

ZEW NEWS

Forschungsergebnisse · Veranstaltungen · Veröffentlichungen

Oktober/November 2021



Jubiläum

30 Jahre ZEW

Schwerpunkt M&A

Deutscher M&A-Index stabilisiert sich

Standpunkt

Neue Dynamiken ermöglichen

Subventionsmissbrauch ist in Chinas Vergangenheit weit verbreitet gewesen, fand eine ZEW-Studie heraus.

Foto: ©gui yong nian/stock.adobe.com

Subventionsmissbrauch schwächt massiv die Wirksamkeit chinesischer Innovationspolitik

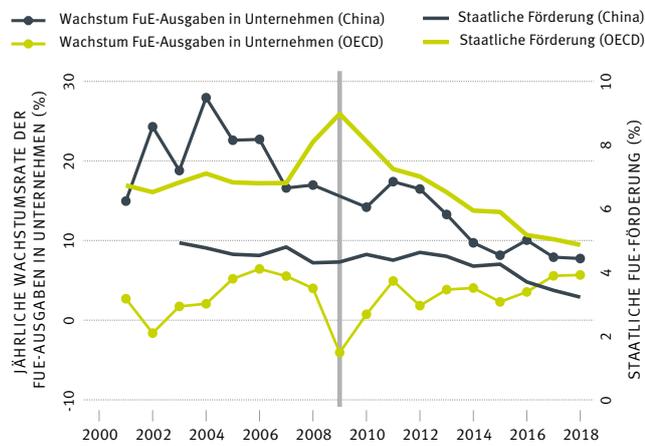
Die chinesische Regierung hat sich mit dem 14. Fünfjahresplan das ehrgeizige Ziel gesetzt, eine stärker innovationsbasierte Wirtschaft zu schaffen und bis zum Jahr 2050 die Weltspitze in Wissenschaft und Technik zu erreichen. Das weist darauf hin, dass die Innovationsfähigkeit des Landes weiterhin als unzureichend angesehen wird. Um das Ziel dennoch zu realisieren, plant China unter anderem umfangreiche Subventionen für die Durchführung von Forschung und Entwicklung (FuE) in Unternehmen.

In den letzten zwei Jahrzehnten waren die FuE-Ausgaben in Unternehmen (BERD) die wichtigste Triebkraft für das FuE-Wachstum in China. Die jährliche BERD-Wachstumsrate lag dabei stetig über dem durchschnittlichen Wachstum der OECD-Staaten. Gleichzeitig erreichte die staatliche Förderung von FuE-Ausgaben in China zwischen 2003 und 2018 offiziell nur 4,3 Prozent, deut-

lich unter dem OECD-Durchschnitt von 6,7 Prozent. Um innovationsfähiger zu werden, sollen Chinas FuE-Ausgaben in den kommenden fünf Jahren um mindestens sieben Prozent jährlich steigen, unterstützt durch staatliche FuE-Subventionen.

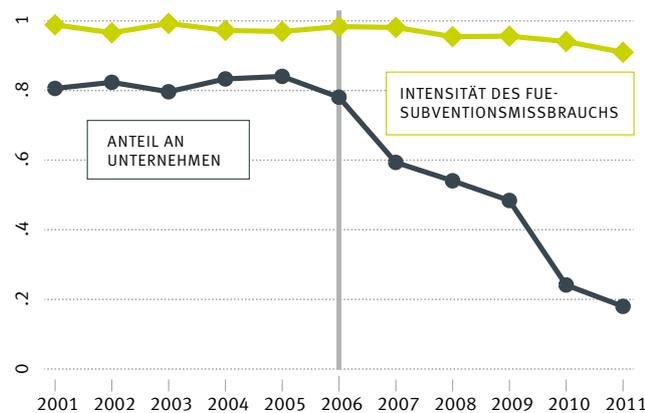
Jedoch ist es damit nicht getan: Wie eine aktuelle Studie des ZEW Mannheim zeigt, ist FuE-Subventionsmissbrauch in der Vergangenheit in China weit verbreitet gewesen und steht schon lange einem effizienten Einsatz der staatlichen Fördermittel im Weg. Daher wurde bereits 2006 eine Neuausrichtung von Chinas Innovations- und Industriepolitik von zahlreichen Maßnahmen begleitet, um sowohl die Förderinstrumente zu verbessern als auch deren Missbrauch einzudämmen. Sollten solche Maßnahmen in Zukunft noch besser greifen, wird China ein zunehmend innovativer Wettbewerber auf dem Weltmarkt werden und gleichzeitig an Attraktivität als FuE-Standort für ausländische

UNTERNEHMENSAUSGABEN FÜR FUE IN CHINA UND DER OECD



Anmerkung: Jährliches Wachstum der FuE-Ausgaben in Unternehmen (BERD) und staatliche FuE-Förderung laut OECD-Daten. Die graue Linie markiert das Jahr der globalen Finanzkrise. Quelle: OECD/ZEW

FUE-SUBVENTIONSMISSBRAUCH IN UNTERNEHMEN IN CHINA



Anmerkung: Die dunkelblaue Linie bildet den Anteil der Unternehmen ab, die FuE-Subventionen zweckentfremdet haben, und die grüne Linie stellt den Anteil der zweckentfremdeten FuE-Subventionen an den gesamten FuE-Subventionen dar. Der graue Strich markiert das Jahr der Einführung des Mittel- bis Langfristplans, der die chinesische Innovations- und Industriepolitik grundlegend geändert hat. Quelle: ZEW

Unternehmen gewinnen, ordnen die Autoren/-innen die Ergebnisse der ZEW-Studie ein.

In China ist der Anteil der Subventionsempfänger unter den börsennotierten Unternehmen nach der Jahrtausendwende enorm gestiegen: Betrug er 2001 noch 31,7 Prozent, lag er 2011 bereits bei 90 Prozent. Durchschnittlich waren rund 10 Prozent der gesamten staatlichen Unternehmenssubventionen speziell für FuE-Aktivitäten vorgesehen. Die ZEW-Studie zeigt jedoch, dass etwa 42 Prozent der Empfänger von FuE-Subventionen im Zeitraum 2001 bis 2011 diese staatlichen Mittel vollständig oder zumindest teilweise für Nicht-Forschungszwecke ausgegeben haben. Diese Form des Subventionsmissbrauchs wurde in der Studie gemessen durch einen Vergleich der von den Unternehmen in ihren Geschäftsberichten jeweils veröffentlichten

FuE-Ausgaben und den erhaltenen FuE-Subventionen. Insgesamt flossen 53 Prozent aller für FuE vorgesehenen Subventionszahlungen in andere, Nicht-Forschungszwecke. Oftmals werden die Fördermittel zur Quersubventionierung von Investitionen ohne FuE-Bezug zweckentfremdet, was auch zur raschen Senkung von Produktionskosten und Wettbewerbsverzerrung auf internationalen Märkten führen kann. Laut ZEW-Studie haben die FuE-Ausgaben durch die Subventionen zwar zugenommen, allerdings hätte die Steigerung in den geförderten Unternehmen mehr als doppelt so hoch sein können, wie sie es tatsächlich war. Die staatliche FuE-Förderung hat bei den Unternehmen auch zum Anstieg der Investitionen in Sachanlagen, Beschäftigung und Umsatz geführt.

Keine Effekte zeigte die FuE-Förderung der Studie zufolge jedoch auf die Produktivität der Unternehmen, die Anzahl an IT-Hightech-Erfindungen und Hochschulkooperationen. Weiterhin offenbart die ZEW-Analyse auch Optimierungspotenzial bei der Auswahl der geförderten Unternehmen. Bei Staatsbetrieben bleibt die FuE-Förderung bislang völlig ohne Wirkung, und auch die Unterstützung des Hochtechnologisektors sollte in Zukunft noch differenzierter gestaltet werden. Laut Studie können neben dem Missbrauch von Subventionen auch zu häufige oder zu hohe Zahlungen zu Ineffizienzen führen.

Weiter stellen die Autoren/-innen fest, dass die Zweckentfremdung im Laufe der Zeit deutlich zurückgeht: von 81 Prozent in 2001 auf 18 Prozent im Jahr 2011. Diesen Rückgang erreichte die chinesische Regierung auch durch ihren „Mittel- bis Langfristplan für die Entwicklung von Wissenschaft und Technik“. Durch ihn konnte China bereits einige strukturelle Probleme seines Innovationssystems angehen und notwendige Verbesserungen einleiten. Außerdem wurde die Verwaltung von Förderprogrammen so umstrukturiert, dass Unternehmen nun genauer ausgewählt und die Verwendung der Subventionen besser kontrolliert werden können. Diese Reformen zeigten bereits eine deutliche Wirkung, wie die ZEW-Studie bestätigt.

Europa muss sich für intensiveren Wettbewerb rüsten

China hat bisher noch nicht bewiesen, dass es in der Lage ist, besser als die weltweit führenden Innovationssysteme in den Vereinigten Staaten Innovationen und Spitzentechnologie hervorzubringen. Gelingt es China jedoch, mit dem 14. Fünfjahresplan eine weitere Verbesserung von Konzeption und Implementierung seiner Innovationspolitik durchzusetzen, ist zu erwarten, dass künftig auch die Unternehmensproduktivität steigen und zu einem höheren Wirtschaftswachstum aufgrund von „Innovation Made in China“ führen wird. Politik und Wirtschaft in Europa sollten sich bereits jetzt für eine weitere Intensivierung des Wettbewerbs, insbesondere in Hochtechnologiesektoren, rüsten, so das Fazit der Autoren/-innen der ZEW-Studie.

Die Studie in englischer Sprache findet sich zum Download unter: https://www.zew.de/fileadmin/FTP/ZEWKurzexpertise/EN/ZEWShortreport_2110.pdf

Steuerlichen Debt-Equity Bias auf nationaler und nicht auf europäischer Ebene angehen

Die wirtschaftlichen Folgen der Covid-19-Pandemie haben die Verschuldung der Unternehmen erhöht und ihre Investitionstätigkeit verringert. Zur Finanzierung von Investitionen können Unternehmen sowohl Eigen- als auch Fremdkapital einsetzen. Aus steuerlicher Sicht sind Zinszahlungen für Fremdkapital grundsätzlich von der Bemessungsgrundlage abzugsfähig; Eigenkapitalkosten hingegen in der Regel nicht. Folglich kommt es zu einer steuerlichen Begünstigung der Fremd- gegenüber der Eigenkapitalfinanzierung, dem sogenannten Debt-Equity Bias. Dieser stellt ein tief verwurzeltes Problem im heutigen Steuersystem dar und hemmt die Investitionsfinanzierung durch Eigenkapital.

Wie ein ZEW policy brief zeigt, ist der Debt-Equity Bias nicht durch eine Harmonisierung auf europäischer Ebene zu lösen. Stattdessen empfehlen die Wissenschaftler/innen, diese steuerliche Verzerrung auf nationaler Ebene zu beseitigen, beispielsweise durch die Einführung einer dualen Einkommensteuer.

Die strukturelle steuerbedingte Verzerrung von Finanzierungsentscheidungen ist unerwünscht und führt zu nachteiligen wirtschaftlichen Auswirkungen. Um ein stabiles und innovationsförderndes steuerliches Umfeld nach der Corona-Krise zu schaffen, hat die Europäische Kommission im Mai 2021 einen Rahmen zur „Unternehmensbesteuerung für das 21. Jahrhundert“ veröffentlicht, der unter anderem einen Freibetrag als Anreiz gegen eine Bevorzugung der Fremd- gegenüber der Eigenkapitalfinanzierung (DEBRA) vorsieht. Grundsätzlich identifiziert die EU-Kommission zur Beseitigung des Debt-Equity Bias drei mögliche Konzepte, die wie folgt bewertet werden:

Das erste Konzept, eine vollständige Versagung der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Finanzierungskosten im Rahmen einer Comprehensive Business Income Tax (CBIT), würde Unternehmensinvestitionen hemmen. Um möglichen negativen Effekten auf die unternehmerische Investitionstätigkeit zu begegnen, müssten die EU-Mitgliedstaaten ihren gesetzlichen Körperschaftssteuersatz senken. Der fiskalische Spielraum hierfür ist wegen der wirtschaftlichen Folgen der Covid-19-Pandemie indes sehr begrenzt.

Das zweite Konzept, eine Allowance for Corporate Equity (ACE), das die Abzugsfähigkeit von fiktiven Zinsen entweder auf

das gesamte oder das neue Eigenkapital vorsieht, könnte einerseits Unternehmensinvestitionen anregen. Andererseits würde eine ACE gleichzeitig neue Steuerplanungsmöglichkeiten für Unternehmen eröffnen und zu Steuereinnahmeverlusten für die EU-Mitgliedstaaten führen.

Auch der dritte Vorschlag einer Angleichung von Fremd- und Eigenkapitalfinanzierung durch den Abzug eines fiktiven Zinssatzes auf das gesamte Kapital, die sogenannte Allowance for Corporate Capital (ACC), eignet sich nicht. Aufgrund der hohen Sensitivität einer ACC gegenüber dem fiktiven Zinssatz können die Auswirkungen einer Einführung nicht im Voraus bestimmt werden, was zu großen Unsicherheiten für Unternehmen und EU-Mitgliedstaaten führen würde.

Duale Einkommensteuer als Alternativvorschlag

Um die steuerliche Begünstigung der Fremd- gegenüber der Eigenkapitalfinanzierung nachhaltig zu beseitigen, muss die steuerliche Behandlung von Finanzierungskosten und Kapitalerträgen ganzheitlich betrachtet werden. Dies umfasst neben der Unternehmens- auch die Anteilseignerebene, die bisher von der EU-Kommission vernachlässigt wurde. Die Studienatoren/-innen plädieren daher nicht für eine EU-weit harmonisierte Einführung einer CBIT, einer (inkrementellen) ACE oder einer ACC, da alle Konzepte zusätzliche Anpassungen der persönlichen Einkommensteuer erfordern. Diese Kompetenz obliegt bisher ausschließlich den Mitgliedsstaaten.

Die Politik sollte dem Debt-Equity Bias also nicht durch eine Harmonisierung auf europäischer Ebene begegnen, sondern die steuerliche Verzerrung zwischen der Fremd- und Eigenkapitalfinanzierung auf nationaler Ebene beseitigen, etwa durch die Einführung einer dualen Einkommensteuer. Eine duale Einkommensteuer schafft nicht nur Finanzierungsneutralität, sondern auch Neutralität in Bezug auf Gewinnausschüttungen und Rechtsformen. Folglich ist sie gut geeignet, die von der Europäischen Kommission genannten Ziele zu erreichen.

Download des ZEW policy briefs: www.zew.de/PU82861

Prof. Dr. Christoph Spengel, spengel@uni-mannheim.de
 Leonie Fischer, leonie.fischer@zew.de

INHALT

Subventionsmissbrauch schwächt massiv die Wirksamkeit chinesischer Innovationspolitik 1

Steuerlichen Debt-Equity Bias auf nationaler und nicht auf europäischer Ebene angehen 3

Ärmere Haushalte haben im Schnitt einen weiteren Weg zu Kindergärten und Schulen 4

Schwerpunkt M&A-Report 5

30 Jahre ZEW 8

ZEW intern 10

Daten und Fakten, Termine 11

Standpunkt 12

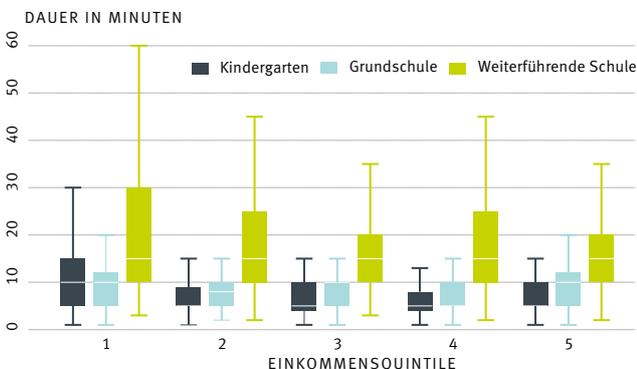
Ärmere Haushalte haben im Schnitt einen weiteren Weg zu Kindergärten und Schulen

In Deutschland benötigen Haushalte mit niedrigem Einkommen durchschnittlich mehr Zeit, um Kindergärten, Grundschulen und weiterführende Schulen zu erreichen. Die Unterschiede zu wohlhabenderen Haushalten betragen meist nur wenige Minuten pro Weg, aufs Jahr gesehen bedeuten diese aber eine deutliche zeitliche Mehrbelastung. Die längeren Wegstrecken gehen einher mit einer geringeren Zufriedenheit mit dem eigenen Wohnumfeld, wie eine Analyse von ZEW und Universität Göttingen zeigt.

Datengrundlage für die Untersuchung ist der ARB-Survey, der 2018/2019 für den Sechsten Armuts- und Reichtumsbericht (ARB) der Bundesregierung durchgeführt wurde. Für die statistische Auswertung wurden die Haushalte anhand ihres Einkommens in fünf gleich große Gruppen eingeteilt (Quintile).

Die durchschnittliche Entfernung zum Kindergarten beträgt in Deutschland gut sieben Minuten. Während in den ärmsten 20 Prozent der Haushalte die Hälfte der Kinder länger als zehn

ERREICHBARKEIT VON BILDUNGSEINRICHTUNGEN



Im Kasten liegt das 25. bis 75. Perzentil der Beobachtungen für das jeweilige Einkommensquintil. Die horizontale weiße Linie zeigt den Median: Die Hälfte der Haushalte innerhalb des Quintils gibt eine längere Dauer an als diesen Wert, die andere Hälfte eine kürzere Dauer. Die Antennen reichen zur größten bzw. kleinsten Beobachtung innerhalb des anderthalbfachen Quartilsabstands zwischen dem 25. und 75. Perzentil. Quelle: ARB Survey, ZEW

Minuten zum Kindergarten braucht, gilt dies in den übrigen 80 Prozent für höchstens ein Viertel. Der Befund der längeren Wegdauer bleibt auch dann bestehen, wenn man weitere Faktoren berücksichtigt, etwa den Unterschied zwischen Stadt und Land. Ähnliche Zusammenhänge zwischen Haushaltseinkommen und Wegdauer zeigen sich auch bei den Schulen. Im Bundesdurchschnitt dauert der Weg zur Grundschule neun Minuten, Schüler/innen aus den ärmsten 20 Prozent der Haushalte haben jedoch längere Wege als alle anderen. Besonders stark ausgeprägt ist dieser Zusammenhang bei weiterführenden Schulen. Hier beträgt der Weg im Durchschnitt 18 Minuten. Schüler/innen aus den ärmsten 20 Prozent der Haushalte wohnen im Mittel etwa fünf Minuten länger von der weiterführenden Schule entfernt als alle

übrigen Haushalte. Zunächst scheinen sich die Wegstrecken nicht allzu sehr zu unterscheiden. Bei etwa 200 Schultagen im Jahr bedeuten täglich zwei Mal fünf Minuten aber eine zeitliche Mehrbelastung von 2.000 Minuten, also etwa 33 Stunden pro Jahr.

Kinder aus reicheren Haushalten verfügen nicht nur über größere soziale Netzwerke, unterstützende Nachbarschaften oder eine höhere kulturelle Bildung. Sie haben auf Jahressicht außerdem mehr Zeit zur Verfügung. Bei der Stadt- und Gemeindeentwicklung sollten politische Entscheider/innen daher laut ZEW-Studie auch berücksichtigen, dass alle Kinder einen gleich guten Zugang und gleich lange Wege zur Schule haben.

Wie die Analyse weiterhin zeigt, geht eine größere Entfernung mit einer geringeren Zufriedenheit mit dem Wohnumfeld einher, dies aber erst ab einer Wegstrecke von 15 Minuten. Und: Je weiter Haushalte von den Einrichtungen entfernt leben, desto größer ist ihr Wunsch nach mehr Investitionen in diesem Bereich. Dieser Zusammenhang wird vor allem bei weiterführenden Schulen deutlich: 19 Prozent der Haushalte, die einen Schulweg von höchstens fünf Minuten haben, wünschen sich mehr Investitionen. Bei denen, die mehr als 20 Minuten benötigen, liegt der Anteil bei 38 Prozent und damit doppelt so hoch.

Entfernung zur Gesundheitsversorgung ist vom Einkommen abhängig

Auch der Zugang zu weiteren Einrichtungen der Daseinsvorsorge wie Gesundheitsversorgung oder kulturellem Angebot ist vom Einkommen abhängig. Gefragt nach der Entfernung zum nächsten Arzt oder Krankenhaus, berichten die ärmsten Haushalte die im Vergleich längsten Wege. Während in allen Einkommensgruppen die Hälfte der Haushalte maximal zehn Minuten zum nächsten Arzt unterwegs ist, kommen längere Wege von 20 Minuten oder mehr vor allem im ärmsten Quintil vor. Unter diesen Personen ist der Wunsch nach Investitionen in das Gesundheitssystem mit 59 Prozent besonders ausgeprägt. Wer den Arzt hingegen in maximal fünf Minuten erreicht, sieht deutlich seltener Investitionsbedarf (29 Prozent).

Zur nächsten kulturellen Einrichtung oder Veranstaltung benötigen die befragten Haushalte im Durchschnitt rund 20 Minuten. Der Median liegt in vier der fünf der Quintile ebenfalls bei 20 Minuten, nur im reichsten Fünftel der Haushalte bei 15 Minuten. Dies gilt auch unabhängig von der Gemeindegröße und anderen Merkmalen, in denen sich die Wohnorte unterscheiden. Investitionsbedarf in Freizeitangebote sehen lediglich 24 Prozent der Haushalte und dies weitestgehend unabhängig von der Entfernung zur nächstgelegenen Kultureinrichtung.

Die Studie zum Download: www.zew.de/PU82806



Schwerpunkt M&A-REPORT

ZEW-ZEPHYR M&A-Index stabilisiert sich, Negativtrend vorerst gestoppt

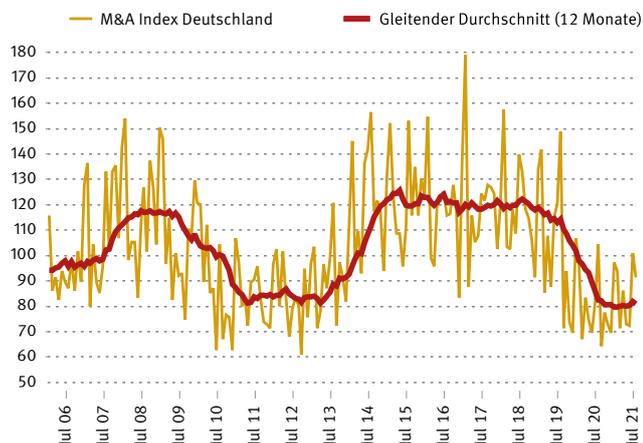
Der ZEW-ZEPHYR M&A-Index, der seit 2005 abgeschlossene Fusionen und Übernahmen (Mergers and Acquisitions, M&A) von und mit deutschen Unternehmen aufzeichnet, zeigt Anzeichen einer Stabilisierung. Derzeit liegt der Index bei 91 Punkten. Seit 2019 ist die Zahl der M&A-Transaktionen mit deutscher Beteiligung stetig gesunken. Der Brexit, der Handelskrieg zwischen den USA und China und zuletzt die Corona-Pandemie haben die Unternehmen zögern lassen.

Nun gibt es Anzeichen dafür, dass dieser Negativtrend zu Ende geht. Der gleitende Zwölfmonatsdurchschnitt hat sich auf dem niedrigsten Stand seit 2011 stabilisiert, und seine aktuelle Entwicklung weist deutliche Parallelen zur Entwicklung während der letzten globalen Finanzkrise auf. Gemessen am bisherigen Bewegungsmuster des Index ist es daher durchaus möglich, dass der negative Trend ein Ende hat. Dennoch könnte es noch eine Weile dauern, bis sich ein positiver Trend abzeichnet.

In den vergangenen sechs Monaten waren deutsche Unternehmen an einigen milliardenschweren Deals beteiligt. Eine der größten M&A-Transaktionen war die Übernahme des US-Krebsbehandlungsspezialisten Varian Medical Systems durch das deutsche Unternehmen Siemens Healthineers für knapp 13,68 Milliarden Euro. Dies ist der bisher größte M&A-Deal im Gesundheitssektor in diesem Jahr. Durch die Übernahme entfallen auf das Unternehmen künftig 70 Prozent der weltweiten Krebsbehandlungsgeräte. Ein weiterer Deal, der für Aufsehen sorgte, war die Übernahme des US-amerikanischen LKW-Herstellers Navistar International Corp. durch den deutschen Hersteller Traton SE für 3,12 Milliarden Euro. Die LKW-Sparte von Volkswagen, Traton SE, die unter anderem die Marken Scania und MAN herstellt, hofft, durch die Übernahme ihre Präsenz auf dem chinesischen Markt zu erhöhen. Beide Übernahmen wurden bereits 2020 angekündigt.

Ilona Tsanko, Ilona.tsanko@zew.de

ZEW-ZEPHYR M&A-INDEX DEUTSCHLAND



Quelle: Zephyr-Datenbank, Bureau van Dijk, Berechnung ZEW

Der **ZEW-ZEPHYR M&A-Index Deutschland** berechnet sich aus der Anzahl der in Deutschland monatlich abgeschlossenen M&A-Transaktionen. In diesem Index werden ausschließlich Fusionen und Übernahmen von und mit deutschen Unternehmen berücksichtigt. Eine Differenzierung nach dem Ursprungsland des Käufers oder Partners findet nicht statt. Das bedeutet, dass sowohl inländische als auch ausländische Käuferunternehmen berücksichtigt werden, während die Zielunternehmen in Deutschland tätig sind.

Der ZEW-ZEPHYR M&A-Index Deutschland wird vom ZEW und von Bureau van Dijk auf Basis der Zephyr-Datenbank erstellt.



Zephyr liefert tagesaktuelle Detailinformationen zu 1,9 Millionen M&A, IPO und Private-Equity-Transaktionen sowie Gerüchten weltweit.

Unsicherheit bremst M&A-Ankündigungen deutscher Automobilunternehmen

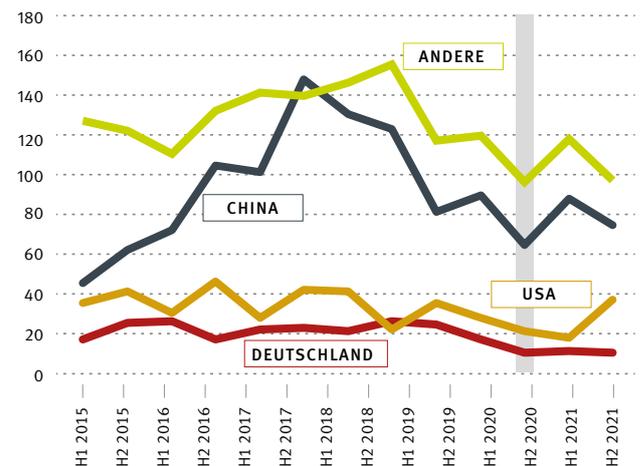
Die Auswirkungen der Pandemie sind auch an der Automobilbranche nicht spurlos vorübergegangen. Die Ankündigungen von Fusionen und Übernahmen (M&A) in der Branche sind in der ersten Hälfte des Jahres 2020 weltweit deutlich zurückgegangen. Die Ankündigungen deutscher Erwerber haben sich halbiert, von durchschnittlich 20 Ankündigungen pro Halbjahr auf nur noch zehn Ankündigungen seit 2020. Während es so aussieht, als hätten chinesische und US-amerikanische Übernahmen wieder das Vorkrisenniveau erreicht, sind die Übernahmeankündigungen deutscher Unternehmen damit weiterhin auf dem niedrigsten Stand seit 2010.

Ähnlich verhält es sich mit den Autoverkäufen, die sich ebenfalls in China und den USA deutlich schneller erholt haben als in Europa. Während die Autoverkäufe in China und den USA wieder das Niveau von vor der Pandemie erreicht haben, liegen die Autoverkäufe in Europa noch immer 25 Prozent unter dem Vorkrisenniveau.

Dekarbonisierungspolitik der künftigen Regierungskoalition wird entscheidend sein

Neben pandemiebedingten Herausforderungen, wie dem Nachfragerückgang und der Verknappung elektronischer Bauteile, ist die deutsche Automobilindustrie vor dem Hintergrund der Bundestagswahl auch mit Unsicherheiten hinsichtlich der Dekarbonisierungspolitik der künftigen Regierungskoalition konfrontiert. Jetzt nach der Bundestagswahl wird die neue Re-

M&A-ANKÜNDIGUNGEN NACH LÄNDERN



Quelle: ZephyrDatenbank, Bureau van Dijk, Berechnung ZEW

gierung entscheiden müssen, wie diese Politik aussehen soll. Demnach stockt in Deutschland die Erholung bei den M&A-Aktivitäten offenbar auch aufgrund fehlender Klarheit. Daher ist es für die Automobilhersteller möglicherweise sinnvoll, mit ihren Fusions- und Übernahmeplänen zu warten, bis die neue Regierung ihren politischen Kurs klar definiert hat.

Ilona Tsanko, ilona.tsanko@zew.de

Corona-Pandemie dämpft M&A-Aktivitäten im deutschen Immobiliensektor

Im Mai 2021 kündigte der deutsche Immobilienriese Vonovia eine Fusion mit der in Berlin ansässigen Wohngesellschaft Deutsche Wohnen an. Im dritten Anlauf hat es Anfang Oktober geklappt: Vonovia sicherte sich eine Mehrheit der Aktien des Konkurrenten Deutsche Wohnen und beschließt damit eine der größten Übernahmen in der Geschichte der deutschen Immobilienbranche.

Das Bundeskartellamt hatte bereits im Juni erklärt, keine Bedenken bezüglich der Fusion zu haben. Mit der rund 18 Milliarden Euro schweren Übernahme wird das neue Unternehmen den größten europäischen Wohnimmobilienkonzern bilden, dem mehr als 500.000 Wohnungen gehören, ein Großteil davon in

Deutschland. Weitere Wohnungsbestände hält das Unternehmen in Schweden und Österreich.

Zwar handelt es sich beim Vonovia-Deal um eine der größten Übernahmen im Immobiliensektor überhaupt, insgesamt haben sich die M&A-Aktivitäten in der deutschen Immobilienbranche und weltweit in den vergangenen zwei Jahren jedoch verlangsamt. Die Zahl der angekündigten M&A-Deals, an denen ein deutsches Unternehmen beteiligt war, erreichte 2018 mit 269 einen Höchststand. Seit Beginn der Corona-Pandemie ist die Zahl der angekündigten M&A-Deals in der Immobilienbranche allerdings ins Stocken geraten. Sie liegt in etwa auf dem Niveau, das während der globalen Finanzkrise und der europäischen

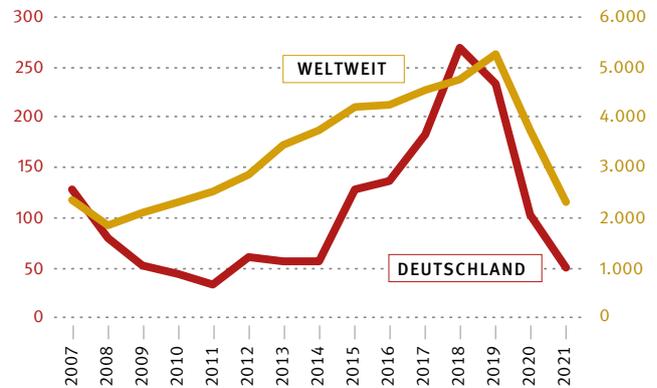


Schuldenkrise verzeichnet wurde. Der deutliche Rückgang der Ankündigungen ist hauptsächlich auf die Unsicherheit bezüglich der Zukunft des Immobilienmarkts zurückzuführen. Die Corona-Pandemie hat die Art und Weise, wie und wo Menschen arbeiten und leben, verändert. Millionen von Arbeitnehmern/-innen wechselten mit Pandemiebeginn ins Homeoffice. Viele deutsche Unternehmen haben ihre Büroflächen daraufhin reduziert oder planen dies für die Zukunft. Diese Veränderungen könnten dauerhaft sein.

Bezahlbarer Wohnraum als wichtiges Zukunftsthema

Im Fall von Deutschland könnte der Rückgang auch auf die Bundestagswahl zurückzuführen sein, bei der große Unsicherheit über den politischen Kurs der neuen Regierung herrscht. Eine künftige Regierung könnte möglicherweise gegenüber dem Immobiliensektor deutlich kritischer eingestellt sein. Bezahlbarer Wohnraum gehört zu den wichtigsten Themen für die deutschen Wählerinnen und Wähler. Das zeigt nicht zuletzt der Volksentscheid der Berliner, bei dem eine Mehrheit von 56,4 Prozent für die Vergesellschaftung von privaten Wohnungskonzernen mit mehr als 3.000 Wohnungen gestimmt hat. Rechtlich bindend

M&A-ANKÜNDIGUNGEN IM IMMOBILIENSEKTOR



Quelle: ZephyrDatenbank, Bureau van Dijk, Berechnung ZEW

ist das Votum zwar nicht, und auch die Spitzenkandidatin der Berliner SPD, Franziska Giffey, hat sich gegen eine Vergesellschaftung ausgesprochen. Der Druck auf private Wohnkonzerne dürfte sich durch das Votum dennoch erhöht haben.

Valentin Grieser, valentin.grieser@zew.de

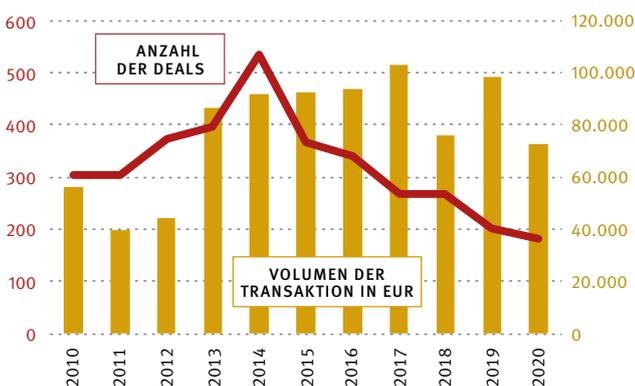
Fusionen und Übernahmen in der Ölindustrie konsolidieren sich in rasantem Tempo

Die Zahl der Fusionen und Übernahmen in der Ölindustrie hat 2020 einen neuen Tiefstand erreicht. Anfang der 2010er Jahre waren Ölunternehmen noch zunehmend auf dem globalen Übernahmemarkt aktiv. Diese Aktivitäten erreichten 2014 ihren Höhepunkt, als die Ölpreise drastisch zu fallen begannen. Seitdem ist die Zahl der Fusionen und Übernahmen in der Branche rück-

läufig und erreichte im vergangenen Jahr einen historischen Tiefstand. Demgegenüber sind die Transaktionswerte in die Höhe geschneilt: Das durchschnittliche Transaktionsvolumen im Jahr 2020 (906 Millionen Euro) war mehr als doppelt so hoch wie das durchschnittliche Volumen 2014 (340 Millionen Euro). Die Kombination dieser beiden Trends deutet darauf hin, dass sich die Branche in einem rasanten Tempo konsolidiert.

Zudem hat die Corona-Pandemie die Ölindustrie hart getroffen. Der Einbruch der Ölnachfrage führte bei vielen Ölunternehmen zu Nettoverlusten. Die Pandemie mag sich zwar auf die Entwicklung von Fusionen und Übernahmen im Jahr 2020 ausgewirkt haben, sie ist jedoch nicht für den Gesamttrend verantwortlich. Der Gesamttrend spiegelt vielmehr die weltweiten Bestrebungen wider, von schmutzigen Energiequellen auf saubere Energieträger umzusteigen. So stellen die fortschreitenden Bemühungen zur Elektrifizierung des Verkehrssektors beispielsweise ein großes Risiko für die Ölindustrie dar. Im Jahr 2019 entfielen 65 Prozent des Ölverbrauchs in der EU auf den Verkehrssektor. Die sinkende Nachfrage nach Öl in Verbindung mit der steigenden Nachfrage nach sauberer Energie führt zu einer Konsolidierung in der Branche. Es wird erwartet, dass in den kommenden Jahren weitere großvolumige Übernahmen stattfinden werden.

M&A-AKTIVITÄTEN IN DER ÖLINDUSTRIE



Quelle: ZephyrDatenbank, Bureau van Dijk, Berechnung ZEW

Valentin Grieser, valentin.grieser@zew.de

MEILEN- STEINE

1990

BESCHLUSS ZUR ERRICHTUNG DES ZEW

auf Initiative der baden-württembergischen Landesregierung, der Wirtschaft des Landes und der Universität Mannheim

BESTELLUNG ZEW-GESCHÄFTSFÜHRUNG

- // Prof. Dr. Heinz König
(Wissenschaftlicher Gründungsdirektor)
- // Ernst-O. Schulze
(Kaufmännischer Gründungsdirektor)



AUFNAHME IN DIE
LEIBNIZ-GEMEINSCHAFT

2004

THOMAS KOHL FOLGT ERNST-O. SCHULZE

als kaufmännischer Direktor des ZEW



1991

EINTRAGUNG INS HANDELSREGISTER

und im April Aufnahme
der Forschungstätigkeit im
Gebäude Kaiserring 12 – 14

1997

BEZUG DES
NEUBAUS IN
L7,1

PROF. DR. WOLFGANG FRANZ

wird Nachfolger von Prof. Dr. Dr. h.c. Heinz König
als wissenschaftlicher Direktor und Präsident
des ZEW



2008

BUNDESKANZLERIN DR. ANGELA MERKEL

spricht am ZEW über aktuelle
wirtschafts- und finanzpolitische Fragen





Das ZEW Mannheim ist seit 30 Jahren der richtige Ort für alle, die sich für Wirtschaft und evidenzbasierte Politikberatung aus der Wissenschaft interessieren.

Bei uns wird Wissenschaft lebendig – durch den Austausch unserer internationalen Wissenschaftler/innen, Forschungs Kooperationen, Veranstaltungen oder die Teilnahme an öffentlichen Debatten. Wir stehen für Wissenstransfer und Austausch – in Mannheim, Europa und darüber hinaus. Egal, ob Digitalisierung, Europa, Klimawandel oder demographische Entwicklung. Unsere Themen sind stets am Puls der Zeit und wir entwickeln unsere Forschungsfelder kontinuierlich weiter. Immer mit Blick auf: Was bedeutet das für unsere Gesellschaft, für unsere Wirtschaft? Und wie sehen smarte Lösungen aus?

Das erforschen wir und liefern Antworten – seit 1991 und auch in Zukunft.

2013



PROF. DR. CLEMENS FUEST

tritt die Nachfolge von Prof. Dr. Wolfgang Franz an

2017



MINISTERPRÄSIDENT
WINFRIED KRETSCHMANN

bei der Gedenkveranstaltung für Lothar Späth am ZEW

2016



PROF. ACHIM WAMBACH, PHD

wird Präsident des ZEW

2021

30 JAHRE ZEW

am 8. November 2021 Feier zum 30-jährigen Jubiläum des ZEW

1999

erstmal mehr als 100 Beschäftigte

2010

Start des zehnjährigen internationalen Forschungsprogramms „SEK“

2016

ZEW erwirbt Mannheimer Institutsgebäude

2018

Erweiterung des Forschungsschwerpunkts „Design von Märkten und Institutionen in Europa“

2021

erstmal mehr als 280 Beschäftigte

ZEW entwickelt Planspiel Klimakabinett für junge Menschen



Das Planspiel simuliert anschaulich, wie Deutschland klimaneutral werden kann und welche Herausforderungen bevorstehen.

Zwei Jahre lang arbeiteten das ZEW Mannheim und die Klimastiftung für Bürger gemeinsam an einem Dialogangebot für junge Menschen: dem Planspiel Klimakabinett. Im Spiel wird anschaulich simuliert, wie Deutschland klimaneutral werden kann, aber auch, welche Herausforderungen es dabei zu meistern gilt. Nun ist das Planspiel fertig und kann täglich bei der Klima Arena in Sinsheim gebucht werden.

Wie das reale Klimakabinett setzt das Planspiel bei der Herausforderung an, die CO₂-Emissionen der Bundesrepublik Deutschland zu reduzieren. Die vertraglichen Pflichten gegenüber dem Pariser Klimaabkommen und den europäischen Partnern müssen eingehalten werden. Die Schülerinnen und Schüler können so spielerisch die Arbeit des Klimakabinetts und die komplexen Aushandlungsprozesse erfahren. „Nicht zuletzt als Reaktion auf Fridays for Future wollten wir Jugendlichen und jungen Erwachsenen die Möglichkeit geben, klimapolitische Entscheidungen selbst nachzuvollziehen. So entstand das Planspiel Klimakabinett in Zusammenarbeit mit Partnern, die sich durch langjährige Erfahrung in der Nachhaltigkeitsdidaktik auszeichnen“, erläutert ZEW-Projektleiter Dr. Marc Frick vom Forschungsbereich „Umwelt- und Ressourcenökonomik, Umweltmanagement“. Das Planspiel basiert auf wissenschaftlichen Grundlagen und ist aus mehreren Projekten auf Basis von Förderlinien des Bundesministeriums für Bildung und Forschung hervorgegangen. Es bietet jungen Menschen die Möglichkeit, sich mit aktuellen Entwicklungen und Herausforderungen auseinanderzusetzen, verschiedene Handlungsoptionen kennenzulernen sowie nationale Entscheidungsprozesse und Strukturen nachzuvollziehen. Weiterhin vermittelt das Planspiel unterschiedliche Sichtweisen auf Klimapolitik und Nachhaltigkeit bis hin zu einer Reflexion über die Frage, wie sich jede und jeder selbst einbringen kann. *Weitere Infos unter klima-arena.de/offer/klimakabinett-hautnah/*

Ministerialdirektor Dr. Hans J. Reiter neuer Vorsitzender des ZEW-Aufsichtsrats

Der Aufsichtsrat des ZEW Mannheim hat am 4. Oktober 2021 Dr. Hans J. Reiter zu seinem neuen Vorsitzenden gewählt. Reiter ist seit Juli 2021 Ministerialdirektor und Amtschef im Ministerium für Wissenschaft, Forschung und Kunst Baden-Württemberg. Stellvertretender Vorsitzender des ZEW-Aufsichtsrats bleibt Dr. Ralf Krieger, Mitglied des Vorstands der Freudenberg SE. Reiter studierte Rechtswissenschaften an der Universität Mannheim, wo er nach Erster und Zweiter Juristischer Staatsprüfung promovierte. Er war Referent und stellvertretender Referatsleiter im Wissenschaftsministerium Baden-Württemberg, anschließend wissenschaftlicher Mitarbeiter der Enquete-Kommission Rundfunkneuordnung des Landtags von Baden-Württemberg und im Staatsministerium in den Bereichen Rundfunk, Medien und Film, zuletzt als Referatsleiter. Nach seiner Rückkehr ins Wissenschaftsministerium leitete er das Referat Studierendenwerke und BAföG, das Referat Hochschulen für angewandte Wissenschaften und anschließend die Abteilung 1, zuständig für Finanzen, Personal, Bau, IT und Organisation im Wissenschaftsministerium.

Weitere Mitglieder des ZEW-Aufsichtsrats sind: Heiko Engling, Ministerialdirigent, Ministerium für Finanzen Baden-Württemberg; Stephan Ertner, Abteilungsleiter, Staatsministerium des Landes Baden-Württemberg; Michael Kleiner, Ministerialdirek-

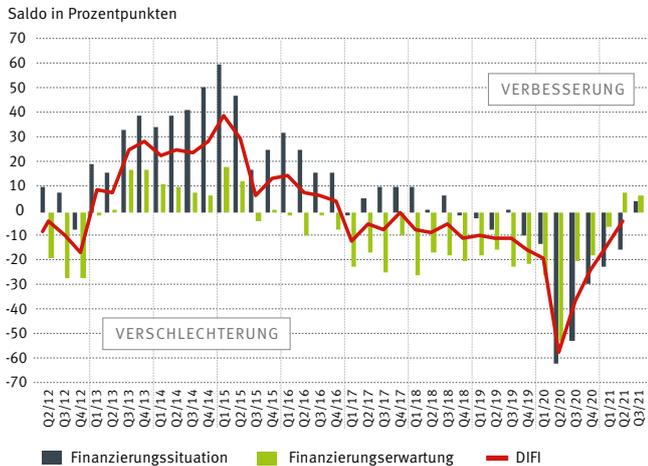
tor, Ministerium für Wirtschaft, Arbeit und Wohnungsbau Baden-Württemberg; Dr. Gitte Neubauer, Geschäftsführerin, Cellzome GmbH; Prof. Dr. Ingrid Ott, Lehrstuhl für Wirtschaftspolitik, KIT



Dr. Hans J. Reiter

– Karlsruher Institut für Technologie; Prof. Dr. Thomas Puhl, Rektor, Universität Mannheim; Dr. Philipp Steinberg, Ministerialdirektor, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie; Gerhard Stratthaus, Minister a. D.; Prof. Dr. Peter Winker, Lehrstuhl für Statistik und Ökonometrie, Universität Gießen.

Gewerbliche Immobilienfinanzierung weiter im Aufwärtstrend

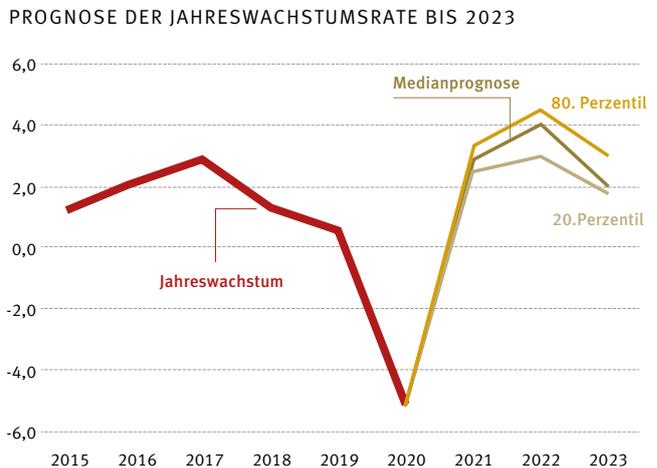


Seit Q3/2018 enthalten die dargestellten Zeitreihen auch Einschätzungen zur Assetklasse Hotel.
Quelle: JLL/ZEW

Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) von ZEW und JLL setzt seine Aufwärtsentwicklung fort. Im dritten Quartal 2021 legt er zum fünften Mal in Folge zu und steht nun bei 5,6 Punkten. Damit überschreitet der Index erstmals seit dem vierten Quartal 2017 wieder die Nullmarke. Die Einschätzungen zur aktuellen Marktsituation haben sich verbessert, die Erwartungen für die kommenden sechs Monate hingegen bleiben nahezu unverändert. Besonders die Nutzungsarten Logistik und Wohnen profitierten vom aktuellen Umfeld. Während der Erwartungsindikator für die Nutzungsart Wohnen um 7,0 Punkte zugelegt hat, zeigt sich für den Blick auf das letzte Halbjahr eine deutlich pessimistischere Erwartung mit minus 15,8 Punkten. Die Einschätzungen und Erwartungen für die Nutzungsart Logistik sind im dritten Quartal leicht gestiegen. Nach Rückgängen im Vorquartal schlagen sowohl der Situations- als auch der Erwartungsindikator wieder mit einem leicht höheren Wert zu Buche.

Frank Brückbauer, frank.brueckbauer@zew.de

Finanzmarktexperten erwarten Wachstumsschub für die kommenden Jahre



Quelle: ZEW

Für die nächsten Jahre erwarten die Finanzmarktexperten/-innen weiterhin überdurchschnittlich hohe Wirtschaftswachstumsraten in Deutschland. Im Vergleich zur Umfrage im Juli 2021 fällt die derzeitige Prognose für das Jahr 2021 niedriger aus, die für das Jahr 2022 leicht höher. Den stärksten Wachstumsschub soll es nach Einschätzung der Befragten im Jahr 2022 geben. Für die meisten Finanzmarktexperten/-innen waren internationale Lieferengpässe dafür ausschlaggebend, dass sie ihre Prognosen gesenkt haben. Der Ausgang der Bundestagswahl war für eine deutliche Mehrheit der Befragten hingegen kein Grund, ihre Konjunkturprognosen anzupassen. Diese Ergebnisse liefert die Sonderfrage zum ZEW-Finanzmarkttest Oktober 2021. Mit Blick auf die deutsche Volkswirtschaft erwarten die Finanzmarktexperten/-innen für das Jahr 2021 im Median ein reales Wirtschaftswachstum von 2,9 Prozent. Für das dritte bzw. letzte Quartal 2021 rechnen sie im Median mit 1,7 bzw. 1,0 Prozent.

Frank Brückbauer frank.brueckbauer@zew.de



Eröffnungskonferenz zu Financial Literacy

Financial Literacy hat in den vergangenen Jahren an Bedeutung gewonnen. Die Veranstaltung vom 29. November bis 2. Dezember 2021 soll eine inter- und transdisziplinäre Plattform für Diskussionen über Forschungsergebnisse zu Financial Literacy und Finanzbildung bieten. In diesem Zusammenhang wird das neu gegründete Mannheim Institute for Financial Education (MIFE) vorgestellt, eine gemeinsame Initiative der Universität Mannheim und des ZEW, die Forschungsarbeiten zu Financial Literacy, Finanzentscheidungen und Finanzbildung durchführt. Weitere Informationen: www.zew.de/VA3577

Wirtschaftsweise stellt Gutachten vor

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) hat sein mit Spannung erwartetes Jahresgutachten veröffentlicht. Am 9. Dezember 2021 erläutert SVR-Mitglied Prof. Dr. Monika Schnitzer in der nächsten Veranstaltung der Reihe „Wirtschaftspolitik aus Erster Hand“ die Kernaussagen der Wirtschaftswesen und gibt Einschätzungen zu ihren Empfehlungen an die Wirtschaftspolitik. Im Anschluss wird sie diese mit ZEW-Präsident Prof. Achim Wambach, Ph.D., diskutieren. Weitere Informationen zur Veranstaltung unter: www.zew.de/VA3709



Neue Dynamiken ermöglichen

Nach 16 Jahren mit Angela Merkel als Bundeskanzlerin steht Deutschland, gemessen am Bruttoinlandsprodukt oder der Arbeitslosenquote, wirtschaftlich sehr gut da. Allerdings ist dies eine Momentaufnahme. Der Reformbedarf ist gewaltig; die kommende Regierung hat viel

zu tun. Sie hat aber durch eine neue Zusammensetzung politischer Kräfte die einmalige Chance, Friktionen aufzubrechen und Märkte neu zu ertüchtigen, um die für den Wandel notwendigen Innovationen und Anpassungen zu ermöglichen. Drei Beispiele:

Eine zentrale Aufgabe für die neue Regierung wird der Aufbau einer modernen und emissionsarmen Mobilität sein. Als problematisch erweist sich schon heute, dass das deutsche Bahnsystem vermachet ist. Im Fernverkehr etwa hat ein Unternehmen – die Deutsche Bahn AG – einen Marktanteil von mehr als 95 Prozent. Damit dies nicht so bleibt und mehr Wettbewerb in diesen Markt einzieht, ist eine Trennung der Schieneninfrastruktur vom restlichen DB-Konzern ein wichtiger Schritt. Wettbewerbsverzerrungen, insbesondere solche durch Diskriminierungen durch den Netzbetreiber, würden so verhindert werden. Der Zeitpunkt ist günstig: Die FDP befürwortet diesen Schritt in ihrem aktuellen Wahlprogramm, bei den Grünen war dies Teil des Wahlprogramms für die Bundestagswahl 2017.

Mit dieser Auftrennung einhergehen sollte der Verkauf der Anteile des Bundes an den Fahrbetrieben der Deutschen Bahn AG sowie an weiteren für den Strukturwandel wesentlichen Unternehmen. Neben der Deutschen Bahn, bei der der Bund mit 100 Prozent beteiligt ist, sind dies insbesondere die Deutsche Telekom und die Deutsche Post mit 31,9 Prozent bzw. 20,5 Prozent Beteiligung der öffentlichen Hand. Diese Miteigentümerschaft führt immer wieder zu Interessenskonflikten und Wettbewerbsverzerrungen. Wer begibt sich freiwillig in den Wettbewerb in einem regulierten Markt, bei dem der Regelssetzer gleichzeitig als Akteur tätig ist? Deshalb ist es konsequent, wenn sich die FDP in ihrem Wahlprogramm für diesen Verkauf ausspricht. Die Grünen sind skeptischer, zumindest hinsichtlich der Unterneh-

men, die für die Daseinsvorsorge wesentlich sind. In einem Markt mit einem funktionierenden Wettbewerb ist allerdings die Notwendigkeit einer aktiven Beteiligung der öffentlichen Hand nicht gegeben, was noch mehr dafür spricht, zunächst die Wettbewerbstauglichkeit des Marktes sicherzustellen. Hinzu kommt, dass der Verkauf auch attraktiv sein kann, um Finanzierungsengpässe zu überbrücken.

Im Zentrum der Energiewende steht der Strommarkt. Für den notwendigen massiven Ausbau der erneuerbaren Energien sowie für das Ausrollen von Speichertechnologien fehlen allerdings Preissignale zur Standortwahl. Mit einem seit langem stockenden Netzausbau ist ein Stromnetz ohne Engpässe illusionär – effizient wäre es auch nicht. Damit wird die Frage umso wichtiger, welchen Standort Stromanbieter für ihre Wind- und Solar kraftwerke wählen und wo Unternehmen ihre Betriebsstätten ansiedeln, die dann diesen Strom nachfragen. Damit solche Entscheidungen die Engpässe des Stromnetzes berücksichtigen, bieten sich auch in Deutschland sogenannte Knotenpreise an, wie es sie seit mehr als 20 Jahren in den USA gibt. Bei diesem System sind an den Stromnetzknäueln regional unterschiedliche Preise möglich: Sie sind dort niedriger, wo reichlich Strom vorhanden ist, und höher, wo wenig Strom vorhanden ist, aber eine hohe Stromnachfrage herrscht. Regionale Preise sollten für Grüne und FDP attraktiv sein: In ihrem Fraktionsbeschluss vom April 2021 sprechen sich die Grünen dafür aus, „perspektivisch die Einführung von Preiszonen oder von Knotenpreisen vorzubereiten“. In einer Frage an die Bundesregierung im Juni dieses Jahres stellt die FDP einen Umstieg auf ein Knotenpreissystem als eine passende Lösung für Netzengpässe dar.

Als Oppositionsparteien haben Grüne und FDP häufig den Finger auf die Wunde gelegt, wo Märkte gehemmt sind und Unternehmensdynamik ausgebremst wird. Jetzt ist der Zeitpunkt, diese Überlegungen in politisches Handeln umzusetzen.

ZEW-Präsident Prof. Achim Wambach, PhD

ZEW

ZEW news – erscheint zehnmal jährlich

Herausgeber: ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH Mannheim
L 7, 1 · 68161 Mannheim · www.zew.de

Präsident: Prof. Achim Wambach, PhD · Geschäftsführer: Thomas Kohl

Redaktion: Sabine Elbert · Telefon +49 621 1235-133 · sabine.elbert@zew.de
Ruprecht Hammerschmidt · Telefon +49 621 1235-132 · ruprecht.hammerschmidt@zew.de
Lisa Rath · Telefon +49 621 1235-316 · lisa.rath@zew.de

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars

© ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH Mannheim, 2021