

Handelsblatt

BUNDESBANK

Unabhängigkeit als Ausrede

Einen Nimbus kann man auch dadurch zerstören, indem man besonders auf der eigenen Außergewöhnlichkeit beharrt. Ziemlich weit gekommen auf diesem Weg ist in den letzten Wochen Bundesbank-Präsident Jens Weidmann. Seit dem G20-Gipfel Anfang November in Cannes hört die Welt von ihm stets, was alles aus Sicht der Bundesbank an Lösungsvorschlägen für die Euro-Krise nicht geht. Ein massiver Ankauf von Euro-Staaten-Anleihen, eine Banklizenz für den Euro-Rettungsfonds oder ein Sonderfonds beim IWF als Damm gegen die Krise: Alles lehnte Weidmann mit Verweis auf die Unabhängigkeit und das Mandat von Bundesbank und Europäischer Zentralbank ab; denn das Mandat schließt die Finanzierung von Staaten nicht ein.

Wer dachte, die Bundesbank sähe ihre Aufgabe darin, Teil einer Lösung zu sein, die den Euro dauerhaft stabilisiert, wurde enttäuscht. Denn Vorschläge, wie sich die Finanzmärkte denn beruhigen ließen, bis die beharrlich eingeforderten Sparprogramme im Süden Europas greifen, blieb Weidmann bisher schuldig.

Seit dem jüngsten Euro-Krisengipfel müht sich der neue Mr. No Europas offenbar darum, Teil des Problems zu werden. Da erfüllten die Euro-Regierungschefs alle Wünsche der deutschen Notenbank nach einer Fiskalunion: Schuldenbremsen soll es geben für alle Euro-Staaten und eine stärkere wirtschaftspolitische Zusammenarbeit. Und sie fanden einen Weg, den IWF mit Notenbankgeld so aufzustocken, dass er notfalls auch Italien kurzfristig stützen könnte, ohne dafür einen Sonderfonds Euro-Rettung gründen zu müssen. Signale hatten die Regierungen empfangen, dass die Notenbanken einschließlich der Bundesbank diese Lösung mittragen würden.

Doch weit gefehlt. Seit dem Gipfel hört man von Weidmann nur Bedenken: Erst braucht die Bundesbank die Zustimmung des Bundestags zu ihrer unabhängigen Entscheidung, dann müssen ganz viele Staaten außerhalb Europas ebenfalls dem IWF mehr Geld geben. In Berlin wartet man schon gespannt, was nach Erfüllung dieser Bedingungen als Nächstes kommt. Derweil tragen an den Finanzmärkten Weidmanns Bedenken deutlich dazu bei, dass von der Nach-Gipfel-Beruhigung kaum etwas übrig geblieben ist.

Aufgestockt um 200 Milliarden Euro aus Europa und weitere Milliarden aus Asien könnte der IWF das Instrument sein, das - zusammen mit dem Euro-Rettungsfonds - den Finanzmärkten ausreichende Feuerkraft gegen die Krise demonstriert und sie beruhigt. Nicht als die eine große Panzerfaust, sondern in Form mehrerer Boden-Luft-Raketen eben. Aber wie soll Europa die Länder Asiens zum Mitmachen überzeugen, wenn als Erste Europas berühmteste Notenbank überall nur Vorbehalte findet?

Ihre Unabhängigkeit hat die Bundesbank dazu, mutig und unkonventionell entscheiden zu können. Ihr Handeln ist das Gegenteil. Sie nutzt die Unabhängigkeit nur noch als Ausrede.

Donata Riedel



Die Autorin ist Korrespondentin in Berlin.

Sie erreichen sie unter: riedel@handelsblatt.com

Verantwortlicher Redakteur der Meinungsseiten:

Thomas Hanke, Berlin. Sie erreichen die Meinungsredaktion: E-Mail: hb.meinung@vhb.de
Adresse: Kasernenstraße 67, 40213 Düsseldorf



EURO-KRISE

Es gibt zu viel Vermögen

Jens Beckert (Foto), Christoph Deutschmann



Der Neoliberalismus hat die Institutionen der Wirtschaft so umgebaut, dass die Finanzvermögen sich explosionsartig vermehren konnten. Die Ausrichtung der Unternehmen auf den Shareholder-Value und die Liberalisierung der internationalen Kapitalmärkte haben zu stagnierenden Löhnen und in die Höhe schnellen Gehältern der Spitzenmanager geführt. Wer aber schon Millionen pro Jahr einnimmt, kann dieses Geld gar nicht ausgeben, sondern investiert es an den Finanzmärkten. Aufgebläht wurden die nach Anlagemöglichkeiten suchenden Vermögen auch durch den Umbau der Sozialsysteme auf kapitalmarktbasierter Renten. Außerdem hat die Fiskalpolitik die Vermögenssteuer ausgesetzt, den Steuersatz der Einkommensteuer reduziert, die Kapitalerträge niedriger besteuert und Steuerhinterziehung als Kavaliärsdelikt behandelt.

Wieso ist die Vermögensvermehrung ein Problem? Vermögensbesitzer müssen ihr Kapital anlegen. Aber wenn die Summe der anzulegenden Gelder exorbitant zunimmt, sinkt die Chance, genügend solide Schuldner zu finden. Die Renditen sinken, die Risiken steigen.

Banken und Kapitalfonds haben daher eine eindrucksvolle Kreativität bei der Erschließung neuer Anlagemöglichkeiten entfalt. Junk-Bonds, Subprime-Hypothesen, Rohstofffonds und Griechenland-Anleihen wurden zu Rennern. Die ohnehin inflationärenden Immobilien- und Kunstmärkte wurden weiter aufgebläht. Die eigentliche „Innovation“ waren jedoch Derivate, bei denen Geld nicht mehr in reale Projekte, sondern in abgeleitete Finanztitel investiert wurde. Die ungedeckten Kapitalforderungen haben so gigantische Ausmaße erreicht, dass es nicht mehr möglich schien, sie einfach abzuschreiben, ohne einen Zusammenbruch der Märkte zu riskieren. Bürger und Staaten machten sich so von den Konjunkturen auf den Finanzmärkten abhängig. Nun müssen die Staaten als Retter in Aktion treten. Indem sie mit umfangreichen „Rettungspaketen“ intervenierten, machten sie sich jedoch zugleich zu Geiseln der Finanzmärkte. Auf die daraus resultierenden Gefahren für die Demokratie haben Frank Schirrmacher und Jürgen Habermas kürzlich zu Recht aufmerksam gemacht.

Die Schuldenkrise ist die Kehrseite eines übermäßigen Aufbaus an Vermögen, das durch keine Substanz gedeckt ist. Sie ist daher nur lösbar, wenn die Vermögen reduziert werden.

In der politischen Diskussion wird von der „Schuldenkrise“ gesprochen. Dabei weiß jeder, dass Schulden immer eine Kehrseite haben: Vermögen. Schulden sind nichts weiter als der Anspruch eines Gläubigers auf künftige Zahlungen. Sind möglicherweise die Vermögen das Problem der Krise?

Den Statistiken der Bundesbank zufolge nahmen die privaten Geldvermögen (brutto) in Deutschland im Zeitraum von 1991 bis 2006 um 124 Prozent zu. Das Bruttoinlandsprodukt stieg nur um 52 Prozent. Eine ähnlich krasse Diskrepanz zwischen der Entwicklung der privaten Geldvermögen und der Wirtschaftsleistung zeigt sich auch in den meisten anderen OECD-Ländern. Wie konnte es dazu kommen?

Wenn Ökonomen heute erneut ihr Mantra von der „unverantwortlichen“ staatlichen Schuldenpolitik anstimmen, so spricht daraus eine beachtliche Portion Chuzpe. Zum einen, weil in Deutschland, Großbritannien, den USA, Spanien und Irland das Ansteigen der Staatsverschuldung gerade auch auf die Aufwendungen zur Bankensanierung nach 2008 zurückzuführen ist. Zum anderen, weil der Trend zur Verschuldung keineswegs allein der Verfallenheit demokratischer Regierungen an die süße Droge Kredit zuzuschreiben ist. Er geht auch darauf zurück, dass die staatliche Steuerbasis systematisch untergraben wurde. Durch die Senkungen der Kapital- und Vermögenssteuern sowie der Spitzensteuersätze bei der Einkommensteuer und die jahrzehntelang tolerierte Steuerhinterziehung der Reichen wurden die Staaten in die Schuldenfalle getrieben. Schon im Jahr 2003 schätzte der damalige Vorsitzende der

WORTE DES TAGES

„Seit der Jahresmitte haben sich die Überkapazitäten und der Preisverfall beschleunigt.“

PHILIPPE VARIN,
Chef von PSA Peugeot-Citroën

„Wir haben bewiesen, dass unser Geschäftsmodell auch in schwierigen Zeiten robust ist.“

MICHAEL FRENZEL,
Tui-Chef

„Wenn die Bedingungen nicht erfüllt sind, dann können wir dieser Kreditlinie auch nicht zustimmen.“

JENS WEIDMANN,
Bundesbank-Präsident, über Kredite an den IWF, die in der Euro-Krise eingesetzt werden

„Opel sollte nicht in dem gesättigten europäischen Markt eingesperrt bleiben. Der uneingeschränkte globale Marktzutritt ist der Schlüssel zum Erfolg.“

KLAUS FRANZ,
Vorsitzender des Opel-Gesamtbetriebsrats

Deutschen Steuergewerkschaft, Dieter Ondracek, den Umfang der Steuerhinterziehung in Deutschland auf 60 bis 70 Milliarden Euro; erst recht waren Länder wie Griechenland und Italien nie in der Lage, ihre Eliten angemessen zu besteuern.

Die staatlichen Rettungsschirme verschieben dieses Problem nur zeitlich: Die (noch) vertrauenswürdigen staatlichen Schuldner springen als Garantiegeber ein und beruhigen so die Investoren kurzzeitig. Der Preis dafür ist, dass die Politik ihre Bürger immer weiter verschuldet.

Wie geht es weiter? Immer mehr Ökonomen liebäugeln mit der Idee einer Monetisierung der Staatsschulden: Mit der zu erwartenden Inflation würden auch die überhöhten Vermögensforderungen und die Schulden abgeschmolzen. Wer das nicht will, dem bleibt kein anderer Weg, als die Vermögen zu reduzieren: Kapitalsteuern und Spitzensteuersätze erhöhen, eine Kapitalmarkt-Transaktionssteuer einführen und möglicherweise zusätzlich eine einmalige Vermögensabgabe erheben. Die künstliche Inszenierung von Kapitalknappheit durch rein spekulative Finanzderivate kann durch internationale Kapitalmarkt-kontrollen, verschärfte Eigenkapitalvorschriften und Verbote bestimmter Spekulationsgeschäfte unterbunden werden.

Aber die Politik traut sich offenbar nicht, ihren Souveränitätsanspruch über die Finanzmärkte durchzusetzen.

Jens Beckert ist Direktor am Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung. Christoph Deutschmann lehrt an der Uni Tübingen. gastautor@handelsblatt.com

REGIERUNG

Die schwarz-gelbe Koalition zerfällt

Man sollte Christian Lindner und die Bedeutung eines FDP-Generalsekretärs nicht überschätzen, aber der unerwartete Rücktritt des rasch verglühten liberalen Hoffnungsträgers kann die ganze Regierungskoalition von Angela Merkel ernsthaft in Gefahr bringen.

Spätestens seit gestern nämlich ist die Kanzlerin in einer der schwierigsten Phasen ihrer Regierungszeit ganz auf sich allein angewiesen. Merks Koalitionspartner FDP liegt auf der Intensivstation und befindet sich nach langem Siechtum jetzt in akuter Todesgefahr. Vizekanzler Philipp Rösler wird aufgerieben zwischen seinem Amt als Bundeswirtschaftsminister und dem des FDP-Parteičhfs. Seine Kraft reicht erkennbar nicht für beides. Die Wirtschaft zeigt sich schon unzufrieden mit ihrem Minister und wünscht sich laut Umfragen bereits die Große Koalition zurück. Und die FDP selbst sinkt auch unter ihrer neuen Führung immer tiefer in die politische Bedeutungslosigkeit hinab.

Viele in Berlin rechnen deshalb damit, dass nach Christian Lindner auch Philipp Rösler aufgeben wird. Hätte die Mitgliederbefragung bei den Liberalen die Parteiführung zur radikalen Änderung ihres Europakurses gezwungen, wäre dem FDP-Chef kaum etwas anderes übriggeblieben. Aber selbst wenn wie erwartet das notwendige Quorum bei der Abstimmung verfehlt wird und die ganze Sache ausgeht wie das Hornberger Schießen, steht Rösler als politischer Eunuch auf der Bühne: ohne Mobilisierungskraft innerhalb der eigenen Partei und ohne die Spur von Durchsetzungskraft innerhalb der schwarz-gelben Regierungskoalition.

Der die Koalition spaltende Streit über die Euro-Rettung wird derweil munter weitergehen. Der Bundestag murrte vernehmlich über Merks Beschlüsse in einsamen Brüsseler Gipfelhöhen. Nachdrücklich verlangen die Parlamentarier mehr Mitspracherechte.

Daniel Goffart



Einer der letzten liberalen Hoffnungsträger wirft hin. Das Siechtum der FDP gefährdet die gesamte Bundesregierung.

Die letzte Auseinandersetzung um den Euro-Rettungsschirm hat Merkel warnend gezeigt, dass die Bundestagsabgeordneten sich nicht widerstandslos in die beschlossene Einschränkung nationaler Hoheitsrechte fügen werden. Bundestagspräsident Norbert Lammert bittet die Kanzlerin bereits um ausführliche Erläuterung und um die Beteiligung des Parlaments an der Formulierung der neuen Gesetze.

Als sicher muss ferner eine neuerliche Anrufung des Bundesverfassungsgerichts gelten. Mit Blick auf die bisherige Rechtsprechung könnte Karlsruhe der von „Merkozy“ erdachten Fiskalunion einen kräftigen Strich durch die Rechnung machen.

Zwar wird Merkel nach dem letzten EU-Gipfel als „eiserne Kanzlerin“ und „Europas starke Frau“ bezeichnet. Doch die Gefahren der Euro-Krise und damit das Scheitern der geschwächten Berliner Koalition sind keineswegs gebannt. Bereits im Januar müssen die Krisenländer Italien und Spanien wieder zweistellige Milliardensummen an den Finanzmärkten refinanzieren. Von den USA und Großbritannien wird weder Kapital noch guter Wille zu erwarten sein. Zudem machen die inneramerikanischen Kämpfe die Hoffnung der EU auf den Internationalen Währungsfonds zunichte.

Es spricht derzeit deshalb viel dafür, dass sich das Krisenszenario der letzten Wochen gleich zu Beginn des neuen Jahres in noch drastischerer Form wiederholen wird. Je mehr aber der Euro in Gefahr gerät, desto stärker steigt der Druck auf Merkel, doch noch Euro-Bonds oder eine unbeschränkte Garantie der Europäischen Zentralbank zu akzeptieren. Schon allein die Aussicht darauf lässt führende Koalitionäre nervös werden, weil inzwischen auch irrationale Reaktionen der gepeinigten und womöglich bald führungslosen FDP nicht mehr ausgeschlossen werden. Jedes weitere Zugeständnis der Kanzlerin in Sachen Euro-Rettung kann deshalb zum Sargnagel für ihre Koalition werden.

Angeichts dessen gibt es nicht wenige in der Union, die bereits heftig über eine Große Koalition nachdenken. Doch alle diese Strategien übersehen allzu leicht, dass die Sozialdemokraten wenig Grund verspüren dürften, Merkel die rettende Hand zu reichen. Natürlich würde die Union versuchen, die SPD mit einem dramatischen Appell an die „nationale Verantwortung“ in die Juniorrolle einer großen Regierungskoalition zu drängen. Doch nüchtern betrachtet wäre Merkel ohne die FDP an ihrer Seite über kurz oder lang zu Neuwahlen gezwungen. Das Schicksal der Liberalen wäre dann besiegelt. Doch würde die Union in diesem Fall wieder als stärkste Fraktion in den Bundestag einziehen? Und stünde Merkel in diesem Szenario überhaupt noch an der Spitze des Unions-Wahlkampfes?

Die bürgerlich-liberale Regierung bewegt sich auf dünnem und langsam schmelzendem Eis. Dass mit Christian Lindner ausge-rechnet einer der wenigen Hoffnungsträger der schwarz-gelben Koalition von Bord geht, lässt für die Zukunft dieses Bündnisses nichts Gutes erwarten.

Der Autor ist Ressortleiter Wirtschaft & Politik des Handelsblatts. Sie erreichen ihn unter: goffart@handelsblatt.com

VERBRIEFUNGEN

Das große Missverständnis

Wenn es etwas gibt, dass die deutsche Wirtschaft so unverwechselbar macht in der globalisierten Welt, dann ist es der heimische Mittelstand. Nirgendwo sonst gibt es diese einmalige Kombination aus Erdferdigeist, Unternehmertum und Fürsorge für die Mitarbeiter. Ein Erfolgsmodell, dass auch wesentlich für den Exportmotor ist.

Deshalb ist es eigentlich nur naheliegend, diese „Story“ aus der realen Güterwirtschaft auch auf die Kapitalmärkte zu übertragen. Mittelstandskredite aus verschiedenen Branchen würden zerlegt und neu zu Paketen zusammengestellt. Die einzelnen Tranchen bekommen Noten von den Ratingagenturen und können dann an internationale Investoren weitergereicht werden. So schafft man Luft in den Bankbilanzen für das Neugeschäft der Geldhäuser, das den Mittelständlern zugute kommt. Die Anleger wiederum können ihre Portfolios mischen, nachdem sie zuletzt ja beispielsweise mit vermeintlich sicheren Staatsanleihen eher schlecht beraten waren. Neudeutsch wäre das also eine Win-win-Situation.

Aber warum kommt dann der Markt für

Peter Köhler



Die US-Immobilienkrise hat die Verbriefungen in Verruf gebracht. Darunter leidet auch der Mittelstand.

die Verbriefung von Mittelstandsforderungen nicht in Schwung? Die Antwort liegt in einem großen Missverständnis. Denn die Verbriefungen waren auch der Auslöser für die erste Welle der Finanzkrise im Jahr 2007.

Damals wurde mit Immobilienkrediten in Amerika ein riesiges Spekulationsrad in Gang gebracht, dass unter dem Begriff der „Subprime“-Krise traurige Berühmtheit erlangt hat. Seitdem ist der Begriff „Verbriefung“ gleichbedeutend mit Teufelswerk der Spekulanten.

Viele Politiker und Regulierer wollen das Instrument am liebsten für immer begraben wissen. Dabei kommt es nur auf die zugrundeliegenden Werte an, auf denen die strukturierten Wertpapiere aufbauen. Sie entscheiden über die Qualität der Verbriefung. Und das wären in Deutschland eben Mittelstandskredite oder auch Autofinanzierungs beziehungsweise Konsumentenkredite. Solides Geschäft eben, dass nichts zu tun hat mit Immobilienfinanzierungen an finanzschwache Kreditnehmer schlechter Bonität. Aber vor allem die Politiker scheren hier alles über einen Kamm, weil sie mit einer öffentlichkeitswirksamen Schelte komplizierter Finanzprodukte gut fahren. Aber was, wenn die Banken wegen der strengeren Vorgaben der Aufsichtsbehörden ihre Kreditvergabe einschränken müssen? Dann wird man die Schenklaappen ablegen müssen, um eine Kreditklemme zu vermeiden.

Der Autor ist Korrespondent in Frankfurt. Sie erreichen ihn unter: koeehler@handelsblatt.com