

„Juncker-Plan“: Die EU-Investitionsoffensive

Ulrich Stolzenburg

Angesichts rückläufiger Investitionsquoten seit der weltweiten Finanzkrise wird die Frage einer möglichen Investitionslücke prominent diskutiert. Hintergrund ist die Investitionsquote, gemessen als Anteil an der Wirtschaftsleistung, die für den gewichteten Durchschnitt der 28 EU-Länder zwischen 1995 und 2007 überwiegend zwischen 21 und 22 Prozent geschwankt hat (Eurostat). Seit einigen Jahren ist dieser Korridor deutlich unterschritten worden, sodass die Investitionsquote 2014 nur 19,3 Prozent betrug. In einer Pressemitteilung vom 13.01.2015 analysiert die EU-Kommission die Situation so, dass Investitionen durch höhere Unsicherheit bezüglich des ökonomischen Ausblicks und durch hohe öffentliche und private Verschuldung zurückgehalten würden. Um dies zu ändern, ist ein Maßnahmenpaket geplant, das mit dem Namen des amtierenden Kommissionspräsidenten Jean-Claude Juncker verbunden wird. Ziel ist, in den kommenden drei Jahren über 300 Mrd. Euro an zusätzlichen Investitionen zu mobilisieren. Das zusätzliche kumulative BIP der EU-Länder (verteilt über mehrere Jahre) soll dadurch um 330-410 Mrd. Euro höher liegen als unter einem Basisszenario ohne Investitionsprogramm. Gleichzeitig sollen zeitweilig über eine Million zusätzliche Jobs entstehen. Der folgende Abschnitt skizziert das Maßnahmenpaket und seine Rahmenbedingungen, die z.B. durch das BMF (2015) noch detailreicher beschrieben werden.

Ausgestaltung

Finanzierung: Das Finanzvolumen des „Europäischen Fonds für Strategische Investitionen“ (EFSI) beträgt insgesamt 21 Mrd. Euro. Davon stammen 5 Mrd. von der Europäischen Investitionsbank (EIB) und 16 Mrd. als Garantie aus dem EU-Budget. Der EU-Anteil wird zunächst nur zur Hälfte (8 Mrd. Euro) in einem sogenannten EU-Garantiefonds bereitgestellt, um Auszahlungen schnell abwickeln zu können. Zu diesem Zweck werden 5 Mrd. EUR aus bestehenden EU-Finanzierungsprogrammen („Horizon 2020“ und „Connecting Europe“) sowie 3 Mrd. EUR aus der Flexibilitätsschere des EU-Haushalts umgeschichtet. Die Finanzmittel des EFSI in Höhe von 21 Mrd. Euro werden EU-weit und über wenigstens drei Jahre verteilt eingesetzt. Setzt man dies ins Verhältnis zur Wirtschaftskraft aller EU-Länder (etwa 14 000 Mrd. Euro pro Jahr), dann sind es letztlich nur 0,05 Prozent der Wirtschaftsleistung, die „in die Hand genommen“ werden, um wirtschaftspolitisch Einfluss zu nehmen. Bei dieser geringen makroökonomischen Größenordnung ist natürlich fraglich, ob eine nennenswerte Wirkung auf die Gesamtwirtschaft erwartet werden kann.

Struktur und Projektauswahl: Geförderte Investitionsprojekte werden von der EIB ausgewählt und betreut. Diese durchlaufen dabei den gewöhnlichen Projektzyklus der EIB und unterliegen denselben Governance-Regeln. Ob ein Projekt durch den EFSI gefördert wird, entscheidet ein achtköpfiges „unabhängiges Expertengremium“ – der Investitionsausschuss. Von den angestrebten 315 Mrd. Euro an mobilisiertem Investitionskapital sollen 240 Mrd. in erster Linie in strategische Infrastrukturprojekte fließen, die restlichen 75 Mrd. Euro an KMUs und Unternehmen mit mittlerer Kapitalisierung. Der EFSI fördert Projekte in der gesamten EU – es gibt keine Quoten für Länder, Regionen oder Sektoren. Projekte sollen nur gefördert werden, wenn sie ohne EU-Unterstützung nicht realisierbar sind („Zusätzlichkeit“) und nach Möglichkeit private Finanzmittel mobilisieren. Sie müssen überzeugen durch Rentabilität, Solidität, Plausibilität und einem Beitrag zu den „wachstumsfördernden Schlüsselbereichen“ leisten:

- strategische Infrastruktur, einschließlich digitaler Netze, Verkehr und Energie
- Bildung, Forschung und Innovation
- Ausbau der erneuerbaren Energien und Ressourceneffizienz

Antragsteller: Eine EFSI-Finanzierung können Unternehmen jeder Größe beantragen, sowie Einrichtungen des öffentlichen Sektors (außer den EU-Staaten selbst), nationale Förderbanken oder Finanzinstitute, die als Intermediäre fungieren, Fonds und jede andere Form von Finanzvehikeln für kollektive Investitionen sowie spezifische Investitionsplattformen.

Hebelung: Der Fonds unterstützt geförderte Investitionsprodukte, indem er einen Teil der privaten Risiken übernimmt. Dabei wird jeder Euro aus dem Fonds dreimal eingesetzt, um Investitionsprojekte zu ko-finanzieren – so werden aus 21 Mrd. Euro EFSI-Grundfinanzierung nunmehr 63 Mrd. Euro an Finanzierungshilfen. Durch die Nutzung finanzwirtschaftlicher Hebelmechanismen soll im Vergleich zu herkömmlichen EU-Finanzhilfen (Zuschüsse) eine größere Mobilisierungswirkung erreicht werden. Zu dem breiten Spektrum verfügbarer Beteiligungsarten zählen z.B. Garantien, Eigenkapitalinstrumente, Fremdfinanzierungs-

instrumente, Instrumente zur Bonitätsverbesserung oder Risikokapital. Der EFSI übernimmt bei der Finanzierung grundsätzlich die mit einem höheren Risiko behaftete Tranche einer Investition, um die Mobilisierungswirkung zu verstärken. Es wird erwartet bzw. erhofft, dass private Investoren dadurch bereit sind, für jeden garantierten Euro durchschnittlich weitere vier Euro an privatem Kapital für risikoreiche Investitionsprojekte bereit zu stellen. Die garantierte Summe von 63 Mrd. Euro soll somit das Fünffache an Investitionsvolumen mobilisieren – mindestens 315 Mrd. Euro. Es ist umstritten, ob diese erhoffte Hebelwirkung der Finanzmittel mit dem Faktor 15 tatsächlich erzielt werden kann.

Weitere Investitionsförderung: Der „European Investment Advisory Hub“ (EIAH) soll eine zentrale Anlaufstelle für angebotene Beratungsdienste z.B. zu Auswahl, Entwicklung, Durchführung und Finanzierung von Projekten werden. Die Plattform soll potenziellen Investoren helfen, finanziell tragfähige Projekte bis zur ihrer Durchführungsreife zu entwickeln. Das Projektportal (EIPP) ermöglicht es in der EU ansässigen Projektträgern, ihre Investitionsvorhaben und -ideen potenziellen Investoren vorzustellen, wenn sie beispielsweise eine externe Finanzierung benötigen. Die Mitgliedsländer wurden zudem ermuntert, die Ziele des EU-Investitionsprogramms zusätzlich durch Beiträge nationaler Förderbanken (wie z.B. der KfW in Deutschland) zu unterstützen.

Programmstart und -ablauf: Geplant ist, dass die Mitglieder des Investitionsausschusses im September 2015 ihre Tätigkeit aufnehmen. Gleichzeitig wird dann die Geschäftsführung vom EU-Parlament bestätigt. Die Investitionsberatung (EIAH) soll im Herbst 2015 und das Investitionsportal (EIPP) Ende 2015 die Arbeit aufnehmen. Die EIB hat mit ihren eigenen Mitteln bereits im Mai 2015 begonnen und vier geförderte Projekte bekannt gegeben. Der erste Investitionszeitraum des EFSI beträgt vier Jahre.

Vorläufige Bewertung

Es ist fraglich, ob die geplante Investitionsoffensive geeignet ist, um die wirtschaftliche Dynamik in der Europäischen Union effektiv zu fördern. Im Folgenden werden einige grundsätzliche Bedenken an den geplanten Maßnahmen formuliert.

Zweifelhafte Analyse: Die Existenz einer allgemeinen Investitionslücke in der EU ist zumindest fragwürdig. Zunächst ist die Lage in den verschiedenen EU-Ländern recht unterschiedlich, sodass die attestierte Investitionslücke in vielen Ländern gar nicht besteht. Es gab speziell in einigen Ländern des Euroraums im Zuge der fiskalischen Konsolidierung einen Rückgang der öffentlichen Investitionstätigkeit. Es gab auch einen deutlichen Rückgang bei der privaten Investitionstätigkeit. Analysen internationaler Institutionen (IWF 2015; EZB 2014a; EZB 2014b) zeigen jedoch, dass ein großer Teil dieses Rückgangs gegenüber dem Vorkrisentrend durch das geringere Outputniveau bzw. durch ein gesunkenes Potenzialwachstum erklärt werden kann. Weitere Gründe für den dadurch noch nicht vollständig erklärten Investitionsrückgang sind:

- Überkapazitäten in einzelnen Sektoren (Bau, Dienstleistungen), die dazu führen, dass über eine gewisse Zeit weniger investiert wird (und auch werden sollte).
- Finanzwirtschaftliche Hemmnisse könnten speziell in südeuropäischen Volkswirtschaften auch eine Rolle spielen. Diese Einschränkung der Investitionstätigkeit betrifft insbesondere Branchen, die stärker auf externe Finanzierung angewiesen sind. Altlasten in den Bankbilanzen könnten einerseits zu einer schwächeren Kreditvergabe geführt haben – diese Problematik sollte vorzugsweise durch gezielte Bankenrestrukturierungsprogramme angegangen werden, ggf. ergänzt durch eine Rekapitalisierung betroffener Finanzinstitute. Stark verschuldete Unternehmen könnten andererseits zu Sparbarkeit bzw. zu einer Entschuldung gezwungen sein und daher zeitweilig Investitionen unterlassen. Diesen Unternehmen kann das EFSI-Programm jedoch kaum helfen, da in dieser Situation schlicht zu wenig Kapital vorhanden ist, das in geförderte Investitionsprojekte gelockt werden könnte.
- Gestiegene Unsicherheit auch bezüglich der weiteren Entwicklung der Eurokrise könnte zu einer „wait and see“-Einstellung potenzieller Investoren beigetragen haben. Lediglich dieser Punkt könnte als Investitionshemmnis gelten, das durch ein Investitionsprogramm behandelt werden könnte. Jedoch ist das EFSI-Programm nicht darauf ausgerichtet, um Länder mit besonders ausgeprägter Unsicherheit gezielt zu erreichen.

Umwidmung: Die Finanzmittel des EFSI stammen aus *umgewidmeten* Geldern des EU-Haushalts. Die Frage der Mittelherkunft bei der EIB bleibt etwas im Unklaren, sodass es sich hier ebenfalls um *umgewidmete* Finanzmittel handeln könnte. Daraus ergeben sich jedoch Opportunitätskosten, die von der zu erwartenden Wirkung abgezogen werden müssen, denn in ihrer ursprünglichen Bestimmung könnten die Gelder ebenfalls einen bedeutenden Nutzen für Wirtschaft und Gesellschaft haben.

Eingriff in funktionierende Marktprozesse: Gerade wenn es um die Abwägung von Chancen und Risiken von Investitionsprojekten geht, kann davon ausgegangen werden, dass Marktmechanismen gut funktionieren, sodass knappe Ressourcen in die jeweils vorteilhaftesten Verwendungen fließen. Die Allokation von privatem Investitionskapital wird nun beeinflusst und verzerrt, wenn Projekte erst durch die EU-Garantien realisierbar werden. Hier wäre es aus Investorensicht eigentlich unvernünftig, eine Investition zu tätigen. Der EFSI leistet laut EU-Kommission „einen Beitrag zur Finanzierung von Projekten, die vom öffentlichen oder privaten Sektor allein nicht finanziert werden könnten.“ Der Investitionsausschuss entscheidet nun, ob ein Projekt gefördert wird oder nicht. Somit entscheidet letztlich ein öffentlich eingesetztes Gremium über die Allokation von überwiegend privatem Anlagekapital. Zu befürchten ist, dass unter Zeitrestriktionen und mit nur oberflächlichem Wissen über das Projekt über eine Förderung entschieden werden muss. Politische Kriterien wie „Vorzeigbarkeit“ werden voraussichtlich mit ins Kalkül gezogen.

Verdrängung: Sofern es gelingt, Projekte „an der Schwelle zur Realisierbarkeit“ zu aktivieren, könnte dadurch die Realisierung anderer Projekte erschwert werden. Die EIB möchte im Auswahlprozess zwar sicherstellen, „dass durch die öffentliche Unterstützung keine privaten Investitionen ausgeschlossen oder verdrängt werden“. Das mobilisierte private Investitionskapital hätte jedoch sonst nach einer alternativen Anlagemöglichkeit gesucht. Man kann diesbezüglich natürlich argumentieren, dass die Rentabilität sonstiger Projekte nicht verändert wird und Kapitalkosten konstant bleiben. Anlagesuchendes Kapital ist demnach so reichlich vorhanden, sodass keine Zinserhöhung auf dem Kapitalmarkt zu befürchten ist, die andere Projektfinanzierungen gefährden könnte. Dennoch bleibt zumindest überall dort ein Verdrängungseffekt, wo qualifiziertes Personal eine knappe Ressource ist (Stichwort: „Fachkräftemangel“). Alle Personen, die durch das geförderte Projekt gebunden sind, können in dieser Zeit schließlich keinen anderen Tätigkeiten nachgehen.

Zusätzlichkeit: Vermutlich würde ein bedeutender Teil der geplanten Projekte ohnehin durchgeführt, weil die Renditechancen die enthaltenen Risiken in der Abwägung klar übersteigen. Bei solchen Projekten kann es für die Träger dennoch nützlich sein, Verlustrisiken vom Steuerzahler versichern zu lassen. Ein Antrag auf EFSI-Förderung würde dann so formuliert werden, dass das geplante Projekt ohne EU-Garantien als nicht realisierbar erscheint. Unklar ist, wie zwischen *zusätzlichen* Projekten und ohnehin geplanten und eigenständig durchführbaren Investitionsprojekten effektiv unterschieden und diskriminiert werden kann. Eine EU-Förderung von *nicht zusätzlichen* Projekten kommt einem Transfer von Steuerzahlergeld an private Investoren gleich, da der Erwartungswert der erzielbaren Projekterträge durch die Risikoübernahme erhöht wird.

Vergesellschaftung von privaten Risiken: Die öffentliche Hand übernimmt einen Teil der privaten Risiken, was im Zuge der Finanzkrise und der vorgenommenen Bankenrettungen weitläufig kritisiert worden ist. Entscheidend ist, dass bei Verlusten zuerst die öffentliche Hand zahlt, bevor private Investoren mit ihrem Kapitaleinsatz haften. Für (durchschnittlich) die ersten 20 Prozent des investierten Kapitals haftet im Verlustfall der Steuerzahler. Nur bei noch höheren Verlusten müssen die privaten Investoren mit ihrem Kapital geradestehen. Es handelt sich um eine Risikosubvention: Mögliche Gewinne fließen überwiegend in private Taschen, Verluste werden überproportional durch den Steuerzahler getragen.

Verwaltungsaufwand: Die Programmadministration wird durch die EIB geleistet, die Projekte prüft, genehmigt und begleitet. Änderungen am Projektplan müssen abgestimmt und genehmigt werden; im Verlustfall muss streng geprüft werden, ob Mittel ausbezahlt werden, um Missbrauch zu verhindern. Insgesamt bedeutet dies, dass die EIB zahlreiche neue Mitarbeiter braucht. Es entstehen zusätzliche Kosten für die Seite der Prüfer (EIB) und administrativer Aufwand für die Investoren.

Hohe Ausfallrisiken: Die Investoren werden nur dann einen Förderantrag stellen, wenn die EU-Garantien wertvoller erscheinen als der zusätzliche Verwaltungsaufwand. Dies wird tendenziell dann passieren, wenn die Projektrisiken relativ hoch sind. Es dürfte daher eine Selbstselektion der Antragsteller geben, so dass vor allem risikoreiche Projekte gefördert werden. Insgesamt gilt, dass

1. die geförderten Projekte besonders risikoreich sind,
2. der EFSI nachrangige (besonders risikoreiche) Tranchen stellt,
3. jeder vorhandene Euro dreimal eingesetzt wird,
4. der EU-Anteil an der EFSI-Finanzierung (16 Mrd. Euro) ebenfalls nur *garantiert* wird und zunächst lediglich die Hälfte der Mittel (8 Mrd. Euro) tatsächlich bereitgestellt wird.

Es ist zu befürchten, dass vorhandene Finanzmittel schnell aufgebraucht sein könnten. Zudem ist unklar, was passiert, wenn *mehr* als 21 Mrd. Euro der ausgesprochenen Garantien fällig werden.

Fazit

Die von der EIB und der EU-Kommission kommunizierten Zielgrößen für den Netto-Effekt des Programms auf die Gesamtwirtschaft erscheinen unrealistisch, da Verdrängungseffekte zu befürchten sind, viele nicht-zusätzliche Projekte gefördert werden dürften, Opportunitätskosten bei der Verwendung von Finanzmitteln bestehen und die erzielbare Hebelwirkung unsicher ist. Ohnehin hat das Finanzvolumen des EFSI, gemessen an der Wirtschaftsleistung aller EU-Länder, eine recht überschaubare Größenordnung. Die Prognosen des IfW zur wirtschaftlichen Entwicklung der EU-Länder bleiben daher von der Investitionsoffensive unbeeinflusst. Ein bleibender Schaden ist durch die veränderte Förderungsstruktur allerdings auch nicht zu befürchten. Sofern der Investitionsausschuss mit Glück und Geschick sinnvolle Projekte auswählt, sind EU-Fördermittel vermutlich relativ gut angelegt. Schließlich könnten die komplementären Dienste (EIAH und EIPP) sich als nützlich erweisen, um potenzielle Investoren besser zu unterstützen als bisher.

Literatur

- BMF (Bundesministerium für Finanzen) (2015). Investieren in Europas Zukunft – Die Europäische Investitionsoffensive geht an den Start. *Monatsbericht* (Juli): 28–36.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2014a). Factors behind the fall and recovery in business investment. *Monthly Bulletin*, April: Box 6.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2014b). The Current Weakness in euro area investment compared with past crisis episodes. *Monthly Bulletin*, December: Box 4.
- IWF (Internationaler Währungsfonds) (2015). Private Investment: What's the holdup? *IMF World Economic Outlook*, April: chap. IV.