

Gastbeitrag von Gerhard Schick (reuters.com)

Die EFSF-Reform löst das Finanzmarktproblem nicht

Im Juli haben die Euro-Staats- und Regierungschefs weitreichende Beschlüsse zu erhöhtem Umfang und neuen Kompetenzen des Europäischen Rettungsschirms EFSF gefasst. Ab dieser Woche werden diese Beschlüsse im Bundestag beraten. Dabei stehen derzeit höhere deutsche Garantien und die künftige parlamentarische Beteiligung und Kontrolle im Zentrum der Diskussion. Angesichts der derzeitigen Zuspitzung der Krise stellt sich die Frage, ob der EFSF in der jetzt geplanten Form tatsächlich die erhoffte Stabilität für die Eurozone sichern kann. Ich befürchte, nein. Die nächste Korrektur der Krisenmaßnahmen ist absehbar – mit Potential für gefährlichen Zuspitzungen an den Märkten. Nötig ist vor allem ein europäischer Bankenrettungsfonds.

Die Ausweitungen des EFSF hinsichtlich Finanzvolumina und Kompetenzen, die am 21. Juli beschlossen wurden, erfüllen Reformanforderungen, die schon Monate vorher an die Staats- und Regierungschefs gerichtet wurden, lange aber nicht umgesetzt werden konnten. So sind die umstrittenen Anleihekäufe auf dem Sekundärmarkt eine wichtige Ergänzung im Instrumentenkasten, um gegen Schuldenkrisen der Eurozone wirkungsvoll vorgehen zu können: Erstens kann mittels Anleihekäufen auf relativ geräuschlose und effektive Weise eine Beteiligung privater Gläubiger erreicht und die Schuldenlast reduziert werden. Zweitens kann die EZB aus ihrer Rolle des Krisenmanagers endlich erlöst werden, so dass sie sich künftig wieder voll und ganz und vor allem interessenkonfliktfrei ihren eigentlichen Aufgaben widmen kann. Drittens kann irrationales, spekulationsverstärktes Überschießen an den Märkten eingedämmt werden.

Trotzdem kann die EFSF-Reform für die derzeitigen Notwendigkeiten nicht überzeugen. Ein zentraler Fehler betrifft die neu geschaffene Möglichkeit, Staaten der Eurozone für die Rekapitalisierung von Banken in Schieflagen Kredite zur Verfügung zu stellen. Das löst das entscheidende Problem nicht. Die Verschuldung des Mitgliedstaates nähme weiter zu, wenn die dort ansässigen Banken rekapitalisiert werden müssten. Die Risiken von Staaten und Banken werden nicht getrennt. Genau das ist zur Lösung der Krise aber unbedingt erforderlich: Da Investoren nicht wissen, ob eine Umschuldung der Staaten die Banken schwächt oder ob weitere Bankenrettungen die Staaten überfordern, enthalten Bank- wie Staatsanleihen höhere Risikoaufschläge, als jeweils für Bankrisiken und Staatsrisiken allein gerechtfertigt wären. Im Fall Irland hätte die neue EFSF-Kompetenz deshalb auch nicht verhindert, dass die dortige Bankenkrise zur irischen Staatsschuldenkrise wurde. Erforderlich bleibt daher ein Europäischer Bankenrettungsfonds, der Banken direkt kapitalisieren kann und bestenfalls auch über eigene Abwicklungskompetenzen auf Basis eines europäischen Insolvenzrechts für Banken nach dem Vorbild der FDIC in den USA verfügt. Erst dann lassen sich Banken- und Staatsschuldenkrisen trennen.

Außerdem besteht der grundlegende Konstruktionsfehler des EFSF-Rettungsschirms nach wie vor: Je mehr Länder unter den Schirm schlüpfen, desto kleiner wird der Kreis derjenigen, die ihn noch tragen, und desto größer die Summe, die dieser kleiner werdende Kreis für den Rest bereitstellen muss. Das kann Herabstufungen von Teilen der verbleibenden Triple A-Länder nach sich ziehen. Am Ende besteht die Gefahr, dass der EFSF überhaupt keinen Schutz mehr bieten kann, wenn nur noch Deutschland für den Rest der Eurozone eintreten soll. Anders gewendet: Schon jetzt ist klar, dass auch mit der Milliarden-Aufstockung, deren Umfang vor wenigen Monaten noch plausibel schien, Italien und Spanien nicht gerettet werden könnten. Wie soll so Stabilität entstehen? Der Domino-

Effekt wird nur überwunden werden, wenn über europäische Anleihen ein Teil der Schulden gemeinschaftlich getragen wird. Bis das auf den Weg gebracht wird, bietet lediglich die EZB die nötige Stärke, um den Finanzmärkten begegnen zu können.

Eine Ablehnung der Reformvorschläge durch den Deutschen Bundestag, die auf diese Fehler verwies und eine Korrektur des eingeschlagenen Weges einfordern würde, läge zwar inhaltlich richtig. Sie könnte aber in der labilen Situation an den Finanzmärkten eine gefährliche neue Dynamik auslösen. Deshalb ist es richtig, diese Reform jetzt zu verabschieden. Dringend erforderlich ist es jedoch, dass die genannten Defizite umgehend angegangen werden. Es wäre deswegen nicht genügend, im Bundestag in diesen Tagen nur über das vorliegende Maßnahmenpaket zu sprechen. Der Deutsche Bundestag sollte die nötigen nächsten Schritte einfordern, statt wie in den letzten Monaten auf Druck insbesondere der FDP und der CSU die nötigen Maßnahmen monatelang auszubremsen. Die jüngsten Verwerfungen im Bankensektor machen ein zügiges Handeln gerade beim Bankenrettungsfonds dringlich.