

Matthias Kollatz-Ahnen

Wege aus der Krise

Eine robustere internationale Finanzwirtschaft

Die Finanzkrise ist keine Verkettung unglücklicher Umstände, auch kein Betriebsunfall, sondern ein Fehler im »Betriebssystem«. Eine stabilere, robustere Finanzwirtschaft wird also nicht unter dem Preis eines neuen »Betriebssystems« zu haben sein. Wie sollten entsprechend die nächsten Schritte aussehen?

In der aktuellen Diskussion wird gelegentlich versucht, die Euro-Krise in eine Krise der Staaten bzw. des öffentlichen Sektors umzudefinieren. Das ist falsch. Die Krise ging im August 2007 eindeutig vom US-Finanzsektor aus, baute sich dann gut ein Jahr auf und versetzte schlagartig mit der Pleite von Lehman Brothers im September 2009 das gesamte Finanzsystem in eine Art von Schockstarre. Sofort startende Gegenmaßnahmen der Zentralbanken, später der Regierungen trugen wesentlich dazu bei, die Krise insgesamt deutlich zu verkürzen und abzuschwächen.

Dennoch: Das Übergreifen der Finanzkrise in die Realwirtschaft, dadurch entfallende Steuereinnahmen, gleichzeitig steigende Arbeitslosigkeit und die Notwendigkeit zu höheren Ausgaben wegen der automatischen Stabilisatoren sowie von Anti-Krisen-Maßnahmen erhöhte in fast allen europäischen Ländern die Staatsverschuldung signifikant. In Deutschland wuchs sie um 18 Prozentpunkte auf 83,2 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP), was in absoluten Werten knapp 500 Milliarden Euro ausmacht. In vielen europäischen Ländern – wie Frankreich in der Euro-Zone oder Großbritannien mit dem Pfund als Währung außerhalb der Euro-Zone – nahm die Staatsverschuldung infolge der Finanzkrise noch erheblich schneller zu.

Nach dem ersten Schwung der Anti-Krisen-Maßnahmen, die in die Regierungs-



Matthias Kollatz-Ahnen

(* 1957) ist Physiker und Volkswirt und war von 2006 bis Anfang 2012 Vizepräsident der Europäischen Investitionsbank. Dort verantwortete er die Aktivitäten der EIB zur Strukturpolitik mit einem Schwerpunkt in den neuen Mitgliedsländern.

Matthias.Kollatz@t-online.de

zeit der Großen Koalition fielen, verschob die schwarz-gelbe Koalition in Deutschland den Schwerpunkt in die Richtung von Konsolidierungs- und Sparmaßnahmen. Das ist auch der Hauptstrang der europäischen Diskussion, die sich insoweit von dem US-Ansatz und dem japanischen unterscheidet, die Anti-Krisen-Maßnahmen weiterhin Priorität einräumen.

Talfahrt noch nicht beendet

Eine Wirtschaft gilt als in der Rezession befindlich, wenn die Wirtschaft in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen abnimmt. Deutschlands Wirtschaft ist im vierten Quartal 2011 um 0,2 % geschrumpft, die EU insgesamt um 0,3 %. Während für Deutschland ein schwaches Wachstum in 2012 von 0,7 % vorhergesagt wird und demnach eine Rezession vermieden werden könnte, schrumpften viele Länder der EU bereits im dritten Quartal 2011 und befinden sich damit bereits jetzt in einer

Rezession: z.B. schrumpfte Portugal um 1,3 %, Italien und Holland um 0,7 %, Spanien um 0,3 %. Zudem ist die Prognose für 2012 vielfach negativ. Ganz zu schweigen von Griechenland, wo die Wirtschaft bereits 2010 um 4,5 % schrumpfte und 2011 nach vorläufiger Statistik um 6,8 %. Für 2012 wird ein weiteres rezessives Jahr vorhergesagt.

Doch nicht nur das: Die Rezession in Griechenland fiel 2010 und 2011 schärfer aus als vorhergesagt. Die realwirtschaftlichen Auswirkungen der von der Bundesregierung gewählten Strategie des Sparens zum Bremsen der Neuverschuldung wurden unterschätzt. Es kam zu einer Bremsbewegung Ende 2011, der zweiten nach Anfang 2009. Es bedarf deshalb insbesondere auf europäischer Ebene zielgerichteter Aktivitäten zur Stabilisierung und wenn möglich der Expansion von Investitionen und des Wachstums in der Realökonomie. Besonderes Augenmerk erfordern dabei Spanien und Italien, weil sie wegen ihrer Größe notwendig für die Stabilisierung des Euro sind. Für Portugal, Irland und Griechenland geht es darum, eine Perspektive zu gewinnen, die Spirale nach unten zu stoppen und neue Chancen aufzuzeigen. Mit Sparen allein – so notwendig es ist – wird es nicht gelingen, die Strukturkrisen der Länder zu lösen, wie Deutschland sehr gut aus der Erfahrung mit dem Marshall-Plan nach dem Zweiten Weltkrieg und dem Aufbau Ost nach der Wiedervereinigung weiß.

Was tun für mehr Investitionen?

Um zu verhindern, dass sich die Euro-Zone und die EU insgesamt in die Rezession sparen, kommt es auf europäischer Ebene insbesondere auf den Einsatz und die Umsetzung der sogenannten Strukturfonds an: Der Kohäsionsfonds, der Regionalfonds und der Sozialfonds machen in den Ländern, in denen sie großflächig zum

Einsatz kommen, ein Finanzierungsvolumen von 2 - 3 % des jeweiligen BIP aus, was dem notwendigen Umfang eines antizyklischen Programms entspricht.

Dieser die Rezession beendende Effekt tritt aber nur ein, wenn *erstens* die Strukturfonds so verwendet werden, dass sie signifikante Multiplikatoreffekte erzielen, also vorzugsweise für wirtschaftliche oder teilweise wirtschaftliche Projekte und Investitionen eingesetzt werden und nur nachrangig für konsumptive Vorhaben. *Zweitens* muss die Umsetzung der Strukturfonds überhaupt und zeitgerecht erfolgen, beides ist keineswegs selbstverständlich; in der Krise ist damit zu rechnen, dass mehr Mittel aus den Strukturfonds von der europäischen Ebene nicht abgerufen werden können als in der letzten siebenjährigen Finanzperiode.

Da öffentliche Investitionen alleine nicht ausreichen, um die wirtschaftliche Schrumpfung zu beenden, sollten die Strukturfonds im Rahmen des Möglichen in andere Finanzprodukte umgestaltet werden. Im Regelfall bedeutet das statt Zuschüssen die Verwendung von Darlehen oder Garantien, wo immer es geht mit dem Ziel, private Finanzmittel zu mobilisieren und private Investoren als Partner einzubinden.

Die Orientierung auf wirtschaftliche oder teilweise wirtschaftliche Projekte ist notwendig. Es darf nicht nur »einfach investiert« werden. Länder wie Portugal sind durch die Ausrichtung von Strukturfondsinvestitionen auf sogenannte PPP-Projekte (*public private partnership*) im Verkehrsbereich, bei denen wegen zu optimistischer Verkehrsannahmen erhebliche Belastungen zukünftiger Haushalte aufgehäuft wurden, erst recht in Schwierigkeiten geraten. Deshalb sollte die EU-Kommission flexible Änderungen bereits genehmigter operationeller Pläne der Strukturfonds zulassen, wenn es dadurch gelingt, hin zu wirtschaftlichen Projekten umzuschichten. Je wirtschaftlicher die finanzierten

Projekte sind, umso weniger wird an zukünftigen Zahlungen aus den staatlichen Haushalten erforderlich sein, um den Unterhalt und laufende Verluste abzudecken.

Langer Atem gefragt

Auf europäischer Ebene muss ein Investitionsprogramm für die verbleibenden zwei Jahre in dieser Strukturfondsperiode wie oben skizziert umgesetzt werden. Ein typisches stoffliches Anwendungsfeld können Investitionen in Energieeffizienz sein, weil ein sehr hoher Bedarf besteht und die europäischen Ziele von 20 % gesteigerte Energieeffizienz ohne zusätzliche Anstrengungen nicht zu erreichen sind, weil typischerweise recht hohe Arbeitsplatzintensität bei diesen Investitionen registriert wird, also viele Jobs entstehen, und als weiterer Vorteil ein hoher Anteil der Arbeit auf regionales Handwerk entfällt und regional Arbeitsplätze geschaffen werden, sowie die Investitionen meist wirtschaftlich sind, sich also aus ihren Beträgen amortisieren und keine Folgekosten auslösen.

In der zukünftigen Strukturfondsperiode von 2014-2020 sollten die Programme eine starke Komponente für Anti-Krisen-Maßnahmen sowie Wachstumsförderung enthalten.

Peter Bofinger und Sony Kapoor haben ähnlich motiviert einen Wachstumspakt mit den folgenden Komponenten vorgeschlagen: Beibehaltung und wenn möglich Steigerung des Investitionsniveaus gerade in den »schwierigen« Ländern durch massive Ausrichtung der europäischen Budgets auf wirtschaftliche Investitionen; höhere Besteuerung (von Banken, Immobilien, Vermögen, Zinseinkünften); Maßnahmen gegen Steuerhinterziehung und Stärkung der Steuerfahndung; Ausbau der Europäischen Investitionsbank EIB mit einer Eigenkapitalverstärkung, weil sie dann mindestens das achtfache Volumen des neuen Eigenkapitals an zinsgünstigen Dar-

lehen zur Finanzierung europäischer Infrastrukturprojekte und betrieblicher Innovation ausreichen kann, und schließlich Ergänzung der europäischen Programme durch nationale Infrastrukturprogramme (z.B. Energiesysteme).

Mir erscheint es sinnvoll, diesem Wachstumspakt zwei weitere Komponenten hinzuzufügen, nämlich die Förderung von kleinen und mittleren Unternehmen, die gerade in Ländern wie Griechenland wegen des schwachen Ratings der einheimischen Banken kaum noch Zugang zu Finanzierungen haben (Kreditklemme) und die Förderung von Innovation (vorzugsweise mit Darlehen, Garantien und Beteiligungen an Risikokapitalfonds bzw. Mikrofinanzfonds).

Regulation des Finanzsektors erst am Anfang

In den ersten Monaten der Krise endeten die Reden der politischen Führungskräfte noch häufig damit, dass die Rahmenbedingungen so gesetzt werden sollten, dass es nach der Krise »wieder so wie vorher« werde. Inzwischen ist eine heilsame Verunsicherung eingetreten. Soll es wirklich so wie vorher werden? Ich vertrete die Auffassung, dass die Finanzkrise nicht einer Verkettung unglücklicher Umstände geschuldet ist. Sie ist kein Betriebsunfall, sondern ein Fehler im Betriebssystem.

In einem Umfeld hoher Liquidität wie insbesondere durch die US-Zentralbank nach dem Zerplatzen der sogenannten Dot-Com-Blase 2000 geschaffen, und in einem langjährigen Prozess der relativ bedingungslosen Liberalisierung des Finanzsektors führte das Betriebssystem, das eigentlich für Stabilität sorgen sollte, in Wirklichkeit zu Instabilität.

Im Ergebnis entstand ein scheinbar sehr rational und mit mathematischen Instrumenten aufgebautes System, das gleichwohl zu einer hohen kollektiven Irrationa-

lität führte. Der dem Finanzsektor besonders eigene Herdentrieb, das Festhalten an untauglichen Modellen wie zur Preisberechnung von Derivaten, das Überschätzen der Möglichkeiten mit »spannenden« Risikowetten deutlich schneller Geld zu verdienen als mit »langweiligen« klassischen Produkten, sowie damit einhergehend die Unterschätzung der Risiken haben diese Irrationalität befeuert.

Eine stabilere, robustere Finanzwirtschaft wird nicht unter dem Preis eines neuen »Betriebssystems« zu haben sein, was eine gründliche Korrektur zu mehr Regulierung und einer anderen Produktwelt bedeutet. Diese Entwicklung wird lange dauern und etwa vier Jahre nach Einsetzen der Krise sind lediglich erste Schritte gegangen.

Die wichtigsten nächsten Schritte sind: *Erstens*: Verbörsung der wichtigsten und volumenstärksten sogenannten OTC- (*over the counter*) Produkte, die damit standardisierter und transparenter werden und auf Grund der Registrierung in der Börsenplattform zu Nettogrößen saldiert werden, was die Stabilität im System deutlich erhöht; *zweitens*: Einführung einer moderaten Transaktionssteuer von etwa 0,1 %, mit dem Rückgrat einer Börsenumsatzsteuer, um einen Lenkungseffekt weg von bestimmten Produkten zu erreichen, aber auch um den Finanzbeitrag des Finanzsektors zur Bewältigung der laufenden und zukünftiger Krisen zu erhöhen; *drittens*: Umorientierung der Finanzwirtschaft auf langfristige Finanzierungen, die mehr Stabilität ins System bringen, was aber auch eine Durchsetzung entsprechender Elemente in den Regelwerken wie Basel II und Basel III voraussetzt, die bislang lediglich auf Laufzeiten von bis zu drei Jahren (!) ausgerichtet sind; *viertens*: Einbeziehung der Hedgefonds und anderer Finanzakteure in die Regulierung entsprechend dem beschlossenen Grundsatz der G20 (kein Produkt und kein Akteur ohne Kontrolle); *fünftens*: Gründung von einer, besser zwei

europäisch domizilierten Rating-Agenturen, die per Satzung Interessenskonflikte vermeiden, sowie Schaffung einer stärkeren Aufsicht für alle Rating-Agenturen einschließlich einer Haftung wie sie für Wirtschaftsprüfer üblich ist.

Der zentrale Ansatz bleibt Europa

Die Krise dominiert länger als erwartet die politische Agenda und die europäische Ebene bleibt der zentrale Ansatzpunkt der Gegenwehr und der Krisenüberwindung.

Deshalb abschließend noch eine Anmerkung zu Euro-Bonds, also die Ausgabe von Staatsschuldpapieren in gemeinsamer Haftung aller Euro-Länder (und insoweit insbesondere der starken EU-Länder wie Deutschland). Zweckgebunden und in bestimmtem Umfang ist die EU-Kommission bereits heute bevollmächtigt, Anleihen auszugeben, die deshalb faktisch EU-Bonds darstellen. Die Mittelaufnahme der EIB ist auch EU-Bonds vergleichbar und ein erfolgreiches Beispiel: Die Bank ist im Besitz der Mitgliedsstaaten der EU und wurde im Januar 2012 von Standard & Poor's im AAA-Rating bestätigt, obwohl viele Anteilseigner herabgestuft wurden, weil sie über ein gutes Anlagebuch (Darlehensbestand) verfügt. Sie nimmt die Projektauswahl und -betreuung erfolgreich vor und weist deshalb eine sehr geringe Ausfallquote auf. Eurobonds wirken wegen ihrer niedrigeren Zinssätze für die aufnehmenden Staaten (oder entsprechende internationale Institutionen) krisendämpfend und stabilisierend. Da es sie – wenn auch mit bestimmten Volumenobergrenzen im EU-Haushalt – bereits und mit Erfolg gibt, erscheint es sinnvoll, daran anzuknüpfen. So könnte die seit zwei Jahren bestehende Blockade in dieser Frage aufgelöst werden. Politisch und praktisch sind begrenzte Volumina am ehesten durchsetzbar und erfolgreich im Markt zu etablieren. Deshalb sollte dieser Weg beschritten werden. ■