

**FAZ 28/11/2011**

## **Gipfel Beschlüsse endlich umsetzen**

Von Michael Heise

Je mehr Investoren sich vom Euroraum abwenden, desto lauter werden die Rufe nach einer „letzten Instanz“. Für manche sollte es die EZB sein, die sich bereit erklärt, Staatsanleihen von verschuldeten Euromitgliedern unbegrenzt zu übernehmen, andere präferieren eine europäische Schuldenagentur, die gemeinschaftliche Eurobonds platziert, mit denen sich alle Euroländer zu ähnlichen Konditionen finanzieren können.

Hoffentlich bleiben uns diese Sackgassen der Eurorettung erspart. So wichtig es ist, dass die EZB und der EFSF Übertreibungen oder gar Panikattacken der Märkte kontern, so wenig werden neue Finanzinstrumente oder Marktinterventionen am Ende die Krise lösen können. Die Lösung der Krise geschieht in den betroffenen Ländern selbst – durch Reformen, die nicht allein auf Ausgabensenkungen und Steuererhöhungen zielen, sondern auch Wachstumseffekte haben: Privatisierungen, effizientere Verwaltungen, funktionsfähigere Arbeitsmärkte. Es wäre kontraproduktiv, den Druck auf solche Reformen durch unbegrenzte Anleihekäufe der EZB oder durch Überführung nationaler in gemeinschaftliche Schulden wegzunehmen.

Es kommt im Krisenmanagement vielmehr darauf an, den Käuferstreik der privaten Investoren aufzubrechen und Euro-Anleihen für sie wieder attraktiver zu machen. Die Sparkraft in Europa ist bei weitem für die Staatsfinanzierung ausreichend; ein Finanzierungsdefizit gegenüber dem Ausland ist nicht vorhanden. Um private Nachfrage zu erzeugen, wären mehrere Schritte erforderlich.

Erstens gilt es, kontraproduktive regulatorischen Maßnahmen einzustellen, die Banken und Versicherer zum Verkauf von Euro-Staatsanleihen treiben könnten. Der „Bankenstresstest“, der eine Kapitalunterlegung für momentane Wertverluste der Staatsanleihen

verlangt, zwingt geradezu zum Abbau von Positionen. Anstatt Notverkäufe zu vermeiden, werden jetzt noch zusätzlich die Daumenschrauben angezogen.

Zweitens könnte in den Ländern mit Finanzierungsproblemen erwogen werden, steuerliche Anreize für inländische Investoren zu setzen, um auch dort eine stabile, inländische Investorenbasis zu schaffen. Denn bevor nationale Schulden auf andere Staaten transferiert werden, sollten die Bürger selbst in die Pflicht genommen werden. Selbst in Griechenland verfügen die privaten Anleger durchaus über die Mittel, die eigene Staatsschuld zu stabilisieren. Ein Blick aufs Wohlstandsgefälle zwischen dem Euroraum und China beispielsweise verbietet es eigentlich, von dort die Rettung zu erwarten. Zudem dürfte es auch im Interesse der Bürger selbst sein, die fiskalische Souveränität ihres Staates zu erhalten.

Drittens sollte das auf dem letzten EU-Gipfel beschlossene Versicherungskonzept – wie auch EZB-Präsident Draghi gefordert hat – erst einmal konsequent umgesetzt werden. Mit einer Teilbesicherung werden private Investoren eher am Markt bleiben, als es jetzt der Fall ist. Es trägt nicht zur Vertrauensbildung bei, wenn schon wieder neue Vorschläge in die Diskussion geworfen werden, bevor schon gefasste Beschlüsse umgesetzt sind. Dann nimmt es auch nicht Wunder, dass die Investoren zurückhaltend bleiben. Umso mehr, wenn die neuen Ideen darauf hinauslaufen, den Investoren einfache Ausstiegsmöglichkeiten via EZB oder Eurobonds anzubieten.