



1043 Bericht von Dominik Meyland und Dorothea Schäfer

EU-Staatsanleihen in Bankbüchern: Home Bias allgegenwärtig, aber Eigenkapitalbedarf sehr unterschiedlich

- EU-Staatsanleihen haben bei der Eigenkapitalregulierung ein Risikogewicht von null
- Abschaffung der Nullgewichtung würde besonders bei italienischen und spanischen Banken zu zusätzlichem Eigenkapitalbedarf führen

1052 Interview mit Dorothea Schäfer



1053 Bericht von Aleksandar Zaklan, Dawud Ansari und Claudia Kemfert

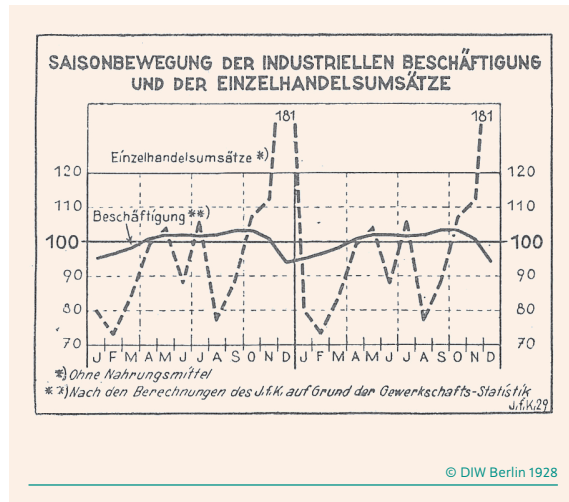
Rohölmarkt: Iran-Sanktionen dürften zu moderatem Preisanstieg führen

- Globaler Rohölmarkt derzeit gut versorgt
- Simulationsrechnungen: Rohölpreis steigt durch Iran-Sanktionen 2019 um weniger als 20 US-Dollar pro Fass
- Geringerer Preiseffekt, falls USA Schieferölförderung ausweiten oder iranische Exporte nicht ganz ausfallen

1060 Kommentar von Stefan Bach

Die Erbschaftsteuer ist die beste „Reichensteuer“

Einkommen und Umsätze



Für die beiden ersten Monate des Jahres 1929 ist das Arbeitseinkommen mindestens um 100 bis 150 Mill. RM niedriger zu veranschlagen als für die gleichen Monate des Vorjahrs. Dies hat nicht nur die Einzelhandelsumsätze in diesen beiden Monaten wesentlich beeinträchtigt; es bedeutet darüber hinaus naturgemäß auch eine Verringerung der Kaufkraft für das Frühjahrsgeschäft des Einzelhandels. An sich wird zwar der Teil der Einzelhandelsverminderung, der durch die scharfe Kälte bedingt ist, (Stillstand der Bauarbeiten, Verzögerung der Frühjahrsarbeiten in der Landwirtschaft), im Verlauf des Frühjahrs und sommers zum Teil wieder ausgeglichen werden. Immerhin muß für das Ostergeschäft, das zudem im laufenden Jahr ganz in den Monat März fällt, neben der konjunkturbedingten Beeinträchtigung auch mit diesem Ausfall gerechnet werden; denn bis Ende März dürfte sich der Ausgleich kaum vollzogen haben.

Aus dem Wochenbericht Nr. 49 vom 6. März 1929

IMPRESSUM



DIW Berlin — Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e. V.

Mohrenstraße 58, 10117 Berlin

www.diw.de

Telefon: +49 30 897 89-0 Fax: -200

85. Jahrgang 5. Dezember 2018

Herausgeberinnen und Herausgeber

Prof. Dr. Tomaso Duso; Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.; Prof. Dr. Peter Haan;
Prof. Dr. Claudia Kemfert; Prof. Dr. Alexander Kriwoluzky; Prof. Dr. Stefan Liebig;
Prof. Dr. Lukas Menkhoff; Dr. Claus Michelsen; Prof. Johanna Möllerström, Ph.D.;
Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.; Prof. Dr. Jürgen Schupp; Prof. Dr. C. Katharina Spieß

Chefredaktion

Dr. Gritje Hartmann; Mathilde Richter; Dr. Wolf-Peter Schill

Lektorat

Dr. Marius Clemens; Stefan Gebauer

Redaktion

Renate Bogdanovic; Dr. Franziska Bremus; Rebecca Buhner;
Claudia Cohnen-Beck; Dr. Daniel Kemptner; Sebastian Kollmann;
Matthias Laugwitz; Dr. Alexander Zerrahn

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice, Postfach 74, 77649 Offenburg

leserservice@diw.de

Telefon: +49 1806 14 00 50 25 (20 Cent pro Anruf)

Gestaltung

Roman Wilhelm, DIW Berlin

Umschlagmotiv

© imageBROKER / Steffen Diemer

Satz

Satz-Rechen-Zentrum Hartmann + Heenemann GmbH & Co. KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

ISSN 0012-1304; ISSN 1860-8787 (online)

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe und unter Zusendung eines Belegexemplars an den Kundenservice des DIW Berlin zulässig (kundenservice@diw.de).

Abonnieren Sie auch unseren DIW- und/oder Wochenbericht-Newsletter unter www.diw.de/newsletter

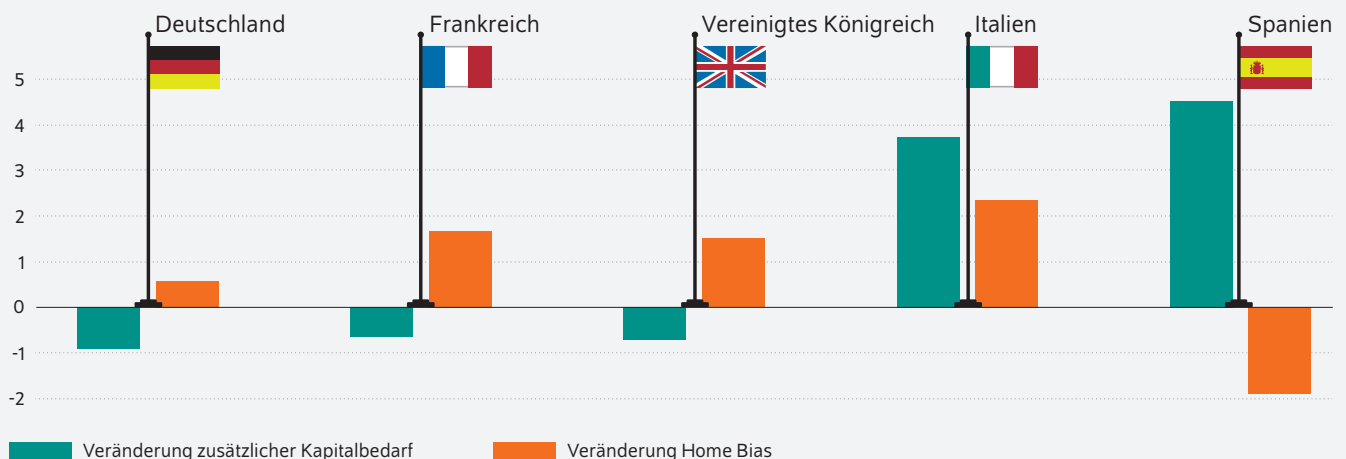
EU-Staatsanleihen in Bankbüchern: Home Bias allgegenwärtig, aber Eigenkapitalbedarf sehr unterschiedlich

Von Dominik Meyland und Dorothea Schäfer

- EU-Staatsanleihen werden bei der Eigenkapitalregulierung von Banken weiterhin bevorzugt behandelt.
- Empirische Analyse zeigt: europäische Großbanken haben in den vergangenen Jahren vermehrt in heimische Staatsanleihen investiert
- Bei Abschaffung des Eigenkapitalprivilegs für EU-Staatsanleihen entstünde besonders bei italienischen und spanischen Banken ein zusätzlicher Eigenkapitalbedarf
- Politische Anstrengungen sollten sich darauf konzentrieren, den Abbau des Home Bias in den Bankbilanzen zu erleichtern
- Abschaffung des Eigenkapitalprivilegs ist erst dann empfehlenswert, wenn sich die Staatsverschuldung stabilisiert hat

In Deutschland, Frankreich und dem Vereinigten Königreich hat die Zunahme des Home Bias zu einem geringeren potentiellen Kapitalbedarf beigetragen

Zusätzlicher Eigenkapitalbedarf* und Home Bias** europäischer Banken, Veränderungen zwischen 2014 und 2018



* In Milliarden Euro

** Anteil heimischer Staatsanleihen im EU-Staatsanleihenportfolio der Banken relativ zum Anteil des Heimatlandes am EU-Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: EBA, eigene Berechnungen.

ZITAT

„Risikogewichte für Staatsanleihen würden für Banken kaum Anreize setzen, ihr EU-Staatsanleihenportfolio breiter zu diversifizieren.“

— Dorothea Schäfer, Studienautorin —

MEDIATHEK



Audio-Interview mit Dorothea Schäfer
www.diw.de/mediathek

EU-Staatsanleihen in Bankbüchern: Home Bias allgegenwärtig, aber Eigenkapitalbedarf sehr unterschiedlich

Von Dominik Meyland und Dorothea Schäfer

ABSTRACT

Das aktuelle Regelwerk zur Bankenregulierung erlaubt ein Risikogewicht von null für EU-Staatsanleihen. Seit der europäischen Verschuldungskrise wird verstärkt über die Aufhebung des Eigenkapitalprivilegs gestritten, weil die Nullgewichtung als ein Grund für die engen Verbindungen zwischen den Risiken von Staaten und Banken gesehen wird. Dieser Bericht analysiert die Entwicklung des Home Bias – also der Neigung der europäischen Großbanken, überproportional in Staatsanleihen des Heimatlandes zu investieren – für Deutschland, Frankreich, das Vereinigte Königreich, Italien und Spanien. Außerdem wird der potentielle Eigenkapitalbedarf für den Fall der Abschaffung der Nullgewichtung von Staatsanleihen bestimmt. Es zeigt sich, dass der Home Bias in den letzten vier Jahren bei vielen europäischen Großbanken zugenommen hat. Auf den zusätzlichen Eigenkapitalbedarf wirkt sich der Home Bias nur bei spanischen und italienischen Banken aus, da deren Heimatstaaten eine vergleichsweise schwache Ratingnote haben. Die Abschätzung des zusätzlichen Eigenkapitalbedarfs im Falle der Aufhebung des Eigenkapitalprivilegs zeigt für die italienischen Banken mit 11,5 Milliarden Euro den höchsten Kapitalbedarf an, gefolgt von den spanischen Banken mit 9,5 Milliarden Euro. Damit würde die Abschaffung des Eigenkapitalprivilegs die Finanzierung der Staatsschulden in Italien und Spanien deutlich erschweren. Es wäre daher empfehlenswert, die Risikogewichtung für Staatsanleihen erst nach der Stabilisierung der Staatsverschuldung einzuführen. Gleichzeitig sollten Maßnahmen ergriffen werden, die es den Banken erleichtern, ihren Home Bias abzubauen und ihr Staatsanleihenportfolio besser zu diversifizieren.

Die globale Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 zog sinkende Steueraufkommen, hohe Kosten für Konjunkturprogramme und Milliardenaufwendungen für notwendige Bankenrettungspakete nach sich. Allein für Deutschland werden die bis dato aufgelaufenen direkten Kosten der Bankenrettung auf einen hohen zweistelligen Milliardenbetrag geschätzt.¹ Besonders betroffen von den Folgewirkungen der Turbulenzen im Bankensektor waren Griechenland, Portugal, Spanien, Irland und Italien. Ab 2009 senkten die großen Ratingagenturen die Noten für die Krisenstaaten in rascher Folge. Wachsende Zweifel an der Schuldentragfähigkeit der Krisenländer drückten auf die Kurse ihrer Staatsanleihen. Die Abstände zwischen der Verzinsung der einheimischen und der deutschen Staatsanleihen schossen 2010 für diese Staaten rasant in die Höhe. Zum ersten Mal in ihrer Geschichte mussten EU und Euroraum mit einer veritablen Staatsschuldenkrise kämpfen.

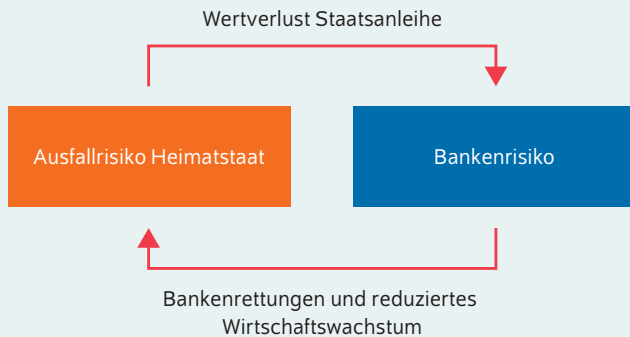
Langjährige Diskussion um die Risikogewichte von EU-Staatsanleihen

Seit der europäischen Verschuldungskrise wird verstärkt über die Aufhebung des Eigenkapitalprivilegs für EU-Staatsanleihen gestritten: Die Baseler Eigenkapitalanforderungen erlauben ein Risikogewicht von null für EU-Staatsanleihen. Banken können diese Wertpapiere daher zu 100 Prozent schuldenfinanziert erwerben. Der Basler Ausschuss hat positiven Risikogewichten Ende 2017 erneut eine vorläufige Absage erteilt. Der Streit geht damit in eine neue Runde. Befürworter der Abschaffung des EU-Staatsanleiheprivilegs argumentieren, damit den Teufelskreis zwischen Staaten und Banken abschwächen, wenn nicht gar ganz aufheben zu können. Gegner sehen eine riskante Verteuerung der Staatsverschuldung mit dem Potential, die europäische Schuldenkrise erneut anzufachen. Besonders Staaten mit hohen Schulden, niedrigem Wirtschaftswachstum und schwachen Ratings scheinen positive Risikogewichte zu fürchten.

¹ Etwa dreißig Milliarden Euro werden für die Rettung privater Banken veranschlagt, vgl. Deutscher Bundestag (2018): Bankenrettung kostete 30 Milliarden. Pressemitteilung (19.09.2018, online verfügbar, abgerufen am 10. November 2018). Dies gilt auch für alle anderen Online-Quellen dieses Berichts, sofern nicht anders vermerkt. Hinzu kommen weitere zweistellige Milliardenbeträge für die Rettung von Landesbanken.

Abbildung 1

Zusammenhang zwischen Risiken von Staaten und Banken



Quelle: Eigene Darstellung.

© DIW Berlin 2018

Ausgaben zur Bewältigung einer Finanzkrise vergrößern das Ausfallrisiko eines Staates. Damit steigt wiederum das Ausfallrisiko von Banken.

Dem Eigenkapitalprivileg liegt die Auffassung zugrunde, europäische Staatsanleihen seien ohne Unterschied ein nicht sicheres Wertpapier, das Banken aus vielfältigen Gründen dringend benötigen.² Diese Auffassung wurde durch die Schuldenkrise stark erschüttert. Da traditionell große Teile der ausstehenden Staatsanleihen in den Büchern von Banken stehen, gehörten die europäischen Banken zu den Hauptleidtragenden der Kursverluste. Massive Wertverluste bei Staatsanleihen gefährdeten erneut die Stabilität der Banken und erhöhten die Wahrscheinlichkeit für weitere kostenträchtige Rettungsaktionen. Das heizte die Zweifel an der Schuldentragfähigkeit der Staaten an und setzte die Kurse weiter unter Druck.

Der enge Zusammenhang zwischen Staats- und Bankenrisiken wird vielfach als Banken-Staaten-Nexus oder Teufelskreis bezeichnet. Erst die berühmte Rede von Mario Draghi am 26. Juli 2012 machte dem Ausverkauf der Staatsanleihen der Krisenstaaten ein Ende und unterbrach damit die akute gegenseitige Gefährdung.³

Gemäß dem Regulierungswerk Basel III und der daraus abgeleiteten europäischen Kapitaladäquanzverordnung (CRR) und Eigenkapitalrichtlinie (CRD) IV können Banken ihre Investitionen nur teilweise durch Spareinlagen und Anleihen finanzieren. Der andere Teil muss aus eigenen Mitteln kommen.⁴ Das Eigenkapital soll die Bank in die Lage ver-

setzen, anfallende Verluste zu absorbieren, so dass die Einlagen der Bankkunden und Anleihegläubiger abgesichert sind und die finanzielle Stabilität der Banken gewährleistet bleibt. Je höher das Risikogewicht einer Investition (Darlehen, Wertpapierkauf) ist, desto größer ist der vorgeschriebene Eigenkapitalanteil. Die korrekte Bestimmung des Risikogewichts der Bankaktiva ist daher entscheidend für die Eigenkapitalausstattung der Bank. Das Regelwerk Basel III definiert die zugelassenen Methoden der Risikomessung. Beim sogenannten Standardansatz entnimmt die Bank das Risikogewicht aus den Bewertungen von externen Ratingagenturen. Diese müssen bei der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) registriert sein.⁵ Alternativ dazu können Banken auf sogenannte IRB-Ansätze (Internal Ratings Based Approach) zurückgreifen. Hier verwenden die Banken eigene Risikomodelle, um die Risikogewichte ihrer Anlagen zu berechnen.⁶

In der Anlageklasse der EU-Staatsanleihen ist bislang keine Berücksichtigung von Risikogewichten notwendig. Sie sind in der Eigenkapitalregulierung risikofrei gestellt.⁷ Das Eigenkapitalprivileg beruht auf der Vorstellung, dass die Rückzahlungsansprüche von EU-Staatsanleihen nicht ausfallgefährdet sind, es sich dabei also um ein grundsätzlich sicheres Wertpapier handelt.⁸ Die europäische Schuldenkrise hat diese Auffassung zunächst erschüttert und mit dem Schuldenschnitt bei griechischen Staatsanleihen im Jahr 2012 widerlegt.

Der Basler Ausschuss verfolgte daher zunächst den Plan, die Überarbeitung von Basel III auch dazu zu nutzen, das Staatsanleiheprivileg abzuschaffen und positive Risikogewichte einzuführen. Eine finale Einigung dazu kam jedoch bis zum Ende der Reformverhandlungen nicht zustande. Bis auf weiteres bleibt das Eigenkapitalprivileg bestehen, die Diskussion darüber geht jedoch weiter.⁹

Ansteckungsgefahren zwischen Banken und Staaten

Besonders eng ist der Staaten-Banken-Nexus, wenn Banken überproportional viele Staatsanleihen des eigenen Landes halten und damit einen sogenannten Home Bias in ihrem Staatsanleihenportfolio haben. Die Vorliebe für Anleihen des eigenen Landes kann *ex ante* sowohl destabilisierend als auch stabilisierend wirken. Gerät das Sitzland in eine Verschuldungskrise, münden Wertverluste bei der dominanten Komponente im Staatsanleihenportfolio, den einheimischen

² Andreas Breitenfellner und Helene Schubert (2017): Europe Needs More than a Capital Markets Union: Focus on the Integration of Euro Area Sovereign Debt Markets. Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 86(2), 9-20 (online verfügbar).

³ Mario Draghi (2012): „Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough.“ (online verfügbar)

⁴ CRD IV (Capital Requirements Directive) ist die europäische Richtlinie zur Umsetzung von Basel III (online verfügbar).

⁵ Üblicherweise wird hier auf Ratings von den großen Ratingagenturen Fitch, S&P oder Moody's zurückgegriffen.

⁶ Basel Committee on Banking Supervision (2017): Basel III: Finalising post crisis reforms (online verfügbar).

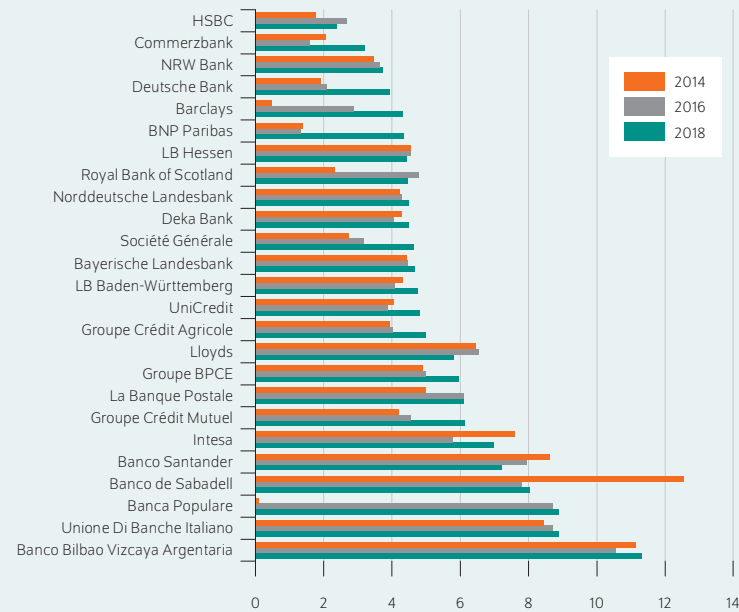
⁷ Das gilt auch für nicht verbriefte Kredite an EU-Staaten.

⁸ Dieser Annahme liegt die Vorstellung zugrunde, dass ein souveräner Staat drohende Zahlungsstörungen durch Steuererhöhungen beseitigen kann. Zudem kann die Zentralbank die Zahlungsunfähigkeit des Staates durch eigene Anleihekäufe verhindern.

⁹ Das finale Diskussionspapier des Basler Ausschusses zur regulatorischen Behandlung von Staatsanleihen ist nur ein Indiz für die weiterhin intensiv geführte Diskussion, Basel Committee on Banking Supervision (2017): The regulatory treatment of sovereign exposures. Discussion Paper (online verfügbar).

Abbildung 2

Home Bias im Staatsanleihenportfolio europäischer Großbanken



Quelle: EBA, eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2018

Der Home Bias ist zwischen 2014 und 2018 tendenziell gestiegen.

Staatsanleihen, mit großer Wahrscheinlichkeit in eine heimische Bankenkrise. Kriselnde Banken hemmen das Wirtschaftswachstum und die Staatseinnahmen. Möglicherweise sind sogar Bankenrettungsmaßnahmen erforderlich. Beides verstärkt die heimische Staatsschuldenkrise, und die Gefahr von weiteren Wertberichtigungen in den Bankbüchern nimmt zu (Abbildung 1).

Andererseits kann der Home Bias der Banken die heimischen Staatsfinanzen aber auch stabilisieren. Er erleichtert dem Sitzland den Absatz der Staatsanleihen, setzt es damit einem geringeren Risiko von spekulativen Attacken durch externe Investoren aus¹⁰ und reduziert so tendenziell die zu zahlenden Risikoprämien. Niedrigere Risikoprämien erhöhen wiederum die Tragfähigkeit der Schulden.

Ohne das Eigenkapitalprivileg für Staatsanleihen bräuchten jene Banken besonders viel zusätzliches Eigenkapital, die Staatsanleihen mit schwachen Ratings in den Büchern halten. Im Standardansatz gilt: Je schlechter das Rating des emittierenden Staates, desto höher ist das Risikogewicht und damit das erforderliche Eigenkapital. Beispielsweise beträgt der notwendige Eigenmittelanteil acht Prozent eines ausge-reichten Kredits, wenn das Risikogewicht bei 100 Prozent liegt. Bei einem Risikogewicht über 100 Prozent ist der vorgeschriebene Eigenkapitalanteil größer, unter 100 Prozent ist er geringer als acht Prozent. Die großen Ratingagenturen veröffentlichen für jeden EU-Mitgliedsstaat regelmäßige Ratings. Auf Basis der Zuordnung von Ratingnoten zu Risikogewichten im Standardansatz lässt sich der hypothetische Eigenkapitalbedarf für die EU-Staatsanleihen berechnen.

Abbildung 3

Zusammenhang zwischen Rating und Risikogewicht

Rating	Risikogewicht
AAA	0 %
AA+	0 %
AA	0 %
AA-	0 %
A+	20 %
A	20 %
A-	20 %
BBB+	50 %
BBB	50 %
BBB-	50 %
BB+	100 %
BB	100 %
BB-	100 %
B+	100 %
B	100 %
B-	100 %
CCC	150 %
CC	150 %
C	150 %

Quelle: Basel III, eigene Darstellung.

© DIW Berlin 2018

Je besser das Rating eines Wertpapiers, desto geringer ist das anzusetzende Risikogewicht.

Die Struktur ihres Staatsanleihenportfolios bestimmt den Gesamtkapitalbedarf einer Bank. Ein Home Bias, also die Neigung, überproportional in Staatsanleihen des Heimatlandes zu investieren, beeinflusst den zusätzlichen Eigenkapitalbedarf, der bei einer Abschaffung der Nullgewichtung entstehen würde, nur unter bestimmten Umständen. Entscheidend dafür ist die Ratingnote des Heimatlandes. Nur wenn die Note schwach ist, zieht der Home Bias einen zusätzlichen Eigenkapitalbedarf nach sich. Bei einer guten Ratingnote hingegen wirkt sich der Home Bias nicht auf den potentiellen Eigenkapitalbedarf aus.

Im folgenden wird der Zusammenhang zwischen Home Bias und Eigenkapitalbedarf für die Großbanken der fünf größten EU-Staaten untersucht, die von der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) evaluiert werden. Besondere Aufmerksamkeit liegt dabei auf der Frage, ob Home Bias und potentieller Kapitalbedarf der Banken in den vergangenen Jahren gesunken sind. Fokussiert wird daher auf die Institute, die in allen drei Stresstest dabei waren.¹¹

¹⁰ Stephen Morris und Hyun Song Shin (1998): Unique Equilibrium in a Model of Self-Fulfilling Currency Attacks. American Economic Review 88, 587-97.

¹¹ Vgl. dazu auch Dominik Meyland, Dorothea Schäfer (2017): Risikogewichtung für EU-Staatsanleihen: Herausforderung für italienische Banken, DIW Wochenbericht Nr. 28, 575-582 (online verfügbar). Dorothea Schäfer, Dominik Meyland (2015): Verschärfte Eigenkapitalanforderungen für EU-Staatsanleihen: ein Schritt in Richtung eines stabileren Finanzsystems, DIW Wochenbericht Nr. 20, 475-485 (online verfügbar).

Daten und Methodik

Die EBA erhebt und veröffentlicht seit 2014 regelmäßig Daten über die Volumina der Staatsanleihen in den Büchern der getesteten Banken.¹² Für die Berechnung des Home Bias werden zusätzlich Daten der Weltbank zum realen Bruttoinlandsprodukt (BIP) der betrachteten fünf größten EU-Volkswirtschaften verwendet.

Bestimmung des Home Bias

Ob ein Home Bias vorliegt, wird auf Grundlage einer Quote errechnet, die den Anteil heimischer Staatsanleihen am EU-Staatsanleihenportfolio der Banken ins Verhältnis zum Anteil des Heimatlandes am gesamten BIP der EU setzt:¹³

$$\text{HomeBias} = \frac{\frac{\text{Staatsanleihen}_{\text{Heimat}}}{\text{Staatsanleihen}_{\text{EU}}}}{\frac{\text{BIP}_{\text{Heimat}}}{\text{BIP}_{\text{EU}}}}$$

Die BIP-Anteile der EU-Mitgliedstaaten stellen ein Referenzportfolio dar. Hintergedanke dabei ist, dass sich die Investitionen in EU-Staatsanleihen an der relativen wirtschaftlichen Bedeutung der EU-Länder orientieren sollten.

Nimmt der Indikator *Home Bias* einen Wert größer als eins an, investiert die Bank überproportional in Staatsanleihen des Heimatlandes und zeigt somit einen Home Bias. Beispielsweise bedeutet ein Wert von zwei, dass sich im Bankportfolio doppelt so viele heimische Staatsanleihen befinden wie es dem Anteil des eigenen BIP am gesamten BIP der EU entspricht. Banken mit höherem Home Bias sind stärker mit dem einheimischen Staatsanleihenrisiko verbunden als Banken mit einem niedrigeren Home Bias.

Abschätzung des zusätzlichen Eigenkapitalbedarfs

Der zusätzliche Eigenmittelbedarf einer Bank, der durch eine Abschaffung der Nullgewichtung von EU-Staatsanleihen entstehen würde, wird anhand der Formel

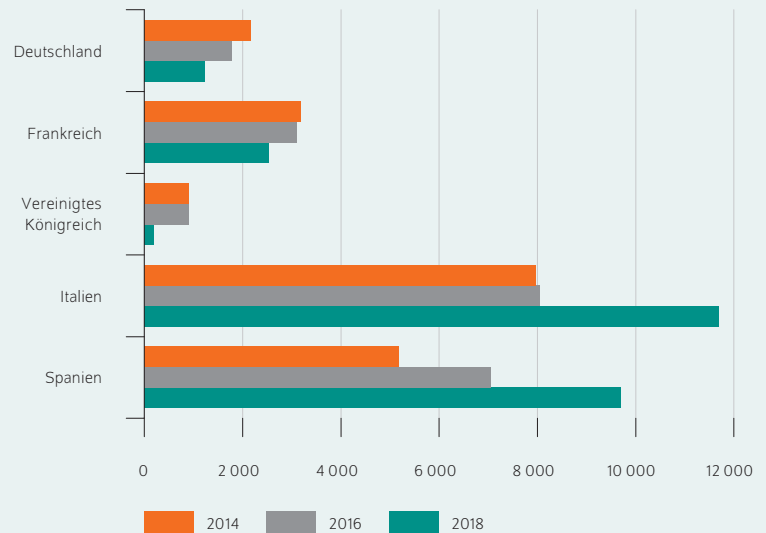
$$\text{EKB} = \sum_{i=1}^{28} \text{RW}_i \times 8\% \times \text{SE}_i$$

¹² Die Daten können direkt von der EBA bezogen werden: (online verfügbar, abgerufen am 2. November 2018). Während die EBA 2014 und 2016 einen separaten Datensatz zu Investitionen in Staatsanleihen veröffentlicht hat, sind die entsprechenden Investitionen 2018 in den Credit Risk Datensatz integriert. In den Volumina für 2018 sind neben den Staatsanleihen der Zentralstaaten auch Anleihen der Regionen und Kommunen enthalten.

¹³ Zur Bildung des Referenzportfolios können Anteile des BIP herangezogen werden, vgl. Isabel Schnabel und Ulrich Schümer (2016): What Drives the Relationship between Bank and Sovereign Credit Risk? German Council of Economic Experts, Working Paper 07/2016, aber auch Anteile der Staaten an der Gesamtverschuldung der EU-Staaten, vgl. Kenneth R. French und James M. Poterba (1991): Investor Diversification And International Equity Markets. American Economic Review 81(2), 222-226.

Abbildung 4

Zusätzlicher Eigenkapitalbedarf europäischer Banken* In Millionen Euro



*Zusätzlicher Eigenkapitalbedarf bei Abschaffung der Nullgewichtung von EU-Staatsanleihen. Durchschnitt über die hier betrachteten Großbanken.

Quelle: EBA, eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2018

Der potentielle Eigenkapitalbedarf ist bei den deutschen, französischen und britischen Banken gesunken, bei italienischen und spanischen Banken allerdings stark angestiegen.

Abbildung 5

Zusätzlicher Eigenkapitalbedarf deutscher Banken* In Millionen Euro



*Zusätzlicher Eigenkapitalbedarf bei Abschaffung der Nullgewichtung von EU-Staatsanleihen

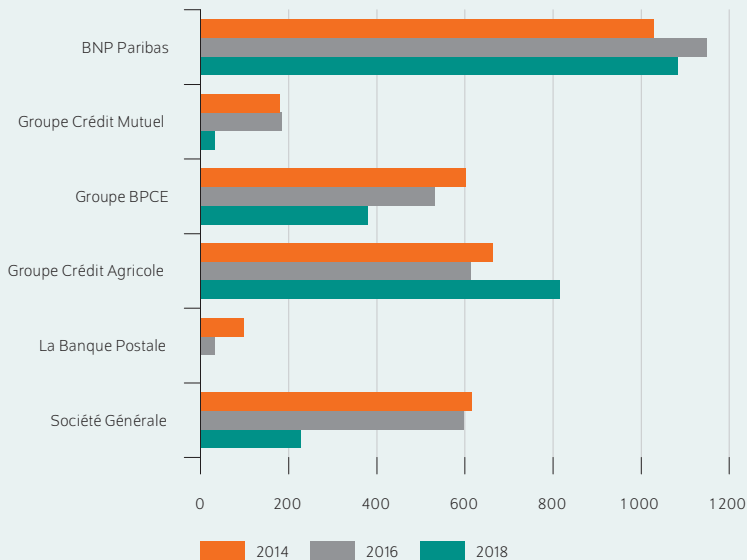
Quelle: EBA, eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2018

Von den deutschen Banken wäre die Commerzbank am meisten von einer Aufhebung des Eigenkapitalprivilegs von EU Staatsanleihen betroffen.

Abbildung 6

Zusätzlicher Eigenkapitalbedarf französischer Banken* In Millionen Euro



*Zusätzlicher Eigenkapitalbedarf bei Abschaffung der Nullgewichtung von EU-Staatsanleihen

Quelle: EBA, eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2018

Die betrachteten französischen Banken haben ihren potentiellen Eigenkapitalbedarf in den meisten Fällen reduziert.

abgeschätzt.¹⁴ RW_i ist das Risikogewicht des i -ten der 28 EU-Mitgliedstaaten und SE_i der Umfang der Investitionen der Bank in Anleihen dieses Staates. Bei einem Risikogewicht von 100 Prozent liegt die Eigenkapitalanforderung für diese Investition bei 8 Prozent. Da unter dem herrschenden Regelwerk die Eigenkapitalanforderung für alle EU-Staatsanleihen null ist, ergibt sich der zusätzliche Eigenkapitalbedarf der Bank für den Fall, dass das Eigenkapitalprivileg abgeschafft und durch den Standardansatz ersetzt wird, aus der Summe des dann pro Staat i vorgeschriebenen Eigenkapitals.

Home Bias besonders in den Portfolios spanischer und italienischer Banken

Die Daten zeigen, dass der Home Bias bei den in allen drei Stresstests evaluierten Großbanken allgegenwärtig ist (Abbildung 2). Er reicht von Werten knapp über zwei (HSBC) bis zu Werten über zehn. Besonders hoch ist der Home Bias bei spanischen und italienischen Banken. So hat die spanische Banco Bilbao Vizcaya Argentaria im Jahr 2018 gut elf Mal mehr einheimische Staatsanleihen in den Büchern als es Spaniens Anteil am BIP der EU entspricht.¹⁵ Die meisten Banken, darunter auch der überwiegende Anteil der deutschen Banken, zeigen Werte zwischen vier und fünf. Den geringsten Home Bias unter den deutschen Banken hat die Commerzbank, den höchsten die Landesbank Baden-Württemberg. Der Home Bias der betrachteten europäischen Großbanken ist zwischen 2014 und 2018 im Durchschnitt gestiegen.¹⁶ Die Werte untermauern, dass die Großbanken in den großen EU-Ländern eine vergleichsweise starke Neigung haben, Staatsanleihen ihrer Heimatländer zu kaufen. Die Risiken von Staat und Banken sind folglich in allen fünf Ländern eng miteinander verbunden, besonders in Italien und Spanien.

Zusätzlicher Eigenkapitalbedarf seit 2014 gestiegen

Deutschlands Ratingnote lag Ende 2017 bei AAA, die Frankreichs bei AA, Italien hatte ein BBB, Spanien ein BBB+ und das Vereinigte Königreich durfte sich der Note AA (Fitch Ratings) erfreuen. Für Ratings zwischen AAA und A- beträgt das Risikogewicht im Standardansatz null (Abbildung 3). Damit ist der Home Bias der deutschen, französischen und britischen Banken eigenkapitalneutral. Für die Banken in diesen EU-Staaten bliebe daher trotz des Standardansatzes der Anreiz, in einheimische Staatsanleihen zu investieren, in voller Höhe erhalten. Anders sieht es für die italienischen und spanischen Banken aus. Aufgrund der schwächeren Ratingnoten ihrer Sitzländer zöge der Home Bias einen erheblichen Eigenkapitalbedarf nach sich. Für diese Banken würde der Anreiz, einheimische Staatsanleihen zu erwerben, substantiell sinken.

Abbildung 7

Zusätzlicher Eigenkapitalbedarf spanischer Banken* In Millionen Euro



*Zusätzlicher Eigenkapitalbedarf bei Abschaffung der Nullgewichtung von EU-Staatsanleihen

Quelle: EBA, eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2018

Der zusätzliche Kapitalbedarf spanischer Banken ist angestiegen.

¹⁴ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision (2010): Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring (online verfügbar).

¹⁵ Auch der Wert für die im Stresstest 2018 neue teilnehmende spanische CaixaBank liegt bei über elf.

¹⁶ Zwischen 2018 und 2014 beträgt die durchschnittliche Differenz der Home Bias-Werte 0,94.

Die Eigenkapitalneutralität des Home Bias schlägt sich bei britischen, deutschen und französischen Banken günstig im zusätzlichen Eigenkapitalbedarf nieder. Seit 2014 ist der potentielle zusätzliche Kapitalbedarf, der durch die Abschaffung der Nullgewichtung von Staatsanleihen entstünde, bei den deutschen Banken um 922, bei den französischen um 648 und bei den britischen Banken um 710 Millionen Euro gesunken. Demgegenüber hat sich der potentielle Eigenkapitalbedarf der italienischen und spanischen Banken entgegengesetzt entwickelt, auch weil der Home Bias bei vielen Banken in diesen Ländern gestiegen ist. Der Eigenkapitalbedarf der betrachteten Banken hat zwischen 2014 und 2018 um mehr als acht Milliarden Euro zugelegt (Abbildung 4).

Unter den deutschen Banken würde die Commerzbank mit gut 500 Millionen Euro am meisten zusätzliches Kapital benötigen, gefolgt von der Deutschen Bank mit knapp 400 Millionen (Abbildung 5). Den höchsten Kapitalbedarf unter den französischen Banken hat die BNP Paribas mit knapp 1,1 Milliarden Euro (Abbildung 6). Banco Santander benötigt mit mehr als 4,5 Milliarden Euro am meisten Kapital unter allen spanischen Banken (Abbildung 7). Den drei spanischen Banken würden insgesamt etwas mehr als 9,5 Milliarden Euro an Eigenmitteln fehlen, wenn das Eigenkapitalprivileg für EU-Staatsanleihen fallen sollte. Die vier italienischen Banken würden für die Staatsanleihebestände, die Ende 2017 in ihren Büchern standen, zusätzliches Kapital von mehr als 11,5 Milliarden Euro benötigen. Den höchsten Bedarf haben dabei Intesa und Uni Credit (Abbildung 8). Vergleichsweise gering ist der Eigenkapitalbedarf der hier betrachteten britischen Banken mit rund 200 Millionen Euro (Abbildung 9). Grund hierfür sind die geringen Investitionen britischer Banken in europäische Staatsanleihen mit mittelmäßigem bis schwachen Ratings.

Auch gemessen in Prozent des vorhandenen Eigenkapitals sind die Eigenkapitallücken, die durch die Abschaffung der Nullgewichtung entstehen würden, bei spanischen und italienischen Banken in den letzten Jahren größer geworden (Abbildung 10). Bei den Großbanken aus den übrigen Ländern sind sie indes eher geschrumpft. Bei diesen Banken können die Eigenkapitallücken auch dann schrumpfen, wenn sie verstärkt Staatsanleihen ihrer Heimatländer gekauft haben, die Diversifizierung ihres Staatsanleihenportfolios also zurückgefahren haben.

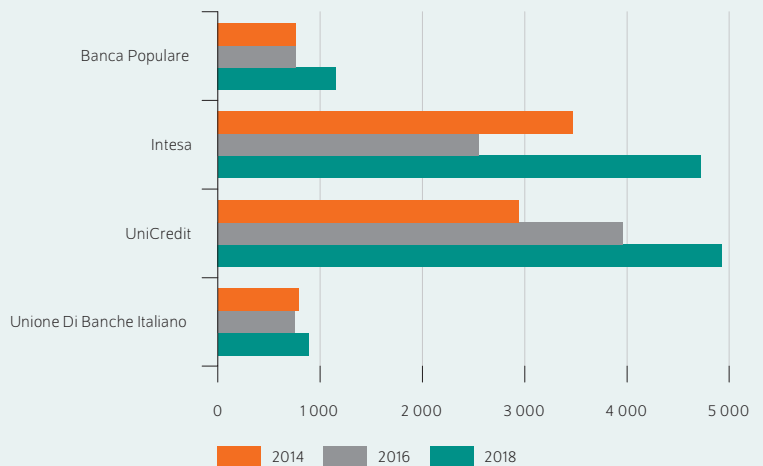
Schlussfolgerung

Seit 2014 ist die Bedeutung von EU-Staatsanleihen in den Bankbüchern stark gewachsen.¹⁷ Parallel dazu hat auch der Home Bias der Banken zugenommen. Folglich ist die Verflechtung zwischen dem Ausfallrisiko von Staaten und Banken größer geworden. Gleichzeitig muss allerdings befürchtet werden, dass die Einführung einer Eigenkapitalunterlegung

¹⁷ Massimiliano Affinito, Giorgio Albareto und Raffaele Santoni (2016): Purchases of sovereign debt securities by Italian banks during the crisis: the role of balance-sheet conditions. Banca d'Italia Occasional Papers 330 (online verfügbar). Ein wesentlicher Grund dafür ist auch in den Liquiditätsanforderungen gemäß Basel III zu sehen. Staatsanleihen sind üblicherweise sehr liquide Wertpapiere.

Abbildung 8

Zusätzlicher Eigenkapitalbedarf italienischer Banken* In Millionen Euro



*Zusätzlicher Eigenkapitalbedarf bei Abschaffung der Nullgewichtung von EU-Staatsanleihen

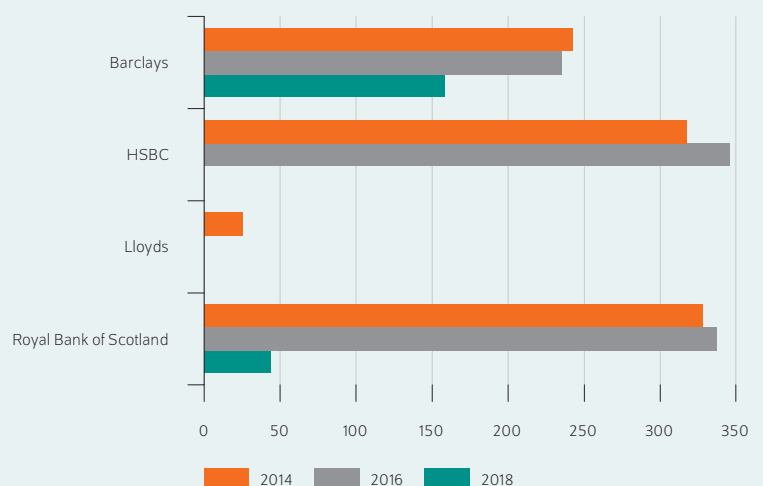
Quelle: EBA, eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2018

Italienische Banken bräuchten am meisten zusätzliches Eigenkapital.

Abbildung 9

Zusätzlicher Eigenkapitalbedarf britischer Banken* In Millionen Euro



*Zusätzlicher Eigenkapitalbedarf bei Abschaffung der Nullgewichtung von EU-Staatsanleihen

Quelle: EBA, eigene Berechnungen.

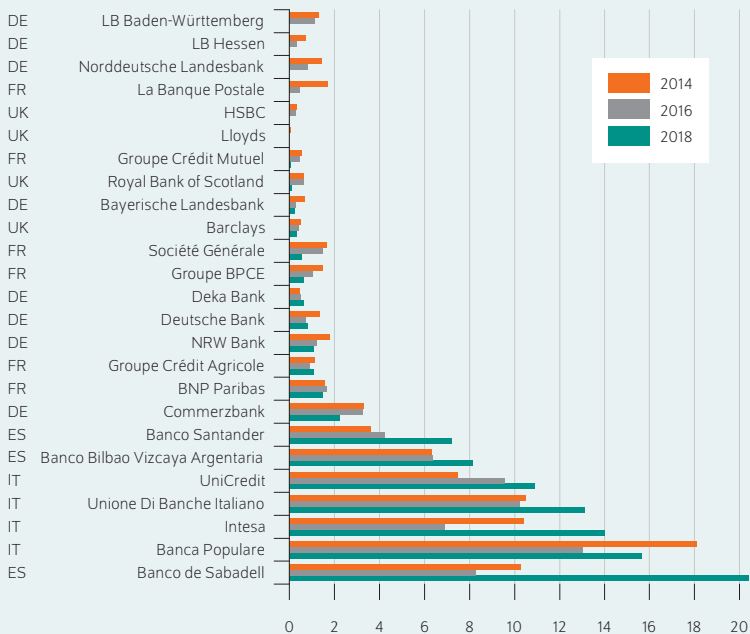
© DIW Berlin 2018

Der zusätzliche Eigenkapitalbedarf britischer Banken ist vernachlässigbar.

Abbildung 10

Eigenkapitallücken europäischer Banken*

In Prozent des vorhandenen Eigenkapitals



*Zusätzlicher Eigenkapitalbedarf bei Abschaffung der Nullgewichtung von EU-Staatsanleihen in Relation zum vorhandenen Eigenkapital der Bank. DE = Deutschland, FR = Frankreich, UK = Vereinigtes Königreich, ES = Spanien, IT = Italien.

Quelle: EBA, eigene Berechnungen.

  DIW Berlin 2018

Die Eigenkapitallücken sind bei spanischen und italienischen Banken in den letzten Jahren größer geworden.

die Finanzierungsbedingungen des italienischen und spanischen Staates deutlich erschwert. Da es den Staatsfinanzen beider Länder bislang noch an Robustheit fehlt, könnte die Einführung von positiven Risikogewichten für EU-Staatsanleihen negative externe Effekte auf die Stabilität des Euro-raums haben. Diese Folgen gilt es mit zu bedenken, wenn das prinzipiell sinnvolle Ziel der Einführung von Risikogewichten für EU-Staatsanleihen verfolgt wird.

Anfang 2018 hat eine High-Level Task Force des European Systemic Risk Board (ESRB) eine Studie zur Machbarkeit der sogenannten Sovereign Bond-Backed Securities (SBBS), also von staatsanleihenbesicherten Wertpapieren, für den

Euroraum veröffentlicht.¹⁸ Hinter den SBBS steckt die Idee, ausgegebene Staatsanleihen der Euro-Länder zu bündeln und durch Verbriefung und Tranchierung einen neuen, qua Konstruktion diversifizierten, Staatsanleihetyp zu schaffen. Mittels Wasserfallprinzip wird zudem erreicht, dass die Senior-Tranche sehr viel sicherer ist als die Junior-Tranche, welche anfallende Verluste als erstes zu tragen hätte. Die High-Level Group verspricht sich von der eingebauten Diversifizierung und dem geringen Ausfallrisiko der SBBS-Senior-tranche mit einem Risikogewicht von null eine hohe Attraktivität für die Banken. Damit ist die Erwartung verbunden, dass Banken SBBS kaufen anstatt Anleihen ihrer Sitzländer zu zeichnen, und es so zu einer Entflechtung der Insolvenzrisiken von Heimatstaaten und Banken kommt. Positive Risikogewichte setzen nur dann einen Anreiz zur Reduzierung des Home Bias, wenn die Ratingnote des Heimatlandes vergleichsweise schlecht ist. Ist die Bewertung so gut, dass das Risikogewicht auch nach einer Abschaffung des Eigenkapitalprivilegs bei null verbleibt, kommt es nicht notwendigerweise zur Entflechtung. Hier könnten SBBS Abhilfe schaffen, ohne die Finanzierungsmöglichkeiten der Staaten mit mittlerem und schwachem Rating zu beeinträchtigen.¹⁹

Unter den gegenwärtigen Umständen wäre eine Reform sinnvoll, die den Banken Anreize setzt, ihr EU-Staatsanleihenportfolio besser zu diversifizieren. Sovereign Bond-Backed Securities (SBBS) könnten ein sinnvoller Schritt in diese Richtung sein. Gleichzeitig sollte die Verbesserung der Eigenkapitalausstattung der Großbanken von der Staatsfinanzierung abkoppelt werden, zumindest so lange bis die Verschuldungskrise im Euroraum endgültig ausgestanden ist. Eine bessere Eigenkapitalausstattung könnte durch eine allmähliche Anhebung der Leverage Ratio auf mindestens fünf Prozent für Großbanken erreicht werden.  ber eine Einführung von Risikogewichten für EU-Staatsanleihen kann vermutlich erst dann wieder erfolgsversprechend verhandelt werden, wenn der Home Bias substantiell reduziert ist, und sich die Ratingnoten der Mitglieder des Euro-raums wieder stärker angenähert haben.

¹⁸ ESRB High-Level Task Force on Safe Assets (2018): Sovereign bond-backed securities: a feasibility study, Volume I and Volume II. Vgl. dazu auch Philip Lane, und Sam Langfield (2019): The feasibility of sovereign bond-backed securities for the euro area (online verfügbar).

¹⁹ In der aktuellen Diskussion wird die Einführung dieser Bonds aber auch kritisch gesehen. Zum Beispiel hat der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium der Finanzen kritisch zu den SBBS Stellung bezogen.

Dominik Meyland ist Forschungsassistent in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | dmeyland@diw.de

Dorothea Schäfer ist Forschungsdirektorin Finanzmärkte am DIW Berlin | dschaefer@diw.de

JEL: G20;G28;G01

Keywords: bank capital regulation, sovereign bonds

This report is also available in an English version as DIW Weekly Report 49/2018:

www.diw.de/diw_weekly





INTERVIEW MIT DOROTHEA SCHÄFER

„Es sollte ein Anreiz gesetzt werden, dass Banken ihr Staatsanleihenportfolio besser diversifizieren“

Prof. Dr. Dorothea Schäfer,
Forschungsdirektorin Finanzmärkte am DIW Berlin

- 1. Frau Schäfer, das EU-Staatsanleihen-Privileg erlaubt ein Risikogewicht von null für EU-Staatsanleihen. Über die Aufhebung dieses Privilegs wird seit langem gestritten. Wie ist die aktuelle Situation in dieser Frage?** Bei den Mitgliedsländern des Basler Ausschusses kam für eine positive Risikogewichtung keine Einigung zustande. Das heißt, es bleibt bei der Null-Risikogewichtung. Wenn also Banken EU-Staatsanleihen in ihre Bücher aufnehmen, ist dafür kein zusätzliches Eigenkapital notwendig. Man muss allerdings dazu sagen, dass es gleichzeitig ein Diskussionspapier des Basler Ausschusses zu der Frage gibt, wie man prinzipiell mit der positiven Risikogewichtung für Staatsanleihen verfährt. Dieser Streit ist also nach wie vor virulent.
- 2. Wie argumentieren die Befürworter der Abschaffung des EU-Staatsanleiheprivilegs?** Die Befürworter sehen darin eine unzulässige Bevorteilung von Investitionen in Staatsanleihen und damit eine unzulässige Bevorteilung der Staaten bei der eigenen Finanzierung gegenüber anderen, zum Beispiel Unternehmensfinanzierungen. Sie sehen darin auch einen Anreiz, in heimische Staatsanleihen zu investieren.
- 3. Wie stark ist denn die Neigung der europäischen Großbanken, in Staatsanleihen des eigenen Landes zu investieren?** Diese Neigung ist bei allen Großbanken, insbesondere aber bei italienischen und spanischen Banken stark ausgeprägt. Doch auch deutsche Großbanken investieren in eigene Staatsanleihen. Allerdings würde den deutschen Banken der Anreiz dazu nicht genommen, wenn man Risikogewichte für Staatsanleihen einführen würde, weil das Risiko der deutschen Staatsanleihen von den Ratingagenturen so niedrig bewertet wird, dass es auch bei einer positiven Risikogewichtung immer noch bei null läge. Das bedeutet, deutsche Banken hätten immer noch einen Anreiz, stark in heimische Staatsanleihen zu investieren. Das ist aber nicht gut in einer Währungsunion, in der die grenzüberschreitend tätigen Großbanken ein möglichst gut diversifiziertes Staatsanleihenportfolio halten sollten.
- 4. Wie argumentieren die Gegner der Abschaffung des EU-Staatsanleiheprivilegs?** Die Gegner sehen darin eine ernste Gefahr für die Wiederaufanfangung der europäischen Schuldenkrise und eine Erschwernis der Finanzierbarkeit von Staatsschulden. Diese Erschwernis würde zwar zunächst nur einzelne stark verschuldete Staaten betreffen, aber in der Währungsunion hätte es auch externe Effekte auf andere Staaten.
- 5. Welche Folgen hätte die Einführung einer Eigenkapitalunterlegung von EU-Staatsanleihen für die europäischen Banken?** Vor allen Dingen wären spanische und italienische Banken betroffen, die einen starken Home Bias haben, also sehr viele eigene Staatsanleihen in den Büchern haben, die relativ schlecht geratet sind. Dafür bräuchten die hier betrachteten spanischen Großbanken knapp zehn Milliarden und die italienischen Banken über zehn Milliarden Euro zusätzliches Eigenkapital. Diese beträchtlichen Beträge würden dazu führen, dass die italienischen Banken wieder Probleme bekommen, weil sie ja ohnehin relativ niedrige Eigenkapitaldecken haben.
- 6. Sollte Ihrer Meinung nach die Risikogewichtung für EU-Staatsanleihen eingeführt werden?** Ich würde eine Lösung präferieren, bei der man auf der einen Seite das Problem der relativ geringen Eigenkapitalpuffer angeht und gleichzeitig dafür sorgt, dass die Banken ein Wertpapier in die Hand bekommen, das es ihnen ermöglicht, qua Konstruktion ihr Staatsanleihenportfolio zu diversifizieren. Es gibt den Vorschlag, ein durch Staatsanleihen besichertes neues Wertpapier zu konstruieren. Die Staatsanleihen, die dieses Wertpapier besichern, wären aus dem gesamten Euroraum. Dadurch würde es eine automatische Diversifizierung bekommen. Wenn dieses neue Wertpapier ein Risikogewicht von null hätte, hätten die Banken auch einen starken Anreiz, in dieses Wertpapier zu investieren und damit ihren Home Bias zu reduzieren. [Das Gespräch führte Erich Wittenberg.](#)



Das vollständige Interview zum Anhören finden Sie auf
www.diw.de/interview

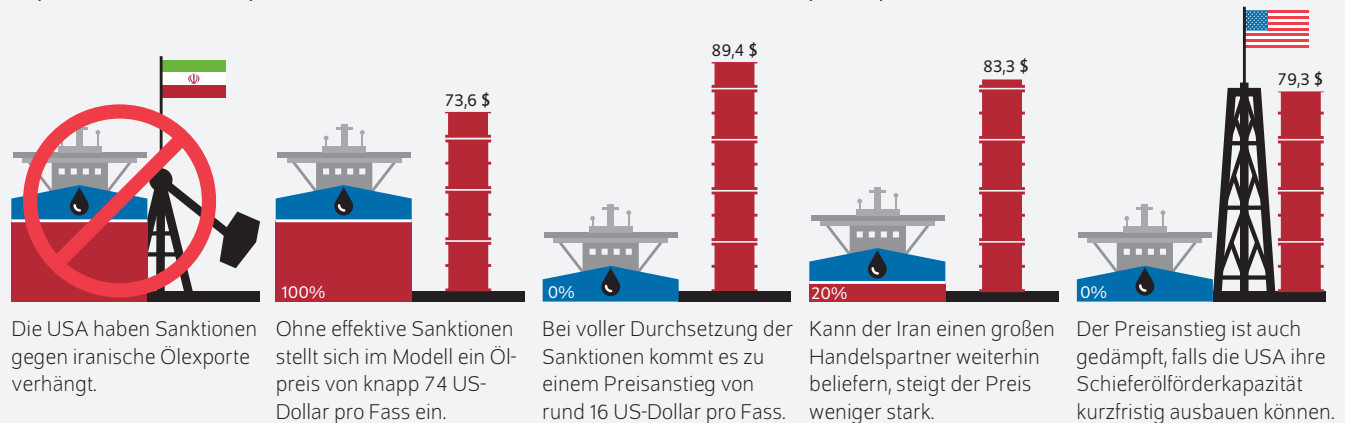
Rohölmarkt: Iran-Sanktionen dürften zu moderatem Preisanstieg führen

Von Aleksandar Zaklan, Dawud Ansari und Claudia Kemfert

- Marktdaten zufolge ist der globale Rohölmarkt derzeit gut versorgt
- Simulationsrechnungen illustrieren mögliche Preiseffekte der US-Sanktionen gegen iranische Ölexporte im Jahr 2019
- Bei voller Wirksamkeit der Sanktionen zeigt sich im Modell ein Preisanstieg von weniger als 20 US-Dollar pro Fass
- Der Preiseffekt ist geringer, falls die USA ihre Schieferölförderung ausweiten oder iranische Exporte nicht ganz ausfallen
- Weitere angebots- und nachfrageseitige Unsicherheiten könnten jedoch zu stärkeren Preiseffekten führen

Der Anstieg des Ölpreises im Jahr 2019 ist geringer, wenn das Exportembargo gegen den Iran nicht vollständig durchgesetzt wird oder die USA ihre Förderkapazität kurzfristig ausweiten können

Ölpreise in US-Dollar pro Fass der Sorte Brent; verbleibende iranische Exportkapazität in Prozent



Quellen: Eigene Berechnungen mit OILMOD-E.

©DIW Berlin 2018

ZITAT

Es gibt verschiedene Mechanismen, die den Preiseffekt der US-Sanktionen gegen iranische Rohölexporte begrenzen können.

— Aleksandar Zaklan, Studienautor —

MODELLRECHNUNGEN

Die Simulationen wurden mit dem DIW-Modell **OILMOD-E** durchgeführt, einem partiellen Gleichgewichtsmodell des globalen Rohölmarkts.

Rohölmarkt: Iran-Sanktionen dürften zu moderatem Preisanstieg führen

Von Aleksandar Zaklan, Dawud Ansari und Claudia Kemfert

ABSTRACT

In diesem Wochenbericht wird zunächst eine Bestandsaufnahme aktueller Entwicklungen auf dem globalen Rohölmarkt vorgenommen. Marktdaten weisen darauf hin, dass der Ölmarkt trotz der US-Sanktionen gegen iranische Ölexporte derzeit gut versorgt ist. Insbesondere die weiter expandierende US-Schieferölförderung sorgt für Zuwächse auf der Angebotsseite. Mithilfe von Simulationsrechnungen wird zudem ein Ausblick auf mögliche kurzfristige Ölpreiseffekte in Folge der Iran-Sanktionen gegeben. Demnach wäre bei voller Wirksamkeit der Sanktionen im Jahr 2019 ein Preisanstieg von weniger als 20 US-Dollar pro Fass Rohöl zu erwarten. Der Preiseffekt ist geringer, falls z. B. die USA ihre Schieferölförderung kurzfristig ausweiten oder die Sanktionen nur unvollständig durchgesetzt werden können. Weitere angebots- und nachfrageseitige Unsicherheiten, die im Modell nicht abgebildet werden, könnten jedoch zu stärkeren Preiseffekten führen. Unabhängig von kurzfristigen Preisentwicklungen stellt sich längerfristig die Herausforderung, den globalen Ölverbrauch mit den Klimaschutzziele in Einklang zu bringen.

In diesem Wochenbericht wird zunächst die aktuelle Situation auf dem internationalen Rohölmarkt dargestellt, mit einem Fokus auf die im November 2018 eingeführten Sanktionen gegen den Iran.¹ Anschließend wird mit Hilfe eines modellgestützten Ansatzes untersucht, welche Auswirkungen Exportbeschränkungen des Irans auf die kurzfristige Entwicklung der globalen Ölpreise haben könnten. Von Interesse sind dabei die möglichen Effekte eines teilweisen bzw. vollständigen Ausfalls iranischer Ölexporte auf den internationalen Ölpreis. Dabei wird berücksichtigt, dass die Ausfälle iranischer Exporte durch die Ölproduktion anderer Länder zumindest teilweise ausgeglichen werden können.

Ölpreise seit 2017 gestiegen

Seit Mitte 2017 sind die Rohölpreise im Vergleich zum Niveau der Jahre 2015 und 2016 deutlich gestiegen, zuletzt aber wieder etwas gesunken (Abbildung 1). Im Herbst 2017 wurde zum ersten Mal seit Beginn 2015 die Grenze von 60 US-Dollar pro Fass Brentöl² überschritten, getrieben von einer robusten Entwicklung der globalen Konjunktur und der damit einhergehenden steigenden Nachfrage nach Rohöl.³ Gleichzeitig hielten die wichtigsten Rohölexporteure – die OPEC⁴ sowie Russland – weiterhin an einer Übereinkunft zur Angebotszurückhaltung fest.⁵ Von Anfang 2017 bis Mitte 2018 übertraf der globale Ölverbrauch im Durchschnitt die globale Ölförderung, was zum Abbau von Lagerbeständen führte (Abbildung 2). So fielen im Sommer 2017 die Bestände der zuvor überdurchschnittlich gefüllten Rohöllager in den USA

¹ Der vorliegende Bericht stellt eine Aktualisierung und Fortführung früherer Analysen dar, vgl. Aleksandar Zaklan und Claudia Kemfert (2016): Rohölmarkt: US-amerikanisches Schieferöl schwächt Marktmacht der OPEC. DIW Wochenbericht Nr. 19, 429-433 (online verfügbar, abgerufen am 6. November 2018). Dies gilt auch für alle anderen Online-Quellen dieses Berichts, sofern nicht anders vermerkt (online verfügbar); sowie Aleksandar Zaklan, Dawud Ansari und Claudia Kemfert (2017): Rohöl: Marktdaten und Simulationen deuten auf stabiles Gleichgewicht hin. DIW Wochenbericht Nr. 48, 1098-1104 (online verfügbar).

² Die Erdsorte Brent wird in der Nordsee gefördert und börslich in London gehandelt. Der Brentpreis ist anerkannt als globaler Referenzpreis und wird u. a. in den Konjunkturprognosen der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose verwendet. Vgl. Homepage der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (online verfügbar).

³ Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2017): Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2017. DIW Wochenbericht Nr. 40, 809-883 (online verfügbar).

⁴ Die Organisation erdölexportierender Länder (Organization of the Petroleum Exporting Countries, OPEC) umfasst derzeit die Länder Algerien, Angola, Äquatorialguinea, Ecuador, Gabun, Iran, Irak, Katar, Republik Kongo, Kuwait, Libyen, Nigeria, Saudi-Arabien, Venezuela und die Vereinigten Arabischen Emirate.

⁵ OPEC (2016): Declaration of Cooperation, 10 December 2016 (online verfügbar).

wieder in den Bereich des fünfjährigen Mittelwertes, und sie waren zu Beginn des Jahres 2018 unterdurchschnittlich gefüllt.⁶ Zuletzt stiegen die Lagerbestände wieder etwas.

Unterschiedliche Entwicklungen auf der Angebotsseite

Sinkende Förderung des Irans wird durch andere Produzenten kompensiert

Im Mai 2018 beendete die Regierung der USA unilateral das seit 2015 bestehende Nuklearabkommen mit dem Iran und kündigte in diesem Zusammenhang u. a. die Wiederaufnahme von Sanktionen gegen iranische Rohölexporte an. Schon kurz nach dieser Ankündigung drosselte der Iran seine Rohölförderung von 3,8 Millionen Fass pro Tag im April 2018 auf 3,2 Millionen Fass pro Tag im Oktober 2018. Dies entspricht einer Senkung von knapp 16 Prozent (Abbildung 3). Gründe für die verminderte iranische Produktion waren u. a. eine sinkende Nachfrage der EU, der Türkei und Chinas. Zugleich zögerten internationale Schifffahrtsunternehmen aus Sorge vor Strafmaßnahmen der USA, iranisches Öl zu transportieren.⁷ Die Sanktionen sollten ursprünglich ab dem 5. November 2018 vollumfänglich in Kraft treten.⁸ Allerdings räumten die USA kurz zuvor acht Ländern – China, Griechenland, Indien, Italien, Japan, Südkorea, Taiwan, und der Türkei – für zunächst 180 Tage das Recht ein, weiterhin iranisches Öl zu beziehen.⁹ Diese acht Länder machen derzeit etwa 80 Prozent der iranischen Ölexporte aus.¹⁰ Es besteht die Möglichkeit, dass diese Ausnahmen verlängert werden. Daher ist das längerfristige Ausmaß der wegen der Sanktionen ausfallenden iranischen Ölexporte unsicher.

In Erwartung der angekündigten Verknappung des iranischen Ölangebots beschloss die OPEC, ihre Übereinkunft zur Angebotszurückhaltung vorübergehend außer Kraft zu setzen und ihre Produktion stattdessen kompensatorisch zu erhöhen,¹¹ sodass die Gesamtförderung der OPEC trotz des Rückgangs der iranischen Produktion stabil blieb. Insbesondere bedeutende Produzentenländer – etwa Saudi-Arabien und der Irak – erhöhten ihre Förderung. Die Gesamtproduktion der OPEC stieg zwischen Mai 2018 und Oktober 2018 leicht, von 32,28 auf 32,66 Millionen Fass pro Tag.¹² Auch Russland, neben den USA der wichtigste Rohölproduzent, der nicht der OPEC angehört, erhöhte seine Produktion von 11,19 Millionen Fass pro Tag im Mai 2018 auf 11,56 Millionen Fass pro Tag im Oktober 2018.

⁶ Vgl. U.S. Energy Information Administration (2018): Weekly Petroleum Status Report November 21, 2018 (online verfügbar).

⁷ Vgl. Wall Street Journal (2018): Iran's Oil Exports Dropping Faster Than Expected Before U.S. Sanctions, 28. August 2018 (online verfügbar).

⁸ Vgl. BBC (2018): The Impact of Iran Sanctions, 10. Mai 2018 (online verfügbar).

⁹ Vgl. Oil and Gas Journal (2018): Sanctions revisited, 12. November 2018 (online verfügbar).

¹⁰ Vgl. Bloomberg (2018): Buyers of Iranian Oil to Get Waivers: Sanctions Wrap (online verfügbar).

¹¹ Vgl. OPEC (2018): OPEC 174th Meeting concludes, 22. Juni 2018 (online verfügbar).

¹² Ende Juni 2018 wurde die Republik Kongo als Mitglied der OPEC aufgenommen. Wird die Produktion Kongos in Höhe von etwa 350 000 Fass pro Tag bei der Berechnung der OPEC-Förderung nicht berücksichtigt, ergibt sich in Mai und Oktober 2018 ein beinahe identischer Gesamtoutput der OPEC.

Abbildung 1

Spotmarktpreis für Rohöl In US-Dollar pro Fass der Sorte Brent



Anmerkung: In laufenden Preisen.

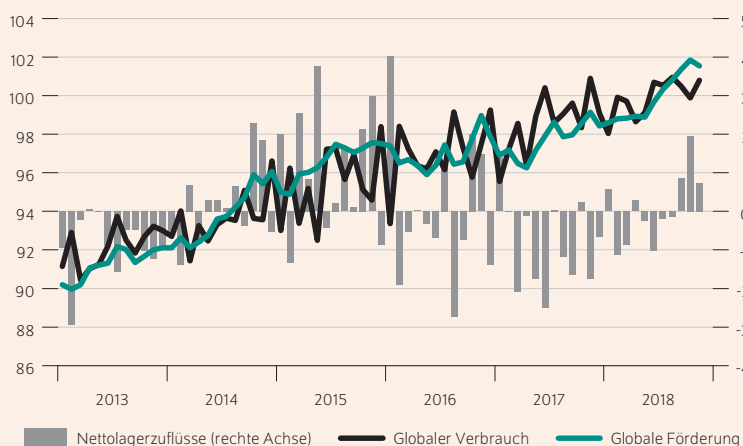
Quelle: U.S. Energy Information Administration.

© DIW Berlin 2018

Seit Mitte 2017 sind die Preise deutlich gestiegen, zuletzt aber wieder gesunken.

Abbildung 2

Globale Förderung, Verbrauch und Lagerzuflüsse von Erdöl In Millionen Fass pro Tag



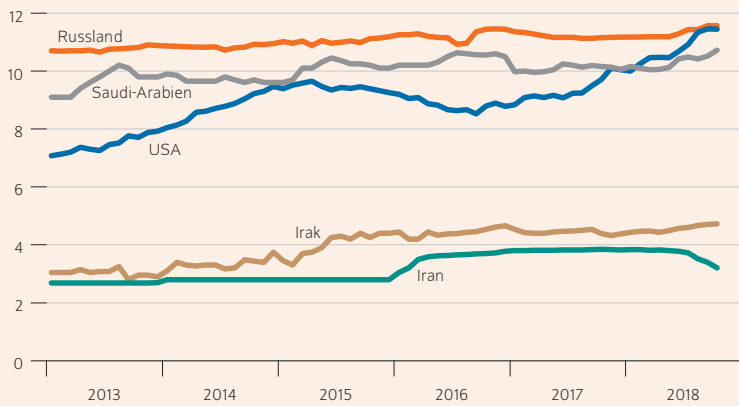
Quelle: U.S. Energy Information Administration.

© DIW Berlin 2018

Von Anfang 2017 bis Mitte 2018 übertraf der Ölverbrauch im Durchschnitt die Ölförderung.

Abbildung 3

Ölförderung großer Produzentenländer In Millionen Fass pro Tag



Quelle: U.S. Energy Information Administration.

© DIW Berlin 2018

Der jüngste Rückgang der Ölförderung des Irans wurde von anderen Förderländern kompensiert.

US-Schieferölangebot auf Rekordniveau

Der Ausbau der US-Schieferölproduktion schreitet weiterhin dynamisch voran. Im Oktober 2018 produzierten die USA 11,45 Millionen Fass Rohöl pro Tag (Abbildung 3); dies ist ein Anstieg um knapp 18 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat und um gut 48 Prozent im Vergleich zu Oktober 2013. Anfang 2018 lösten die USA Saudi-Arabien als weltweit zweitgrößten Rohölproduzenten ab, und sie haben mittlerweile zu Russland aufgeschlossen, dem zuvor größten Produzenten. Der Ausbau von US-Förderkapazitäten schritt trotz des in den letzten Jahren eher niedrigen Ölpreinsniveaus voran. Zudem nahm die Produktivität im Sektor zu, sodass nun pro Quelle mehr Öl gefördert werden kann.¹³ Zuletzt wurden in den USA weitere Investitionen in die Ausweitung der Förderkapazitäten vorgenommen. Dies zeigt die steigende Zahl aktiver horizontaler Bohranlagen, die im November 2018 im Vergleich zum Vorjahresmonat um knapp 20 Prozent höher lag (Abbildung 4). Somit ist kurz- und mittelfristig ein weiterer Zuwachs der Rohölproduktion in den USA zu erwarten.

Ausblick: hohes Ölangebot, aber Zunahme geopolitischer Unsicherheit

Aktuell erscheint der Ölmarkt aufgrund der stabilen Gesamtproduktion der OPEC, der steigenden Produktion Russlands sowie der rasch ansteigenden Produktion der USA ausreichend versorgt. Die OPEC argumentiert, dass der Ölmarkt im Jahr 2019 sogar übertversorgt sein könnte und erwägt eine neuerliche Übereinkunft zur Angebotszurückhaltung.¹⁴

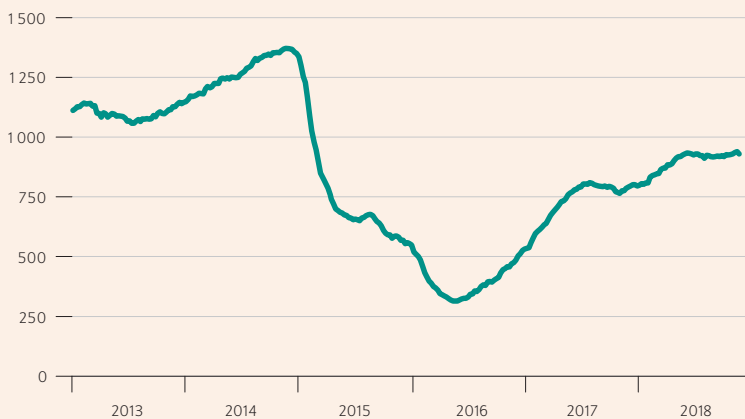
Gleichzeitig nehmen die geopolitischen Spannungen – zusätzlich zum amerikanischen Embargo der iranischen Ölexporte – im Nahen Osten weiter zu. So befinden sich Saudi-Arabien und der Iran seit mehreren Jahren auf entgegengesetzten Seiten in einer Reihe regionaler Konflikte, etwa in Katar, Syrien, dem Jemen und dem Libanon. Darüber hinaus werden die Beziehungen zwischen der Türkei und Saudi-Arabien durch die Tötung des regimekritischen Journalisten Jamal Khashoggi belastet. Diese Spannungen erhöhen die Unsicherheit im Markt, was beispielsweise aufgrund von Vorzieheffekten zu steigenden Preisen führen kann. Allerdings kann auch die Koordinationsfähigkeit der OPEC sinken, sodass Angebotszurückhaltungen erschwert werden und die Preise sinken können.

Modellgestützte Simulationen möglicher Preiseffekte der US-Sanktionen gegen iranische Rohölexporte

Mit Hilfe des DIW-Modells OILMOD-E (Kasten 1) wird untersucht, welche Auswirkungen die in Kraft getretenen US-Sanktionen gegen den Iran im Jahr 2019 auf den Ölpreis haben könnten. Bislang ist unklar, in welchem Umfang die

Abbildung 4

Anzahl aktiver horizontaler US-amerikanischer Bohranlagen In Millionen Fass pro Tag



Anmerkung: Horizontale Bohranlagen zur Erschließung von Schieferöl- und Schiefergasquellen.

Quelle: Baker Hughes.

© DIW Berlin 2018

Im November 2018 gab es 20 Prozent mehr aktive horizontale Bohranlagen als im Vorjahresmonat.

¹³ Vgl. EIA (2018): Drilling Productivity Report November 2018 (online verfügbar).

¹⁴ Vgl. OPEC (2018): JMMC meeting in Abu Dhabi focuses on supply and demand outlook for 2019. Press release No 23/2018, 11. November 2018 (online verfügbar).

Sanktionen künftig tatsächlich durchgesetzt werden und ob mögliche Förderausfälle durch andere Länder ausgeglichen werden können. Daher werden folgende Szenarien untersucht (Tabelle 1):

- Das Referenzszenario geht davon aus, dass es keine Beschränkung der iranischen Ölexporte gibt. Dies könnte z. B. dadurch zustande kommen, dass die Ausnahmen von den Sanktionen für die bisherigen acht wichtigsten Importländer für iranisches Rohöl über die ursprünglichen 180 Tage hinaus unbestimmt verlängert werden und diese Länder die gesamten iranischen Exporte abnehmen.
- In Szenario A wird angenommen, dass der Iran in der Lage ist, einen Teil seiner Produktion – im Umfang von 20 Prozent seiner Förderkapazitäten – auf unbestimmte Zeit zu exportieren. Dies könnte beispielsweise der Fall sein, wenn ein einzelner großer Handelspartner – etwa Indien oder China – sich entschließt, das US-Embargo zu ignorieren.
- Das Szenario B nimmt die vollständige Durchsetzung der Sanktionen und somit den vollständigen Ausfall iranischer Exporte an. Dabei erfolgt keine kurzfristige Erhöhung der Förderkapazitäten anderer Produzenten innerhalb des Jahres 2019. Mit diesem Szenario wird der größtmögliche Effekt der Sanktionen abgebildet.
- Im Szenario C sind die USA dagegen annahmegemäß in der Lage, ihre eigenen Schieferölförderkapazitäten bis zum Auslaufen der 180-Tages-Ausnahmen auszubauen. Im Modell wird dies als eine Erhöhung der US-Förderkapazitäten um 15 Prozent abgebildet, mit der die iranischen Exportausfälle kompensiert werden.

Es werden eine Reihe vereinfachender Annahmen getroffen, z. B. dass die globale Rohölnachfrage sowie die Produktionskapazitäten der Nicht-OPEC-Produzenten im Jahr 2019 im Mittelwert der Jahre 2016-2018 wachsen. Modellparameter wie der Grad der OPEC-Marktmacht oder Referenzwerte der Nachfragefunktion wurden anhand des aktuellen Ölpreinsniveaus sowie an Daten der Gemeinschaftsdiagnose¹⁵ kalibriert. Darüber hinaus enthalten die simulierten Preise keine Erwartungsbildungskomponente, welche auf Finanzmärkten erheblichen Einfluss haben kann. Somit sind die simulierten Preispfade als qualitative Richtwerte zu verstehen.

Simulationsergebnisse deuten auf nur moderate Preiseffekte hin

Sollten sich die Sanktionen entsprechend des Referenzszenarios dauerhaft nicht am Markt durchsetzen lassen, entspricht der simulierte Preis im Wesentlichen dem in der jüngsten Vergangenheit beobachteten Niveau. In den anderen Szenarien bewegen sich die simulierten Preisanstiege

Kasten 1

Das Modell OILMOD-E

Die Auswirkungen der verschiedenen Szenarien der Sanktionseffekte wurden mit dem OILMOD-E-Modell des DIW Berlin berechnet. OILMOD-E ist ein numerisches partielles Gleichgewichtsmodell, das strategische Interaktionen zwischen gewinnmaximierenden, oligopolistischen Ölproduzenten abbilden kann.¹

Das Modell nutzt Inputdaten verschiedener Quellen, dazu gehören die internationale Energieagentur (IEA), die Fachzeitschrift Oil & Gas Journal sowie mehrere begutachtete wissenschaftliche Publikationen. Die Datenbasis beinhaltet historische Angebots- und Nachfragedaten bis einschließlich des dritten Quartals 2018.

Die im Modell berücksichtigten Akteure machen mehr als 95 Prozent des globalen Erdölmarktes aus. Aufgrund der globalisierten Struktur des Erdölsektors betrachtet das Modell einen aggregierten Markt, bildet allerdings durch die detaillierte Ausgestaltung von Kostenkurven sowie von Qualitätsparametern verschiedener Erdölarten technische und geophysikalische Besonderheiten der Erdölförderung detailliert ab.

Das Modell wurde bereits in der Vergangenheit für Analysen des Erdölmarktes in DIW Wochenberichten² sowie wissenschaftlichen Publikationen³ genutzt.

¹ Eine etwas ausführlichere Beschreibung des Modells findet sich in Zaklan, Ansari und Kemfert (2017), a. a. O.

² Zaklan, Ansari und Kemfert (2017), a. a. O. sowie Ferdinand Fichtner et al. (2017): Deutschland in der Hochkonjunktur, aber nicht auf dem Weg in die Überhitzung. DIW Wochenbericht Nr. 84, 1149-1151 (online verfügbar).

³ Dawud Ansari (2017): OPEC, Saudi Arabia, and the shale revolution: Insights from equilibrium modelling and oil politics. Energy Policy 111, 166-178.

Tabelle 1

Übersicht der simulierten Szenarien

Szenario	Verbleibende Exportkapazität des Iran	Reaktionen anderer Anbieter
Referenz	100 Prozent	–
A	20 Prozent	Nur Produktionsanpassung
B	0 Prozent	Nur Produktionsanpassung
C	0 Prozent	Ausbau der Förderkapazitäten in den USA um 15 Prozent und Produktionsanpassung

© DIW Berlin 2018

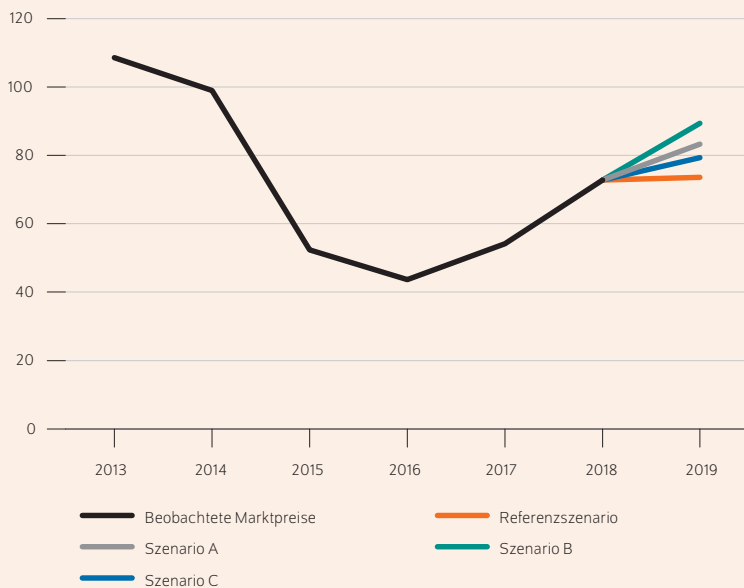
Die Szenarien illustrieren verschiedene denkbare Fälle der Durchsetzung der Sanktionen und der Reaktionen anderer Marktteilnehmer.

¹⁵ Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2018): Aufschwung verliert an Fahrt – Weltwirtschaftliches Klima wird rauer. Herbst 2018 (online verfügbar).

Abbildung 5

Historische und simulierte Ölpreise in den verschiedenen Szenarien

In US-Dollar pro Fass der Sorte Brent



Anmerkung: Bis 2018 sind Jahresmittelwerte der beobachteten Marktpreise dargestellt (laufende Preise). Die Werte für 2019 zeigen die Simulationsergebnisse nach dem vollständigen Eintritt des jeweiligen Szenarios.

Quelle: U.S. Energy Information Administration und eigene Berechnungen mit OILMOD-E.

© DIW Berlin 2018

Eine teilweise Umgehung des Exportembargos oder eine Ausweitung der Förderkapazitäten beim US-Schieferöl vermindern den Preisanstieg.

der Iran-Sanktionen in einem Preiskorridor von sechs bis 17 US-Dollar pro Fass Rohöl (Abbildung 5). Grundsätzlich sind die Preiseffekte aufgrund der hohen inländischen Ölnachfrage des Irans begrenzt, welche etwa die Hälfte der Produktion umfasst. Somit ist der Iran relativ zu seiner Ölförderung weit weniger ein Exportland als viele andere Produzenten in der Region.

Im Szenario A, in dem 20 Prozent der iranischen Exporte dauerhaft erhalten bleiben, kommt es der Simulation zufolge zu einem Preisanstieg von 14 Prozent. Die Verminderung der iranischen Exporte wird hier zwar durch eine erhöhte Produktion anderer Anbieter teilweise kompensiert; allerdings sind diese aufgrund begrenzter Förderkapazitäten nicht in der Lage bzw. aufgrund der veränderten Wettbewerbssituation nicht willens, den Wegfall vollständig auszugleichen. Zusätzlich müssen in diesem Szenario kurzfristig auch geologisch komplexere (und damit teurere) Ölfelder genutzt werden, was sich auf die Preise durchschlägt. Eine ähnliche Bilanz lässt sich aus dem Szenario C ziehen, welches statt der teilweisen Fortführung iranischer Exporte einen schnellen Ausbau der Förderkapazitäten der USA annimmt. Dadurch ergibt sich ein Preisanstieg von neun Prozent des Referenzniveaus. Bei einem größtmöglichen Wirken der Sanktionen

(Szenario B) würden die Ölpreise dagegen stärker steigen (um 23 Prozent) und sich auf das hohe Preisniveau vor dem Jahre 2014 zubewegen.

Ein vollständiges Wegbrechen der iranischen Exporte hätte demnach eine merkliche Preiserhöhung zur Folge. Der Ausbau von Produktionskapazitäten anderer Rohölförderer oder nur teilweise durchgesetzte Sanktionen auf iranische Ölexporte könnten diesen Preiseffekt jedoch deutlich abmildern.

Nachfrageseitige Unsicherheiten können zu weiteren Preiseffekten führen

Ein im Modell nicht abgebildeter unsicherer Faktor ist die grundsätzliche Entwicklung der globalen Ölnachfrage. In den Simulationen wird davon ausgegangen, dass die Referenznachfrage nach Erdöl sich entsprechend des Trends der letzten Jahre fortbewegt. Sollte sich die globale Nachfrage nach Erdöl gegenüber diesem Trend erhöhen, so sind selbst bei moderater Durchsetzung der Sanktionen gegen den Iran angebotsseitige Engpässe nicht auszuschließen, was zu einer Erhöhung der Preise führen würde. Eine gegensätzliche Wirkung hätte eine Verlangsamung des globalen Wirtschaftswachstums, z. B. im Zuge einer Ausweitung aktueller handelspolitischer Konflikte. Bereits im Verlauf des Jahres 2018 hat sich der konjunkturelle Ausblick eingetrübt, sodass die Möglichkeit einer konjunkturbedingt weniger stark steigenden Ölnachfrage besteht.¹⁶ Dies könnte einen Abwärtsdruck auf die Ölpreise mit sich bringen. Darüber hinaus muss die Entwicklung des globalen Rohölmarkts zunehmend im Kontext der Klimaschutzbemühungen betrachtet werden (Kasten 2).

Fazit: Sanktionen dürften zu moderatem Ölpreisanstieg führen

Die aktuellen Fundamentaldaten im Rohölmarkt legen nahe, dass der Markt kurzfristig gut versorgt ist. Das Angebot erscheint angesichts der weniger dynamischen globalen Nachfrage ausreichend, auch da die angekündigten Sanktionen gegen den Iran zunächst nicht vollständig durchgesetzt wurden. Somit ist auf Basis der Fundamentaldaten zunächst von einer nahezu unveränderten Preisentwicklung auszugehen. Jedoch gibt es auch nachfrageseitige Auf- und Abwärtsrisiken.

Modellgestützte Simulationen weisen darauf hin, dass auch bei einem Ausfall der iranischen Exporte im Zusammenhang mit den angekündigten US-Sanktionen nur relativ moderate Preiseffekte zu erwarten sind. Falls andere Förderländer ihre Produktion im Rahmen ihrer bestehenden Förderkapazitäten anpassen, diese aber kurzfristig nicht ausweiten können, ergibt sich den Simulationen zufolge ein Preisanstieg von rund 17 US-Dollar pro Fass (bzw. 23 Prozent), sodass sich die simulierten Erdölpreise dem zu Beginn dieses Jahrzehnts vorherrschenden Niveau annähern. Können z. B. die USA dagegen kurzfristig ihre Schieferöl-Förderkapazitäten so erhöhen, dass sie die wegfallenden iranischen Exporte kompensieren,

16 Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2018), a. a. O.

Kasten 2

Aktuelle Nachfrageentwicklung im Ölmarkt nicht im Einklang mit langfristigen Klimazielen

Sollte sich das Wachstum der Ölnachfrage der vergangenen Jahre fortsetzen – selbst in abgeschwächter Form im Zuge einer konjunkturbedingten Stagnation – würden die Treibhausgasemissionen aus dem globalen Ölverbrauch weiter ansteigen. Jedoch zeigt der aktuelle 1,5-Grad-Bericht des Weltklimarats IPCC, dass das im Pariser Klimaabkommen genannte Ziel, den durchschnittlichen weltweiten Temperaturanstieg auf 1,5 Grad Celsius zu begrenzen, erhebliche und schnelle Emissionsreduktionen in praktisch allen Verbrauchssektoren notwendig macht.

Um das 1,5-Grad-Ziel zu erreichen, müssen die globalen Netto-CO₂-Emissionen bis zum Jahr 2030 um etwa 45 Prozent gegenüber dem Niveau des Jahres 2010 vermindert werden und bis zum Jahr 2050 auf null sinken.¹ Selbst das etwas weniger ambitionierte Ziel, den Temperaturanstieg auf zwei Grad Celsius zu begrenzen, erfordert eine CO₂-Emissionssenkung von etwa 25 Prozent bis 2030 im Vergleich zum Emissionsniveau des Jahres 2010 sowie das Erreichen von Netto-Nullemissionen bis zum Jahr 2070.²

¹ Netto-Emissionen setzen sich zusammen aus tatsächlichen Emissionen und der Entfernung von Treibhausgasemissionen aus der Atmosphäre.

² Vgl. IPCC (2018): Global Warming of 1.5 °C: An IPCC Special Report on the impacts of global warming of 1.5 °C above pre-industrial levels and related global greenhouse gas emission pathways, in the context of strengthening the global response to the threat of climate change, sustainable development, and efforts to eradicate poverty – Summary for Policymakers (online verfügbar).

Zur Erreichung dieser Klimaziele ist eine weitgehende Dekarbonisierung nicht nur der Stromerzeugung, sondern auch der Industrie, des Wärmeverbrauchs und des Transportsektors notwendig. Dies erfordert auch eine erhebliche Senkung von Emissionen aus dem globalen Erdölverbrauch. In einem exemplarischen IPCC-Szenario ohne CO₂-Abscheidung und -Speicherung („P1“) müsste der globale Primärenergieverbrauch von Öl besonders schnell sinken, nämlich um 37 Prozent bis 2030 und um 87 Prozent bis 2050 gegenüber dem Jahr 2010.³

Die aktuelle sowie kurz- bis mittelfristig zu erwartende Entwicklung der globalen Rohölnachfrage steht nicht im Einklang mit diesen Emissionsminderungszielen. Daher sind wirtschaftspolitische Interventionen erforderlich, etwa eine angemessene Bepreisung der Emissionen aus dem Rohölverbrauch. Perspektivisch könnte auch der teilweise Ersatz von Erdölprodukten durch mit erneuerbarer Elektrizität hergestellte synthetische Kraft- und Brennstoffe, auch als Power-to-X bezeichnet, einen Beitrag zur Erreichung der Klimaziele leisten.⁴

³ Vgl. IPCC (2018), a. a. O.

⁴ Zu den Perspektiven verschiedener Power-to-X-Pfade vgl. Florian Ausfelder et al. (2018): 1. Roadmap des Kopernikus-Projektes „Power-to-X“: Flexible Nutzung erneuerbarer Ressourcen (P2X). Optionen für ein nachhaltiges Energiesystem mit Power-to-X Technologien (online verfügbar).

ist der Preiseffekt der Sanktionen geringer. Eine ähnlich abgeschwächte Preisreaktion ergibt sich, falls einzelne Importeure die Sanktionen umgehen und die iranischen Exporte somit nicht ganz ausfallen. Somit gibt es verschiedene Mechanismen, die den Preiseffekt der Sanktionen begrenzen können.

Jedoch herrscht insbesondere auf der Angebotsseite kurz- bis mittelfristig geopolitisch bedingt eine beträchtliche Unsicherheit, die in den Simulationen nicht abgebildet werden kann. Dadurch könnten im Zuge der Sanktionierung des Irans, aber auch aufgrund der anderen bestehenden geopolitischen Unsicherheiten, Preisdynamiken ausgelöst werden,

die die Rohölpreise außerhalb des hier simulierten Korridors treiben. Dazu gehören nicht nur spekulative Nachfrageeffekte, sondern auch eine veränderte Koordinationsfähigkeit der OPEC.

Unabhängig von den hier dargestellten Angebots- und nachfrageseitigen Entwicklungen und den möglichen kurzfristigen Preisentwicklungen muss der globale Ölverbrauch mittel- bis langfristig mit den Klimaschutzzielen in Einklang gebracht werden. Dies impliziert eine baldige und deutliche Minderung des Verbrauchs.

Aleksandar Zaklan ist wissenschaftlicher Mitarbeiter der Abteilung Energie, Verkehr, Umwelt am DIW Berlin | azaklan@diw.de

Claudia Kemfert ist Leiterin der Abteilung Energie, Verkehr, Umwelt am DIW Berlin | ckemfert@diw.de

Dawud Ansari ist wissenschaftlicher Mitarbeiter der Abteilung Energie, Verkehr, Umwelt am DIW Berlin | dansari@diw.de



STEFAN BACH

Die Erbschaftsteuer ist die beste „Reichensteuer“

Dr. Stefan Bach, wissenschaftlicher Mitarbeiter der Abteilung Staat am DIW Berlin.
Der Kommentar gibt die Meinung des Autors wieder.

Die Erbschaftswelle rollt. In Deutschland werden jährlich 250 bis 300 Milliarden Euro vererbt oder verschenkt, mit steigender Tendenz. Denn das Vermögen der deutschen Privathaushalte ist auf mehr als 10 000 Milliarden Euro gestiegen. Allerdings ist es sehr ungleich verteilt: Die reichsten zehn Prozent der Haushalte besitzen knapp zwei Drittel des Volksvermögens, das reichste Prozent ein Drittel. Allein die reichsten 0,1 Prozent verfügen über 17 Prozent des Vermögens – das sind 41 000 Haushalte, die durchschnittlich 40 Millionen Euro auf der hohen Kante haben.

Entsprechend sieht die Verteilung der Erbschaften aus: Die Mehrheit bekommt nichts oder nur wenig. Mehr als 50 000 Euro können nur 45 Prozent der Bevölkerung erwarten, mehr als 200 000 Euro nur acht Prozent. Mit dem goldenen Löffel im Mund kommen 0,1 Prozent zur Welt – sie erben mehr als fünf Millionen Euro, im Durchschnitt satte 17 Millionen.

Trotz jahrzehntelanger Bemühungen der Steuer-, Sozial- und Vermögenspolitik hat sich an der großen Einkommens- und Vermögensungleichheit nichts geändert. Im Gegenteil: Seit etwa zwei Jahrzehnten nimmt sie wieder zu. Nennenswerte Realeinkommenszuwächse gab es nur für Besser- und TopverdienerInnen. Zugleich sank deren Steuerbelastung bei Top-Einkommen, Unternehmens- und Kapitaleinkommen, die Vermögensteuer wurde abgeschafft. GeringverdienerInnen und Mittelschichten mussten sich dagegen mit mageren Einkommenszuwächsen zufriedengeben, die steigende Mehrwertsteuer und Energiesteuern aufzehrten. Dadurch ist die Umverteilungswirkung des Steuersystems zurückgegangen.

Die Erbschaftsteuer ist die letzte „Reichensteuer“, die sich im internationalen Steuersenkungswettlauf gehalten hat. Unter ÖkonomInnen ist sie durchaus beliebt, denn sie stört laufende wirtschaftliche Aktivitäten und den Vermögensaufbau von Unternehmern und BürgerInnen kaum, jedenfalls in frühen Jahren, wenn die Weitergabe des Vermögens kein Thema ist. Für die Begünstigten sind Vermögenstransfers Einkommen, für das sie nichts leisten müssen. Es steuerlich zu belasten, entspricht

„meritokratischen“ Vorstellungen der sozialen Marktwirtschaft: Hohe und sehr hohe Einkommen und Vermögen sollten primär auf besonderen Leistungen beruhen. Eine effektive Erbschaftsteuer fördert die Chancengleichheit innerhalb einer Generation.

In der Öffentlichkeit ist die Erbschaftsteuer dagegen deutlich unpopulärer als andere „Reichensteuern“. Vermögenswerte wie das Eigenheim oder Familienunternehmen werden häufig als generationenübergreifender Familienbesitz betrachtet. Deren Belastung im sensiblen Umfeld von Alter und Tod stößt auf große Vorbehalte. Das gilt auch für „NormalbürgerInnen“, bei denen Vermögensübertragungen im engsten Familienkreis durch die hohen persönlichen Freibeträge meist komplett steuerfrei bleiben.

Bisher dümpelt die Erbschaftsteuer mit einem Aufkommen von fünf bis sechs Milliarden Euro im Jahr dahin. Dieses könnte mehr als verdoppelt werden, würden die überzogenen Privilegien für Wohlhabende reduziert. Unternehmensübertragungen im Wert von über zehn Millionen Euro sollten mit mindestens zehn Prozent besteuert werden. Ferner sollten Steuervergünstigungen für Immobilien, Spenden und Stiftungen reduziert werden. Einschränken sollte man auch die Möglichkeit, persönliche Freibeträge durch Schenkungen alle zehn Jahre erneut zu nutzen. Im Gegenzug könnten die persönlichen Freibeträge erhöht werden – dies würde auch viele Steuerfälle vermeiden, die ohnehin kein nennenswertes Steueraufkommen versprechen.

Die Mehreinnahmen könnten für Programme zur Verbesserung der Integration und Teilhabechancen unterprivilegierter Gruppen eingesetzt werden. Ferner gibt es Vorschläge für ein „Grunderbe“ für jedermann oder einen „Lebenschancenkredit“, die aus einer höheren Erbschaftsteuer finanziert werden könnten: Jede/r bekommt zum Beispiel ein Guthaben von 10 000 Euro zum 25. Geburtstag – das würde acht Milliarden Euro im Jahr kosten.

Eine längere Fassung dieses Beitrags wurde im Magazin *leibniz* 3/2018 veröffentlicht.