

OFFENHEIT, STÄRKE UND RESILIENZ

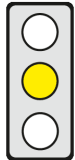
cepAnalyse Nr. 8/2021

KERNPUNKTE

Hintergrund: Der Brexit, das einseitige Vorgehen der Trump-Administration gegen den Freihandel und die COVID-19-Pandemie haben den Ruf nach mehr europäischer Autonomie laut werden lassen.

Ziel der Mitteilung: Die Kommission legt dar, wie sie die "offene strategische Autonomie" der EU im makroökonomischen und finanziellen Bereich stärken will.

Betroffene: Unternehmen, insbesondere aus der Finanzbranche.



Pro: (1) Das Ziel der Kommission, eine "offene strategische Autonomie" zu erreichen, darf nicht zu einer protektionistischen Politik führen, da die Nettogewinne einer offenen Wirtschaft enorm sind. Die Zusicherung der Kommission, dass sich die EU weiterhin für einen offenen Handel einsetzt, ist daher von großer Bedeutung.

(2) Aus Gründen der Finanzstabilität sollte die Abhängigkeit der EU von zentralen Gegenparteien aus Drittländern verringert werden.

Contra: (1) Entgegen der Auffassung der Kommission ist das internationale Ansehen und die Stärke des Euro eine marktbedingte Folge – und keine Voraussetzung – der wirtschaftlichen und politischen Macht der EU.

(2) Das Ziel harmonisierter, tiefer und liquider Kapitalmärkte sollte nicht als pauschale Rechtfertigung für die Einrichtung eines gemeinsamen Einlagensicherungssystems (EDIS) dienen. EDIS kann nur dann sinnvoll und effizient sein, wenn eine Reihe von ehrgeizigen Vorbedingungen erfüllt sind.

Die wichtigsten Passagen im Text sind durch einen Seitenstrich gekennzeichnet.

INHALT

Titel

Mitteilung COM(2021) 32 vom 19. Januar 2021: Das europäische Wirtschafts- und Finanzsystem: Mehr Offenheit, Stärke und Resilienz.

Kurzdarstellung

► Hintergrund und Ziele

- Die Kommission will, auch angesichts der COVID-19-Pandemie, die "offene strategische Autonomie" der EU stärken. Sie will demnach, dass sich die EU weiterhin zu einem offenen und fairen Handel bekennt, sich jedoch gleichzeitig widerstandsfähiger gegen zukünftige Schocks macht, indem sie Abhängigkeiten verringert und die Versorgungssicherheit in bestimmten Bereichen erhöht. [s. [Die Stunde Europas – Schäden beheben und Perspektiven für die nächste Generation eröffnen](#), COM(2020) 456, S. 17]
- Die Mitteilung legt nun dar, wie die Kommission das Ziel einer "offene strategische Autonomie" der EU im makroökonomischen und finanziellen Bereich erreichen will, insbesondere durch die Stärkung:
 - des Binnenmarktes,
 - der internationalen Rolle des Euro,
 - der Finanzmarktinfrastrukturen der EU, und
 - der Umsetzung und Durchsetzung von EU-Sanktionen.

► Schutz und Vertiefung des Binnenmarktes

- Als Basis einer widerstandsfähigen EU will die Kommission den Binnenmarkt schützen und vertiefen. Das fördert das Wirtschaftswachstum, gewährleistet die Stabilität der öffentlichen Haushalte und stärkt den geostrategischen und wirtschaftlichen Einfluss der EU. [S. 3]
- Zum Schutz und zur Vertiefung des Binnenmarkts will die Kommission [S. 3-4]
 - die Kapitalmarktunion stärken, indem
 - der Zugang für kleine und mittlere Unternehmen zu den Kapitalmärkten durch Verringerung des Verwaltungsaufwands und der Kosten für die Einhaltung von Vorschriften erleichtert wird, und
 - die Insolvenzvorschriften der EU angeglichen werden.
 - die Bankenunion durch die Schaffung eines europäischen Einlagensicherungssystems (EDIS) und die Umsetzung des gemeinsamen ESM-Backstops für den einheitlichen Abwicklungsfonds vollenden, und
 - die industrielle und technologische Präsenz der EU in strategischen Bereichen wie der künstlichen Intelligenz, bei Hochleistungsrechnern und im Cloud-Computing stärken.

► **Stärkung der internationalen Rolle des Euro**

- Laut Kommission würde eine stärkere internationale Rolle des Euro [S. 6-7]
 - der europäischen Wirtschaft bei der Bewältigung von Wechselkurschocks helfen und zu geringeren Transaktions-, Finanzierungs- und Risikomanagementkosten beitragen; diese Vorteile überwiegen die Nachteile, die mit einer Aufwertung eines stärkeren Euro in Stressphasen einhergehen,
 - zum Schutz "globaler öffentlicher Güter" beitragen, wie der Reaktionsfähigkeit des internationalen Handels auf Wechselkursanpassungen und der Reduktion der Auswirkungen von asymmetrischen Schocks im Zusammenhang mit geldpolitischen Entscheidungen der USA.
- Um die internationale Rolle des Euro zu stärken, will die Kommission [S. 9-12]
 - 30% der gesamten Investitionen im Rahmen von NextGenerationEU über grüne Anleihen finanzieren,
 - bei der Überprüfung der Benchmark-Verordnung [(EU) 2016/1011] und der MiFID-II-Richtlinie [2014/65/EU] auf Euro lautende Energie- und Rohstoffderivate, Benchmark-Indizes und Handelsplätze unterstützen,
 - neu entstehende Energiemärkte und das nachhaltige Finanzwesen als internationalen Hebel für den Einsatz des Euro nutzen,
 - darauf hinarbeiten das EU-Emissionshandelssystem (ETS) auszuweiten
 - auf Emissionen aus dem Seeverkehr,
 - möglicherweise auf Emissionen aus dem Gebäudesektor und aus dem Straßenverkehr, sowie
 - möglicherweise auf alle sonstigen Emissionen, die bei der Verbrennung fossiler Brennstoffe entstehen,
 - im Dialog ein besseres Verständnis der Hindernisse für Investitionen großer außereuropäischer Investoren in auf Euro lautende Anleihen und für die Fakturierung in Euro im internationalen Handel bekommen.

► **Erhöhung der Widerstandsfähigkeit der EU-Finanzmarktinfrastrukturen**

- Laut Kommission [S. 14 und 15],
 - liegt es im Eigeninteresse der EU, eine Finanzmarktindustrie zu entwickeln, die weniger abhängig von kritischen Dienstleistungen aus Drittländern ist,
 - sollten in der EU ansässige Finanzmarktinfrastrukturen vor der "unrechtmäßigen extraterritorialen Anwendung einseitiger Sanktionen" durch Drittländer geschützt werden,
 - ist die Tatsache, dass eine enorme Menge von auf Euro lautenden Kontrakten außerhalb der EU geclart und abgewickelt wird, ein Risiko für die Finanzstabilität in der EU.
- Um die Widerstandsfähigkeit der EU-Finanzmarktinfrastrukturen zu erhöhen, will die Kommission [S. 16-18]
 - mögliche Schwierigkeiten im Zusammenhang mit der Übertragung von auf Euro lautenden Finanzkontrakten an zentrale Gegenparteien mit Sitz in der EU bewerten,
 - Schwachstellen der EU in Bezug auf Drittlandssanktionen analysieren und die Herausgabe von Empfehlungen prüfen, um Auswirkungen für in der EU ansässige Anbieter zu verhindern und wirksam zu bekämpfen,
 - prüfen, wie ein ungestörter und sicherer Dienstleistungsverkehr für wesentliche Finanzdienstleistungen zwischen der EU und ihren Handelspartnern gewährleistet werden kann,
 - die Europäische Bankenaufsichtsbehörde im Jahr 2021 damit beauftragen, eine Studie über die Abhängigkeit der EU von Nicht-EU-Finanzakteure und der EU-Banken von Finanzierungen in Fremdwährungen durchzuführen.

► **Stärkung der Umsetzung und Durchsetzung von EU-Sanktionen**

- Laut Kommission [S. 18–19],
 - wird eine raschere und solidere Um- und Durchsetzung von EU-Sanktionen und Schutzmaßnahmen gegen die unrechtmäßige extraterritoriale Anwendung einseitiger Sanktionen durch Drittländer der EU-Strategie für Offenheit, Stärke und Resilienz zugutekommen,
 - sind EU-Sanktionen am effektivsten, wenn Informationen über ihre Auswirkungen zeitnah verfügbar sind,
 - ist eine stärkere Koordinierung zwischen den Mitgliedstaaten vonnöten, um eine unkoordinierte Durchsetzung von EU-Sanktionen zu vermeiden.
- Um die Umsetzung und Durchsetzung von EU-Sanktionen gegen Drittländer zu stärken, will die Kommission [S. 18–22]
 - erwägen, den Auswirkungen der "unrechtmäßigen extraterritorialen Anwendung einseitiger Sanktionen" von Drittländern auf EU-Wirtschaftsbeteiligte entgegenzuwirken, indem die EU-Blocking-Verordnung [(EG) 2271/96] geändert wird, welche Druck auf EU-Unternehmen ausübt, sich nicht an Sanktionen von Drittländern zu halten,
 - eine Datenbank über die Umsetzung und Durchsetzung von EU-Sanktionen aufbauen, und
 - anonyme Meldungen an die Kommission über Verhaltensweisen von Mitgliedstaaten ermöglichen, die gegen EU-Sanktionen gegen Drittländer verstoßen, so dass die Kommission gegen diese Mitgliedstaaten vorgehen kann.

Politischer Kontext

Im Mai 2018 zog sich die US-Regierung aus dem Gemeinsamen Umfassenden Aktionsplan (Joint Comprehensive Plan of Action, JCPOA) zurück, der zwischen dem Iran auf der einen Seite und den ständigen Mitgliedern des UN-Sicherheitsrats und der EU auf der anderen Seite ausgehandelt worden war. Die USA verhängten eine Reihe von unilateralen Sanktionen gegen den Iran, die extraterritoriale Wirkungen haben, d. h. sie haben auch den Zweck, EU-Unternehmen vom Handel mit dem Iran abzuhalten. Die EU und dabei insbesondere Deutschland, Frankreich und Großbritannien protestierten gegen die Sanktionen. Sie konnten aber nicht verhindern, dass EU-Unternehmen direkt von ihnen betroffen sind.

Nach dem Brexit haben Finanzdienstleister im Vereinigten Königreich nicht mehr uneingeschränkten Zugang zur EU. Ein Marktzugangssystem, das auf unilateralen Äquivalenzentscheidungen basiert, muss noch eingerichtet werden. Angesichts der hohen Relevanz des Clearings und der Abwicklung in London für die EU-Finanzmärkte haben die EU-Kommission und die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) drei große britische Clearinghäuser (CCPs) anerkannt und ihnen erlaubt, ihre Dienstleistungen bis zum 30. Juni 2022 anzubieten. Die Kommission hat der EU-Finanzbranche "nachdrücklich empfohlen, gemeinsam Strategien zu entwickeln, um ihre Abhängigkeit von für die EU systemrelevanten britischen CCPs zu verringern" (siehe [hier](#)).

Politische Einflussmöglichkeiten

Generaldirektionen: GD Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion
 Ausschüsse des Europäischen Parlaments: Wirtschaft und Währung (federführend), Berichterstatter: N.N.

BEWERTUNG

Ökonomische Folgenabschätzung

Die COVID-19-Pandemie hat gezeigt, dass die Globalisierung Abhängigkeiten schafft. Nicht jedes Land verfügt über die vorhandene technische Infrastruktur zur Herstellung von Masken, Impfstoffen oder Zubehör dafür. Gleichzeitig sind Länder, die über die Infrastruktur verfügen, möglicherweise nicht bereit, in andere Länder zu exportieren. Aus Effizienzgründen können Produktionskapazitäten für einige dieser Güter aus Europa in andere Regionen der Welt verlagert worden sein. Was lange Zeit als effiziente Arbeitsteilung angesehen wurde, wird nun teilweise als ein Versorgungsrisiko gesehen, das Europa nicht länger akzeptieren sollte. Es gibt keine einfachen Antworten auf die Frage, wie viel Ineffizienz – in Form von Reservebeständen oder überschüssigen Produktionskapazitäten – im Eigeninteresse der EU liegt, da heute unklar ist, welche Herausforderungen eine Pandemie in der Zukunft oder ein anderer negativer externer Schock mit sich bringt.

Das Ziel der Kommission, eine "offene strategische Autonomie" zu erreichen, darf aus wirtschaftlicher Sicht nicht zu einer protektionistischen Politik führen, da die Nettogewinne einer offenen und handelsbasierten Wirtschaft enorm sind. Die Zusicherung der Kommission, dass sich die EU weiterhin für einen offenen und fairen Handel einsetzt, ist daher von großer Bedeutung.

Entgegen der Auffassung der Kommission ist das internationale Ansehen und die Stärke des Euro eine marktbedingte Folge – und keine Voraussetzung – der wirtschaftlichen und politischen Macht der EU.

Die Kommission zielt zu Recht darauf ab, die wirtschaftliche Attraktivität der Kapitalmärkte der Eurozone durch eine Erhöhung ihrer Tiefe und Liquidität zu stärken. Dies ist eine Voraussetzung dafür, dass der Euro gegenüber dem US-Dollar an Bedeutung gewinnt. Die Absicht der Kommission, den Verwaltungsaufwand und die Compliance-Kosten für KMU beim Zugang zu den Kapitalmärkten zu reduzieren, ist daher zu begrüßen. Europäische KMU sind in hohem Maße von der Finanzierung durch Banken abhängig: Laut der [SAFE-Umfrage 2019 der EZB](#) nutzen nur 10,4 % der europäischen KMU die Kapitalmärkte, um ihren Finanzbedarf zu decken, und zwar in Höhe von durchschnittlich 26 % ihres Bedarfs. In Europa erhalten KMU fünfmal weniger Finanzmittel von den Kapitalmärkten als KMU in den USA. Angesichts geringer Kreditvergabekapazitäten der Banken – zumindest in einigen EU-Mitgliedstaaten – kann eine einfachere Kapitalmarktfinanzierung das Wirtschaftswachstum steigern.

Das Ziel harmonisierter, tiefer und liquider Kapitalmärkte sollte jedoch nicht als pauschale Rechtfertigung für die Einrichtung eines gemeinsamen Einlagensicherungssystems (EDIS) dienen, das erhebliche Risiken für die Stabilität der Eurozone bergen würde. EDIS kann nur dann sinnvoll und effizient sein, wenn eine Reihe von ehrgeizigen Vorbedingungen erfüllt sind (siehe [ceplnput](#)). EDIS muss zudem von weiteren Bemühungen begleitet werden, den Nexus zwischen Banken und Staaten zu kappen und eine Marktberingung durch Abwicklung auch von unrentablen kleinen Banken zu ermöglichen.

Bis 2026 werden – im Rahmen der Programme NextGenerationEU ("NextGen") und des gemeinsamen Arbeitslosengeldes ("SURE") – (grüne) auf Euro lautende europäische Staatsanleihen unterschiedlicher Laufzeit im Wert von einer Billion Euro als EU-Schuldtitel begeben. Dies wird erheblich zur Tiefe und Liquidität der auf Euro lautenden Kapitalmärkte beitragen. Die Emissionen können aber auch der Kern eines künftigen europäischen sicheren Vermögenswertes sein, der die Haushaltsdisziplin angesichts der impliziten gemeinsamen Haftung der Staaten der Eurozone senken kann.

Die Ankündigung der Kommission, auf Euro lautende Rohstoff- und Energiederivate, Benchmark-Indizes und Handelsplätze zu unterstützen, darf nicht zu protektionistischen und ineffizienten Ergebnissen führen. Es kann eine Vielzahl von guten Gründen für Marktteilnehmer geben, Nicht-Euro-Instrumente und Handelsplätze zu nutzen. Jegliche regulatorischen Schritte müssen unerlässlich sein, etwa aus Gründen der Finanzstabilität.

Die Absicht der Kommission, die Denominierung in Euro in neu entstehenden Energiemärkten zu fördern, z.B. Wasserstoff, wird angesichts der wachsenden, aber immer noch begrenzten Relevanz dieser Energiequellen wahrscheinlich keine signifikanten Auswirkungen haben. Die Förderung eines nachhaltigen Finanzwesens als Hebel zur Stärkung des Euro folgt der gleichen Logik, dürfte aber ebenfalls nur marginale Auswirkungen auf die Verwendung des Euro haben. Dies gilt umso mehr, falls die US-Finanzmärkte in den nächsten Jahren andere Nachhaltigkeitsmaßstäbe für ihre Anleihe- und Aktienmärkte entwickeln sollten.

Die Ausweitung des europäischen Emissionshandelssystems (ETS) auf den Seeverkehr sollte auf globaler Ebene unter der Schirmherrschaft der Internationalen Seeschiffahrtsorganisation (IMO) beschlossen werden (siehe [cepInput](#)).

Die Tatsache, dass die große Mehrheit der auf Euro lautenden Finanzkontrakte in London abgewickelt werden, kann zu systemischen Risiken führen. Dies gilt umso mehr, als das Vereinigte Königreich jetzt nicht mehr Mitglied der EU ist. Mit der EMIR 2.2-Verordnung [(EU) Nr. 648/2012] wurde ein Regelwerk eingeführt, das es der Kommission ermöglicht, zu entscheiden, dass eine zentrale Gegenpartei (CCP) aus einem Drittland eine so hohe Systemrelevanz aufweist, dass keine Schutzmaßnahmen für eine Anerkennung in der EU ausreichen können. In einem solchen Fall kann die CCP ihre Dienstleistungen nur mit einem Sitz in der EU anbieten [Art. 25 (2c) (EU) Nr. 648/2012, siehe [cepAdhoc](#)]. **Aus Gründen der Finanzstabilität sollte die Abhängigkeit der EU von zentralen Gegenparteien aus Drittländern verringert werden.** Gleichzeitig und aus denselben Gründen wird es nur dann praktisch möglich sein, EU-Finanzinstitute an der Nutzung von CCPs mit Sitz im Vereinigten Königreich zu hindern, wenn effiziente Alternativen mit Sitz in der EU verfügbar sind. Die Verschärfung von Sanktionen und Vergeltungsmaßnahmen gegen EU-Unternehmen, die Sanktionen aus Drittländern – oft extraterritoriale Sanktionen vonseiten der USA –, einhalten, ist schwierig, da viele EU-Unternehmen auch in den USA tätig sind und die Nichteinhaltung von US-Sanktionen für sie daher keine Option darstellt. Aus diesem Grund verhindert die wirtschaftliche, politische und militärische Macht der USA, dass die EU-Blocking-Verordnung ihre Wirkung entfalten kann. Es könnte jedoch sinnvoll sein, die Anwendung der Vorschriften zu straffen, die EU-Unternehmen die Einhaltung von Sanktionen der Drittstaaten ermöglichen [Art. 5 Abs. 2 der Verordnung (EG) 2271/96].

Juristische Bewertung

Kompetenz

Abhängig von der Ausgestaltung etwaiger Legislativmaßnahmen.

Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit gegenüber den Mitgliedstaaten

Abhängig von der Ausgestaltung etwaiger Legislativmaßnahmen.

Sonstige Vereinbarkeit mit EU-Recht

Abhängig von der Ausgestaltung etwaiger Legislativmaßnahmen.

Zusammenfassung der Bewertung

Das Ziel der Kommission, eine "offene strategische Autonomie" zu erreichen, darf nicht zu einer protektionistischen Politik führen, da die Nettogewinne einer offenen Wirtschaft enorm sind. Die Zusicherung der Kommission, dass sich die EU weiterhin für einen offenen Handel einsetzt, ist daher von großer Bedeutung. Entgegen der Auffassung der Kommission ist das internationale Ansehen und die Stärke des Euro eine marktbedingte Folge – und keine Voraussetzung – der wirtschaftlichen und politischen Macht der EU. Das Ziel harmonisierter, tiefer und liquider Kapitalmärkte sollte nicht als pauschale Rechtfertigung für die Einrichtung eines gemeinsamen Einlagensicherungssystems (EDIS) dienen. EDIS kann nur dann sinnvoll und effizient sein, wenn eine Reihe von ehrgeizigen Vorbedingungen erfüllt sind. Aus Gründen der Finanzstabilität sollte die Abhängigkeit der EU von zentralen Gegenparteien aus Drittländern verringert werden.