

EZB kauft nun auch Anleihen von Unternehmen der Eurozone

Fatale Machtkonzentration

Gemeinhin wird unterstellt, daß niedrige Zinsen die Konjunktur beflügeln. Daran gemessen müßten die Negativzinsen zu drei oder vier Prozent Wachstum führen. Doch davon sind wir weit entfernt. Und die EZB kauft jetzt sogar Firmenanleihen. Durch das *Corporate Sector Purchase Programme* (CSPP) werden die Marktzinsen weiter gedrückt: Künstlich deswegen, weil die EZB kein Nachfrager ist, der Anleihen erwirbt, um Geld anzulegen. Willkürlich, weil die EZB einzig entsprechend ihrer Ziele handelt und dabei mit ihrer Marktmacht die natürlichen Marktkräfte aushebelt.

Das Verhalten der EZB führt absichtsgemäß zu unnatürlich tiefen Zinsen, die verheerende Wirkungen zeitigen: Das natürliche Verhältnis Zinsen/Risiken wird gestört, mit der Folge, daß Kapital fehlgeleitet wird; denn billiges Geld wird leichtfertiger ausgegeben. Ergebnis: geringere gesamtwirtschaftliche Effizienz und Investitionsblasen, die in Krisen platzen.

Hohe Zinsen machen Kredite teuer und zwingen Staaten bei Kreditaufnahmen zu besonderer Umsicht. Bei niedrigen Zinsen entfällt dieser Disziplinierungsdruck und die Überschuldung nimmt – wie geschehen – zu. Steigen die Zinsen, geraten Staaten in Liquiditätsprobleme.

Die Zinserträge reichen nicht aus, um die Inflation und die Steuern zu decken. Sparen lohnt sich nicht mehr. Wird aber weniger gespart, so ist nicht nur die private Altersvorsorge gefährdet, sondern auch der Risiko-

puffer gegen Krisen: Die Wirtschaft wird anfälliger bei Krisen. Für Anleger, ob Private, Fonds oder Versicherungen, herrscht Anlagenotstand. Zudem sind Firmen-Pensionsfonds Zahlungsverpflichtungen eingegangen. Sie sind auf Zinserträge angewiesen. Reichen diese nicht aus, um die Zahlungsverpflichtungen zu erfüllen, müssen die Ertragslöcher aus Gewinnen der Firmen bezahlt werden. Das schmälert ihre Investitionskraft und schwächt die Wirtschaft. Der Ausweg? Investitionen in risikoreiche Anlagen! Das aber gefährdet die Vorsorge.

Bekommen Banken für ihre Kredite nur geringe Zinsen, so müssen sie die Risiken gering halten, um noch Gewinne generieren zu können. Also vergeben sie Kredite nur an sichere Schuldner. Davon gibt es aber immer weniger. Die Folge: Gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) sinken die Kredite an Unternehmen und Selbstständige. Das dämpft die Wirtschaft und führt zugleich zu einer Beschleunigung wirtschaftlicher Machtkonzentration.

Wer keine Investitionsmöglichkeit sieht und keine Zinsen bekommt, wird Bargeld oder Gold horten oder Kapital aus dem Euroraum transferieren. Das schwächt die hiesige Wirtschaft. Das bittere Resümee: Zu niedrige Zinsen dämpfen die Konjunktur statt die Wirtschaft zu stärken. Die Krisenanfälligkeit steigt, weil sich Sparen nicht lohnt und Kapital auswandert.

Corporate Sector Purchase Programme:
► www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/



VON
**BRUNO
HOLLNAGEL**

»Wer keine Zinsen erhält, wird Bargeld oder Gold horten oder aus dem Euro fliehen.«

Studie der EU über transatlantisches Abkommen TTIP

Die Zeit drängt

Von Albrecht Rothacher

Da der Freihandel im Rahmen der Welthandelsorganisation WTO nicht vorankommt, wird nun auf die zweitbeste Lösung gesetzt: Große Freihandelszonen und Abkommen wie TTIP. Zölle spielen, außer im Agrarsektor, zwischen den USA und Europa kaum eine Rolle. Wohl aber nichttarifäre Hindernisse wie die US-Regeln für Autos, die deren Import verteuern. Arzneimittel müssen neue Tests absolvieren – die gegenseitige Anerkennung von Standards könnte überflüssige Kosten vermeiden.

Eine Studie des niederländischen Ecorys-Instituts prognostiziert ein zusätzliches BIP-Wachstum von 0,5 Prozent, also von 120 Milliarden Euro in der EU und 95 Milliarden in den USA. Profitieren dürften auf europäischer Seite vor allem die Autoindustrie, Teilelieferanten, die Pharmazie, Chemie und die Lebensmittelindustrie – mit ihren oft gut bezahlten qualifizierten Arbeitsplätzen. Auch die US-Standards und Kontrollen sind nicht immer schlechter – VWs „Dieselgate“ oder die Fifa-Korruption

wurden jenseits des Atlantik aufgedeckt. Was Greenpeace kürzlich als „Vertragsentwurf“ veröffentlichte, war nur ein Rohentwurf mit den US-Maximalforderungen in eckigen Klammern.

Tatsächlich beißen die Amerikaner mit ihren Forderungen im Agrarbereich in Brüssel auf Granit. Umgekehrt sollen „Buy America“-Gesetze in den Gemeinden und Bundesstaaten bleiben. Der lukrative Markt der 500.000 gelben US-Schulbusse wird wohl weiter verschlossen bleiben. Auch bei geschützten europäischen Ursprungsnamen, vom Budweiser Bier bis zum Parmaschinken, sperren sich die Amerikaner. Im Juli treffen sich die Verhandler wieder. Doch die Zeit wird knapp, im Januar tritt Barack Obama ab. Sollte sein Nachfolger tatsächlich die protektionistischen Wahlkampfdrohungen wahr machen, könnte das große Heulen und Zähneklappern ausbrechen – die USA sind Deutschlands wichtigster Exportmarkt.

„Draft Interim Technical Report“:
► www.trade-sia.com/ttip/downloads/



Briefumschlag mit Euro-Scheinen:
Ein 50prozentiger Schuldenschnitt würde die Gläubiger Griechenlands insgesamt etwa 180 Milliarden Euro kosten

Das 32-Milliarden-Risiko

Griechenland-Paket: Weitere Hilfszahlung steht an / Wie teuer würde ein Schuldenschnitt für Deutschland?

DIRK MEYER

Im August 2015 wurde das dritte Rettungspaket für Griechenland beschlossen. 26 der 86 Milliarden Euro des Rettungsfonds ESM wurden bislang ausgezahlt – die Freigabe weiterer 10,3 Milliarden Euro wird an der deutschen Politik nicht scheitern: die vereinbarten Reformen seien „im wesentlichen“ umgesetzt, erklärte Finanzstaatssekretär Jens Spahn (CDU). Auch Haushaltsexperte und Parteifreund Eckhardt Rehberg sieht keine ernsthaften Probleme mehr.

Schon im Mai hatten sich die Euro-Finanzminister und der Internationale Währungsfonds (IWF) auf einen Kompromiß geeinigt: Der IWF will sich am Kreditprogramm beteiligen – dafür wird 2018 über eine weitreichende Schuldenerleichterung gesprochen, um die Schuldentragfähigkeit Athens nach dem Auslaufen der stark subventionierten Hilfskredite sicherzustellen (JF 24/16). Das wäre dann de facto das vierte Hilfsprogramm – und wohlweislich hinter die Bundestagswahl 2017 gelegt.

Bereits 2012 kam es zu zwei Umschuldungen, die die Gläubiger insgesamt 150 Milliarden Euro kosteten. Zwar hat

Griechenland bis 2022 keinerlei Zinsen und Tilgungen zu leisten, weshalb Finanzminister Wolfgang Schäuble eine Diskussion über neue Erleichterungen grundsätzlich ablehnte. Demgegenüber prognostiziert der IWF aufgrund der notwendigen Refinanzierung über risikoadäquate, höher verzinsten Marktkredite eine Schuldenstandsquote von 250 Prozent für 2060, die jenseits jeder Schuldentragfähigkeit wäre.

Die mit dieser Vereinbarung eröffneten Reformanstrengungen, unerfüllte Zusagen, keine Schuldentragfähigkeit, Schuldenerleichterungen 2018 auf Kosten der Euro-Steuerzahler. Allerdings: die neue Quadriga (EU, ESM, EZB, IWF) zahlt die derzeitigen Kredithilfen weitgehend an sich selbst, denn 78 Prozent der griechischen Staatsschulden liegen inzwischen bei den öffentlichen Gläubigern, also den Eurostaaten, Rettungsfonds, Europäischer Zentralbank und IWF.

Schuldenschnitt, Schuldenerleichterungen durch Zinssenkung, Tilgungsstreckung oder Laufzeitverlängerung; Restrukturierung – all diese Begriffe beschreiben eine Umschuldung, die die Ansprüche der Gläubiger entwertet. Ein

Beispiel: Die griechischen Staatsschulden beliefen sich Ende 2015 auf 316 Milliarden Euro, bei einer durchschnittlichen Laufzeit von 20 Jahren und einem Durchschnittszins von 2,4 Prozent. Die Bundesrepublik Deutschland (Top-Rating: AAA) muß auf ihre Staatsschulden im Mittel 2,7 Prozent Zinsen zahlen – eine ökonomisch verkehrte Welt. Würde der Griechenlandzins auf 1,2 Prozent halbiert, käme dies einer Entschuldung in Höhe von 76 Milliarden Euro (entsprechend etwa einem Viertel) gleich.

Horrorszenarien für die deutschen Steuerzahler

Würde im Extremfall das Laufzeitende auf den Sankt-Nimmerleins-Tag gelegt und der Zins auf Null gesenkt, so hätten die Schuldpapiere keinerlei Wert mehr – ein hundertprozentiger Schuldenerlaß. Völlig bedeutungslos ist die konkret ergriffene Maßnahme jedoch nicht. Das europarechtliche Beistandsverbot (Art. 125 AEUV) untersagt einen formalen Schuldenerlaß, so daß derzeit eher Zinsenerleichterungen und Laufzeitverlängerungen diskutiert werden. Gemäß dem Verbot der monetären Staatsfinanzierung (Art. 123 AEUV) könnte allerdings jede Form der Schuldenerleichterung bei der EZB auf Hindernisse stoßen.

Und wie teuer wäre eine Restrukturierung der griechischen Staatsschulden für Deutschland? Vereinfachend wird ein pauschaler 50prozentiger Schuldenschnitt angenommen, der als Untergrenze gilt. Damit würden alle Gläubiger im Umfang von 180 Milliarden Euro im gleichen Maße getroffen. Dies ist keinesfalls selbstverständlich, weil sich beispielsweise die EZB 2012 über den Trick einer neuen Wertpapierkennnummer für die von ihr gehaltenen Anleihen einer Umschuldung entzogen hat.

Konkret verteilen sich die Schulden wie folgt: Es entfallen auf die Rettungsfonds ESM/EFSF 154,8 Milliarden Euro, auf die Euroländer im Rahmen ihrer bilateralen Griechenlandhilfe 53,7 Milliarden Euro, auf den IWF 15,8 Mil-

liarden Euro und auf die EZB 5,7 Milliarden Euro. Unter Berücksichtigung der jeweiligen Anteile an diesen Hilfen summiert sich die deutsche Kredithilfe für Griechenland – abseits der Kosten für die Zinssubventionen – auf etwa 64 Milliarden Euro. Der Schuldenschnitt brächte demnach für Deutschland einen Verlust in Höhe von 32 Milliarden Euro.

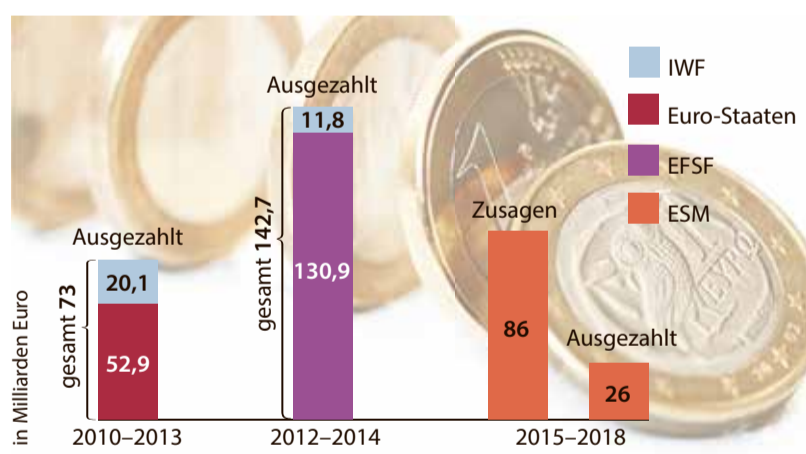
Ein Großteil der Kosten des Kreditausfalls wäre in den Bundeshaushalt aufzunehmen. Die direkt ausgabenwirksamen Belastungen durch die Inanspruchnahme von Ausfallbürgschaften des ESM/EFSF und die bilaterale ausgereichten Kredite würden zirka 28,5 Milliarden betragen. Die EZB wird ihre Wertberichtigungen entweder über niedrigere Gewinne ausweisen oder einen Verlustvortrag schieben. In jedem Fall entstehen im deutschen Etat wegen ausbleibender Gewinnüberweisungen über die Bundesbank Mindereinnahmen im Umfang von knapp drei Milliarden Euro. Die Verluste des IWF müßte Deutschland über einen Kapitalnachschuß mittragen, der den Haushalt über Mittelüberweisungen der Bundesbank indirekt belasten würde.

Damit wären zum ersten Mal bisherige Beteuerungen der Bundesregierung widerlegt: Die Griechenlandrettung wider für die Steuerzahler teuer. Wahrscheinlich funktioniert das Ganze auch nicht ohne einen Euro-Austritt des Landes. Das langfristige Szenario einer akuten griechischen Staatsinsolvenz mit nachfolgendem Euro-Austritt, wie es im Sommer 2015 drohte, würde noch teurer: Geht man von einem völligen Ausfall der Anleihen aus und rechnet die kaum rückzahlbaren ELA-Notkredite zur Bankenrettung auf Rechnung der Griechischen Nationalbank und die Target-Kredite aus Importüberschüssen und Euro-Kapitalflucht der Griechen hinzu, so wären die Lasten für Deutschland auf der Basis damaliger Daten auf 93 Milliarden Euro zu setzen.

Prof. Dr. Dirk Meyer lehrt Ordnungsökonomik an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg.

Griechenland-Pakete I bis III bis 2018

Notkredite und Hilfen von bislang 241,7 Milliarden Euro



Ihr Bestellschein
JF-Buchdienst - Hohenzollerndamm 27a - 10713 Berlin
Fax: 030 - 86 49 53 - 40 • Bestelltelefon: 030 - 86 49 53 - 25

Hiermit bestelle ich zur sofortigen Lieferung folgende Titel:

| Expl. | Bestell-Nr. | Autor/Kurztitel | Euro |
|-------|-------------|-----------------|------|
| | | | |
| | | | |
| | | | |

abschicken, faxen oder gehen Sie online: www.jf-buchdienst.de

Bestelladresse: _____ Kundennummer: _____
Bitte in Druckbuchstaben ausfüllen! (falls zur Hand)

Vorname/Name: _____
Straße/No. (kein Postfach): _____
PLZ/Ort: _____
Telefon: _____ E-Mail: _____

Datum/Unterschrift: _____
Deutschland-Versandkostenfrei bei Bestellungen ab EUR 50,-. Bei Bestellungen unter EUR 50,- beträgt der Versandkostenanteil EUR 3,20. Postales Ausland: Belieferung nur gegen Vorkasse! Bei Lieferung in die EU-Länder fällt zusätzlich zum Buchpreis eine Versandkostenpauschale von EUR 12,- an. Für alle anderen europäischen Staaten beträgt die Pauschale EUR 14,-. Für außereuropäische Staaten EUR 18,-. Die Bücher sind vom Umtausch ausgeschlossen.

JF BUCHDIENST
JUNGE FREIHEIT Medienversand
gehen Sie online: jf-buchdienst.de

Hans-Hermann Gockel (Hrsg.)
Finale Deutschland
Asyl. Islam. Innere Sicherheit. Mit Klartext gegen die Gedankenlosigkeit
Hans-Hermann Gockel, der TV-Journalist und Nachrichten-Moderator (SAT.1 und N24), schreibt Klartext. Die politische Elite verfährt sich in Gedankenlosigkeit, Heuchelei und Scheinheiligkeit und verliert dabei die Kontrolle über maßgebliche Bereiche des öffentlichen Lebens. Mit dramatischen Folgen für Deutschland. 304 S., geb.
Best.-Nr.: 92933 **EUR 19,99**

Günter Zehm
An der Kehre
Über die Krise des Kapitalismus, des Westens und der Demokratie
Alles redet von Krise, doch worin besteht sie genau? Günter Zehm legt in diesem Buch mit Texten aus der Wochenzeitung JUNGE FREIHEIT den Finger in jede unserer eitenden Wunden: die Finanzkrise, die geistige Situation der heutigen westlichen Welt und die allgemein verdrängte Krise der Demokratie. 240 S., geb.
Best.-Nr.: 91468 **EUR 9,90**

Heike Buchter
BlackRock
Eine heimliche Weltmacht greift nach unserem Geld
Mächtig wie kein anderes Unternehmen. Gründer und Chef von BlackRock, Larry Fink, spinnt unsichtbare Fäden in der globalen Wirtschaft, aber auch hier, direkt vor unserer Haustür. Es ist höchste Zeit, BlackRock ins Visier zu nehmen. Dieses Buch ist unverzichtbar für alle, die sich mit der Finanzwelt auseinandersetzen und die wissen wollen, wer im Hintergrund die Fäden zieht. 280 S., geb.
Best.-Nr.: 92996 **EUR 24,99**

Alain de Benoist
Am Rande des Abgrunds
Eine Kritik der Herrschaft des Geldes
Das internationale Finanzsystem erschüttert, der Euro steht allein Anzeichen nach vor der Implosion. Die Schuldenberge wachsen, und die Haushaltsdefizite nehmen ungeheure Ausmaße an. Kündigt sich das Ende des Geldsystems an? Benoist zeichnet die Stufen der Finanzkrise nach und begibt sich auf die Suche nach ihren Ursprüngen. 182 S., Ln., SU
Best.-Nr.: 91469 **EUR 19,90**

Ulrich Horstmann, Gerald Mann
Bargeldverbot
Alles, was Sie über die kommende Bargeldabschaffung wissen müssen
In Italien und Frankreich sind Bargeldzahlungen ab 1000 Euro illegal, und viele deutsche Banken haben neben Tageslimits schon Wochenlimits eingeführt. Ab 2018 soll Bargeld in der EU ganz abgeschafft werden. Welche Folgen hat das für Sie, und wie können Sie sich schützen? 128 S., Pb
Best.-Nr.: 92781 **EUR 6,99**

Peter Hahne
Finger weg von unserem Bargeld!
Wie wir immer weiter entmündigt werden
Obdachlosenspende und Taschengeld künftig per Kreditkarte? Jeder Kauf registriert? Das Bargeld soll abgeschafft werden, damit Staat und Banken jederzeit lückenlos nachprüfen können, wie wir unser Geld ausgeben. Auch sonst nimmt die Überwachung zu, Peter Hahne erhebt Einspruch. 128 S., geb.
Best.-Nr.: 93074 **EUR 10,00**

Max Otte
Rettet unser Bargeld!
Droht die Abschaffung des Bargelds? Frei verfügbares Geld ist ein Fundament freier Gesellschaften. Schon eine Begrenzung von Bargeldzahlungen ermöglicht den Kontrollstaat. Eine Streitschrift von Prof. Dr. Max Otte, dem Prognostiker der Finanzkrise von 2008 („Der Crash kommt“!)
48 S., Pb.
Best.-Nr.: 93088 **EUR 7,00**