



Die deutsche EU-Politik post-Merkel

Grüner, aber finanzpolitisch weiterhin eher konservativ

27. Juli 2021

Autorinnen

Marion Mühlberger
+49 69 910-31815
Marion.Muehlberger@db.com

Ursula Walther
ursula.walther@db.com

Editorin

Barbara Böttcher

Deutsche Bank AG
Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

www.dbresearch.de

DB Research Management
Stefan Schneider

Original in englischer Sprache: 12. Juli 2021

Welchen Kurs wird die nächste Regierung mit Blick auf die Fiskalpolitik der EU verfolgen? Die Grünen fordern weniger restriktive Fiskalregeln und wollen den EU-Wiederaufbaufonds als dauerhafte Fiskalkapazität verstetigen. In den zwei derzeit wahrscheinlichsten Koalitionsszenarien müssen sich die Grünen aber entweder mit der CDU/CSU (schwarz-grüne Koalition) oder mit der FDP (Ampel-Koalition) auf eine gemeinsame Basis verständigen – beides Parteien, die eher für die Beibehaltung der gegenwärtigen Verschuldungsregeln eintreten und auch den einmaligen Charakter des NGEU betonen. Deshalb rechnen wir nicht damit, dass sich der deutsche Kurs bei der Fiskalpolitik der EU nach der Wahl wesentlich ändern wird – wie sich bei der Debatte über die Reform des SWP im Herbst zeigen dürfte. Die Wahrscheinlichkeit eines überraschenden Wahlausgangs, der eine Stärkung des Euro zur Folge hätte, bleibt gering.

Umsetzung Green Deal: Deutschland als Vorreiter einer grünen Transformation mit mäßigem Tempo. Die nächste Bundesregierung dürfte die Ausweitung des EU-Emissionshandels auf weitere Branchen – analog zur nationalen Umsetzung – unterstützen. Weitere anstehende legislative Maßnahmen (z.B. das Ende der kostenlosen Zertifikate für energieintensive Branchen) dürften dagegen auf größeren Widerstand stoßen. Da die Grünen nicht von der „unsichtbaren grünen Hand des Marktes“ (d.h. Preissignale) überzeugt sind, werden sie vermutlich mehr Regulierung und eine aktive grüne Industriepolitik verfolgen wollen. Alles in allem rechnen wir damit, dass Deutschland für einen grünen Wandel eintreten wird, der eher einer Evolution als einer Revolution gleicht.

Deutschland bleibt Verfechter des Freihandels, allerdings weniger vehement. Aufgrund seines wirtschaftlichen Gewichts und seiner außenwirtschaftlichen Offenheit wird Deutschland bei der Gestaltung der Außen- und Handelspolitik der EU immer eine zentrale Rolle spielen, selbst wenn Merkmals Nachfolger/in in der EU und auf der globalen Bühne erst an politischem Gewicht gewinnen muss. Da die Grünen darauf bestehen, alle künftigen Handels-/Investitionsabkommen mit sozialen und ökologischen Standards zu verknüpfen und eine eher kritische Haltung zu China haben, rechnen wir nicht mit Fortschritten bei ausstehenden Abkommen (wie dem eingefrorenen CAI).

Weder Laschet noch Baerbock drängen auf eine ehrgeizige Reform der EU-Institutionen. Angesichts der Heterogenität der EU-27, der globalen geoökonomischen Rivalitäten und Herausforderungen wie Klimawandel und Migration sind ein kohärenter politischer Ansatz und institutionelle Reformen eigentlich unumgänglich. Entsprechende Vertragsänderungen dürften derzeit aber eher unrealistisch sein. Es dürfte eher darum gehen, Koalitionen der Willigen zu schmieden und/oder einen Wechsel zu Abstimmungen mit qualifizierter Mehrheit in weiteren Politikfeldern herbeizuführen. Sich als proeuropäische(n) Visionär(in) darzustellen dürfte sich weder für Laschet noch für Baerbock innenpolitisch auszahlen, sodass Deutschland kaum mit eigenen Initiativen die Rolle der EU als geopolitischer Akteurin vorantreiben dürfte.



Die deutsche EU-Politik post-Merkel

Fokus auf Umsetzung, auch weil der deutsch-französische Motor stottert

Wenige Politikbereiche mit starkem EU-Bezug auf der Prioritätenliste der Wähler

1

Wähler die sich eine deutlich andere Politik im Bereich ... wünschen, in %

Politikbereich	Alle Wähler	CDU/CSU	Grüne	SPD	FDP
Klima (1)	55	41	84	56	40
Flüchtlinge (2)	55	52	50	47	59
Digitalisierung (9)	46	40	58	44	47
Haushaltspolitik (10)	37	34	34	36	57
EU-Integration (15)	25	25	28	20	33
Außenpolitik (16)	25	20	26	24	35

Hinweis: Zahlen in Klammern geben die Platzierung im Ranking der Politikbereiche an; 17 untersuchte Politikbereiche.

Quelle: Bertelsmann Stiftung/Allensbach, Wer schafft's ins Kanzleramt, Mai 2021

Das Jahr 2020 hat gezeigt, dass die Faustregel der EU – institutioneller Fortschritt passiert größtenteils in Krisenzeiten – immer noch gilt. Bundeskanzlerin Merkel hat ihre Rolle als erfahrenste Krisenmanagerin der EU genutzt, um während der deutschen EU-Ratspräsidentschaft im zweiten Halbjahr wichtige Initiativen zum Abschluss zu bringen: (i) Der mehrjährige Finanzrahmen für den Zeitraum von 2021 bis 2027 mit dem Green Deal und dem EUR 750 Mrd. schweren NGEU wurde beschlossen. Die Umsetzung wird die Institutionen und Mitglieder der EU jedoch weiter beschäftigen – drohende Konflikte eingeschlossen. (ii) Der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) wurde reformiert, um als Backstop für den Einheitlichen Abwicklungsfonds (SRF) zu dienen. (iii) Der Brexit-Deal wurde kurz vor knapp unterzeichnet, wobei bestehende Lücken im Vertrag noch geschlossen werden müssen bzw. – nach den jüngsten Entwicklungen – schon die Einhaltung des bisherigen Vertrags generell eine Herausforderung bleibt.

Welche Themen werden die politische Agenda der EU in den nächsten vier Jahren dominieren? Wir gehen davon aus, dass der Schwerpunkt auf der Umsetzung der bereits vereinbarten Projekte liegen wird und keine wesentlichen integrationspolitischen Schritte zu erwarten sind (sofern keine neue Krise aufkommt). Auch die anstehenden Wahlen in der EU werden ehrgeizigere Initiativen vermutlich ausbremsen. In Frankreich, das im ersten Halbjahr 2022 die EU-Ratspräsidentschaft innehat, stehen im Mai 2022 Präsidentschaftswahlen an. Die nächste Bundesregierung wird dann gerade erst die Amtsgeschäfte übernommen haben. Zumindest anfänglich könnte der deutsche Beitrag zur Gestaltung der EU-Politik kleiner sein als in den vergangenen Jahrzehnten¹, bis der nächste Bundeskanzler oder die nächste Bundeskanzlerin in Europa und auf der globalen Bühne an politischem Gewicht gewonnen hat. Europa könnte deshalb einen Großteil des nächsten Jahres ohne starkes Führungsduo dastehen.

In einigen Politikbereichen könnten die Zusammensetzung der nächsten Bundesregierung und insbesondere die Rolle der Grünen jedoch einen Unterschied machen. Der Zeitstrahl auf der nächsten Seite stellt die nächsten Meilensteine dar – zum Beispiel die Gesetzgebung für neue eigene Einnahmen, die Reform des SWP, die Umsetzung des europäischen Green Deals und eine effektivere Außen- und Sicherheitspolitik der EU. In dieser Publikation geben wir zunächst einen kompakten Überblick über die Positionen der verschiedenen Parteien zu Schlüsselbereichen der europäischen Politik. Dann stellen wir dar, welche Impulse wir – ausgehend von den derzeit wahrscheinlichsten Koalitionsmöglichkeiten – von der nächsten Bundesregierung erwarten.

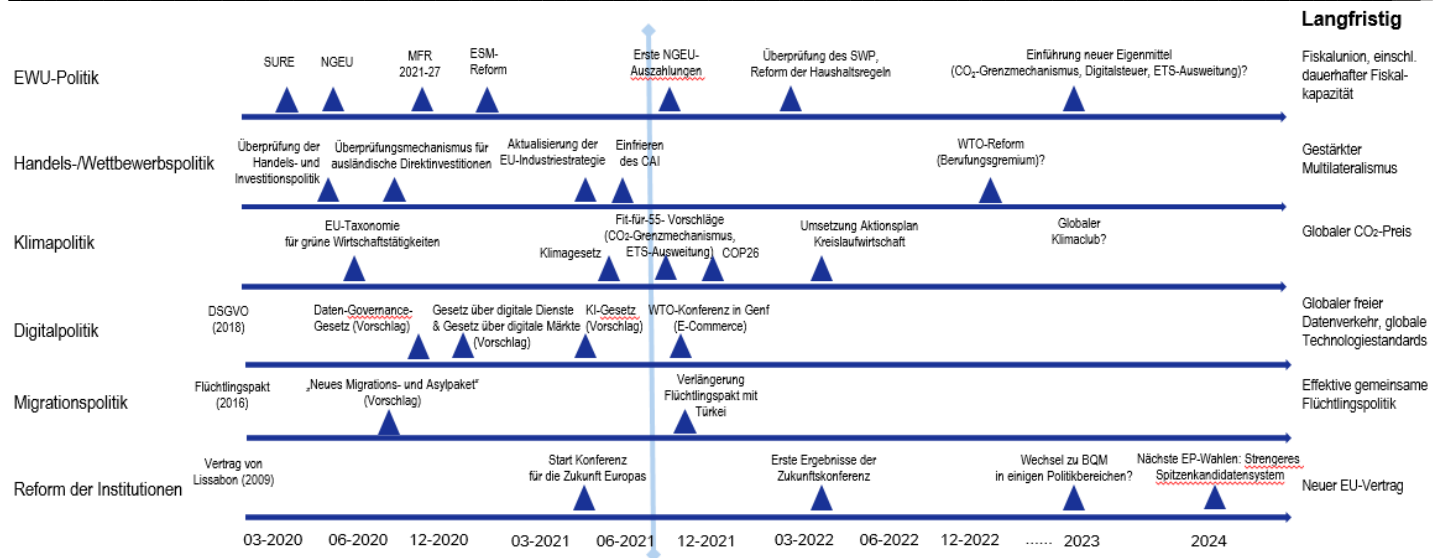
¹ 36% der Bevölkerung erwarten nach einer Umfrage der Körper-Stiftung, dass der deutsche Einfluss in der Post-Merkel-Ära geringer sein wird.



Die deutsche EU-Politik post-Merkel

Politische Agenda der EU: Was steht an?

2



Quelle: Deutsche Bank

Außen- und Handelspolitik der EU: Trade-offs in einer weniger kooperativen Welt

Position der Parteien in der Außen- und Handelspolitik

3

Politikvorschlag	CDU/CSU	Grüne	SPD	FDP	Linke
Gemeinsame EU-Außen- & Sicherheitspolitik	■	■	■	■	■
Förderung von „nationalen Champions“		■		■	
Fertigstellung von Nord Stream 2	■	■	■	■	■
Einhaltung des 2%-Ausgabenziels der NATO	■	■	■	■	■
Freihandelsabkommen (CETA, MERCOSUR)	■	■	■	■	■

- Unterstützt den Vorschlag
- Unterstützt den Vorschlag teilweise bzw. lehnt den Vorschlag teilweise ab
- Lehnt den Vorschlag ab

Quelle: Deutsche Bank, auf Grundlage der Wahlprogramme der Parteien

Die EU steht vor einem schwierigen Balanceakt. So muss sie (1) ihre „offene strategische Autonomie“ stärken und gleichzeitig (2) den Multilateralismus fördern und (3) sowohl mit den USA als auch mit China zusammenarbeiten, um zentrale globale Herausforderungen wie den Klimawandel, Terrorismus und Steuerflucht von Unternehmen anzugehen. Dass das Investitionsabkommen mit China (CAI) zuletzt auf Eis gelegt wurde und die Mitgliedstaaten sich im Mai in Porto nicht auf eine gemeinsame postpandemische Handelsstrategie verständigen konnten, erinnert einmal mehr daran, welche paralysierende Wirkung das globale Umfeld haben kann. Die strategische und systemische Rivalität zwischen den USA und China wird hauptsächlich auf der geopolitischen Bühne ausgefochten und Industriepolitik gewinnt global mehr und mehr an Bedeutung (US Strategic Competition Act 2021). Deshalb wird es zunehmend schwierig für die EU (und Deutschland), Handels- und Investitionspolitik von Außenpolitik zu trennen.

Handels-/Investitionspolitik – setzt Deutschland weiter auf den freien Handel?

Der Binnenmarkt ist der größte Trumpf der EU, die weiterhin eine Verfechterin des Multilateralismus bleiben wird. Gleichzeitig wird die EU ihr handelspolitisches Instrumentarium weiter ausbauen. Dazu gehört beispielsweise der jüngste Vorschlag für eine Verordnung über Subventionen aus Drittstaaten. Es besteht zwar allgemeiner Konsens über die Verringerung asymmetrischer Abhängigkeiten, insbesondere mit Blick auf kritische Rohstoffe, pharmazeutische Wirkstoffe, Halbleiter und Cloud Computing (siehe Aktualisierung der neuen Industriestrategie der EU im Mai 2021). Einige Mitgliedstaaten zeigen jedoch eine grundsätzlich höhere Bereitschaft für mehr Protektionismus. Vor diesem Hintergrund wird es entscheidend sein, ob Deutschland sich weiter ausdrücklich für Freihandel einsetzt. Mit dem Ausscheiden Großbritanniens aus der EU hat Deutschland (neben den skandinavischen Ländern und den Niederlanden) einen Verfechter des freien Marktes verloren. Damit verschiebt sich das Gleichgewicht mehr zu den Mitgliedstaaten, die stärker zu staatlichem Interventionismus neigen. Während alle Parteien (mit Ausnahme der Linken) mehr Multilateralismus und „fairen“ Wettbewerb unterstützen, fordern nur die CDU/CSU und die

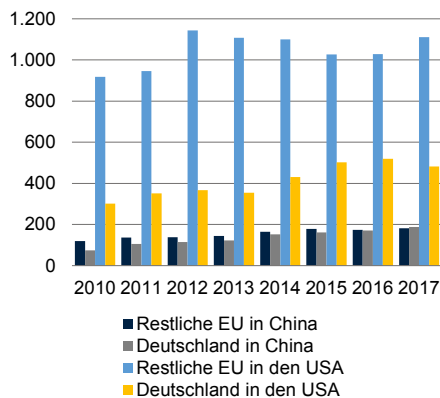


Die deutsche EU-Politik post-Merkel

Ausländische Tochtergesellschaften von EU-Unternehmen in den USA weiterhin deutlich aktiver als in China

4

Umsatz (Industrie, Bau & Dienstleistungen), Mrd. EUR



Quellen: Eurostat (FATS), Deutsche Bank

FDP, die Bemühungen um ein transatlantisches Freihandelsabkommen wiederzubeleben. Die Grünen und die Sozialdemokraten bestehen darauf, Freihandelsabkommen mit Umwelt- und Sozialstandards zu verknüpfen, und riskieren damit, Fortschritte bei den Handelsgesprächen zusätzlich zu erschweren.

Außen-/Verteidigungspolitik – deutsch-französische Avantgarde. Auch wenn die Verteidigungskapazitäten der EU etwas gestärkt wurden, wird der US-amerikanische Sicherheitsschirm weiter unverzichtbar sein, um die Sicherheit der EU zu gewährleisten. Alle deutschen Parteien (mit Ausnahme der Linken) bekennen sich klar zur NATO. Die Grünen lehnen jedoch die „statische“ Zielvorgabe für die Verteidigungsausgaben in Höhe von 2% des BIP ab und wollen Ausgaben mit den Mitgliedern zugewiesenen Aufgaben (zum Beispiel einem Cyberverteidigungszentrum) verknüpfen. In der Außenpolitik werden nationale und unionsweite Politik auf absehbare Zeit weiter nebeneinander bestehen, was zu einer „Politik des kleinsten gemeinsamen Nenners“ (Economist, Oktober 2020) führt. Die Debatte über Abstimmungen mit qualifizierter Mehrheit in Fragen der Außen- und Sicherheitspolitik stellt sich daher verstärkt. Alle deutschen Parteien unterstützen diese Überlegungen und zeigen sich zuversichtlich, dass sie bis 2025 umgesetzt werden können. Da die jüngsten Vorstöße in diese Richtung jedoch alle gescheitert sind, ist das Format der „Koalition der Willigen“ das einzige realistische Instrument, das eingesetzt werden kann, wenn ein unionsweiter Konsens nicht erzielt werden kann (zum Beispiel das Normandie-Format im Friedensprozess zwischen der Ukraine und Russland). Solange die 27 Mitgliedstaaten in Fragen der Außen- und Sicherheitspolitik einstimmig entscheiden müssen, wird die EU ihre Position als geopolitische Akteurin nicht wesentlich ausbauen können.

Ansichten zu strategischer Souveränität – gleich und dennoch verschieden. Alle deutschen Parteien wollen die „Handlungsfähigkeit“ der EU stärken; die Geister scheiden sich jedoch an der Frage, wie viel Souveränität abgegeben werden soll und mit welchen Instrumenten dieses Ziel erreicht werden soll. Die Grünen fordern den Stopp von Nord Stream 2, um die Energieabhängigkeit von Russland zu verringern. Die Sozialdemokraten befürworten den Schutz von „Schlüsselindustrien“, während sich die Christdemokraten für eine „proaktivere“ Außenpolitik aussprechen.

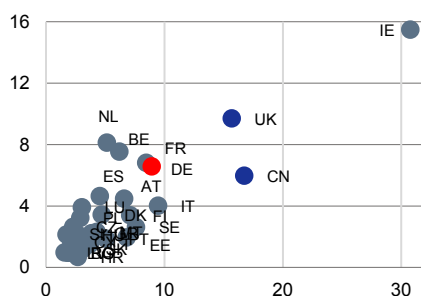
Beziehungen zu den USA unter Biden. Die Regierung des US-amerikanischen Präsidenten Joe Biden muss nicht nur tiefe Gräben im eigenen Land überwinden, sondern ist auch bestrebt, Bündnisse mit gleich gesinnten Partnern zu stärken. Ein Neustart der transatlantischen Beziehungen scheint jedoch für sich genommen kein Hauptziel der neuen Regierung zu sein, da die USA ihren Fokus zunehmend Richtung Asien-Pazifik lenken.² Alle deutschen Parteien (mit Ausnahme der Linken) wollen die transatlantischen Beziehungen wiederbeleben, auch wenn die Grünen tendenziell die EU-internen Beziehungen an die erste Stelle setzen. Darüber hinaus können hier auch die unterschiedlichen Haltungen der Parteien gegenüber China zum Tragen kommen.

Deutschland wird aktiv Einfluss auf die Gestaltung der EU-China-Beziehungen nehmen. Die Beziehungen zwischen der EU und China sind ebenfalls im Fluss. Alle etablierten deutschen Parteien teilen die Einschätzung der EU, die China als „Partner, Wettbewerber und systemischen Rivalen“ bezeichnet (siehe „EU-China Strategic Outlook“ von 2019). Angesichts des lukrativen chinesischen Markts werden wirtschaftliche Verflechtungen bei Handel und Investitionen in Zukunft vermutlich zunehmen. Der Umsatz ausländischer Tochtergesellschaften deutscher Konzerne in China hat sich von EUR 74 Mrd. im Jahr 2010 auf EUR 194 Mrd. im Jahr 2018 fast verdreifacht (siehe Grafik 4). Da Deutschland von allen Mitgliedstaaten die engsten Handels- und Investitionsverflechtungen

Deutsch-US-amerikanische Handelsbeziehungen stechen im EU-Vergleich nicht heraus

5

x-Achse: Anteil an Exporten in die USA, in %
y-Achse: Anteil an Importen aus den USA, in %



Quellen: Comtrade, Daten aus 2019, Deutsche Bank

² Carnegie. Working with the Biden Administration – Opportunities for the EU. Januar 2021.

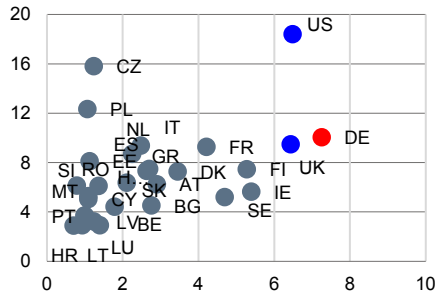


Die deutsche EU-Politik post-Merkel

Deutschland in der EU mit den engsten Handelsbeziehungen zu China

6

x-Achse: Anteil an Exporten nach China, in %
y-Achse: Anteil an Importen aus China, in %

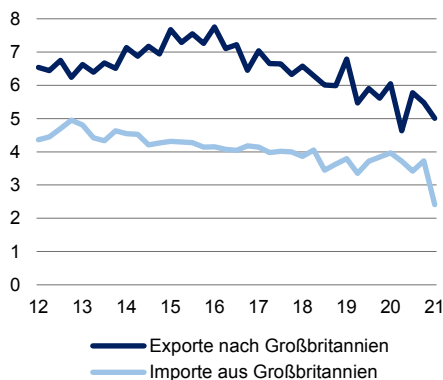


Quellen: Comtrade, Daten aus 2019, Deutsche Bank

Schwächere Handelsbeziehungen zu Großbritannien nach Brexit

7

% des gesamten deutschen Warenhandels



Quelle: IMF DOTS

Position der Parteien in der EU-Finanzpolitik

8

Politikvorschlag	CDU/CSU	Grüne	SPD	FDP	Linke
NGEU - Weiterentwicklung zu einer dauerhaften Fiskalkapazität	■	■	■	■	■
Einführung neuer Eigenmittel für die EU	■	■	■	■	■
SWP - Haushaltsregeln lockern	■	■	■	■	■
SWP - restriktive Haushaltsregeln, mehr Kontrolle und Sanktionen	■	■	■	■	■
Bankenunion - EDIS	■	■	■	■	■
Erweiterung des Mandats der EZB	■	■	■	■	■
Globaler/EU-weiter Mindeststeuersatz für Unternehmen	■	■	■	■	■
GBU in der EU	■	■	■	■	■

■ Unterstützt den Vorschlag
■ Unterstützt den Vorschlag teilweise bzw. lehnt den Vorschlag teilweise ab
■ Lehnt den Vorschlag ab

Quelle: Deutsche Bank, auf Grundlage der Wahlprogramme der Parteien

mit China aufweist, wird es vermutlich eine aktive Rolle bei der Ausgestaltung der künftigen Beziehungen mit China spielen (siehe Grafik 6). Laschets Ansatz gegenüber der asiatischen Großmacht scheint sehr stark dem politischen Ansatz von Merkel zu folgen, den aktuellen Kurs in den Beziehungen zu China aufrechtzuerhalten. Das zeigte auch seine jüngste Reaktion auf die Haltung von Biden gegenüber China: „Brauchen wir einen neuen Gegner?“ (FT-Interview, Juni 2021). Die Grünen hingegen fordern einen härteren Kurs gegenüber China und sind eher geneigt, Handels- und Investitionspolitik mit Außenpolitik zu verknüpfen. Wir vermuten daher, dass eine schwarz-grüne Regierung es nicht zu einer ihrer höchsten Prioritäten machen würde, die Ratifizierung und Umsetzung des Umfassenden Investitionsabkommens (CAI) voranzutreiben.

Beziehungen zwischen der EU und Großbritannien von anhaltenden Spannungen geprägt. Am 28. April ratifizierte das Europäische Parlament das Handels- und Kooperationsabkommen, das die Beziehungen zwischen der EU und Großbritannien nach dem Brexit regelt. Das Abkommen ist der umfangreichste Vertrag, der jemals zwischen der EU und einem Drittstaat geschlossen wurde (und könnte als Blaupause dienen, um Nachbarländer enger an die Europäische Union zu binden).³ Die EU und Großbritannien werden in den kommenden Jahren weitere Gespräche führen, um Lücken in dem Abkommen zu schließen. Das betrifft unter anderem den Bereich der Finanzdienstleistungen. Die Einhaltung von EU-Standards als Voraussetzung für den Zugang zum Binnenmarkt ist weiter unerlässlich, wenn auch nur auf Grundlage von Gleichwertigkeitsbewertungen. Die jüngste Anwendung des Äquivalenzprinzips für die bilaterale Zusammenarbeit mit Großbritannien bedeutet zum Beispiel, dass personenbezogene Daten frei übermittelt werden dürfen – zumindest für die nächsten vier Jahre. Grundsätzlich scheint das Risiko relativ hoch zu sein, dass es zukünftig zu regulatorischer Divergenz kommt, mit der sich die Kommission dann befassen muss. Es bleibt abzuwarten, ob sich die Hoffnungen auf ein Level playing field für beide Seiten erfüllen wird – eine entsprechende Bewertung der EU-Kommission wird in vier Jahren erfolgen. Mit Blick auf die Außen- und Sicherheitspolitik, die nicht Gegenstand des Brexit-Abkommens ist, fordern die meisten deutschen Parteien eine enge Partnerschaft mit Großbritannien.

EWU – viele offene Fragen

NGEU – Keimzelle für eine permanente Fiskalkapazität? Im Juni gab der Europäische Rat grünes Licht für die ersten Auszahlungen aus dem EUR 750 Mrd. schweren Wiederaufbaufonds. Dem ging die Prüfung der nationalen Aufbau- und Resilienzpläne durch die Europäische Kommission voraus. Trotz des Fokus auf der Erholung von der Pandemie, Klimawandel und digitalem Wandel konnten die Mitgliedstaaten „ein breit angelegtes Konzept von Investitionen als Kapitalaufbau“ verfolgen (EU-Kommission, 2020). Damit ist der Wiederaufbaufonds weniger ein antizyklisches Instrument zur Krisenbewältigung als ein EU-internes schuldenfinanziertes Umverteilungsvehikel, das eher indirekt mit der Förderung nationaler Investitionen verbunden ist. Dennoch wird er immer mal wieder als Keimzelle der lange diskutierten Fiskalkapazität betrachtet, die externe Schocks im Euroraum abfedern und die Konvergenz innerhalb der EU mithilfe höherer Investitionen verbessern soll. Mitgliedstaaten wie Frankreich, Spanien und Italien sowie die EZB wollen ihn als dauerhafte Fazilität mit zusätzlicher Finanzierung etablieren. Für Deutschland stellt der Wiederaufbaufonds einen grundlegenden Kurswechsel in der EU-Politik dar. Allerdings hat die CDU/CSU-Fraktion dem Wiederaufbaufonds im Bundestag nur unter der Voraussetzung zugestimmt,

³ Andrew Duff. Europe after the Brits. EPC. März 2021.



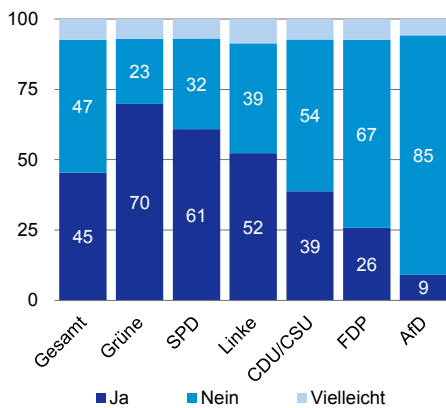
Die deutsche EU-Politik post-Merkel

dass es sich um ein einmaliges Projekt handelt.⁴ Die CDU/CSU (und die FDP) hält an dieser Position fest, während die Grünen und die SPD eine Umwandlung des Wiederaufbaufonds in eine dauerhafte Fazilität im Rahmen des EU-Haushalts unterstützen. Im aktuellen institutionellen Rahmen der EU würde ein solches Vorhaben einstimmig beschlossen werden müssen. Diese Hürde ist zu hoch, selbst wenn die nächste Bundesregierung der Idee aufgeschlossener gegenüberstehen sollte. Der Erfolg des Wiederaufbaufonds – das heißt die Frage, ob gemeinschaftliche Schuldenfinanzierung die wirtschaftliche Resilienz der Empfängerländer verbessert – wird darüber entscheiden, ob die Nettozahler der EU bereit sein werden, einen dauerhaften Mechanismus überhaupt in Erwägung zu ziehen. In jedem Fall stehen Entscheidungen in diesem Bereich nicht für die nächste Legislaturperiode an.

Unterschiedliche Wählersicht zur gemeinsamen Schuldenaufnahme

9

Sollte in der EU die gemeinsame Schuldenaufnahme (z.B. wie beim NGEU) in Zukunft prinzipiell möglich sein?
% der befragten Bürger



Quelle: Heinrich-Böll-Stiftung/Das Progressive Zentrum, Selbstverständlich europäisch!? Juni 2021

Der politische Beschluss für neue Eigenmittel der EU muss sich in der Praxis bewähren.

Die für den Wiederaufbaufonds aufgenommenen Finanzmittel sollen im Zeitraum von 2028 bis 2058 mit neuen Eigenmitteln der EU zurückgezahlt werden. Das Europäische Parlament und der Europäische Rat vereinbarten, in den nächsten sieben Jahren dafür (auch) neue Steuern und Abgaben einzuführen: eine Digitalsteuer, eigene Einnahmen auf Grundlage des EU-Emissionshandelssystems, einen CO₂-Grenzmechanismus und möglicherweise eine Finanztransaktionssteuer und eigene Einnahmen aus Unternehmenssteuern. Das ist aus mehreren Gründen ein sehr ehrgeiziger Vorschlag: (i) Einige der neuen Eigenmittel sind auf komplexe Weise mit internationalen Verhandlungen verflochten (Digitalsteuer, siehe Grafik 10). (ii) Einige Einnahmequellen wie der CO₂-Grenzmechanismus haben einen handelspolitischen Bezug und könnten somit die Beziehungen zu wichtigen Handelspartnern (z.B. USA, China) beeinflussen und deren WTO-Kompatibilität könnte zur Überprüfung gebracht werden. (iii) Jede neue Steuer oder Abgabe muss mit einer eigenen Gesetzgebung eingeführt werden – die einer einstimmigen Zustimmung der EU-27 bedarf. Über die politische Einigung im vergangenen Jahr hinaus gibt es unter den Mitgliedstaaten keinen Konsens darüber, die Europäische Kommission als nächsten Schritt hin zu einer echten Fiskalunion mit Kompetenzen zur Steuererhebung auszustatten. Wenn der Fahrplan der Kommission Bestand hat (siehe Grafik 11), wird die nächste Bundesregierung entscheiden müssen, wie sich Deutschland hier letztlich positioniert. Bisher gehörte Deutschland zu den Ländern, die zögern, der EU mehr steuerliche Kompetenzen zu übertragen. Eine CDU/CSU-geführte Bundesregierung, auch mit den Grünen als Koalitionspartner, wird vermutlich an diesem Kurs festhalten. Die Grünen oder die SPD wollen der Kommission mehr Rechte einräumen, neue Einnahmequellen für den Haushalt zu erschließen – nicht zuletzt, um zusätzliche Investitionen der EU zu finanzieren.

Heißes Eisen Digitalsteuer

10

Nach der G20-Vereinbarung zur internationalen Steuerreform legt die Kommission ihre Pläne für die Einführung einer Digitalsteuer auf Eis. Dennoch bleibt das Dilemma für sie zwischen:

- der eigenen Agenda: Notwendigkeit, neue eigene Einnahmen zu erzielen, um für den NGEU aufgenommene Schulden langfristig zurückzuzahlen; Forderung mehrerer Mitgliedstaaten nach einer „fairen Besteuerung“ von Technologieunternehmen
- transatlantischen Beziehungen: Widerstand der USA gegen unilaterale/EU-Steuermaßnahmen gegen US-amerikanische Technologiekonzerne über den OECD-Kompromiss einer Überarbeitung des globalen Steuersystems hinaus; Gefahr von Vergeltungszöllen

Quelle: Deutsche Bank

Überprüfung des finanzpolitischen Rahmens: Zeit gewinnen. Die pandemiebedingt hohen Haushaltsdefizite werden die Debatte um die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts weiter befeuern. Die aktuellen finanzpolitischen Vorschriften sind dafür kritisiert worden, zu komplex zu sein und prozyklische Entwicklungen zu fördern. Es gibt zwei Argumentationslinien, wie mit den neuen Schuldenständen im Euroraum (2020: 100% des BIP) umzugehen ist: Die einen sorgen sich, dass manche Länder ihre Gesamtverschuldung zu hoch getrieben haben, um die Schuldenregeln jemals wieder (oder überhaupt einmal) einhalten zu können. Die anderen argumentieren, dass längerfristig niedrige Zinsen die Schuldentragfähigkeit nachhaltig verbessern. Darüber hinaus ist bisher unklar, wie die im Rahmen des Wiederaufbaufonds aufgenommenen Schulden ausgewiesen werden (Schulden auf EU versus nationaler Ebene) und wie sich das auf

⁴ Das Bundesverfassungsgericht hat einen Eilantrag auf Erlass einer einstweiligen Anordnung gegen den EU-Wiederaufbaufonds im April abgelehnt, aber die Beschwerde zugelassen. Das Gericht wird sich im Hauptverfahren mit den Argumenten befassen.



Die deutsche EU-Politik post-Merkel

Fahrplan für die Einführung neuer Eigenmittel 11

Einzuführende neue Eigenmittel	Einführung	Erwartete Einnahmen p.a., Mrd. EUR
Abgabe auf nicht recycelten Verpackungsmüll aus Kunststoff	2021	7
CO ₂ -Grenzmechanismus (CBAM)	2023	5-14
Digitalsteuer	2023	1,3
Ausweitung des Emissionshandelssystems (ETS)	2023	10
Andere Möglichkeiten:		
- FTT		57
- Beitrag des Unternehmenssektors	Bis 2026	10
- GBU		12

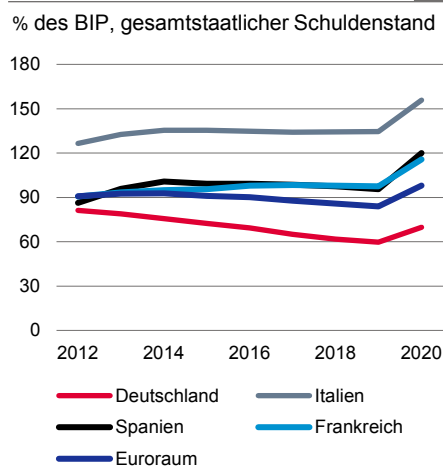
Hinweis: Voraussichtliche Einnahmen gemäß den jüngsten Vorschlägen und Schätzungen der Kommission (FTT aus dem Jahr 2011); die Zahlen hängen stark von der finalen Ausgestaltung der eigenen Einnahmen ab.

Quellen: Europäisches Parlament, Europäische Kommission

die Entwicklung der nationalen Verschuldung auswirken wird.⁵ Die Debatte wird im zweiten Halbjahr 2021 an Fahrt aufnehmen, wenn die Kommission ihren Vorschlag zur Reform der Fiskalregeln vorlegen wird – vermutlich auf Grundlage der Arbeit des Europäischen Fiskalausschusses vom letzten Jahr, der eine Ausgabenregel und einen länderspezifischen Schuldenanker vorschlägt. Die Mitgliedstaaten sind entlang der gleichen Fronten geteilt wie Deutschland: Die Konservativen und Liberalen sprechen sich eindeutig für die Beibehaltung der aktuellen Haushaltsregeln und deren (empfundene) strikte Einhaltung aus („Stabilitäts-, nicht Schuldenunion“). Die Mitte-links-Parteien wie die Grünen plädieren hingegen für Vorschriften, die eine zu einseitige Sparpolitik vermeiden und (noch) mehr Flexibilität, u.a. bei der Berücksichtigung von Investitionen, bieten. Da es Zeit brauchen wird, eine gemeinsame Basis zu finden, hat der Rat für Wirtschaft und Finanzen (ECOFIN-Rat) in der Zwischenzeit beschlossen, die Anwendung der allgemeinen Ausweichklausel des Stabilitäts- und Wachstumspakts bis 2022 zu verlängern.⁶

Den ESM zu einem echten EWF weiterentwickeln – noch nicht. Die Idee steht seit einiger Zeit im Raum und ist Teil des Fahrplans der Europäischen Kommission für die Vollendung der EWU. Obschon alle großen Parteien dieses Vorhaben grundsätzlich unterstützen, verstehen sie unterschiedliche Dinge darunter. Die Grünen befürworten nicht an Bedingungen geknüpfte Kreditlinien für Mitgliedstaaten und wollen den ESM/EWF in den institutionellen Rahmen der EU integrieren, um seine demokratische Legitimation zu stärken. Die FDP betrachtet ihn als unabhängiges Organ für strengere haushaltspolitische Kontrolle und will wie die SPD ein Verfahren zur Restrukturierung von Staatsschulden einführen. Die CDU/CSU erwähnt den ESM nur am Rande im Zusammenhang mit der Bankenunion. Unserer Ansicht nach sind weitere Reformfortschritte in der näheren Zukunft eher unwahrscheinlich, da die aktuelle Reform des ESM gerade erst verabschiedet wurde.⁷

Pandemiegetriebener Anstieg der Schuldenstände 12



Quelle: Eurostat

Der lange Weg zur Vollendung der Banken- und Kapitalmarktunion. Für die Vollendung der Kapitalmarktunion muss eine Reihe von bereits angestoßenen Vorhaben vorangetrieben werden. Dazu gehören zum Beispiel die Harmonisierung der Insolvenzvorschriften (für Unternehmen), die Weiterentwicklung des einheitlichen Regelwerks für Kapitalmärkte und die Vereinfachung der Vorschriften für den Börsengang von Unternehmen. Die Einzelheiten dieser Vorhaben werden Experten noch einige Zeit beschäftigen und damit werden die positiven Effekte auf den europäischen Unternehmenssektor weiter verzögert. Abgesehen von dem am stärksten umstrittenen Überbleibsel der Bankenunion, dem Europäischen Einlagensicherungssystem (EDIS), gehen die Wahlprogramme auf die meisten Fragen nicht im Detail ein. Alle Parteien unterstützen EDIS als Instrument für bessere Risikoteilung; sie unterscheiden sich jedoch bezüglich der Art und Weise, wie das erreicht werden soll. Die FDP, die CDU/CSU und – in geringerem Umfang – die SPD bestehen darauf, dass als Vorbedingung die Risiken in den Bankenbilanzen gesenkt werden (zum Beispiel durch Veräußerung von notleidenden Krediten und/oder Limits für das Halten heimischer Staatsanleihen; siehe EU-Monitor, 30. April). Die Grünen zeigen sich in der aktuellen Diskussion auf EU-Ebene kompromissbereiter in dieser Hinsicht. Die Kommission

⁵ Die Bundesbank plädiert dafür, EU-Schulden als nationale Schulden und Defizite zu behandeln, während Bruegel anführt, dass das kontraproduktiv für die notwendigen finanzpolitischen Maßnahmen wäre, die für eine breite Erholung notwendig sind.
⁶ Nach der Sitzung des ECOFIN-Rats im Mai sagte Exekutiv-Vizepräsident Valdis Dombrovskis: „... wir können unseren Ansatz bekräftigen, dass wir die allgemeine Ausweichklausel 2022 weiter aktivieren würden, aber ab 2023 nicht mehr.“
⁷ Auf Bitte des Bundesverfassungsgerichts wird der Bundespräsident das Gesetz zum ESM nicht unterzeichnen. Diesem liegt ein Eilantrag einer Gruppe von Bundestagsabgeordneten der FDP vor.



Die deutsche EU-Politik post-Merkel

Position der Parteien in der Klimapolitik

13

Politikvorschlag	CDU/ CSU	Grüne	SPD	FDP	Linke
Schnelle Einführung EU-weiter CO ₂ -Preis	■	■	■	■	
Ausweitung des EU-ETS	■	■		■	
Ende des Verbrennungsmotors bis 2030	■	■	■	■	■
Global climate club			■		
Energieunion		■			
Ende Atomkraft in der EU		■			

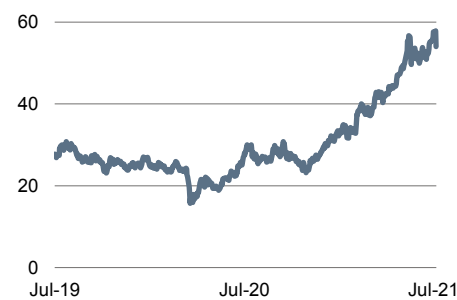
- Unterstützt den Vorschlag
- Unterstützt den Vorschlag teilweise bzw. lehnt den Vorschlag teilweise ab
- Lehnt den Vorschlag ab

Quelle: Deutsche Bank, auf Grundlage der Wahlprogramme der Parteien

CO₂-Preise klettern auf neue Höchststände

14

EUR/Tonne, EU-ETS

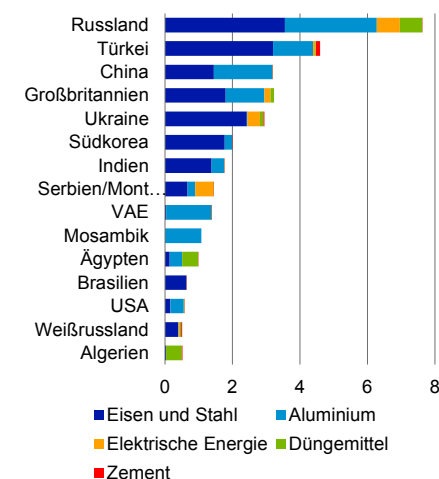


Quelle: Ember

Von CBAM-Verordnung (Entwurf) am stärksten betroffene Länder nach Exportmengen

15

Exporte in die EU-27, in Mrd. USD



Hinweis: Warencodes gemäß Anlage I des Entwurfs einer Verordnung des Europäischen Parlaments und der Kommission; eigene Berechnungen basierend auf sechsstelligen CN-Codes und Auswahl der Länder nach CER.
Quellen: Comtrade, Daten aus 2019, Deutsche Bank

wird einen neuen Fahrplan für den Gipfel im Dezember vorlegen, um den derzeitigen Stillstand zu überwinden.

EU-Klimapolitik: Die Kosten der Dekarbonisierung rücken in den Mittelpunkt

Mitte Juli hat die Kommission ein umfassendes Klimapaket mit zwölf Gesetzesvorschlägen vorgelegt, ein Meilenstein der EU-Klimapolitik. Dieses soll beantworten, wie die im vor der Sommerpause von Rat und EP verabschiedeten Klimagesetz verankerten Ziele erreicht werden sollen: Erstens die EU-weiten Treibhausgasemissionen bis 2030 um mindestens 55% gegenüber den Werten von 1990 zu reduzieren und zweitens die Netto-Treibhausgasemissionen bis 2050 auf null zu senken.⁸ Da Klimapolitik mit vielen anderen Politikbereichen verknüpft ist, kann sie nicht isoliert betrachtet werden. Diese Schnittstellen (Handels-, Außen-, und Sozialpolitik) und die Verquickung von Maßnahmen auf nationaler, EU bis hin zur globalen Ebene zeigen sich auch in der Analyse des vorgestellten Gesetzespaktes. Die nächsten Monate (oder sogar Jahre) dürften geprägt sein von zähen Verhandlungen um die finale Ausgestaltung der konkreten europäischen Klimagesetzgebung.

- **Reform und Ausweitung des ETS.** Da bisher nur 40% der EU-weiten Emissionen vom bestehenden ETS abgedeckt werden, schlägt die Kommission u.a. vor, ein paralleles System mit einem eigenen CO₂-Preis für Gebäude und Verkehr zu errichten. Die Erweiterung des ETS ist zu begrüßen, da es sich um ein effizientes, marktwirtschaftliches Instrument der Klimapolitik handelt. Wie negative distributive Effekte (vor allem für ärmere Haushalte) dieser Ausweitung gemindert werden könnten, dürfte heiß diskutiert werden. Die Kommission schlägt vor, 25% der Einnahmen des Emissionshandels, die auf EUR 72 Mrd. in der Zeitspanne von 2025-2032 geschätzt werden, für einen Klima-Sozialfonds vorzusehen. Während Deutschland, Dänemark und Schweden die Ausweitung des ETS unterstützen, wird mit Widerstand aus Mitgliedstaaten in Mittel- und Osteuropa gerechnet. Der nationale Emissionshandel in Deutschland, der Anfang dieses Jahres mit einer De-facto-Besteuerung von EUR 25 pro Tonne CO₂ für Heizöl und Gas, Benzin und Diesel gestartet ist, diente als Vorbild. Eine qualifizierte Mehrheit der EU-Mitgliedstaaten und der Europaabgeordneten muss für die Reform des EU-Emissionshandels stimmen.
- **CO₂-Grenzabgabe: nicht erprobtes Instrument um „Carbon leakage“ verhindern und neue Einnahmen generieren.** Mit der Einführung einer CO₂-Grenzabgabe auf (supra-)nationaler Ebene begibt sich die EU auf Neuland. Dies dürfte ein Grund sein, warum der Gesetzesentwurf der EU vorsieht, diese mit eingeschränktem Umfang zu starten. Die Liste der betroffenen Importgüter ist (noch) überschaubar: Zement, Eisen, Stahl, Aluminium, Düngemittel und Elektrizität. Die CO₂-Grenzabgabe soll Abgaben auf Importe aus Ländern erheben, in denen es keine vergleichbaren Mechanismen für die Bepreisung von CO₂-Emissionen gibt. Eine Änderung der EU-Emissionshandelsrichtlinie, um ihren Anwendungsbereich auf Importeure auszuweiten, wäre theoretisch mit qualifizierter Mehrheit der Mitgliedstaaten möglich. Da die EU und die USA jedoch sehr unterschiedliche Klimaphilosophien vertreten und die Konformität mit den WTO-Vorschriften ein Problem bleibt, könnte mangelnde politische Akzeptanz eine schnelle und umfassende Einführung eines CO₂-Grenzmechanismus verhindern.

⁸ Elisabetta Cornago. How to decarbonise EU road transport without summoning gilets jaunes. CER. Mai 2021



Die deutsche EU-Politik post-Merkel

- **Globaler Klimaclub mit CO₂-Mindestpreis:** Ein unilaterales Vorgehen der EU könnte zu Vergeltungsmaßnahmen von Handelspartnern führen. Think Tanks und Beratungsgremien forcieren daher die Idee eines globalen Klimaclubs als einzig gangbare Lösung. Damit ein solcher Club erfolgreich wäre, müsste eine Einigung über einen globalen Mindestpreis, die dynamische Anpassung dieses Preises und die betroffenen Branchen erzielt werden. Während all das noch nach Wunschdenken klingt, ist auf der Seite der Konzerne die Zahl der Unternehmen, die bereits einen internen CO₂-Preis verwenden oder verwenden wollen, weltweit auf 2.000 gestiegen (CDP).
- **Wettlauf in Sachen grüner Technologievorherrschaft:** Das Ausmaß der benötigten wirtschaftlichen Transformation hin zu einer Welt mit Netto-Null-Emissionen ist enorm. Angesichts dessen werden die Stimmen lauter, die eine grüne EU-Industriepolitik fordern. In der neuen Industriestrategie der EU werden bestehende Instrumente wie Horizon Europe, das Europäische Semester oder Europäische Allianzen (zum Beispiel zu Batterien und sauberem Wasserstoff) erwähnt. Die Verkürzung von Innovationszyklen (insbesondere in der Phase der Entwicklung und Diffusion von Technologien) wird von entscheidender Bedeutung sein, um den globalen Wettlauf in Sachen grüner Technologievorherrschaft zu gewinnen. Die US-amerikanische Energieministerin Jennifer Granholm sagte, die Entwicklung saubererer Energietechnologien würde einen „Markt mit einem Volumen von USD 23 Bill.“ bis 2030 erschließen (FT, 21. April). Letztendlich wird entscheidend sein, ob es eine Nachfrage nach (nicht subventionierten) grünen Produkten gibt; diese können mittels EU-Zertifikaten gefördert werden. Die Grünen fordern als einzige Partei, Schlüsselbranchen für die grüne Transformation aktiv zu fördern.

Position der Parteien in der Digitalpolitik

16

Politikvorschlag	CDU/CSU	Grüne	SPD	FDP	Linke
Digitaler Binnenmarkt	■			■	
Digitale Souveränität	■	■	■	■	
Gesetz über digitale Dienste	■	■			
Gesetz über digitale Märkte	■	■	■	■	
Menschenzentrierter Ansatz für KI	■				

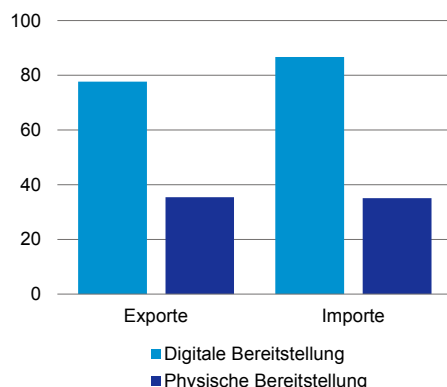
- Unterstützt den Vorschlag
- Unterstützt den Vorschlag teilweise bzw. lehnt den Vorschlag teilweise ab
- Lehnt den Vorschlag ab

Quelle: Deutsche Bank, auf Grundlage der Wahlprogramme der Parteien

Handel mit digitalen Dienstleistungen wird weiter zunehmen

17

EU-Dienstleistungshandel nach Art der Bereitstellung, % Wachstum 2010–2019



Quelle: Global Solutions Initiative, OECD

Die EU will sich als globale digitale Regulierungsinstanz etablieren und den digitalen Binnenmarkt weiter vertiefen

Die EU ist (noch) der größte Exporteur von Dienstleistungen weltweit. Aber auch in einer postpandemischen Welt werden Dienstleistungen zunehmend digital erbracht werden (siehe Grafik 17). Somit wird es für die EU weiterhin hohe Priorität haben, den freien Datenverkehr zu fördern und gleichzeitig aber fairen Wettbewerb und digitale Souveränität sicherzustellen und regulatorische Standards zu setzen. In den letzten Jahren hat die EU den digitalen Binnenmarkt mit einer Reihe von Regulierungen⁹ vorangetrieben und ihren Status als „regulatorische“ Großmacht mit dem Export ihres digitalen Regelwerks ausgebaut. Das wohl bekannteste Beispiel ist die Datenschutz-Grundverordnung, mit der 2018 (mit Ausnahme von China) globale Maßstäbe für Datenschutz gesetzt wurden. Die größte Herausforderung für die EU besteht jetzt darin, die richtige Balance zwischen dem Stärken digitaler Souveränität/Schutz der Rechte der Bürger einerseits und dem Nicht-Verspielen der Vorteile einer offenen Digitalwirtschaft andererseits zu finden:

- **Digitaler Binnenmarkt:** Fairer Wettbewerb und insbesondere die Begrenzung der Marktmacht dominanter Technologiekonzerne werden weiter im Fokus stehen. Die Kommission hat im Dezember 2020 zwei wichtige neue Regelwerke vorgeschlagen. Der „Digital Markets Act“ wird neue Pflichten für sogenannte Gatekeeper einführen. Es weicht vom Konzept des Missbrauchs ab und ermöglicht branchenweite Untersuchungen, um wettbewerbswidriges Verhalten zu verhindern. Mit dem „Digital Services Act“ soll die Verbreitung von illegalen Inhalten und Waren bekämpft werden. Alle deutschen Parteien unterstützen die Vorschläge für diese zwei Regelwerke

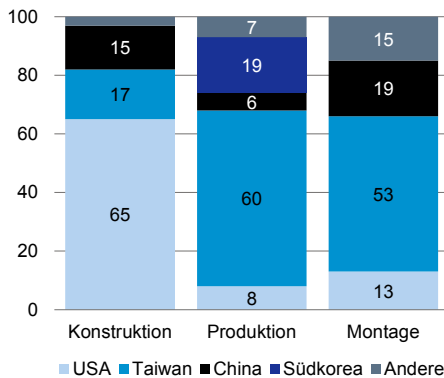
⁹ U.a. Richtlinie über den freien Datenverkehr (2018)



Die deutsche EU-Politik post-Merkel

USA und Taiwan dominieren Wertschöpfungskette bei Halbleitern 18

Marktanteil nach Standort des Unternehmenssitzes* 2019, in %



*Hinweis: Daten enthalten keine Integrated Device Manufacturer

Quellen: Bruegel, Europäisches Parlament

Position der Parteien in der Einwanderungs- und Asylpolitik 19

Politikvorschlag	CDU/CSU	Grüne	SPD	FDP	Linke
Zentren/ Vorabprüfung an EU-Grenzen	■	■	■	■	■
Umverteilung von Flüchtlingen auf freierwilliger Basis; verbindlicher Mechanismus für Krisen	■	■	■	■	■
Verhinderung von sekundärer Migration (grün) vs. verstärkte Familienzusammenführung (rot)	■	■	■	■	■
Fortsetzung Flüchtlingspakt	■	■			■
Ausbau Frontex und starker Grenzschutz	■			■	■
Seenotrettung als offizielles Mandat von Frontex		■	■	■	■
Gewährung von „humanitären“ Visa in EU-Botschaften; Ermöglichung von legalen Migrationswegen		■	■	■	■

■ Unterstützt den Vorschlag
■ Unterstützt den Vorschlag teilweise bzw. lehnt den Vorschlag teilweise ab
■ Lehnt den Vorschlag ab

Quelle: Deutsche Bank, auf Grundlage der Wahlprogramme der Parteien und aktueller Parteipositionen zu diesem Thema

als Mindeststandards. Der Entwurf des „Digital Markets Act“ wurde jedoch vor Kurzem von der aktuellen Bundesregierung sowie von Frankreich und den Niederlanden kritisiert, die strengere Vorschriften verlangen. Vor dem Hintergrund dieser Konfliktlinien innerhalb der EU wird das Gesetz vermutlich erst Anfang des nächsten Jahres verabschiedet werden.

- Die EU macht außerdem Fortschritte dabei, mit ihrem **menschenzentrierten Ansatz für künstliche Intelligenz (KI)** Maßstäbe zu setzen. Im April veröffentlichte die Europäische Kommission einen Vorschlag für einen **Rechtsrahmen zur künstlichen Intelligenz**. Dieser erste Rechtsrahmen überhaupt ist ein Beispiel für den „Regulate first“-Ansatz der EU, der allerdings nicht unumstritten ist, da die **OECD** zurzeit ebenfalls daran arbeitet, ein breites gemeinsames Verständnis der OECD-Mitglieder zu KI zu erreichen. Alle Parteien stimmen diesem „KI made in Europe“-Ansatz (implizit) zu, allerdings stellt die SPD soziale Aspekte an die erste Stelle.
- **Digitale Souveränität:** Das Erlangen technologischer Souveränität der EU ist eine der Prioritäten der Kommission von der Leyen. 20% der Aufbau- und Resilienzfazilität sind für Ausgaben für kritische Technologien und Infrastruktur in Verbindung mit AI, Mikroprozessoren, 5-G-Netze, das Cloudprojekt Gaia-X, Quantencomputing und Cybersicherheit vorgesehen. Alle deutschen Parteien bekennen sich zu dem Ziel, die technologische Souveränität der EU zu stärken. Das gilt insbesondere für kritische Infrastrukturen auf nationaler und EU-Ebene.
- **Grenzüberschreitende Datenströme** zwischen den USA und Europa gehören zu den größten weltweit. Derzeit haben sie einen Anteil von mehr als 50% am gesamten europäischen beziehungsweise ungefähr 50% am US-amerikanischen Datenverkehr (**Bitkom**). Jedoch scheint es ein Jahr, nachdem der Europäische Gerichtshof den EU-US-Datenschutzschild (für personenbezogene Daten) für ungültig erklärt hat, keine nennenswerten Fortschritte bezüglich einer neuen gesetzlichen Grundlage zu geben, die die Vorgaben des Gerichts erfüllt. Multilaterale Vorschriften für den digitalen Handel werden bei der nächsten WTO-Konferenz in Genf im November diskutiert werden (Joint Statement Initiative für handelsbezogene Aspekte des E-Commerce). Und auch auf regionaler Ebene ist eine neue Generation von digitalen Handelsabkommen entstanden (CPTPP, DEA, DEPA).¹⁰ Insgesamt dürften die FDP und die CDU eher gewillt sein, bi- und multilaterale Handelsverträge zu fördern.

Migration ist zurück auf der Agenda – nationale Überzeugungen dominieren europäischen Politikurs

Gemeinsame Asyl- und Migrationspolitik – mehr Konflikte als Erfolge. Migration wird vermutlich demnächst wieder stärker auf der Agenda der EU und im Bewusstsein der EU-Bürger auftauchen. Obwohl es sehr gute Gründe dafür gibt, sich auf einen gemeinsamen Ansatz zu verständigen, liegt die Flüchtlings- und Einwanderungspolitik immer noch vor allem in den Händen der Mitgliedstaaten. Der Flüchtlingspakt zwischen der EU und der Türkei¹¹ aus dem Jahr 2016 (ähnliche Abkommen wurden zwischen Italien und Libyen beziehungsweise Spanien und Marokko geschlossen) war nur auf den ersten Blick erfolgreich, weil viele Probleme nicht gelöst wurden: (1) Die Abkommen machen die EU anfällig für Erpressung durch (nicht demokratische) Staaten, wie die jüngsten Vorfälle an

¹⁰ Jacques Delors Center. Strategic choices for the EU’s digital trade policy after the US election. Dezember 2020.

¹¹ Gemäß diesem Abkommen lässt die Türkei Flüchtlinge im Land bleiben – im Gegenzug für finanzielle Unterstützung der EU, Umsiedlung von Flüchtlingen und neuen Aufschwung für die Beziehungen zwischen der EU und der Türkei (Visaerleichterungen, Beitrittsgespräche).



Die deutsche EU-Politik post-Merkel

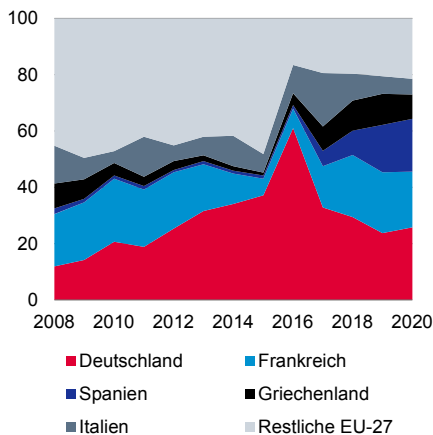
der türkischen oder marokkanischen Grenze gezeigt haben. (2) Das grundsätzliche Problem der ungleichen Verteilung der Belastung innerhalb der EU wird nicht gelöst – während die südlichen Mitgliedstaaten die größte Last tragen (u.a. Griechenland und Italien) und einige Mitgliedstaaten freiwillig Flüchtlinge willkommen heißen (u.a. Deutschland und Frankreich), weigern sich andere, Flüchtlinge aufzunehmen (z.B. Polen, Ungarn, Slowakei, Österreich und Dänemark). (3) Die Abkommen bergen das Risiko, die Glaubwürdigkeit und das Selbstverständnis der EU als Vorreiterin beim Schutz von Menschenrechten zu beschädigen.

Neuer Pakt, alte Lager. Kommissionspräsidentin von der Leyen hat einen „Neustart bei der Migration“ als eine zentrale Priorität benannt. Die für Migration und Grenzschutz vorgesehenen Mittel im mehrjährigen Finanzrahmen 2021 bis 2027 wurden um fast 50% erhöht. Die Kommission hat im vergangenen September außerdem ein „Neues Migrations- und Asylpaket“ vorgeschlagen. Dieses Paket setzt jedoch größtenteils den aktuellen politischen Kurs fort, der vor allem auf eine stärkere Kontrolle der Außengrenzen und eine Stärkung der Partnerschaften mit Drittstaaten setzt. Er beinhaltet einen eher moderaten Vorstoß für mehr Solidarität, wo die Mitgliedstaaten sich unterschiedlich stark engagieren können (freiwillige Aufnahme von Flüchtlingen, Entsendung von Grenzschützern oder Unterstützung von Rückführungen). Ein verbindlicher Umverteilungsmechanismus soll nur in Ausnahmefällen greifen. Da sich die Mitgliedstaaten nicht auf eine gemeinsame Lösung für das Problem der Umverteilung verständigen können, wird die seit Langem bestehende Blockade des Rats bei der Flüchtlingspolitik vermutlich weiter andauern. Bislang steht konkret nur die Verlängerung des EU-Türkei-Abkommens an (siehe Entscheidung des Rats vom 24. Juni). Darüber hinaus wurden einige Fortschritte bei der Differenzierung von gewünschter und unerwünschter Migration erzielt. Die Blue-Card-Richtlinie wurde überarbeitet, um angesichts der Alterung der europäischen Erwerbsbevölkerung mehr ausländische Fachkräfte anzuwerben.

Deutschland wichtigstes EU-Aufnahmeland für Asylsuchende

20

%-Anteil der Asylanträge in der EU-27



Quelle: Eurostat

Position der Parteien bei Reformen der EU-Institutionen

21

Politikvorschlag	CDU/CSU	Grüne	SPD	FDP	Linke
Vollständige Abschaffung der einstimmigen Beschlussfassung im Rat – Wechsel zu BQM	■	■	■	■	
Stärkung EP einschl. Initiativrecht	■	■	■	■	■
Erweiterung der Kompetenzen der EU	■	■	■	■	■
Konferenz zur Zukunft Europas einschl. Vertragsänderungen	■	■	■	■	■
Weiterentwicklung EU zu föderaler Republik	■	■		■	

■ Unterstützt den Vorschlag
■ Unterstützt den Vorschlag teilweise bzw. lehnt den Vorschlag teilweise ab
■ Lehnt den Vorschlag ab

Quelle: Deutsche Bank, auf Grundlage der Wahlprogramme der Parteien und aktueller Parteipositionen zu diesem Thema

Migration ist (nicht nur) für deutsche Wähler immer noch ein zentrales Thema. Eine gemeinsame Flüchtlingspolitik steht ganz oben auf der Liste der europapolitischen Schwerpunkte der Wähler für die nächste Legislaturperiode. Mit ungefähr 25% aller Erstanträge in der EU im Jahr 2020 nimmt Deutschland die größte Anzahl von Flüchtlingen auf. Deshalb ist eine gerechtere Verteilung der Belastung ein Ziel, das alle deutschen Parteien teilen. Bei anderen Aspekten der Flüchtlingspolitik gibt es jedoch deutliche Unterschiede zwischen den Parteienlagern: Die CDU/CSU und die FDP unterstützen in Einklang mit dem vorgeschlagenen EU-Paket verstärkte Grenzkontrollen und wollen die Migrationsabkommen mit Drittstaaten fortführen. Darüber hinaus wollen sie sekundäre Migration innerhalb der EU (das heißt Flüchtlinge, die in einem anderen Mitgliedstaat registriert sind und nach Deutschland umziehen) verhindern – ein Problem, das ihrer Meinung nach auf EU-Ebene nicht ausreichend thematisiert wird. Die CDU/CSU kann sich außerdem vorstellen, dass Asylentscheidungen in von der EU betriebenen Zentren an den Außengrenzen getroffen werden (und nicht nur eine Vorabprüfung stattfindet). Die SPD und die Grünen hingegen stehen der „Festung Europa“ grundsätzlich skeptisch gegenüber. Sie betonen das Recht jedes Menschen, Asyl zu beantragen, und verweisen darauf, dass manche Städte und Kommunen bereit sind, freiwillig mehr Flüchtlinge aufzunehmen.

Ambitionierte Reformen der EU-Institutionen nicht in Sicht

Das „**Demokratiedefizit**“ angehen. Institutionelle Reformen sind in der EU ein schwieriges Thema, da die Mitgliedstaaten alle Vorschläge nicht zuletzt kritisch auf ihre Folgen für die nationale Souveränität prüfen. Der 2009 in Kraft getretene Vertrag von Lissabon war die letzte große Vertragsänderung. Angesichts der zunehmenden Heterogenität innerhalb der EU, globaler geoökonomischer



Die deutsche EU-Politik post-Merkel

Entscheidungsregeln im Rat

22

Einfache Mehrheit – für förmliche Entscheidungen

- Mindestens 14 Mitglieder stimmen mit Ja
- für eigene Verfahrensfragen oder bei Anfragen an die Kommission

Qualifizierte Mehrheit – Standardverfahren

- Mindestens 55% (15) der Mitglieder, die zusammen mindestens 65% der Gesamtbevölkerung der EU ausmachen (Enthaltungen gelten als Gegenstimmen)
- Sperrminorität: mindestens vier Mitglieder, die zusammen mehr als 35% der Bevölkerung ausmachen
- Sonderfall Entscheidung ohne Vorschlag der Kommission: mindestens 72% (20) der Mitglieder, die mindestens 65% der EU-Bevölkerung vertreten

Einstimmigkeit – bei sensiblen Entscheidungen

- Alle Mitglieder müssen zustimmen; Stimmenthaltungen stehen Beschlüssen nicht entgegen
- Entscheidungen bezüglich Außen- und Sicherheitspolitik, EU-Finanzien, EU-Mitgliedschaft, Harmonisierung von Steuern und Sozialversicherung und bestimmte Angelegenheiten im Bereich Justiz und Inneres

Quelle: Europäischer Rat

Rivalitäten und wachsender Herausforderungen wie dem Klimawandel dürften Reformen heute aber dringender denn je geboten sein. In ihrer „Agenda für Europa“ fordert von der Leyen ein stärkeres Europäisches Parlament mit vollem Initiativrecht sowie mehr Politikbereiche, die dem Mitentscheidungsverfahren unterliegen. Sie hat vorgeschlagen, dass die Kommission sich verpflichtet, auf Verlangen einer Mehrheit der Europaabgeordneten einen Gesetzesentwurf vorzulegen – damit hätte das Parlament ein Initiativrecht. Alle etablierten deutschen Parteien befürworten eine stärkere Rolle des EP. Das EP ist nach der letzten Wahl 2019 jedoch stärker fragmentiert denn je und rechte Parteien streben ein neues Bündnis an. Somit dürfte es eher schwierig werden, eine parteiübergreifende Mehrheit für eigene Gesetzesinitiativen zu erlangen. Die EU-Bürger wünschen sich außerdem, dass das Europäische Parlament in Bereichen aktiv wird, in denen die EU selbst nur über begrenzte Kompetenzen verfügt.

Anwendung von Entscheidungen mit qualifizierter Mehrheit in mehr Politikbereichen möglich. Abstimmungen mit qualifizierter Mehrheit sind in den Entscheidungsprozessen der EU zur Norm geworden. In wichtigen Politikfeldern (zum Beispiel Steuern, Soziales und bestimmte Aspekte von Klima, Energie oder auch Außenpolitik) ist jedoch immer noch Einstimmigkeit erforderlich. Mithilfe von Kompromissen Einstimmigkeit zu erzielen kann eine zentrale Stärke der EU sein – aber auch zu langwierigen Entscheidungsprozessen führen, an deren Ende nur der kleinste gemeinsame Nenner steht. Die sogenannte Brückenklausel Artikel 48(7) EUV wäre eine Grundlage, um in einzelnen Politikbereichen von einstimmiger Beschlussfassung zu qualifizierter Mehrheit (BQM) zu wechseln – allerdings muss dieses Vorgehen wiederum einstimmig beschlossen werden. Im Jahr 2019 schlug die Kommission die schrittweise Einführung von BQM für die Steuerpolitik vor (beginnend mit Steuerhinterziehung und klimabezogenen Steuern). Der ECOFIN-Rat ist mit Blick auf einen solchen Schritt allerdings weiter gespalten. Alle großen deutschen Parteien sind sich darin einig, dass eine Änderung der Abstimmungsverfahren notwendig ist, um die Handlungsfähigkeit der EU zu verbessern – allerdings in unterschiedlichem Umfang. Die Grünen wollen einen vollständigen Wechsel zur Beschlussfassung mit qualifizierter Mehrheit, während die CDU/CSU eine solche Ausweitung auf die Außen- und Sicherheitspolitik begrenzen wollen. Die SPD unterstützt eine schrittweise Einführung, beginnend mit Fiskal-, Außen- und Sicherheitspolitik.

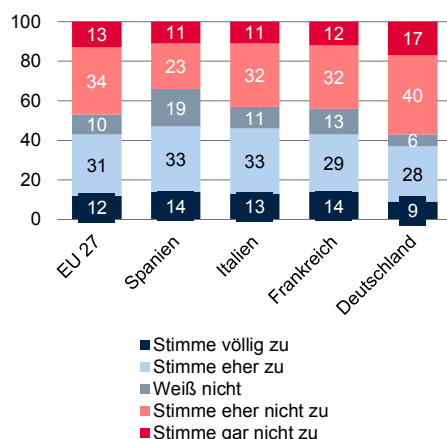
Konferenz zur Zukunft Europas: Nur ein Forum der Reflexion. Nach einem vielversprechenden Start, bei dem Vertragsänderungen nicht ausgeschlossen waren, scheint es nun, dass es bei der Konferenz weniger um das „Ziel“ der Integration als um ihren grundsätzlichen Zweck geht. Lange Debatten zwischen dem Rat, der Kommission und dem Parlament haben Zweifel daran aufkommen lassen, ob ein Ergebnis der Konferenz, sofern es konkret genug ist, von den Mitgliedstaaten überhaupt ernsthaft für weitere Politikentscheidungen berücksichtigt werden wird. Jede künftige deutsche Bundesregierung wird die Konferenz aber sicher konstruktiv begleiten. Alle Parteien haben betont, wie wichtig es ist, die Perspektive der Bürger einzubeziehen, und verlangen, dass Vertragsänderungen möglich sein müssen. Letzteres ist weiterhin eher unwahrscheinlich. Etwaige Fortschritte bei der Integration werden sich wohl vornehmlich aus zwischenstaatlichen Vereinbarungen oder nicht bindenden „Koalitionen der Willigen“ ergeben.

Euroskeptiker sind in der deutschen Parteienlandschaft immer noch die Ausnahme. Abgesehen von der rechtsextremen AfD (die derzeit bei etwa 10% steht) unterstützen alle etablierten Parteien die weitere europäische Integration. Die Meinungen der Parteien unterscheiden sich jedoch mit Blick auf den Grad der Integration und die Übertragung von weiteren Kompetenzen an die EU. Die Grünen gehen am weitesten und schlagen den Übergang zu einer „Föderalen Europäischen Republik“ mit dem EP als wichtigster demokratischer Institution

Deutsche mit höheren Erwartungen an Konferenz

23

% der befragten Bürger, Zeitraum von Okt. bis Nov. 2020



Quelle: Special Eurobarometer 500



Die deutsche EU-Politik post-Merkel

vor. CDU/CSU und FDP setzen auf die Subsidiarität als Leitprinzip. Im Europäischen Parlament ist die EPP (CDU/CSU) immer noch die größte Fraktion, aber die Grünen/Europäische Freie Allianz gewinnen an Bedeutung und sind jetzt die viertgrößte Fraktion. Institutionelle Reformen haben sich in der Vergangenheit als schwierig erwiesen und wir bezweifeln, dass die nächste Bundesregierung viel politisches Kapital in dieses Thema investieren wird.

Der Einfluss der Grünen in der nächsten Bundesregierung wird den deutschen Kurs gegenüber der EU bestimmen – insbesondere die Zahlungsbereitschaft

Die Verankerung in der EU und die Unterstützung der europäischen Integration gehören zum deutschen Staatsverständnis. Das Ausscheiden von Bundeskanzlerin Merkel aus dem Amt wird jedoch ein gewisses Vakuum auch in der Führung der EU hinterlassen, da ihr(e) Nachfolger(in) in der EU und auf der globalen Bühne erst an politischem Gewicht gewinnen muss. Merkel konnte sich während ihrer Amtsperioden über längere Zeiträume hinweg auf europäische und internationale Angelegenheiten konzentrieren, ihr(e) Nachfolger(in) wird zumindest anfänglich wohl mehr mit deutschen Politikthemen und der Führung der Koalition beschäftigt sein. Das gilt insbesondere, weil wir im Bund vermutlich eine neue, noch nicht erprobte Koalition sehen werden. Das schließt auch wichtige Ministerposten wie den/die Finanzminister(in) ein, dessen/deren Parteizugehörigkeit bei Governance-Gesprächen in der Eurogruppe vermutlich eine Rolle spielen wird. Klar bleibt bei allen Überlegungen: Die nächste Bundesregierung wird – wie auch ihre Vorgängerinnen – klar proeuropäisch sein und eine aktive und konstruktive Rolle innerhalb der EU einnehmen wollen. Allerdings müssen die neuen Koalitionspartner erst einmal eine gemeinsame Linie finden. Der traditionelle deutsch-französische Motor könnte daher vorübergehend ins Stottern geraten – auch weil in Frankreich ebenfalls Wahlen anstehen und sich traditionelle Bündnisse mit anderen EU-Partnern in bestimmten Politikbereichen wandeln. Während sich das Narrativ deutscher EU-Politik auch unter der nächsten Bundesregierung nicht nachhaltig ändern dürfte, wird die parteipolitische Zusammensetzung der Koalition trotzdem von Bedeutung sein.

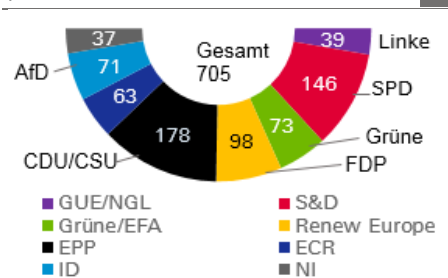
Schwarz-grüne Koalition – stärker proeuropäische Haltung, aber kein großer (fiskal-) politischer Kurswechsel. Eine schwarz-grüne Bundesregierung mit Armin Laschet als Kanzler (unser aktuelles Baseline-Szenario) dürfte weiter deutlich proeuropäisch sein. Laschet weigerte sich während der Hochphase der Pandemie, die Grenzen zu Belgien und den Niederlanden zu schließen. Er hat somit als nordrhein-westfälischer Ministerpräsident die Idee der europäischen Integration aufrechterhalten. Laschet ist ein entschiedener Verfechter der deutsch-französischen Partnerschaft und wird vermutlich auf bestehenden gemeinsamen Initiativen aufbauen, um in der EU an entscheidender Stelle die Modernisierung der EU voranzutreiben. Er hat seine Fähigkeit unter Beweis gestellt, verschiedene Parteien zusammenzuführen und gemeinsame Lösungen zu entwickeln, sodass er in dieser Hinsicht in Merkels Fußstapfen in der EU treten kann. Eine CDU/CSU-geführte Bundesregierung wird an ihren (finanzpolitisch konservativen) Grundsätzen festhalten, aber auch flexibel genug sein, um bei Bedarf Maßnahmen zu ergreifen (wofür die Zustimmung zum NGEU der beste Beweis ist). Mit Blick auf die Positionierung der EU als globale Akteurin und die Stärkung der EU im globalen Wettrennen digitaler und grüner Technologieführerschaft gibt es eine große Schnittmenge mit den Grünen. Wichtige Konfliktpunkte dürften die Außenpolitik (u.a. Nord Stream 2), Migration sowie Ausmaß und Geschwindigkeit der Weiterentwicklung des Euroraums (einschließlich der sozialpolitischen Perspektive) sein. Widerstand dürfte dabei vermutlich mehr von seiner Partei als von Laschet selbst kommen – besonders bei Letzterem, wobei auch der GCC eine Rolle spielt.

Prioritäten der Wähler für EU-Politik der nächsten Bundesregierung 24



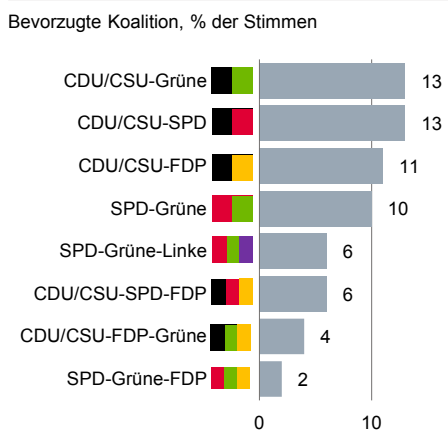
Quelle: Heinrich Böll Stiftung/Das Progressive Zentrum, Selbstverständlich europäisch!?, Juni 2021

Grüne viertgrößte Fraktion im Europaparlament 25



Quelle: Europäisches Parlament (Stand: 9. Juli 2021)

Große Unterstützung für eine schwarz-grüne Koalition 26



Quellen: FG Wahlen, Politbarometer, 16. Juli



Die deutsche EU-Politik post-Merkel

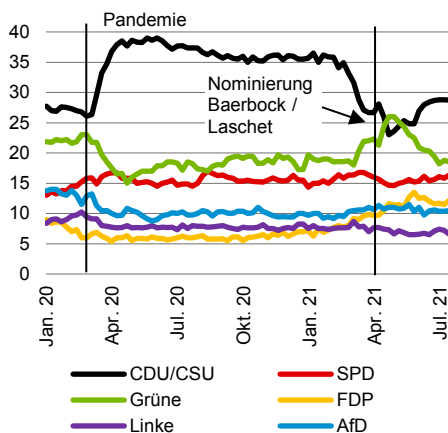
Ampelkoalition unter grüner Führung – stärker engagiert. Eine Bundesregierung unter grüner Führung und mit einer Bundeskanzlerin Baerbock würde zunächst visionärer auftreten und aktiv für Reformen eintreten, um den Binnenmarkt für ihr Ziel einer sozialen und ökologischen Transformation zu nutzen. Die Zwänge der Realpolitik in der EU bedeuten jedoch, dass mutige Reformen der Institutionen oder die Entwicklung einer Sozialunion mit Mindestlohn und Arbeitsmarktinstitutionen weiter schwierig bleiben. Gemeinsame Prioritäten aller drei Koalitionspartner werden die grüne und digitale Agenda der EU sein, auch wenn es Unterschiede mit Blick auf die bevorzugten Instrumente gibt. Da das EP diese Prioritäten ebenfalls teilt, könnte sich im Zusammenspiel der deutschen Grünen und der grünen Fraktion im Europaparlament eine gewisse neue Dynamik entfalten. Bezüglich der weiteren finanzpolitischen Integration und der Übertragung von mehr Souveränität an die EU dürfte die FDP die Koalitionspartner allerdings bremsen.

Schwarz-gelbe Koalition – restriktiverer finanzpolitischer Kurs. Da die Linke in Umfragen nahe der 5%-Hürde liegt, ergibt sich eine schwarz-gelbe Koalition (in den Umfragen bei knapp 41%) als finanzpolitisch konservatives Tail risk. Beide Parteien halten an ihrer Überzeugung fest, dass die Haushaltsregeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts nach der Pandemie in der EU lieber früher als später wieder angewandt werden sollen, und betonen den einmaligen Charakter des NGEU. Ein solches Wahlergebnis wird daher an den Finanzmärkten vermutlich auf stärkere Skepsis stoßen als die zuvor genannten Optionen. Kompromisse bei fiskalpolitischen Reformen und Fortschritte bei den eigenen Einnahmen der EU werden mit einer solchen Bundesregierung schwierig sein. Allerdings sollte nicht vergessen werden, dass die schwarz-gelbe Bundesregierung unter Merkel in der Schuldenkrise dem ESM und der Bankenunion zugestimmt hat, um den Euroraum zu stabilisieren.

CDU/CSU liegt in Umfragen wieder bei fast 30%

27

% der Stimmen, wöchentlicher Durchschnitt der aktuellen Umfrageergebnisse*



* Umfragen der führenden Meinungsforschungsinstitute (Allensbach, Kantar, Forsa, FG Wahlen, Infratest, INSA).

Quellen: Wahlrecht.de, Deutsche Bank Research

Fazit: Die Wahrscheinlichkeit ist weiter gering, dass es zu einer Wahlüberraschung kommt, die zu einem stärkeren Euro beiträgt

Die Grünen fordern modifizierte, lockerere Schuldenregelungen und wollen den EU-Wiederaufbaufonds verstetigen. Sie dürften vermutlich der Königsmacher für die nächste Koalition im Bund sein. In den zwei wahrscheinlichsten Koalitionsszenarien müssen sich die Grünen aber entweder mit der CDU/CSU (schwarz-grüne Koalition) oder mit der FDP (Ampel-Koalition) auf eine gemeinsame Linie verständigen. Beide Parteien sind für ihre eher orthodoxe finanzpolitische Haltung bekannt, treten für eine Beibehaltung der bestehenden Verschuldungsregeln ein, d.h. so wie sie vor der Pandemie gegolten haben, und betonen den einmaligen Charakter des NGEU. Deshalb rechnen wir nicht damit, dass sich der deutsche Kurs mit Blick auf die Fiskalpolitik der EU nach der Wahl wesentlich ändern wird. Die Wahrscheinlichkeit bleibt gering, dass es zu einer Wahlüberraschung kommt, die zu einem stärkeren Euro beiträgt. Die Debatte über die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts im Herbst wird Aufschluss geben über den neuen/alten finanzpolitischen Kurs der nächsten Bundesregierung.

Marion Mühlberger (+49 69 910-31815, marion.muehlberger@db.com)

Ursula Walther (ursula.walther@db.com)

Wir danken Jenny Franke für ihre wertvolle Unterstützung



Deutschland-Monitor

In der Reihe „Deutschland-Monitor“ greifen wir politische und strukturelle Themen mit großer Bedeutung für Deutschland auf. Darunter fallen die Kommentierung von Wahlen und politischen Weichenstellungen sowie Technologie- und Branchenthemen, aber auch makroökonomische Themen, die über konjunkturelle Fragestellungen – die im Ausblick Deutschland behandelt werden – hinausgehen.

Unsere Publikationen finden Sie unentgeltlich auf unserer Internetseite www.dbresearch.de. Dort können Sie sich auch als regelmäßiger Empfänger unserer Publikationen per E-Mail eintragen.

Für die Print-Version wenden Sie sich bitte an:
Deutsche Bank Research
Marketing
60262 Frankfurt am Main
Fax: +49 69 910-31877
E-Mail: marketing.dbr@db.com

Schneller via E-Mail:
marketing.dbr@db.com

- ▶ Die deutsche EU-Politik post-Merkel:
Grüner, aber finanzpolitisch weiterhin eher konservativ .. 27. Juli 2021
- ▶ Zuwanderungsdelle durch Corona in den Jahren 2020/
2021: Lohndruck könnte in der Dekade ansteigen 22. Juli 2021
- ▶ Neupositionierung der Berliner Wohnungspolitik 21. Juni 2021
- ▶ Stimmungsbild deutscher Unternehmen
zu zentralen Wahlkampfthemen 16. Juni 2021
- ▶ Klimapolitische Ansprüche
treffen auf energiewirtschaftliche Hürden 7. Juni 2021
- ▶ Deutscher Büromarkt: Traditionelles Büro
bleibt Dreh- und Angelpunkt der Wirtschaft 2. Juni 2021
- ▶ Was bewegt die Wähler im September:
Post-Corona-Aufschwung oder Dürresommer? 7. Mai 2021

© Copyright 2021. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.