

# EURO-KRISE

Keine Stabilität ohne  
Haftung und Verantwortung



Der Text wurde von der Ordnungspolitischen Kommission von  
DIE FAMILIENUNTERNEHMER – ASU erarbeitet.

Vorsitzender: Michael Moritz

Kontakt:

DIE FAMILIENUNTERNEHMER – ASU e.V.

Dr. Daniel Mitrenga

Charlottenstr. 24

10117 Berlin

Tel. 030 300 65-412

Fax 030 300 65-390

[mitrenga@familienunternehmer.eu](mailto:mitrenga@familienunternehmer.eu)

## Keine Stabilität ohne Haftung und Verantwortung

### Eine Frage der Glaubwürdigkeit

Bundeskanzlerin Angela Merkel am 17.03.2010 im Bundestag:

[Notfalls muss man] „ein Land aus dem Euro-Raum ausschließen, wenn es die Bedingungen langfristig immer wieder nicht erfüllt. Sonst kann man nicht zusammenarbeiten.“

Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble am 23.07.2010:

„Solange Angela Merkel Bundeskanzlerin ist und ich Finanzminister bin, [...] die Rettungsschirme laufen aus. Das haben wir klar vereinbart.“

Bericht des Bundesrechnungshofes an den Haushaltsausschuss des Bundestages  
zu den Risiken des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM):

„Damit kann der Bundeshaushalt maximal mit 190 Milliarden Euro belastet werden“ [...] „Reicht das Barkapital nicht aus, wird automatisch Kapital von den Mitgliedstaaten abgerufen, ohne dass es einer Entscheidung des Verwaltungsrates oder des Direktoriums bedarf.“

Klaus Regling, Leiter der Europäischen Finanzstabilitätsfazilität (EFSF), FAZ 16.4.2011:

„Der Begriff Transferunion ist schlichtweg falsch. [...] Selbst wenn ein Land einen Kredit nicht zurückzahlen können sollte, wäre das ein einmaliger Transfer.“

### Forderungen und Fakten

- Die Begründung politischen Handelns bzgl. des Euro aufgrund von „Alternativlosigkeit“, „Systemrelevanz“ oder nach dem „ultima ratio-Prinzip“ ist abzulehnen.
- Weil die politische Sanktionierung der Maastricht-Kriterien in der Vergangenheit versagt hat (73 ungeahndete Verstöße), kann nur der Markt eine glaubhafte Sanktionierung staatlichen Fehlverhaltens durchsetzen. Wer in Staatsanleihen von Regelbrechern investiert (z.B. bei Banken etc.) soll sie mit Eigenkapital unterlegen!
- Sanktionen, die hochverschuldete Länder mit Strafzahlungen belegen, haben keine abschreckende Wirkung. Eine Aufwertung der nicht unparteiischen Europäischen Kommission ist keine Verbesserung und abzulehnen.
- Die Ausweitung und schwache Konditionierung des zukünftigen Rettungsschirms (ESM) bei niedrigen Notkredit-Zinsen setzen Fehlanreize für Regierungen zum Schuldenmachen.

- Der tatsächliche Verzicht auf Umschuldungen von Krisenstaaten und damit auf Gläubigerbeteiligung durchtrennt das Haftungsprinzip.  
Forderungsausfälle gehören zu einer freien Marktwirtschaft: Die Forderungsabschreibungen deutscher Unternehmen aus Insolvenzen in 2009 beliefen sich auf 78,9 Mrd. €.
- Allein die vereinbarten Bareinlagen (Deutschland 22 Mrd. €) schmälern den parlamentarischen Einfluss auf den Bundeshaushalt massiv. Die Risiken, die Deutschland über verschiedene Mechanismen eingegangen ist, belaufen sich mittlerweile auf über 300 Mrd. €.
- Unsere Minimalforderung an die Abgeordneten: Wenigstens müssen die einzelnen Auszahlungen des ESM vom Bundestag beschlossen werden (sehr unwahrscheinlich bei vermeintlichen Übernacht-Hilfsaktionen).
- Mythos: Deutschland hat aufgrund seiner Exportstärke besonders vom Euro profitiert.

Fakt ist: Der Anteil der deutschen Warenexporte in die Euro-Länder am Gesamtexport ist von 45 auf 43 Prozent gesunken. Das deutsche Exportwachstum findet insb. außerhalb des Euro-Raumes statt. Deutschland hat seine Wettbewerbsfähigkeit durch Produktivitätssteigerung verbessert, nicht durch Wechselkursvorteile.

- Mythos: Eine Umschuldung von Krisenländern führt zu einer dauerhaften Abkopplung vom Geldmarkt.

Fakt ist: Weltweit und in Europa gibt es viele Beispiele für erfolgreiche Umschuldungen: Uruguay, Mexiko oder Polen mit Hilfe des Londoner Clubs.

- Mythos: Die jetzt für 10-jährige Anleihen von Krisenstaaten zu zahlenden Zinsen sind Ausdruck der Krise.

Fakt ist: Die Krisenländer (GR, I, P, S) haben vor dem Start der Euro-Konvergenzphase z.T. 3-4mal so hohe Zinsen zahlen müssen. Die Ausdifferenzierung der Zinsen ist die Beurteilung staatlicher Solidität durch die Märkte, die sich unabhängig von den Ratingagenturen bildet.

## Die Entstehung der Staatsschuldenkrise

Die Eurozone war seit ihrer Einführung weit davon entfernt, Eigenschaften eines optimalen Währungsraumes aufzuweisen. Die im Euro vereinigten Volkswirtschaften waren und sind in ihrer Struktur sehr unterschiedlich aufgebaut. Neben einer abweichenden geldpolitischen Stabilitätskultur sind die Euro-Länder unter anderem von divergierenden Vorstellungen über die Rolle des Staates geprägt.

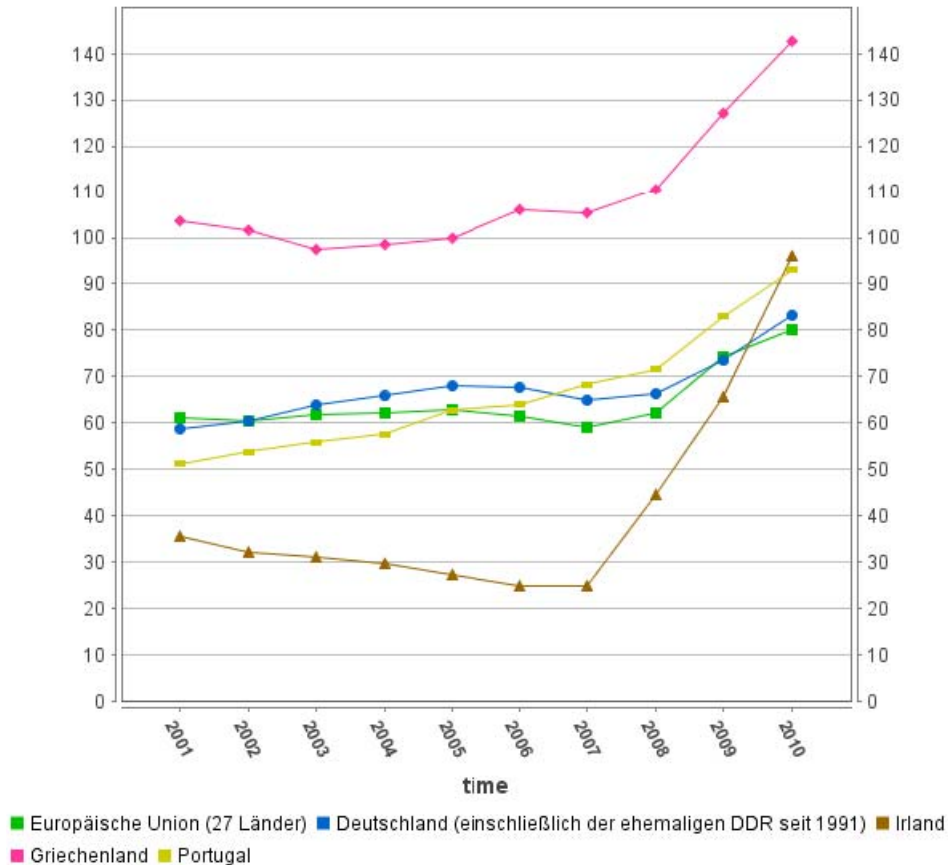
Der unbestrittenen Heterogenität wollten die Gründungsväter des Euro dadurch begegnen, dass die besonders strikt formulierten sogenannten Maastricht-Kriterien auf mittlere Frist eine Konvergenz der Ökonomien herbeiführen sollte. Insbesondere der historisch inflationssensiblen deutschen Bevölkerung wurde mit Hinweis auf die Einhaltung fiskalischer Kennziffern das Versprechen gegeben, dass der Euro so stabil wie die DM werde.

Die Aussicht auf einen niedrigen gemeinsamen Zinssatz stellte einen enormen Anreiz für wettbewerbsschwächere Euro-Kandidaten dar, vor der virtuellen Einführung der Gemeinschaftswährung im Jahr 1999 die vereinbarten Defizitregeln einzuhalten. Für Griechenland waren die Anreize sogar so groß, dass sich die damalige griechische Führung den Beitritt zur Euro-Zone mit vorsätzlich gefälschten Strukturdaten erschlichen hat. Experten hatten seit Beginn der Beitrittsverhandlungen immer wieder große Skepsis bezüglich der Solidität geäußert.

Der Euro bot für viele EU-Länder die bis zur Vergemeinschaftung der Währungen nicht gekannte Möglichkeit einer preiswerten Staatsfinanzierung, die dessen ungeachtet weiterhin schuldenbasiert war (Abb.1). Die Übernahme der Geldpolitik durch die Europäische Zentralbank bedeutete eine Umorientierung bei der für viele Länder gewohnten Inflationspolitik. Mit dem Wegfall des nationalen monetären Instrumentariums gewann die Preissteigerung eine immer größere Bedeutung.

Diese Veränderung des politischen Handlungsspielraumes wurde durch den Zugang zu neuen preiswerten Finanzierungsquellen überkompensiert und führte letztlich dazu, dass es keinen politischen Reformdruck in den unterdurchschnittlich entwickelten Ländern gab: Staatsinduzierte Bauprogramme, ausufernde wohlfahrtsstaatliche Sicherungssysteme oder nichtproduktivitätsorientierte und meistens staatlich gelenkte Lohnabschlüsse konnten über schuldenfinanzierte Kredite verwirklicht werden.

Abbildung 1: Öffentlicher Schuldenstand  
Bruttoschulden der Staaten in Prozent des BIP



Quelle: Eurostat

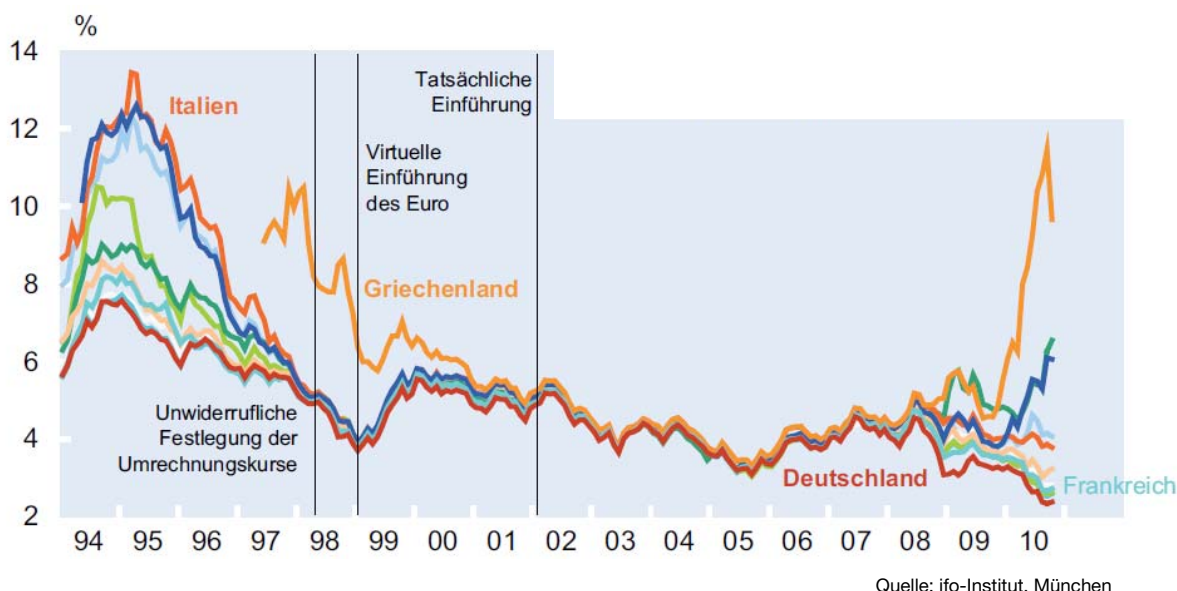
Die Peripherieländer erlebten einen massiven Kapitalzufluss, der zwar ein kurzes Investitionsstrohfeuer entfachte, aber bezogen auf die mittlere Frist keine nachhaltige Konvergenz im Euro-Raum herstellte. Das mit der Euro-Einführung ausgegebene Geschenk der preiswerten Finanzierung wurde schlichtweg verfrühstückt. Griechenland, Portugal und Spanien haben seit der Jahrtausendwende gesamtwirtschaftlich bei den Konsumausgaben gemessen in Prozent des BIP zugelegt. In der gleichen Zeit ging in denselben Ländern der Wert der Bruttoinvestitionen ebenfalls gemessen als Anteil des BIP deutlich zurück. Eine besonders kritische Entwicklung, weil das Geld in Beton und nicht in Köpfe floss.

## Im Kern keine Krise der Währung

Die als Euro-Krise wahrgenommenen Verwerfungen sind im Kern auf unsolide Fiskal- und Wirtschaftspolitik in den Mitgliedsländern zurückzuführen. Dabei spielt es im Prinzip keine Rolle, ob es sich wie im griechischen Fall um einen korrupten und ineffizienten Staatsapparat oder einen völlig deregulierten Finanzsektor wie in Irland handelte. Letztlich traten die unterschiedlichen Verfehlungen in Form von massiv gestiegenem staatlichem Finanzierungsbedarf (z.B. zur Stützung der Banken) zu Tage. Als die Finanzkrise kam war die Party der Unsoliden schlichtweg vorbei.

Im Herbst 2008 erkannten weltweit die Investoren, mithin *der Markt*, die unterschiedlichen Entwicklungen in den Euro-Ländern und waren nicht mehr bereit, Geld zu einem bis dahin europaweit einheitlichen Zinssatz in die Länder zu geben. Die heilsame Ausdifferenzierung der Zins-Spreads bei den Staatsanleihen der Euro-Länder machte ab Ende 2008 endlich wieder sichtbar, dass große Risiken in den Mitgliedstaaten mit höheren Aufschlägen einhergehen. Der gerechtfertigte verteuerte Zugang zu Finanzierungsquellen bildete lediglich ab, dass die vormals zu erzielenden hohen Renditen in den betroffenen Ländern mit erheblichen Ausfallrisiken behaftet waren. Die Länder, die besonders hohe Schuldenstände aufweisen, sehen sich seitdem mit einer Finanzierungskrise konfrontiert.

Abbildung 2: Zinssätze für zehnjahrigе Staatsanleihen



Quelle: ifo-Institut, München

Der Wechselkurs des Euro betrug am 7. Mai 2010, dem letzten Börsentag vor dem Wochenende an dem sich die EU-Regierungschefs auf 440 Milliarden Euro als Teil eines insgesamt 750 Milliarden Euro schweren Hilfsfonds einigten, 1,27 US-Dollar. Zum Vergleich notierte der Wechselkurs beim Start des Euro-Bargelds Anfang 2002 bei 0,87 Dollar. Die von der OECD errechnete Euro-Kaufkraftparität zum Dollar lag zu Beginn des Jahres 2010 mit 1,14 US-Dollar weit unter dem Wert, der letztlich als Indiz für eine vermeintliche Euro-Krise herhalten musste.

## Der Verstoß gegen Recht und Verträge

Die Errichtung der European Financial Stability Facility (EFSF) und die zuvor bewilligten Kredite an Griechenland, die euphemistisch als Rettungsschirme bezeichnet werden, sind nach Auffassung von DIE FAMILIENUNTERNEHMER und einiger Verfassungsrechtler ein Verstoß gegen das so genannte Bail-Out-Verbot (Art. 125 AEUV) im Vertrag von Lissabon. Ausdrücklich ausgeschlossen ist, dass ein Land für die Schulden eines anderen aufkommt. Über zwei Dutzend Mitglieder von DIE FAMILIENUNTERNEHMER sind zur Klärung der rechtlichen Fragen einer Verfassungsbeschwerde von Prof. Markus Kerber beigetreten. Auch ein Verstoß gegen deutsches Recht (insb. Art. 115 GG) ist durch die in Höhe, Dauer und Zweck letztlich nicht eindeutig auszumachenden Risiken offensichtlich. Die Haftungsverhältnisse für die letztlich vom Steuerzahler getragenen Risiken sind ebenso ungeklärt wie die Folgen eines möglichen Zahlungs-Ausfalls für den Bundeshaushalt. Hinzu kommt, dass die Umsetzung der „Rettungspakete“ ohne vorherige Einbeziehung des Bundestages und unter Missachtung der parlamentarischen Mitwirkungsrechte beschlossen worden ist. Die Bareinlagen für den ab 2013 geltenden Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), die sich zunächst auf 22 Milliarden Euro für Deutschland belaufen sollen, stellen den Übergang von Garantien zu tatsächlichen Mittelabflüssen dar. Der Betrag ist doppelt so hoch, wie die Ausgaben, die im Bundeshaushalt für Bildung und Forschung vorgesehen sind. Skandalöser Weise werden die Zahlungen an den ESM nicht im Haushalt berücksichtigt. Das Parlament wird bei zukünftigen Zahlungen aus den vereinbarten Transfertöpfen nur noch eine untergeordnete Rolle spielen, wenn es keinen robusten Vorbehalt in den ausstehenden nationalen Gesetzen zur Bedingung macht.

## Die EZB als politischer Akteur

Die Europäische Zentralbank hat durch den uneingeschränkten Aufkauf von Staatsanleihen ohne Rücksicht auf die Bonität im Gesamtwert von mittlerweile über 115 Milliarden Euro eine Funktion eingenommen, die sie laut Statut nicht haben darf. Die Staatsanleihen, welche die EZB von Krisenländern aufkauft, haben auf dem Markt keine Abnehmer gefunden. Schlechte Risiken werden bei der EZB geparkt, während zuvor private Gläubiger von hohen Renditen profitiert haben.

Auch die Bundesbank hat seit Beginn der Krise durch die von der EZB vorgeschriebene Übernahme von Forderungen an andere EU-Länder in Höhe von über 325 Milliarden Euro Risiken auf sich genommen, die bei einem Ausfall mindestens analog zum deutschen Anteil des EZB-Kapitalschlüssels eine direkte Belastung des deutschen Haushalts darstellen würden. Die Anhäufung der Risiken im sogenannten Target-2-Zahlungssystem zeigt, welche außergewöhnliche Sprengkraft auch hinter dieser Aktion steckt: Die Auslandspositionen der Deutschen Bundesbank in diesem zum Zahlungsausgleich dienenden System haben sich im Vergleich zum Vorkrisenniveau um den Faktor 18 erhöht.

Die EZB hat sich durch ihr Vorgehen von ihrer Aufgabe einer stabilitätsorientierten Geldpolitik gelöst und sich in den von der Politik zu verantwortenden Prozess eingeschaltet. Die EZB legt übrigens großen Wert darauf, dass sie die Anleihen-Ankäufe unabhängig und ohne jeden politischen Druck beschlossen hat. Deshalb sollte der Handlungsspielraum der EZB vertraglich deutlich eingeschränkt werden.

## Was jetzt zu tun ist:

Grundsätzlich haben wir es mit zwei unterschiedlichen Herausforderungen zu tun:

Die *erste* Herausforderung betrifft den Umgang mit den Fehlern der Vergangenheit: Konkret geht es um die Frage, wie mit den Euro-Ländern verfahren werden soll, die faktisch zahlungsunfähig sind.

Die *zweite* zentrale Herausforderung liegt in der Beantwortung der Frage, wie die Regeln für die Zukunft der Gemeinschaftswährung so auszugestaltet sind, dass sich nicht wieder eine in erster Linie durch Staatsschulden verursachte fundamentale Schiefelage ergibt.

Wenn die Politik sich Problem 1 nicht stellt und eine grundlegende Lösung schuldig bleibt, werden die politischen Entscheidungsträger weiterhin Getriebene sein, die jederzeit mit Schlagworten wie „Systemrelevanz“ oder „Alternativlosigkeit“ erpressbar sind. Entscheidungen von extremer Tragweite dürfen nicht im Eilverfahren getroffen werden. Das Ergebnis übereilter Entscheidungen ist ein Regelwerk für Problemfeld 2, das aus Angst vor wirkungsvollen Maßnahmen der nächsten Krise den Weg bereitet.

### **Wie soll mit quasi zahlungsunfähigen Euro-Ländern verfahren werden?**

Aus Sicht von DIE FAMILIENUNTERNEHMER ist eine Umschuldung von überschuldeten und in der Regel auch illiquiden Euro-Ländern unabdingbar. Eine Auffassung, die von renommierten Experten wie Barry Eichengreen oder dem Nobelpreisträger Kenneth Rogoff geteilt wird. Die semantische Unterscheidung zwischen Illiquidität und Insolvenz nach der im zukünftigen Mechanismus (ESM) über eine Umschuldung eines Krisenstaates entschieden werden soll, ist eine Hintertür, durch die mutlose Politiker bereitwillig entkommen werden. Darüber hinaus fehlt für gefährdete Staaten eine Vorgabe, welche Verschuldungsgrenzen sie mit aller Kraft zu meiden haben. Wer für Friedenszeiten derart schlechte Regeln aufstellt, darf sich nicht wundern, wenn dauerhaft Krieg herrscht.

Ein Blick auf Griechenland, das 2011 mit über 150 Prozent seines BIP verschuldet ist, verdeutlicht, warum kein Weg an einem Schuldenschnitt vorbeiführt. So hart die eingeleiteten Reformen auch sein mögen, Griechenlands Schulden werden auf einen Wert von 160 bis 190 Prozent des BIP im Jahr 2015 steigen. Hierzu wird es wegen der zusätzlichen Schulden wie Rettungsdarlehen der EU und des IWF und des aufgrund der Austeritätsprogramme schrumpfenden BIPs unweigerlich kommen. Dies würde bedeuten, dass Griechenland ungefähr 9 Prozent seiner Wirtschaftsleistung für Zinsen ausgeben müsste und dieses Geld obendrein zu großen Teilen ins Ausland fließen würde. Auch wenn es gelänge, das jährliche Haushaltsdefizit planmäßig von derzeit rund 15,4 Prozent auf 2,6 Prozent des BIP im Jahr 2014 zu senken, würde dies am Schuldenstand nichts ändern. Griechenland und andere Krisenländer stecken also in dem Dilemma, intern und extern abwerten zu müssen. Während die interne Anpassung über Lohnkürzungen, Sozialreformen und den Aufbau einer Finanzverwaltung langsam aber schmerzhaft ins Rollen kommt, ist der Weg einer externen Abwertung der Währung nicht möglich.

Egal welche Währung gültig ist, die Länder der Peripherie müssen ihre „Geschäftsmodelle“ ändern.

Umschuldungen würden diese Länder nicht nur von Teilen ihrer Schuldenlast befreien, sie wären in erster Linie ein wichtiges Signal an die Märkte: Gläubiger gehen auch beim Kauf von Staatsanleihen europäischer Länder Risiken ein, für die sie im Ernstfall haften müssen. Die Abschreibung von Forderungen gehört für Unternehmer immer wieder zu ihrer Geschäftstätigkeit, für die selbstverständlich kein Staat einspringt. Es gibt keine rationale Erklärung, warum ähnliche Forderungsverzichte bei Banken, Versicherungen und Pensionsfonds nicht möglich sein sollen.

Im Zusammenhang mit Umschuldungen ist es die Aufgabe der Politik, Panik in den Ländern und an den Märkten zu vermeiden. Es gilt also Umschuldungen zu managen und Übergänge zu gestalten. Dass dies möglich ist, zeigen die vielen erfolgreichen Umschuldungen der Vergangenheit wie zum Beispiel in Uruguay. Auch in Europa gab es positive Erfahrungen, insbesondere bei Vereinbarungen mit den Banken: Ernst-Moritz Lipp hat für den „Londoner Club“ die Umschuldung Polens Mitte der neunziger Jahre erfolgreich verhandelt und umgesetzt. Auch er fordert eine Umschuldung der europäischen Peripherieländer.

Wie eine Umschuldung ohne Panik an den Märkten funktionieren kann, hat u.a. das Münchner ifo-Institut für die FDP-Fraktion ausgearbeitet. Ein Ansatz, der hier nur skizziert werden soll: Altgläubiger verzichten mehrheitlich auf einen spürbaren Teil ihrer Forderungen und können den Restwert der Altanleihen in neu zu schaffende Ersatzanleihen umtauschen. Für diese Ersatzanleihen haftet der EFSF-Rettungsschirm zu einem großen Teil. Der zentrale Punkt ist die Reihenfolge: Es kommt erst zu einer Gläubigerbeteiligung und dann zu einer europäischen Hilfe zur Umschuldung.

Wichtig ist, dass die Ersatzanleihen keine Vollkaskoversicherung sind und mit einem spürbaren Garantieanteil von mindestens 30 Prozent des Krisenlandes versehen werden. Das Gesamtvolumen der gemeinschaftlichen Bürgschaften ist auf maximal 30 Prozent des BIPs des Krisenlandes zu beschränken, damit keine Diskussion über die Aufstockung des Rettungsschirms geführt werden muss. Die Ausgabe von Ersatzanleihen ist an die Auflage von politischen Reformen zu knüpfen, wie es der IWF bei der Auszahlung seiner Kredite vormacht. Politische Nachverhandlungen und Erpressung, wie sie von Irland, Portugal und Griechenland bereits vorgenommen worden sind, darf es nicht geben.

Es gibt praktikable Konzepte für Umschuldungen im Euro-Raum. Eine Hauptforderung der Familienunternehmer lautet deshalb seit Beginn der Krise, dass die Mittel der Rettungstöpfe nur für die Durchführung von Umschuldungsmaßnahmen genutzt werden dürfen.

Zahlungsunfähigen Ländern hingegen über die Rettungsschirme Kredite zu geben, damit sie die eigenen Anleihen aufkaufen, führt dazu, dass private Schulden durch öffentliche Schulden ausgetauscht werden. Für die neuen öffentlichen Schulden haften die Steuerzahler der EFSF-/ESM-Geberländer. Der direkte Ankauf von Staatsanleihen durch einen Rettungsfonds, gleich ob auf dem Primär- oder Sekundärmarkt, beschleunigt diesen Mechanismus nochmals und deshalb umso gefährlicher.

## Wie kann die Zukunft des Euro solide gestaltet werden?

Zur Beantwortung dieser Frage kann gar nicht stark genug betont werden, wie wenig sich die Euro-Staatengemeinschaft in den vergangenen zehn Jahren an ihre Vereinbarungen zur Stabilität des Euro gehalten hat. In der Vergangenheit ging es dabei wohlgerne um die Kontrolle klar definierter fiskalischer Größen, auf die die nationalen Regierungen direkten Einfluss haben. Die zentrale Größe der Neuverschuldung ist in der Hauptsache durch solide Haushaltspolitik in den Griff zu bekommen.

Das Vorhaben, die unterschiedlichen Volkswirtschaften stärker zu koordinieren und sie zentral zu lenken, ist hoch gefährlich. Die zur Diskussion stehenden Indikatoren, die in Zukunft mehr oder minder verbindlich in den Ländern zu beachten sind, stellen makroökonomische Größen dar, die in einem freiheitlichen Europa bislang glücklicherweise nicht direkt staatlich gelenkt worden sind: Leistungsbilanzüberschüsse, Exportanteile, preisliche Wettbewerbsfähigkeit oder die nationalen Lohnniveaus.

Dass die „Richtigkeit“ dieser Größen einer willkürlichen politischen Interpretation unterworfen sind, haben die national sehr unterschiedlichen Interpretationen des Füllhorns des „Euro Plus Paktes“ gezeigt. Der durchaus sinnvolle Vorschlag, die inflationsorientierte Lohnindexierung abzuschaffen, wurde ebenso gestrichen wie die Verlängerung der Lebensarbeitszeit. Die Zerreißprobe für solche Koordinierungsaufgaben käme ohne Zweifel erst, wenn es zur Durchsetzung von Sanktionen käme.

Es ist aber nicht die mangelnde Praktikabilität, sondern ein ordnungspolitisch nicht tolerierbarer Denkfehler, der den Ansatz diskreditiert: Erneut und scheinbar endgültig sollen die Regeln des Marktes ausgehebelt werden. Die heilsame Ausdifferenzierung der Zinsspreads der Euro-Staaten (s.o.) hat gezeigt, dass die Investoren sehr wohl unterscheiden können, welche Länder trotz einheitlicher Währung solide und nachhaltig wirtschaften und welche nicht.

Einzig und allein die Sanktionierung durch den Markt entwickelt ausreichend Kraft, die Regierungen von unverantwortlichem Handeln abzubringen: Egal, ob es sich um eine Früh-Verrentungspolitik, das Deregulieren des heimischen Finanzplatzes oder das Aufblasen einer Immobilienblase handelt. Entscheidend ist, dass derjenige, der Risiken eingeht, dafür auch haftet. Dies gilt gleichermaßen für ökonomische und politische Entscheidungen. Wer steuer- und schuldenfinanzierte Rettungsschirme spannt, ohne zuvor die Gläubiger an den Verlusten zu beteiligen, verschenkt gemeinschaftlich erarbeitetes Vermögen an einige wenige Investoren. Das hat nichts mit europäischer Solidarität zu tun.

Weil in der Vergangenheit offensichtlich europäische Verträge besonders leicht missachtet werden konnten, sollte Deutschland einer europäischen Vertragsänderung nur unter der Bedingung zustimmen, dass zuvor Schuldenbremsen nach deutschem Vorbild in die nationalen Verfassungen aufgenommen wurden. Jede neue Sanktionsregel ohne Beteiligung des Marktes wird wenig wirkungsvoll sein.

## Sanktionierung durch Marktmechanismen

Es ist geboten, zu einer spürbaren Risikogewichtung von Staatsanleihen überzugehen: Im Rahmen der Banken- und Finanzaufsicht werden institutionelle Investoren verpflichtet, Staatsanleihen dann mit beispielsweise mindestens 10 Prozent Eigenkapital zu unterlegen, wenn ein betreffendes Euro-Land die Defizitgrenze von 3 Prozent überschreitet. Bei einem wiederholten Verstoß würde die gesetzlich vorgeschriebene Unterlegung automatisch verdreifacht. Die Haushaltsdebatten in den nationalen Parlamenten würden mit größtem Interesse von institutionellen Anlegern verfolgt. Eine solch simpel anmutende Änderung könnte man übrigens problemlos ohne Vertragsänderung in den beiden europäischen Richtlinien 48 und 49 aus dem Jahr 2006 vornehmen.

Die Sanktionierung über einen Marktmechanismus würde vermeiden, dass es wie in der Vergangenheit zu der Situation im Europäischen Rat kommt, bei der Sünder gnädig mit Sündern umgehen. Darüber hinaus hat eine marktbasierter Lösung den Vorteil, dass die Abgeordneten des Deutschen Bundestages keine Kompetenzen an die Brüsseler Exekutive abgeben müssten. Jeder „Automatismus“ bei der Sanktionierung bedeutet nichts anderes als die Abgabe demokratisch legitimer Aufgaben deutscher Parlamentarier an die Europäische Kommission oder eine noch machtvollere Rettungsinstitution.

Sowohl eine Koordinierung als auch Sanktionierung auf europäischer Ebene stellt eine Zentralisierung unter Einbuße nationaler Souveränität dar. Insbesondere die indirekte Aufgabe des nationalen Budgetrechts durch die Abtretung wichtiger Kompetenzen kann ordnungspolitisch nicht akzeptiert werden.

Abgeleitet aus den Erfahrungen der Vergangenheit lassen sich die Geburtsfehler des Euro nur beseitigen, wenn zukünftig Umschuldungen durchgeführt, private Gläubiger haften müssen und der Markt als Sanktionsmechanismus zugelassen wird.