

Europas finanzieller Hebel gegenüber den USA



Die USA haben zuletzt verschiedene Druckmittel - Zölle oder militärische Mittel - eingesetzt, um ihre geopolitischen Ziele zu verfolgen. In Europa steht zunehmend die Frage im Raum, wie man darauf reagieren kann. Der neue Kiel Report "[Shorting America: Europe's financial leverage over the United States](#)" zeigt, dass Europa die finanzielle Asymmetrie zwischen den beiden Wirtschaftsregionen stärker nutzen könnte - über regulatorische Instrumente, die es bereits selbst in der Hand hält.

Die Autoren verstehen dies als Hebel für den Extremfall, der die Debatte über europäische strategische Autonomie informieren soll, und betonen, dass die Korrektur der zugrunde liegenden regulatorischen Verzerrung unabhängig vom geopolitischen Kontext eine sinnvolle aufsichtsrechtliche Maßnahme darstellt.

Europa hält US-Vermögenswerte im Wert von 9,6 Billionen US-Dollar - rund 1,5-mal so viel wie die USA in Europa (6,4 Billionen US-Dollar). Diese Asymmetrie verschafft Europa echten finanziellen Einfluss. Um ihn zu nutzen, müssten regulatorische Privilegien abgeschafft werden, die US-Staatsanleihen in Europa momentan genießen. "Derzeit erhalten US-Staatsanleihen eine bedingungslose Ausnahme. Sie sind günstiger, als es ihre eigenen Kreditkennzahlen rechtfertigen würden. Mit der vorgeschlagenen Regeländerung würden sie im Einklang mit diesen Kennzahlen behandelt", argumentiert Farzad Saidi, Fellow am Kiel Institut für Weltwirtschaft.

Die Autoren untersuchen die Abschaffung des Null-Risikogewicht-Privilegs für US-Staatsanleihen in zwei europäischen Regelwerken: dem Spread-Risiko-Aufschlag unter Solvency II (das Versicherer reguliert) und dem Risikogewicht unter der Eigenkapitalverordnung (CRR) (die Banken reguliert). "Angesichts einer US-Schuldenquote von über 120 Prozent und einer bereits erfolgten Herabstufung durch die Rating-Agenturen ist dieses Null-Risikogewichts-Privileg aus rein aufsichtsrechtlicher Sicht kaum noch zu rechtfertigen", sagt Saidi.

Die Auswirkungen wären erheblich. Über europäische Versicherer, Banken und Pensionsfonds hinweg schätzen die Autoren, dass die Abschaffung des Privilegs die Nachfrage nach US-Staatsanleihen über ein Jahrzehnt um rund 200 Mrd. US-Dollar verringern würde. Dieser Wert entspricht etwa einem Viertel der ersten Runde der quantitativen Straffung der US-Notenbank. Der daraus resultierende Renditeanstieg würde die Finanzierungskosten des US-Haushalts um geschätzt 33 bis 42 Mrd. US-Dollar pro Jahr erhöhen - das entspricht etwa einem Fünftel bis einem Viertel des aktuellen Budgets des US-amerikanischen Department of the Army. Zugleich könnte die Umschichtung in europäische Staats- und Bankanleihen die Finanzierungsstruktur europäischer Banken verbessern und deren Dollar-Abhängigkeit verringern.

Die Effekte an den Finanzmärkten wären überschaubar. Da ein großer Teil der europäischen Dollar-Positionen abgesichert ist, erzeugt das Auflösen dieser Absicherungen teilweise gegenläufige Ströme, sodass eine Dollar-Abwertung und ein Renditeanstieg eher schrittweise als abrupt eintreten würden. Die Wechselkursentwicklung sollte gleichwohl genau beobachtet werden.