



WIRTSCHAFTSPOLITISCHER KOMMENTAR 20/5/2016

Unsicherheiten im kommenden Juni

von Norbert F. Tofall

- Im kommenden Juni stehen neben dem britischen Referendum noch weitere Ereignisse an, die politische und ökonomische Unsicherheit mit sich bringen.
- Diese Unsicherheiten dürften nur die ersten zaghaften Vorboten einer sich zuspitzenden EU-Krise darstellen. Denn die unbereinigte Finanz- und Eurokrise hat europaweit destruktive Dynamiken in Gang gesetzt, die mittlerweile alle Politikbereiche erreicht hat.
- Aber auch weltweit traut sich keine politische Führung, der eigenen Bevölkerung reinen Wein einzuschenken und in Blut-, Schweiß- und Tränenreden zuzugeben, daß die weltweite Überschuldungskrise von Staaten und Volkswirtschaften nur durch eine Anpassungsrezession, Strukturwandel und eine neue Geldordnung überwunden werden kann.

Das eindeutige Nein zu dem an sich begrüßenswerten Assoziierungsabkommen zwischen der Ukraine und der EU im niederländischen Referendum am 6. April 2016 ist noch nicht verdaut und das britische Referendum über den Verbleib Großbritanniens in der EU am 23. Juni 2016 ist noch nicht über die Bühne, da beginnen öffentliche Debatten über ähnliche Volksabstimmungen in Frankreich.

Der ehemalige französische Europaminister Bruno Le Maire kritisiert, daß die politischen Entscheidungsträger das Ergebnis des französischen Referendums vom Mai 2005 über den europäischen Verfassungsvertrag ignoriert hätten. Obwohl fast 55 Prozent der Abstimmenden den europäischen Verfassungsvertrag ablehnten, hätten die politischen Eliten den europäischen Integrationsprozeß sogar beschleunigt. Sollte Bruno Le Maire im Mai 2017 zum französischen

Staatspräsidenten gewählt werden, will er die Franzosen in einem neuen Referendum befragen. Das gleiche Versprechen wird schon länger von der Vorsitzenden des Front National, Marine Le Pen, verkündet, die sich im Mai nächsten Jahres ebenfalls um das Präsidentenamt bewirbt.

Frankreich, das ohnehin schon ökonomisch und innenpolitisch angeschlagen ist, könnte so mehr und mehr zum Risikofaktor für die EU werden. Und unabhängig von den Entwicklungen in Frankreich und dem Ausgang des britischen Referendums am 23. Juni 2016 dürften in den kommenden Jahren weitere Referenden über die Zukunft der EU in anderen EU-Ländern wahrscheinlich sein.

Im kommenden Juni stehen neben dem britischen Referendum noch weitere Ereignisse an,



die politische und ökonomische Unsicherheit mit sich bringen. Es ist zwar so gut wie sicher, daß die Griechenlandrettung fortgesetzt wird. Die Art der Verhandlungsführung und das öffentliche Agieren der beteiligten Politiker, die ihren Bevölkerungen signalisieren wollen, daß sie aufrichtig gekämpft und das Letzte herausgeholt haben, könnten aber Unsicherheiten hervorrufen. Sollte bis Ende Mai keine Lösung zwischen Griechenland und den anderen Euro-Ländern gefunden worden sein, treibt die Griechenlandkrise im Juni und spätestens im Juli 2016 auf einen neuen Höhepunkt zu. Trotzdem ist wahrscheinlich, daß weiter „durchgerettet“ werden wird und zwar mit oder ohne offiziellen Schuldenschnitt und mit oder ohne IWF. Berücksichtigt werden sollte aber, daß der griechische Ministerpräsident bereits im letzten Jahr die anderen Euro-Länder mit einem Referendum überraschte und für derartige Schachzüge immer gut ist.

Am 15. Juni 2016 steht zudem die nächste Zinsentscheidung der Fed an. Die Signale, die in der Fed-Presskonferenz im April 2016 und in dieser Woche durch das veröffentlichte FOMC-Sitzungsprotokoll gesendet wurden, lassen offen, was die Fed im Juni genau tun wird. Die Fed traute sich im Dezember 2015 nach langem Zögern, einen ersten Zinsschritt zu gehen, verkündete aber insgesamt ein behutsames Vorgehen, um die Märkte nicht zu verunsichern. Ihr langes vorheriges Warten und ihr jetziges Verhalten dürften indes mehr Unsicherheit als Stabilität erzeugt haben.

Am 21. Juni 2016 wird das Bundesverfassungsgericht sein Urteil zum OMT-Programm der EZB verkünden. Der Rat der EZB hatte am 6. September 2012 einen Beschluß über „Technical Features of Outright Monetary Transactions“ (OMT) gefaßt, in dem vorgesehen ist, daß das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) Staatsanleihen ausgewählter Mitgliedstaaten in

unbegrenzter Höhe ankaufen kann, falls diese Mitgliedstaaten gleichzeitig an einem mit der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) oder dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) vereinbarten Reformprogramm teilnehmen. Bislang wurde der OMT-Beschluß nicht umgesetzt.

Seit dem 16. Juni 2015 werden vom Bundesverfassungsgericht und dem Gerichtshof der Europäischen Union (EuGH) zwei Fragen vollkommen unterschiedlich beantwortet:

1. Fällt das OMT-Programm unter das währungspolitische Mandat der EZB oder stellt es eine Kompetenzüberschreitung der EZB – Ultra-vires-Akt genannt – dar?
2. Verstößt das OMT-Programm gegen das Verbot der monetären Finanzierung von Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebietes?

Das Bundesverfassungsgericht kommt in seiner Vorlage an den Gerichtshof der Europäischen Union vom März 2014 zu diametral entgegengesetzten Beurteilungen wie der EuGH in seinem Urteil C-62/14 vom 16. Juni 2015. Nach Auffassung des Bundesverfassungsgerichtes sprechen gewichtige Gründe dafür, daß das OMT-Programm der EZB über das Mandat der EZB hinausgeht und gegen das Verbot monetärer Haushaltsfinanzierung verstößt. Nach Auffassung des EuGH ist das im September 2012 angekündigte OMT-Programm hingegen mit dem Unionsrecht vereinbar. Am 21. Juni 2016 wird sich nun zeigen, ob das Bundesverfassungsgericht dieses EuGH-Urteil akzeptiert oder ob es den offenen Verfassungskonflikt mit dem EuGH ausruft. Letzteres ist zwar nicht sehr wahrscheinlich, dürfte im Falle eines Falles aber europaweit enorme Wellen schlagen, zumal die



Briten zwei Tage später über den Verbleib in der EU abstimmen.

Am 26. Juni 2016 wird in Spanien ein neues Parlament gewählt. Seit den Parlamentswahlen im Dezember 2015 war es nicht ansatzweise gelungen, eine neue Regierung zu wählen. Die politische Polarisierung, die von der unbereinigten Finanzkrise seit 2007/2008 und von der Euro-Rettungspolitik ausgelöst wurde, hat auch in Spanien zu einer Politikblockade geführt. Ob die Parlamentsneuwahl klare Mehrheitsverhältnisse und eine stabile Regierung hervorbringen werden, ist vollkommen offen.

Die durch die Ereignisse im kommenden Juni hervorgerufenen Unsicherheiten dürften nur die ersten zaghaften Vorboten einer sich zuspitzenden EU-Krise darstellen. Die unbereinigte Finanz- und Eurokrise hat europaweit destruktive Dynamiken in Gang gesetzt, die mittlerweile alle Politikbereiche erreicht hat. Dieses Phänomen ist die Folge von Problemverschleppungen seit 2007/2008, die sowohl innenpolitisch als auch außenpolitisch enorme Polarisierungen hervorgerufen haben. Aus der Finanz- und Eurokrise, die 2010 durch konsequente Einhaltung der rechtlichen Regeln in Europa zu handhaben gewesen wäre, ist eine Krise der EU geworden, welche nicht nur unsere europäischen Regierungschefs und Zentralbanker mehr und mehr überfordert. Auch das Verhalten der Fed erzeugt keine Stabilität, sondern fördert Unsicherheit.

Und der Blick auf China und Japan oder die US-Präsidentenwahlen fördern auch nicht gerade

den Optimismus, daß unsere politischen Führer sich trauen würden, die ökonomischen und politischen Probleme, die durch die Finanzkrise seit 2007/2008 zu Tage getreten sind, beherzt anzugehen. Weltweit traut sich keine politische Führung, der eigenen Bevölkerung reinen Wein einzuschenken und in Blut-, Schweiß- und Tränenreden zuzugeben, daß die weltweite Überschuldungskrise von Staaten und Volkswirtschaften nur durch eine Anpassungsrezession, Strukturwandel und eine neue Geldordnung überwunden werden kann.

Das Land, das sich als erstes traut, diese Zukunftsinvestition zu tragen, wird als erstes gesunden.



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG

© 2016 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Norbert F. Tofall; *Redaktionsschluss* 20. Mai 2016