

**“AND THE WINNER IS...”**  
**WIRTSCHAFTLICHE ASPEKTE DER EURO 2012**  
15. Mai 2012

Jörn Quitzau, Berenberg Bank  
Henning Vöpel, HWWI

Wenige Wochen vor ihrem Beginn sorgt die Fußball-Europameisterschaft 2012 bereits für Schlagzeilen. Der Fußball ist dabei allerdings gerade einmal eine Randnotiz. Im Fokus der Berichterstattung steht bislang das wirtschaftliche und politische Umfeld des Co-Ausrichterlandes Ukraine. Berichte über zweifelhafte Machenschaften im Hotelgewerbe einschließlich drastisch überhöhter Übernachtungspreise, der Bombenanschlag in Dnjepropetrowsk und schließlich das Politikum um die inhaftierte Ex-Präsidentin Julija Timoschenko sind nicht gerade die Art Werbung, die sich ein Gastgeberland wünscht. Sogar von Sanktionen war und ist die Rede: Viele Politiker wollen darauf verzichten, zu den Spielen in die Ukraine zu reisen, einige haben gefordert, die Spiele in ein anderes Land zu verlegen.

Die Erfahrung zeigt allerdings, dass Sportgroßereignisse trotz solcher Diskussionen im Vorfeld doch noch zu großen Erfolgen werden können. Die FIFA-WM 2010 in Südafrika ist ein gutes Beispiel: Lange Zeit gab es erhebliche Bedenken hinsichtlich der Organisation, zum Beispiel ob die Stadien rechtzeitig fertig gestellt würden. Ähnlich wie momentan für die Ukraine wurde deshalb seinerzeit diskutiert, ob die Weltmeisterschaft in ein anderes Land verlegt werden müsste. Auch die Sicherheitslage beunruhigte: Angesichts der hohen Gewaltkriminalität in Südafrika war es mehr als zweifelhaft, ob das Turnier sicher und reibungslos durchgeführt werden können. Letztlich haben sich die Sorgen in Luft aufgelöst. Als größter Störfall ist von der Weltmeisterschaft in Südafrika die akustische Belästigung der Spiele durch Vuvuzelas in Erinnerung geblieben. Die derzeit negative Nachrichtenlage muss den Turnierverlauf somit nicht zwangsläufig belasten.

Was darf also von der Euro 2012 – wirtschaftlich und sportlich – erwartet werden?

### **Polen und Ukraine: Volkswirtschaftliche Effekte sind spürbar**

Die volkswirtschaftlichen Auswirkungen von Sportgroßereignissen wie Fußball-Welt- und Europameisterschaften oder Olympischen Spielen werden im Regelfall überschätzt. Typischerweise sind wirtschaftliche Gewinner auf Unternehmens- und Branchenebene zu finden. Konjunktur- und Wachstumseffekte sind dagegen im Regelfall kaum spürbar, weil die von dem Sportevent ausgelösten Mehrausgaben im Vergleich zur gesamten Wirtschaftsleistung eines Landes schlicht zu gering sind. Zudem verteilen sich die Ausgaben für den Bau von Stadien und Verkehrsinfrastruktur vor der eigentlichen Veranstaltung auf so viele Jahre, dass sie in der Sozialproduktrechnung auf Jahresbasis quasi untergehen. So kann es nicht verwundern, dass die WM 2006 in Deutschland nahezu ein volkswirtschaftliches „Non-Event“ war.<sup>1</sup>

Ganz so ernüchternd fällt das Ergebnis für Polen und die Ukraine allerdings nicht aus. Im Gegensatz zu hochentwickelten Volkswirtschaften wie Deutschland sind die Infrastrukturausgaben in Schwellenländern relativ zum BIP höher.<sup>2</sup> Das Sportereignis gibt vielfach den Anstoß für den Bau dringend benötigter Infrastruktur, so dass das betreffende Land einen wirtschaftlichen Schub erhält, von dem es dauerhaft profitieren kann – denn Straßen oder Bahnstrecken sind für viele Jahre oder Jahrzehnte weiter nutzbar. In Polen belaufen sich die Ausgaben für die Vorbereitungsmaßnahmen auf rund 35 Mrd. Euro, das sind insgesamt knapp 7 Prozent des jährlichen Bruttoninlandsproduktes (BIP); in der Ukraine sind es rund 11 Mrd. und damit 10,5 % des BIP. Dagegen hatte Portugal lediglich 2,7 % seines BIP

<sup>1</sup> Vgl. DIW (2007), Zum volkswirtschaftlichen Wert der Fußball-Weltmeisterschaft 2006 in Deutschland.

<sup>2</sup> Vgl. zu den ökonomischen Effekten und zu den folgenden Zahlen ausführlicher: Kinzinger, Johannes und Michael Langer (2012), Europameisterschaft 2012: Top oder Flop für die Gastgeber?, „Ökonomisch gesehen...“ der Berenberg Bank vom 25. April 2012.

für die Euro 2004 investiert. Die volkswirtschaftlichen Effekte der Euro 2012 liegen in Polen und der Ukraine also zumindest oberhalb der Spürbarkeitsschwelle. Im Vergleich zu Olympischen Spielen ist zudem die Gefahr von Investitionsruinen gering. Während die Ausrichter Olympischer Spiele oftmals teure Spielstätten (wie z.B. Skisprung-Arenen oder Eishallen) bauen müssen, für die es im Anschluss keine entsprechenden Nutzungsmöglichkeiten mehr gibt, sind Fußballstadien im Regelfall weiter nutzbar. Die Bundesliga profitiert heute noch von der WM 2006, weil sie seitdem in Europa über die modernsten und sichersten Stadien verfügt. Beim Zuschauerschnitt liegt die Bundesliga heute weit vor der europäischen Konkurrenz. Zudem schafften es neun deutsche Vereine in die Top 20 der europäischen Zuschauerstabelle.

#### Zuschauertabelle 2011 - Top 20 Europa

Verein	Zuschauerschnitt
FC Barcelona	84.821
Borussia Dortmund	79.151
Manchester United	75.115
Real Madrid	69.525
Bayern München	69.000
Schalke 04	61.320
Arsenal London	60.029
Inter Mailand	58.111
Hamburger SV	54.446
Olympique Marseille	51.088
AC Mailand	48.984
Celtic Glasgow	48.397
1. FC Köln	47.782
Newcastle United	47.702
Eintracht Frankfurt	47.365
Ajax Amsterdam	47.316
1. FC Kaiserslautern	46.316
Hertha BSC Berlin	46.131
Manchester City	45.905
Bor. Mönchengladbach	45.681

Quelle: Spox.com

Wichtiger als die direkten konjunkturellen Auswirkungen kann für die Gastgeberländer der Werbeeffect sein. Deutschlands „Sommermärchen“ hat dem Standort D sicher stärker und nachhaltiger genutzt als die zusätzlichen Konsumausgaben der WM-Touristen. Das Bild Deutschlands und das Bild von den Deutschen war nach der WM ein anderes. Dabei zeigt sich auch die Bedeutung von Zufällen: Ohne das „Kaiserwetter“ des Sommers 2006 wären die Fan-Feste wohl ins Wasser gefallen und die Euphorie hätte sich kaum derart entwickeln können. In Südafrika hatte die erfolgreiche Ausrichtung der WM neben dem Werbeeffect im Ausland auch einen internen Effect: Sie hat zu Stolz, Identifikation und Selbstvertrauen des ganzen afrikanischen Kontinents geführt und auf diesem Weg sicher langfristig positive Effekte.

Für Polen und die Ukraine wird es maßgeblich darauf ankommen, einen reibungslosen Ablauf der Großveranstaltung zu gewährleisten, um für die eigenen Standorte zu werben. Gleichzeitig birgt die Chance zur Eigenwerbung auch ein Reputationsrisiko. Organisatorische Mängel im Turnierverlauf, gewalttätige Ausschreitungen oder – für die Ukraine – fortgesetzt negative Presse in der Timoschenko-Affäre würden den erhofften Werbeeffect konterkarieren. Insbesondere die Ukraine ist dringend auf positive Nachrichten angewiesen, belegt das Land im Doing Business Index der Weltbank doch nur einen miserablen Platz 152 (von insgesamt 183 Ländern).

#### Doing Business Index

Platz	Land
1	Singapur
2	Hongkong
3	Neuseeland
4	USA
5	Dänemark
6	Norwegen
7	Großbritannien
8	Korea
9	Island
10	Irland
:	:
<b>62</b>	<b>Polen</b>
:	:
<b>152</b>	<b>Ukraine</b>
:	:
180	Eritrea
181	Kongo
182	Zentralafrikanische Republik
183	Tschad

Quelle: Weltbank

Mit der Ausrichtung eines Mega-Events wie der Fußball-Europameisterschaft gerät ein Land, das vorher ein weißer Fleck auf der Landkarte der globalen Wirtschaft war, oftmals erst in das Bewusstsein von Investoren und Konsumenten. Das Land signalisiert Wettbewerbsfähigkeit und Offenheit und erzeugt damit international Aufmerksamkeit.

Rose und Spiegel (2011)<sup>3</sup> haben einen signifikant positiven und sogar langfristigen Effekt von der Ausrichtung Olympischer Spiele auf die Exporte der Gastgeberländer gefunden. In ähnlicher Weise werden diese Länder zunehmend Zielland von ausländischen Direktinvestitionen.

Gewinner der Euro 2012 dürften auf jeden Fall die Fußballfans sein, die sich auf spannende Spiele und eine intensive und gesellige Zeit freuen können. Die Glücksforschung zeigt, dass es ganz maßgeblich soziale Interaktion und Geselligkeit sind, die zu Glück und Lebenszufriedenheit beitragen. Insoweit muss die Ausrichtung einer Sportgroßveranstaltung auch nicht immer zwingend als eine Investition verstanden werden, die zukünftig Erträge abwerfen soll, sondern einfach als Konsum, der Erlebnisnutzen stiftet und für eine Zeit lang den „Feel good“-Faktor erhöht.

### **Auswirkungen auf die Kapitalmärkte?**

Es existiert nur wenig empirische Literatur über die Auswirkungen von Sportgroßereignissen auf die Wertentwicklung an den Kapitalmärkten. Drei Ökonomen aus Europa und den USA haben vor einigen Jahren eine detaillierte Untersuchung über die psychologischen Auswirkungen des sportlichen Abschneidens von Nationalmannschaften auf den heimischen Aktienmarkt vorgelegt.<sup>4</sup> Sie haben 1.100 wichtige Fußball-Spiele (Welt- und Europameisterschaften), aber auch von Spielen anderer wichtiger Sportarten ausgewertet. Ihr Ergebnis verspricht für die nächsten Wochen wenig fußballinduzierte Aufregung an den Aktienmärkten: Siege der eigenen Nationalmannschaft wirken sich gar nicht auf den heimischen Aktienmarkt aus, Niederlagen können dagegen auf die Kurse drücken. Das Ausscheiden bei einer Weltmeisterschaft hatte am nächsten Handelstag einen negativen Effekt von 49 Basispunkten auf den heimischen Aktienmarkt. Die Autoren der Studie haben eine Erklärung für diese asymmetrische Effekte: Während Siege lediglich einen Zwischenschritt auf dem Weg zu einem potentiellen Titelgewinn darstellen – ein Scheitern aber dennoch möglich bleibt –, ist das Ausscheiden endgültig. Dieses Ergebnis steht in Einklang mit der Prospect Theory von Kahneman und Tversky: Die Angst vor einem Verlust ist bei Menschen zumeist stärker ausgeprägt als die Aussicht auf einen Gewinn. Oder anders formuliert: Man kann sich gar nicht so sehr freuen wie man sich ärgern kann.

Anekdotischer Evidenz zufolge entwickeln sich die Aktienmärkte von WM-Gastgeberländern ein Jahr nach der Weltmeisterschaft sehr positiv. Allerdings liegt diesem Zusammenhang keine sorgfältige Ursachen-Wirkungs-Analyse zugrunde, so dass daraus kein prognostischer Wert resultiert. Ein erfreuliches Börsenjahr werden Polen und die Ukraine sicher nicht allein wegen der Europameisterschaft erfahren. Viele der zu erwartenden positiven Effekte dürften zudem schon kurz nach oder sogar vor der Bekanntgabe des Ausrichterlandes in den Kursen, insbesondere der typischerweise begünstigten Branchen wie der Bauwirtschaft, eingepreist sein.

In einer jüngst erschienenen Studie wurde der Einfluss der WM-Spiele 2010, bei der viele Spiele während der Börsen-Handelszeiten stattfanden, auf das Verhalten der Finanzmarktakteure untersucht.<sup>5</sup> Die Autoren kommen zu dem Ergebnis, dass die Handelsaktivität während eines Spiels der eigenen Natio-

<sup>3</sup> Vgl. Rose, Andrew K., Spiegel, Marc M. (2011), The Olympic Effect, The Economic Journal, Vol. 121 (553), Seiten 652 - 677.

<sup>4</sup> Vgl. Edmans/Garcia/Norli (2007), Sports Sentiment and Stock Returns, in: Journal of Finance, S. 1967-1997.

<sup>5</sup> Vgl. Ehrmann/Jansen, The Pitch rather than the pit – Investor inattention during the FIFA World Cup matches, European Central Bank, Working Paper Series, 1424, February 2012.

nalmannschaft um 45 % zurückging (Handelsvolumen: -55 %). Generell machen sich wichtige Fußballspiele also offensichtlich an den Wertpapierbörsen bemerkbar. Allerdings: Bei der bevorstehenden Euro 2012 beginnt kein Spiel vor 18:00 Uhr, so dass sich dieser Effekt diesmal nicht einstellen wird.

Auch wenn der wirtschaftliche und gesellschaftliche Stellenwert des Fußballs inzwischen enorm ist, werden die Auswirkungen der bevorstehenden Europameisterschaft auf die Finanzmärkte vernachlässigbar sein. Nach den oben skizzierten Erfahrungen gibt es für den deutschen Aktienmarkt eigentlich nur eine Gefahr: dass Deutschland nicht Europameister wird. Gewinnt die DFB-Elf den Titel, ist mit keinem Kurssprung zu rechnen – scheidet sie hingegen vorzeitig aus oder verliert das Finale, wird dies am nächsten Handelstag auf Stimmung und Kurse drücken.

### Sportliche Aussichten: Spanien und Deutschland sind Favorit

Das Hauptinteresse gilt aber natürlich der Frage, welches Team den Titel holt. Spätestens mit der Bekanntgabe des vorläufigen Kaders der deutschen Nationalmannschaft durch Jogi Löw ist die EM ganz oben auf der Themenliste jeder Mittagspause und jeden Feierabendbieres. Ökonomen können wenig dazu beitragen, wenn es darum geht, den Ausgang einzelner Spiele oder gar den Europameister 2012 zu prognostizieren. Sie können lediglich auf die „Weisheit der Vielen“ verweisen. Die beste Prognose ergibt sich meist dann, wenn das Wissen bzw. die Informationen von Experten, Interessierten und sonstigen Beobachtern zusammengetragen werden. Deshalb lohnt sich ein Blick auf die Wettquoten für die Euro 2012, weil in ihnen alle verfügbaren Informationen enthalten sind.<sup>6</sup> Als nicht erklärter Rest verbleibt der Einfluss des Zufalls. Und der ist im Allgemeinen groß, insbesondere in einem Turnier, in dem nach einem Spiel schon alles vorbei sein kann.

Auch die Euro 2012 verspricht, sehr ausgeglichen und spannend zu werden. Die Wettquoten weisen Spanien und Deutschland als Top-Favoriten aus. Titelverteidiger und Weltmeister Spanien hat ebenso wie Deutschland, EM-Zweiter 2008 und WM-Dritter 2010, eine Quote von 3,75. Die Wahrscheinlichkeit, dass eines der beiden Teams den Titel holt, beträgt damit fast 50 %. Es folgen die Niederlande (8,00), Frankreich (12,00) sowie England und Italien (jeweils 13,0). Die Quoten der Ausrichterländer liegen mit jeweils 41,00 für Polen und die Ukraine im Mittelfeld. Am meisten Geld ließe sich mit einem Europameister Irland oder Dänemark (vor 20 Jahren ebenfalls schon einmal überraschender Titelträger) verdienen: Gewinne eines der beiden Länder den Titel, gäbe es für jeden darauf eingesetzten Euro den einundachtzigfachen Gewinn.

Team	Quote	Wahrscheinlichkeit*
Spanien	3,75	23,3%
Deutschland	3,75	23,3%
Niederlande	8	10,9%
Frankreich	12	7,3%
England	13	6,7%
Italien	13	6,7%
Portugal	17	5,1%
Russland	23	3,8%
Polen	41	2,1%
Kroatien	41	2,1%
Ukraine	41	2,1%
Schweden	51	1,7%
Griechenland	67	1,3%
Tschechien	67	1,3%
Dänemark	81	1,1%
Irland	81	1,1%

\* eigene Berechnungen

Ein Blick auf die Wettquoten der einzelnen Vorrundenspiele signalisiert zudem, dass die Euro 2012 ebenso spannend zu werden verspricht wie die Fußball-Bundesliga. Obwohl es mit Spanien und

<sup>6</sup> Die Daten stammen vom Wettanbieter Bwin und wurden auf der Website Bwin.com am 14.05.2012 abgerufen.

Deutschland zwei klare Favoriten auf den EM-Titel gibt, ist der Ausgang der einzelnen Partien weitgehend offen. So geht Spanien zwar als Favorit in sein Auftaktspiel gegen Italien, gemessen an den Gewinnquoten wird Spanien das Spiel aber nur mit einer Wahrscheinlichkeit von rund 51 % für sich entscheiden. Auch Deutschland ist Favorit bei seinem ersten Spiel gegen Portugal, doch mit einer Wahrscheinlichkeit von rund 53 % ist der Sieg ebenfalls alles andere als gewiss. Von allen Vorrundenspielen ist die Partie Spanien gegen Irland am wenigsten ausgeglichen: Spanien wird dieses Spiel gemessen an den Wettquoten mit einer Wahrscheinlichkeit von 71 % gewinnen.

Bei der Gesamtheit der Vorrunden-Partien werden die favorisierten Teams die drei Punkte mit einer Wahrscheinlichkeit von durchschnittlich 47,7 % auch tatsächlich holen. Im Umkehrschluss bedeutet dies: Mit einer durchschnittlichen Wahrscheinlichkeit von 52,3 % wird das favorisierte Team das Spiel nicht gewinnen. Die Tagesform und/oder Glück bzw. Pech werden den Sieg des Favoriten zu verhindern wissen. Diese Werte sind nahezu identisch mit denen für die Bundesliga:<sup>7</sup> So wurde in der Saison 2007/08 in 52,7 % der Fälle ein Sieg der favorisierten Mannschaft durch Zufallseinflüsse (Tagesform/Glück) verhindert. In der englischen Liga, die im Vergleich zur Bundesliga als weniger ausgeglichen gilt, lag der Zufallseinfluss tatsächlich etwas niedriger (49,5 %).

Aus der Analyse der Wettquoten lässt sich als Fazit ziehen, dass wir uns auf eine spannende und relativ ausgeglichene Euro 2012 freuen dürfen. Der Top-Favorit Spanien hat in der Vorrunde der Weltmeisterschaft 2010 mit der Niederlage gegen die Schweiz zu spüren bekommen, wie schnell eine Favoritenstellung pulverisiert werden kann. Nach dem Turnier werden die Experten von einem verdienten Sieger sprechen, von überlegener Qualität, von herausragenden Individualisten, einer geschlossenen Teamleistung und von einem modernen Spielsystem. Am Ende wird der Sieger aber auch eines gehabt haben: eine Menge Glück.

Jörn Quitzau                    +49 40 - 350 60-113                    [joern.quitzau@berenberg.de](mailto:joern.quitzau@berenberg.de)  
Henning Vöpel                +49 40 - 34 05 76-334                [voepel@hwwi.org](mailto:voepel@hwwi.org)

---

<sup>7</sup> Für die Ergebnisse und für die Methodik vgl. Quitzau/Vöpel (2009), Der Faktor Zufall im Fußball – Eine empirische Untersuchung für die Saison 2007/08, HWWI Research Paper.