

Stellungnahme des Sachverständigen Prof. Dr. Michael Hüther

Öffentliche Anhörung zum Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über den Europäischen Fonds für strategische Investitionen und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1291/2013 und (EU) Nr. 1316/2013 KOM(2015)10 endg.; Ratsdok.-Nr: 5112/15 und zur Mitteilung der Kommission über eine Investitionsoffensive für Europa KOM(2014)903 endg.; Ratsdok.-Nr: 16115/14

1. Beschreibung der Begründung zur Investitionsoffensive

Die Europäische Kommission hat am 26. November 2014 ihre Pläne für eine europäische Investitionsoffensive vorgestellt. Die geplanten Maßnahmen lassen sich in drei Komponenten untergliedern. Insbesondere die beiden ersten Punkte sollen dabei durch eine teilweise Risikoübernahme (first-loss) durch Mittel des EU-Haushalts bzw. der EIB umgesetzt werden.

- Das Mobilisieren von Finanzmitteln für Investitionen in Höhe von mindestens 315 Mrd. Euro;
- das Lenken der Investitionen in sogenannte Schlüsselbereiche wie Energie- und Transportinfrastruktur, Bildung sowie Forschung und Entwicklung;
- das Beseitigen von Sektor spezifischen und finanziellen sowie nicht-finanziellen Hemmnissen.

Die Europäische Kommission hat eine europäische Investitionsschwäche identifiziert, die sie als Begründung für diese außergewöhnliche Maßnahme heranzieht:

„Im Unterschied zu der Situation vor einigen Jahren und dank der verbesserten Wirtschafts- und Finanzmarktlage sowie der Maßnahmen der Europäischen Zentralbank (EZB) im Bereich der Geldpolitik verfügen sowohl die Finanzinstitutionen als auch die Unternehmen über reichlich Liquidität. Darüber hinaus sind die privaten Sparguthaben in vielen Mitgliedstaaten hoch. Das Problem besteht darin, dass diese Liquidität nicht so effizient und schnell in die Realwirtschaft gelangt, wie sie sollte. [...] In der Wirtschaft wird das als „Marktversagen“ bezeichnet, was bedeutet, dass die Marktkräfte allein auf kurze Sicht keine Lösung bringen können.“
Europäische Kommission (2015)

Bezüglich der vorhandenen Investitionsprojekte wird weiter ausgeführt:

„Private Investoren sind sich aufgrund der Komplexität dieser Projekte oftmals der möglichen Vorteile nicht bewusst und scheuen das Risiko, weshalb sie sich mit Investitionen zurückhalten.“
Europäische Kommission (2015)

Wichtige Projekte von strategischem, europäischem Interesse würden also nicht mehr finanziert, obwohl reichlich Liquidität für Investitionen vorhanden sei. Im Markt herrsche demnach eine übertriebene Unsicherheit bei privaten sowie institutionellen Investoren. Die hohe Komplexität langfristiger, strategischer Investitionen verstärke diese Unsicherheit noch weiter und resultiere in einem *Marktversagen* auf dem Markt für Investitionen. Abbildung 1 visualisiert diese Logik.

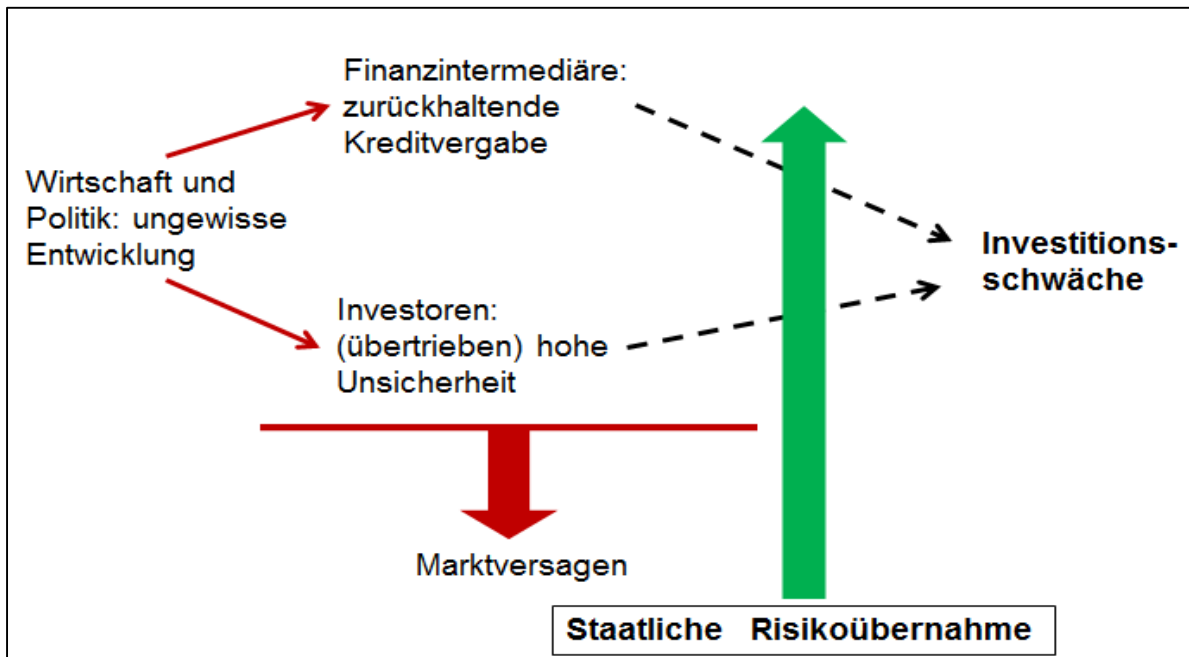


Abbildung 1: Begründungsmuster der Europäischen Kommission für die geplante Investitionsoffensive. Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Bewegt die öffentliche Hand durch Risikoübernahme Investoren zu vermehrter Investitionsbereitschaft, löst sich das vermeintliche Marktversagen. Der Staat übernimmt im Vorschlag der Kommission ebenfalls die Finanzintermediation. In der beschriebenen Argumentation führt dies zu keinen zusätzlichen Risiken für den Staat, da er lediglich seinen Informationsvorteil über die komplexen Investitionsprojekten ausnutzt – er übernimmt ein Risiko, das es so nicht gibt.

2. Kritische Diskussion der Begründung zur Investitionsoffensive

Abbildung 2 zeigt, dass die Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen in Europa dem Befund der Europäischen Kommission entspricht. Es wird deutlich, dass zum einen über die verschiedenen Länder eine große Diversität in der Nachkrisenentwicklung besteht, zum anderen der europäische Durchschnitt der Ausrüstungsinvestitionen am aktuellen Rand tatsächlich 12 Prozent unter seinem Höchststand 2007 liegt.

Die von der Kommission vorgetragene Argumentation der übermäßigen Risikoaversion auf Seiten der Investoren, die zu einem Marktversagen führt, lässt sich jedoch nicht so leicht bestätigen. In Abbildung 3 sind das 'Economic Sentiment' – also aktuelle Beurteilung und Ausblick von Konsumenten und anderen Wirtschaftsakteuren – und die politische Unsicherheit – die die in Presse kolportierte durch Wirtschaftspolitik geförderte Unsicherheit wieder-

spiegelt – gegeneinander abgetragen. Während das Sentiment am aktuellen Rand wieder gegen sein Vorkrisenniveau strebt, ist die vorherrschende, politische Unsicherheit in Europa immer noch doppelt so hoch wie 2007.

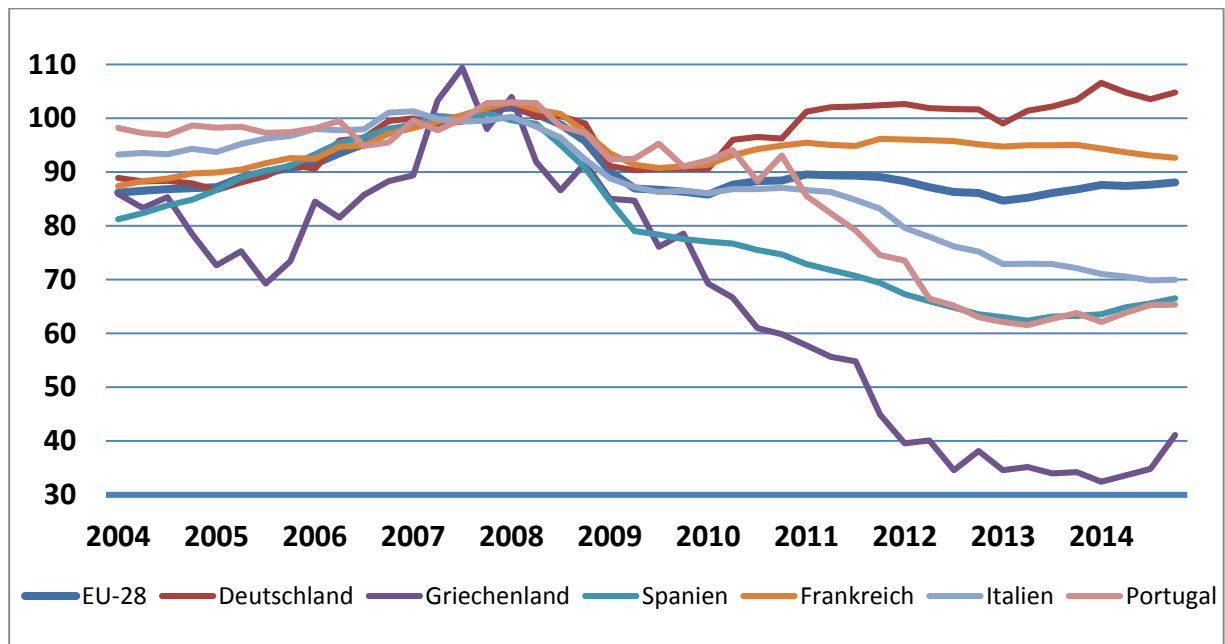


Abbildung 2: Ausrüstungsinvestitionen in Europa, Volumen-Index 2007=100.

Quelle: Eurostat, Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Die Behauptung, dass eine übermäßige Risikoaversion für die Investitionsschwäche verantwortlich sei, darf demnach bezweifelt werden. Denn gegeben die von der Politik ausgehende Unsicherheit, schätzen die europäischen Marktakteure die wirtschaftliche Lage als durchweg gut ein – von übertriebener Risikoaversion kann keine Rede sein. Auch der aktuelle 'World Economic Outlook' des Internationalen Währungsfonds untermauert die Bedeutung der politischen Unsicherheit für die Investitionsentscheide privater Investoren. Politische Unsicherheit ist ein rationales Investitionshemmnis, das zwar zum Zusammenbruch der Investitionstätigkeit führen kann, jedoch kein Marktversagen begründet.

Damit bleibt offen, über welchen Kanal politische Unsicherheit in den Kreditmarkt wirkt. Durchaus möglich wäre es, dass Investitionen insbesondere in südeuropäischen Ländern an mangelnder Kreditvergabe scheitern. Die Restriktion läge dann auf der Angebots- und nicht auf der Nachfrageseite. Für die Eurozone deuten aktuelle Daten aber eine beträchtliche Lockerung der Kreditvergabe in den vermeintlichen Krisenstaaten an (Abbildung 4). Während die Kreditstandards der Banken auf ein so niedriges Level wie seit Vorkrisenniveau nicht mehr rutschen, ziehen auch die bei den Banken eingereichten Kreditanträge deutlich an. Findet man in diesem positiven Marktumfeld keine Refinanzierung, stellt sich schlicht und einfach die Frage nach der Wirtschaftlichkeit der strategischen Investitionsprojekte.

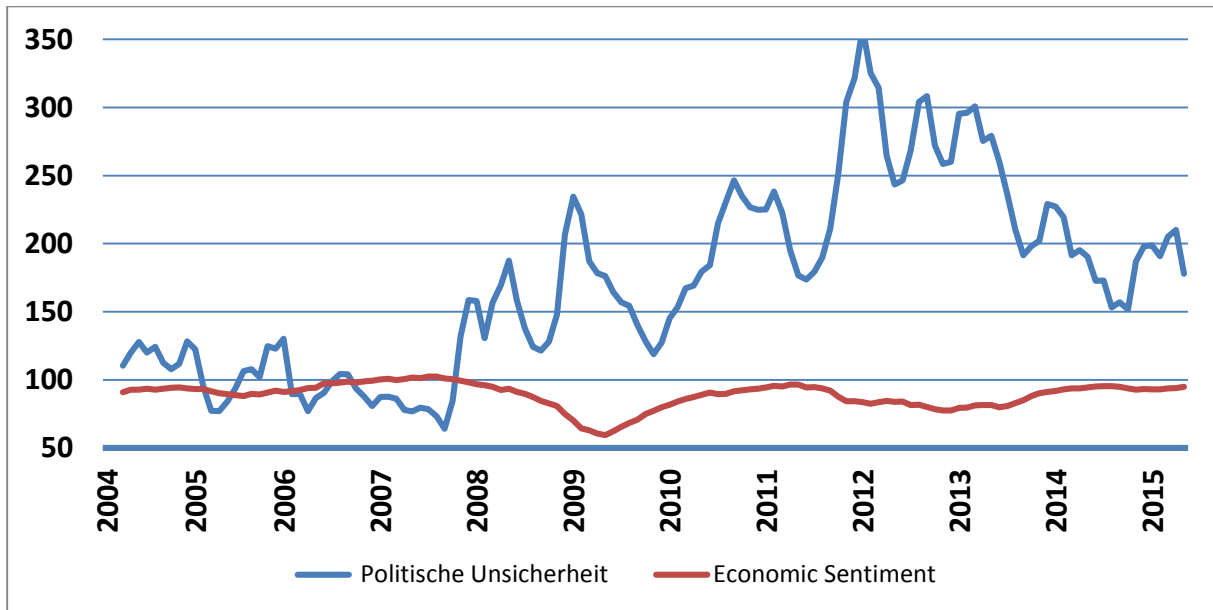


Abbildung 3: Stimmung in Europa, Index 2007=100, 3 Monatsdurchschnitt.
Quelle: Economic Policy Uncertainty, Europäische Kommission, Institut der deutschen
Wirtschaft Köln

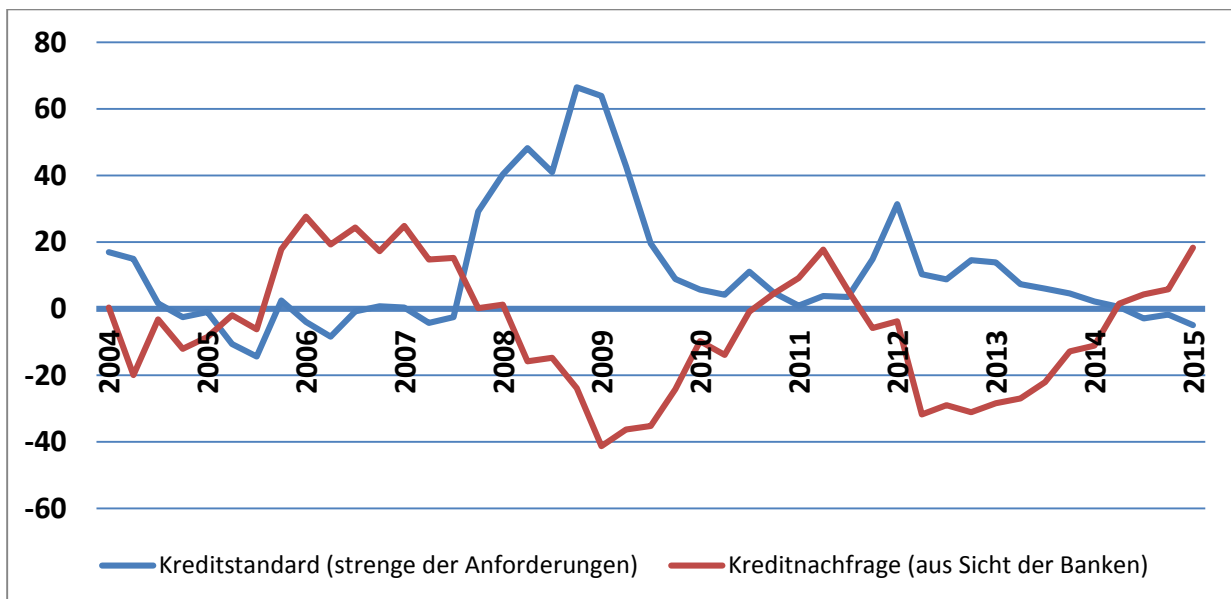


Abbildung 4: Veränderung von Angebot und Nachfrage Kreditmarkt der Eurozone, ge-
wichtete Differenz positiver und negativer Antworten der Banken.
Quelle: Europäische Zentralbank

3. Beschreibung und kritische Diskussion der Umsetzung der Investitions-offensive

Die Beweislast über den Nachweis eines staatlichen Informationsvorsprungs bei Investitionsgroßprojekten liegt damit weiterhin bei der Europäischen Kommission. Nichtsdestotrotz scheint der politische Wille zur Umsetzung der Investitionsoffensive ungebrochen. Verschiedene neue, institutionelle Akteure sollen geschaffen werden, die Angebot und Nachfrage auf dem europäischen Investitionsmarkt wieder auf Vorkrisenniveau heben sollen.

Die Rolle des Finanzintermediärs soll ein neugeschaffener *Europäischer Fonds für Strategische Investitionen* (EFSI) übernehmen. Dessen Eigenkapital setzt sich aus 16 Mrd. EURO EU-Haushaltsbudget (wobei 8 Mrd. EURO auf Garantien entfallen) und 5 Mrd. EURO Zuschüssen der EIB zusammen. Ein durchschnittlicher Hebel von 1:15 soll dann die geplanten Investitionen in Höhe von 315 Mrd. EURO ermöglichen. Beiträge der Mitgliedsstaaten begrenzen sich auf Fremdkapitalzuschüsse der nationalen Förderbanken – aus Deutschland wird ein Beitrag von 8 Mrd. EURO der KfW zugeschossen. Auf der Mittelverwendungsseite sollen 240 Mrd. EURO für strategische Investitionen – bspw. für Infrastruktur oder Bildung, Forschung und Innovationen – und 75 Mrd. EURO für die Finanzierung von KMU und Mid-Cap-Unternehmen zur Verfügung stehen. Neben dem crowding-in privater Investitionen erhofft sich die Kommission dabei auch die Schaffung von 1 bis 1,3 Mio. Arbeitsplätzen.

Die *Task Force Investitionen* hat bereits 2000 potentielle Investitionsprojekte mit einem Volumen von über 1300 Mrd. EURO in einer *Projektpipeline* zusammengestellt. Ein aus Sachverständigen bestehender, unabhängiger *Investitionsausschuss* wird dann die jeweiligen Projekte nach den folgenden drei Schlüsselkriterien auswählen.

- EU-Mehrwert
- Wirtschaftlichkeit unter Berücksichtigung der sozioökonomischen Rendite
- Erwarteter Projektstart vor 2017

Die Frage nach dem EU-Mehrwert kann hierbei durchaus ökonomisch konsistent begründet werden. Volkswirtschaftlich kann ein Staatseingriff durch externe Effekte wie Multiplikator-, Integrations-, Spillover und Netzwerkeffekte legitimiert werden. Solche Effekte werden von privaten Investoren nicht in ihren Planungsprozess miteinbezogen und werden generell als Begründung zur Bereitstellung von öffentlichen Gütern – wenn auch nicht zur staatlichen Risikoübernahme privater Investments – herangezogen.

Auf europäischer Ebene ist beispielsweise eine außerordentlich Verflechtung des verarbeitenden Gewerbes mit anderen Wirtschaftszweigen zu beobachten¹. Dabei nehmen industrielle Frontrunner – also global aufgestellte besonders innovative Unternehmen – gerade kleinere Unternehmen über ihre Vorleistungen quasi mit auf den Weltmarkt. Auch der branchenübergreifende Strukturwandel wird im Wesentlichen durch Impulse aus der Industrie gesteuert. Die grenzüberschreitende Integration von Wertschöpfungsketten und die europaweite Kooperation bei Innovationen machen zudem einen forcierten Ausbau transeuropäischer Infrastruktur nötig. Das gilt nicht nur im Verkehr, sondern auch mit Blick auf den digitalen

¹ Vgl. Institut der deutschen Wirtschaft Köln / Institut der deutschen Wirtschaft Köln Consult: Manufacturing in Europe. A growth engine in the global economy. Köln 2014.

Binnenmarkt und die europäischen Energienetze. Folgenden Kriterien sollten unserer Meinung nach deshalb bei der Auswahl von Investitionsprojekten aus der Projektpipeline besondere Beachtung geschenkt werden:

- Industriebasierung mit Fokus Industrie-Dienstleistungsverbund;
- Stärkung der Netzwerk- und Integrationseffekte (Clusterförderung, vgl. Erfahrung in den deutschen Bundesländern);
- FuE-Orientierung und Investitionsstärkung;
- Europäisierung der Wertschöpfungsketten;
- Digitalisierung der Wertschöpfungsketten (B2B);
- Vorleistungsfunktion europäischer Infrastrukturnetze für den Strukturwandel.

Die Frage nach dem zweiten Schlüsselkriterium, der Wirtschaftlichkeit, führt zurück zur Begründung der gesamten Investitionsoffensive. Denn es ist davon auszugehen, dass wirtschaftliche Projekte grundsätzlich von privaten Akteuren übernommen werden. Nur wenn tatsächlich eine Informationsasymmetrie zwischen öffentlichen und privaten Akteuren vorliegt kann Wirtschaftlichkeit als sinnvolles Kriterium angeführt werden. Das zweite Schlüsselkriterium sollte daher um das Prinzip der Zusätzlichkeit ergänzt werden. Zusätzlichkeit bedeutet in diesem Fall das crowding-out privater Investoren unbedingt vermieden werden muss. Investitionsprojekte, die auch ohne staatliche Förderung realisiert würden, sollten daher ebenso unangetastet bleiben, wie Projekte, die aus anderen EU- oder Förderbanktöpfen unterstützt werden könnten.

Das letztere Kriterium, der erwartete Projektstart vor 2017, ist sicherlich mehr dem EU-Haushaltszyklus geschuldet als der weitsichtigen Förderung zukunftssträchtiger Investitionen. Das Auflegen eines europäischen Fonds für strategische Investitionen für eine dermaßen kurze Frist kann unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten nicht begrüßt werden.