
Deutscher Industrie- und Handelskammertag

Zum Thema: **Grünbuch der Europäischen Kommission über die Durchführung der Einführung von Stabilitätsanleihen**

Registrierungsnummer im Register der Interessenvertreter der Europäischen Kommission: 22400601191-42

Der Deutsche Industrie- und Handelskammertag (DIHK) ist die Dachorganisation der 80 Industrie und Handelskammern (IHKs), die 3,6 Millionen Unternehmen als Mitglied haben. Der DIHK vertritt die Interessen der deutschen Wirtschaft gegenüber der Bundespolitik und den europäischen Institutionen und betreut und koordiniert darüber hinaus das Netzwerk der Deutschen Auslandshandelskammern (AHKs) mit 120 Standorten in 80 Ländern weltweit.

Kernaussagen:

1. Die Ursachen der Krise liegen in einer viel zu hohen Staatsverschuldung, kombiniert mit einer unzureichenden Regulierung der internationalen Finanzmärkte und der mangelnden Wettbewerbsfähigkeit einiger Volkswirtschaften.
2. Stabilitätsanleihen können die Krise nicht lösen und setzen die falsche Anreizstruktur zu einer soliden Haushaltsführung. Der DIHK lehnt sie daher ab.
3. Wettbewerbsfähigkeit, wirtschaftliche Entwicklung und Haushaltsituation variieren in den Euro-Staaten. Dies muss sich auch in unterschiedlichen Risikoaufschlägen für Staatsanleihen widerspiegeln. Damit wird der Druck auf jede Regierung verstärkt, ihrer Verantwortung für das eigene Land und ein funktionierendes Europa nachzukommen.

Allgemeine Anmerkungen

Nach wie vor ist die europäische Schuldenkrise nicht gelöst. Die beschlossenen Maßnahmen und Rettungsschirme im Euroraum sind überwiegend Notfallinstrumente. Die Ursachen der Krise liegen in einer mangelnden Wettbewerbsfähigkeit einiger Volkswirtschaften sowie in der Konsequenz daraus in einer zu hohen Staatsverschuldung, kombiniert mit unzureichender Regulierung der internationalen Finanzmärkte.

Die IHK-Organisation steht hinter dem europäischen Gedanken. Der Gemeinsame Binnenmarkt hat für die Unternehmen wirtschaftlich neue Chancen eröffnet. Die Gemeinschaftswährung nützt den Unternehmen und den Beschäftigten. Aus Sicht der IHK-Organisation gibt hierfür das Leitbild des

Ehrbaren Kaufmanns der Finanz- und Realwirtschaft gute Orientierung. Denn es vereint Handlung und Haftung. Kompetenz und Verantwortung werden zusammengeführt.

Als Grundlage für die nachhaltige Beseitigung der Krise hält der DIHK folgende Leitlinien für entscheidend (vgl. auch die DIHK-Positionspapiere zur Lösung der Schuldenkrise

http://www.dihk.de/ressourcen/downloads/europaresolution.pdf/at_download/file?mdate=132160699258

3 und zur Zukunft des Euro [http://de.sitestat.com/hk/dihk/s?themenfelder.international.europaeische-union.der-dihk-in-bruessel.positionen.zur-zukunft-des-](http://de.sitestat.com/hk/dihk/s?themenfelder.international.europaeische-union.der-dihk-in-bruessel.positionen.zur-zukunft-des-euro.Stabilitaetspakt.pdf&ns_type=pdf&ns_url=http://www.dihk.de/ressourcen/downloads/Stabilitaetspakt.pdf/at_download/file?mdate=1292413502683)

[euro.Stabilitaetspakt.pdf&ns_type=pdf&ns_url=http://www.dihk.de/ressourcen/downloads/Stabilitaetspakt.pdf/at_download/file?mdate=1292413502683](http://de.sitestat.com/hk/dihk/s?themenfelder.international.europaeische-union.der-dihk-in-bruessel.positionen.zur-zukunft-des-euro.Stabilitaetspakt.pdf&ns_type=pdf&ns_url=http://www.dihk.de/ressourcen/downloads/Stabilitaetspakt.pdf/at_download/file?mdate=1292413502683))

- **Nationale Verantwortung als Grundlage der Währungsunion**

Die Euro-Staaten hatten und haben mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt klare Regeln zur Haushaltsdisziplin. Nur unter der Voraussetzung, dass die einzelnen Mitgliedstaaten für ihre Schulden selbst haften, wurde dem Euro-Projekt zugestimmt. Dieses grundlegende Prinzip müssen die Regierungen weiterhin einhalten.

Für stabile Haushalte ist es notwendig, dass die Mitgliedstaaten neben der Steigerung ihrer Wettbewerbsfähigkeit auch die Konsolidierung ihrer öffentlichen Haushalte einleiten. Hierzu bedarf es der Vereinbarung konkreter Schritte, eines klaren Zeitplanes und eines stringenten Controllings. Ein Signal der Glaubwürdigkeit sind nationale Schuldenbremsen in den Verfassungen aller EU-Staaten, die zudem automatische Sanktionen beinhalten müssen. Zudem braucht Europa dringend einen verschärften Stabilitäts- und Wachstumspakt mit automatischen Sanktionen und einklagbaren Pflichten. Die Beschlüsse des EU-Gipfels im Dezember 2011 sind hierfür ein großer und wichtiger Schritt.

- **Zinsunterschiede müssen die Bonität widerspiegeln**

Wettbewerbsfähigkeit, wirtschaftliche Entwicklung und Haushaltsituation variieren in den Euro-Staaten. Dies muss sich auch in unterschiedlichen Risikoaufschlägen für Staatsanleihen widerspiegeln. Das verstärkt den Druck auf jede Regierung, ihrer Verantwortung für das eigene Land und ein funktionierendes Europa nachzukommen. Eurobonds oder die im Grünbuch der Europäischen Kommission genannten „Stabilitätsanleihen“, hebeln den grundlegenden Funktionsmechanismus der Europäischen Währungsunion aus, denn sie führen zu einer Vergemeinschaftung von Staatsschulden und zu einer Vereinheitlichung des Zinsniveaus. In letzter Konsequenz gefährden sie die europäische Gemeinschaftswährung.

Anmerkungen zu den Überlegungen der Europäischen Kommission Stabilitätsanleihen einzuführen

Im Grünbuch wird die Emission von „Stabilitätsanleihen“ als mögliches Instrument zur Bewältigung der derzeitigen Krise und Verhinderung künftiger Staatsanleihekrisen gesehen. Es ist jedoch zu bezweifeln, dass „Stabilitätsanleihen“ einen Beitrag dazu leisten können. Die damit verbundene Vergemeinschaftung von nationalen Schulden verhindert in den Krisenländern den notwendigen Kurswechsel in Richtung solider Haushaltspolitik. Zur Lösung der Krise sind vielmehr konkrete Maßnahmen des Schuldenabbaus nötig, die überdies zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit beitragen. Weniger Schulden und größere Wirtschaftskraft sind der einzige Weg, das Vertrauen der Unternehmen und der Märkte in die Stabilität der Staatsfinanzen wieder herzustellen.

Obwohl die Europäische Kommission zu Recht daraufhin weist, dass „Stabilitätsanleihen“ die Haushaltshaltsdisziplin der Mitgliedstaaten des Euroraumes nicht verringern darf, stellt sich die Frage, wie dies gewährleistet werden soll. Zudem weist die Europäische Kommission auf den langen zeitlichen Rahmen einer Implementierung von „Stabilitätsanleihen“ hin. Allein dies schließt „Stabilitätsanleihen“ als Krisenbekämpfungsmittel aus. Die Schuldenproblematik muss an der Wurzel gepackt werden. Schuldenbremsen, nationale Reformen und automatische Sanktionen auf EU-Ebene sind Voraussetzungen für stabile Haushalte. Sie senden auch ein klares Signal an die Finanzmärkte und Mitgliedstaaten.

„Stabilitätsanleihen“ führten zu einer Nivellierung der Zinsspreads im Euroraum. Damit würde gerade jene Situation erneut herbeigeführt, die ursprünglich zur gegenwärtigen Staatsschuldenkrise beigetragen hat. Würde über „Stabilitätsanleihen“ eine Senkung der Finanzierungskosten der Krisenländer erreicht, nähme dies Druck von den Ländern, langfristig nachhaltige Strukturreformen und Konsolidierungsmaßnahmen umzusetzen. Besser wirtschaftende Länder hingegen würden ihre Bonität „verleihen“ und die Risiken anderer Länder tragen. Letztendlich sähen sie sich ungerechtfertigter Weise höheren Finanzierungskosten gegenüber. In der Folge würde dies auch die Finanzierungskosten anderer Institutionen und Unternehmen erhöhen und damit Geschäftschancen einschränken. Zudem beschneiden „Stabilitätsanleihen“ den finanziellen Spielraum bonitätsstärkerer Länder. Damit wird eine völlig falsche Anreizstruktur implementiert – zu Lasten der gesamten Gemeinschaft. Auch aus diesem Grund sind „Stabilitätsanleihen“ abzulehnen.

Die Annahme, dass „Stabilitätsanleihen“ das Finanzsystem des Eurosystems widerstandsfähiger gegenüber künftigen Erschütterungen machen könnte, ist zu hinterfragen. Voraussetzung hierfür wäre, dass diese Anleihen langfristig von hoher Bonität sind. Dies kann aber nur durch solide Haushalte und Wettbewerbsfähigkeit garantiert werden. Eine Konsolidierung der Haushalte und nationale Reformen für mehr Wettbewerbsfähigkeit würden bereits selbst zu Senkung der Risikoprämien nationaler Staatsanleihen führen – und damit „Stabilitätsanleihen“ überflüssig

machen. Zudem ist nicht ersichtlich, weshalb die Geldpolitik der EZB besser oder direkter auf gesamtwirtschaftliche Größen wie die Inflation im Euroraum durchschlagen sollte, falls „Stabilitätsanleihen“ eingeführt würden.

Es kann sogar zu dem Effekt kommen, dass durch eine „Stabilitätsanleihe“ Kapital aus Europa verdrängt wird. Konnten Investoren bisher Staatsanleihen verschiedener Euro-Mitglieder halten und davon ausgehen, dass deren Marktwert nicht vollständig korreliert, wäre dies bei einer einzigen Anleihe natürlich nicht der Fall. Anleger auf der Suche nach sicheren Anlagen müssten daher verstärkt Staatsanleihen außerhalb des Euroraumes in ihr Portfolio aufnehmen, um dessen Risikomix zu erhalten. Dies würde dem Ziel, die Eurozone zu stabilisieren, entgegenwirken.

„Stabilitätsanleihen“ würden zudem eine Haftungsgemeinschaft zementieren – die Eigenverantwortung der EU-Mitgliedstaaten als grundlegendes europäisches Prinzip wäre damit ausgehöhlt. Gleichzeitig würde die Abhängigkeit der Gemeinschaft von einzelnen bonitätsstarken Staaten weiter erhöht. Dies steigert die Anfälligkeit für und das Ausmaß von Krisen im Euroraum. Investoren könnten keine Differenzierung mehr vornehmen. Zudem wären bei Krise in der Folge immer auch die Finanzwirtschaft und die Unternehmen des gesamten Euroraumes betroffen.

Ein aufgrund höherer Liquidität von „Stabilitätsanleihen“ angenommener leicht Zins dämpfender Effekt (weil Anleger sehr liquide Anlagen gegenüber weniger liquiden Anlageformen bevorzugen) dürfte kaum ins Gewicht fallen, da ein vollständiges Austrocknen des Marktes für nationale Staatsanleihen – die Zahlungsfähigkeit des Emittenten vorausgesetzt – bislang nicht zu beobachten ist.

Dass Banken zukünftig durch „Stabilitätsanleihen“ über bessere Sicherheiten verfügen, setzt voraus, dass diese eine entsprechende Bonität haben. Es entsteht der Eindruck, diese Bonität solle über die Konstruktion der „Stabilitätsanleihen“ sicher gestellt werden. Dies ist auf Dauer nicht nachhaltig, denn die Bonität ist von der Solidität des Euroraumes, der Wettbewerbsfähigkeit und der Kapitaldienstfähigkeit des Euroraumes als Ganzes abhängig – die Marktakteure unterscheiden dies deutlich. Die Bonität an der Wirtschaftskraft und Solvenz einzelner Euro-Mitglieder festzumachen, überfordert diese Länder auf Dauer und wird scheitern. Die Kommission diskutiert, wie die Bonität der „Stabilitätsanleihen“ verbessert werden kann. Hier bleibt unberücksichtigt, dass auf diesem Weg durch Garantien oder Einlagen Mittel in den nationalen Haushalten gebunden werden. Dadurch wäre der Euroraum nicht vor Bonitätsverschlechterungen gefeit, wenn es zur ersten wirtschaftlichen Schwierigkeiten in der Eurozone kommen sollte. Ein Garantierahmen ist immer nur soweit glaubhaft, wie nationale Haushalte es zulassen.

Zudem steht den Vorschlägen der Kommission der gegenwärtig geltende Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union entgegen: Art. 125 AEUV schließt die Haftungsübernahme

aus, eine eigenständige explizite Kompetenznorm zur Einführung von „Stabilitätsanleihen“, die jedoch zwingende Voraussetzung wäre, fehlt derzeit. Eine Begebung von „Stabilitätsanleihen“ zum heutigen Zeitpunkt ohne Vertragsgrundlage unterminiert die gegenwärtigen Anstrengungen, endlich eine rechtlich verbindliche Stabilitätsgemeinschaft zu begründen. Eine funktionierende Stabilitätsgemeinschaft muss jeder Form gemeinsamer Haftung vorausgehen.

Alle von der Kommission diskutierten Modelle sind schließlich aus Sicht des deutschen Verfassungsrechts höchst problematisch und könnten ohne vorherige Klärung durch das Bundesverfassungsgericht zu einem fundamentalen Konflikt zwischen deutschem und EU-Recht führen. Denn nach dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts zum Europäischen Rettungsschirm darf die Finanzautonomie des Bundes nicht ausgehöhlt werden; die Rechte des Bundestages müssen jederzeit gewahrt bleiben.

Fazit:

„Stabilitätsanleihen“ sind kein Mittel zur Krisenbekämpfung. Aufgrund der falschen Anreizstruktur sind sie abzulehnen. Vielmehr sind eine Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit und eine stärkere Haushaltskonsolidierung in den Euromitgliedstaaten als vertrauensstiftende Politikinstrumente dringend geboten.

Kontakt im DIHK:

Prof. Dr. Stephan Wernicke, wernicke.stephan@dihk.de

Alexandra Böhne, boehne.alexandra@dihk.de

Malte Weisshaar, weisshaar.malte@dihk.de