

Die britische Regierung zahlt wieder Kaufprämien für Elektroautos

## Steuergeld ins Milliardengrab

Ein Loch von 30 Milliarden Pfund über die nächsten zehn Jahre klappt im Haushalt der britischen Labour-Regierung. Deshalb werden Steuererhöhungen erwartet. Nur für eine vom Aussterben bedrohte Spezies ist noch viel Geld da: Käufer von E-Autos dürfen sich über eine Finanzspritze von bis zu 3.750 Pfund pro Wagen freuen. Die Gesamtkosten sollen sich auf 650 Millionen Pfund belaufen. Zugute halten muß man der Regierung von Keir Starmer, den Schwachpunkt vergangener Förderprogramme zu beheben, von denen in erster Linie wohlhabende Haushalte profitierten, die sich Fahrzeuge der Oberklasse leisten können, zu der E-Autos zählen. Der Kaufpreis soll künftig auf 37.000 Pfund beschränkt sein, was zumindest vorübergehend die Produktauswahl einschränkt. Zumal viele Billigmodelle für die „Electric Car Grant“ nicht in Frage kommen, denn wegen der Nachhaltigkeit sind Modelle aus China oder Südkorea ausgeschlossen. Maßstab ist die CO<sub>2</sub>-Intensität im Land der Fertigung, die dort weit über westeuropäischem Niveau liegt.

Damit setzt Starmer auf die nächste Protektionismus-Generation, die nicht mehr mit Zöllen, sondern Umwelt- und Sozialstandards die Konkurrenz fernhalten soll. Auch die umstrittenen Vorschriften und Strafen der EU gegen Internetportale gehören in diese Kategorie. Aus den USA kommt dagegen lautstarker Gegenwind, China ist zwar leiser, hat aber mit Exportbeschränkungen für kritische Rohstoffe eine wirksame Gegenmaßnahme. Der nächste Handelskrieg wird nicht mehr um Zölle, sondern derartige Import- und Exportbeschränkungen geführt werden. Der Erhalt der verbliebenen Arbeitsplätze in der Automobilbranche steht hoch im Kurs bei Starmer. Nach Trumps Zöllen war die

Autoproduktion Großbritanniens mit knapp 50.000 Fahrzeugen auf den niedrigsten Stand seit 1949 gefallen. Das hastig zustande gekommene Handelsabkommen enthält eine Quote von 100.000 Fahrzeugen zum Export in die USA zu einem vergünstigten Zoll von zehn Prozent. Doch das entspricht nicht einmal der Produktion von zwei Monaten. Eine weitere Abwanderung scheint unabwendbar. Insgesamt 2,5 Milliarden Pfund will Starmer in Forschung und Entwicklung der Automobilbranche stecken, obwohl deren Zukunft fraglich ist. Außer dem verlustreichen Nischenhersteller Aston Martin und einigen Industriefahrzeugherstellern gehört die ehemals britische Autobranche inzwischen komplett dem Ausland.

Schon im Juni hatte der Premierminister die Spenderhosen an, als der einst britische, jetzt aber vom chinesischen Konzern Geely kontrollierte Sportwagenhersteller Lotus sein letztes Werk auf der Insel schließen wollte – nicht nur der US-Zölle wegen. Plötzlich stand eine zuvor abgelehnte Förderung doch zur Verfügung. 1.300 Arbeitsplätze im Stammwerk in Norfolk will die Regierung dadurch retten. Die Elektroautosparte von Lotus, die seit der Verschmelzung mit einem Börsenmantel (SPAC) des Franzosen Bernard Arnaout (LVMH) unter dem Namen Lotus Technology an der US-Technologiebörse Nasdaq notiert ist, verbuchte im vergangenen Quartal einen Verlust von 103 Millionen Pfund und lieferte nur 1.274 Wagen aus. Subventionen kann die Firma also brauchen. Da kommt es gelegen, daß die von Starmer subventionierte Verbrennersparte mit dem Werk in Norfolk ohnehin demnächst in das US-notierte Unternehmen eingebracht werden soll. Eine Zukunft hat die britische Autobranche nicht. Ihr Subventionsmilliarden nachzuschmeißen bringt nichts.



von  
**Thomas Kirchner**

„Die Gesamtkosten der 'Electric Car Grant' sollen sich auf 650 Millionen Pfund summieren.“

tus Technology an der US-Technologiebörse Nasdaq notiert ist, verbuchte im vergangenen Quartal einen Verlust von 103 Millionen Pfund und lieferte nur 1.274 Wagen aus. Subventionen kann die Firma also brauchen. Da kommt es gelegen, daß die von Starmer subventionierte Verbrennersparte mit dem Werk in Norfolk ohnehin demnächst in das US-notierte Unternehmen eingebracht werden soll. Eine Zukunft hat die britische Autobranche nicht. Ihr Subventionsmilliarden nachzuschmeißen bringt nichts.

Bund der Steuerzahler warnt vor Risiken der massiven Neuverschuldung

## Berliner Betrugerei

Von **Ulrich van Suntum**

Was war nicht alles versichert worden, als der bereits abgewählte Bundestag im März noch schnell das Grundgesetz änderte: Die so ermöglichten Zusatzschulden sollten das Wirtschaftswachstum stärken und sich so teils selbst finanzieren. Und damit das Geld in Investitionen fließt, enthielten die Referententwürfe für das „Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität“ (SVIK) einige Klauseln. So dürften die Gesamtinvestitionen des Bundes nicht unter zehn Prozent des Bundeshaushalts sinken, damit nicht ohnehin vorgesehene Projekte einfach nur umfinanziert werden. Es gab auch eine Liste von Verwendungszwecken, in denen Ausgaben für Kultur und Freizeit ausgeschlossen waren. Ähnliches war für die Länder vorgesehen, die ein Fünftel des 500-Milliarden-SVIK-Topfes erhalten.

Jetzt aber ist alles wieder anders, wie ein brisantes Gutachten von Friedrich Heinemann enthüllt. Der Ökonom vom ZEW Mannheim hat die aktuellen Geszentwürfe im Auftrag des Bundes der Steuerzahler (BdSt) untersucht. Darin tauchen plötzlich Sport und Kultur als mögliche Projekte wieder auf, während die ursprüngliche Priorisierung echter Wachstum-

sinvestitionen durch „insbesondere“-Formulierungen relativiert wird. Auch ist keinerlei unabhängige Erfolgskontrolle des Mitteleinsatzes mehr vorgesehen. Damit weichen die vorliegenden Entwürfe „in zentralen Punkten von der Intention der Grundgesetzänderung“ ab. Der BdSt ist zu Recht entsetzt über diese Berliner Betrugerei. Zumal außerdem mindestens 60 Milliarden ohnehin eingeplante Investitionen nun über die neuen Schuldenfonds finanziert werden sollen. „Diese Umetikettierung täuscht zusätzliche Impulse vor, obwohl es sich häufig um Altprojekte oder um längst geplante Maßnahmen handelt“, kritisiert BdSt-Präsident Reiner Holzengel.

Allerdings dürfte die Schuldenorgie auch ohne solche Tricks kaum echte Wachstumseffekte entfalten. So ersetzen die „Klimainvestitionen“ im wesentlichen nur das bisherige Energiesystem durch ein anderes. Und die Infrastrukturinvestitionen werden erst einmal die riesigen Versäumnisse der Vergangenheit kitzeln müssen. Ganz zu schweigen von den Militärausgaben, die zwar sinnvoll sein mögen, aber nichts zur Erhöhung des Kapitalstocks beitragen. Woher also sollen die Wachstumseffekte kommen?



**Inflationäre Dollar-Note:** Bisher kann der Euro als Reservewährung allerdings nicht profitieren, was auch den Nachwirkungen der Euro-Krise und den EZB-Anleihekaufprogrammen geschuldet sein mag

## Verlust der Dollar-Dominanz

**EZB-Geldpolitik:** Angeblich sichere ESBies-Anleihen könnten künftig US-Treasuries ersetzen

**DIRK MEYER**

Ein sprunghafter Donald Trump, sein unklares Handeln im Ukrainekrieg und bei der Nato, ein sich durch die Sanktionen gegenüber Rußland selbst schwächender Westen, dazu ein rasant wachsendes US-Staatsdefizit und der Zollstreit haben zu einem Vertrauensverlust der USA geführt. Zwar ist der Dollar weiter die privilegierte Reservewährung, doch ist sein Anteil an den globalen Reserven der Notenbanken seit 1999 bereits von 73 auf nunmehr 58 Prozent gesunken – Tendenz fallend. Ist der Dollar noch ein „sicherer Hafen“?

Dieser muß eine sehr geringe Ausfallwahrscheinlichkeit verbunden mit einer hohen Liquidität bieten. Die großen Volumina bei geringer Zinsänderung machen solche Anleihen ideal handelbar. Bislang flüchteten Anleger in Krisenzeiten weltweit in US-Staatspapiere (Treasuries). Doch die jüngsten Krisen zeigten ein anderes Bild: Der Dollar wertete ab, die US-Zinsen stiegen. Zugleich stieg die Zinsdifferenz von kurz- zu langlaufenden US-Staatsanleihen, was gemeinhin als Zeichen eines schwindenden Vertrauens in deren langfristige Ausfallsicherheit gewertet wird.

**Verschuldung zu niedrigen oder sogar sinkenden Zinsen**

Bisher kann der Euro als Reservewährung allerdings nicht profitieren, was auch den Nachwirkungen der Euro-Krise und den EZB-Anleihekaufprogrammen geschuldet sein mag. So stieg sein Anteil nach der Euro-Einführung bis 2010 auf 28 Prozent, doch fiel er 2015 auf etwa 20 Prozent. Dies entspricht in etwa dem Niveau der D-Mark, deren Anteil an den weltweiten Devisenreserven im Zeitraum von 1980 bis 1996 durchschnittlich 14,5 Prozent betrug und 1990 sogar auf 19 Prozent anstieg.

Hinzu kommt, daß es keine supranationalen Anleihen der EU-Kommission oder der EZB in großem Umfang gibt, was für einen liquiden Markt notwendig wäre. Das gleiche gilt für die einzigen Staatsanleihen mit AAA-Rating, die von Deutschland, den Niederlanden und Luxemburg. Deren Volumina sind für eine weltweit gehandelte sichere Anlage zu gering.

Doch warum sind sichere Anleihen generell wichtig? Staaten, die solche Schuldpapiere ausgeben, profitieren von einer Verschuldung zu niedrigen, gar sinkenden Zinsen, was in Krisenzeiten von Vorteil ist. Anleger wiederum können kurzfristig umschichten, und Versicherern bieten sie langfristige, verlässliche Anlagen zur Bedienung zukünftiger Forderungen etwa aus Lebensversicherungspolizen. Zudem unterliegen Banken und Versicherungen aufsichtsrechtlichen Vorgaben, die teils nur sicherere Anlagen mit AAA-Rating erfüllen.

Wegen der Zweifel an den US-Treasuries kommen Europäische sichere Anleihen (European Safe Bonds/ESBies) aktuell wieder in die Diskussion. Das Konzept stammt ursprünglich vom Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) – mit dabei der frühere Präsident der Zentralbank von Irland und heutige EZB-Chefvolkswirt Philip Lane. Die ESBies-Idee wurde anlässlich der Euro-Staatschuldenkrise 2011 vorgeschlagen, ohne daß bislang jedoch eine Umsetzung erfolgte. Neben dem Bedarf nach einer sicheren Anleihe stand zudem die Finanzstabilität der Eurozone im Fokus, indem der Teufelskreis zwischen Staaten- und Bankenrisiken durchbrochen werden sollte. Hintergrund war damals der hohe Bestand an Staatspapieren von Krisenstaaten bei nationalen Geschäftsbanken, die dort zu Wertverlusten und drohender Überschuldung führten.

ESBies sind ein Bündel aus Staatsanleihen von Eurostaaten, deren Anteile beispielsweise gemäß ihrem Bruttoinlandsprodukt (BIP) gewichtet werden. Der finanztechnische Trick besteht dabei in der Teilung in zwei Tranchen unterschiedlicher Ausfallsicherheit: Die Senior-Tranche (70 Prozent) genießt vorrangige Bedienung; die Junior-Tranche (30 Prozent) ist der Sicherheitspuffer. Damit entspricht die Senior-Tranche der sicheren Anleihe, da ausfallende Kredite erst die nachrangige Junior-Tranche treffen. Doch was pfiffig klingt, wird auf dem freien Kapitalmarkt von Finanzdienstleistern nicht angeboten – warum nicht?

Als Referenz kann die Durchschnittsrendite des gesamten Portfolios an Staatsanleihen genommen werden, denn dieses kann am Markt problemlos von potentiellen Herausgebern von ESBies (Emittenten) erworben werden. Doch nur wenn die Rendite der beiden Tranchen (Zinskosten) zusammen geringer ist als die Durchschnittsrendite des gesamten Portfolios (Zinsertrag), kann ein Emittent aus einer Verbriefung eines ESBies einen Gewinn erzielen. Theoretisch wäre dies zwar unter gewis-

sen Annahmen vorstellbar, doch die Praxis spricht offensichtlich dagegen.

Damit kommen nur EU-Institutionen wie die EZB als Emittentin infrage. Sie hat aus ihren Anleihekaufprogrammen noch etwa 3,7 Billionen Euro in ihren Büchern – überwiegend Staatsanleihen. Aus diesen könnte sie entsprechende ESBies bilden. Das Problem: Sie würde hohe Verluste einfahren, da die in der Niedrigzinsphase angekauften Staatsanleihen erheblich geringere Zinsen abwerfen, als die EZB für ihre ESBies derzeit bieten müßte.

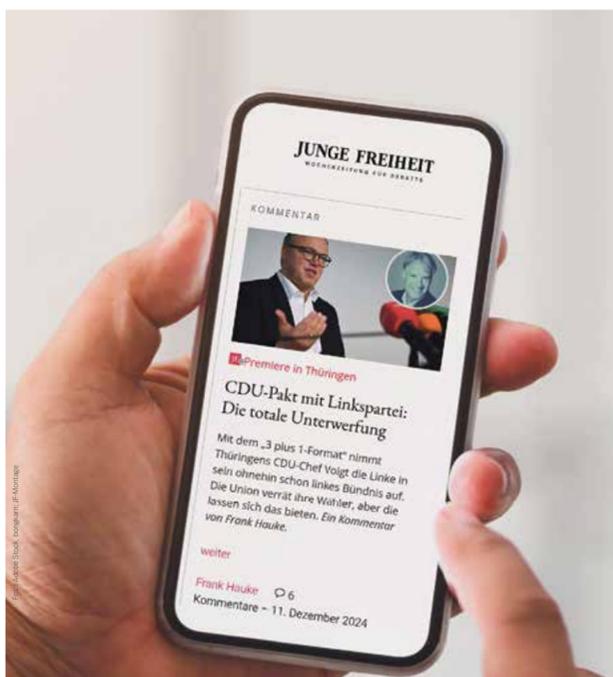
**Zentrale Aufgabe ist, die Preisstabilität zu gewährleisten**

Sodann sind ESBies zwar keine „Eurobonds“ mit gesamtschuldnerischer Haftung der Mitgliedstaaten. Jedoch werden deren unterschiedliche Risikoprämien zusammengelegt. Da im Falle einer Krise das Kapital nicht mehr in einzelne als sicher betrachtete Mitgliedstaaten fließt, sondern in die sichere ESBies-Tranche, dürfte die Sicherheitsprämie der AAA-Staaten reduziert werden und sich deren Kreditnahme zukünftig verteuern.

Umgekehrt würden hochverschuldete Staaten von einer geringeren Ausfallprämie profitieren und tendenziell länger Zugang zum privaten Kapitalmarkt haben. Der Kreditzins als Maß für das Kreditrisiko von Staaten würde seine Signal- und Lenkungsfunction verlieren. Sollte die Junior-Tranche aufgrund eines hohen Ausfallrisikos am Markt nicht mehr verkäuflich sein, könnte sie von der EZB selbst aufgekauft und gehalten werden – ein zumindest indirekter Verstoß gegen das Verbot der monetären Staatsfinanzierung (Art. 123 AEUV). Sie wäre Käufer der letzten Not und würde zur Bad Bank für Europa, bei der Banken ihre ausfallgefährdeten, am privaten Kapitalmarkt nicht mehr handelbaren Staatspapiere unterbringen könnten.

Fazit: Den Status einer sicheren Anlage muß man sich erst am Kapitalmarkt verdienen. Nicht ohne Grund mahnte jüngst Otmar Issing, ein Vorgänger von Philip Lane: „Notenbanken müssen immer wieder deutlich machen, was die Geldpolitik zu leisten vermag und was nicht“, so der erste Chefvolkswirt der EZB (1998 bis 2006). „Ihre zentrale Aufgabe, Preisstabilität zu gewährleisten, ist schwierig genug.“

**Prof. Dr. Dirk Meyer** lehrt Ökonomie an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg.



IHR UNBEGRENZTER ZUGANG

Für **2,10 Euro pro Monat** die JF auch online lesen. Im ersten Monat gratis.

- ▶ Nur für Abonnenten der Druckausgabe
- ▶ Alle Artikel auf JF-Online frei
- ▶ Die JF schon jeden Mittwoch als E-Paper und via App
- ▶ Frei mitdiskutieren im Kommentarbereich
- ▶ Jederzeit kündbar

jetzt freischalten:

▶ [jf.de/online-plus](https://jf.de/online-plus)

