

## Stellungnahme zur öffentlichen Anhörung des Haushaltsausschusses am 7. Mai 2012

Thomas Mayer

Deutsche Bank AG

Seit April 2010 ist ein zweistufiges System von Finanzhilfen für in finanzielle Notlagen geratene Staaten im Euroraum entstanden. Auf der ersten Stufe wird betroffenen Ländern von EU Institutionen und dem Internationalen Währungsfonds begrenzt finanzielle Hilfe zur Anpassung gegen strikte wirtschaftspolitische Auflagen gewährt. Auf der zweiten Stufe unterstützt die EZB betroffene Länder finanziell unmittelbar durch Ankauf von Staatsanleihen im Sekundärmarkt (Securities Markets Programme, SMP) oder mittelbar durch Liquiditätshilfe für Banken, die für den Ankauf von Staatsanleihen verwendet werden kann, nahezu unbegrenzt und ohne wirtschaftspolitische Auflagen. Im Rahmen des SMP hat die EZB mehr als EUR200Mrd. an Staatsanleihen aufgekauft; durch die großzügige Liquiditätshilfe für Banken (im Rahmen der non-standard monetary policy measures, NMP) hat die EZB durch das Eurosystem Zahlungsbilanzungleichgewichte innerhalb des Euroraums von (anhand der Target2-Salden gemessen) kumuliert über EUR900Mrd. finanziert. Forderungen der Zentralbanken von Deutschland (EUR616Mrd.), Niederlande (EUR144Mrd.), Luxemburg (EUR98Mrd.) und Finnland (EUR73Mrd.) stehen entsprechende Verpflichtungen der anderen Zentralbanken gegenüber.

Ziel eines effektiven permanenten Europäischen Stabilitätsmechanismus sollte es sein, das bestehende zweistufige System so zu konsolidieren, dass Liquiditätshilfe zeitlich begrenzt und Anpassungshilfe gegen wirtschaftspolitische Auflagen vergeben werden. Daraus folgt, dass der ESM so gestaltet sein sollte, dass SMP und NMP der EZB überflüssig werden. Die EZB sollte das Ziel der Preisstabilität mit den üblichen Mitteln der Geldpolitik verfolgen können. Dies setzt voraus, dass der ESM in der Lage ist, Staaten im Notfall auch Liquiditätshilfe zu leisten und Banken, die den Zugang zu einer Finanzierung über den Markt verloren haben, umzustrukturieren oder abzuwickeln. Der Vertrag zur Errichtung des ESM lässt dies nicht in ausreichender Weise zu.

Zwar sehen die Statuten des ESM die Möglichkeit der Liquiditätshilfe über Interventionen im Sekundärmarkt für Staatsanleihen vor. Angesichts der begrenzten Mittel des ESM, die am Kapitalmarkt beschafft werden müssen, steht aber zu befürchten, dass damit große Liquiditätskrisen nicht bewältigt werden können. Im schlimmsten Fall hat dann auch der ESM keinen Zugang zum Kapitalmarkt mehr, so dass die EZB erneut eingreifen muss. Um dies zu vermeiden sollte der ESM im Notfall Zugang zu Krediten der EZB haben. Ein Kreditantrag des ESM würde dem ESRB zur Stellungnahme vorgelegt; die endgültige Entscheidung über die Gewährung von Krediten an den ESM würde bei der EZB verbleiben.

Auch erlauben die Statuten des ESM zwar die Gewährung von Finanzhilfen zur Umstrukturierung von Banken. Jedoch liegt hierzu die Initiative in der Hand der betroffenen Regierung. Verzichtet die Regierung auf einen Antrag zur Finanzhilfe bleiben vom Markt abgeschnittene, möglicherweise insolvente Banken auf Finanzierungshilfe der EZB angewiesen. Um dies zu vermeiden sollten die wesentlichen Kompetenzen in der Aufsicht über Finanzinstitutionen auf die europäische Ebene gehoben werden, so dass direktes Eingreifen des ESM bei der Umstrukturierung oder Auflösung von Banken möglich wird.

Nicht in jeder Situation ist eine Wiederherstellung der Schuldentragfähigkeit für einen Staat möglich. Deshalb darf eine Umschuldung mit Beteiligung des Privatsektors kein Tabu sein. Die Aussicht, dass eine solche Beteiligung möglich ist, führt zu einer besseren Bewertung des Risikos eines Zahlungsausfalls durch den Markt und trägt zur Schaffung von fiskalpolitischer Disziplin bei. Insofern ist die Einführung von CACs zu begrüßen und zu hoffen, dass die im ESM-Vertrag eröffnete Möglichkeit einer Umschuldung mit Beteiligung des Privatsektors bei Bedarf auch genutzt wird.

Problematisch ist die Stellung des ESM als bevorzogter Gläubiger zu sehen. Je mehr Finanzhilfen über IWF und ESM gewährt werden, desto schwieriger wird die Rückkehr eines betroffenen Landes an den Markt. Die für die EFSF geltende Stellung als gleichrangiger Gläubiger ist hier eindeutig vorzuziehen.