



Weltweite Pandemie und europäische Solidarität

Nach einigen Wochen des Shut-Downs in vielen Ländern wird sehnlichst eine Abflachung der Neuinfektionszahlen erwartet. Bereits jetzt ist eine Diskussion um einen Exit von den Eindämmungsmaßnahmen ausgebrochen. Diese Frage zu stellen, ist an sich zulässig. Es dürfen zur Planung frühzeitig Überlegungen für das stufenweise Wiederbeleben der Wirtschaftsaktivitäten angestellt werden. Doch es sollte dabei nicht der Eindruck erweckt werden, als stünde der Ausstieg unmittelbar bevor. Noch können keine konkreten Termine genannt werden. Eindeutigen Vorrang hat bis auf weiteres die Eindämmung der Fallzahlen. Stiege man zu früh aus den Maßnahmen aus, könnte ein Wiederausbruch mit einer zweiten Welle drohen, der alle bisherigen Anstrengungen zunichte machen könnte. Das würde am Ende die ökonomischen Kosten noch weiter erhöhen. Eine gewisse Geduld bleibt bis auf weiteres erforderlich.

In diesem Newsletter wird auf die internationale Dimension und die dramatischen Auswirkungen in der Vielzahl von betroffenen Wirtschaftsräumen hingewiesen. Insbesondere in den USA und auf vielen Emerging Markets werden nur verzögert politische Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie ergriffen. Die wirtschaftlichen Einbrüche werden dort am Ende stärker als in Europa und Deutschland sein. Europa hat nach der Finanzkrise Reserven aufgebaut. Um nun die europäische Solidarität weiter zu stärken, schlagen die Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe einen neuen ergänzenden Weg mit „Stabilisierungsanleihen“ zum Europäischen Stabilitätsmechanismus vor. Dies stärkt die Finanzmarktstabilität und gleichzeitig auch die Solidarität in Europa und den Zusammenhalt für den Euro.

1. April 2020

Autoren:

Dr. Reinhold Rickes
Reinhold.Rickes@dsgv.de

Dr. Sonja Scheffler
Sonja.Scheffler@dsgv.de

Dr. Holger Schulz
Holger.Schulz@dsgv.de

Unkontrollierter Ausbruch in den USA

- ➔ Die USA haben mittlerweile China und Italien bei der absoluten Zahl der bestätigten Infektionen überholt. Und der Anstieg erfolgt bisher weitgehend ungebremst. Die Weichenstellungen der Regierung auf Bundesebene waren bisher nicht ausreichend und nicht konsistent.
- ➔ Für den ökonomischen Niederschlag der Coronakrise kommt in den USA erschwerend hinzu, dass das Land strukturell über weniger automatische Stabilisatoren verfügt als viele europäische Länder. Arbeitslosenversicherung, Lohnfortzahlung im Krankheitsfall etc. sind in den USA weit schwächer als in Europa ausgeprägt. Teile der Bevölkerung haben keine Krankenversicherung bzw. verlieren diesen Schutz schnell mit einem Arbeitsplatzverlust. Und Kündigungen sind in den USA schnell bei der Hand. In normalen Zeiten verleiht dies dem US-Arbeitsmarkt eine hohe Flexibilität und Effizienz. Doch in der jetzigen Sondersituation kann dies krisenverschärfend wirken. Die Einkommenskreisläufe drohen beschleunigt zusammenzubrechen.
- ➔ Das sehr große fiskalische Stützungspaket, das vom Kongress in Billionenhöhe parteiübergreifend beschlossen wurde, ist deshalb sehr wichtig und notwendig. Es wird die strukturell fehlenden automatischen Stabilisierungskräfte aber nicht vollständig ersetzen können. Das bereits Gesehene, sehr stark und früh einsetzende Hochschnellen der Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, ist ein ernstes Warnzeichen für weitere Eskalationen in den USA.

Schwellenländer besonders hart getroffen

- ➔ Die Pandemie trifft die Welt insgesamt. Nicht nur die Industrieländer sind von ihr infiziert. Unsere Aufmerksamkeit sollte sich daher stärker, als es bisher im Fokus der Diskussion steht, auch auf die Schwellenländer und die armen Länder der Welt richten. Ihnen stehen oftmals nicht die gleichen medizinischen und auch nicht ökonomischen Handlungsmöglichkeiten zur Verfügung wie den Industrieländern, um ihre Sozial- und Wirtschaftsstruktur in der Krise zu unterstützen. Politische Destabilität wirkt hier weiter krisenverschärfend, so dass neben den direkten gesundheitspolitischen Auswirkungen des Virus weitere humanitäre Katastrophen drohen. So trifft der „Shut-Down“ in Indien 1,3 Mrd. Menschen, denen nun infrastrukturelle Grundlagen – wie beispielsweise eine funktionierende Verkehrsinfrastruktur – in weiten Teilen nicht mehr zur Verfügung stehen.
- ➔ Dem gegenüber hat beispielsweise die mexikanische Regierung unter Andreas Manuel Lopez Obrador die vom Virus ausgehenden Gefahren lange Zeit ignoriert. Entsprechend schleppend sind nun die fiskalpolitischen Reaktionen. Allerdings hat die mexikanische Notenbank gehandelt. Wie schon die Federal Reserve nutzte die Banco de Mexico eine außerplanmäßige Sitzung, um den Leitzins am 20. März 2020 auf nun 6,5 Prozent zu senken. Auch sollen die Kapitalerfordernisse für Banken

gelockert werden, um eine Kreditklemme zu verhindern. Der mexikanische Peso gerät unter Druck. Der Ölpreisverfall wirkt hier verstärkend. So muss die Notenbank immer wieder zwischen Konjunkturpolitik und Währungsstabilisierung abwägen.

- In einigen Ländern wie Brasilien wird seitens der Regierung sogar versucht, die Folgen der Pandemie zu negieren. Bemerkenswert ist, dass in diesem Land die obersten Gerichte eine Werbekampagne der Regierung Bolsonaro, mit der die Folgen der Pandemie herunter gespielt werden sollten, verboten haben.
- Auch die Währungen von Russland, der Türkei und vielen afrikanischen und weiteren lateinamerikanischen Ländern sind seit Mitte Februar buchstäblich eingebrochen. Die Pandemie trifft auch diese Länder – rein ökonomisch betrachtet – über viele Kanäle. Die schwächeren Währungen erschweren den Schuldendienst bei Ländern mit einer hohen Verschuldung in Fremdwährung. Der niedrige Ölpreis und ausbleibende Touristen sind weitere mögliche Faktoren.

Europa: Gemeinsames Vorgehen und Solidarität

- In Europa haben zwar alle Länder im Detail unterschiedliche Pläne zur Überwindung der Pandemie aufgestellt, aber im Kern zielen alle in die gleiche Richtung: Die sozialen Kontakte werden vermindert und die volkswirtschaftlichen Aktivitäten auf ein Minimum heruntergefahren. Dabei sind Länder wie Italien und Spanien besonders stark von Covid-19 betroffen. Dort sind vor allem die Zahl der Todesfälle sehr hoch. Nach Angaben der Johns-Hopkins-Universität sind in Italien aktuell 101.800 Infizierte und 11.600 Todesfälle, in Spanien 94.500 Infizierte und 8.200 Todesfälle zu verzeichnen. In anderen Ländern hingegen verzögert sich die Ausbreitung des Corona-Virus.
- Die Europäische Kommission und die Europäischen Finanzminister haben nun nochmals Anfang der Woche herausgestellt, über Kohäsionsfonds, Strukturfonds sowie noch unausgeschöpfte Mittel insgesamt rund 75 Mrd. Euro in diesem Jahr aktivieren zu können. Zudem steht mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus eine „lending capacity“ von 410 Mrd. Euro zur Verfügung. Die EU-Finanzminister haben hier ermöglicht, dass jedes Land in einer Höhe von bis zu zwei Prozent seines BIP schnell Mittel abrufen kann. Das ist ein wichtiges Zeichen europäischer Solidarität.
- Diese Solidarität könnte bei anhaltender Pandemie noch weiter gestärkt werden. Insbesondere die Gesundheitssektoren in vielen Ländern im Süden Europas benötigen Unterstützung. So ist es schon bemerkenswert, dass gestern die italienische Politik auf Grundlage des Votums von neun europäischen Finanzministern in der FAZ einen Aufruf zur europäischen Solidarität gestartet hatten. Lösungen müssen abgewogen und durchsetzbar sein. Derzeit scheint eine Vollvergemeinschaftung über Corona-Anleihen (Euro-Bonds) allerdings offenbar nicht konsensfähig zu sein. Und unkonditioniert und ohne Incentives würde eine solche

Konstruktion auch mit Blick auf die Zeit nach dieser Krise der Gemeinschaft zu große Lasten aufbürden.

- ➔ Die Chefökonominnen der Sparkassen-Finanzgruppe schlagen daher als verwirklichtbaren Kompromiss vor, mit Anleihen mit begrenzter Laufzeit – Neuemissionen nur bis 31. 12. 2021 bei maximaler Laufzeit von 5 Jahren – europäische Solidarität zu leben. Diese Stabilisierungsanleihen für den Euroraum könnten auf schnellem Weg zunächst direkt von den Ländern mit hoher fiskalischer Stabilität vor Ausbruch der Krise begeben werden. In Deutschland könnten solche Anleihen und die dahinter stehenden Garantien beispielsweise mit dem Wirtschaftsstabilisierungsfonds gekoppelt und dann in kurzer Perspektive in den ESM überführt werden. Zu prüfen wäre dabei, ob die Prämie für die Garantie als Zuschuss je nach Fälligkeit gewährt werden könnte, um Schulden zu tilgen oder zu investieren. Zudem könnte vereinbart werden, dass Tilgungen erst nach Erreichen von bestimmten Schwellenwerten beim Wachstum des BIP notwendig werden (analog zu den Maßnahmen im Zuge der Griechenlandstützung).
- ➔ Die wesentlichen Vorteile von Stabilisierungsanleihen im Vergleich zu Corona-Bonds sind: Stabilisierungsanleihen sind weiterhin vorrangig Anleihen des jeweiligen Landes. Der Garantiegeber erleichtert Refinanzierung und Pricing für eine begrenzte Zeit. Die Steuerung der Emissionstätigkeit, die Wahl des Instruments und auch die Vermarktung verbleibt weiterhin in der Hoheit des einzelnen Landes. Damit bleibt die Verantwortung ganz klar beim jeweils emittierenden Land. Wir erwarten, dass mit der Aufnahme der garantierten Mittel auch die Konditionen für die sonstigen Emissionen verbessert werden und damit für die Krisenphase eine deutliche Erleichterung geschaffen wird. Darüber hinaus sollte klar sein, dass die Ausfallwahrscheinlichkeit des Landes, das die Garantie in Anspruch nimmt, niedriger wird. Ein positiver Nebeneffekt könnte sein, dass durch die Garantie der Bundesrepublik Deutschland auch die Möglichkeit eröffnet wird, dass die Deutsche Bundesbank diese garantierten Anleihen für das Eurosystem kaufen kann.
- ➔ Finanziell solide aufgestellte Staaten könnten hier Solidarität demonstrieren und die Krisenresilienz im Euroraum für die Gemeinschaft insgesamt stärken. Denn einmal mehr würde den Finanzmärkten auch mit Blick auf erhöhte Schuldenstände nach der Krise verdeutlicht werden, dass Europa zusammenhält und im Gegensatz zu vielen anderen Währungsräumen auch die Möglichkeiten zum Abbau der krisenbedingt erhöhten Schuldenstände im Auge behält. In der Anlage sind die Kernelemente des Vorschlags zusammengestellt.

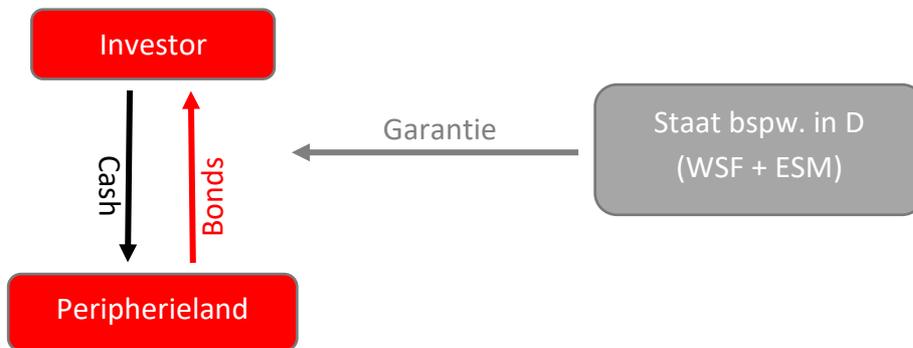
Der Vorschlag für Euroraum-Stabilisierungsanleihen: Aufteilung nach Kategorien und schematische Darstellungen

**Länder, die vor der Krise hohe Stabilität aufwiesen,
helfen Euroraumperipherie**



Mögliche Volumina am Beispiel Deutschland

Mrd. Euro	Verwendung
400	Euroraum Stabilisierungsanleihen (eingebunden in Wirtschaftsstabilisierungsfonds, [WSF gekoppelt mit ESM]) evtl. mit Umwandlung der Prämie für Garantie als Zuschuss + Schwellenwerte (BIP-Wachstum) für Tilgungsbeginn
Ziele: Solidarität, Schuldentilgung und Investitionen	



Garantie soll Refinanzierung am Kapitalmarkt unterstützen



Voraussetzung für Garantie:

Neuaufnahme der Staatsanleihen bis 31.12.2021

Laufzeit der Garantie auf maximal 5 Jahre begrenzt
→ Erhaltung Investment Grade beim Rating

Emissionen

April/Mai 2020 -
31.12.2021

Fälligkeiten

Max. 5 Jahre ab Emissionsbeginn, d.h max. 30.03.2025-31.12.2026

Quelle. LBBW

Disclaimer

Die vorliegenden Positionen der Chefvolkswirte entsprechen nicht notwendigerweise der Haltung der DekaBank oder der Haltung der jeweiligen Landesbanken und Sparkassen. Dieses Papier wurde mit Hilfe folgender acht Institute erstellt:

LBBW

Berliner Sparkasse

Haspa

DekaBank

NORD/LB

BayernLB

Helaba

Kreissparkasse Köln

Impressum

Herausgeber

Deutscher Sparkassen- und Giroverband
Abteilung Volkswirtschaft, Finanzmärkte
und Wirtschaftspolitik
Charlottenstraße 47
10117 Berlin
Telefon: 030 20225-5303
DSGV-Volkswirtschaft@DSGV.de
www.DSGV.de

Verantwortlich

Pia Jankowski – DSGVO
Direktorin
Leitung Volkswirtschaft, Finanzmärkte und
Wirtschaftspolitik
Pia.Jankowski@DSGV.DE
Dr. Reinhold Rickes – DSGVO
Abteilungsleiter
Leitung Volkswirtschaft
Reinhold.Rickes@DSGV.DE

Redaktionsschluss dieser Ausgabe

31. März 2020

Gestaltung

Franz Metz, Berlin

Hinweis

Alle Publikationen dieser Reihe finden Sie unter: <https://www.dsgv.de/positionen.html#standpunkte>