

Berlin, 25. November 2016

Stellungnahme zur öffentlichen Anhörung
des Ausschusses für die Angelegenheiten der Europäischen Union
„Eine Bestandsaufnahme der Investitionsoffensive für Europa“

Der Europäische Fonds für strategische Investitionen (EFSI) oder sogenannte Juncker-Plan soll zusätzliche private Investitionen in Europa mobilisieren. Er erhielt eine ursprüngliche Gesamtausstattung von 21 Milliarden Euro, die sich aus einer Garantie von €16 Milliarden aus dem Haushalt der Europäischen Union (EU) und einem Beitrag von €5 Milliarden aus den Mitteln der Europäischen Investitionsbank (EIB) ergibt. Das Ziel ist, diese Gesamtausstattung durch Hebelwirkung bei Annahme eines Multiplikators von 15 auf Gesamtinvestitionen in Höhe von €315 Milliarden auszuweiten.

Im zur Diskussion stehenden neuen Vorschlag sollen die Garantie des EU-Haushalts um €10 Milliarden auf €26 Milliarden und der EIB-Beitrag um €2,5 Milliarden auf €7,5 Milliarden erhöht werden, so dass eine neue Gesamtausstattung von €33,5 Milliarden erzielt werden kann. Diese soll bei einem gleichbleibenden Multiplikator von 15 zu einer Gesamtinvestitionssumme von €500 Milliarden führen. Gleichzeitig soll die ursprüngliche Dauer von drei auf sechs Jahre ausgeweitet werden.

Die Begründung für diese Form der staatlichen Intervention in den Kapitalmarkt wird mit einem Marktversagen begründet, das die tatsächlich in Europa durchgeführten privaten Investitionen unter einem als effizient angenommenen Niveau fallen lasse.

Grundsätzliche Punkte

- 1) Marktversagen: Die Kernfrage ist, ob es in Europa tatsächlich ein Marktversagen gibt, das zu gesamtwirtschaftlicher Unterinvestition führt. Die Antwort auf diese Frage setzt die Feststellung eines als effizient wahrgenommenen Investitionsniveaus voraus, mit dem das tatsächliche Investitionsvolumen verglichen werden kann. Ein bloßer Vergleich der Investitionen über die Zeit reicht zur Beantwortung dieser Frage nicht aus. Das zeigt sich besonders klar beim Vergleich des heutigen Investitionsniveaus zu demjenigen in den Vorkrisenjahren bis zum Jahr 2007, der häufig als Indiz für ein tatsächliches Marktversagen herangezogen wird. Denn letzteres ist in vielen EU-Staaten durch eine Blase im Immobiliensektor gekennzeichnet gewesen, also eine Überinvestition, die durch die nachfolgende Krise korrigiert wurde. Ebenso wenig reicht ein Vergleich des Investitionsniveaus verschiedener Ländern aus, denn auch dieser kann nicht in ausreichendem Maße den tatsächlichen Bedarf für Investitionen wiedergeben, wie er sich zum Beispiel durch einen Unterschied im gegebenen Kapitalstock ergibt. Kurzum, die theoretischen Grundlagen für die Herleitung und Berechnung einer optimalen Investitionsquote sind nicht klar.
- 2) Ausbleibende Strukturreformen: Es stellt sich vielmehr die Frage, in welchem Umfang die vermeintliche oder tatsächliche Investitionszurückhaltung in verschiedenen europäischen Ländern durch das Ausbleiben notwendiger Strukturreformen erklärt werden kann. Unternehmen benötigen bei der Abwägung und Bewilligung neuer Investitionen sowohl ein ausreichendes Maß an Rechtssicherheit als auch ein Vertrauen in die strukturellen Voraussetzungen für langfristig erfolgreiches Wirtschaften im jeweiligen Land oder Wirtschaftsraum. Die bisher ausgebliebenen Reformen in einigen EU-Staaten schmälern das Vertrauen möglicher Investoren und können zur Verschiebung oder zum Ausbleiben von Investitionen führen. In diesem Fall wäre es sinnvoller, die Probleme direkt anzugehen, zum Beispiel durch die Bereinigung des europäischen Bankenmarktes und insbesondere den Marktaustritt unzureichend kapitalisierter Banken ohne Geschäftsmodell, die Schaffung des Zugangs zu Finanzmärkten und die Deregulierung von Güter- und Arbeitsmärkten.
- 3) Verdrängung (Crowding-out): Wenn der EFSI Investitionsmittel zur Verfügung stellt, ergibt sich daraus zwingend die Frage, ob diese Mittel über den Markt hätten zur Verfügung gestellt werden können. Es wäre ein gefährlicher Eingriff in das Marktgeschehen, wenn ein Investor für

ein bestimmtes Investitionsprojekt Mittel von einer Bank bekommen könnte, er diese Mittel aber nicht in Anspruch nähme, da die EFSI günstigere Konditionen aufwiese. Damit würde die Bank als privater Akteur durch den EFSI als öffentlicher Akteur aus dem Markt verdrängt, mit den entsprechenden Implikationen für ihre längerfristige Marktpräsenz. Zur Vermeidung des Crowding-out privater Marktteilnehmer und der Mitnahmeeffekte öffentlicher Garantien ist dem Faktor Zusätzlichkeit der Projekte besondere Bedeutung beizumessen.

Konkrete Vorschläge

- 1) Evaluation: Eine rigorose Evaluation der bisherigen EFSI-Maßnahmen ist noch nicht vorgenommen worden. Ohne die Erkenntnisse aus einer solchen Evaluation ist es schwierig, den Erfolg des bisherigen Programms umfassend zu bewerten. Insbesondere die oben genannten Punkte wie ausbleibende Strukturreformen und Zusätzlichkeit sollten im Mittelpunkt einer solchen Evaluierung stehen. Daher scheint der Vorschlag, den EFSI schon jetzt sowohl zeitlich als auch finanziell auszuweiten, verfrüht und eher durch die zunehmende politische Unsicherheit in der EU motiviert zu sein. Sinnvoll wäre ein sequentielles Vorgehen, bei dem zunächst die Wirksamkeit des bisherigen Programms untersucht und erst dann eine Verlängerung und Ausweitung diskutiert würde.
- 2) Geographische Verteilung: Hohe Aufmerksamkeit in der öffentlichen Diskussion wurde der Frage zuteil, in welchen EU-Ländern und teilweise in welchen Regionen dieser Länder die Mittel des EFSI besonders eingesetzt wurden. Neben der Betrachtung der Anzahl der durch EFSI-Mittel geförderten Investitionsprojekte und der damit verbundenen Volumina in einzelnen Ländern wurde diese Betrachtung auch auf die nach dem Bruttoinlandsprodukt (BIP) der jeweiligen Ländern gewichteten Volumina ausgeweitet. Unabhängig von den durch diese verschiedenen Betrachtungsweisen erzielten Ergebnissen führt diese Diskussion häufig ins Leere. Denn prinzipiell müssten Länder, die weniger bedacht wurden, diese Tatsache eher als gute Nachricht bewerten. Denn sie sollte bedeuten, dass Marktversagen keine große Herausforderung in diesen Ländern darstellt. Der effiziente Zustand ist letztlich der, in dem Unternehmen ausreichende Investitionsmittel ohne Hemmnisse erhalten, sich also keiner Kreditklemme ausgesetzt sehen. Ein fester Länderproporz oder ähnliche ex ante definierte Regelungen sind daher abzulehnen.

- 3) Konditionalität: Wünschenswert wäre angesichts bisher häufig ausgebliebener Strukturreformen in vielen EU-Ländern vielmehr eine engere Kopplung der Vergabe von EFSI-Mitteln an die nachhaltig erfolgreiche Entwicklung ihrer Wirtschafts- und Fiskalpolitik, zum Beispiel im Rahmen des Europäischen Semesters. Den Ländern könnten damit im Sinne eines echten Benchmarkings kraftvolle Anreize zur Schaffung wettbewerbsfähiger Strukturen gegeben werden.
- 4) Evidenz zu Crowding-out: Die bisherigen Erkenntnisse zu tatsächlichem oder vermeintlichen Crowding-out privater Akteure beruhen eher auf anekdotischer Evidenz. Es wäre ein großer Gewinn, wenn private Akteure wie Banken ihre Beschwerden an eine zentrale Stelle melden könnten, um diesen dort systematisch nachgehen zu können. Angesichts der besonderen und nachhaltig wirkenden Gefahr des Crowding-out ist diesem Punkt besonders Gewicht zu geben.
- 5) Obergrenze: Zudem sollten konkrete Obergrenzen in Form von Prozentwerten für den in einem Projekt durch das EFSI zu finanzierenden Anteil definiert werden. Damit könnte der Möglichkeit des Crowding-out sinnvoll begrenzt werden, und es würden anreizkompatible Voraussetzungen für diejenigen Investoren geschaffen, die sich um EFSI-Mittel bemühen.
- 6) Innovation: Eine besondere Schwäche des europäischen Kapitalmarktes liegt in dem im Vergleich zu anderen Kapitalmärkten besonders geringen Verhältnis von Investitionen in Venture Capital zum BIP. EFSI-Mittel könnten eine wichtige Rolle hier spielen, wenn auch andere Ablageklassen wie Eigenkapital Bestandteil der EFSI-Förderung wären. Hierbei wäre aber besonders deutlich auf adverse Anreizeffekte zu achten. In dieser Hinsicht ist positiv zu vermerken, dass die EIB durch die EFSI-Mittel in die Lage versetzt wird, in riskantere Projekte investieren zu können. Der Diskussion der vergangenen Wochen konnte man allerdings auch entnehmen, dass nicht ausschließlich innovative und damit besonders risikobehaftete Industrien und Unternehmen bedacht werden sollen, sondern auch andere Sektoren wie die Landwirtschaft, die bereits bei der jüngsten EU-Haushaltsplanung besonders umfassend profitiert haben. Dieser Punkt ist nicht nachzuvollziehen. Staatliche Mittel sind – wenn überhaupt – in denjenigen Sektoren von Nutzen, bei denen Investoren mit besonders großen Risiken konfrontiert sind, man denke an Start-ups und besonders forschungsintensive Unternehmen, die über längere Sicht Voraussetzung für Innovationen und nachhaltiges Wachstum sind.

- 7) Qualität statt Quantität: Die öffentliche Diskussion konzentriert sich in wesentlichem Maße auf das durch die EFSI-Mittel zu hebelnde Gesamtvolumen an Investitionen, bisher €315 Milliarden, mit dem neuen Vorschlag €500 Milliarden und unter Berücksichtigung weiterer Akteure vielleicht sogar €600 Milliarden. Auch diese Diskussion führt ins Leere. Viel wichtiger ist, dass die tatsächlich durchgeführten Investitionen zu positiven Ergebnissen führen, sowohl für die Unternehmen, die diese Investitionen tätigen, als auch für deren Kapitalgeber.

Schlussfolgerung

Die ursprüngliche Schaffung des EFSI folgte keiner eindeutig nachvollziehbaren Analyse und Evidenz eines tatsächlich existierenden Marktversagens. Es ist daher nicht klar, ob die Schaffung des EFSI ausreichend begründet oder sogar notwendig war. Da er nun existiert, sollten alle Anstrengungen darauf gerichtet werden, dass er bestmöglich genutzt werden kann. Die Vorschläge in dieser Stellungnahme sollen diesem Zweck dienen.

Kontakt

Prof. Jörg Rocholl, PhD
ESMT Berlin
Schlossplatz 1
10178 Berlin, Germany