt, mindestens 80% der Variation in den Ergebnissen vor Steuern werden bei einem Signifikanzniveau (Irrtumswahrscheinlichkeit) von jeweils unter 5% durch die ifo Ertragslageurteile abgebildet.¹⁰ Das mit 0,95 höchste R² ergibt

sich für die *Gummi- und Kunststoffwarenindustrie*. Zu betonen gilt an dieser Stelle, dass gerade diejenigen Befunde, die nur auf den relativ kurzen Betrachtungszeitraum 2008 bis

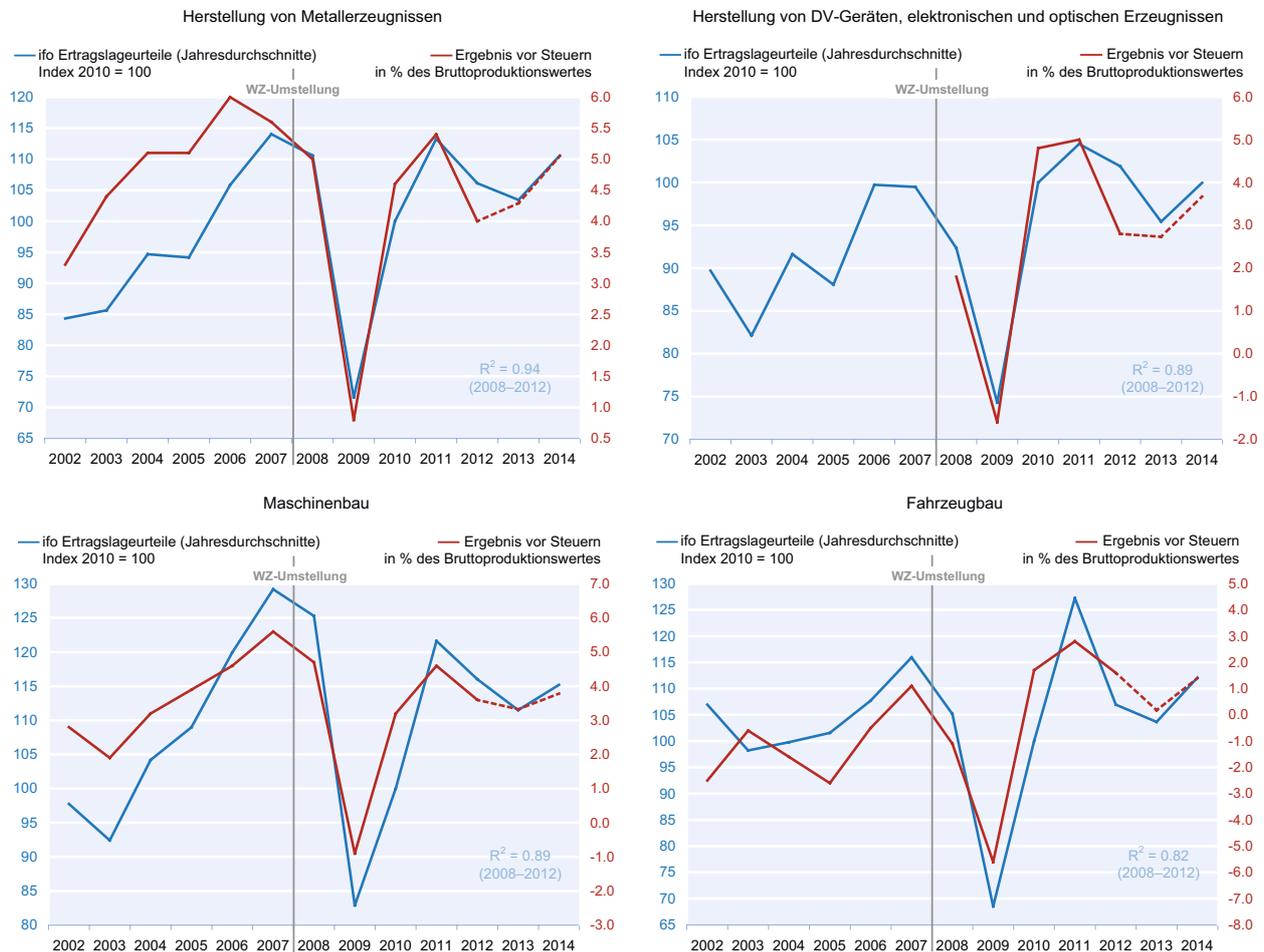
⁹ Ein Wert von 0 bedeutet, dass kein linearer Zusammenhang existiert. Ein Wert von 1 kennzeichnet dagegen eine perfekte lineare Abhängigkeit.
¹⁰ Grundsätzlich können hier nur Aussagen über statistische Zusammen-

hänge getroffen werden. Aussagen über kausale Abhängigkeiten erübrigen sich allein deshalb, weil die ifo Ertragslageurteile keinesfalls die Ursache für die Veränderung der Ergebniswerte sein können, sondern die Ertragsentwicklung lediglich nachzeichnen.

Abb. 1
Ertragsentwicklung im Verarbeitenden Gewerbe



Fortsetzung Abb. 1



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

2012 gestützt sind, statistisch zwangsläufig noch auf eher wackeligen Beinen stehen. Dies sollte bei der Verwendung der Ergebnisse stets berücksichtigt werden. Zwar lassen sich aus den Resultaten relativ zuverlässige Aussagen über die grundsätzliche Ertragsentwicklung ableiten, von Rückschlüssen auf exakte Ertragsquoten ist jedoch eher abzuraten.

Fazit

Zweifelsohne weisen einige Ergebnisse der Untersuchung aufgrund der teilweise noch sehr kurzen zur Verfügung stehenden Zeitreihen eine gewisse statistische Unsicherheit auf. Dennoch können die ifo Ertragslageurteile für viele – wenn auch nicht alle – Branchen und insbesondere das Verarbeitende Gewerbe insgesamt als guter Indikator der Ertragsentwicklung bezeichnet werden. Die Resultate der ifo-Erhebung tragen damit entscheidend dazu bei, die durch den zeitlichen Nachlauf der amtlichen Statistik aufklaffende Informationslücke zu schließen. Sie liefern zeitnah wichtige Hinweise zur Bewertung der (durchschnittlichen) betriebswirtschaftlichen Verfassung von Industriebranchen und sind

damit auch eine – durch die amtliche Datenbasis nur bedingt gegebene – Ausgangsbasis für Prognosen zur künftigen Gewinnentwicklung. Gerade für Investoren und Kreditinstitute sind solche Projektionen unerlässlich.

Literatur

Ebnet, M. (2014), »Kostenstrukturhebung im Verarbeitenden Gewerbe 2012: Gute Branchen – schlechte Branchen?«, *ifo Schnelldienst* 67(16), 32–37.

Seiler, Chr. (2012), »The Data Sets of the LMU-ifo Economics & Business Data Center – A Guide for Researchers«, *Journal of Applied Social Science Studies* 132(4), 609–618.

Statistisches Bundesamt (2008), *Klassifikation der Wirtschaftszweige 2008*, Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt, GENESIS-Online Datenbank (2015), *Kostenstrukturhebung im Bereich Verarbeitendes Gewerbe, Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden (EVAS-Nr. 42251)*. Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt, GENESIS-Online Datenbank (2015), *Indizes des Umsatzes im Verarbeitenden Gewerbe (EVAS-Nr. 42152)*. Wiesbaden.

Wohlraube, K. und S. Becker (2008), »Micro Data at the Ifo Institute for Economic Research – The »Ifo Business Survey«, Usage and Access«, *Journal of Applied Social Science Studies* 128(2), 307–319.

Aktuelle Ergebnisse der ifo Investorenrechnung: Investitionen in geistiges Eigentum gewinnen an Bedeutung

40

Stefan Sauer und Thomas Strobel

Die ifo Investorenrechnung liefert jährliche Investitionsmatrizen, die Aufschluss über den Anteil einzelner Gütergruppen an den Investitionen eines Wirtschaftszweigs geben.¹ Neben dem gängigen Eigentümerkonzept bietet zudem eine Darstellung von Investitionszeitreihen nach dem Nutzerkonzept, in dem geleaste Investitionsgüter beim Leasingnehmer statt bei den Leasinggesellschaften verbucht werden, weitere Möglichkeiten zur Untersuchung von Investitionsstrukturen und wirtschaftlichen Entwicklungstendenzen. Der vorliegende Artikel beschreibt die aktuellsten Ergebnisse der ifo Investorenrechnung, die bereits Schätzungen für das Jahr 2014 beinhalten.² Der Fokus wird dabei auf die Auswirkungen der Generalrevision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) im vergangenen Jahr und die im Zuge dessen neu entstandene Investitionsgütergruppe »Geistiges Eigentum« gelegt.

In der ifo Investorenrechnung werden die jährlich vom Statistischen Bundesamt veröffentlichten Bruttoanlageinvestitionen der Wirtschaftsbereiche Deutschlands (vgl. Destatis 2014, S. 135–152) unter Verwendung zahlreicher Datenquellen über die übliche Gliederung in Ausrüstungs- und Bauinvestitionen hinaus aufgesplittet. Die daraus resultierenden Investitionsmatrizen umfassen 50 Wirtschaftszweige und zwölf Gütergruppen.³

Insgesamt ergaben sich bei den neuen Investitionszahlen erhebliche Veränderungen im Vergleich zu den Veröffentlichungen der vergangenen Jahre, da es im Zuge der Umstellung auf die Regeln des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG) zu einer Generalrevision der amtlichen Statistiken kam (vgl. Räth und Braakmann 2014). Unter anderem werden nun Ausgaben für Forschung und Entwicklung, die bisher als laufender Aufwand galten, sowie militärische Waffensysteme als Investitionen gezählt. Allein die Behandlung von Forschung und Entwicklung als Investitionen führte beispielsweise im Jahr 2013 zu einer Erhöhung des Bruttoinlandsprodukts um 2,5% (vgl. Adler et al. 2014). Abbildung 1 verdeutlicht die Auswirkungen der

Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung auf die Höhe der gesamten Ausrüstungsinvestitionen in Deutschland. Es ergibt sich eine beträchtliche Verschiebung nach oben, die im Laufe der Jahre weiter zugenommen hat und zuletzt über 70 Mrd. Euro betrug.

Auf Wirtschaftszweigebene werden die Auswirkungen sogar noch deutlicher. Vor allem in vielen Bereichen des Verarbeitenden Gewerbes sind die Ausgaben für F&E sehr hoch. Dies führt dazu, dass sich etwa im Fahrzeugbau, der Pharmaindustrie oder der Herstellung von DV-Geräten, elektronischen und optischen Geräten die Ausrüstungsinvestitionen durch die Statistikrevision mehr als verdoppelt oder zum Teil sogar verdreifacht haben.

In der ifo Investorenrechnung sind Investitionen in Forschung und Entwicklung der neu eingeführten Gütergruppe Geistiges Eigentum zugeordnet, die außerdem Software und Datenbanken sowie Urheberrechte beinhaltet. Abbildung 2 zeigt, dass diese Gütergruppe immer mehr an Bedeutung gewonnen hat. Nachdem zu Beginn der 1990er Jahre noch höhere Investitionen in Maschinenbauerzeugnisse flossen, nimmt der Bereich geistiges Eigentum inzwischen mit Abstand die Spitzenposition ein. Im Jahr 2014 entfiel mit geschätzten 102,5 Mrd. Euro etwa ein Drittel der gesamten Ausrüstungsinvestitionen auf geistiges Eigentum, das damit merklich vor Maschinenbauerzeugnissen (66,5 Mrd. Euro) und Straßenfahrzeugen (59,4 Mrd. Euro) lag.

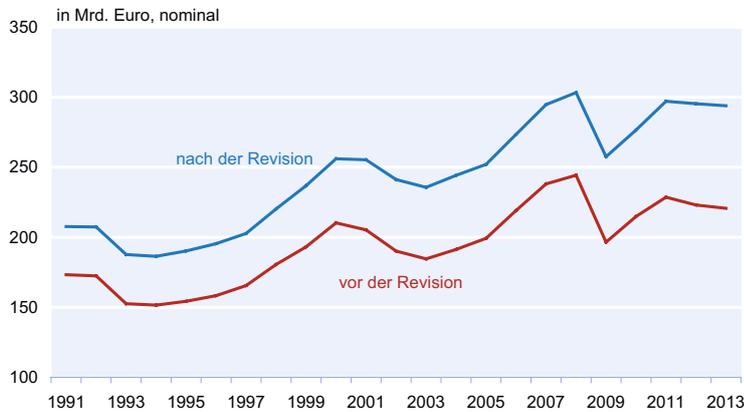
Nahezu die Hälfte der Investitionen nach dem Nutzerkonzept fanden dabei im Ver-

¹ Strobel et al. (2012) liefern eine ausführliche Beschreibung aller in der ifo Investorenrechnung verwendeten Datenquellen und Methoden.

² Aufgrund des Veröffentlichungszeitpunkts der amtlichen Statistiken konnten die Ergebnisse der ifo Investorenrechnung bisher lediglich mit zweijähriger Verzögerung ausgewiesen werden. Unter Verwendung der ifo Investitionshebungen wurde nun eine Schätzung bis zum aktuellen Jahr erstellt.

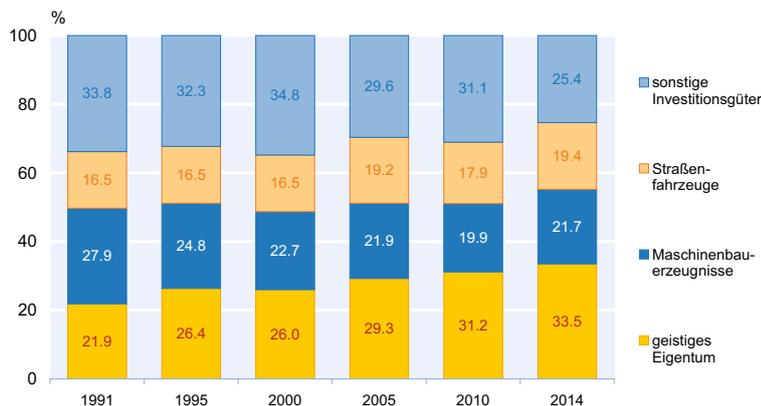
³ Die Ergebnisse stehen Forschern kostenfrei im LMU-ifo Economics & Business Data Center (EBDC) am ifo Institut zur Verfügung oder können käuflich erworben werden.

Abb. 1
Investitionen in Ausrüstungen und sonstige Anlagen



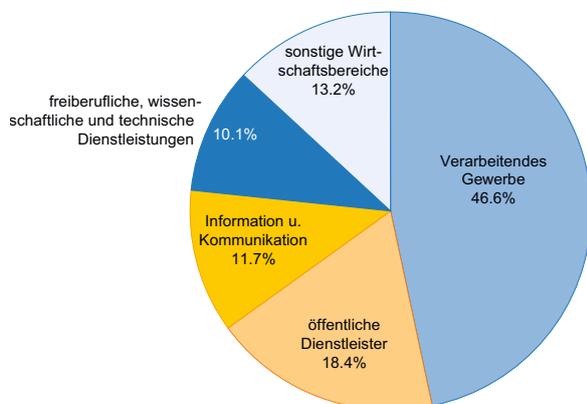
Quelle: ifo Investorenrechnung.

Abb. 2
Anteil der Gütergruppen an den nominalen Ausrüstungsinvestitionen



Quelle: ifo Investorenrechnung.

Abb. 3
Anteil der Wirtschaftsbereiche an den Investitionen in geistiges Eigentum nach dem Nutzerkonzept, 2014



Quelle: ifo Investorenrechnung.

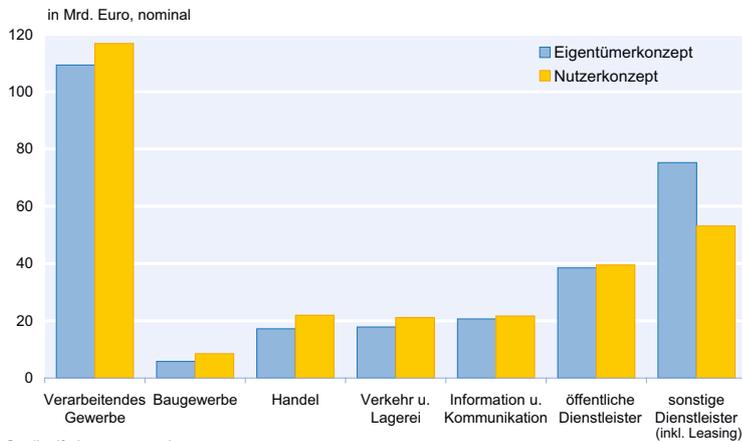
arbeitenden Gewerbe statt, in dem die Ausgaben für die Entwicklung neuer Produkte und Modelle eine besonders wichtige Rolle spielen (vgl. Abb. 3). So beliefen sich im vergangenen Jahr z.B. die Investitionen des Wirtschaftszweigs

Herstellung von Kraftwagen und -teilen in geistiges Eigentum auf geschätzte 15,8 Mrd. Euro; der Bereich Herstellung von pharmazeutischen Erzeugnissen investierte 6,3 Mrd. Euro. Des Weiteren schlugen öffentliche Dienstleister, die unter anderem den Bereich Erziehung und Unterricht umfassen, mit dem zweitgrößten Anteil zu Buche. Der Bereich Information und Kommunikation investierte 11,7%, wobei Software und Datenbanken bzw. Urheberrechte hier eine wesentlich bedeutendere Position einnehmen als Forschung und Entwicklung.

Die Bedeutung von F&E-Investitionen liegt vor allem im Erhalt der Wettbewerbsfähigkeit deutscher Branchen. Um sich von ihren Konkurrenten absetzen zu können, müssen die Unternehmen stets mit neuen Produkten überzeugen. Dies gilt insbesondere für Exportnationen und weltweit agierende Industrieausrüster wie Deutschland. Neben den reinen Ausgaben für Forschung und Entwicklung liefern Betrachtungen zur Entwicklung der Patentanmeldungen zusätzliche Informationen und somit ein insgesamt noch aussagekräftigeres Bild des Innovationserfolgs. Dies liegt daran, dass Patente den eigentlichen Outcome der Innovationstätigkeit erfassen, während F&E-Ausgaben lediglich deren Input darstellen. Nichtsdestotrotz ist die Aufnahme von Forschung und Entwicklung in die Investitionsrechnung ein wichtiger Schritt, da derartige Ausgaben ebenso als eine Proxy-Größe für humankapitalintensive Tätigkeiten in Unternehmen dienen können. Investitionen in Humankapital (wie z.B. innerbetriebliche Weiterbildung) werden in der VGR nämlich nicht berücksichtigt. Gerade dem Einsatz hochqualifizierten Personals kommt aber aus Wettbewerbsgesichtspunkten sowie aus Sicht der Innovationsfähigkeit von Unternehmen eine wesentliche Bedeutung zu.

Die Ergebnisse der ifo Investorenrechnung unterstreichen darüber hinaus auch nach der Generalrevision der VGR weiterhin die Bedeutung von Leasinginvestitionen. Trotz der in Anbetracht niedriger Zinsen aktuell sehr günstigen Finanzierungsbedingungen und der gestiegenen Eigenkapitalbestände der Unternehmen stehen sie nach wie vor als Finanzierungsalternative hoch im Kurs. Der Anteil der Leasinginvestitionen an den gesamten Bruttoanlageinvestitionen belief sich im vergangenen Jahr auf 15,0%. Bei den Ausrüstungsinvesti-

Abb. 4
Ausrüstungsinvestitionen ausgewählter Wirtschaftsbereiche 2014
 nach Eigentümer- und Nutzerkonzept



Strobel, T., S. Sauer, und K. Wohrabe (2012), *ifo Investorenrechnung – Dokumentation von Quellen, Verarbeitung und Methodik*, ifo Beiträge zur Wirtschaftsforschung 42, ifo Institut, München.

tionen lag die Leasingquote sogar bei 22,7% (vgl. Städtler 2014). Die amtlichen Investitionsdaten des Statistischen Bundesamtes werden nach dem Eigentümerkonzept ausgewiesen, in dem die Leasinginvestitionen komplett bei den Leasinggesellschaften im Dienstleistungsbereich verbucht werden. In der ifo Investorenrechnung werden die Daten unter Verwendung der Ergebnisse des ifo Investitionstests Leasing zusätzlich nach dem Nutzerkonzept berechnet. Dieses ordnet die Leasinginvestitionen dem Leasingnehmer und damit dem Wirtschaftszweig, in dem die Investitionsgüter tatsächlich zum Einsatz kommen, zu. Dadurch ergeben sich in vielen Wirtschaftsbereichen abweichende Resultate für die beiden Konzepte. Während sich die Ausrüstungsinvestitionen durch das Hinzurechnen der geleaste Güter in den übrigen Bereichen erhöhen, verringern sich die Investitionen in den Dienstleistungsbereichen nach dem Nutzerkonzept deutlich (vgl. Abb. 4). Die Berechnung von Daten nach dem Nutzerkonzept ermöglicht zusätzliche Analyse-möglichkeiten. So können anhand des Datenmaterials der ifo Investorenrechnung etwa neue technologische Entwicklungen und strukturelle Änderungen in den Investitionstätigkeiten, die ihren Anfang oftmals in einer höheren Leasingquote für neuartige Güter nehmen, frühzeitig identifiziert und bewertet werden.

Literatur

Adler, W., N. Gühler, E. Oltmanns, D. Schmidt, P. Schmidt und I. Schulz (2014), »Forschung und Entwicklung in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen«, *Wirtschaft und Statistik* (12), 703–717.

Destatis (2014), *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Fachserie 18 Reihe 1.4*, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.

Räth, N. und A. Braakmann (2014), »Generalrevision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen 2014 für den Zeitraum 1991 bis 2014«, *Wirtschaft und Statistik* (9), 502–543.

Städtler, A. (2014), »Leasinggeschäft wächst 2014 deutlich kräftiger als die Anlageinvestitionen – moderater Optimismus für 2015«, *ifo Schnelldienst* 67(23), 53–63.

Die deutsche Wirtschaft hat zum Jahresende 2014 wieder Fahrt aufgenommen, wie das Statistische Bundesamt (Destatis) kürzlich mitteilte. Nach ersten Berechnungen war das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Schlussquartal 2014 real um 0,7% höher als im dritten Quartal 2014. Die konjunkturelle Lage hat sich nach dem schwungvollen Jahresauftakt (+ 0,8% im ersten Quartal) und der Schwächephase im Sommer (– 0,1% im zweiten und + 0,1% im dritten Quartal) zum Ende des Jahres stabilisiert. Für das gesamte Jahr 2014 ergibt sich daraus ein Anstieg von 1,6% (nominal 3,4%).

Im Vorjahresvergleich hat sich das Wirtschaftswachstum seit dem Sommer etwas beschleunigt: Das preisbereinigte BIP stieg im vierten Quartal 2014 um 1,6%, nach + 1,2% im dritten Quartal (vgl. Statistisches Bundesamt 2015).

Die Wachstumsimpulse kamen im vierten Quartal 2014 vor allem aus dem Inland: Es stiegen neben den privaten Konsumausgaben (+ 1,7%) auch die Konsumausgaben des Staates (+ 1,5%); vor allem aber wurde in Ausrüstungsgüter (+ 2,4%) – darunter fallen hauptsächlich Maschinen und Geräte sowie Fahrzeuge – preisbereinigt 2,4% mehr investiert als vor Jahresfrist. Für 2014 insgesamt wurde ein Plus von real 4,3% (einschließlich der sonstigen Anlagen: + 3,9%) ermittelt. Zwar ergaben sich durch die jüngsten Revisionen des Amtes in den ersten drei Quartalen keine wesentlichen Änderungen für das BIP insgesamt. Lediglich für das Jahr 2014 wurde die Wachstumsrate um 0,1 Prozentpunkte nach oben revidiert. In einzelnen Komponenten des BIP kam es aber zum Teil zu deutlichen Korrekturen.

Einen ähnlichen Verlauf nahmen 2014 hier zu Lande die Pkw-Neuzulassungen, wo sich die Automobilkonjunktur gegenüber den Vorjahren deutlich erholt hat. Nur wenige Monate waren von Minusraten geprägt. Im Dezember endete das Jahr mit einem kräftigen Wachstum von 6,7%. Für das Gesamtjahr bedeutete dies einen Zuwachs von 2,9%, dabei ging der Anteil der privaten Neuzulassungen zugunsten der gewerblichen – die als Investitionen gezählt werden – erneut zurück. Das fünfte Jahr in Folge schrumpfte der Privatanteil der Pkw-Neuzulassungen auf nunmehr 36,2% (2013: 37,9%) (vgl. Kraftfahrt-Bundesamt 2015). Auch der Nutzfahrzeugmarkt war 2014, im Gegensatz zum Vorjahr, mit 365 853 Einheiten im Aufwind (+ 3,7%).

Den Trendumfragen des Bundesverbandes Deutscher Leasing-Unternehmen (BDL) zufolge ist der Anschaffungswert des Neugeschäfts mit Mobilien im vierten Quartal 2014 gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum um beachtliche 7,3% gewachsen, nach drei vorausgegangenen Quartalen mit ebenfalls deutlichen Zuwächsen (vgl. BDL 2015). Im Jahresdurchschnitt von 2014 hat der gesamte Leasingmarkt im Neugeschäft ein Wachstum von 6,1% auf 50,2 Mrd. Euro erreicht, wie die Ergebnisse des

jüngsten ifo Investitionstests zeigen. Dabei ist bei Mobilien ein Plus von 6% und bei Immobilien ein Wachstum von 10,7% generiert worden.

Für diese Dynamik sorgten vor allem die Fahrzeugsparte, die Produktionsmaschinen und die sonstigen Ausrüstungen. Die Mobilien-Leasingquote stieg damit von 22,3 auf 22,7%. Das Leasing hat damit 2014 insgesamt und auch bei Straßenfahrzeugen deutlich besser abgeschnitten als der Gesamtmarkt (vgl. Städtler 2014).

Der gegen Ende 2014 eingeleitete schnelle und starke Stimmungsumschwung im Unternehmensbereich hat zu einem kräftigen Wirtschaftswachstum im Schlussquartal geführt und sich nach dem Jahreswechsel fortgesetzt. Mit der starken Abwertung des Euro und dem Ölpreisverfall haben sich die Konjunkturaussichten für 2015 verbessert. Die konjunkturelle Erholung der deutschen Wirtschaft wird sich daher wohl 2015 weiter fortsetzen. Schon die ifo Prognose vom Dezember 2014 erwartete im Jahresdurchschnitt von 2015 für das BIP ein reales Plus von 1,5% (nominal: + 2,8%) (vgl. Wollmershäuser et al. 2014). Diese Werte sind jedoch nur eingeschränkt mit Daten vergleichbar, die vor August 2014 veröffentlicht wurden, da die Generalrevision der Volkswirtschaftlichen

Gesamtrechnungen (VGR) auch die statistische Grundlage der Prognosen geändert hat, die nun auf den neuen Konzepten des ESVG 2010¹ basieren (vgl. Braakmann 2013).

Indikator signalisiert moderates Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen

Auch der auf den Geschäftslagebeurteilungen der Leasinggesellschaften basierende Investitionsindikator², den das ifo Institut und der Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen gemeinsam ermitteln, signalisiert für das Jahr 2015 einen moderaten Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen einschließlich der sonstigen Anlagen (das sind vor allem Software-Produkte und neuerdings auch »Geistiges Eigentum«) von 3,9%, nach einem Plus von 4% im Vorjahr (vgl. Abb. 1). Einen gewissen dämpfenden Einfluss auf die Wachstumsdynamik haben auch die anlässlich der Generalrevision der VGR erheblich revidierten Investitionszahlen. Sie haben zu spürbaren Änderungen beim Verlauf und beim Niveau des ifo Investitionsindikators geführt. Die Investitionen in »sonstige Anlagen« zeigen ein wesentlich weniger volatiles Entwicklungsmuster als die Ausrüstungsinvestitionen. Da Erstere nun verdreifacht wurden, führt deren höheres Gewicht im Gesamttaggregat zu einem glatteren Verlauf des Indikators.

Damit würde zwar das Vorkrisenniveau in etwa wieder erreicht, die Investitionsquote bei den Ausrüstungsinvestitionen in Deutschland würde nach den Rückgängen in der

Periode 2012/2013 sowie dem Anstieg 2014 im laufenden Jahr in nominaler Rechnung nur geringfügig zunehmen und sich damit weiterhin auf einem recht niedrigen Level bewegen (vgl. Abb. 3). Hierbei ist zu beachten, dass aufgrund der jüngsten Konzeptänderung und Generalrevision der VGR durch das ESVG 2010 die Investitionsquoten vollständig neu berechnet und deutlich angehoben werden mussten. Denn die Behandlung von Ausgaben für Forschung und Entwicklung als Investitionen ist hier die quantitativ mit Abstand größte Konzeptänderung und für etwa 70% des Gesamteffekts für die Niveauerhöhung des BIP verantwortlich. Für das Jahr 2010 beispielsweise sind 2,3 Prozentpunkte der Niveauerhöhung des BIP (von insgesamt 3,3%) auf die Neuverbuchung von Forschung und Entwicklung zurückzuführen. Hinzu kommen 0,1 Prozentpunkte durch die Buchung militärischer Waffensysteme als Investitionen und 0,2 Prozentpunkte durch die geänderte Abgrenzung von geringwertigen Wirtschaftsgütern, also dauerhaften Gütern von geringem Wert oder Kleingeräten. Insgesamt tragen die konzeptbedingten Änderungen mit 2,7 Prozentpunkten zur Erhöhung des BIP-Niveaus bei.

Auf der Verwendungsseite führte die geänderte Buchung von Forschung und Entwicklung zu einer deutlichen Erhöhung der nominalen Bruttoanlageinvestitionen um rund 62 Mrd. Euro beziehungsweise 14,3% im Jahr 2010. Investitionen in Forschung und Entwicklung (FuE) sind nun unter dem Begriff »Geistiges Eigentum« subsumiert; so werden im ESVG 2010 jene Investitionsarten bezeichnet, die zuvor die (produzierten) immateriellen Anlagegüter umfassten. Im Sprachgebrauch der VGR gehört FuE somit zu den Investitionen in »Sonstige Anlagen«, die daneben noch Investitionen in Nutztiere und Nutzpflanzungen enthalten. Vor der Revision lagen die Investitionen in »sonstige Anlagen« für das Jahr 2010 bei 27,4 Mrd. Euro oder lediglich 6,3% der Bruttoanlageinvestitionen. Durch die zusätzlichen Investitionen in Forschung und Entwicklung haben sie sich verdreifacht; sie betragen nun 86,5 Mrd. Euro, was einem

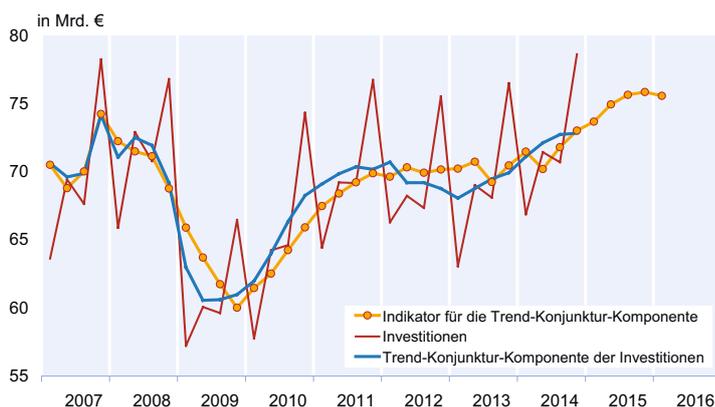
Anteil von 17,4% an den Bruttoanlageinvestitionen entspricht (vgl. Statistisches Bundesamt 2014).

Nach den Plänen der Unternehmen aus dem ifo Investitionstest vom Herbst 2014 ist für das Jahr 2015 mit einem Anstieg der Investitionen im Verarbeitenden Gewerbe um knapp 5% zu rechnen. Real gesehen, d.h. unter Ausschaltung der zu erwartenden Preissteigerungen für neue Bauten und Ausrüstungen, werden sich die Bruttoanlageinvestitionen im laufenden Jahr voraussichtlich um gut 4% erhöhen. Rund 49% der Befragungsteilnehmer wollen ihre Investitionsausgaben 2015 steigern, während 39% weniger als im vergangenen Jahr investieren

¹ Mit der Erstberechnung des zweiten Quartals 2014 gab das Statistische Bundesamt auch erste Ergebnisse der Generalrevision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) bekannt. Die Revision war notwendig, um das ab September 2014 rechtsverbindliche Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 2010) umzusetzen. Über die Implementierung des ESVG 2010 hinaus wurden aber auch die für Deutschland bisher veröffentlichten Ergebnisse ab 1991 und ihre Berechnungen überprüft und, soweit erforderlich, überarbeitet.

² Detaillierte Informationen zur Methode finden sich in Gürtler und Städtler (2007).

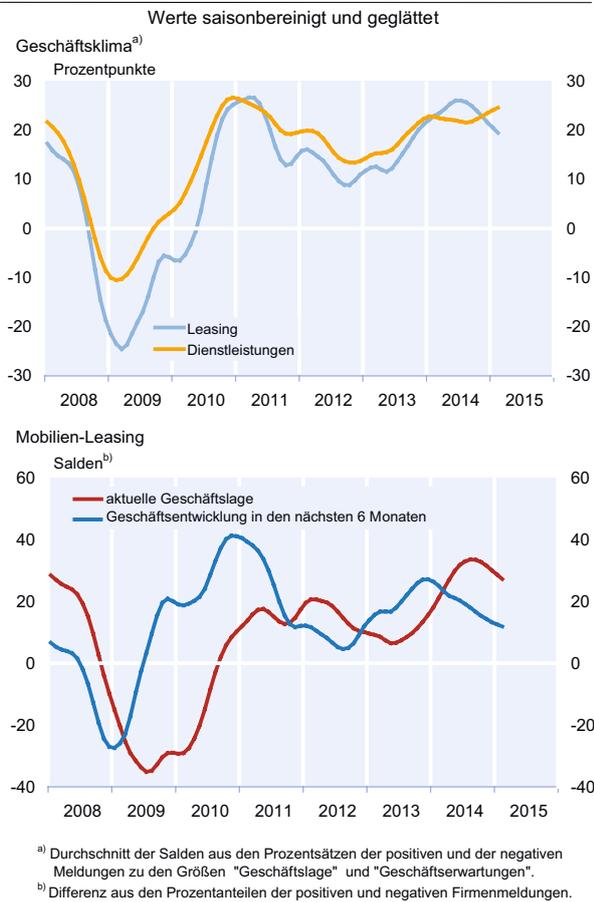
Abb. 1
Investitionsindikator



Berechnungsstand: 15. März 2015.

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

Abb. 2
Unternehmensnahe Dienstleister und Leasing



Quelle: ifo Konjunkturtest Dienstleistungen, Berechnungsstand: 06. März 2015.

wollen. Ein im Vergleich zu 2014 konstantes Investitionsvolumen meldeten die restlichen 12% der Befragungsteilnehmer. Dabei dominieren Erweiterungsinvestitionen und Investitionen in Ersatzbeschaffungen mit jeweils 30% der Meldungen (vgl. Weichselberger 2015).

Die konjunkturelle Gangart der Leasinggesellschaften verlief in den letzten Monaten in eher ruhigen Bahnen, wie die Ergebnisse der Konjunkturumfragen des ifo Instituts im Leasingsektor belegen. Während die Geschäftslageurteile im August 2014 mit + 39% ihren Höhepunkt erreichten, sind sie danach tendenziell zurückgegangen. Mit zuletzt per saldo + 26% weisen sie aber immer noch ein komfortables Niveau auf. Auch die Geschäftserwartungen zeigten von August bis Oktober eine klare Abwärtstendenz. Danach steigerten sie sich aber wieder und erreichten im Februar dieses Jahres ein Niveau von + 19%, an das Niveau, das bis Juli 2014 zu beobachten war, konnten sie aber nicht mehr anschließen

(vgl. Abb. 2). Somit signalisiert dieser Indikator eine verhalten positive bis moderate Entwicklung.

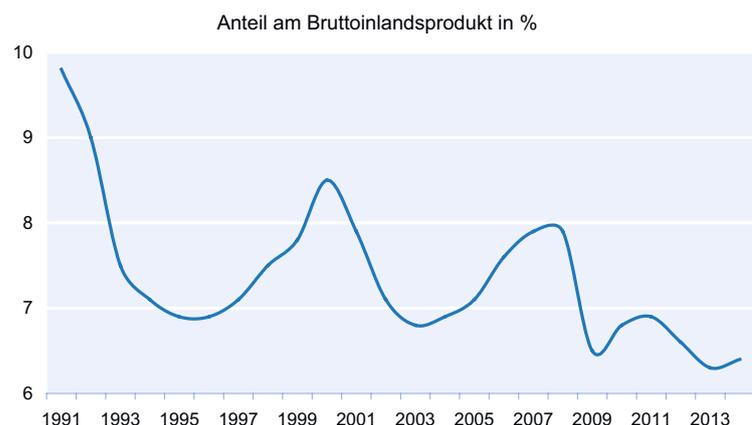
Das größtenteils eher optimistische Konjunkturbild unterstreichen auch verschiedene wichtige Indikatoren:

Die Finanzierungsfrage sollte zunehmenden Investitionen im laufenden Jahr nicht im Wege stehen. Viele Unternehmen sind recht liquide, im Mittelstand hat die Eigenkapitalquote sogar eine rekordverdächtige Höhe erreicht. Die Kredithürde für die gewerbliche Wirtschaft ist im Februar auf 16,2% gefallen, nach 17,1% im Vormonat. Damit wurde der historische Tiefstand vom Januar nochmals um 0,9 Prozentpunkte unterboten. Die erwartete Geldflut der Europäischen Zentralbank scheint bei den Banken schon jetzt die ohnehin schon lockere Kreditvergabe nochmals zu lockern (vgl. Sinn 2015a).

Die Zuversicht deutscher Finanzexperten hat sich im Februar abermals verbessert. Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sind im Februar 2015 leicht gestiegen. Der entsprechende Saldo legte gegenüber dem Vormonat um 4,6 auf 53,0 Punkte zu (langfristiger Mittelwert: 24,6 Punkte). 57% der Umfrageteilnehmer gehen dabei davon aus, dass sich die konjunkturelle Lage auf Halbjahres-sicht verbessern wird, während 39% eine unveränderte Lage erwarten. Lediglich 4% der Experten sehen den kommenden sechs Monaten pessimistisch entgegen (vgl. ZEW 2015).

Der ifo Index für die Wirtschaft im Euroraum ist im ersten Quartal 2015 auf 112,7 Punkte, von 102,3 im Vorquartal, gestiegen. Damit liegt er wieder über seinem langfristigen Durchschnitt von 106,1 Punkten. Sowohl die Beurteilung zur Wirtschaftslage als auch die Konjunkturerwartungen für die nächsten sechs Monate hellten sich auf. Im Euroraum deutet sich eine konjunkturelle Erholung an (vgl. Sinn 2015b).

Abb. 3
Ausrüstungsinvestitionen



Quelle: Statistisches Bundesamt.

Last but not least ist auch der ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands im Februar weiter auf 106,8 Punkte leicht gestiegen, von 106,7 im Vormonat. Die Zufriedenheit mit der aktuellen Lage hat etwas abgenommen. Jedoch blicken die Unternehmen erneut zuversichtlicher auf den weiteren Geschäftsverlauf. Die deutsche Wirtschaft zeigt sich robust gegenüber den geopolitischen Unsicherheiten (vgl. Sinn 2015c). Die Geschäftserwartungen der Unternehmen haben aktuell einen Horizont bis zum Spätsommer; das lässt hoffen, dass sich bei nicht verschlechterten Rahmenbedingungen ein moderater Wachstumskurs der Wirtschaft einstellt.

Die Wachstumsperspektiven der Leasinggesellschaften im laufenden Jahr hängen von der weiteren Entwicklung der Anlageinvestitionen und hier insbesondere von der Automobilkonjunktur im Jahr 2015 ab. Erste Expertenschätzungen gehen von einem leichten Zulassungsplus von etwa 2% bei Pkw aus (vgl. Schnell 2014). In den Monaten Januar und Februar sind die Neuzulassungen jeweils gestiegen: Bei Pkw ist bisher ein Plus von 6,6% aufgelaufen, bei Nutzfahrzeugen sind es rund 3%.

Insgesamt ist also für 2015 – nach derzeitigem Prognosestand – mit moderat steigenden Ausgaben für Ausrüstungsgüter zu rechnen. Daran sollten die Leasinggesellschaften zumindest durchschnittlich partizipieren können.

Gewisse Risiken für alle aktuellen Prognosen, insbesondere jene, die die Investitionstätigkeit betreffen, gehen allerdings noch von den wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen aus. Für die deutsche Konjunktur resultieren sie insbesondere daraus, dass die Lage im Euroraum immer noch sehr fragil und ein erneutes Aufflammen der Krise weiterhin nicht auszuschließen ist. Dies gilt auch für die anhaltenden geopolitischen Krisenherde, insbesondere in der Ukraine.

Es ist zu hoffen, dass das Investitionsklima darunter nicht zu sehr leidet und die erwartete moderate Erhöhung der Ausrüstungsinvestitionen 2015 auch Realität wird. Niedrige Investitionsquoten haben nicht nur in Deutschland zu sehr niedrigen Anstiegen der Produktivität geführt. Alan Greenspan, der Ex-Chef der amerikanischen Notenbank (FED), hat kürzlich die schwachen Investitionen der US-Unternehmen dafür verantwortlich gemacht, dass die Produktivität nach unten gezogen werde. In den Jahren 2009/2010 sei der Anteil des Cashflows der Unternehmen, der in Investitionen gesteckt wurde, auf das Niveau der 1940er-Jahre gesunken (vgl. Haidt 2015). Daneben offenbart der starke Anstieg der Barbestände und der Aktienrückkäufe eine um sich greifende unternehmerische Risikoscheu und Einfallslosigkeit, und das nicht nur in den USA. Statt in neue Fabriken oder mehr Forschung und Entwicklung stecken die Unternehmen einen steigenden Anteil ihrer Gewinne in den Rückkauf eigener Aktien oder die Erhöhung der Dividende.

Goldman Sachs erwartet, dass in diesem Jahr die Gesamtsumme für Rückkäufe in den USA um 18% auf 707 Mrd. Dollar steigt. Finanzinvestoren finden Rückkaufprogramme gut, da sie aber nur den Aktionären dienen, nicht aber dem langfristigen Erfolg der Unternehmen oder gar der Volkswirtschaft, sind sie sehr umstritten (vgl. Werner 2015). Auch in Europa ist davon auszugehen, dass die kürzlich begonnene Geldflut der EZB mit monatlich 60 Mrd. Euro an frischem Kapital die Dividendenrenditen europäischer und insbesondere deutscher Unternehmen weiter steigen lässt. In welchem Ausmaß die Überschussliquidität jedoch in die heimische Realwirtschaft hierzulande investiert wird, bleibt abzuwarten.

Das Ziel, die deutsche Investitionsquote anzuheben, unterstrich auch Bundeswirtschaftsminister Sigmar Gabriel schon in seinem ersten Jahreswirtschaftsbericht. Er betonte das im Koalitionsvertrag verankerte Ziel, die im internationalen Vergleich geringe Investitionsquote zu steigern, und fordert deshalb zusätzliche Investitionen durch Firmen und öffentliche Haushalte. Das unterdurchschnittliche Investitionsniveau ist nach Gabriels Ansicht der Grund dafür, dass es noch keine Sicherheit eines selbsttragenden Aufschwungs gibt (vgl. Stratmann 2014). Wichtig sind jetzt vor allem die privaten Investitionen; die Projekte der öffentlichen Infrastruktur müssen ohnehin über kurz oder lang realisiert werden. Um die Unternehmensinvestitionen zu stimulieren, genügen jedoch nicht politische Appelle, es braucht neben einem passablen Konjunkturausblick vor allem Planungssicherheit bezüglich der Wirtschafts- und Finanzpolitik sowie bei der Regulierung der Arbeits- und Energiemärkte. Daneben könnten die Rahmenbedingungen für Wagniskapital und die Abschreibungsmöglichkeiten verbessert werden. Auf der vor wenigen Tagen eröffneten IT-Messe Cebit stellten Manager der großen IT-Konzerne das »digitale Wirtschaftswunder« in Aussicht, warnten aber zugleich davor, dass deutsche Firmen abgehängt werden könnten. »Wer jetzt nicht die Weichen für die Zukunft stellt, ist schnell vom Markt verschwunden«, mahnte der Präsident des Branchenverbands Bitkom, »In der Wirtschaft wird kein Stein auf dem anderen bleiben« (o.V. 2015). Es wurde auch darauf hingewiesen, dass deutsche Unternehmen heute beim Maschinen- und Anlagenbau an vielen Stellen Weltmarktführer seien. Experten warnen aber schon lange davor, dass diese Position mit der weiteren Digitalisierung – auch unter dem Schlagwort »Industrie 4.0« bekannt – in Gefahr geraten könnte. Demnach müssten auch die Investitionen in Deutschland nun stärker anspringen.

Literatur

BDL (2015), »Trendmeldung 4. Quartal 2014«, Ergebnisse, Februar.

Braakmann, A. (2013), »Revidierte Konzepte für Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen«, *Wirtschaft und Statistik* 8/2013, 521–527.

Haidt, E. (2015), »Die Wirtschaft ist schwach wie am Ende der Wirtschaftskrise«, online verfügbar unter: *Finanzen 100*, 2. Februar.

Kraftfahrt-Bundesamt (2015), »Fahrzeugzulassungen im Februar 2015«, Pressemitteilung Nr. 6.

o.V. (2015), »Der Traum vom digitalen Wirtschaftswunder«, online verfügbar unter: *www.handelsblatt.com*, 15. März.

Schnell, C. (2014), »Autobranche blickt verhalten ins neue Jahr«, *Handelsblatt*, 3. Dezember, 16.

Sinn, H.-W. (2015a), »Kredithürde fällt erneut auf neuen historischen Tiefstand – Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im Februar 2015«, online verfügbar unter: *www.cesifo-group.de*, 27. Februar.

Sinn, H.-W. (2015b), »ifo Wirtschaftsklima für den Euroraum hellt sich auf«, online verfügbar unter: *www.cesifo-group.de*, 5. Februar.

Sinn, H.-W. (2015c), »ifo Geschäftsklimaindex geringfügig gestiegen – Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im Februar 2015«, online verfügbar unter: *www.cesifo-group.de*, 23. Februar.

Städtler, A. (2014), »Leasinggeschäft wächst 2014 deutlich kräftiger als die Anlageinvestitionen – moderater Optimismus für 2015«, *ifo Schnelldienst* 67(23), 53–63.

Statistisches Bundesamt (2014), *VGR-Generalrevision 2014: Ergebnisse und Hintergründe*, Hintergrundpapier zur Pressemitteilung vom 1. September.

Statistisches Bundesamt (2015), »Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 4. Quartal 2014«, Pressemitteilung Nr. 61, 24. Februar.

Stratmann, K. (2014), »Gabriel legt seine Karten offen«, *Handelsblatt*, 17. Januar, 10–11.

Weichselberger, A. (2015), »Deutsche Industrie: Investitionsbereitschaft nimmt zu«, *ifo Schnelldienst* 68(4), 43–47.

Werner, K. (2015), »Der Fluch des Geldes«, *Süddeutsche Zeitung*, 11. März, 21.

Wollmershäuser, T., W. Nierhaus, T. O. Berg, C. Breuer, T. Buchen, C. Grimme, S. Henzel, A. Hristov, N. Hristov, M. Kleemann, J. Plenk, L. Wieland, K. Wohlrabe und A. Wolf (2014), »ifo Konjunkturprognose 2014/2015: Deutsche Wirtschaft gewinnt allmählich wieder an Schwung«, *ifo Schnelldienst*, 67(24), 2014, 20–67.

ZEW (2015), »ZEW-Konjunkturerwartungen – Leichter Anstieg der Konjunkturerwartungen«, online verfügbar unter: *www.zew.de*, *Pressemitteilung* vom 17. Februar.

ifo Beiträge zur Wirtschaftsforschung

- 47 *Business Fluctuations, Job Flows and Trade Unions. Dynamics in the Economy.*
Von B. Schirwitz. 185 S. 2013. € 23,-
- 48 *Gravity Model Applications and Macroeconomic Perspectives. Five Empirical Essays in International Economics.*
Von J.K. Gröschl, 204 S. 2013. € 20,-
- 49 *Trade Climate Policy and Carbon Leakage: Theory and Empirical Evidence.*
Von R. Aichele. 248 S. 2013. € 20,-
- 50 *Institutional Determinants of Student Achievement – Microeconomic Evidence.*
Von S. Link. 193 S. 2013. € 20,-
- 51 *Nachfrageorientierte Innovationspolitik: Bestandsaufnahme und ökonomische Bewertung.*
Von O. Falck, S. Wiederhold. 136 S. 2013. € 20,-
- 52 *Nonresponse in Business Tendency Surveys: Theoretical Discourse and Empirical Evidence.*
Von Chr. Seiler. 166 S. 2013. € 20,-
- 53 *Empirical Essays in the Economics of Ageing and the Economics of Innovation.*
Von J. Reinkowski. 141 S. 2013. € 21,-
- 54 *Lohnrisiko und Altersarmut im Sozialstaat.*
Von W. Nagl. 127 S. 2014. € 20,-
- 55 *Essays on International Trade and Development.*
Von B. Heid. 214 S. 2014. € 20,-
- 56 *Essays on Offshoring, Wage Inequality and Innovation.*
Von S. Benz. 140. S. 2014. € 20,-
- 57 *Microeconomic Evaluations of Education Policies.*
Von B. Siegler. ca. 100 S. 2015. € 20,-
- 58 *Essays on the Integration of New Energy Sources into Existing Energy Systems.*
Von L. Röpke. 145 S. 2014. € 20,-

ifo Forschungsberichte

- 58 *Finanzwissenschaftliche Begutachtung des kommunalen Finanzausgleichs in Rheinland-Pfalz.*
Gutachten im Auftrag des Ministeriums des Innern, für Sport und Infrastruktur Rheinland-Pfalz.
Von Th. Büttner, A. Ebertz, B. Kauder, M. Reischmann. 417 S. 2013. € 29,-
- 59 *Kinderbetreuung.*
Von H. Rainer, S. Bauernschuster, W. Auer, N. Danzer, T. Hener, Chr. Holzner, J. Reinkowski u.a. 264 S. 2013. € 25,-
- 60 *Kindergeld.*
Von H. Rainer, S. Bauernschuster, T. Hener, N. Danzer, Chr. Holzner, J. Reinkowski. 188 S. 2013. € 25,-
- 61 *Koordination von Innovations-, Energie- und Umweltpolitik.*
Von T. Rave, U. Triebswetter, J. Wackerbauer. 301 S. 2013. € 25,-
- 62 *Dimensionen und Auswirkungen eines Freihandelsabkommens zwischen der EU und den USA.*
Von G. Felbermayr, M. Larch, L. Flach, E. Yalcin, S. Benz, F. Krüger. 164 S. 2013. € 23,-
- 63 *Beschäftigungseffekte der Exportkreditgarantien der Bundesrepublik Deutschland (Hermesdeckungen).*
Von G. Felbermayr, E. Yalcin, I. Heiland. 107 S. 2013. € 20,-
- 64 *Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen: Modellrechnungen für die mittlere und lange Frist.*
Von M. Werding, Chr. Schinke. 149 S. 2014. € 20,-
- 65 *How Can the Crisis Vulnerability of Emerging Economies Be Reduced?*
Von K. Abberger, B.N.Bhattacharyay, C.W. Nam, G. Nerb, S. Schönherr. 101 S. 2014. € 18,-
- 67 *Mögliche Auswirkungen der Transatlantischen Handels- und Investitionspartnerschaft (TTIP) auf Entwicklungs- und Schwellenländer.*
Von G. Felbermayr, W. Kohler, R. Aichele, G. Klee, E. Yalcin. ca. 250 S. 2015. € 25,-

ifo Institut

im Internet:

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

