

08.09.2012: Ende Juni 2012 hielten die Euro-Regierungschefs ihren 25. Krisengipfel ab und kamen mit weiteren Vorschlägen, die kurzfristig Luft verschafften sollten, aber nirgendwo an die Ursachen selbst heranreichen. Die permanente Kurzfrist-Reparatur des Euro-Systems kommt aber an ihr Ende. Angesichts der immer verzweifelteren Lage von Spanien und Italien – den nach Deutschland und Frankreich größten Volkswirtschaften der Euro-Zone – wäre das Aus Griechenlands der Startschuss für die Spekulanten, auf den Exitus der nächsten Pleite-Kandidaten zu wetten, und für Spanien und Italien wären alle Euro-Rettungstöpfe zu klein.

Der neue [isw-report 90](#), der jetzt erschienen ist, untersucht die wesentlichen Fragen.

Wir dokumentieren aus dem report das Kapitel V :

Zerbricht der Euro noch 2012?

Seit der US-Ökonom Nouriel Roubini, Professor an der New York University, das Platzen der US-Immobilienblase und die Finanzkrise exakt voraussagte, nimmt er den Star-Platz unter den Propheten der Zukunft ein. Auf die Frage des Handelsblatts in einem ausführlichen Interview im Juli 2012 nach der Zukunft des Euro antwortete er: „Ich gebe dem Euro noch drei bis sechs Monate.“ (HB, 6.7.2012) Die Gedanken Roubinis bündeln die Argumente der Euro-Skeptiker:

1. Alle bisherigen Maßnahmen haben nur Zeit gekauft, die Erleichterung wird auch diesmal nur kurz anhalten. Die Märkte wissen genau: Entweder wir bekommen die Fiskal-, Banken- und Transferunion, oder der Euro löst sich auf. Bis klare Entscheidungen in Richtung stärkere Integration fallen, wetten die Märkte auf die Auflösung.
2. Die Erhöhung der Zinsen für Staatsanleihen in den Peripherieländern von drei auf sechs oder sieben Prozent machen alle Sparanstrengungen noch so harter Austeritäts-Programme zunichte. In Italien zum Beispiel stieg die Zinsspanne seit Februar 2012 um 300 Basis- (= 3 Prozent-) Punkte. Bei einer Staatsverschuldung von 120 % des BIP bedeutet dies eine Erhöhung der Schuldenlast um 3,6 % des BIP.
3. Die Lage in den Peripherie-Ländern ist miserabel und sie verschlechtert sich weiter. In Griechenland kollabiert das System in den nächsten sechs Monaten. Die Depression greift weiter um sich, das Bankensystem zerfällt. Wir kommen zu Neuwahlen, die Syriza – die Linksallianz – gewinnen wird. Der Austritt aus dem Euro ist die logische Folge. Spanien und Italien verlieren ihren Zugang zu den Kapitalmärkten, sie scheiden aus dem Euro aus oder sie werden unter das Kuratel der Euro-Zone gestellt. Hier stehen wir am Ende der Euro-Zone.
4. Die Sicht der deutschen Regierung: Wir müssen uns weitere 12 Monate durchwursteln. Griechenland mit Finanztransfers am Leben halten, eine Lockerung der Geldpolitik der EZB wird helfen, die Zeit zu gewinnen, bis Spanien und Italien aus dem Gröbsten heraus sind. Sie geraten aber immer weiter in die Misere hinein. Die deutsche Strategie führt zum Zerbrechen des Euro.
5. Deutschland ist mitschuldig an der Krise. Es wollte um jeden Preis seine Waren absetzen und hat dafür schier unbegrenzt Lieferkredite gewährt. Vieles, wie die Waffengeschäfte mit Griechenland, wurde mit Korruption durchgezogen. Nun wäre Deutschland gefordert, seinen Teil an der Bewältigung der Schulden zu übernehmen, aber es weigert sich.
6. Wenn die Länder der Peripherie mehr sparen und weniger konsumieren, dann muss Kerneuropa weniger sparen und mehr ausgeben. Dazu führen zwei Wege: einmal durch Konjunkturpakete oder Steuersenkungen, was die deutsche Regierung ablehnt. Oder

man erhöht die Löhne. Jahrzehntlang stiegen die Löhne geringer als die Produktivität. Nun müssten die Löhne einige Jahre stärker als die Produktivitätszuwächse steigen.

Roubini sieht nicht nur die Zukunft der Euro-Zone düster, die Weltwirtschaft insgesamt könnte 2013 den „perfekten Sturm“ erleben. Die Euro-Zone könnte sich auflösen, die USA könnten die Fiskalklippe hinunter stürzen (Fiskalklippe wird der Umstand genannt, dass die USA ab 2013 nach den bisherigen Beschlüssen ihren Staatshaushalt um 4,5 % des BIP kürzen müssen), und das Wachstum Chinas und der übrigen BRIC-Länder könnte sich abrupt abschwächen.

Das Gerüst der Argumentation Roubinis trägt nach wie vor. Die Euro-Gruppe nebst EZB bleibt bei ihrer „Strategie der Trippelschritte“ (Sachverständigenrat), von Roubini deftiger „Durchwursteln“ genannt. Mit der Erklärung von EZB-Präsident Draghi am 26.7. gewannen die Spekulanten Zuversicht in eine sicherere Euro-Zukunft. Draghi sagte: „Innerhalb unseres Mandats ist die EZB bereit alles zu tun, um den Euro zu erhalten. Und glauben Sie mir, es wird reichen“. Die Aktienkurse von Madrid bis Frankfurt gingen nach oben, der DAX legte um 2,8 % an einem Tag zu. Kurz darauf zogen die Zinsen für 10jährige Anleihen wieder an, in Spanien auf 7,75 % und in Italien auf klar über 6,5 %. Die Märkte wollten warten, ob sie nach der Sitzung des Zentralbankrats am 2.8. weiter Vertrauen fassen könnten. Doch Draghi enttäuschte auf ganzer Linie. Zwar bekräftigte er, die EZB würde weiter Staatsanleihen kaufen. Aber die Empfängerländer müssten erst einen Hilfsantrag stellen und die Regierungen der Euro-Zone müssten bereit sein, Geld aus den Rettungsfonds EFSF und ESM für den Ankauf von Anleihen der Krisenstaaten einzusetzen. Sodann wären strenge Auflagen einzuhalten, die zwischen Gebern und Nehmern zu vereinbaren wären. Termine oder Volumina der Einsätze wollte Draghi nicht nennen.

Im Grunde bedeutet die neue Regelung auch ein Näherrücken an die Devise der deutschen Regierung: Geld nur gegen Gegenleistung und scharfe Kontrolle. Diese offenkundige Verengung der Geld-Pipeline ließ die Märkte kein neues Vertrauen in die Zukunft des Euro fassen. Der spanische Aktienindex Ibex sackte um 5 % ab, der italienische MIB verlor 4,6 %. Der DAX drehte um 2,6 % ins Minus. Besonders betroffen waren die deutschen Banken, die in den Südländern größere Engagements aufweisen. Die Commerzbank verlor 6,2 %, die Deutsche Bank 5,3 %.

Es bleibt also beim Durchwursteln, und die neue „Dicke Bertha“ (so nannte Draghi sein Ein-Billionen-Euro- Geschenk an die Banken, denen er diese Summe für drei Jahre zu 1 % Zinsen im Frühjahr 2012 überließ) in Gestalt des ESM, der mit Banklizenz von der EZB unbegrenzte Geldmittel erhalten und in Käufe von Staatsanleihen stecken könnte, lässt noch auf sich warten. Die Entscheidung, ob der ESM überhaupt je in Kraft treten wird, und wenn ja, in welcher Form, liegt beim Bundesverfassungsgericht. Dieses entscheidet am 12.9. über die Verfassungsmäßigkeit der Bundestagsbeschlüsse über ESM und Fiskalpakt. Eine Hauptfrage ist dort, ob die Haushaltsautonomie des Parlaments mit den neuen supranationalen Verträgen noch gewahrt ist. Dies ist mit Sicherheit zu verneinen – im Fiskalpakt werden die Einführung und Kontrolle neuer Vorschriften für den Haushalt außerhalb der nationalen Parlamente, und im ESM die Ausgabe von vielen Hunderten Milliarden Euro von supranationalen Gremien ohne jede demokratische Kontrolle, aber unter Haftung der deutschen Steuerzahler beschlossen. Wenn das Bundesverfassungsgericht seinen Auftrag ernst nimmt, wird es ESM und Fiskalpakt für verfassungswidrig erklären, und die „dicke Bertha“ wird eingemottet. Zumindest müsste es getreu seinem schon traditionellen Motto, dass der Abwanderung von Macht nach Europa neue demokratische Regulierungen zu folgen hätten, neue verfassungs- und demokratierechtliche

Konstruktionen vorschreiben. Wie kompromisslerhaft der Urteilsspruch auch ausfallen wird, er wird auf jeden Fall zu einer weiteren Zeitverzögerung führen.

Dieser Zeitverlust wird der offiziellen „Euro-Rettung“ nicht gut bekommen. Denn die Peripherie-Ländern, die noch nicht vollständig pleite sind, nähern sich der Pleite mit Riesenschritten. Spaniens Finanzminister Christóbal Montoro erklärt: „Wir haben als Staat ein Problem. Die Tür zu den Märkten steht Spanien derzeit nicht offen.“ (FAS, 10.6.2012) Mit Griechenland, Portugal, Spanien, Irland und Zypern haben jetzt schon fünf Länder der Euro-Zone erklärt, sich nicht mehr selbst finanzieren zu können. Italien, das seine 2012 und 2013 fälligen Staatsschulden ebenfalls nicht aus eigener Kraft refinanzieren kann, tritt alsbald hinzu. Diese Staaten sind zahlungsunfähig und die Finanzmärkte bleiben ihnen verschlossen. Das Drama nimmt seinen Verlauf nach dem Drehbuch Roubinis. Womöglich wird die Handlung noch düsterer, wenn das wankende Bankensystem in den Problemländern zusammenbricht. In Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien haben die Banken Schulden in Höhe von 9,2 Billionen Euro angehäuft. (Wirtschaftswoche, 9.7.2012) Wenn es zutrifft, dass die Banken in diesen Ländern ein Viertel bis die Hälfte ihrer Einlagen verloren haben (UZ, 3.8.2012), dann ist kein Rettungstopf groß genug, um die möglichen Defizite auszugleichen.

Dass die Zeit selbst ein Faktor ist, der in Richtung Zerfall wirkt, liegt daran, dass keiner der Beschlüsse an die Ursachen der Euro-Krise reicht. Diese liegen in der offenkundigen Ungleichheit der Wettbewerbsbedingungen in der Euro-Zone. „Hat die Differenz der Wettbewerbsfähigkeiten, Produktivitätsgrade und Realzinsen zwischen Ländern derselben Währung eine prekäre Marke überschritten, beschleunigt sich die Tendenz zur weiteren Ungleichheit, da die schwächeren Länder nicht mit einer Währungsabwertung reagieren können.“ (Zielcke – SZ, 21.7.2012) Zum Abbau dieser Ursachen haben die Euro-Strategen bisher nichts zu sagen, im Gegenteil, sie intensivieren die Probleme noch. Nirgendwo geht es um die Logik einer Restrukturierung der Wirtschaft im Euro-Raum hin zu einer wirtschaftlich und sozial ausgewogenen Entwicklung aller Regionen, es geht vor allem um die Rettung der Gläubiger, der Kreditgeber. Zu Schuldnern werden die Steuerzahler gemacht, die weder mit der Vergabe der Kredite noch mit dem Einstreichen der Zinsen das Geringste zu tun hatten, und dies in besonderem Maß in den Defizitländern, wo die größten Opfer von den Ärmsten und Ungeschütztesten zu erbringen sind.

Die Voraussetzungen für die Prognose Roubinis – noch drei bis sechs Monate für den Euro – sind mithin gegeben und prägen sich von Woche zu Woche mehr aus. Über den Zeitraum mag man streiten, aber die Richtung ist korrekt angegeben. Ein Deus ex Machina in Aktion für den Euro, ein urplötzlicher Befreiungsschlag, ist aus Brüssel und Berlin nicht zu erwarten. Den Märkten passt die „Politik der Trippelschritte“ ins Konzept, denn sie erlaubt ihnen das weitere Spekulieren mit der Frage aller Fragen: Bleibt die Euro-Zone lebensfähig? Dass die Ratingagentur Moody's Deutschlands Aussichten als allgemeine Finanz-Sicherung auf „negativ“ herunter gestuft hat, soll diese Unsicherheit noch verschärfen.

Welche weiteren Schritte sind aus Berlin zu erwarten? Die Umfragen im August 2012 geben wider, dass sich die Mehrheit der Deutschen nicht nur gegen eine Vergemeinschaftung der Euro-Schulden und die „Staatsfinanzierung mit der Notenpresse“ (also die Käufe von Anleihen der Krisenstaaten von EZB oder ESM) wenden, sondern eine Mehrheit meint, der Euro bringe mehr Nachteile als Vorteile. Die Bundestagswahlen werden, wenn sie nicht vorgezogen werden sollten, erst im September oder Oktober 2013 stattfinden. Die Regierungsparteien müssten eine gewaltige Propagandaoffensive starten, um die öffentliche Meinung zu drehen, ihren

Befreiungsschlag für eine Euro-Lösung zu setzen und politisch zu überleben. Bayerns CSU-Minister Söder ist schon mal zu einem ganz anderen Befreiungsschlag übergegangen. Er verlangt das Ausscheiden Griechenlands aus der Euro-Zone bis zum Jahresende („irgendwann muss jeder bei Mama ausziehen“, BamS, 5.8.2012), auch um den anderen Problemländern wie Spanien und Italien zu zeigen, was passiert, wenn man seine Schulden nicht bezahlt.

Vielleicht aber währt die Entscheidungsfrist nicht bis September/Okttober 2013. Am 12. September entscheidet das Bundesverfassungsgericht und es entwirft möglicherweise ein Szenario von notwendigen Verfassungsänderungen bis hin zu einer Volksentscheid. Auf jeden Fall wird das Gericht das Verhältnis von Haushaltsrecht des Parlaments und Haftungszusagen im übernationalen Raum präzisieren und es wird den ESM und den Fiskalpakt interpretieren und vielleicht an einigen Stellen monieren. Wahrscheinlich wird das Urteil zu einer gewissen „Denkpause“ im politischen Betrieb führen.

Möglicherweise wäre eine solche rechtliche Vorgabe aus Karlsruhe der Bundesregierung nicht einmal unwillkommen. Je länger die Merkel-Politik die Euro-Zone dominiert, und das heißt, sie ineffektiver macht und sozial zersetzt, andererseits aber die Kosten ständig anschwellen lässt, um so heftiger wird Merkel von allen Seiten, von den Märkten, von den anderen Nationen und von den eigenen Wählern, in die Zange genommen. Ein gerichtlich verordneter Neubeginn der Euro-Aktivitäten im September könnte die Regierung von einem Teil ihrer Verantwortung freisprechen – schließlich hat man sich jetzt an das höchstrichterliche Urteil zu halten.

Reden wir über Fristen, müssen wir auf die wichtigste kommen: Wie lange noch nehmen die Opfer der Euro-Politik hin, dass ihre soziale Lage ständig verschlechtert wird und ihre demokratischen Rechte ständig abgebaut werden? Kann es gelingen, Kräfte im europäischen Maßstab zu mobilisieren, die ein anderes Europa, eines der Solidarität und der Demokratie aufzubauen in der Lage sind?

Draghi „Dicke Bertha“ oder das Geschäft mit der Staatsfinanzierung

Die Ankündigung von EZB-Chef Mario Draghi, die EZB werde in Zukunft wieder und wohl verstärkt Staatsanleihen kaufen, hat den „Märkten“ nicht gefallen. Die Kurse an den Aktienbörsen sackten ab, die Zinsen für Staatsanleihen der Problemländer blieben hoch. Dies zweite vor allem deshalb, da Draghi Staatsanleihen der EZB an die Bedingung knüpfte, die Länder müssten einen offiziellen Hilfsantrag stellen und die im Fiskalpakt und in neuen Abkommen zwischen Rettungsfonds ESM und Nehmerländern festzulegenden strengen Auflagen und Kontrollen akzeptieren. Der ESM würde dann direkt bei den Staaten (Primärmarkt) Anleihen kaufen, was die Zinsen insgesamt am Primärmarkt senken würde. Die EZB würde, wie schon zuvor, am Sekundärmarkt als Käufer auftreten, die Anleihen von den Spekulanten kaufen.

Da neue Sparauflagen von Spanien und Italien noch abgelehnt werden, sehen die Banken und Hedgefonds nach wie vor einen großen Korridor, wo sie weiter lohnende Spekulationsgeschäfte mit den Anleihen der Defizitländer betreiben können. Auch können sie nach wie vor hochprofitabel am Sekundärmarkt handeln, auch wenn dieser Markt infolge der billigen ESM-Kredite am Primärmarkt enger wird.

An diesem Punkt bricht der Widerspruch zwischen dem Konzept gemeinschaftlicher Kredite von EZB und dem mit einer Banklizenz ausgestatteten ESM und dem Interesse der „Märkte“ offen auf. Es geht nämlich um die Frage: Wer finanziert die Euro-Länder? Würden der ESM mithilfe des billigen EZB-Gelds dies tun, wäre den Banken ihr hochprofitables Spekulationsgeschäft verdorben. Die Staaten bekämen ihre Kredite nun direkt und bedeutend billiger aus den Euro-Rettungstöpfen. Bislang ist es so, dass die EZB billig Geld an die Banken gibt – im Dezember 2011 und Anfang 2012 die erste „Dicke Bertha“, eine Billion Euro für 1 % Zinsen mit einer Laufzeit von drei Jahren, der allgemeine Diskontsatz liegt mit 0,75 % noch darunter – die Banken kaufen dafür Anleihen zu Höchstzinsen, die wiederum von der EZB entsprechend teuer zurückgekauft werden. Der Disput um die Haftungsgemeinschaft hat weniger mit Grundfragen der Demokratie oder den alten EU-Verträgen oder den Statuten der EZB zu tun, als vielmehr mit dem Problem, ob die Banken aus dem ebenso idiotensicheren wie hochprofitablen Geschäft mit der Staatsfinanzierung ausgeschlossen oder abgedrängt werden.

Ratingagenturen

Ratingagenturen bewerten die Wahrscheinlichkeit von Kreditausfällen bei Unternehmen und Staaten. Sie wurden damit zu einem quasi-hoheitlichen Schiedsrichter und Bewerter der Finanzmärkte. Wesentliche Finanzmarktakteure wie Pensionsfonds, aber auch Börsenmakler, sind gesetzlich gehalten, ihre Kaufentscheidungen bzw. ihre Kapitalrückstellungen danach zu richten, ob Anleihen, Aktien oder verbriefte Hypotheken-Kredite die Bewertung „investment grade“ oder nicht aufweisen. Diese überragende Macht auf den Finanzmärkten liegt bei drei Firmen - Moody's, Standard & Poor's und Fitch – die 94 % des Ratingmarkts auf sich vereinen. Hauptsächlich Eigentümer der Ratingfirmen sind Hedgefonds und Großbanken. Die Spekulanten lassen die Objekte ihres Geschäfts von Firmen einschätzen, die ihnen selbst gehören.

isw-report 90

28 Seiten

3,00 Euro zzgl. Versand

zu bestellen beim [isw](http://www.isw.at) oder zu kaufen an den Büchertischen