

## Europlatz Frankfurt

### Herausforderungen nach dem Gipfel

Von Michael Heise

Die Beschlüsse des letzten Euro-Gipfels haben die Finanzmärkte noch nicht beruhigen können. Italien und Spanien sind ins Visier geraten. Vor allem in Deutschland wird die „Vergemeinschaftung der Schulden“ kritisiert, die auch die letzte Akzeptanz des Euro in der Bevölkerung untergrabe. Die Beteiligung der privaten Gläubiger sei zu gering und Griechenland keineswegs „gerettet“.



Eine differenzierte Betrachtung tut not. Natürlich ist Griechenland nicht „gerettet“. Dies kann kein Gipfel leisten, nur das Land selbst kann sich aus seiner Lage befreien. Wie jede Sanierung erfordert dies aber Zeit und Geld – was Griechenland nun erhält. Die Senkung der Zinsen für öffentliche Kredite auf 3,5 Prozent sowie die Verlängerung der Laufzeiten auf 15 bis 30 Jahre verbessern die Chancen auf Erfolg nachhaltig. Hinzu kommt ein wesentlicher Finanzierungs-

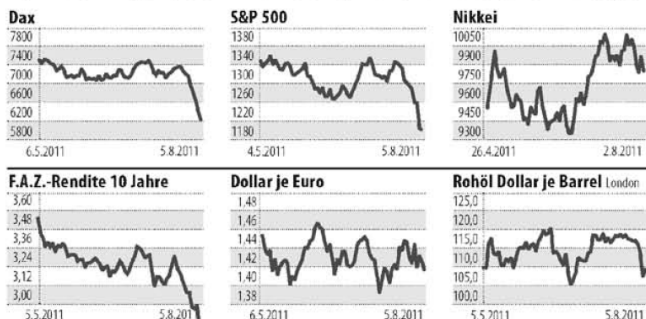
beitrag durch private Gläubiger. Sie verzichten auf Teile ihrer Forderungen an Griechenland und tauschen „alte“ kurzlaufende Anleihen in neue, sehr langfristige und relativ niedrig verzinsten Bonds. Abzüglich des öffentlichen Kapitals, das als Teilbesicherung der neuen Anleihen verwendet wird, werden auf diesem Wege bis 2020 netto rund 100 Milliarden Euro an privatem Kapital für Griechenland mobilisiert. Dass die Wertverluste für Investoren geringer sind als die Marktpreise nahelegen, ist der Preis für ihre Verpflichtung zu neuen Anlagen in Griechenland. Die Befürchtungen, dass eine Beteiligung privater Gläubiger zu einem Wiederaufflammen der Krise und einer Kapitalflucht aus anderen Peripherieländern führen würde, haben sich nicht bewahrheitet.

Es bleiben zwei große Herausforderungen. Relativ klar war von Anbeginn, dass die erweiterten Möglichkeiten des Europäischen Rettungsfonds (EFSF) kein wirksamer Schutzschild für große Länder wie Italien und Spanien sein können. Es sind andere Lösungen erforderlich, die den Zugang dieser Länder zum Kapitalmarkt sichern. Wie schon einmal dargelegt, könn-

te ein Europäischer Anleiheversicherer erwogen werden, der die Kapitalmarktfähigkeit gegen eine Gebühr sicherstellt.

Zweitens müssen die Regeln in der „Haftungsgemeinschaft“ so gestaltet werden, dass zukünftige Fehlentwicklungen verhindert werden. Die gemeinschaftliche Haftung für nationale Schulden ist nicht erst ein Kind des letzten Gipfels. Bereits der sogenannte Krisenmechanismus, das heißt die Finanzierung der hochverschuldeten Länder über öffentliche Kredite, konstituiert eine solche Solidarhaftung. Um Fehlanreize zu vermeiden, bedarf es dreierlei: strenge Konditionen bei der Unterstützung bedürftiger Länder, Eingriffsrechte der Gemeinschaft in das Krisenmanagement und eine starke Verankerung der finanzpolitischen und wirtschaftspolitischen Disziplin im Vertragswerk der EU und des Euro. Die Krise hat bereits einige Änderungen in diese Richtung bewirkt. Weitere werden folgen und die Währungsgemeinschaft stärker zu einer wirtschaftspolitischen Union machen. Dem Euro wird damit geholfen.

Der Autor ist Chefvolkswirt der Allianz.



Bilanz der Woche	5.8.	29.7.	5.8.	29.7.
F.A.Z.-Index	1396,92	- 203,15	Bund-Future	130,87 + 0,21
Dax 30	6236,16	- 922,61	Tagesgeld Frankfurt	0,80 % - 0,15*
M-Dax	9135,22	- 1351,66	3-Monats-Euribor	1,564 % - 0,05*
Tec-Dax	717,76	- 102,94	Bundesanl.-Rendite 10 J.	2,39 % - 0,14*
Euro Stoxx 50	2375,15	- 295,22	F.A.Z.-Renten-Rend. 10 J.	2,88 % - 0,19*
FTSE 100 Index	5246,99	- 568,20	US-Staatsanl.-Rend. 10 J.	2,57 % - 0,23*
Dow Jones	11449,98	- 693,26	Gold-Linze (London \$)	1658,75 + 30,25
Nasdaq Index	2532,41	- 223,97	Rohöl	109,33 - 7,52
S & P 500	1199,38	- 92,90	1 Euro in Dollar	1,4155 - 0,0105
Nikkei Index	9299,88	- 533,15	1 Euro in Pfund	0,8691 - 0,0058
SSC 180	6031,70	- 172,68	1 Euro in Schw. Franken	1,0847 - 0,0571
MSCI Index Welt	87,20	- 5,60	1 Euro in Yen	111,25 + 0,6600

\*) Prozentpunkte