

Kein einfacher Ausweg

Griechenland. Das Land steht mitten in Umschuldungsverhandlungen mit seinen Privatgläubigern. Kommt dabei keine freiwillige Einigung zustande, droht ein ungeordneter Staatsbankrott mit dramatischen Folgen. Langfristig kann Griechenland ohnehin nur mit tiefgreifenden Strukturreformen wieder auf die Beine kommen.

Im März muss das krisengebeutelte Griechenland mehr als 14 Milliarden Euro Schulden zurückzahlen. Dazu wird es aber nur in der Lage sein, wenn Europäische Union und Internationaler Währungsfonds ihr

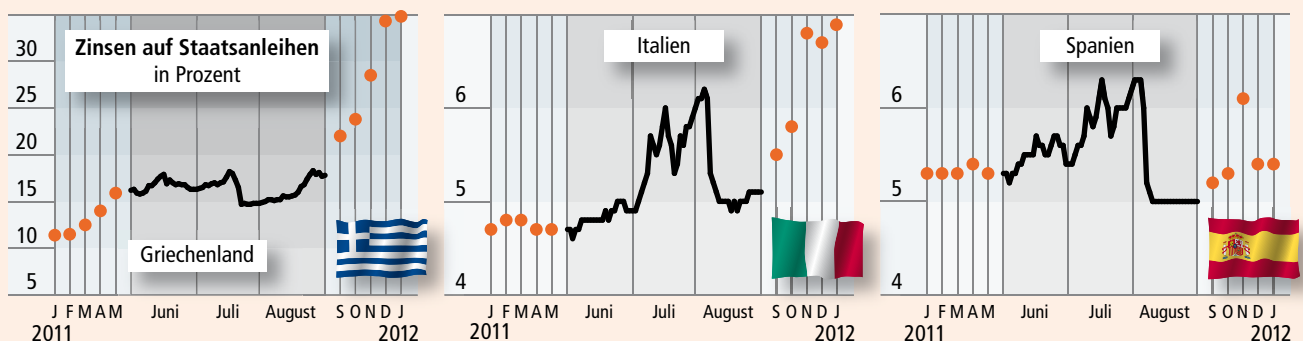
zweites Hilfspaket von 130 Milliarden Euro freigeben.

Hierfür muss sich das Land mit seinen privaten Gläubigern auf jenen 50-prozentigen Schuldenschnitt einigen, der auf dem EU-Gipfel im

vergangenen Oktober beschlossen wurde. Die Investoren sollen ihre Staatsanleihen gegen neue tauschen, die weniger wert sind und einen niedrigen Zins abwerfen. Doch offenbar wollen vor allem einige Hedgefonds nicht freiwillig auf ihr Geld verzichten. Deshalb drohen die griechische Regierung sowie die Finanzminister der Euroländer damit, die Gläubiger per Gesetz zu einer Umschuldung zu zwingen. →

Zinsen: Griechenland-Krise steckt an

Nachdem die Euroländer am 21. Juni 2011 beschlossen hatten, dass die privaten Gläubiger Griechenlands zunächst auf 21 Prozent ihrer abgezinsten Forderungen verzichten sollten, stiegen auch in Italien und Spanien die Zinsen auf Staatsanleihen an. Am 8. Juli kritisierte der damalige italienische Ministerpräsident Berlusconi seinen Finanzminister Tremonti für seinen vermeintlich zu starken Konsolidierungswillen, was die Finanzmärkte die Glaubwürdigkeit Italiens in Zweifel ziehen und die Zinsen weiter steigen ließ. Ab dem 8. August begann die Europäische Zentralbank daher, auch italienische und spanische Staatsanleihen zu kaufen – und die Zinsen sanken.



Januar bis Mai sowie September bis Dezember 2011: Monatsdurchschnitte; Januar 2012: Durchschnitt 1. bis 16.1.; Quelle: Bloomberg

Institut der deutschen
Wirtschaft Köln

© 2012 IW Medien - wvd 4

Inhalt

Europäische Union. Bei Entscheidungen des EU-Ministerrats genügt oft die sogenannte qualifizierte Mehrheit.
Seite 3

Arbeitsmarkt im Winter. Trotz saisonbedingt steigender Arbeitslosenzahlen ist der deutsche Arbeitsmarkt im Kern gesund.
Seite 4-5

Konjunkturpolitik. Laut einer Studie des IW Köln bringt die Verquickung von Klima- und Konjunkturpolitik wenig.
Seite 6-7

Offene Immobilienfonds. Weil während der Finanzkrise viele Anleger ihre Einlagen zurückhaben wollten, stehen mehrere Fonds vor dem Aus.
Seite 8

Inhaltsverzeichnis 2011. Alle iw-d-Themen im Jahresrückblick – ab sofort als pdf-Datei unter: www.iwkoeln.de/publikationen/iwd/archiv

Institut der deutschen
Wirtschaft Köln

Präsident:
Dr. Eckart John von Freyend
Direktor:
Professor Dr. Michael Hüther
Mitglieder:
Verbände und Unternehmen
in Deutschland



→ Bei einer solchen erzwungenen Änderung der Anleihebedingungen würde es jedoch zu einem sogenannten Kreditereignis kommen. In der Regel können Gläubiger dann sofort auf die Rückzahlung ihrer Forderungen pochen. Derart umfangreiche Zahlungspflichten kann kaum ein Land verkraften – und Griechenland schon gar nicht.

Spätestens zu diesem Zeitpunkt dürften die Ratingagenturen die Bonität der Hellenen auf D (= in default, also Zahlungsausfall) herabstufen – dann wäre der ungeordnete Staatsbankrott de facto kaum zu vermeiden. Für Griechenland würde dies ohne fremde Hilfe aller Voraussicht nach zu einer extremen Verschärfung der Wirtschaftskrise führen, da es auf noch längere Sicht keinen oder fast keinen Zugang mehr zu ausländischem Kapital bekäme.

Damit aber könnte die Regierung in Athen ihren Aufgaben nicht mehr nachkommen, denn die Kassen sind leer. Selbst wenn man die Belastung durch die Zinszahlungen auf bestehende Schulden herausrechnet, steckt der Haushalt nach wie vor in den roten Zahlen. Dieses Schicksal teilt Griechenland mit fast allen Euro-Krisenstaaten (Grafik):

Neben Griechenland wiesen im vergangenen Jahr auch Irland, Spanien und Portugal einen negativen Primärsaldo in ihrem Staatsetat auf.

Um die Einnahmelücke zu schließen, müsste Griechenland seine Ausgaben weiter senken – indem es etwa Beamtengehälter, Rentenzahlungen oder notwendige Investitionen kürzt bzw. streicht.

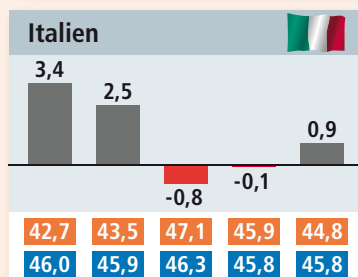
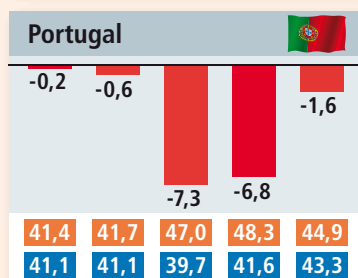
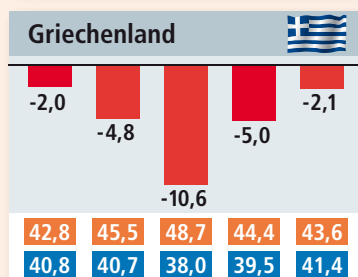
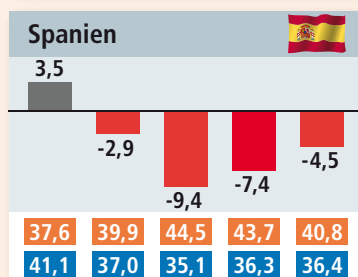
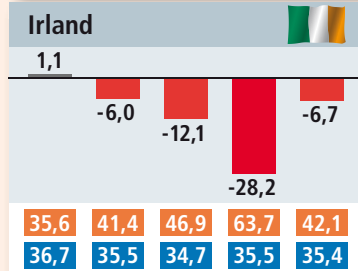
Wenn neben dem Staat auch private Unternehmen und Banken vom internationalen Finanzmarkt abgeschnitten werden, steht der Wirtschaft eine Kreditklemme ins Haus.

Euro-Krisenstaaten: Haushaltslöcher auch ohne Altlasten

in Prozent des Bruttoinlandsprodukts

■ Primärsaldo des Staatshaushalts
■ Ausgaben ohne Zinsen ■ Einnahmen

2007 2008 2009 2010 2011



Primärsaldo: Haushaltseinnahmen minus -ausgaben ohne Zinszahlungen

Quelle: Europäische Kommission

Institut der deutschen Wirtschaft Köln

© 2012 IW Medien - Iwd 4

Das Risiko ist auch aus einem anderen Grund groß: Einheimische Banken halten meist viele Anleihen ihres Staates. Die Kurse dieser Anleihen würden durch die Rating-Herabstufung weiter fallen. Wegen der damit verbundenen finanziellen Verluste werden die Banken ihre Kreditvergabe noch mehr einschränken.

Nicht zuletzt dürfte ein Staatsbankrott die gesamte Wirtschaft in eine Vertrauenskrise stürzen – oder, wie in Griechenland, das ohnehin erschütterte Vertrauen vollends zerstören. Die Folgen wären ein massiver (weiterer) Anstieg der Arbeitslosenrate und zunehmende Armut.

Angesichts dieses Szenarios ist zu hoffen, dass sich Griechenland mit seinen Gläubigern auf eine freiwillige Umschuldung einigt. Allerdings ist auch diese Lösung nicht unproblematisch – sendet sie doch erfahrungsgemäß negative Signale in andere Krisenländer (Grafik Seite 1):

Nachdem die Euroländer im Sommer 2011 bereits einen – kleineren – Forderungsverzicht der privaten Gläubiger Griechenlands beschlossen hatten, stiegen die Zinsen auf italienische und spanische Staatsanleihen deutlich.

Demzufolge gibt es für Griechenland keine einfache Lösung. Der Euro-Rettungsschirm und der künftige Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) sind zur Krisenbewältigung unverzichtbar, und die Europäische Zentralbank muss weiterhin gezielt Staatsanleihen kaufen, um eine Zinneskalation zu verhindern.

Damit können die Euroländer Zeit gewinnen, bis die Krisenstaaten ihre notwendigen Strukturreformen umgesetzt haben. Die OECD fordert beispielsweise von Griechenland einen radikalen Umbau des gesamten Verwaltungsapparats.

Nicht immer reicht die Mehrheit

Europäische Union. Wenn die Fachminister der EU-Länder Entscheidungen treffen, genügt in der Regel die sogenannte qualifizierte Mehrheit. In besonders sensiblen Politikbereichen halten die Mitgliedsstaaten allerdings am Prinzip der Einstimmigkeit fest.

Im Oktober 2011 hielt die kleine Slowakei die anderen 16 Euroländer in Atem: Ohne die Zustimmung der Slowaken hätte der Euro-Rettungsschirm zunächst nicht erweitert werden können. Denn dem entsprechenden Vertrag mussten alle Mitgliedsländer der Währungsunion zustimmen.

Ansonsten ist Einstimmigkeit bei EU-Beschlüssen eher selten geboten. Der Ministerrat etwa trifft Entscheidungen meist mit sogenannter qualifizierter Mehrheit – beispielsweise in den Bereichen Binnenmarkt, Verkehr oder in der Wettbewerbspolitik. Nach geltender Regelung zur Berechnung der qualifizierten Mehrheit haben die großen Mitgliedsstaaten mehr Stimmen als die kleinen Länder. Die Unterschiede sind jedoch längst nicht so groß wie bei den Einwohnerzahlen (Grafik):

Deutschland beispielsweise hat etwa vierzigmal so viele Einwohner wie Slowenien, aber nur gut siebenmal so viele Stimmen im EU-Ministerrat.

Für eine qualifizierte Mehrheit sind mindestens 255 von insgesamt 345 Stimmen erforderlich – ein Quorum von 73,9 Prozent.

Dem 2007 unterzeichneten Vertrag von Lissabon zufolge ändert sich dieses Verfahren in knapp drei Jahren. Die Stimmengewichtung fällt dann weg.

Ab 1. November 2014 kommt eine qualifizierte Mehrheit zustande, wenn 55 Prozent der Mitgliedsstaaten, die außerdem 65 Prozent der Bevölkerung repräsentieren, einem Beschluss oder Gesetz zustimmen.

Die drei größten EU-Länder allein können dabei keine Entscheidung blockieren. Zwar leben in Deutschland, Frankreich und Großbritannien zusammen mehr als 40 Prozent der Unionsbürger, doch für eine Sperrminorität müssen mindestens vier Staaten gegen einen Vorschlag votieren.

Von dieser Neuregelung gibt es allerdings Ausnahmen: Erstens darf ein Mitgliedsland noch bis März 2017 eine Abstimmung nach dem heute geltenden Verfahren verlangen. Zweitens kann eine Gruppe von Staaten, die der Sperrminorität nahekommt, eine Entscheidung zunächst verhindern. Der Ministerrat muss dann innerhalb einer festgelegten Frist eine „zufriedenstellende“ Lösung erarbeiten.





















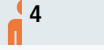

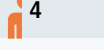

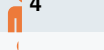


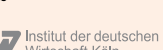
Zudem müssen auch künftig in bestimmten Fällen alle EU-Mitglieder „Ja“ sagen – etwa bei Entscheidungen in der Außen- und Sicherheitspolitik, im Bereich der Steuerharmonisierung und der EU-Finanzierung sowie teilweise in der Sozialpolitik.

Doch selbst da, wo eine Mehrheit im Ministerrat genügt, hat meist noch eine andere Instanz das Wort: Wird über einen Rechtsakt im sogenannten ordentlichen Gesetzgebungsverfahren entschieden, muss auch das Europäische Parlament zustimmen – in der Regel mit der Mehrheit der abgegebenen Stimmen.

EU: Kleine Länder mit mehr Einfluss

■ Einwohner in Millionen

■ Zahl der Stimmen bei Abstimmungen im Ministerrat

Deutschland	81,8		29
Frankreich	64,7		29
Vereinigtes Königreich	62,0		29
Italien	60,3		29
Spanien	46,0		27
Polen	38,2		27
Rumänien	21,5		14
Niederlande	16,6		13
Griechenland	11,3		12
Belgien	10,8		12
Portugal	10,6		12
Tschechien	10,5		12
Ungarn	10,0		12
Schweden	9,3		10
Österreich	8,4		10
Bulgarien	7,6		10
Dänemark	5,5		7
Slowakei	5,4		7
Finnland	5,4		7
Irland	4,5		7
Litauen	3,3		7
Lettland	2,2		4
Slowenien	2,0		4
Estland	1,3		4
Zypern	0,8		4
Luxemburg	0,5		4
Malta	0,4		3
Insgesamt	501,1		345

Zahl der Stimmen: Regelung gilt bis zum 31. Oktober 2014
Quellen: Eurostat, Vertrag von Lissabon

 Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Vorerst kaum Krisensymptome

Arbeitsmarkt im Winter. In den kommenden Wochen werden die Arbeitslosenzahlen aus saisonalen Gründen wieder deutlich ansteigen und die 3-Millionen-Marke überschreiten. Im Kern ist der deutsche Arbeitsmarkt jedoch gesund.

Auf so mancher Baustelle ruht derzeit die Arbeit, auch Landwirte haben nach der Ernte mehr Zeit zur Muße, und die Biergärten sind allemal verwaist. Viele Arbeitnehmer sind im Standby-Modus oder ohne Job. Dementsprechend steigen im Winter die Arbeitslosenzahlen.

Hinzu kommt, dass zum Jahresende üblicherweise viele Arbeitsverträge auslaufen. Wer nicht unmittelbar eine Anschlussbeschäftigung gefunden hat, meldet sich erst einmal arbeitslos. Daher steigt die Arbeits-

losigkeit im Januar immer besonders stark.

Diese Saisoneffekte dürften dafür sorgen, dass die Zahl der Arbeitslosen im Januar 2012 erstmals seit April 2011 wieder die 3-Millionen-Grenze überschreitet. Nach dem üblichen Frühjahrsaufschwung sollte jedoch wieder eine Zwei vor dem Komma stehen.

Und noch eine gute Nachricht: Die Zahl der Jobsuchenden liegt derzeit immer noch deutlich unter dem Vorjahresniveau. Das wird min-

destens bis zur Jahresmitte so bleiben. Denn die momentane Wachstumsdelle macht sich erst später bemerkbar – der Arbeitsmarkt reagiert erfahrungsgemäß mit einer drei- bis sechsmonatigen Verzögerung auf die konjunkturelle Entwicklung.

Der Grund: Auch wenn die Aufträge weniger werden, entlassen die Unternehmen nicht sofort entsprechend viele Mitarbeiter. Eine Kultur des „hire and fire“ – wie in den USA oder England – gibt es hierzulande nicht. Vielmehr sind die meisten Betriebe an einer langfristigen Zusammenarbeit mit ihren Beschäftigten interessiert. Wenn sich die wirtschaftliche Lage eintrübt, werden deshalb zunächst Überstunden und Guthaben auf Arbeitszeitkonten abgebaut. Oder die Mitarbeiter gehen in Kurzarbeit.

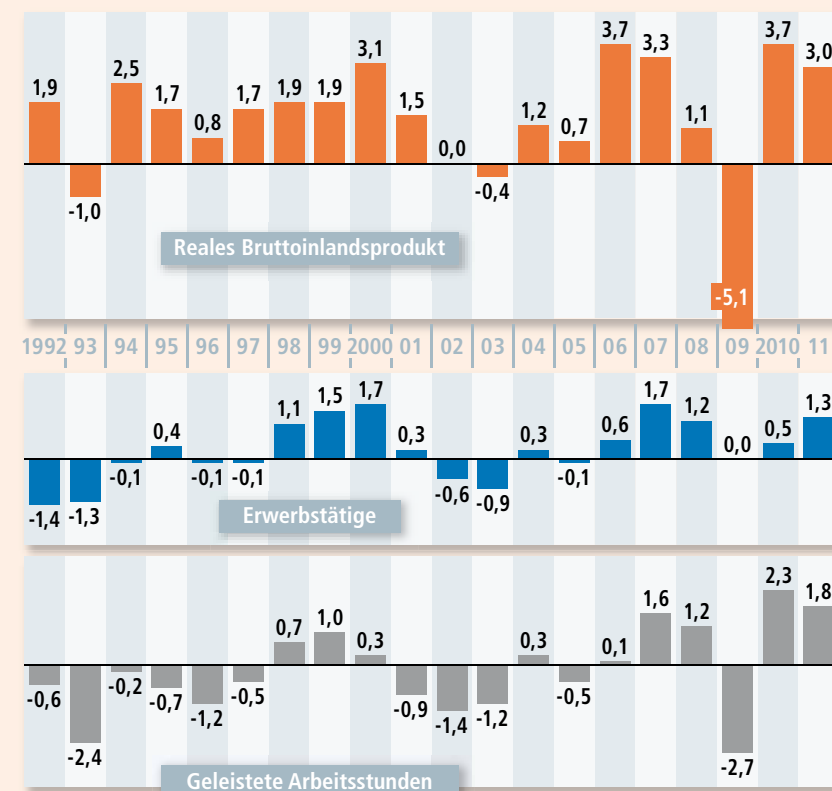
Im Krisenjahr 2009 sank das durchschnittliche Guthaben auf Arbeitszeitkonten je Arbeitnehmer um 9,1 Stunden, und die Zahl der Überstunden ging um 8,5 Stunden zurück.

Dieser pflegliche Umgang mit den Mitarbeitern – dem „Humankapital“ – hat einen großen Vorteil gegenüber dem angelsächsischen Hauruck-Verfahren: Wenn die Konjunktur anzieht und die Produktion hochgefahren wird, ist das benötigte Personal bereits an Bord – es muss nicht erst umständlich und zeitraubend rekrutiert werden.

Diese Strategie ist heute nötiger denn je. Denn wegen bereits bestehender Engpässe in einigen Berufen und angesichts der demografischen Entwicklung wird es in Deutschland immer schwieriger, Fachkräfte zu finden. Also versuchen die Betriebe,

Arbeitsmarkt: Die Rolle der Konjunktur

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: Statistisches Bundesamt

Institut der deutschen Wirtschaft Köln

© 2012 IW Medien - iwd 4

Entlassungen wann immer es geht zu vermeiden – selbst in einem Krisenjahr wie 2009, als die deutsche Wirtschaftsleistung mit rund 5 Prozent stärker einbrach als je zuvor in der Geschichte der Bundesrepublik.

Statistisch macht sich die Personalstrategie kurzfristig so bemerkbar: In der Rezession sinkt die Zahl der Beschäftigten nur geringfügig – im Aufschwung fällt dann allerdings die Beschäftigungsdynamik schwächer aus als das Wirtschaftswachstum (Grafik Seite 4). Denn die Betriebe verlängern zunächst die Arbeitszeit ihrer Belegschaften, um die zusätzliche Arbeit zu bewältigen. Erst wenn absehbar ist, dass der Aufschwung länger trägt, wird in größerem Maßstab neues Personal eingestellt. Deshalb geht die Zahl der Erwerbstätigen nicht Hand in Hand mit der Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (BIP).

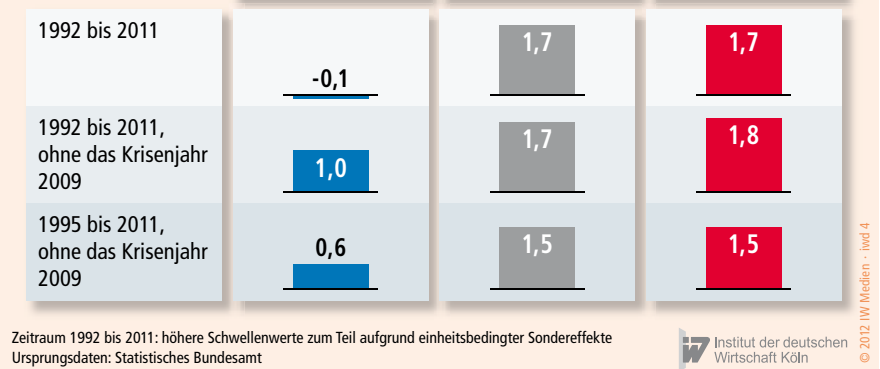
Arbeitsmarktökonomien versuchen immer wieder herauszufinden, ab welchem BIP-Wachstum denn nun mit neuen Jobs zu rechnen ist. Mit diesem Konzept der Beschäftigungsschwelle lässt sich die künftige Arbeitsmarktlage aber nur grob vorhersagen – sofern man überhaupt eine Vorstellung davon hat, wie stark die Wirtschaft künftig wächst.

Für genauere Prognosen taugt das Instrument jedenfalls nicht. Denn die Beschäftigungsschwelle ändert sich laufend, nicht zuletzt, weil sie durch technologische Entwicklungen und politische Entscheidungen beeinflusst wird:

- Wenn in den Unternehmen neue Produktionsmethoden wie Industrieroboter eingesetzt werden, geht das zulasten der menschlichen Arbeitskraft.
- Wenn die Politik Arbeitslosigkeit finanziell weniger attraktiv macht,

Schwellenwerte für mehr Jobs

Ab so viel Prozent realem Wirtschaftswachstum war mit ... zu rechnen



dann sind mehr Leute bereit, sich einen Job zu suchen – bei gleichem Wirtschaftswachstum.

Die Beschäftigungsschwelle lässt sich auch dadurch manipulieren, dass zur Berechnung unterschiedliche Zeiträume herangezogen werden (Grafik).

Beispiel 1: Stützt man sich auf den kompletten Nachwendezeitraum 1992 bis 2011, errechnet sich eine Beschäftigungsschwelle von knapp unter null. Das heißt: Auch bei einem Minus-Wachstum des BIP wäre noch mit Jobzuwachsen zu rechnen. Das ist jedoch extrem unrealistisch. Rechnet man indes das Krisenjahr 2009 heraus, dann ist die Beschäftigungsschwelle mit 1 Prozent schon erheblich höher.

Beispiel 2: Wenn man den Anfang der 1990er Jahre ausschließt, ist der

Schwellenwert – wieder ohne das Krisenjahr 2009 – niedriger. Ein solcher Schritt ist durchaus begründbar. Denn kurz nach der Wiedervereinigung gingen in Ostdeutschland strukturbedingt viele Jobs verloren. Man brauchte also mehr Wachstum, um diesen Effekt auszugleichen.

Analog zur Beschäftigung lassen sich Schwellenwerte für das Arbeitsvolumen (Kasten) oder die Erwerbslosenquote errechnen.


Langfristig muss für ein Wachstum des Arbeitsvolumens das Wirtschaftswachstum mit 1,5 bis 1,7 Prozent deutlich höher ausfallen als für einen Zuwachs der Erwerbstätigkeit. Denn die Zahl der Erwerbstätigen kann durch einen höheren Anteil von Teilzeit steigen – ohne dass dadurch die Zahl der insgesamt gearbeiteten Stunden zunimmt.

Das verstehen Arbeitsökonomien unter ...

... **Erwerbstätigen.** Als erwerbstätig gilt, wer mindestens eine Stunde in der Woche arbeitet. Daher können auch registrierte Arbeitslose oder Rentner, die nicht mehr als einen Minijob ausüben, erwerbstätig sein. Auch Schüler und Studenten mit einem Nebenjob zählen als Erwerbstätige.

... **Arbeitsvolumen.** Das ist die Summe aller von den Erwerbstätigen geleisteten Arbeitsstunden. Neben der Zahl der Erwerbstätigen sind für das Arbeitsvolumen auch die tarifliche Arbeitszeit, der Teilzeitanteil, die Zahl der Feiertage, Urlaub, Krankenstand und andere Faktoren von Bedeutung.

Grün war die Hoffnung

Konjunkturpolitik. Viele Länder haben in der Wirtschaftskrise Konjunkturprogramme verabschiedet, die auch erneuerbare Energien und die Energieeffizienz fördern sollten. Deutsche Unternehmen sind auf vielen dieser Märkte international führend und hätten von den Maßnahmen profitieren können. Eine Untersuchung des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln (IW) kommt allerdings zu eher ernüchternden Ergebnissen. 

In der Weltwirtschaftskrise zu Beginn der 1930er Jahre rief der damalige US-Präsident Roosevelt ein ganzes Bündel an Wirtschafts- und Sozialreformen – den „New Deal“ – ins Leben. Ein Dreivierteljahrhundert später erlebte die Welt mit der Finanz- und Wirtschaftskrise einen durchaus vergleichbaren Schock, und wieder wurden zahlreiche Konjunkturprogramme beschlossen – auch ein New Deal, diesmal aber ein grüner. Der „Green New Deal“ sollte und soll Konjunktur- und Kli-

mapolitik miteinander verknüpfen, indem er die staatlichen Hilfen auch in Umwelttechnologien lenkt. Schließlich steht die Reduktion von Kohlenstoffdioxidemissionen auf der Agenda vieler Staaten ganz oben.

Das IW Köln hat die Konjunkturprogramme der großen Industrieländer näher untersucht. Insgesamt haben diese mehr als 240 Milliarden Euro für grüne Konjunkturmaßnahmen ausgegeben (Grafik).

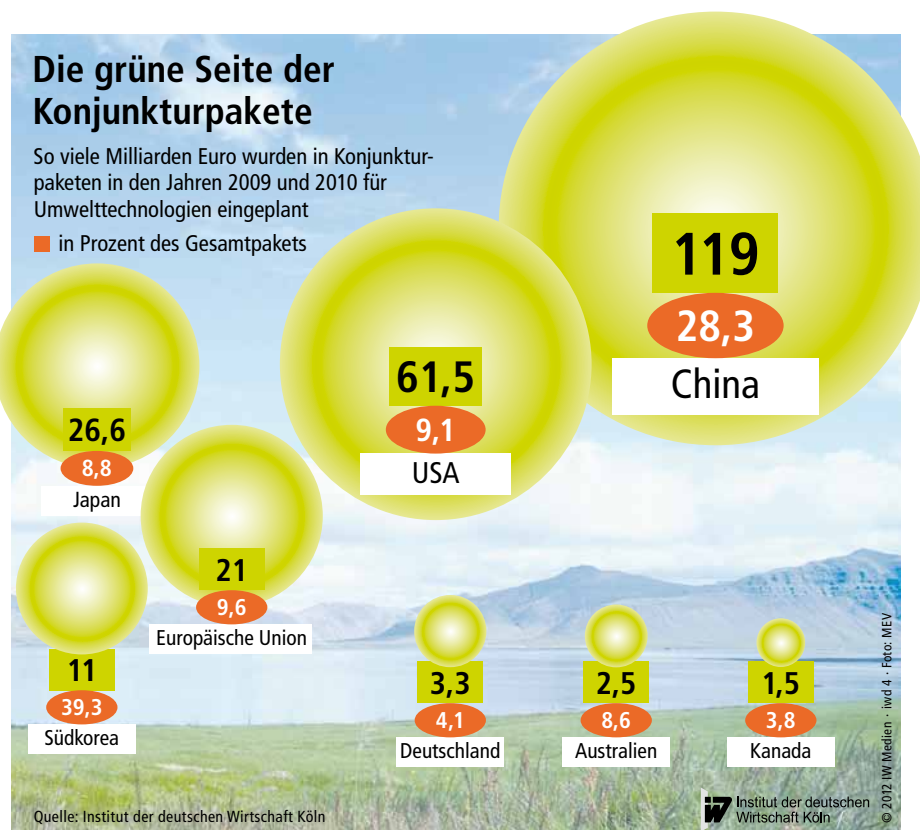
Gut ein Drittel der Investitionen ging in den Aufbau einer kohlenstoff-

armen Verkehrsinfrastruktur und jeweils 15 Prozent in den Ausbau der Stromnetze und die Energieeffizienz.

Außerdem wurden rund 15 Milliarden Euro – 6 Prozent der grünen Ausgaben – in erneuerbare Energien investiert. Die deutsche Wind- und Photovoltaikindustrie hätte von diesen Programmen besonders profitieren können, ist sie doch groß am Weltmarkt vertreten und verzeichnet steigende Umsätze.

Damit den deutschen Unternehmen die internationalen Konjunkturmittel allerdings auch wirklich zugutekommen, müssten die Konjunkturprogramme rechtzeitig wirken. Und das geht nur, wenn die betreffenden Projekte bereits fertig geplant waren und lediglich die Finanzierung gefehlt hat. Doch gerade in der für deutsche Betriebe interessanten Photovoltaik- und Windenergiebranche durchlaufen Vorhaben oft lange Planungs- und Genehmigungsverfahren – Konjunkturprogramme haben es da schwer, schnell wirksam zu werden:

Photovoltaik. Der Markt für Photovoltaik ist in den meisten Ländern auch während der Rezession, also von 2009 bis 2010, deutlich gewachsen. Allerdings hatte dieses Wachstum meist nichts mit den Konjunk-



IW-Analysen Nr. 75

Holger Techert, Markus Demary:
Kombinierte Konjunktur- und Klimapolitik –
Chance für die deutsche Umweltindustrie?
Köln 2012, 110 Seiten, 19,90 Euro.

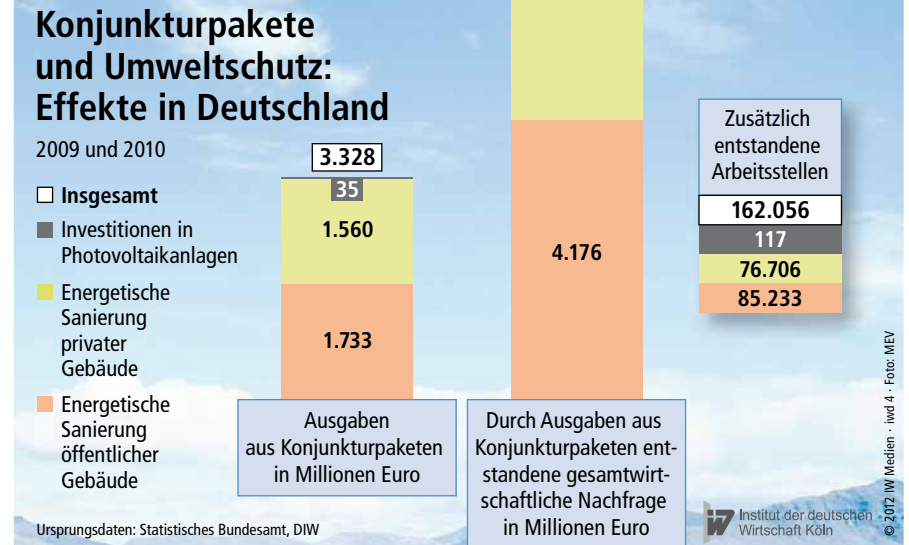
Versandkostenfreie Bestellung unter:
www.iwkoeln.de/bookshop

turprogrammen zu tun. Ein Vergleich der wichtigsten Märkte für Photovoltaikanlagen zeigt, dass besonders in jenen Ländern das Geschäft mit Sonnenenergie brummt, in denen sich die reguläre, langfristig angelegte Förderung verbessert hat – unabhängig davon, ob es Konjunkturmittel für Photovoltaikanlagen gab oder nicht. Auch umgekehrt gilt: Dort, wo die reguläre Förderung zurückgefahren wurde, schrumpften auch die Umsätze der Hersteller.

Eine Befragung der Photovoltaikunternehmen hat zudem gezeigt, dass die Konjunkturprogramme keine besondere Anziehungskraft auf die Hersteller hatten. Die Unternehmen haben sich vor allem dann neuen Märkten zugewandt, wenn in den betreffenden Ländern die reguläre Förderung während der Rezession verbessert wurde.

Windenergie. Die Branche hat ein Auf und Ab hinter sich: Im Jahr 2009 ist die neu installierte Leistung an Windenergie weltweit gestiegen, 2010 ist der Markt jedoch in den wichtigsten Windenergiemärkten – abgesehen von China – eingebrochen. Konjunkturmittel konnten die Nachfrage offenbar kurzfristig nicht stützen.

Die Umsatzzahlen europäischer Windkraftanlagenhersteller zeigen, dass sich ihre Geschäfte im Krisenjahr 2009 nach Europa verlagert hatten – weg von Asien und Nordamerika. Dies spricht aber eher für einen höheren Protektionismus der überseeischen Staaten als dafür, dass sie mit ihren Konjunkturprogrammen ausländische Unternehmen ins Land holen wollten. Ein Jahr später



sah es schon anders aus: Die Konjunktur kam wieder in Fahrt und mit ihr die Geschäfte mit den USA, China und anderen Staaten.

Auch Deutschland hatte während der Krise zwei Konjunkturpakete geschnürt. Hierzulande beschränkte sich der Green New Deal auf die Förderung der Energieeffizienz.

Insgesamt wurden durch die Konjunkturprogramme in der Bundesrepublik 3,3 Milliarden Euro zusätzlich in die energetische Gebäudesanierung investiert.

Aufgrund der wirtschaftlichen Verflechtungen profitierte neben der Bauwirtschaft zum Beispiel auch die Glas- und Keramikindustrie von diesen Investitionen. Die Konjunkturpakete schufen unterm Strich eine gesamtwirtschaftliche Nachfrage von rund 8 Milliarden Euro (Grafik). Anders ausgedrückt:

Jeder in die energetische Sanierung gesteckte Euro hat eine zusätzliche Nachfrage von 1,40 Euro ausgelöst.

In Photovoltaikanlagen wurden durch die Konjunkturprogramme rund 35 Millionen Euro investiert.

Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stieg jedoch nur um rund 20 Millionen Euro. Hier erhöhte jeder ausgegebene Euro die gesamtwirtschaftliche Nachfrage also lediglich um etwa 60 Cent. Der Grund für diese schwache Wirkung: Rund 60 Prozent der Anlagen wurden 2009 und 2010 nicht bei deutschen Herstellern gekauft, sondern importiert.

IW international

Die Weltklimakonferenz hat auf ihrer 17. Sitzung im südafrikanischen Durban das Institut der deutschen Wirtschaft Köln (IW) offiziell als Beobachterorganisation angenommen. Ab sofort können die IW-Wissenschaftler an den Weltklimaverhandlungen teilnehmen. Dabei stehen vor allem auch die jährlichen Zwischenverhandlungen in Bonn im Mittelpunkt, auf denen abseits der großen öffentlichen Aufmerksamkeit an Fortschritten für den globalen Klimaschutz gearbeitet wird. Die offizielle Zulassung eröffnet weitere Möglichkeiten, aktuelle Entwicklungen der internationalen Klimapolitik analysieren und Vorschläge einbringen zu können.

Fonds öffne Dich

Offene Immobilienfonds. Während der Finanzkrise wollten viele Fondsanleger ihre Einlagen zurückhaben. Darauf waren die Kapitalverwalter nicht vorbereitet – die Liquiditätspolster waren zu gering. Aktuell werden bereits sechs Fonds abgewickelt.

Die Fondsverwalter können unter besonderen Voraussetzungen die Rücknahme von Anteilsscheinen bis zu zwei Jahre aussetzen, also den Fonds schließen. Danach müssen sie die Anleger wieder auszahlen – oder der Fonds wird liquidiert.

Von diesem Recht haben viele offene Immobilienfonds – offen, weil die Anteile im Prinzip jederzeit gekauft oder verkauft werden können – Gebrauch gemacht. So waren 2011 sechs Fonds mit einem Vermögen von insgesamt 17,3 Milliarden Euro eingefroren (Grafik). Ob sie wieder geöffnet oder aufgelöst werden, entscheidet sich spätestens bis Ende des Jahres.

Sechs weitere Fonds mit Einlagen von insgesamt 6,6 Milliarden Euro haben bereits bekanntgegeben, dass sie nicht weitermachen wollen.

Die Immobilien dieser Fonds werden nun nach und nach verkauft, und das Geld wird an die Anleger ausgezahlt. Kleinanleger trifft die Schließung der Fonds besonders hart – etwa Senioren, die eine monatliche Rückzahlung vereinbart hatten, um so ihre Rente aufzubessern. Daher hat die Bundesregierung 2011 ein Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz verabschiedet. Demnach gelten ab 2013 folgende Regelungen:

- Anleger müssen Fondsanteile mindestens 24 Monate halten.
- Kleinanleger können sich bis zu 30.000 Euro pro Kalenderhalbjahr auszahlen lassen.
- Beträge von mehr als 30.000 Euro dürfen nur dann abgezogen werden, wenn dies ein Jahr vorher angekündigt wurde.

Mit diesen Regelungen will der Gesetzgeber verhindern, dass Großinvestoren wie Versicherungen offene Immobilienfonds zum „Parken“ großer Geldbeträge nutzen.

Ob die Fonds damit für Kleinanleger wieder attraktiv werden, ist noch nicht ausgemacht. Eigentlich sind die Ausgangsbedingungen nicht schlecht. Zum einen ist der Immo-

Offene Immobilienfonds: Am Scheideweg

Vermögen offener Immobilienfonds in Deutschland in Millionen Euro

insgesamt		85.220	Entscheidung über Wiedereröffnung oder Auflösung bis ...
darunter eingefroren			
SEB Immoinvest	6.337		05. Mai 12
CS EUROREAL A	6.133		18. Mai 12
KanAm grundinvest Fonds	3.915		06. Mai 12
UBS 3 Sector Real Estate Europe	350		06. Okt. 12
AXA immosolutions	348		25. Mai 12
DEGI GERMAN BUSINESS	242		29. Nov. 12
Insgesamt	17.325		
aufgelöst werden			Auflösung bis ...
AXA IMMOSELECT	2.457		20. Okt. 14
DEGI INTERNATIONAL	1.541		15. Okt. 14
DEGI EUROPA	919		30. Sep. 13
TMW Immobilien Weltfonds	729		31. Mai 14
Morgan Stanley P2 Value	706		30. Sep. 13
DEGI GLOBAL BUSINESS	238		30. Juni 14
Insgesamt	6.590		

Stand: 30.11.2011
Quelle: Bundesverband Investment und Assetmanagement

iw Institut der deutschen Wirtschaft Köln

© 2012 iw Medien - iwfd 4

Adressaufkleber

Impressum

Herausgeber:
Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Chefredakteur: Axel Rhein
Stellvertreterin: Brigitte Lausch
Redaktion: Alexander Weber (verantwortlich), Andreas Wodok (Textchef), Jork Herrmann, Sylvia Miskowicz, Berit Schmiedendorf
Redaktion Berlin: Klaus Schäfer
Redaktionsassistentin: Angelika Goldenberg
Grafik: Michael Kaspers, Ralf Sassen
Telefon: 0221 4981-523, **Fax:** 0221 4981-504
E-Mail: iw@iwkoeln.de

Erscheinungsweise wöchentlich
Bezugspreis: € 8,47/Monat, zzgl. € 3,01
Versandkosten, inkl. Mehrwertsteuer
Aboservice: 0221 4981-443,
hartmann@iwkoeln.de
Verlag: Institut der deutschen Wirtschaft
Köln Medien GmbH,
Postfach 10 18 63, 50458 Köln,
Konrad-Adenauer-Ufer 21, 50668 Köln,
Telefon: 0221 4981-0, **Fax:** 0221 4981-445

Druck: Bercker Graphischer Betrieb
GmbH & Co. KG, Kevelaer

Dem iwD wird einmal monatlich (außer Januar und Dezember) „Wirtschaft und Unterricht“ beigelegt.

Rechte für den Nachdruck oder die elektronische Verwertung über: lizenzen@iwkoeln.de
Rechte für elektronische Pressespiegel unter: www.pressemonitor.de

iw.KÖLN.WISSEN
SCHAFFT KOMPETENZ.