MainSky

500 Milliarden Euro für Europas Zukunft

Nun also doch: Deutschland und Frankreich wollen 500 Milliarden Euro in den wirtschaftlichen Wiederaufbau nach der Corona-Krise investieren. Zur Finanzierung soll sich die EU-Kommission an den Finanzmärkten zunächst das Geld leihen und über die nächsten 20 Jahre über den EU-Haushalt zurückzahlen. Substanzielle Transfers statt Kredite, gemeinsame Anleihen und damit auch eine gemeinschaftliche Haftung für die Schulden – so undenkbar wie diese Initiative noch vor einigen Wochen schien, so schwierig dürfte auch der Weg zu einer Einstimmigkeit unter den 27 EU-Mitgliedern werden. Dennoch stehen die Chancen gut, mit viel diplomatischer Aktivität das Programm auf dem nächsten Gipfel Mitte Juni zu verabschieden. Zudem dürfte die EZB ihr Anleihekaufprogramm trotz des Zwischenrufs aus Karlsruhe noch einmal aufstocken, so dass Europa gute Chancen hat, mit einem starken Aufschwung aus der Krise zu kommen. Sowohl italienische Anleihen als auch der Euro reagierten mit Kursgewinnen auf die hoffnungsvollen Nachrichten. Das Erholungspotenzial des Euro allerdings dürfte aufgrund schwelender politischer Konflikte wie dem Brexit eher begrenzt bleiben.

So historisch wie die Art der Pressekonferenz, so historisch war auch das auf ihr Verkündete: Bundeskanzlerin Merkel und Frankreichs Präsident Macron haben gemeinsam ein europäisches

Programm für den wirtschaftlichen Wiederaufbau nach der Krise im Umfang von 500 Milliarden Euro vorgestellt. Der Plan sieht vor, die Gelder den von der Corona-Krise betroffenen Ländern als Transfers und nicht als Kredite zur Verfügung zu stellen. Finanziert werden soll der Fonds zunächst über Schulden der Europäischen Union, die von den Mitgliedsländern garantiert und im Rahmen des Haushaltsbudgets über einen längeren Zeitraum von etwa 20 Jahren zurückgezahlt werden. Das Novum ist, dass der Plan substantielle Transfers beinhaltet, die nicht zu den Schulden der Empfängerstaaten gezählt und dass gemeinsame Anleihen aufgelegt werden.

Ein großer Schritt für die Europäische Union

Bislang ist es allerdings nur ein Plan und zur Verabschiedung braucht es die Einstimmigkeit aller 27 Mitgliedsstaaten. Umsetzen ließe sich das Vorhaben im Rahmen des EU-Haushaltsbudgets allerdings relativ leicht und schnell. Und damit sich die EU-Staats- und Regierungschefs am Ende einstimmig auf einen derartigen „Recovery Fund" einigen, bedarf es noch viel diplomatischer Aktivität. So haben Österreich, die Niederlande, Schweden und Dänemark schon Vorbehalte angemeldet. Wir sind jedoch zuversichtlich, dass ein solches Konstrukt auf dem kommenden EU-Gipfel am 18./19. Juni verabschiedet werden kann und sich stark an dem jetzt vorgestellten Plan orientieren dürfte. Es ist davon auszugehen, dass als Ausgleich für die Transfers eine stärkere Kontrolle der Verwendung der Gelder und höchstwahrscheinlich zusätzliche Reformauflagen vorgeschrieben werden. Dann aber wäre ein solcher Beschluss ein sehr großer Schritt für die Eurozone und die Europäische Union. Von dem Fonds würden insbesondere Italien und Spanien, aber auch Frankreich erhebliche Unterstützung erfahren. Im Zuge dessen würde Italien kein Nettozahler mehr an die EU sein, sondern ein Nettoempfänger substantieller Zahlungen. Dies sollte einerseits helfen, die Euro-Gegner im Land zu besänftigen und andererseits die Wirtschaft zu stabilisieren, ohne dabei die Verschuldung weiter zu erhöhen. Aufgrund einer derartigen Unterstützung Italiens durch die EU in Kombination mit den geldpolitischen Maßnahmen der EZB sinkt auch die Wahrscheinlichkeit einer Herabstufung des Ratings unterhalb Investment Grade.

EZB dürfte sich vom Karlsruher Urteil nicht bremsen lassen

Weitere finanzielle Unterstützung dürfte auch noch von anderer Seite kommen. Die Anzeichen verdichten sich, dass die Europäische Zentralbank schon bald ihr Anleihekaufprogramm PEPP aufstocken wird. Sie dürfte das Volumen um 500 Milliarden Euro erhöhen und sich dabei auch nicht vom Urteil des Bundesverfassungsgerichtes (BVerfG) zum Vorgänger PSPP beirren lassen, da sie sich als europäische Institution nicht an die Rechtsprechung eines nationalen Gerichtes gebunden sieht. Grundsätzlich ließe sich das von den Karlsruher Richtern bemängelte Problem der fehlenden Verhältnismäßigkeitsprüfung der Anleihekäufe sehr leicht lösen, indem die EZB einen solchen Bericht ohne Mühe erstellt. Schwerer wiegen dürfte der damit aufgeworfene Institutionenstreit, da sich das das BVerfG sich gegen den Europäischen Gerichtshof (EuGH) gestellt hat und ihm die Rechtsprechung aberkannt, obwohl die EZB keine deutsche, sondern eine EU-Institution ist. Entsprechend entsteht ein Konflikt zwischen dem BVerfG und dem EuGH

und potenziell wird die Unabhängigkeit der EZB untergraben. Zusätzlich könnten sich auch andere oberste nationale Gerichte berufen fühlen, Entscheidungen von EU-Institutionen zu widersprechen. Ein Ausweg wäre, das Ganze als deutsches Problem zu behandeln. So könnten der Bundestag und die Bundesregierung auf eine Verhältnismäßigkeitsprüfung der Anleihekäufe hinwirken und damit die Bundesbank beauftragen. Diese nationale Lösung würde die Unabhängigkeit der Bundesbank und der EZB gewährleisten und gleichzeitig den Institutionenkonflikt zwischen dem BVerfG und dem EUGH entschärfen.

Euro-Erholung bleibt fragil

Im Zuge der jüngsten Entwicklungen konnten italienische Anleihen weitere Kursgewinne verbuchen und ihren Abwärtstrend nach oben verlassen, was auf ein Ende der Korrekturphase hindeuten könnte. Dies unterstützt unsere positive Einschätzung für periphere Staatsanleihen der Eurozone sowie Unternehmensanleihen und Financial Bonds. Auch der Euro sendete in den vergangenen Tagen wieder ein paar Lebenszeichen und bewegt sich in Richtung 1,10 US-Dollar. Allerdings dürften sowohl der vorgestellte Plan von Deutschland und Frankreich als auch die Maßnahmen der EZB eher den peripheren Anleihen eine langfristige Unterstützung bieten, während der Euro stärker von den politischen als den monetären Entwicklungen abhängig ist. Hinzu kommt die Unsicherheit bezüglich der zukünftigen Anbindung Großbritanniens an die EU und dem immer noch vorhandenen Risiko, dass es Ende des Jahres zu einem harten Brexit kommt. Entsprechend hat sich der Ausblick für den Euro zwar aufgehellt, aber die Aufwärtsbewegung erscheint fragil. Aus technischer Sicht würde das Bild erst mit einem Anstieg über 1,12 US-Dollar deutlich positiver.

———————————–

MainSky AG
Reuterweg 49
D-60323 Frankfurt am Main

Telefon: 069 – 150 49 680-0
Telefax: 069 – 150 49 680-29
E-Mail: info@mainsky.de