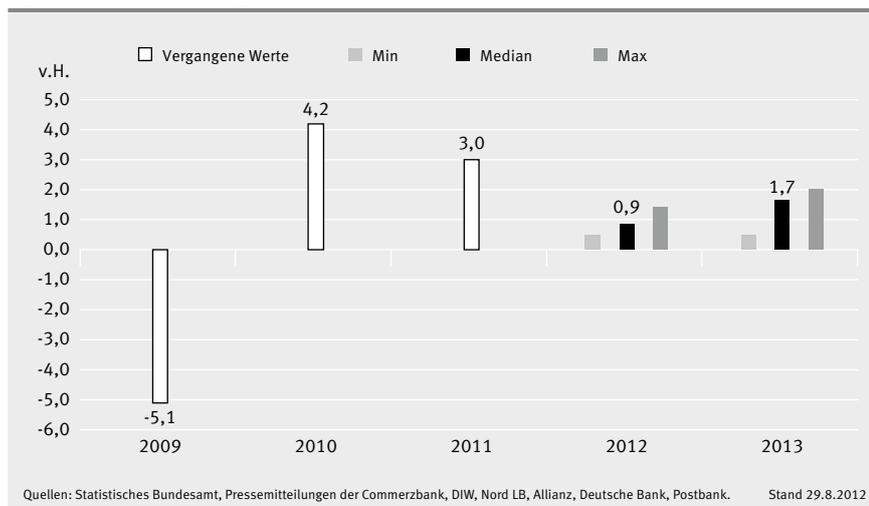


Die deutsche Wirtschaft trotz der Krise – eine Bewährungsprobe steht im Herbst bevor

Die konjunkturelle Lage in Deutschland ist im zweiten Quartal 2012 erfreulich stabil geblieben. Im Vergleich zum Vorquartal konnte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) um 0,3 v.H. zulegen. Die Erwartungen für die kommenden Monate sind aber weiterhin durch Unsicherheiten über die wirtschaftliche und institutionelle Entwicklung der EU geprägt.

Spektrum der BIP-Prognosen von Instituten und Banken



Im Frühjahresquartal 2012 hat die deutsche Wirtschaft erneut von einer kräftigen Binnennachfrage profitiert. Der private Konsum stieg gegenüber dem Vorquartal um 0,4 v.H. und trug mit 0,2 Prozentpunkten zum BIP-Wachstum bei. Der Staatskonsum legte um 0,2 v.H. zu. Trotz der Schwierigkeiten der europäischen Handelspartner konnte der Außenhandel positive Impulse mit einem Wachstumsbeitrag von 0,3 Prozentpunkten setzen. Die rege Handelstätigkeit im zweiten Quartal mündete in eine Steigerung der Importe um 2,1 v.H. und der Exporte um 2,5 v.H. bezogen auf das Vorquartal. Insgesamt nahm die gesamtwirtschaftliche Aktivität in Deutschland im zweiten Vier-

teljahr um 0,3 v.H. gegenüber dem Vorquartal und um 1,0 v.H. (kalenderbereinigt) im Vergleich zum Vorjahr zu. Damit gehört Deutschland zu der kleinen Gruppe innerhalb der Länder der Europäischen Union (EU), die nicht mit einem Rückgang der Wirtschaftsleistung zu kämpfen hat und gleichzeitig bereits wieder oberhalb des Vorkrisenniveaus operiert. Der deutsche Arbeitsmarkt überzeugt ebenfalls durch gute Zahlen. Im zweiten Quartal konnten erneut beachtliche Zuwächse bei den Erwerbstätigenzahlen verzeichnet werden. In Westdeutschland nahm die Arbeitslosigkeit seit Juli allerdings wieder etwas zu. Wie belastbar die deutsche Wirtschaft wirklich ist, wird sich in der

zweiten Jahreshälfte 2012 zeigen. Auf eine künftige Abkühlung der Dynamik weisen bereits die rückläufigen Investitionen hin, die im zweiten Quartal um 1,8 v.H. gegenüber dem Vorquartal sanken. Die Ausrüstungsinvestitionen waren sogar um 2,3 v.H. niedriger und Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe zuletzt rückläufig. Im Ausland fielen sie im Juni im Vergleich zu Mai um 1,5 v.H., im Inland sogar um 2,1 v.H.

Für das Gesamtjahr 2012 erwarten Experten daher einen mäßigen Anstieg der wirtschaftlichen Aktivität zwischen 0,5 und 1,0 v. H. Zudem sehen sie in der zweiten Jahreshälfte die Wachstumsimpulse bei den Konsumenten im In- und Ausland. Im Median weist unsere Prognoseübersicht ein Jahreswachstum des privaten Konsums von 1,2 v.H. und der Exporte von 3,5 v.H. aus. Bezüglich des darauffolgenden Jahres sind die meisten Institute und Banken optimistischer. Der erwartete BIP-Anstieg im Jahr 2013 liegt im Median bei 1,4 v.H., wobei den privaten Haushalten

IN DIESER AUSGABE

Die deutsche Wirtschaft trotz der Krise – eine Bewährungsprobe steht im Herbst bevor	1
Die voraussichtliche Lage in der EWU	3
Ergebnisse der Augustumfrage 2012	4
Stimmung in der Informationswirtschaft zur Jahresmitte nahezu unverändert	5
Sparen und Investieren vor dem Hintergrund des demografischen Wandels	6
Löhne oder Beschäftigung?	
Was erklärt die Bildungsstruktur von Arbeitskräftebewegungen?	8
Welche Auswirkungen hat Basel III auf die Immobilienfinanzierung in Europa?..	10
EU-Entscheidungsträger für mehr Integration	12

erneut ein wichtiger konjunktureller Beitrag beigetragen wird.

Stimmungsindikatoren rückläufig

Auch die Stimmungsindikatoren geben für die wirtschaftliche Entwicklung in den nächsten sechs Monaten einen verhaltenen Ausblick. Der ZEW-Konjunkturindikator war im August den vierten Monat in Folge rückläufig und befindet sich nun mit -25,5 Zählern deutlich im negativen Bereich. Die Lage wurde dagegen von der großen Mehrheit der Finanzmarktexperten als gut (24,8 v.H.) oder normal (68,6 v.H.) bewertet. Und immerhin 46,5 v.H. der Befragten erwarten keine, 14 v.H. sogar eine positive Veränderung in einem halben Jahr. Ein ähnliches Bild zeichnet die Konjunkturumfrage des Münchener ifo-Instituts. So gingen etwa im Verarbeitenden Gewerbe die Erwartungen im August leicht zurück. Die Konsumenten haben laut GfK ebenfalls ihre Konjunkturerwartungen nach unten angepasst. Die Augustumfrage ergab den vierten spürbaren Rückgang der Konjunkturaussichten in Folge, gleichzeitig blieben Einkommenserwartung und Anschaffungsneigung allerdings stabil.

Neben der schlechten konjunkturellen Lage in den europäischen Nachbarlän-

dern drückt vor allem die kontinuierliche Unsicherheit über die künftige politische Entwicklung in Europa die Erwartung der Experten, Produzenten und Verbraucher.

Politische Unsicherheiten schweben im Raum

Nach wie vor ist offen, ob Griechenland unter allen Umständen gerettet werden kann, soll oder muss. Die Strategie der Politik ist und bleibt Zeit zu gewinnen. Inzwischen findet man kaum eine Expertenprognose ohne eine Einschränkung wie „Wenn die Währungsunion nicht zusammenbricht ...“.

Zudem hat sich eine Diskussion um die demokratische Legitimation der europäischen Krisenpolitik und die Beteiligung der nationalen Parlamente entfacht. So ist unklar, ob das Bundesverfassungsgericht die Teilnahme Deutschlands am permanenten Rettungsschirm ESM als verfassungskonform ansieht.

Auch über die Rolle der EZB wird derzeit hitzig debattiert. Diese hat nämlich auf Grund der anhaltenden Unsicherheiten in Aussicht gestellt, erneut zu intervenieren. Mit einem unlimitierten Anleihekaufprogramm sollen dem Vernehmen nach die Zinsen für Staatsanleihen gedekelt werden. Während Frau Merkel den

Vorschlag unterstützt, kommt von anderen Seiten vehemente Kritik. So sieht etwa die Deutsche Bundesbank die Unabhängigkeit der EZB und ihren Auftrag – die Bewahrung der Preisstabilität – in Gefahr und befürchtet als Folge eine Euro-Inflationierungspolitik.

Preissteigerungen waren in den letzten Monaten kaum Thema. Der Verbraucherpreisindex lag im August 2,0 v.H. über dem Vorjahresniveau. Von der verhaltenen wirtschaftlichen Entwicklung im Ausland ist in nächster Zeit wohl kein Preisdruck zu erwarten. Allerdings zeichnen sich aktuell steigende Energie- und Nahrungsmittelpreise ab. Gründe dafür sind unter anderem der niedrige Euro-wechselkurs sowie die Dürre in den Vereinigten Staaten, die eines der größten Maisanbaugebiete der Welt betrifft.

Abgesehen von den Rohstoffmärkten herrscht sommerliche Entspannung auf den Anlagemärkten. Der DAX hat sich im August bei circa 7000 Zählern stabilisiert. Auch die Anleihemärkte haben sich etwas entspannt, wozu die bereits erwähnte Ankündigung neuer EZB-Anleihekäufe ihren Teil beigetragen hat. Spanien konnte daher im August Anleihen mit Laufzeiten von 12 und 18 Monaten deutlich günstiger positionieren als noch im Juli.

Claudia Busl, busl@zew.de

Wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland 2011, 2012 und 2013

	Statist. BA	Commerzbank		DIW		Nord LB		Allianz		Deutsche Bank		Postbank	
	2011	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
BIP, real	3,0	0,5	0,5	1,4	1,9	0,8	1,9	1,0	2,0	0,8	0,8	1,0	1,4
Privater Konsum	1,7	1,2	1,2	1,8	1,8	1,2	1,5	1,2	1,3	0,9	1,1	1,0	1,6
Konsumausgaben des Staates	1,0	-	-	1,9	2,5	1,4	1,2	1,3	0,8	1,0	0,2	1,2	0,9
Bruttoanlageinvestitionen	6,2	0,1	1,9	1,5	1,3	1,5	3,6	-	-	-0,9	3,5	-0,5	1,5
Exporte	7,8	3,0	2,2	1,7	1,6	4,3	5,3	3,4	6,0	3,2	3,9	4,6	4,8
Importe	7,4	2,1	3,9	2,4	1,6	3,9	5,0	2,9	5,8	2,9	5,2	3,3	5,3
Erwerbstätige (in Tsd.)	41.100	-	-	41.508	41.657	-	-	-	-	-	-	-	-
Veränderung	1,3	-	-	1,0	0,4	-	-	1,1	1,6	-	-	-	-
Arbeitslose (in Tsd.)	2.976	-	-	2.918	2.952	-	-	-	-	-	-	-	-
Arbeitslosenquote	7,1*	6,8*	6,9*	6,9*	6,9*	6,7*	6,3*	6,8*	6,7*	-	-	6,8*	6,8*
	5,8**	-	-	5,8**	5,9**	-	-	5,4**	5,3**	5,6**	5,8**	-	-
Preisindex der Lebenshaltung	2,3	2,2	1,9	2,1	1,8	2,1	1,9	2,0	1,7	1,8	1,5	2,0	2,1
Finanzierungssaldo des Staates in v.H. des BIP	-1,0	-	-	-0,4	-0,1	-0,7	-0,3	-0,5	-0,2	-0,6	-0,5	0,0	-0,3

Mit Ausnahme der Arbeitslosenquote und der Anzahl der Erwerbstätigen und der Arbeitslosen alle Angaben als Veränderung in v.H. gegenüber dem Vorjahr. *Arbeitslosenquote gemessen an allen zivilen Erwerbspersonen. **Arbeitslosenquoten gemäß ILO-Definition. Quellen: Statist. BA 23.08.12, Commerzbank 07.08.12, DIW 04.07.12, Nord LB 27.07.12, Allianz 15.08.12, Deutsche Bank 24.08.12, Postbank 29.08.12.

Die voraussichtliche Lage in der EWU

Im zweiten Quartal 2012 ist das Bruttoinlandsprodukt sowohl im Euroraum als auch in der EU27 im Vergleich zum Vorquartal um 0,2 v.H. gefallen. Dies geht aus der aktuellen Schnellschätzung von Eurostat hervor. Nach einem Wert von 0,0 v.H. im ersten Quartal 2012 und -0,3 v.H. im letzten Quartal 2011 setzt sich demnach die Abschwächung der konjunkturellen Dynamik in Europa fort. Wie bereits in den letzten Quartalen, verläuft die konjunkturelle Entwicklung heterogen. Positiv stehen beispielsweise Deutschland, die Niederlande und die baltischen Staaten hervor. Mit negativer Tendenz sind insbesondere die Krisenländer Spanien, Italien und Portugal zu nennen.

Ein Blick auf verschiedene Frühindikatoren zeigt, dass im dritten Quartal 2012 kein deutlicher Anstieg der konjunkturellen Dynamik zu erwarten ist. Harte Indikatoren wie das Wachstum der Industrieproduktion, des Absatzvolumens im Einzelhandel oder der Produktion im Baugewerbe weisen aktuell eher eine negative Tendenz auf. Ganz ähnlich dazu zeigt der ZEW-Konjunkturindikator, dass über ein Drittel der Befragten eine Verschlechterung der konjunkturellen Lage im Euro-

raum erwarten. In eine ähnliche Richtung deutet der Stimmungsindikator der Europäischen Kommission. Negative Signale kommen dabei unter anderem von Seiten der Konsumenten.

Dies hängt vermutlich eng mit der weiterhin angespannten Arbeitsmarktsituation zusammen. Zwar ist es im Juni 2012 zum ersten Mal seit Monaten zu keinem weiteren Anstieg der Arbeitslosenquote in der Eurozone und in der EU27 gekommen, allerdings verharrt die Arbeitslosigkeit in beiden Gebieten mit Werten von 11,2 v.H. und 10,4 v.H. auf sehr hohem Niveau. Im Vergleich dazu lag im letzten Jahr die jeweilige Quote noch bei 10,0 v.H. sowie 9,5 v.H. Dies wirkt dämpfend auf die Haushaltsnachfrage.

Von Seiten des staatlichen Konsums sind aufgrund der angespannten Haushaltslage und den damit verbundenen Sparanstrengungen in nahezu allen europäischen Ländern ebenfalls nur geringe Impulse zu erwarten. Zudem leidet der Außenhandel derzeit etwas unter der schwachen konjunkturellen Dynamik in den für Europa wichtigen Absatzmärkten Nordamerika und Asien. Gemäß dem Weltwirtschaftsklima-Indikator des ifo-

Instituts werden sowohl die weltwirtschaftliche konjunkturelle Lage als auch die Erwartungen von den Befragten für das dritte Quartal 2012 deutlich schlechter eingeschätzt als noch im Vorquartal.

Hinsichtlich der Staatsschuldenkrise in Europa hat Mario Draghi als Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB) eine aus Sicht von Konjunkturbeobachtern wichtige Aussage getätigt. So hat Draghi zum Ausdruck gebracht, dass die EZB alles tun werde, was nötig sei, um den Euro zu erhalten. Dies wird als grundsätzliche Bereitschaft der EZB zu Anleihekäufen interpretiert. Allerdings sollen diese explizit an eine Vereinbarung des Defizitlandes mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) geknüpft sein. Im Prinzip ist der Verzicht auf den nicht konditionalen Kauf von Staatsanleihen wohl positiv zu sehen. Es bleibt jedoch fraglich, ob die Zentralbank tatsächlich ihrer Linie treu bleiben wird, wenn ein Defizitland keine Einigung mit dem ESM erzielt. In diesem Fall ist es möglich, dass die EZB nicht das Risiko eines Staatsbankrotts riskieren will und doch wieder am Anleihemarkt aktiv wird.

Andreas Sachs, sachs@zew.de

	EWU		Italien		Spanien		Belgien		Österreich		Irland	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
BIP, real	-0,2	0,9	-2,4	-0,3	-1,4	-1,4	0,4	1,2	0,6	1,3	1,0	1,5
Privater Verbrauch	-0,2	0,5	-2,8	-0,8	-2,0	-2,8	0,1	0,5	0,8	0,9	-1,5	0,5
Investitionen	-2,2	1,9	-8,0	-0,2	-9,1	-5,5	1,4	2,1	1,1	2,0	1,0	7,5
Exporte	3,3	7,1	1,2	2,8	2,60	7,20	0,3	3,8	3,5	6,2	5,0	5,0
Importe	1,4	7,2	-5,6	2,2	-6,5	-2,1	0,6	3,7	2,9	5,6	3,5	4,0
Verbraucherpreise	2,2	1,3	3,1	2,6	2,10	1,50	2,7	1,4	2,3	1,9	1,7	-
Arbeitslosenquote	10,8	11,1	9,4	9,9	24,5	25,3	7,5	7,8	4,6	4,8	14,5	14,4
Beschäftigung	-0,6	-0,1	-0,3	-0,3	-4,1	-1,1	0,1	0,2	0,5	0,3	-0,1	0,3

	Niederlande		Frankreich		Finnland		Portugal		Griechenland		nachrichtlich GB	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
BIP, real	-0,4	0,5	0,2	0,9	1,5	1,2	-3,0	0,0	-6,0	-	-0,5	1,3
Privater Verbrauch	-1,1	0,3	0,5	1,1	1,4	1,3	-5,6	-1,3	-5,7	-	-0,1	1,3
Investitionen	-3,0	1,5	-0,3	1,4	1,3	3,0	-12,7	-2,6	-6,6	-	1,9	2,2
Exporte	3,4	4,4	2,3	3,8	2,2	5,1	3,5	5,2	-	-	-0,6	4,0
Importe	2,9	4,0	0,7	5,6	1,8	5,3	-6,2	1,5	-	-	1,1	3,5
Verbraucherpreise	2,4	2,3	2,0	1,6	2,9	2,2	2,6	1,0	1,3	-	2,5	1,5
Arbeitslosenquote	5,3	5,7	9,8	10,0	7,9	7,8	15,4	16,2	21,2	21,6	8,6	9,0
Beschäftigung	-0,3	0,1	-0,1	0,2	-0,1	0,2	-3,9	-1,2	-5,0	-1,1	-0,2	0,1

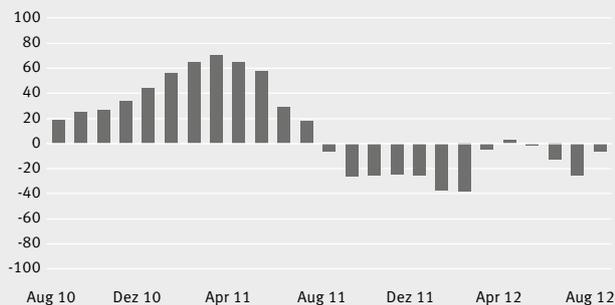
Quellen: Alle: Arbeitslosenquote und Beschäftigung: OECD, Paris. EWU: European University Institute, Florenz. Italien: Confindustria, Rom. Spanien: BBVA, Bilbao. Belgien: IRES, Louvain-la-Neuve. Österreich: Wifo, Wien. Irland: Bank of Ireland, Dublin. Niederlande: ABN Amro, Amsterdam. Frankreich: BNP Paribas, Paris. Finnland: Bank of Finland, Helsinki. Portugal: Banco de Portugal, Lissabon. Griechenland: Alpha Bank, Athen. GB: NIESR, London.
Stand: 27.8.2012

Ergebnisse der Augustumfrage 2012

Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 400 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internatio-

ner Finanzmarktdaten befragt. Die gesamten Ergebnisse der Umfrage vom 30.07.2012 – 13.08.2012 wurden im aktuellen ZEW Finanzmarkt-report (Redaktionsschluss 17.08.2012) veröffentlicht.

Inflationserwartungen Eurozone



Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Änderung der jährlichen Inflationsrate im Euroraum in sechs Monaten. Quelle: ZEW

EZB: Inflationserwartungen steigen deutlich an

Die Inflationserwartungen für den Euroraum sind im Vergleich zur Umfrage im Juli deutlich gestiegen. Trotz dieses Anstiegs liegen die Erwartungen noch immer im negativen Bereich – deuten also auf einen Rückgang der Inflationsrate hin (vergleiche hierzu auch Ergebnisse der Sonderfrage). Der entsprechende Saldo legt um 18,6 Punkte zu und steht aktuell bei -6,2 Punkten. Auf die drei Antwortkategorien aufgeteilt ergeben sich folgende Änderungen: 21,0 v.H. der Befragten und somit 7,1 v.H. mehr als im Juli 2012 gehen von einem Anstieg der jährlichen Inflationsrate auf Sicht von sechs Monaten aus. 51,8 v.H. (+ 4,4) der Befragten erwarten, dass sich die Rate kaum ändern wird. Die verbleibenden 27,2 v.H. (-11,5) prognostizieren einen Rückgang der Teuerungsrate im Euroraum.

Frieder Mokinski

Konjunkturerwartungen Vereinigte Staaten



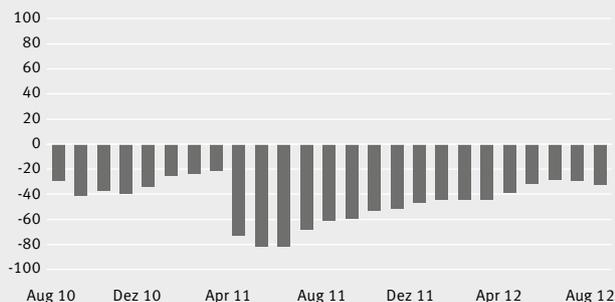
Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunkturlage in den USA in sechs Monaten. Quelle: ZEW

Vereinigte Staaten: Konjunkturerwartungen stabilisieren sich

Die Erwartungen hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung der Vereinigten Staaten in den kommenden sechs Monaten haben sich im August 2012 stabilisiert. Der entsprechende Saldo des Indikators steht nahezu unverändert bei 4,3 Punkten. Zuvor war der Indikator drei Mal in Folge zurückgegangen. Zu dieser erfreulichen Entwicklung dürften die guten Ergebnisse einiger vorlaufender Konjunkturindikatoren beigetragen haben: Die vom Institute for Supply Management (ISM) erhobenen Indikatoren für das (nicht-) verarbeitende Gewerbe überraschten mit leichten Anstiegen; der Einkaufsmanagerindex für den Raum Chicago legte sogar deutlich zu; zudem stiegen die Auftragseingänge für langlebige Güter. Einzig die Auftragseingänge für Investitionsgüter ließen nach.

Frieder Mokinski

Einschätzung der konjunkturellen Lage Japan



Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der aktuellen Konjunkturlage in Japan. Quelle: ZEW

Japan: Konjunkturelle Lage etwas schlechter

Im Hinblick auf die konjunkturelle Lage in Japan droht die Stimmung zu kippen. Erstmals seit Mai 2011 fällt die Lageeinschätzung um mehr als einen Punkt. Der entsprechende Saldo notiert nach einem Rückgang um 3,8 Punkte bei minus 32,7 Punkten. Das Abflauen der konjunkturellen Entwicklung spiegelt sich in anderen Indikatoren wider. Warum das verarbeitende Gewerbe eine schwere Zeit durchmacht, wird gleich an zwei Indikatoren deutlich. Einerseits ist die Industrieproduktion im Juni um 0,1 v.H. gesunken, obwohl aufgrund des starken Rückgangs noch im Mai mit einer Erholung gerechnet worden war. Andererseits stiegen die Auftragseingänge im Maschinenbau zwar um 5,6 v.H., der Rückgang um 14,8 v.H. im Mai 2012 wird dadurch jedoch nicht ansatzweise kompensiert.

Frieder Mokinski

INFORMATIONSWIRTSCHAFT

Stimmung in der Informationswirtschaft zur Jahresmitte nahezu unverändert

Die leichte Eintrübung der konjunkturellen Stimmung in der Informationswirtschaft in Deutschland im ersten Quartal 2012 hält im zweiten Quartal an. Mit einem Minus von 0,3 Punkten und einem aktuellen Wert von 58,1 Punkten zeigt sich der ZEW Stimmungsindikator Informationswirtschaft allerdings kaum verändert.

Nach wie vor liegt er klar über der kritischen 50-Punkte-Marke und lässt somit in den nächsten Monaten ebenfalls eine positive wirtschaftliche Entwicklung erwarten. Im zweiten Quartal 2012 sinkt der Teilindikator der Geschäftserwartungen für das kommende Quartal um 10,7 Punkte auf einen Wert von 61,2. Der Teilindikator der aktuellen Geschäftslage für das zweite Quartal 2012 legt 7,8 Punkte zu und steht jetzt bei 55,2 Punkten.

Geschäftserwartungen in der IKT-Branche stark rückläufig

Die konjunkturelle Stimmung in der IKT-Branche verhält sich ähnlich der in der gesamten Informationswirtschaft. Der Stimmungsindikator geht geringfügig um 0,7 Punkte auf einen Wert von 61,8 Punkten zurück. Der Teilindikator der Geschäftserwartungen verliert zwar beachtliche 18,2 Punkte, liegt aber mit 71,3 Punkten immer noch auf einem hohen Niveau und signalisiert positive Erwartungen für das kommende Quartal. Der Teilindikator der aktuellen Geschäftslage

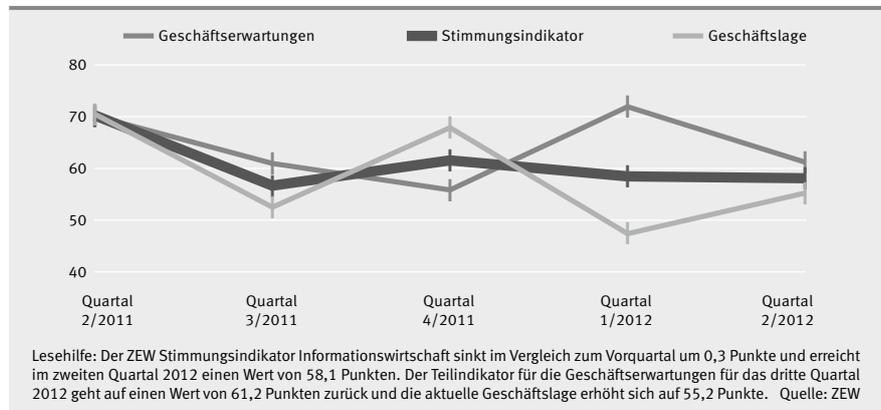
steigt um 9,8 Punkte auf einen Wert von 53,5 Punkten. Der konjunkturelle Stimmungsindikator in der Medienbranche steigt um 0,2 Punkte auf 37,2 Punkte im Vergleich zum ersten Quartal 2012. Mit einem Wert deutlich unter 50 Punkten weist er allerdings weiterhin auf eine schlechte konjunkturelle Stimmung in dieser Branche hin. Der entsprechende Teilindikator für die Erwartungen sinkt um 4,8 Punkte auf 36,7 Punkte. Der Indikator

für die aktuelle Geschäftslage steigt hingegen um 4,8 Punkte auf 37,8 Punkte.

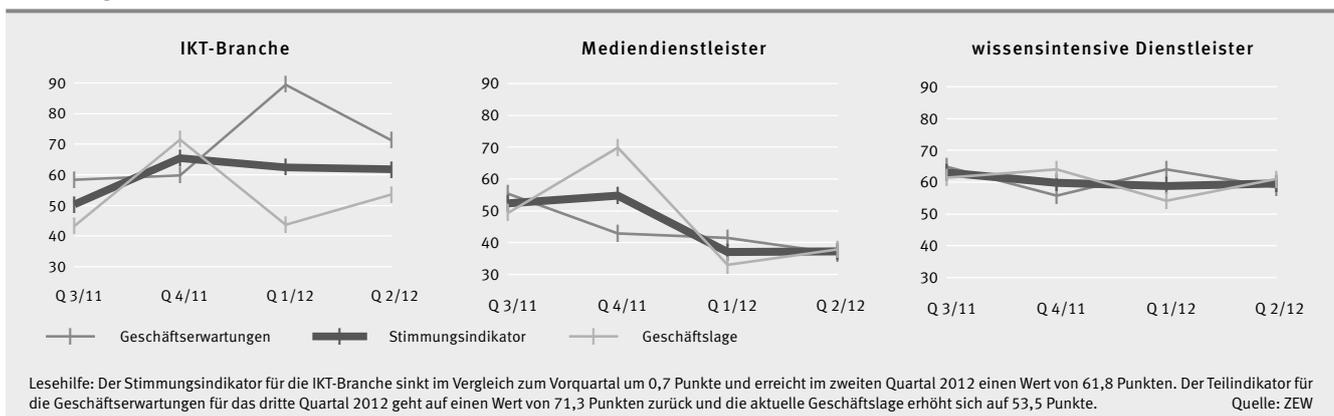
Der Stimmungsindikator bei den wissensintensiven Dienstleistern nimmt im zweiten Quartal 2012 um 0,8 Punkte zu und erreicht einen Wert von 59,7 Punkten. Dies ist, nachdem sich die Abwärtsbewegung bereits im ersten Quartal 2012 deutlich verringert hatte, der erste wenngleich auch nur sehr leichte Anstieg des Indikators seit einem Jahr. Während der Teilindikator der Geschäftserwartungen im Vergleich zum Vorquartal um 5,7 Punkte auf einen Wert von 58,4 zurückgeht, steigt gleichzeitig der Geschäftslageindikator für das zweite Quartal 2012 um 6,8 Punkte auf 61 Punkte.

Miruna Sarbu, sarbu@zew.de

ZEW Stimmungsindikator Informationswirtschaft



Stimmungsindikatoren der Teilbranchen der Informationswirtschaft



Sparen und Investieren vor dem Hintergrund des demografischen Wandels

Deutschland sieht sich einem grundlegenden demografischen Wandel gegenüber, welcher durch dramatische Veränderungen in der Altersstruktur gekennzeichnet ist. In einer Studie des ZEW und der Universität Ulm werden die Folgen für das Spar- und Investitionsverhalten und damit der Entwicklung der Leistungsbilanzsalden betrachtet.

Der demografische Wandel und die damit verbundene Alterung der Gesellschaft ist ein relativ langsam verlaufender Prozess. Anhand verschiedener Szenarien projiziert das Statistische Bundesamt im Rahmen der 12. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung die demografische Entwicklung in Deutschland bis 2060. Die zentralen Einflussfaktoren dieser Entwicklung sind die Lebenserwartung, die Geburtenhäufigkeit sowie der Wanderungssaldo. Gemäß der Variante 1-W1 „mittlere Bevölkerung, Untergrenze“ der 12. Bevölkerungsvorausberechnung kommt es bis zum Jahr 2060 zu einem Rückgang der Bevölkerung auf 65 Millionen ausgehend von 82 Millionen (2008). Die Prognose geht von einem Anstieg der Lebenserwartung bei Jungen um acht und bei Mädchen um sieben Jahre, annähernder Konstanz der Geburtenhäufigkeit bei 1,4 Kindern pro Frau sowie einem Wanderungssaldo von 100.000 Personen pro Jahr ab 2014 aus.

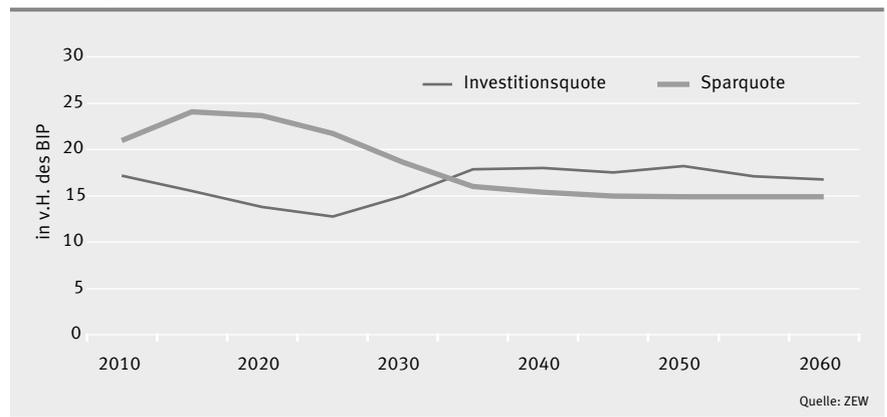
Modellsimulationen für Deutschland

In theoretischer Hinsicht bietet die Lebenszyklushypothese die Möglichkeit der Verbindung zwischen dem demografischen Wandel und der Entwicklung der Sparquote. Gemäß dem Wunsch der Haushalte nach intertemporalem Konsumausgleich wird in frühen Phasen des Lebenszyklus mit niedrigem Einkommen typischerweise Kredit aufgenommen, in mittleren Phasen wird vermehrt gespart und in der Rentenbezugsphase wieder entspart. Zwar weicht das Lebenszyklusprofil in Deutschland in mancher Hinsicht von den Hypothesen des theoretischen Modells ab, dennoch bleibt festzuhalten, dass deutliche Unterschiede im Sparverhalten in verschiedenen Lebensphasen zu beobachten sind. Insgesamt besteht ein dominierender Effekt des Entsparens im Alter in Deutschland. Deshalb muss in

den kommenden Jahrzehnten mit einem deutlichen Rückgang der aggregierten Sparquote aufgrund der absehbaren Alterung der Gesellschaft gerechnet werden. Darüber hinaus stellen empirische Studien regelmäßig eine hohe positive Korrelation zwischen Spar- und Investi-

tion als kleine offene Volkswirtschaft betrachtet. Die Simulationsergebnisse des Referenzpfads bis zum Jahr 2060 lassen sich wie folgt zusammenfassen (siehe Abbildung): Bis Anfang 2030 übersteigen die inländischen Ersparnisse die inländischen Investitionen, weshalb sich bis dahin stets ein Leistungsbilanzüberschuss ergibt. Dadurch entsteht gegenüber dem Ausland eine immense Vermögensposition, die Ansprüche auf die zukünftige Produktion des Auslands entstehen lässt. Anschließend überwiegt der negative Ersparniseffekt den Investitionseffekt und der

Abbildung: Investitions- und Sparquote (Referenzpfad)



onsquote fest. Der demografische Übergang wird daher weitreichende ökonomische Folgen mit sich bringen. Da sich diese dem Erfahrungs- und Datenbereich für Deutschland entziehen, werden die Auswirkungen auf Ersparnis, Investitionen, Leistungsbilanz und weitere gesamtwirtschaftliche Kennziffern mittels eines rechenbaren allgemeinen Gleichgewichtsmodells mit überlappenden Generationen ermittelt.

Das Modell ist auf die deutsche Situation mit ihrer spezifischen Ausgestaltung der Sozialversicherungssysteme angepasst und implementiert ein detailliertes Bevölkerungsmodell für die demografische Entwicklung in der Bundesrepublik Deutschland entlang der 12. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung. Ausgangspunkt der Simulationen und Sensitivitätsanalysen stellt ein Referenzpfad dar, welcher die mittlere Bevölkerungsvariante 1-W1 implementiert und Deutsch-

Leistungsbilanzsaldo verläuft ab dem Jahr 2033 negativ und pendelt sich bei einem Defizit von ca. 2 v.H. des Bruttoinlandsprodukts (BIP) ein.

Im Rahmen einer Sensitivitätsanalyse werden zunächst unterschiedliche Verläufe der Bevölkerungsparameter im Rahmen alternativer Prognosen sowie veränderte Annahmen im Rentensystem berücksichtigt. Vor dem Hintergrund der noch nicht gelösten Finanz- und Weltwirtschaftskrise ist davon auszugehen, dass der Zinssatz längerfristig auf einem niedrigen Niveau verharrt.

Zinsen beeinflussen Modellsimulation

Daher wird in einem abschließenden Szenario untersucht, wie sich niedrigere Zinssätze auf den Kapitalbestand gegenüber dem Referenzpfad auf die Ergebnisse auswirken. Insgesamt zeigt sich in den unterschiedlichen Szenarien, dass die

grundlegende qualitative Entwicklung des Referenzpfades in allen Simulationen bestätigt wird (siehe Tabelle).

Allerdings ergeben sich für einzelne Parametervariationen durchaus quantitative Veränderungen. In den Bevölkerungsszenarien, die unterschiedliche Annahmen über die künftige Entwicklung der Geburtenrate unterstellen, zeigen sich kaum Veränderungen gegenüber dem Referenzpfad. Das Szenario 1a lehnt sich an die Variante 3-W1 der Bevölkerungsvorberechnungen an und unterstellt einen linearen Anstieg der zusammengefassten Geburtenziffer von 1,4 Kindern pro Frau 2010 auf 1,6 Kinder pro Frau bis 2025. Danach verharrt die Geburtenziffer auf dem Wert von 1,6. Szenario 1b hingegen unterstellt einen Rückgang der Geburtenziffer von 1,4 Kindern pro Frau in 2010 auf 1,2 Kinder 2060 entsprechend der Variante 5-W1. Sehr deutliche Abweichungen vom Referenzpfad ergeben sich in den Szenarien, die eine veränderte Lebenserwartung unterstellen (Szenario 2a und 2b). Im Referenzpfad steigt die Lebenserwartung im Zeitraum der nächsten 50 Jahre bei Geburt von gegenwärtig 80,8 auf 87,4 Jahre. Bleibt die Lebenserwartung jedoch über den Zeitverlauf konstant, sinkt die gesamtwirtschaftliche Sparquote deutlich gegenüber dem, während die Investitionsquote kaum reagiert. In der Folge baut sich der Leistungsbilanzüberschuss ebenfalls sofort deutlich ab, während längerfristig das Leistungsbilanzdefizit dafür stärker ausfällt. Genau um-

gekehrte Effekte ergeben sich bei einem stärkeren Anstieg der Lebenserwartung bis zum Jahr 2060 auf durchschnittlich 89,5 Jahre.

Zur Interpretation der Szenarien, die unterschiedliche Annahmen über die Zuwanderung unterstellen, ist wichtig zu berücksichtigen, dass Migranten im Durchschnitt etwas jünger sind als die einheimische Bevölkerung. Für den Referenzpfad wird bezüglich der Nettomigration zunächst von einem Einwanderungsüberschuss von 10.000 Personen ausgegangen, welcher anschließend auf 100.000 Personen pro Jahr ab dem Jahr 2014 ansteigt. Szenario 3a unterstellt hingegen, dass der Wanderungssaldo über den gesamten Zeitverlauf Null beträgt. In Szenario 3b erhöht sich die Nettozuwanderung auf 200.000 Personen pro Jahr bis 2020 und bleibt dann konstant. In Szenario 3a führt die fehlende Zuwanderung zu einer höheren durchschnittlichen privaten Sparquote, da es zunächst zu Entlastungen bei den Sozialversicherungsbeiträgen kommt.

Fehlende Zuwanderung senkt die Investitionsquote

Im Zeitverlauf stehen der Volkswirtschaft weniger Erwerbsfähige zur Verfügung, weshalb auch die gesamtwirtschaftliche Investitionstätigkeit im Vergleich zum Referenzszenario ab 2020 niedriger ausfällt. Dementsprechend fließen die gestiegenen Ersparnisse der 2020er und

2030er Jahre in das Ausland und führen zu einem höheren Leistungsbilanzüberschuss. Langfristig überwiegt jedoch der Effekt des gestiegenen Altenquotienten, der die Lohneinkünfte der Individuen belastet und somit die Sparanstrengungen zwangsweise reduziert. Die Argumentation für den Fall einer zusätzlichen Einwanderung (Szenario 3b) lässt sich im Großen und Ganzen umkehren.

Die Abweichungen der makroökonomischen Variablen in den Rentenszenarien sind eher moderat (Szenario 4a-c). Im Referenzpfad ist ein Anstieg des gesetzlichen Renteneintrittsalters auf 67 Jahre bis zum Jahr 2029 implementiert. Unterschiedliche Annahmen zum gesetzlichen Renteneintrittsalter wirken sich im Wesentlichen auf den Beitragssatz zur Gesetzlichen Rentenversicherung aus. Dieser erhöht sich deutlich gegenüber dem Referenzpfad, wenn das gesetzliche Renteneintrittsalter auf 65 Jahre fixiert wird. Vergleichbare Effekte sind ebenso bei Aussetzung des Nachhaltigkeitsfaktors in der Rentenformel zu beobachten. Dadurch wird die private Sparquote deutlich gesenkt. Umgekehrt sinken die Beitragssätze und erhöht sich die Sparquote, wenn das Renteneintrittsalter sogar auf 69 Jahre erhöht wird. Die Veränderungen der Sparquote wirken sich im Modell auf das im Ausland gehaltene Vermögen und die Leistungsbilanz aus.

Eine starke Wirkung auf die Modellergebnisse, insbesondere auf die Investitionsquote, geht von den veränderten Annahmen zu den makroökonomischen Parametern aus. Niedrigere Zinssätze im Vergleich zum Referenzpfad führen einerseits zu starken Erhöhungen der Investitionsquoten und andererseits zu einer deutlich gedämpften privaten Ersparnisbildung (Szenario 5a und 5b). Der ursprüngliche Leistungsbilanzüberschuss wird hierdurch stark vermindert und die späteren Defizite verstärkt. Im Referenzszenario wurde der reale Zinssatz auf 6,6 v.H. festgelegt, da dieser die richtige Größenordnung für die Handelsbilanz im Basisjahr 2010 liefert.

Claudia Busl, busl@zew.de
Sabine Jokisch, sabine.jokisch@uni-ulm.de
Frauke Schleer, schleer@zew.de

Literatur:

Busl, Claudia, Zwetelina Iliewa, Sabine Jokisch, Marcus Kappeler, Thomas Roscher, Felix Schindler und Frauke Schleer (2012): Sparen und Investieren vor dem Hintergrund des demografischen Wandels, ZEW Gutachten für das Bundesministerium der Finanzen, Berlin.

Tabelle: Veränderung der gesamtwirtschaftlichen Spar- und Investitionsquote

Szenarien	Sparquote*		Investitionsquote*	
	2030	2060	2030	2060
Referenzpfad in v.H.	18,6	14,9	15,0	16,8
1a: Leichter Anstieg der Geburtenziffer	0,0	-0,2	-0,9	1,0
1b: Langfristiger Rückgang der Geburtenziffer	-0,2	0,4	0,1	-0,5
2a: Konstante Lebenserwartung	-4,9	-0,5	0,6	-0,1
2b: Starker Anstieg der Lebenserwartung	1,9	0,3	0,5	0,2
3a: Keine Zuwanderung	0,3	-1,2	-1,6	-1,4
3b: Höhere Zuwanderung	-0,5	0,8	1,4	0,9
4a: Konstantes gesetzliches Renteneintrittsalter von 65 Jahren	-0,5	-0,3	0,5	-0,2
4b: Anhebung des gesetzlichen Renteneintrittsalters auf 69 Jahre	0,3	0,4	0,5	0,0
4c: Keine Berücksichtigung des Nachhaltigkeitsfaktors in der Rentenformel	-0,8	-0,5	0,2	0,2
5a: Konstanter Zinssatz bei 5,6 v.H.	-0,9	0,7	2,0	1,6
5b: Konstanter Zinssatz bei 5,0 v.H.	-1,2	1,2	3,1	2,7

* Veränderung ggü. Referenzpfad in Prozentpunkten

Löhne oder Beschäftigung? Was erklärt die Bildungsstruktur von Arbeitskräftebewegungen?

Der wirtschaftliche Erfolg von Regionen hängt unter anderem von ihrer Fähigkeit ab, ein attraktiver Standort für (Hoch-) Qualifizierte zu sein. Dieser Beitrag zeigt, dass Humankapitalbewegungen eher von regionalen Disparitäten in den Beschäftigungschancen determiniert werden, während regionale Lohnunterschiede nur eine untergeordnete Rolle spielen.

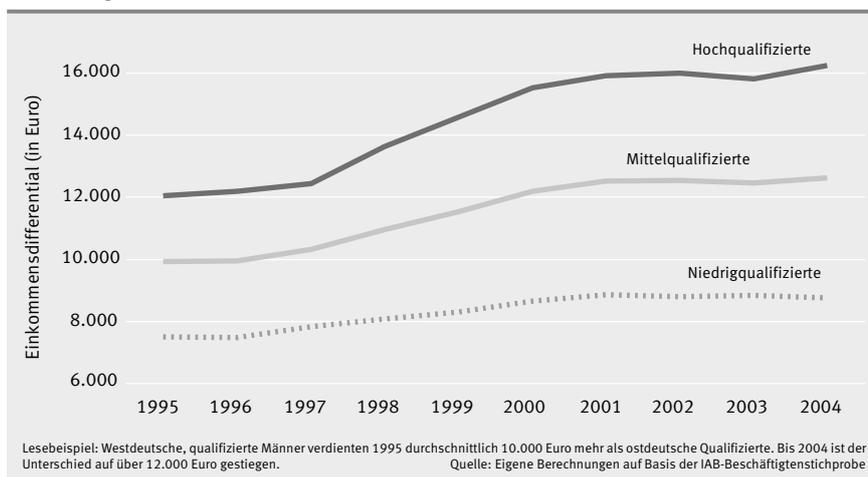
Interregionale Mobilität wird oft als Mechanismus verstanden, bestehende Unterschiede im Lohn- und Beschäftigungsniveau zwischen Regionen zu vermindern. Falls jedoch in erster Linie (hoch-) qualifi-

Arbeitsplatz wählen, wo ihre Fähigkeiten am besten entlohnt werden, das heißt wo ihre Bildungsrendite am höchsten ist (Borjas et al. 1992). Bei Regionen mit einer ähnlichen mittleren Lohnhöhe bedeu-

tung ist möglicherweise darauf zurückzuführen, dass die Beschäftigung, bei verminderter Arbeitsnachfrage in einer Region, flexibler reagiert als das Lohnniveau. In einem solchen Kontext kommen Einkommensunterschiede zwischen deutschen Regionen vermutlich eher über Beschäftigungsunterschiede zustande, so dass der Selektionsmechanismus hier stärker von den zu erwartenden Beschäftigungschancen bestimmt wird.

Die zugrunde liegende Hypothese ist, dass die individuellen Beschäftigungschancen – ähnlich wie beim Lohn – mit den Fähigkeiten ansteigen und somit ebenfalls als ein Maß für die Bildungsrendite gesehen werden kann. Basierend auf dieser Annahme ist zu erwarten, dass qualifizierte Arbeiter – neben Regionen mit hoher Lohnungleichheit – Regionen mit ungleichen Beschäftigungschancen präferieren. Geringqualifizierte wiederum meiden solche Regionen, da diese für sie mit einem hohen Arbeitslosigkeitsrisiko einhergehen. Ob und inwieweit ein solcher Selektionsmechanismus die Bildungsstruktur von Wanderungsströmen in Deutschland erklären kann ist Gegenstand dieser Studie (für Details siehe Arntz et. al 2011).

Abbildung 1: Einkommensunterschiede zwischen Ost- und Westdeutschland



zierte Personen eine Region mit hoher Arbeitslosigkeit oder geringem Lohnniveau verlassen, können sich regionale Disparitäten sogar verstärken. In der Ursprungsregion fehlen dann die qualifizierten Beschäftigten und in der Zielregion tragen sie zu einer höheren Konzentration von Humankapital bei. Da der Bestand an gut ausgebildeten Beschäftigten als eine wichtige Determinante wirtschaftlichen Wachstums angesehen wird, können bildungsselektive Migrationsprozesse regionale Unterschiede in der Wirtschaftsentwicklung befördern.

Theorie selektiver Migration

Wovon hängt nun ab, in welche Region qualifizierte Arbeitskräfte wandern? Was bestimmt die Bildungsstruktur von Arbeitskräftebewegungen? Aus der internationalen Literatur kommt die Erklärung, dass qualifizierte Personen dort ihren

Arbeitsplatz wählen, wo ihre Fähigkeiten am besten entlohnt werden, das heißt wo ihre Bildungsrendite am höchsten ist (Borjas et al. 1992). Bei Regionen mit einer ähnlichen mittleren Lohnhöhe bedeutet dies, dass Hochqualifizierte diejenige Region wählen, in der die Chancen auf hohe Löhne eher gegeben sind. Dies sind vor allem Regionen mit einer höheren Lohnungleichheit. Personen mit niedriger Qualifikation meiden dagegen solche Regionen, da eine höhere Lohnungleichheit für sie geringere Lohneinkommen erwarten lässt. Während es für die amerikanische Binnenmigration Evidenz für diesen Mechanismus gibt, ist der empirische Befund für Deutschland eher schwach ausgeprägt (Arntz 2010).

Ein Grund dafür, dass in Deutschland ein lohnbasierter Selektionsmechanismus nicht funktionieren könnte, liegt in der relativ hohen Tarifbindung. Diese führt dazu, dass in Deutschland – anders als in den Vereinigten Staaten – die Lohnunterschiede zwischen Regionen relativ wenig variieren, während die Beschäftigung eine hohe Volatilität zwischen deutschen Regionen aufweist. Die Beobach-

Die Selektivität von Migrationsströmen zwischen Ost- und Westdeutschland

Auf Basis der Beschäftigten-Historik (Beh) des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) werden insgesamt 7020 Migrationsströme ausgewertet, die sich zwischen 27 deutschen Arbeitsmarktreionen über einen Zeitraum von zehn Jahren (1995 – 2004) ergeben. Es werden Brutto-Migrationsströme betrachtet, das heißt die Herkunft und die Zielregion der wandernden Beschäftigten sind bekannt. Für jeden Brutto-Migrationsstrom werden die Anzahl der männlichen Migranten und das durchschnittliche Bildungsniveau ausgewertet. Anschließend wurden die Mittelwerte sowie die Ungleichheitsparameter der regionalen Lohnverteilung und der Verteilung der Beschäftigungschancen, gemessen in Beschäftigungstagen, ermittelt und als Erklärungsfaktoren im Migrationsmodell verwendet. Um die Dar-

stellung der deskriptiven Ergebnisse zu vereinfachen, beschränken wir uns im Folgenden auf die Migration zwischen Ost- und Westdeutschland. Aus dem qualifikationsspezifischen (Arbeits-) Einkommensdifferential für Hoch-, Mittel- und Niedrigqualifizierte zwischen Ost- und Westdeutschland (siehe Abbildung 1), das aus den Lohn- und Beschäftigungsparametern berechnet wurde, lassen sich zwei Hypothesen für die Entwicklung der Ost-West Migration ableiten. Das gestiegene Einkommensdifferential für Mittelqualifizierte in Westdeutschland relativ zu Ostdeutschland bis 2001 lässt, erstens, eine ansteigende Netto-Migration von Ost nach Westdeutschland erwarten. Der Vergleich der Einkommensdifferenziale zwischen den Bildungsgruppen lässt, zweitens, eine gestiegene durchschnittliche Humankapitalausstattung der Ost-West-Migrationsströme in diesem Zeitraum vermuten. Letzteres verdeutlicht der gestiegene Abstand zwischen oberer und unterer Linie in Abbildung 1, welches die Einkommensprämie für Hoch- relativ zu Niedrigqualifizierten Personen widerspiegelt. Auch hier ist ein Anstieg bis ins Jahr 2001 erkennbar. Für den Zeitraum nach 2001 ist dagegen eine Abschwächung dieses Trends zu sehen.

Abbildung 2 zeigt in der Tat eine gestiegene Nettoabwanderung aus ostdeutschen Regionen. Die Entwicklung des Netto-Humankapitaltransfers zeigt weiterhin, dass bis 2001 in einem gestiegenen Maße vor allem gebildete Beschäftigte Ostdeutschland verlassen haben. Die Ergebnisse weisen somit auf einen Brain-Drain vom Osten in den Westen hin, dessen Trend sich allerdings seit 2001 wieder deutlich vermindert hat.

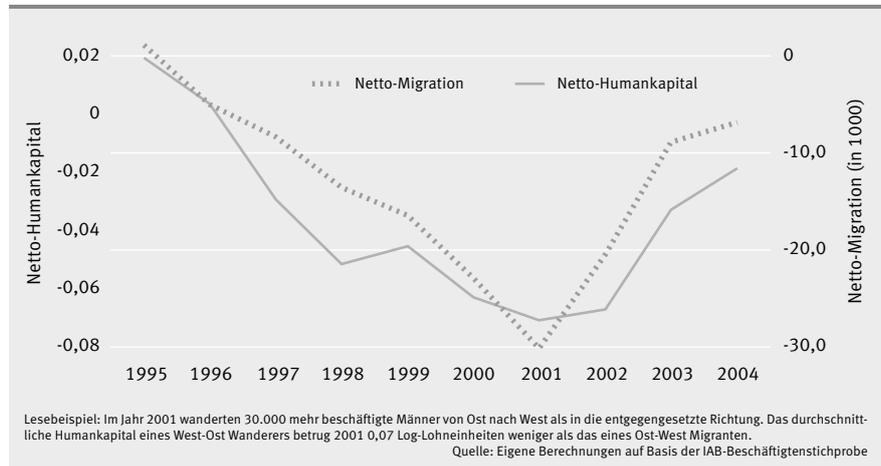
Wie wirken regionale Unterschiede auf Humankapitalbewegungen?

Auf Basis eines Schätzmodells kann ermittelt werden, in welchem Maße das durchschnittliche Bildungsniveau eines Migrationsstromes auf interregionale Differenzen der Lohn- und Beschäftigungsparameter zurückgeführt werden kann. Dazu wurde ein Labor Flow Fixed Effects Modell geschätzt, das alle zeitkonstanten interregionalen Unterschiede (darunter fallen beispielsweise regionale Infrastruktur, Universitäten oder das Kulturangebot) berücksichtigt. Die Ergebnisse zeigen, dass eine Erhöhung der durchschnittlichen Beschäftigungstage in der Zielregion

im Vergleich zur Ursprungsregion um eine Standardabweichung das Humankapital eines Migranten um 2,7 v.H. ansteigen lässt. Wenn die Beschäftigungsverteilung ungleicher wird, das heißt die Beschäfti-

Ergebnissen dieses Beitrags schließen, dass ein Anheben der Löhne sich nicht wie gewünscht auf die Migration zwischen deutschen Regionen auswirkt. In diesem Zusammenhang haben sich die

Abbildung 2: Netto-Migration und Netto-Humankapital Transfer in Ostdeutschland



gungsungleichheit in der Zielregion sich gegenüber der Ursprungsregion um eine Standardabweichung erhöht, steigt das durchschnittliche Humankapital um 2,3 v.H. In Gegensatz dazu zeigen die Lohnparameter kleine und zudem insignifikante Koeffizienten. Dies ist ein Hinweis darauf, dass regionale Unterschiede in der Lohnverteilung die Qualifikationsstruktur von Migrationsströmen alleine nicht erklären können, wie dies beispielsweise für die Vereinigte Staaten der Fall ist. Vielmehr legen die Analysen den Schluss nahe, dass die Selektivität eines Migrationsstroms in Deutschland eher von der Beschäftigungsseite als von der Lohnseite getrieben ist.

Fazit

Dieser Beitrag zeigt auf, dass interregionale Beschäftigungsunterschiede einen wichtigen Beitrag leisten, die Selektivität von Migrationsströmen zwischen Regionen zu erklären. Veränderungen der regionalen Lohnunterschiede spielen hingegen keine nennenswerte Rolle für die Bildungsstruktur von Arbeitskräftebewegungen in Deutschland. Der Beitrag ist somit in der Lage, in einer Situation, in der Löhne über die Zeit relativ unflexibel sind, wie es in Deutschland der Fall ist, die Verteilung von Humankapital zwischen Regionen besser zu erklären als dies bisherigen Studien gelingt. Aus arbeitsmarktpolitischer Perspektive lässt sich aus den

Versuche, nach der Wiedervereinigung die Lohnkonvergenz zwischen Ost- und Westdeutschland zu erhöhen, vermutlich negativ ausgewirkt. Da das steigende Lohnniveau wahrscheinlich zu einer erhöhten Arbeitslosigkeit beigetragen hat, wurde der Brain Drain in Ostdeutschland noch verstärkt. Tatsächlich zeigen die deskriptiven Analysen, dass der durchschnittliche Ost-West Migrant im Vergleich zu dem West-Ost Migrant qualifizierter geworden ist und damit das Brain Drain-Problem noch verschärft hat.

Um qualifizierte Migrationsströme anzuziehen oder einen weiteren Brain Drain zu vermeiden, sollten ostdeutsche Regionen demnach weniger versuchen das westdeutsche Lohnniveau zu erreichen, sondern in erster Linie darauf abzielen, die dortigen Beschäftigungschancen zu erhöhen. Darüber hinaus sollten politische Maßnahmen, die auf eine Reduzierung von regionalen Disparitäten abzielen, die Selektionswirkung von Beschäftigungsungleichheiten zwischen Individuen berücksichtigen.

Terry Gregory, gregory@zew.de

Literatur:

- Arntz, M. (2010): What attracts human capital? Understanding the skill composition of interregional job matches in Germany. *Regional Studies*, 44(4), 423-441.
- Arntz, M., Gregory, T., Lehmer, F. (2011): Unequal Pay or Unequal Employment? What drives the Skill-Composition of Labor Flows in Germany? ZEW Discussion Paper No. 11-074.
- Borjas, G.J., Bronars, S.G., Trejo, S.J. (1992): Self-Selection and internal migration in the United States. *Journal of Urban Economics*, 32(2), 159-185.

Welche Auswirkungen hat Basel III auf die Immobilienfinanzierung in Europa?

Voraussichtlich zum 1. Januar 2013 beginnt die Implementierungsphase von Basel III, der zweiten Überarbeitung des Basler Akkords zur Regulierung der Kreditinstitute in der Europäischen Union. Mit der ersten Überarbeitung wurde 2004 eine vermeintlich genauer an die tatsächlichen Risiken angepasste Eigenkapitalunterlegung vorgenommen.

Diese erwies sich jedoch während der Immobilienmarktkrise und der späteren Finanzkrise als nicht zielführend. Die Kreditinstitute hatten sowohl zu wenig und „schlechtes“ Eigenkapital als auch zu geringe liquide Mittel sowie zu hohe Gesamtrisiken. Durch die erneute Novellierung will man die Lehren aus der Immobilienmarktkrise, jedoch noch nicht die aus der Staatsschuldenkrise, umsetzen. Der angestrebte Fahrplan zur Verabschiedung des für Basel III innerhalb der Europäischen Union relevanten CRD IV-Pakets (Richtlinie und Verordnung) verzögerte sich in den letzten Monaten, so dass die Einführung für Mitte des nächsten Jahres inzwischen realistischer erscheint. Die Implementierung erfolgt sukzessive, so dass die Kreditinstitute bis zum Jahr 2019 (und teils bis 2021) für die vollständige Umsetzung Zeit haben.

Änderungen durch Basel III

Die überarbeiteten sowie neuen Regeln sollen die Stabilität des Finanzsystems dauerhaft erhöhen und die Prozyklizität reduzieren. Dazu basiert Basel III weiterhin auf dem Drei-Säulen-Modell von Basel II – Mindesteigenkapitalanforderungen (Säule 1), bankaufsichtlicher

Überprüfungsprozess (Säule 2) sowie erweiterte Offenlegung und Marktdisziplin (Säule 3). Generell dürften die Anforderungen an das Eigenkapital in qualitativer und quantitativer Dimension zunehmen. Die Regeln legen dabei den Fokus auf das Kernkapital. Die Höhe des zulässigen Ergänzungskapitals reduziert sich sukzessive. Ebenso wird mit dem zusätzlichen Kernkapital (kündbares Eigenkapital) zu Gunsten des harten Kernkapitals (unbefristetes Eigenkapital) verfahren. Ab dem Jahr 2015 soll das harte Kernkapital mehr als die Hälfte der Eigenkapitalanforderungen betragen. Ab 2016 findet eine weitere Komponente des Kernkapitals, der Kapitalerhaltungspuffer, als Warninstrument für Schwierigkeiten innerhalb eines Kreditinstituts Anwendung. Dieser erhöht sich bis zum Jahr 2019. Gleichzeitig können die nationalen Bankenaufsichten einen für ihr Land spezifischen antizyklischen Puffer einführen, der in Zeiten übermäßig hohen Kreditwachstums bankenbilanztechnisch dämpfend wirken soll. Zur Minderung der systemischen Risiken werden die globalen systemrelevanten Institute zudem unter eine spezielle Aufsicht mit höheren Kapitalanforderungen gestellt. Ähnliches ist auch für national systemrelevante Institute geplant.

Darüber hinaus werden neue quantitative Liquiditätsstandards zur Sicherung der Fristenkongruenz auf kurze Sicht mit der Liquiditätsdeckungskennziffer und mittelfristig mit der stabilen Finanzierungskennziffer geschaffen. Die erste Kennziffer setzt den Kreditinstituten ein Signal, damit sie bei kurzfristigen Liquiditätsschocks ausreichend Liquidität und Zeit haben, um mit entsprechenden Gegenmaßnahmen reagieren zu können. Die Institute müssen dabei jederzeit mindestens einen Bestand an erstklassigen liquiden Aktiva halten, um die Nettozahlungsverpflichtungen, die innerhalb von 30 Tagen im Rahmen eines Stressszenarios auftreten könnten, auszugleichen. Die mittelfristige Finanzierungskennziffer definiert dagegen durch Bewertung der Aktiva eines Kreditinstituts ein verfügbares Minimumfinanzierungskapital, das mit dem verfügbaren Refinanzierungskapital in Verbindung gesetzt wird. Dabei soll ebenso eine Verpflichtung zur Fristenkongruenz zwischen dem Aktivgeschäft und der Refinanzierung, zumindest für den Einjahreshorizont, eingeführt werden.

Zur allgemeinen Begrenzung der Bilanzsumme und deren risikoungewichteten Koppelung an das Eigenkapital wird eine Verschuldungsquote über die ersten Jahre beobachtet und gegebenenfalls im Jahr 2018 bei positiver Evaluierung in Säule 1 implementiert. Die Verschuldungsquote gibt dabei als Quotient des Kernkapitals zur Bilanzsumme inklusive außerbilanzieller Posten den Fremdfinanzierungsgrad der Bank an. Ein niedriger Wert

Tabelle: Eigenkapitalanforderungen für Immobilienforderungen

Forderungsart	Risikogewichte	Basel II	Basel III (a) Mindestanforderung	Basel III (b) inkl. antizykl. Puffer	Basel III (c) systemrelevant
Eigenkapitalunterlegung		8,0 v.H.	10,5 v.H.	13,0 v.H.	15,5 v.H.
Retailforderungen	75 v.H.	6,0 v.H.	7,875 v.H.	9,75 v.H.	11,625 v.H.
Forderungen an selbstgenutzten/ vermieteten Wohnimmobilien	35 v.H.	2,8 v.H.	3,675 v.H.	4,55 v.H.	5,425 v.H.
Gewerbliche Immobilienforderungen	50 v.H.	4,0 v.H.	5,25 v.H.	6,5 v.H.	7,75 v.H.
Sonstige Immobilien	100 v.H.	8,0 v.H.	10,5 v.H.	13,0 v.H.	15,5 v.H.
Spekulative Immobilienfinanzierung*	150 v.H.	12,0 v.H.	15,75 v.H.	19,5 v.H.	23,25 v.H.

* Unter den Begriff „Spekulative Immobilienfinanzierung“ fallen Darlehen zum Zwecke des Erwerbs, der Entwicklung oder des Baus von Immobilien bzw. des Erwerbs, der Entwicklung oder Bebauung von Flächen mit der Absicht, diese gewinnbringend zu verkaufen. (a) Mindestanforderung ab dem Januar 2019 inklusive des Kapitalerhaltungspuffers (b) Anforderung inklusive des vollständigen antizyklischen Puffers. (c) Anforderung für die systemrelevanten Banken.

steht somit mit einer hohen Fremdfinanzierung und einer geringen Kernkapitalquote in Zusammenhang.

Verbindung zur Immobilienfinanzierung

Die Immobilienfinanzierung kann je nach Typ des Kreditnehmers in drei verschiedene Arten unterteilt werden: Die private, gewerbliche oder öffentliche Finanzierung. Diese unterscheiden sich sowohl in den Konditionen als auch in der Refinanzierung seitens der Bank, obgleich sich gewerbliche und öffentliche ähneln. Werden private Wohnungsbaukredite vor allem längerfristig und mit fester Zinsbindung vergeben, so ist die gewerbliche und öffentliche Finanzierung eher mittelfristig und hat eine variable Verzinsung. Seitens der Refinanzierung werden Wohnungsbaukredite vor allem durch Einlagen und Pfandbriefe refinanziert. Bei der gewerblichen Finanzierung hatte sich in den letzten Jahren noch ein Verbriefungsmarkt ohne gesetzliche Regelung entwickelt. Dieser brach jedoch schon während der Immobilienkrise ein. Des Weiteren erfolgt ein erheblicher Teil der Refinanzierung durch ungesicherte Bankschuldverreibungen.

Zur Darstellung der Bedeutung von Basel III für die Immobilienfinanzierung nehmen wir nachfolgend eine Fokussierung auf die neue Eigenkapitalanforderung vor. Dabei wird zur Vereinfachung auf die Schätzung der zusätzlichen Kosten sowohl für den organisatorischen und aufsichtsrechtlichen Ablauf als auch für die Liquiditätskennziffern und die Verschuldungsquote verzichtet. Die Tabelle zeigt die Auswirkungen der geänderten Eigenkapitalunterlegung für verschiedene Immobilienforderungen zwischen Basel II und III. Die Anforderungen für Retailforderungen sind zum Vergleich ebenso angegeben. Im Rahmen von Basel III werden drei Szenarien unterschieden: (a) die gültige Mindestanforderung ab dem Januar 2019 inklusive des Kapitalerhaltungspuffers, (b) die Anforderung inklusive des vollständigen antizyklischen Puffers und (c) die erhöhte Anforderung für systemrelevante Banken von jeweils 2,5 v.H. Durch die Multiplikation der unveränderten Risikogewichte mit den höheren Eigenkapitalunterlegungen findet eine proportionale Übertragung auf die Eigenkapitalanforderungen statt, so dass sich an der relativen Rangordnung zwischen den verschiedenen Forderungen nichts ändern

wird. Forderungen an Wohnimmobilien bleiben zusammen mit gewerblichen Immobilienforderungen weiterhin attraktiver als normale Retailforderungen oder sonstige Immobilienforderungen sowie spekulative Immobilienforderungen. Der prozentuale Zuwachs zwischen den Eigenkapitalanforderungen in Basel II und III beträgt für Szenario (a) 31,25 v.H., für Szenario (b) 62,5 v.H. und für Szenario (c) 93,75 v.H. für alle Forderungen. Diese Steigerungen zeigen, dass vor allem risikantere Immobilienforderungen nach der Übergangsphase einen erheblichen Beitrag für die höhere Eigenkapitalanforderung erbringen müssen. Insbesondere für die spekulative Immobilienfinanzierung stellt der maximale Zuwachs von derzeit 12 v.H. auf 23,25 v.H. für eine systemrelevante Bank einen Mehraufwand dar.

Auswirkungen auf die Immobilienfinanzierung

Bereits während der Immobilienmarktkrise und damit noch bevor konkrete Änderungen im Basler Regelwerk abzusehen waren, setzte ein Umdenken bei der Kreditvergabe ein. Seit diesem Zeitpunkt achten die Kreditinstitute vermehrt auf die Bonität des Schuldners und die Qualität der Sicherheit. Dieses Vorgehen korrespondierte mit der Besorgnis um die Liquidität der Anlagen und der Frage nach der adäquaten Bepreisung der Risiken. Zudem werden in den folgenden Jahren die hohen Darlehen der Portfoliotransaktionen aus der Zeit vor der Immobilienmarktkrise fällig. Diese Prolongationswelle wird den Druck auf die Finanzierungsbedingungen erhöhen. Außerdem ziehen sich zunehmend Banken durch ihre strategische Neuausrichtung aus der Immobilienfinanzierung zurück.

Auch Basel III wird durch die generell höhere Eigenkapitalunterlegung, die Neubewertung der risikogewichteten Aktiva, die Liquiditätskennzahlen und die risikogewichtete Verschuldungsquote einen dämpfenden Effekt auf die Kreditvergabe haben. Die Kreditinstitute reduzierten bereits ihre Aktiva und damit ihre Immobilienanlagen, um die jeweiligen Anforderungen an Eigenkapital und Kennzahlen zu erreichen. Im Rahmen der Sonderfrage für den Deutschen Immobilienfinanzierungsindex (DIFI)¹ wurden Immobilienmarktexperten zu ihrer Einschätzung im Hinblick auf die Auswirkungen von Basel III auf die Immobilienfinanzierung befragt. Dabei

zeigten sich die Teilnehmer lediglich für die Finanzierungsbedingungen von Wohnimmobilien optimistisch. Circa 36 v.H. meinten, dass sich diese verbessern werden. Diese positive Einschätzung wird sonst für kein anderes Immobiliensegment geteilt. Für die Segmente Büro und Einzelhandel ist die Prognose für einen gleichbleibenden Zustand oder eine Verschlechterung ausgeglichen. Jeweils rund die Hälfte der befragten Experten rechnet mit einer relativen Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen. Nur für das Segment Projektentwicklung fällt das Urteil mit etwa 83 v.H. noch deutlich pessimistischer aus. Diese Einschätzungen spiegeln damit die Vorgabe der Risikogewichte für die Eigenkapitalanforderung wider. Die Umfrageteilnehmer gehen für die riskanteren Objekte von sich verschlechterten Finanzierungsbedingungen aus. Auf der Seite der Refinanzierung geben über 70 v.H. der Experten an, dass durch Basel III sowohl die Finanzierung über Einlagen als auch über Pfandbriefe deutlich an Attraktivität gewinnen wird. Auch alternative Finanzierungsformen werden von etwa 60 v.H. der Experten positiv eingeschätzt. Allerdings sehen knapp 65 und 58 v.H. der Umfrageteilnehmer für ungedeckte Schuldverschreibungen und Mortgage Backed Securities zukünftig eine geringere Relevanz.

Die angespannte Situation der Immobilienfinanzierung hat demnach mehrere Gründe. Basel III ist dabei nicht die Ursache, sondern der Katalysator der veränderten Kreditvergabe und des stärkeren Fokus auf das Risiko seitens der Kreditinstitute. Risikoärmere und kleinere Projekte werden weiterhin bereitwillig finanziert. Für die restlichen Projekte stehen zwar weitere Finanzierungsmöglichkeiten zur Verfügung, allerdings werden am Ende nicht alle finanzierbar sein. Dies stellt dabei keine Kreditklemme dar, sondern ist vielmehr die adäquate Bepreisung des Risikos, das die Realisierung dieser Objekte mit sich bringt.

Felix Schindler, schindler@zew.de
Bertram Steininger, steininger@zew.de

¹ Bei dem Deutschen Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) handelt es sich um eine durch das ZEW durchgeführte quartalsweise Befragung unter ca. 100 Immobilienmarktexperten nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich der Lage am deutschen Immobilienfinanzierungs- und Refinanzierungsmarkt. Zu den regelmäßigen Fragen werden Sonderfragen zu aktuellen Themen gestellt. Im Zeitraum vom 7.11.2011 bis 28.11.2011 wurden die Teilnehmer zu den Auswirkungen von Basel III auf die Immobilienfinanzierung befragt. Weitere Informationen finden sich unter dem Stichwort „DIFI-Report“ auf www.zew.de.

EU-Entscheidungsträger für mehr Integration

Auf dem Gipfel in Brüssel am 28. – 29. Juni 2012 haben die Staats- und Regierungschefs der EU Entscheidungen getroffen, die sowohl für die Erreichung der langfristigen wirtschaftlichen Ziele auf EU-Ebene als auch die Lösung der kurzfristigen Probleme in der Eurozone eine tiefere wirtschaftliche Integration vorsehen.

Zur Vorbereitung auf die Diskussionen bei dem Gipfel legte der Präsident des Europäischen Rates, Herman Van Rompuy, den Staats- und Regierungschefs zwei Tage vor der Eröffnung des Gipfels den Bericht „Auf dem Weg zu einer echten Wirtschafts- und Währungsunion“ vor. Der mit den Präsidenten der EU-Kommission, der Euro-Gruppe und der Europäischen Zentralbank in enger Zusammenarbeit erstellte Bericht sieht eine Vertiefung der Integration in der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) vor. Die Vision der Entscheidungsträger für die Architektur der WWU in den nächsten zehn Jahren umfasst vier wesentliche Bausteine: (i) einen integrierten Finanzrahmen, (ii) einen integrierten Haushaltsrahmen, (iii) einen integrierten wirtschaftspolitischen Rahmen, und (iv) mehr demokratische Legitimität und verstärkte Rechenschaftspflicht. Der Ratspräsident Van Rompuy wurde am Ende des Gipfels mit der Ausarbeitung bis Ende 2012 eines spezifischen Fahrplans mit Terminvorgaben für die Verwirklichung einer echten Wirtschafts- und Währungsunion beauftragt.

Vier Bausteine

In dem integrierten Finanzrahmen soll die Verantwortung für die Aufsicht des Finanzsystems, begleitet von gemeinsamen Mechanismen für die Bankenrestrukturierung und die Absicherung von Kundeneinlagen, auf die europäische Ebene übergehen. Die Gewährleistung einer soliden Haushaltspolitik, geschaffen durch

ein erhöhtes Maß an Koordinierung und eine gemeinsame Beschlussfassung, wird der Kern des integrierten Haushaltsrahmens sein, der in der mittleren Frist die Emission gemeinsamer Schuldtitel einschließt. Damit ist von einem qualitativen Sprung hin zu einer Fiskalunion die Rede, bei der verschiedene Formen der Haushaltssolidarität entwickelt werden dürften. Der dritte Baustein soll die Gefährdung der Stabilität in der WWU durch eine nicht-tragfähige Wirtschaftspolitik verhindern. Dafür wurden in den letzten Krisen Jahren schon Mechanismen wie das Europäische Semester eingeführt. Es wird angestrebt, die Politikkoordinierung in Zukunft weiter zu vertiefen. Schließlich soll die Untermauerung der vorangehenden drei Bausteine durch Stärkung der demokratischen Legitimität und Rechenschaftspflicht erfolgen.

Der Errichtung eines integrierten Finanzrahmens sind die Mitglieder der Eurozone während des EU-Gipfels bereits näher gekommen. Die Eurozone-Mitglieder haben die Einrichtung eines einheitlichen Bankenaufsichtsmechanismus bis Ende 2012 beschlossen. Nach der Einrichtung des Aufsichtsmechanismus wird der ESM die Möglichkeit erhalten, Banken direkt zu rekapitalisieren. Mit diesen Maßnahmen soll die Verknüpfung zwischen dem Finanzsektor und den Staatsanleihen der Krisenländer durchbrochen und damit die Kreditversorgung verbessert werden. Befürworter der Beschlüsse erwarten darüber hinaus eine Senkung der Zinsen bei der Finanzierung der Kri-

senländer, weil die Anleger vermutlich nicht mehr ein Auseinanderbrechen der Eurozone erwarten. Die Senkung der Zinsen dürfte den Krisenländern Möglichkeiten eröffnen, strukturelle Reformen leichter und schneller in die Wege zu leiten. Kritiker der Maßnahmen, vor allem in Deutschland, sehen allerdings in den Beschlüssen eher die Gefahr, dass am Ende des Prozesses solide Länder immer mehr für die Bankschulden haften müssen und dies die Bremsung und Korrektur der finanz- und wirtschaftspolitischen Fehlentwicklungen in den Krisenländern erschwert. Die Staats- und Regierungschefs der Eurozone betonen hingegen, dass Rekapitalisierung der Banken nur unter Einhaltung der Vorschriften über staatliche Beihilfen laufen wird.

Nicht zuletzt ist die Vertiefung des Binnenmarktes ein wichtiger Pfeiler des neuen auf dem Gipfel gebilligten Paktes für Wachstum und Beschäftigung. Dabei stehen momentan der digitale Binnenmarkt und der Energiebinnenmarkt im Fokus. In Bezug auf den digitalen Binnenmarkt geben die Ratsmitglieder dem Ausbau des grenzüberschreitenden Online-Handels Vorrang: Der Übergang zur elektronischen Rechnungsstellung soll erleichtert und elektronische Dienste wie die Verwendung elektronischer Identitätsnachweise auf der EU-Ebene gefördert werden. Hinsichtlich des Energiebinnenmarktes wird angestrebt, dass alle Mitgliedstaaten bis 2015 an die europäische Gas- und Stromnetze angeschlossen sind. 20 Jahre nach der Etablierung des Binnenmarktes durch die Einheitliche Europäische Akte, die im Oktober in allen Mitgliedsstaaten gefeiert werden soll, sehen die EU-Politiker demnach die Lösung aktueller Probleme und Herausforderungen in einer weiter vertieften Integration der EU.

Atılım Seymen, seymen@zew.de

ZEW

Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

ZEW Wachstums- und Konjunkturanalysen – erscheint vierteljährlich

Herausgeber: Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim · L 7, 1 · 68161 Mannheim
Postanschrift: Postfach 103443 · 68034 Mannheim · Internet: www.zew.de, www.zew.eu
Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Wolfgang Franz (Präsident) · Thomas Kohl (kaufmännischer Direktor)

Redaktion: Claudia Busl, Telefon 0621/1235-336, Telefax 0621/1235-223, E-Mail: busl@zew.de
Dr. Marcus Kappler, Telefon 0621/1235-157, Telefax 0621/1235-223, E-Mail: kappler@zew.de
Andreas Sachs, Telefon 0621/1235-145, Telefax 0621/1235-223, E-Mail: sachs@zew.de

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars
© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2012