

Studien zur Kredit- und Finanzwirtschaft  
Studies in Credit and Finance

---

Band 190

# Nach der Wirtschafts- und Finanzkrise: Ansätze für eine erfolgreiche Geld-, Finanz- und Immobilienpolitik

Festschrift für Hans-Hermann Francke  
zum 70. Geburtstag

Herausgegeben von

Alexander Eschbach, Jochen Michaelis, Harald Nitsch  
und Alexander Spermann



Duncker & Humblot · Berlin

Alexander Eschbach, Jochen Michaelis, Harald Nitsch  
und Alexander Spermann (Hrsg.)

Nach der Wirtschafts- und Finanzkrise:  
Ansätze für eine erfolgreiche Geld-, Finanz-  
und Immobilienpolitik

Studien zur Kredit- und Finanzwirtschaft  
Studies in Credit and Finance

(bis Band 178: Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen  
Abteilung A: Wirtschaftswissenschaft  
Begründet von Fritz Voigt)

Herausgegeben von  
Horst Gischer,  
Christoph J. Börner, Ulrich Burgard, Bernhard Herz,  
Peter Reichling und Thomas Spengler

Band 190

# Nach der Wirtschafts- und Finanzkrise: Ansätze für eine erfolgreiche Geld-, Finanz- und Immobilienpolitik

Festschrift für Hans-Hermann Francke  
zum 70. Geburtstag

Herausgegeben von

Alexander Eschbach, Jochen Michaelis, Harald Nitsch  
und Alexander Spermann



Duncker & Humblot · Berlin

Gedruckt mit freundlicher Unterstützung des Deutschen Sparkassen-  
und Giroverbandes e.V., Bonn, sowie der Deutschen Immobilien-Akademie  
an der Universität Freiburg GmbH, Freiburg.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in  
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten  
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen  
Wiedergabe und der Übersetzung, für sämtliche Beiträge vorbehalten

© 2013 Duncker & Humblot GmbH, Berlin

Fremddatenübernahme: L101 Mediengestaltung, Berlin

Druck: Berliner Buchdruckerei Union GmbH, Berlin

Printed in Germany

ISSN 1861-0951

ISBN 978-3-428-14052-7 (Print)

ISBN 978-3-428-54052-5 (E-Book)

ISBN 978-3-428-84052-6 (Print & E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier  
entsprechend ISO 9706 ☺

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

## Vorwort

*„Je weniger wahrscheinlich die Gelegenheit ist, desto schlimmer wird es sein, sie zu versäumen, wenn sie sich ergibt, denn die Erfahrung, die sie bietet, wird fast einzigartig sein.“*

Zu den unwahrscheinlichen, aber erfahrungsversprechenden Gelegenheiten gemäß diesem Zitat aus Friedrich August von Hayeks „Verfassung der Freiheit“ zählen zweifelsohne das Verfassen von Promotionen, das Antreten einer wissenschaftlichen Assistenzstelle oder das Eingehen von guten Freundschaften. Zumal dann, wenn es sich beim Doktorvater, Vorgesetzten oder Freund um eine Persönlichkeit wie Hans-Hermann Francke handelt.

Mit dieser Festschrift wollen Schüler, Kollegen und Freunde von Hans-Hermann Francke ihn und sein Schaffen zu seinem 70. Geburtstag würdigen – und ihm auch ein wenig Freude bereiten mit einer Schrift, die in dem Ehrgeiz konzipiert ist, zumindest einige seiner vielfältigen wissenschaftlichen Interessen zu streifen.

Hans-Hermann Francke wurde am 12. August 1943 in Posen geboren. Obwohl mehr Bremer denn Hamburger Jung entschied er sich für die Universität Hamburg, um dort von 1965 bis 1970 Volkswirtschaftslehre zu studieren. Karl Schiller und Helmut Schmidt können wohl zu seinen frühen Vorbildern gezählt werden. Vom liberalen und weltoffenen Hamburg zog es ihn dann ins konservativere Freiburg – alle drei Eigenschaften dürften ihm damals auch schon charaktereigen gewesen sein. In Freiburg lernte er als junger Hochschulassistent Friedrich August von Hayek kennen, der ihn sicherlich ebenso prägte wie sein akademischer Lehrer und Doktorvater, Werner Ehrlicher. Im Jahr 1974 promovierte er über das Thema „Bankenliquidität und Zins als Orientierungsvariable der Geldpolitik“, 1980 habilitierte er sich mit einer Arbeit über die „Portfolioeffekte öffentlicher Kreditnahme. Ihre Bedeutung für die private Realvermögensbildung und deren Finanzierung“.

Seine weiteren beruflichen Stationen manifestierten das fortwährende Pendeln zwischen Hamburg und Freiburg. Den ersten Ruf erhielt er 1985 auf eine Professur für Finanzwissenschaft an der Universität der Bundeswehr, heute Helmut-Schmidt-Universität Hamburg. Gut drei Jahre später ging es wieder retour, 1988 übernahm er als Nachfolger von Werner Ehrlicher den Lehrstuhl für Finanzwissenschaft und Monetäre Ökonomie an der

Universität Freiburg, den er bis zu seiner Pensionierung 2008 innehatte. Weiterhin im Norden Hamburgs, genauer in Klein Nordende, wohnend war er vermutlich der Pendler mit dem längsten Arbeitsweg in Deutschland. Sein Umfeld hat ihn hierfür stets bedauert, was er indes ebenso stets zurückgewiesen hat, denn die langen Bahnfahrten waren oftmals die einzigen Zeiten, in denen er neben Fachartikeln und Diplomarbeiten auch mal in Ruhe den „kicker“ studieren konnte.

Wie die Titel seiner Dissertation und Habilitation vermuten lassen, beschäftigte sich Hans-Hermann Francke in seiner Forschungsarbeit zunächst vor allem mit finanzwissenschaftlichen und geldpolitischen Fragestellungen. 1992 und 1998 gehörte Francke mit seiner Unterzeichnung der beiden Professoren-Aufrufe gegen eine übereilte Euro-Einführung zu den frühen Warnern, denen im Lichte heutiger Erfahrungen Recht gegeben werden muss. Auch in seinen Schriften zeigte er Weitblick und verfasste beispielsweise bereits 1993 einen Artikel mit dem Titel: „Zukunftsprobleme der europäischen Integration – von Maastricht zu einem europäischen Finanzausgleichssystem?“ Im Jahr 2000 erhielt er die Ehrendoktorwürde der Universität Basel. Francke war lange Zeit auch geschäftsführender Herausgeber der bei Duncker & Humblot erscheinenden Zeitschrift „Kredit und Kapital“, und bis vor Kurzem war er Akademischer Leiter der Verwaltungs- und Wirtschafts-Akademie (VWA) Freiburg sowie Akademischer Leiter der Deutschen Immobilien-Akademie (DIA) an der Universität Freiburg.

Es war in den 1990er Jahren, dass Francke seine Leidenschaft für die Immobilie als Wissenschaftsgegenstand entdeckte und „Immobilienökonomie“ als bei den Studenten gern gesehenes Wahlfach an der Universität etablierte. Entsprechend seinem breiten Forschungsinteresse von der Finanzwissenschaft über die Geldpolitik bis hin zur Immobilienökonomie ist denn auch die Gliederung dieses Buches thematisch dreigeteilt.

Die Strecke zwischen Klein Nordende und Freiburg wurde Francke nicht nur wegen der schnellen ICE-Verbindung zu kurz – Asien weckte sein Interesse. Zunächst beteiligte er sich an wissenschaftlich motivierten Ausflügen ins japanische Nagoya, um die Freundschaft zwischen der dortigen und der hiesigen Universität zu fördern. Nach ersten Erfahrungen mit chinesischen Doktoranden in den neunziger Jahren intensivierte er in den 2000er Jahren die Partnerschaft und den Austausch zwischen der Universität Freiburg und den chinesischen Partnern der Chinese Academy of Social Sciences. Durch sein Engagement konnten Austauschprogramme für junge chinesische und deutsche Wissenschaftler realisiert werden, in deren Genuss die letzte Generation seiner Doktoranden z. B. in Form von Forschungsaufenthalten in Peking und Shanghai kam. Den chinesischen Gästen hierzulande galten seine uneingeschränkte Gastfreundschaft und Aufmerksamkeit, und

jeder konnte spüren, dass Francke tatsächlich schon als Kind von China fasziniert gewesen sein musste, wie er es gelegentlich bekundete.

Das Arbeiten mit jungen, „hungrigen“ Menschen war und ist eine fortwährende Antriebsfeder für Hans-Hermann Francke. Der Volkswirt spricht hier von einer Pareto-Verbesserung, die Doktoranden und Mitarbeiter profitierten von seiner Eloquenz und Begeisterungsfähigkeit, Hans-Hermann Francke profitierte vom Engagement und Zusammenhalt seiner Schüler. Wie eng das Band zwischen Doktorvater und ehemaligen Doktoranden war und bis heute ist, zeigt der Umstand, dass weitaus mehr Schüler bereit waren, an dieser Festschrift mitzuarbeiten, als dass Platz für jeden Artikel gewesen wäre.

Befähigter Pädagoge, exzellenter Rhetoriker, weitblickender Ökonom, der neben den Formeln Platz für Ökonomie ließ – Francke war als Professor für Volkswirtschaftslehre sicherlich an seiner richtigen Stelle. Dass er dabei stets auch Menschlichkeit und Großzügigkeit walten ließ, machte die Bekanntschaft mit ihm besonders wertvoll.

Hans-Hermann Francke und seiner Frau Ursula wünschen wir mit dieser Festschrift stellvertretend für all seine ehemaligen Schüler und Kollegen von Herzen alles Gute.

Berlin/Kassel/Mannheim/Eschborn  
und Freiburg, im August 2013

*Die Herausgeber*





# Inhaltsverzeichnis

## I. Monetäre Ökonomie

<i>Renate Ohr und Mehmet Özalbayrak</i> Heterogenität in der Europäischen Währungsunion: Zur Bedeutung unterschiedlicher Exportelastizitäten . . . . .	13
<i>Wolf Schäfer</i> Transnationales Blockfloating: Die Euro-Zone muss sich konsolidieren . . . .	41
<i>Hans-Helmut Kotz</i> Geld und Kredit – konventionell und unkonventionell . . . . .	49
<i>Jochen Michaelis</i> Und dann werfen wir den Computer an – Anmerkungen zur Methodik der DSGE-Modelle . . . . .	67
<i>Henner Schierenbeck</i> Zur Kritik an starren gesetzlichen Zinshöchstgrenzen für Konsumenten- kredite (am Beispiel der Schweiz) . . . . .	83
<i>Dierk Brandenburg and Joe Hanmer</i> Bank Liquidity: Will 30 Days Make a Difference? . . . . .	91
<i>Michael Carlberg</i> Die große Rezession . . . . .	109

## II. Finanzwissenschaft

<i>Wolfgang Scherf</i> unter Mitwirkung von <i>Alois Oberhauser</i> Schuldenpolitik zwischen Stabilisierung und Konsolidierung . . . . .	127
<i>Bernd Raffelhüschen und Johannes Vatter</i> Vom kranken Mann Europas zur Insel der Glückseligkeit: Eine zufrieden- heitsökonomische Perspektive auf die deutsche Volkswirtschaft . . . . .	143
<i>Günter Müller</i> Telematik: „Von Kommunikation zum Wissen?“ . . . . .	161

<i>Alexander Batteiger, Knut Blind und Jan Peuckert</i>	
Deutschland als Leitmarkt für Null-Emission-Fahrzeuge .....	179
<i>Alexander Spermann</i>	
Bedingungsloses Grundeinkommen: Schnapsidee oder Geniestreich? .....	205
<i>Alexander Eschbach</i>	
Staatsverschuldung, Sozialausgaben und die kommende Tyrannei der Demografie .....	221

### III. Immobilienökonomie

<i>Sven Bienert</i>	
Immobilienwirtschaft im Licht der Nachhaltigkeitsdiskussion – Was bietet die Forschung nach Zertifikaten und Co.? .....	251
<i>Robert Göötz</i>	
Cutting the Cake .....	273
<i>Wolfgang Kleiber</i>	
Der landwirtschaftliche Grundstücksmarkt .....	303
<i>Marianne Moll-Amrein und Daniela Schaper</i>	
Ermittlung des Gebäudewertanteils von Renditeobjekten in Gebieten mit hohem Bodenpreisniveau .....	321
<i>Harald Nitsch und Kyungsun Park</i>	
Tobins $q$ aus der Perspektive der Verkehrswertermittlung .....	349
<i>Heinz Rehkugler und Jan-Otto Jandl</i>	
Das Vermieter-Mieter-Dilemma bei der energetischen Sanierung von Wohngebäuden – Probleme und Lösungsansätze .....	363
Über die Autoren .....	393

# **I. Monetäre Ökonomie**



# **Heterogenität in der Europäischen Währungsunion: Zur Bedeutung unterschiedlicher Exportelastizitäten**

Von *Renate Ohr* und *Mehmet Özalbayrak*

## **I. Einleitung**

Eine Währungsunion benötigt ein gewisses Maß an Homogenität der beteiligten Länder, wenn die einheitliche Geld- und Währungspolitik funktionieren soll. Für die Europäische Währungsunion sollte die Erfüllung der Maastrichter Konvergenzkriterien diese Homogenität gewährleisten. Mittlerweile ist deutlich geworden, dass diese Kriterien nicht genügen, um die Effizienz der Währungsunion zu garantieren, sondern dass weitere Aspekte einbezogen werden müssen. Zudem hat sich gezeigt, dass auch die Theorie der Endogenität des optimalen Währungsraums (Rose/Frankel 1998, De Grauwe/Mongelli 2005) in der Europäischen Währungsunion (EWU) nicht hinreichend bestätigt werden kann und statt konvergenten ökonomischen Entwicklungen Divergenz in wichtigen gesamtwirtschaftlichen Daten festzustellen ist. So weisen Länder wie Griechenland, Spanien, Portugal seit Beginn der Währungsunion eine anhaltend höhere Inflationsrate als etwa Deutschland auf, so dass sich in diesen Ländern eine – die Wettbewerbsfähigkeit nachhaltig schwächende – signifikante reale Aufwertung ergeben hat. Das starke Auseinanderdriften der realen Wechselkurse innerhalb des Euroraums spiegelt sich zugleich in stark divergierenden Leistungsbilanzentwicklungen wider.<sup>1</sup>

Die seit 2010 bestehende Eurokrise ist daher auch nicht allein auf die zu hohe Staatsverschuldung einiger Länder zurückzuführen, sondern auch auf die sich sehr stark auseinander entwickelnde internationale Wettbewerbsfähigkeit der Partnerländer. Die daraus resultierenden chronischen Leistungsbilanzungleichgewichte führten zu weiteren Spannungen innerhalb des Euroraums.

Die Heterogenität der Euroländer, die eine effiziente gemeinsame Geld- und Währungspolitik erschwert, zeigt sich jedoch nicht nur in unterschiedlichen Lohn- und Preisentwicklungen, sondern auch in unterschiedlichen *Reaktionen* auf Preis- oder Wechselkursveränderungen. Differieren die

---

<sup>1</sup> Vgl. *Ohr* (2009), S. 24.

Preis- und Wechselkurselastizitäten, aber auch die Einkommenselastizitäten im Außenhandel zwischen den Europartnern, so werden etwa Veränderungen des Außenwerts des Euro oder Veränderungen in der Weltkonjunktur zu unterschiedlichen Folgen für die Mitgliedsländer führen. Aber auch die internen realen Wechselkursveränderungen in Folge divergierender Inflationsraten können sich dann unterschiedlich stark auf die jeweiligen Handelsströme auswirken – je nach Preiselastizität der Export- und Importnachfrage.

Um die Heterogenität innerhalb des Euroraums und die damit verbundenen Probleme besser erfassen zu können, ist es daher nicht nur wichtig, die Entwicklung der realen effektiven Wechselkurse der einzelnen Länder zu analysieren, sondern auch die *Reaktion* auf die damit verbundenen Wettbewerbsveränderungen. Dies soll im vorliegenden Beitrag geschehen, wobei zunächst nur die Exportseite herangezogen wird und hierfür die Preis- bzw. Wechselkurselastizitäten und die Einkommenselastizitäten betrachtet werden.<sup>2</sup> Zudem soll der Handel zwischen EWU-Partnern vom Handel mit Drittländern unterschieden werden. Es zeigt sich dabei, dass auch in den Wechselkurs- und Einkommenselastizitäten eine deutliche Heterogenität zwischen den Euroländern vorliegt. Darüber hinaus wird deutlich, dass die Handelsströme innerhalb der EWU in anderer Form auf reale Wechselkursänderungen reagieren als gegenüber Drittländern.

Der vorliegende Artikel gliedert sich im Weiteren wie folgt: Zunächst wird ein kurzer Literaturüberblick über vorhandene Untersuchungen zu Preis- und Einkommenselastizitäten im Außenhandel verschiedener Länder gegeben. In Kapitel 3 wird die Methodik der eigenen empirischen Untersuchung erläutert. In Kapitel 4 werden die Resultate vorgestellt und diskutiert. Die Arbeit schließt mit einer Zusammenfassung der Ergebnisse und einem Ausblick.

## II. Literaturüberblick

Es gibt mittlerweile eine Reihe von Beiträgen, die die Außenhandelselastizitäten für verschiedene Länder untersuchen. Dabei werden zumeist die Export- und Importelastizitäten separat betrachtet. Die bisherigen Analysen unterscheiden sich dabei sowohl in der Schätzmethodik als auch in der Auswahl der Variablen und der Handelspartner. Hinsichtlich der Methodik (aber auch zeitlich) kann man in der Literatur grob zwei Kategorien unterscheiden. Zunächst gab es die Phase, in der solche Elastizitäten mit einfa-

---

<sup>2</sup> Wir beschränken uns hier vorerst auf die Betrachtung der Exporte, da die Wettbewerbsfähigkeit eines Landes zumeist primär an seiner Fähigkeit gemessen wird, seine Produkte auf den internationalen Märkten absetzen zu können. Vgl. *European Commission* (2009), S. 18 ff.

chen Schätzmethoden, wie OLS, ermittelt wurden, in jüngerer Zeit überwiegenden Ansätze, in denen die Elastizitäten mit Hilfe der Kointegrationsanalyse untersucht werden.

Aus der „Vor-Kointegrations-Epoche“<sup>3</sup> seien im Folgenden kurz drei Beiträge vorgestellt. Houthakker/Magee (1969) beispielsweise untersuchen die Exportnachfrageelastizitäten einer Reihe von industrialisierten Ländern für den Zeitraum 1951–1966.<sup>4</sup> In der Exportnachfragefunktion sind die realen Güterexporte der betrachteten Länder vom Welteinkommen und von den Preisen abhängig. Das Welteinkommen wird dabei durch einen Index des aggregierten Bruttonationalprodukts von 26 Handelspartnern approximiert, die mit ihren jeweiligen Anteilen an den Gesamtexporten gewichtet werden. Das erwartete Vorzeichen des Schätzers für die Einkommensvariable ist positiv. Die Preisvariable in der Exportnachfragefunktion wird durch den Quotienten aus inländischem Exportpreisindex und aggregiertem Exportpreisindex der 26 Handelspartner gebildet. Steigt der Wert des Quotienten, so wertet das betrachtete Land real gegenüber seinen Konkurrenten auf, so dass eine negative Abhängigkeit der Exporte von dieser Preisvariablen zu erwarten ist. Bei der Schätzung dieser Exportnachfragefunktion mittels OLS finden Houthakker/Magee in den meisten Fällen die antizipierten Vorzeichen bestätigt.

Insgesamt sind nach dieser Untersuchung die Exporte der betrachteten Industrieländer sehr einkommenselastisch, wobei die Schätzer auch überwiegend statistisch signifikant sind. Die Preiselastizitäten sind dagegen meist unelastisch, teilweise nicht signifikant oder weisen sogar das falsche Vorzeichen auf.<sup>5</sup> So liegen die Werte der Einkommenselastizität der Exportnachfrage in Portugal, Spanien, Frankreich und den Niederlanden zwischen 1,4 und 1,9, und in Italien und Deutschland sogar zwischen 2,4 und 2,95. Hinsichtlich der Preiselastizitäten sind die Exporte von Italien, Portugal, Spanien und den Niederlanden mit Werten zwischen  $-0,03$  und  $-0,82$  unelastisch, während die Exporte Frankreichs mit  $-2,27$  sehr elastisch auf Preisänderungen reagieren. Deutschland weist nach dieser Studie eine positive, jedoch nicht signifikante Preiselastizität auf.<sup>6</sup>

Auch Wilson/Takacs (1979) benutzen eine OLS-Schätzung. Sie untersuchten die Handelsselastizitäten für Kanada, Deutschland, Frankreich, Japan, Großbritannien und die USA, jeweils bezüglich der übrigen Länder aus

---

<sup>3</sup> Meurers (2002), S. 39.

<sup>4</sup> Da Jahresdaten für die Schätzung verwendet wurden, ist der Stichprobenumfang allerdings relativ gering.

<sup>5</sup> Vgl. Houthakker/Magee (1969), S. 112 ff.

<sup>6</sup> Wir greifen hier und im Folgenden nur jene Länder heraus, die für den späteren Vergleich mit unseren eigenen Ergebnissen relevant sind.