



Merkels Manöver

Brauchen wir Eurobonds?

Pro Ohne gemeinsame Anleihen endet diese Krise nie – und der Euro überlebt nicht

André Kühnlenz

Für viele Deutsche und ihre Regierung sind sie Teufelszeug schlechthin. Mit Eurobonds würden Deutschland, Finnland und die Niederlande für immer einspringen müssen, wenn Griechen, Italiener oder Spanier wieder einmal über ihre Verhältnisse gelebt haben, so fürchten die Kritiker der Gemeinschaftsanleihen. Nicht nur ein Rechtsbruch, sondern eine gewaltige Schuldenlawine drohe, sagen sie. Bis Europa im Inflationssumpf versinkt.

Denn wenn schon alle gemeinsam Geld von Investoren borgen, dann haften eben auch alle für alle. Doch die Zeiten der einfachen Antworten sind für diejenigen, die den Euro noch retten wollen, längst vorbei. Befürworter und Gegner sollten sich eins klar machen: Es gibt nur einen einzigen Grund, der für Eurobonds spricht.

Die Geschichte hat es oft genug gezeigt: Leihen sich Regierungen, Un-

Eurobonds helfen, die Kapitalflucht aus Spanien und Italien zu stoppen

ternehmen und Haushalte frisches Geld nur noch in einer Währung, die von einem fremden und mächtigen Staat kontrolliert wird, dann ist das Land bereits dem Untergang geweiht. Die Argentinier haben es vor mehr als zehn Jahren schmerzvoll erlebt, diese Erfahrung haben auch die vormals als Tigerstaaten Asiens bekannten Länder zuvor durchgemacht.

Wie die Schwellenländer damals gestürzt sind, so versinken heute die südlichen und westlichen Euro-Länder in der Krise. Es passiert immer auf die gleiche Art: Erst fallen ausländische Banken, Fondsgesellschaften oder eher zweifelhafte Investoren in die Länder ein und überschütten sie mit billigen Darlehen. Wenn die Blase platzt, fliehen sie in Panik. Nach uns die Sintflut, so endete bisher noch jeder überschäumende Kreditboom.

Nur sind die Übertreibungen keine Frage der Moral, sind doch Herdentrieb und Konkurrenz das Lebenselixier einer kapitalistischen Marktwirtschaft. Selbst dann nicht, wenn wir uns erinnern, dass es gerade deutsche

Banken waren, die den Süden und Westen von Euroland bis zur Krise mit dem Ersparnis der Deutschen nur so überhäuft haben. Genau die Länder, die daraufhin wie die Lemminge in Richtung Klippe losmarschierten.

Jetzt müssen wir verhindern, dass die Krisenstaaten von der Klippe springen, jetzt, da auch noch das Hinterland in Flammen steht. Ein Griechenland ist mehr als genug!

Eurobonds helfen dabei, den Absturz, die Kapitalflucht zu stoppen, die in Spanien und Italien derzeit wieder eskaliert. Erleben wir nicht gerade, dass Banken und Investoren ihre Gelder am liebsten nur noch nach Deutschland scheffeln, wo die Bundesregierung kaum noch Zinsen für neue Schulden zahlt? Derweil steigen die Zinsen für Rom und Madrid – und kein Ende ist in Sicht.

Geht es nach der Bundesbank, brauchen wir jedoch erst eine Fiskalunion, bevor wir Eurobonds einführen sollten. Nur wenn die größten Schuldenstaaten immer unter demokratische Kontrolle aller Euro-Länder gestellt werden können, sei an Eurobonds zu denken.

Eigentlich ein feiner Plan der Stabilitätswächter. Er verhindert, dass am Ende immer nur die Deutschen die Rechnung zahlen müssen. Möglich, dass das Kalkül sogar aufgeht, das sie in Berlin und Frankfurt im Kopf haben. Nur leider wird die Zeit dafür nicht mehr reichen. Eine Lösung muss bis zum Sommer her, sonst überlebt der Euro den Herbst nicht mehr.

Dabei können Eurobonds schneller kommen als gedacht. Ökonomen wie Markus Brunnermeier oder Yanis Varoufakis haben Varianten entworfen, die zügig und sogar ohne Vertragsänderungen eingeführt werden können. Der Clou dabei: Die Deutschen müssen nicht einmal für andere haften. Der Volkswirt Paul de Grauwe hat zudem ein Gebührenmodell entwickelt. Es verhindert, dass alle Staaten den gleichen Zins zahlen müssen – egal ob sie zuvor hohe oder niedrige Schulden angesammelt haben.

Klar ist, ohne Eurobonds wird Euroland nicht zur Ruhe kommen. Wenn Europa in Zukunft noch eine Rolle in der Welt spielen will, dann sollten alle über ihre Schatten springen. Es könnte sich lohnen.

E-Mail kuehnlend.andre@guj.de
André Kühnlenz ist FTD-Redakteur für Anleihemärkte.

Kontra Euroland-Anleihen setzen falsche Anreize und zerstören die Reformwilligkeit

Matthias Pindter

Es ist erstaunlich genug, dass überhaupt so viel über die Heilswirkung von Eurobonds diskutiert wird. Erstens, weil ihre Konsequenz – eine Transferunion – in Deutschland seit Jahrzehnten zeigt, dass sie aufgrund falscher Anreize Strukturunterschiede zementiert statt nivelliert. Zweitens, da es de facto Eurobonds – beinahe einheitliche Zinsen – bereits zehn Jahre lang in Europa gab. Mit jenen Folgen, die Europa nun belasten. Und drittens, da Eurobonds geltende Europa- und Länderrechte brechen. Doch Gesetze kann man ändern, das wäre also lösbar, könnten parlamentarische oder wo nötig gar nationale Mehrheiten dafür gewonnen werden.

Womit wir beim großen Missverständnis der Eurobonds wären: Dass sie nur ein finanzmathematisches, ein

Wer kann noch ernsthaft glauben, dass den Eurobonds die Reformen folgen werden?

Kapitalmarktproblem adressierten. Doch sie sind zuerst ein politisches Thema. Sämtliche Modelle, die belegen wollen, wie auch bonitätsstarke Länder von ihnen profitieren, kann man wie ihre Vorgänger vergessen. Wenn es nicht direkt oder indirekt – und sei es „nur“ über das Zur-Verfügung-Stellen der Bonität – auf eine Transferunion hinausläuft, wird es die Kapitalmärkte eh nicht interessieren.

Dass es sich bei Eurobonds um eine politische Frage der Umverteilung handelt, sieht man daran, welche Parteien nach ihnen rufen: die bonitätschwachen Länder – aus ihrer Sicht natürlich verständlich. Teile der deutschen Volkswirte und Opposition schließen sich diesen Forderungen an, was man nur damit erklären kann, dass sie nicht in der politischen Verantwortung sind. Denn dann muss man Realpolitik betreiben. Realität bedeutet: Die Reformwilligkeit kommt ohne Druck zum Erliegen – ob in Griechenland oder in Deutschland. Der Anreiz zur Veränderung schwindet, wenn man sich auf externe Hilfe verlassen kann. So wie auf niedrige Zinsen trotz desolater Haushaltslage.

Nichts – und das bleibt das Hauptargument gegen Eurobonds – ist so wirkungsvoll, kann Ideen und Geld so schnell lenken wie Sanktionsmechanismen und Anreizsysteme. Wenn man Sanktionsmechanismen wie den Marktzens jedoch ausschaltet – die politischen Regeln haben sich ja als wirkungslos erwiesen – und Anreizsysteme verwässert, bleibt es nur beim Status quo.

Und der ist, zurück zur Realpolitik, den Wählern schwer vermittelbar: Ein gegenüber der solide geführten Slowakei dreimal so hoher Mindestlohn in Griechenland. Ein Immobilienpreisniveau, das in Großstädten von sehr liquiden Käufern aus den Peripherieländern nach oben getrieben wird. Eine Politikerbesoldung etwa in Italien, die weit über deutschem Niveau liegt. Dünn besiedelte Landstriche in Spanien, die ein besseres Straßennetz als der Ruhrpott ausweisen.

Anekdoten zwar nur, doch von ihnen gibt es genug, um beim Wähler die Bedeutung der oft bemühten Solidarität zu hinterfragen. Aber zu solchen moralischen Keulen müssen die Befürworter der Eurobonds regelmäßig greifen, da natürlich auch sie genau wissen, dass es um Umverteilung geht. Es kumuliert regelmäßig in dem Vorwurf, Deutschland – oder die Troika – dürfe der Peripherie keine weiteren Spardiktate aufzwingen.

In diesem Satz ist vieles falsch. Verdient allein eine Reduzierung des Budgetdefizits auf einen mittleren einstelligen BIP-Prozentsatz wirklich das Prädikat „totsparen“? Wer zwingt überhaupt wem was auf? Wohl eher die durch eigenes Verschulden sich ihrer Handlungsfähigkeit beraubt habenden Peripherieländer den relativ solventen Ländern ihre Zahlungsfähigkeit.

Es ist dreist, die Peripherie als Opfer deutscher Politik darzustellen. Wie gern würde sich Letztere aus der Innenpolitik der Peripherie heraushalten. Doch (Teile der) Peripherie sehen sich ja nicht in der Bringschuld, Lösungen zu präsentieren. Und das wird erst recht der Fall sein, steckt man gemeinsam unter der kuscheligen Eurobond-Decke. Unter die kann man nur gehen, wenn die nationalen Parlamente ihr Budgetrecht an Europa abtreten. Ansonsten werden falsche Anreize zementiert, die die Tragfähigkeit ganz Europas gefährden.

E-Mail pindter.matthias@guj.de
Matthias Pindter ist FTD-Kolumnist.

FINANCIAL TIMES
DEUTSCHLAND

Die Leitartikel geben die Meinung der Zeitung wieder und sind daher unsigniert

STRASSENBAU

Flickwerk reicht nicht

Je mehr mitreden, desto länger wird diskutiert. Und wenn unklar ist, wer wofür zuständig ist, dauert es ewig, bis eine Entscheidung fällt. Eigentlich ist es also gut, wenn Bund und Länder beim Straßenbau klarer als bisher regeln wollen, wer welche Wege bezahlt und baut.

Nur: Wenn der Bund dabei auch die Zuschüsse für die Verkehrsinfrastruktur kürzt, ist das ungerecht. Eigentlich war vereinbart, dass Bund und Länder den Bedarf der Kommunen ab 2014 prüfen. Doch das Bundesfinanzministerium will die 1,3 Mrd. Euro Zuschuss pro Jahr, die die Länder an die Kommunen verteilen, von 2014 bis 2019 auf null senken. Darüber wird am Donnerstag in Berlin beraten.

Sind Kommunen künftig allein für den Ausbau von Ortsstraßen – und die Finanzierung – zuständig, werden viele das finanziell schwer abfedern können. Die Gemeinden haben kaum in der Hand, wie viel Geld sie einnehmen: Sie finanzieren sich aus Zuschüssen von Bund und Ländern – wie dem zur Verkehrsinfrastruktur – und aus der Gewerbesteuer. Und Letztere hängt davon ab, wie die Konjunktur verläuft und wie stark die Region wirtschaftlich ist, in der die jeweilige Gemeinde liegt. Wer also in Bayern oder Baden-Württemberg unterwegs ist, wird mit dem Auto nicht plötzlich mehr Schlaglöcher ausweichen müssen. Aber für Autofahrer und Kommunen im ländlichen Osten und Westen bedeutet die Kürzung einen Hindernislauf. So werden die Starken stärker und die Kleinen chancenlos. Ob sich neue Firmen im Einzugsgebiet ansiedeln, das haben Kommunen nicht

in der Hand. Es wird aber nicht einfacher, Unternehmen für den eigenen Standort zu begeistern, wenn der Weg dorthin über einen asphaltgrauen Schweizer Käse führt.

Zumal: Die Finanzierung durch die Länder wird für die Kommunen bald noch schwieriger. Ab 2014 ist das Geld des Bundes, das die Länder an die Gemeinden weiterreichen, nicht mehr an einen Zweck – Bau von Ortsstraßen – gebunden, die Länder könnten es auch anderweitig ausgeben. So wird doppelt am Infrastrukturbudget der Kommunen gekürzt. Wobei die Mittel für den Straßenbau ohnehin nicht sehr

Der Bund will sich wohl aus der Verantwortung stehlen

üppig sind. Oft reicht es gerade, um Schäden zu beseitigen.

Auch der aktuelle Vorstoß des Bundes ist nur Flickwerk und keine vorausschauende Lösung. Besser wäre es, die Reform für die Zuständigkeit und Finanzierung im Straßenbau zusammen mit dem neuen Länderfinanzausgleich zu verhandeln, der ab 2020 gelten soll. Bis 2019 müsste mit Überbrückungszahlungen dafür gesorgt werden, dass Länder und Kommunen sicher planen können. Das muss bei so langfristigen Projekten wie Straßenbau berücksichtigt werden. Sonst muss sich der Bund den Vorwurf gefallen lassen, er wolle sich nur aus der Verantwortung stehlen – statt sie klarer zu regeln.

SAP

Stärken zukaufen

Wenn die kritischen Fragen und Kommentare – trotz glänzender Zahlen und Sonderdividende – bei einer Hauptversammlung dominieren, dann gibt es mindestens ein Kommunikationsproblem. Das musste am Mittwoch der Softwarekonzern SAP erleben. Denn die jetzt angekündigte milliardenteure Übernahme des Cloud-Unternehmens Ariba ist vielen Investoren nicht geheuer. Zumal mit ihr zum wiederholten Male das eigene Strategiemantel von SAP – wachsen durch Innovation, nicht durch Zukäufe – konterkariert wird.

Doch der Schwank ist nicht unbedingt schlecht. SAP kauft in Bereichen zu, in denen der Konzern nicht aus eigener Kraft gewachsen wäre. Cloud-Computing – Dienste und Software, die über das Internet angeboten werden – ist ein Bereich, in dem der Konzern aus eigener Kraft auch nach jahrelangen Anstrengungen 2011 erst 18 Mio. Euro Umsatz schaffte. Bis 2015 sollen es 2 Mrd. Euro sein. Schon die Über-

nahme von Successfactors im Februar ging in diese Richtung. Mit Ariba kauft sich SAP nun nicht nur eine neue On-Demand-Software-Lösung zur Abwicklung von Transaktionen, sondern auch eines der größten Handelsnetzwerke für 700 000 Firmenkunden. Dessen Aufbau hätte Jahre gebraucht.

Im Cloud-Geschäft schießen die Firmen wie Pilze aus dem Boden. Da muss ein etablierter Anbieter wie SAP zusehen, wie er Schritt halten kann. Wenn das aus eigener Kraft nicht funktioniert, eben mit Übernahmen. Die SAP-Programmierer, die sich auf komplizierte Firmenanwendungen spezialisiert haben, kommen in der Geschwindigkeit nicht hinterher – auch wenn einige von ihnen im Silicon Valley sitzen und den neuen Startups quasi in die Augen blicken. Ariba wird – daran sollten sich auch die SAP-Aktionäre gewöhnen – sicher nicht der letzte Zukauf gewesen sein. Die nächsten müssen ja nicht gleich wieder Milliarden kosten.

GESAGT...



„Philipp Lahm ist Kapitän der deutschen Nationalmannschaft, nicht Kapitän der Uefa“

Michel Platini, Uefa-Chef, zur Forderung Lahms, der europäische Fußballverband solle sich kritisch zur Menschenrechtslage in der Ukraine äußern

...GEMEINT

Der soll Fußball spielen und sich gefälligst aus der großen Politik heraushalten.