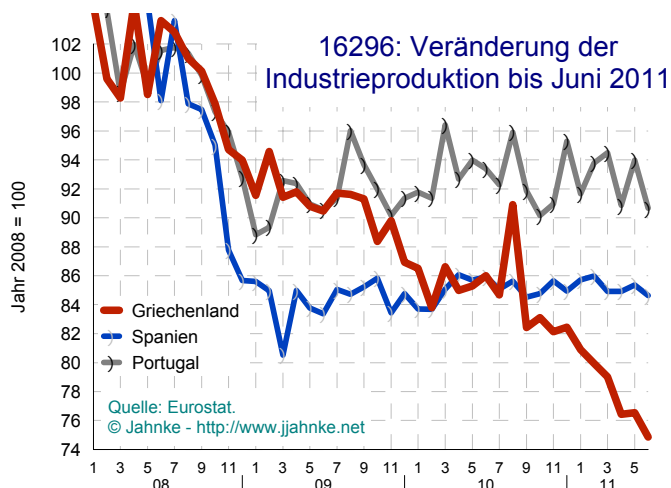


Warum die Eurobond-Befürworter den Euro mehr gefährden, als daß sie ihm helfen

Rudolf Hickel, linker Ökonomieprofessor in Bremen, hat in einem Gastbeitrag des Handelsblatts vom 26. August in die Eurobond-Harfe gegriffen. Auch andere links-angewiesene Wissenschaftler haben das schon getan, auch Gewerkschaftler, wie der Verdi-Vorsitzende Frank Bsirske. Doch haben sie sich vielleicht vergriffen?

Deutschland wird nicht umhinkommen, in die Euro-Pflicht genommen zu werden. Doch das Ausmaß dieser Pflicht und seine Grenzen sind durchaus zu diskutieren. Selbst mit einer gegenüber der derzeitigen Finanzierung durch den Rettungsschirm zu 5 % Zins etwas billigeren Finanzierung über Eurobonds ist z.B. Griechenland nicht mehr zu helfen, selbst wenn 100 % (nicht nur 60 %, so Hickel) der Schuld über Eurobonds vergemeinschaftet werden. Denn sowohl die Verschuldungsquote wie die miserablen Wirtschaftsaussichten stehen dagegen, erst recht wenn nun - wie immer wahrscheinlicher - eine globale Flaute kommen sollte. Die griechische Industrieproduktion lag nach den letzten Zahlen vom Juni 2011 im freien Fall bereits um 25,1 % (!) unter dem Durchschnitt von 2008 vor der Krise (Abb. 16296).



Unter diesen Umständen würden Eurobonds für Griechenland nur die Rettungskosten sinnlos hochtreiben und sie am Ende voll und einseitig ohne Beteiligung der privaten Gläubiger bei den Steuer-

zahlern der wenigen soliden Euroländer hängen lassen (Deutschlands Anteil mindestens 47 %, siehe unten). Kapitalmarktexperten rechnen inzwischen mit Abschreibungen von 2/3 der Forderungen aus griechischen Staatsanleihen. So Citigroup Global Markets laut Financial Times vom 25. 8.:

„Das zweite Rettungspaket wirft gutes Geld schlechtem nach. Griechenland wird mindestens zwei Drittel seiner Schuld abschreiben müssen (ausgenommen seine Schuld gegenüber dem IWF) wahrscheinlich um 2013/14, um seine Schuldenlast dem Durchschnitt der Eurozone von 80 % des BIP anzupassen. Die wenigen letzten Tage haben diese Realität näher gebracht“.

Nun versuchen die Eurobond-Befürworter, uns die Sorgen vor eine Griechenland-Pleite zu nehmen, indem sie gleichzeitig einem "Marshall-Plan" für Griechenland fordern. Das soll gut klingen und das vor allem in Deutschland, dem ein solcher Plan nach dem Krieg zum Wirtschaftswunder mitverholfen hat. Leider jedoch ist die Situation mit Griechenland heute total anders als im kriegszerstörten Deutschland, wo immerhin das Wissen in den Köpfen vorhanden war, auch noch Vieles der industriellen Infrastruktur, und nur neue Maschinen und Infrastruktur als Ersatz für zerstörte hermußten, um wieder loszulegen. Außerdem machten die Deutschen nach der Kriegserfahrung alles, was die Regierung von ihnen erwartete. Vor allem leisteten die Arbeitnehmer jahrelang massiven Lohnverzicht, während die Griechen heute protestierend auf die Straße gehen und die konservative griechische Opposition ebenfalls mauert. Wo soll denn eigentlich ein solcher Marshallplan in Griechenland ansetzen? Wer soll dort investieren, während die Wirtschaft in den Keller geht, die Menschen auf die Straße und der Markt wegbricht. Und das in einer Zeit, wo leider global die nächste Flaute heraufdämmert? Auf solche Fragen hört man keine Antworten.

Auch wäre ein erfolgreiches Management einer derart gigantischen Aufgabe in so schweren Zeiten von der EU-Kommission kaum zu erwarten. Außerdem muß die griechische Industrie, anders als die deutsche seinerzeit, heute mit den hochleistungsfähigen Billigproduzenten in China und Osteuropa und anderen Schwellenländern konkurrieren, und das aus einer für das Land viel zu teuren Währung heraus. Ein solcher Marshall-Plan wäre daher nur

ein weiterer Transfer-Mechanismus zu Lasten der Steuerzahler in den solideren Ländern und würde bei seinem aus den genannten Gründen wahrscheinlichen Scheitern nur zusätzlichen Frust und Politikverdrossenheit bringen. Griechenland wird selbst mit einem Marshall-Plan nicht vor der Pleite zu bewahren sein.

Am Ende wird Griechenland nur in der Eurozone zu halten sein, wenn einerseits ein drastischer Schuldenschnitt stattfindet und andererseits die übrige Eurozone bereit ist, Griechenland viele Jahre lang zu alimentieren, wie Deutschland das mit den neuen Bundesländern getan hat. Und diese Frage darf nicht über die Köpfe der Menschen in den Geberländern hinweg entschieden und dann noch mit von normalen Menschen nicht zu beurteilenden Formeln wie Eurobonds oder Marshallplan verkleistert werden.

Es fehlt bei den Eurobond-Befürwortern an einer sorgfältigen Abwägung zwischen Eurobonds und dem bisher geplanten und zu erweiternden Rettungsschirm. Der Rettungsschirm ist in der Finanzierung an den Finanzmärkten wahrscheinlich auch nicht sehr viel teurer als Eurobonds (das zeigt auch der Zins für die bisherigen ersten Bonds des Rettungsschirms ESFS), hat aber den riesigen Vorteil, daß die Druckmaschine nicht bei den Krisenländern landet, sondern die Hilfe durch einzelne und an echte Bedingungen knüpfbare Kredite des ESFS erfolgt. Außerdem trägt Deutschland beim ESFS und dem künftigen Europäischen Stabilitätsmechanismus ESM nur seinen Anteil an einem vorbestimmten Maximalbetrag, während es bei Eurobonds in die totale gesamtschuldnerische Haftung kommt und damit in einen Automatismus, der am Ende nicht zu begrenzen sein wird. Das wäre derselbe verheerende Sprung ins Wasser mit Augen zu und durch, wie seinerzeit in den Euro. Es ist schon erstaunlich, daß die Bond-Befürworter sich nicht die Mühe machen, in einer ernsthaften Abwägung Vor- und Nachteile mit dem ESFS/ESM zu vergleichen, sondern direkt zum Eurobond durchmarschieren.

Die Haftungsbegrenzung von ESFS/ESM im Vergleich zu Eurobonds ist umso wichtiger, als die Risiken, für die hier gehaftet werden kann, und die Kosten für die Garantienländer enorm sind. Die deutsche Diskussion kreist bisher nur um die Mehrko-

sten für den deutschen Staatshaushalt, wenn die Zinsen wegen des bei Schuldengemeinschaft verschlechterten Kreditstandings steigen. Das Bundesfinanzministerium soll angeblich bei 0,8 % mehr Zins mit bis auf 25 Mrd Euro pro Jahr ansteigenden Zusatzzinsen rechnen, immerhin mehr als doppelt so viel wie der Solidaritätszuschlag erbringt. 0,8 % entspricht der derzeitigen Zinsdifferenz zu Anleihen der EU-Kommission. Doch wer sagt, daß es bei einer echten Schuldengemeinschaft und dramatisch höheren Anleihevolumina nur 0,8 % mehr Zins sein werden? Auch das mag nur eine Milchmädchenrechnung sein.

Sollte Frankreichs AAA-Status als Folge der Schuldenvergemeinschaftung durch Eurobonds verloren gehen, und das befürchtet öffentlich die französische Regierung, so würde sich das sofort zinssteigernd auf Eurobonds auswirken. Das gleiche gilt, wenn starker innenpolitischer Druck der Steuerzahler in den noch einigermaßen soliden Garantienländern gegen Eurobonds aufkommen sollte, wie jetzt schon in Finnland und den Niederlanden. Die Finanzmärkte werden die Aufnahme von Eurobond sofort verteuern. Das ist eben der große Unterschied zu dem Anleihemarkt der USA, mit dem die Eurobond-Befürworter immer gern vergleichen, wenn sie mit der Tiefe eines solchen Marktes auch in der Eurozone niedrigere Zinsen versprechen. In den USA gibt es eine einheitliche, demokratisch kontrollierte Regierung und Notenbank, in der Eurozone heute und morgen nicht. Leider verstehen die meisten deutschen Befürworter von Eurobonds sehr wenig von den Finanzmärkten.

Viel wichtiger noch ist der deutsche Haftungsrahmen bei einer Schuldenvergemeinschaftung durch Eurobonds, da durchaus mit Ausfällen krisengeschüttelter Erstschuldner aus den Bonds zu rechnen ist. Als echte und vom Volumen her nennenswerte Garantien der Eurobonds stünden neben Deutschland praktisch nur noch Frankreich, die Niederlande, Österreich und Finnland zur Verfügung. Unter diesen Ländern hätte Deutschland dann nach dem EZB-Kapitalschlüssel einen Haftungsanteil von 47 % an den vergemeinschafteten Staatsschulden der derzeitigen 5 Krisenländer plus dem ebenfalls kriselnden Belgien von insgesamt 3,6 Billionen Euro, macht 1,7 Billionen Euro. Die jährlichen deutschen Steuereinnahmen des Bundes von 228,8 Mrd Euro

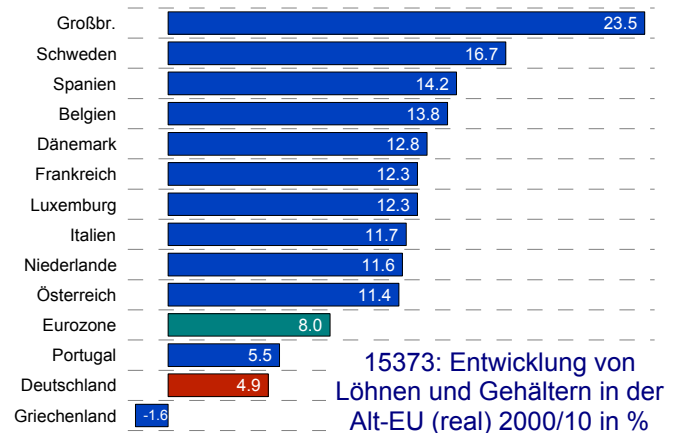
(2010) müßten also mehr als siebenmal an einander gereiht werden, um diesem maximalen Haftungsrahmen zu entsprechen.

Die Risiken werden von den Bondbefürwortern weggebügelt oder verharmlost mit der festen Erwartung der Einführung strikter Haushaltsdisziplin in allen Euroländern unter ebenso strikter zentraler Kontrolle, und das entgegen allen bisherigen Erfahrungen. Bei Hickel beschränkt sich das auf einen einzigen Satz in seinem Handelsblatt-Artikel: *„Allerdings muss das Instrument Euro-Bonds in eine verbindliche Strategie der öffentlichen Haushaltssanierung eingebunden werden.“*

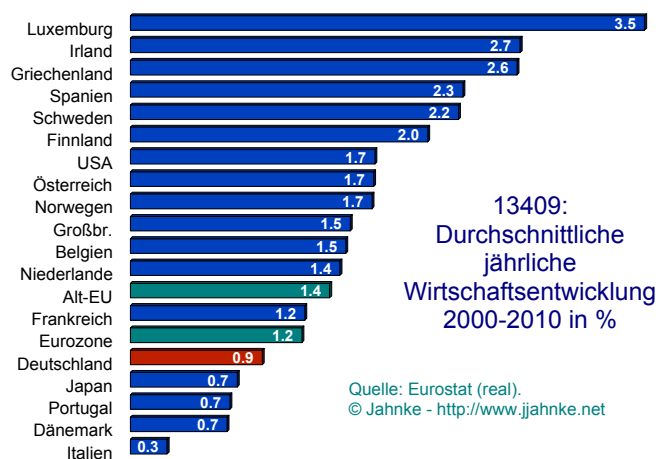
Ein weiterer Nachteil von Eurobonds: Sobald sie eingeführt sind, kann man die Beteiligung privater Gläubiger an der Verlusten vergessen. Sie werden hinfert in ihren Anlagen durch die Eurobonds gegen Pleiten geschützt. Die Spekulanten können dann weiter hohe Zinsen auf Staatsanleihen kassieren, die eigentlich gar keine Zinsen mehr erbringen sollten sondern nur noch nackte Verluste. Nicht von ungefähr gehört Ober spekulant Soros zu den eifrigsten Führsprechern von Eurobonds, ebenso die dem Londoner Finanzkapital nahestehende Financial Times. Selbst bei Griechenland halten sich trotz des Drucks der Regierungen private Anleihehalter noch mit dem Umtausch in vom Rettungsschirm garantierte Papiere bei nur einem Mini-Verlust von 20 % zurück. Die griechische Regierung droht bereits, das Angebot zurückzuziehen, wenn sich nicht wenigsten 90 % der Anleihehalter als Interessenten einstellen. Doch auch hier ist für Hickel schon alles in Butter: *„Schließlich sind durch Verzicht der Gläubiger im Rahmen des Umtauschs bisheriger Anleihen praktisch Euro-Bonds durch die Hintertür bereits eingeführt worden.“*

Das immer wieder auch von linker Seite vorgebrachte Argument, wir hätten schließlich am Meisten vom Euro profitiert und müßten uns daher in die Haftung nehmen lassen, trifft so nicht zu - ebensowenig wie wenn man uns immer wieder einreden will, wir seien die Gewinner der Globalisierung. Für den angeblichen Wettbewerbsvorteil im Euro haben wir ein Jahrzehnt lang eine normale Einkommensentwicklung der Arbeitnehmer (Abb.

15373) und damit auch unserer Binnenkonjunktur geopfert sowie auf den Preis-Vorteil aus einer starken DM für den Verbrauch von Importwaren, wie Öl/Erdgas und viele Nahrungsmittel, verzichtet.



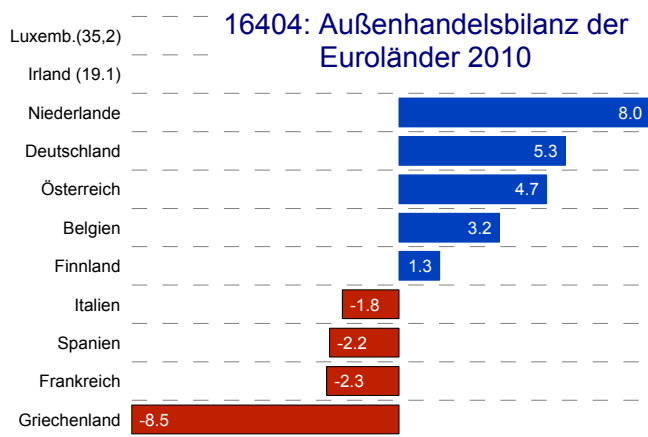
Quelle: Eurostat. © Jahnke - <http://www.jjahnke.net>



Quelle: Eurostat (real). © Jahnke - <http://www.jjahnke.net>

Unsere Gesamtwirtschaft hat sich seit 2000 so ziemlich am Ende der Eurozone und weit schlechter als in den Krisenländern Griechenland, Irland und Spanien oder bei dem Importweltmeister USA entwickelt (Abb. 13409). Zusätzliche Arbeitsplätze in der Eurozone haben wir uns durch Exportüberschüsse mit den heutigen Krisenländern nur zeitweise sichern können, weil der Export dorthin einbrechen wird, wenn wir nicht ständig mit neuen Krediten antreten. Die immer ungleicheren Wettbewerbsverhältnisse mit den Krisenländern lassen eine andere Prognose gar nicht zu. Im Vorteil waren bei uns allenfalls die Kapitaleigner der Exportkonzerne, weil hier schöne Gewinne gemacht wurden, für die am Ende der deutsche Steuerzahler antreten muß.

Wenn Deutschland nicht endlich flächendeckende Mindestlöhne wie bei unseren Europartnern einführt, werden sich mit einem fortgesetzten deutschen Dumpingwettbewerb die Ungleichgewichte in der Eurozone nur weiter hochschaukeln und Eurobonds erst recht zu einem dauerhaften Ausgleichsmechanismus führen, bis die Eurozone dann am Ende doch nicht mehr zusammenzuhalten sein wird und die Scherben dem deutschen Steuerzahler um die Ohren fliegen werden (siehe die enormen Außenhandelsungleichgewichte in Abb. 16404). Auch das sollten die Bond-Befürworter, vor allem aus dem linken politischen Spektrum bedenken und in ihre Rechnung einstellen.



Quelle: Eurostat. © Jahnke - <http://www.jjahnke.net>

Man kann das Problem auch nicht in zwei getrennte Fragen nach Haftung unter Europartnern und wer in Deutschland letztlich die Zeche zahlt trennen. Ohne eine Rücknahme der Steuernachlässe für höhere Einkommen und die Wiedereinführung der Vermögenssteuer wird die Zeche in Deutschland immer einseitig bei der Masse der Steuerzahler landen. Euro-Hilfe sollte in jedem Fall nur angeboten werden, wenn von vornherein sichergestellt ist, daß die Reichen in den Krisenländern einen hohen Anteil tragen und auch in Deutschland eine sozial ausgewogene Verteilung der Lasten erfolgt. Das ist sonst nachträglich kaum noch zu reparieren.

Zudem muß man die Gefahr sehen, daß die anderen solideren Euro-Länder, wie Finnland und die Niederlande, am Ende unter dem Druck ihrer Parlamente und der dortigen Opposition gegen Eurohilfen die Bedingungen zu ihren Gunsten verändern. Wenn Deutschland dann nicht aufpaßt, kann

es ziemlich allein im Regen stehen. Frankreich lehrt uns jeden Tag, wie man seine Interessen wahrnimmt (von GB gar nicht zu reden). Und der französische Premierminister hat bereits vor wenigen Tagen öffentlich befürchtet, daß Frankreich bei Eurobonds seinen AAA-Status verliert. Warum dann nicht von Deutschland verlangen, daß es mit seinem besonders hohen Kreditstanding einen größeren Anteil an der Gesamtschuld übernimmt?

Wir sind beim Euro schon auf der Rutsche. Doch es kann mit Eurobonds noch schlimmer werden: Erst werden aus 60 % Deckung 100 %, weil das bei Griechenland, Portugal und Irland mit 60 % sowieso nicht läuft. Dann werden die anderen Garanten verlangen, daß Deutschland einen größeren Anteil übernimmt, zumal wenn einige aus innenpolitischen Gründen nicht voll mitspielen sollten. Dann wird eine haushaltsrechtliche Entmündigung der Parlamente in den Krisenländern nicht möglich sein und eine vielleicht nach deutschem Vorbild und auf deutsches Verlangen im Prinzip durchgesetzte BIP-Haushaltsbremse in den Verfassungen genügend Notöffnungen haben (die deutsche hat die ja auch!). Und dann kann durchaus in großen Bevölkerungsteilen der Garanteländern für Eurobonds der Teufel losbrechen, wenn die Konsequenzen klar werden und sich die Menschen von der Politik beschissen fühlen sollten und politische Änderungen erzwingen. Eurobonds können so sehr leicht zu einem Rezept für den Untergang des Euro werden.

Deshalb muß man sich wundern, daß uns die Bond-Befürworter so schnell und skrupellos in das Eurobondabenteuer stürzen wollen. Sie tun das in einer derart vollmundigen Form ohne Einräumung jedes Risikos, daß man nur noch staunen kann. Schon Professor Hickels total alternativlose Überschrift im Handelsblatt „Euro-Bonds - Die Frage ist wie, nicht ob“ läßt staunen.