



Jörg Angelé
Senior Economist

Kommentar

Der EU-Wiederaufbaufonds ist nicht aufzuhalten

23. November 2020

www.bantleon.com

Mit ihrem Veto gegen den EU-Haushalt einschliesslich des 750 Mrd. EUR schweren Wiederaufbaufonds haben Ungarn und Polen die Europäische Union in die Krise gestürzt. Dabei geht es dieses Mal nicht wie sonst darum, ein paar Milliarden EUR mehr für sich herauszuschlagen. Stattdessen wird die Basis der europäischen Wertegemeinschaft attackiert: das Prinzip der Rechtsstaatlichkeit.

Ungarn und Polen pokern hoch. Beide Länder würden in erheblichem Umfang selbst von den Geldern aus dem Wiederaufbaufonds profitieren. Im Fall Polens geht es um 30 Mrd. EUR allein an Zuschüssen, Ungarn sind gut 8 Mrd. EUR zugedacht. Das entspricht jeweils rund 5,5% der Wirtschaftsleistung. Offenbar setzt man darauf, die übrigen Mitgliedsländer durch die Blockadehaltung wie schon bei früheren Gelegenheiten in die Knie zu zwingen.

Wir halten es allerdings für unwahrscheinlich, dass diese Taktik erneut zum Erfolg führt. Knickte die EU dieses Mal ein, würde sie das in ihren Grundfesten erschüttern. Die Regierungen in den übrigen EU-Staaten kämen unter immensen Druck, da man den eigenen Wählern kaum erklären könnte, weshalb Steuergelder in Milliardenhöhe in Länder fliessen, die rechtsstaatliche Prinzipien mit Füssen treten.

Wir halten daher zwei Auswege aus der aktuellen Blockade für wahrscheinlich. Länder wie Italien und Spanien, die enorm vom Wiederaufbaufonds profitieren, üben massiven Druck aus. Am Ende werden Polen und Ungarn unter minimalen Zugeständnissen beim Thema Rechtsstaatlichkeit nachgeben. Bleiben die Fronten dagegen verhärtet, dürften die übrigen 25 Mitgliedsländer den Wiederaufbaufonds ohne die beiden Blockierer auf Schiene bringen. Das ist zwar kompliziert, jedoch möglich.

Der zeitliche Aspekt ist dabei nicht so kritisch wie man annehmen könnte. Es ist bereits jetzt vorgesehen, mit der Auszahlung der Hilfgelder frühestens ab dem 2. Quartal 2021 zu beginnen. Man dürfte daher bis Ende dieses Jahres versuchen, Warschau und Budapest zum Einlenken zu bewegen. Bleibt das ohne Erfolg, wird danach wahrscheinlich ein Wiederaufbaufonds »der Willigen« aus der Taufe gehoben werden.

An den Finanzmärkten sieht man eine mögliche Verzögerung beim Wiederaufbaufonds bisher relativ entspannt. Die Risikoaufläge italienischer und spanischer Staatsanleihen liegen auf oder in der Nähe mehrjähriger Tiefststände. Das hat sicher auch damit zu tun, dass es selbst im Fall unerwarteter Verzögerungen ein Sicherheitsnetz gibt: die EZB. Etwaigen Verspannungen am Staatsanleihenmarkt der Eurozone würde sie entschieden entgegenreten.

Wir halten es für wahrscheinlich, dass es sich bei der Blockade Polens und Ungarns gegen den Wiederaufbaufonds rückblickend nicht um mehr als einen Schluckauf beim Einstieg in eine europäische Fiskalunion handelt. Der Wiederaufbaufonds dürfte zu einer Dauereinrichtung in der EU werden. In den kommenden Jahren werden die Auszahlungen für Wachstumsimpulse in den Peripherieländern sorgen. Das konjunkturelle Umfeld in Südeuropa sollte sich mithin 2021/2022 aufhellen. Aus diesem Grund halten wir es für sehr wahrscheinlich, dass sich die Risikoaufläge der Staatsanleihen insbesondere der Euro-Peripherieländer in den nächsten Quartalen weiter reduzieren und auf neue zyklische Tiefststände sinken.

Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.