

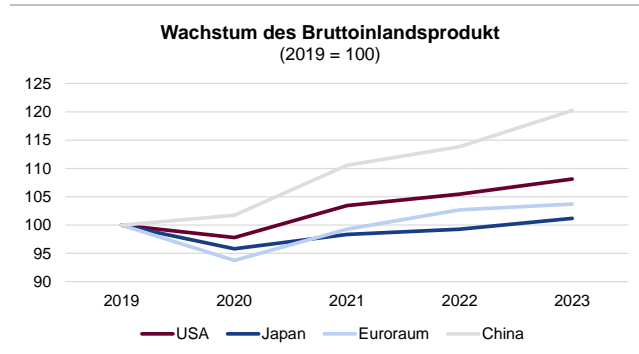
DIE ERNÜCHTERNDE ZWISCHENBILANZ DES EU-WIEDERAUFBAUFONDS

Die Corona-Krise und ihre Auswirkungen auf das Jahr 2020 haben in Europa deutliche Spuren hinterlassen. Die Wirtschaft des Euroraums brach im Gesamtjahr um 6,1 Prozent ein. Als Reaktion darauf kündigte die EU das Programm Next Generation EU an, das insbesondere mit seiner Aufbau- und Resilienzfazilität den von der Krise am stärksten betroffenen Ländern positive Wachstumsimpulse geben sollte. Gleichzeitig sollte es die Volkswirtschaften nachhaltiger und digitaler ausrichten. Zur Halbzeit des Programms fällt die Bilanz eher ernüchternd aus. Zwar hat es positive Impulse für die Wirtschaft gegeben. Die Effekte sind aber noch nicht so stark wie erhofft. Große Impulse für das Wirtschaftswachstum sind aber auch in den kommenden Jahren nicht zu erwarten.

Die Corona-Krise und ihre Auswirkungen auf das Jahr 2020 haben in Europa deutliche Spuren hinterlassen. Die Wirtschaft des Euroraums brach im Gesamtjahr um 6,1 Prozent ein, wobei Südeuropa am stärksten betroffen war. Das spanische BIP schrumpfte um 11 Prozent, in Italien und Frankreich waren die Einbrüche mit -9 bzw. -7,5 Prozent etwas geringer. **Als Reaktion auf diese Einbrüche legte die EU das Programm Next Generation EU (NextGenEU) auf**, um die Wirtschaft kurzfristig zu unterstützen, aber auch langfristig zukunftsorientierter auszurichten.

Das Programm wurde ins Leben gerufen, um Investitionen in der EU anzukurbeln, wobei der Schwerpunkt auf der grünen Transformation und der Digitalisierung liegt. Kernstück des NextGenEU ist die **Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF)** über die der Großteil der Investitionsmittel an die Mitgliedstaaten verteilt wird. Das Programm wurde im Februar 2021 verabschiedet und hat eine Laufzeit bis 2026. Damit hat es die Hälfte seiner Laufzeit bereits hinter sich. Die Halbzeitbilanz fällt gemischt aus. Nur ein Bruchteil der Gelder wurde abgerufen und ob das gesamte vorgesehene Volumen ausgeschöpft wird, erscheint derzeit eher unwahrscheinlich. Doch woran liegt es, dass diese vielversprechenden Investitionen in Zukunftsthemen nicht getätigt werden können?

Bei seiner Verabschiedung im Jahr 2021 umfasste die ARF ein Volumen von 672,5 Milliarden Euro, wobei die Mittel entweder als nicht zurückzahlende Zuschüsse oder als Kredite an die Staaten verteilt werden. Der Anteil der Kredite betrug 360, der Anteil der Zuschüsse 312,5 Milliarden Euro. Ziel war es, das Vertrauen in die Wirtschaft in der Erholungsphase nach der Krise wiederherzustellen und eine ausgewogene wirtschaftliche Entwicklung zu gewährleisten. Das Volumen sollte durch Gemeinschaftsanleihen auf EU-Ebene finanziert werden.



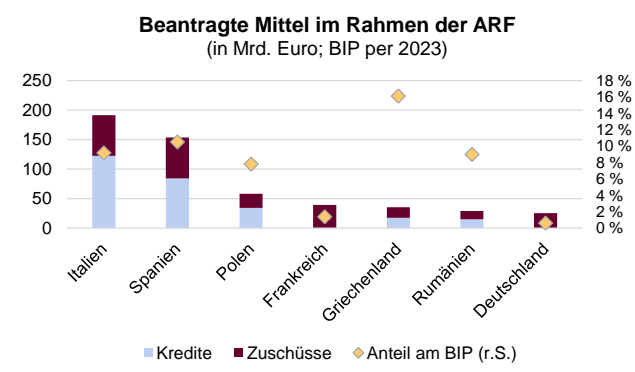
Die Mittel dienen aber nicht nur dazu, die Wirtschaftstätigkeit anzukurbeln, sondern haben gleichzeitig eine Lenkungswirkung. Die EU-Kommission gibt an, dass 37 Prozent der Mittel in grüne Maßnahmen und 20 Prozent in digitale Projekte fließen sollen. Aber auch die Vergabe der verbleibenden Mittel ist an Reformen geknüpft, die die Empfängerländer umsetzen müssen. **Für die Projekte werden Reformen und konkrete Investitionen definiert.** Für beides gibt es zudem Etappenziele und Zielwerte, die erreicht werden müssen und von der EU-Kommission überprüft werden, bevor weitere Mittel freigegeben werden. So werden beispielsweise Arbeitsmarktreformen, Reformen der öffentlichen Verwaltung oder des Justizsystems angestoßen. Letztlich sollen die EU-Mitgliedstaaten wirtschaftlich und sozial gestärkt werden.

Um Fördermittel zu erhalten, musste jedes Land bis Mitte 2022 einen Plan über die Verwendungsvorhaben vorlegen. Alle Länder reichten einen solchen Plan ein, um EU-Zuschüsse zu erhalten. Anträge auf EU-Darlehen wurden hingegen nur von 13 Ländern gestellt. **Eine Kreditaufnahme bei der EU ist ohnehin nur für Länder sinnvoll, die generell höhere Finanzierungskosten haben und durch die EU-Kredite in den Genuss niedrigerer Kreditkosten kommen.**

Die höchsten Beträge wurden von Staaten wie Italien, Spanien und Polen beantragt, die sowohl die Zuschüsse als auch die Kreditlinie in Anspruch genommen haben. Frankreich oder Deutschland haben dagegen nur Pläne für die Verwendung der Zuschüsse vorgelegt. Zwischen der Beantragung der Mittel und der Freigabe durch die EU-Kommission kann allerdings einige Zeit vergehen. Nach Angaben der Financial Times ist **nach der Hälfte der Laufzeit der ARF etwa ein Drittel des letztlich beantragten Volumens von 630 Milliarden Euro freigegeben**. Die mit der EU-Kommission ausgehandelten Vorgaben führen häufig zu Verzögerungen, weil entsprechende Meilensteine oder Zielwerte nicht erreicht werden. Die Analysten von Goldman Sachs weisen darauf hin, dass bis Ende 2023 nur Frankreich und Italien mehr als 50 Prozent ihrer beantragten Mittel freigegeben bekommen haben.

Verzögerungen ergaben sich auch durch nachträgliche Änderungen der Berechnungsgrundlage. So wurden Belgien ursprünglich 5,9 Mrd. Euro an Zuschüssen aufgrund des Wirtschaftseinbruchs während der Corona-Periode zugestanden. Nachdem die endgültigen BIP-Zahlen vorlagen und der Einbruch nicht ganz so gravierend war, wurde dieser Wert auf 4,5 Mrd. Euro revidiert, was den Staaten zusätzliche Flexibilität bei der Verwendung der Mittel abverlangt. **Die verzögerte Auszahlung der Mittel hat letztlich dazu geführt, dass die wirtschaftlichen Effekte bisher geringer ausgefallen sind als ursprünglich prognostiziert**. Im Jahr 2020 ging die EU-Kommission beispielsweise für das Jahr 2022 noch von einem positiven Effekt des Programms in Höhe von 1,9 Prozentpunkten zusätzlichen BIP-Wachstums für den

Euroraum aus. Letztlich geht sie von einem Effekt von 0,4 Prozentpunkten aus.



Die Wirkungen der EU-Mittel sind allerdings nicht so einfach zu messen. Bei den Krediten, die vor allem von den beiden größten Empfängern Italien und Spanien in Anspruch genommen werden, stellt sich die Frage, ob sie nicht nur nationale Investitionen ersetzen, die ohnehin getätigt worden wären. Der zusätzliche Impuls wäre damit begrenzt. Das Beispiel dieser beiden Länder zeigt auch, dass die Erwartungen an die Wachstumsimpulse der EU-Fördermittel nicht zu hochgesteckt werden sollten. **Goldman Sachs schätzt den kumulierten Effekt für die italienische Wirtschaft auf ein zusätzliches Wachstum von rund 0,6 Prozentpunkten, für Spanien auf 0,7 Prozentpunkte bis 2026**. Damit die positiven Effekte überhaupt eintreten können, müssen die meisten EU-Länder allerdings zunächst die vereinbarten Bedingungen erfüllen, um die Mittel zu erhalten. Für einige Länder kann dies einen zusätzlichen Impuls bedeuten. Allzu große Impulse für das Wirtschaftswachstum sind jedoch nicht zu erwarten.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussmann@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Völpel (mvoelpel@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2024

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.