



# Europa steht auf dem Spiel

Ursachen der Krise und die Antwort  
sozialdemokratischer Politik

**S&D**

Fraktion der Progressiven Allianz der  
**Sozialdemokraten**  
im Europäischen Parlament

## Woher kommt die Krise?

Ungezügelter Spekulation und Gier an den Märkten sowie ein völlig fehlgesteuertes Finanzsystem lösten 2007/2008 die größte Wirtschaftskrise seit rund 80 Jahren aus. Krachend gescheitert war damit auch die Botschaft der Wirtschaftsliberalen, die jahrzehntelang die Unterordnung der Politik unter das „freie Spiel der Märkte“ gefordert hatten. Die Folgen dieses Irrwegs waren jedoch verheerend. Zwischen 1990 und 2010 blähte sich das Volumen der globalen Kapitalmarktgeschäfte vom siebenfachen des weltweiten Bruttoinlandsprodukts auf das 26-fache auf (siehe Tabelle 1). Gleichzeitig wuchs die Vernetzung der Finanzmärkte und der beteiligten Akteure. Ungleichgewichte im Welthandel trugen ein Übriges zur Erhöhung der internationalen Abhängigkeiten bei. Als die Immobilienblase in den USA im Sommer 2007 platzte, kam es daher zu einem globalen Finanzerdbeben. Allein durch Abschreibungen, Wertverluste von Immobilien und den Einbruch der Weltwirtschaft hat die Finanzkrise bis 2009 weltweit geschätzte 7.300 Milliarden Euro „verbrannt“. Das entspricht in etwa dem Dreifachen des deutschen Bruttoinlandsprodukts.

Volumen der Kapitalmarktgeschäfte 1990 und 2010 (in Billionen US-Dollar)		
	1990	2010
Globales Bruttoinlandsprodukt	22	63
Gehandelte Aktien und Anleihen	9	87
Außerbörslich gehandelte Derivate	2	601
Devisengeschäfte	147	955

Tabelle 1; Quelle: Handelsblatt 2011.

Es besteht kein Zweifel: Europa ist von der Krise und ihren Folgen hart gezeichnet. Genauer analysiert müsste allerdings von drei Krisen gesprochen werden. Erstens von einer Krise des internationalen Finanzsystems. Sie begann im Sommer 2007 mit dem Zusammenbruch des US-Hypothekenmarktes und wurde ein Jahr später durch den Kollaps der Investmentbank Lehman Brothers noch einmal dramatisch verschärft. Die Mitgliedstaaten der Europäischen



Foto: artefaktum/pixelio.de

Union sahen sich daraufhin gezwungen, umfassende Rettungsschirme für die Banken aufzuspannen. Laut EU-Kommission haben die Mitgliedstaaten im Verlauf der Krise rund 4.600 Milliarden Euro in Form von Beteiligungen, Garantien und zinsgünstigen Krediten zur Rettung des Finanzsektors aufgewandt. Dies entspricht in etwa einem Drittel des europäischen Bruttoinlandsprodukts (BIP).

In der Realwirtschaft folgte 2008 dann die zweite Krise. War das BIP der Europäischen Union 2007 noch um 3,1 Prozent gestiegen, betrug das Wachstum in 2008 nur noch 0,5 Prozent, bevor die Wirtschaft in 2009 um 4,3 Prozent schrumpfte. Deutschland erlebte sogar einen Einbruch um 5,1 Prozent. In der Eurozone stieg die Arbeitslosenrate von 7,6 Prozent in 2008 auf 10 Prozent in 2011 (siehe Tabelle 3). Als Reaktion legten die EU-Mitgliedstaaten Konjunkturprogramme auf. Allein Deutschland, Frankreich und Großbritannien nahmen zur Stabilisierung der Realwirtschaft zusammen über 180 Milliarden Euro in die Hand.

In Verbindung mit höheren Sozialausgaben und geringeren Steuereinnahmen führten Rettungsschirme und Konjunkturprogramme 2009 schließlich zur Krise bei den Staatshaushalten. Inzwischen schwebt das Damoklesschwert eines drohenden Staatsbankrotts über einer ganzen Reihe von EU-Mitgliedstaaten. Tabelle 2 belegt, dass die Staatsverschuldung in der Eurozone vor der Krise mit 66 Prozent (2007) nicht weit über dem im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts vorgeschriebenen Wert von 60 Prozent des

Haushaltsdefizite und Staatsschulden ausgewählter EU-Mitgliedstaaten										
% des BIP	Staatsschulden					Haushaltsdefizit				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Belgien	84,1	89,3	95,9	96,2	97,2	-0,3	-1,3	-5,8	-4,1	-3,6
Deutschland	65,2	66,7	74,4	83,2	81,7	0,2	-0,1	-3,2	-4,3	-1,3
Irland	24,9	44,3	65,2	94,9	108,1	0,1	-7,3	-14,2	-31,3	-10,3
Griechenland	107,4	113,0	129,3	144,9	162,8	-6,5	-9,8	-15,8	-10,6	-8,9
Spanien	36,2	40,1	53,8	61,0	69,6	1,9	-4,5	-11,2	-9,3	-6,6
Italien	103,1	105,8	115,5	118,4	120,5	-1,6	-2,7	-5,4	-4,6	-4,0
Portugal	68,3	71,6	83,0	93,3	101,6	-3,1	-3,6	-10,1	-9,8	-5,8
<b>Eurozone</b>	<b>66,3</b>	<b>70,1</b>	<b>79,8</b>	<b>85,6</b>	<b>88,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>-2,1</b>	<b>-6,4</b>	<b>-6,2</b>	<b>-4,1</b>
UK	44,4	54,8	69,6	79,9	84,0	-2,7	-5,0	-11,5	-10,3	-9,4

Tabelle 2; Quelle: EU-Kommission 2011.

<b>Arbeitslosigkeit in ausgewählten EU-Mitgliedstaaten</b>				
	2008	2009	2010	2011
Belgien	7,0	7,9	8,3	7,6
Deutschland	7,5	7,8	7,1	6,1
Irland	6,3	11,9	13,7	14,4
Griechenland	7,7	9,5	12,6	16,6
Spanien	11,3	18,0	20,1	20,9
Italien	6,7	7,8	8,4	8,1
Portugal	8,5	10,6	12,0	12,6
<b>Eurozone</b>	<b>7,6</b>	<b>9,6</b>	<b>10,1</b>	<b>10,0</b>
UK	5,6	7,6	7,8	7,9

**Tabelle 3:** Quelle: EU-Kommission 2011.

Bruttoinlandsprodukts lag. Länder wie Spanien oder Irland waren sogar weit unterhalb der 60-Prozent-Marke. In Folge der Finanzmarktkrise stieg die Staatsverschuldung der Eurozone jedoch sprunghaft an: auf über 85 Prozent (2010).

Die Schuldenkrise ist aber längst nicht nur das Ergebnis von höheren Staatsausgaben. Sie muss auch im Zusammenhang mit massiven Problemen staatlicher Refinanzierung und Vertrauensverlusten an den Märkten gesehen werden.

Diese spiegeln sich in dramatisch gestiegenen Renditen für Staatsanleihen wider (siehe Tabelle 4). Daran sind nicht zuletzt die Ratingagenturen mit ihren undurchsichtigen und willkürlichen Bewertungen schuld. Darüber hinaus haben massive Spekulationen gegen die angeschlagenen Volkswirtschaften entscheidend zur Verschärfung der Krise beigetragen. Mit Hilfe von Leerverkäufen, ungedeckten Kreditausfallversicherungen, Termingeschäften und anderen Instrumenten wetten Finanzmarktjongleure gegen den Euro und einzelne EU-Mitgliedstaaten.

Bei der Frage nach Ursachen und Lösungen für die Schuldenkrise müssen jedoch auch hausgemachte Probleme wie marode Verwaltungsstrukturen, ungerechte und ineffiziente Steuersysteme sowie selbst in guten Zeiten aufgetürmte Schuldenberge ins Visier genommen werden. Hinzu kommen wachsende Ungleichgewichte innerhalb der Eurozone. Insbesondere Griechenland, Portugal und Spanien, aber auch Irland sind durch einen starken Rückgang ihrer Wettbewerbsfähigkeit gekennzeichnet. Auf der anderen Seite stehen die Exportmeister Deutschland, Österreich und die Niederlande. Im Falle Deutschlands wurden die Leistungsbilanzüberschüsse auch auf Kosten der Beschäftigten erzielt. So sank zwischen 2000 und 2008 der durchschnittliche Reallohn. Dies ging zu Lasten der Binnennachfrage.

## Zu spät und zu wenig - warum rückwärtsgewandte Politik versagt

Die Staats- und Regierungschefs - allen voran die deutsche Bundeskanzlerin - zögerten und taktierten monatelang, bevor sie im Mai 2010 gemeinsam mit dem Internationalen Währungsfonds (IWF) Notkredite mit einem Volumen von 110 Milliarden Euro für das hoch verschuldete Griechenland auf den Weg brachten. Noch im März 2010 hatte Angela Merkel eine deutsche Beteiligung an Rettungsmaßnahmen strikt abgelehnt. Der Grund: Die drohende Wahlniederlage der CDU in Nordrhein-Westfalen. So wurde der Preis für die Stabilisierung Griechenlands - und damit der Eurozone - unnötig in die Höhe getrieben. Auch im weiteren Verlauf sorgten Hinterzimmer-Deals und nationale Eitelkeiten dafür, dass sich die Staats- und Regierungschefs im Wettlauf mit den Finanzmärkten immer nur von einer Krise zur nächsten schlepten. Nach jeder vermeintlichen Rettung folgte die Erkenntnis, dass die getroffenen Maßnahmen nicht ausreichen, um die Märkte zu beruhigen und daher weitere Nachbesserungen nötig sind.

So drohten nach Verabschiedung des ersten Hilfspakets für Griechenland weitere Volkswirtschaften in den Sog der Krise zu geraten. Deshalb beschlossen die Staats- und Regierungschefs im Mai 2010 einen auf zwei Jahre befristeten Rettungsschirm mit einem Volumen von 750 Milliarden Euro. Davon deckt der EU-Haushalt 60 Milliarden Euro, 440 Milliarden Euro steuert die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF - eine Zweckgesellschaft) bei. Letztere nimmt im Namen der Eurostaaten Geld an den Märkten

auf. Die verbleibenden 250 Milliarden Euro stellt der IWF zur Verfügung. In Sachen Arbeitsfähigkeit wählten die Mitgliedstaaten die denkbar schlechteste Methode für den EFSF: Sie vereinbarten zwischenstaatliche Abstimmungen nach dem Einstimmigkeitsprinzip. Damit kann ein einzelner Eurostaat alle Hilfsmaßnahmen blockieren. Ein schwerer Schlag für das Vertrauen ins europäische Krisenmanagement. Gleichzeitig lehnten die Mitgliedstaaten eine demokratische Beteiligung des EU-Parlaments ab.

Irland geriet als nächstes Euroland ins Visier der Finanzmärkte. Als Reaktion preschte die deutsche Bundeskanzlerin vor und forderte eine finanzielle Beteiligung privater Gläubiger zur Überwindung der Krise. Die Märkte reagierten nervös, da weder ein fertiges Konzept noch ein Stichtag präsentiert wurden. In der Folge stiegen die Risikoaufschläge für irische Staatsanleihen (siehe Tabelle 4) und der einstige Musterschüler in Sachen Staatsverschuldung (siehe Tabelle 2) musste sich im November 2010 als erstes Land unter den neuen EU-Rettungsschirm flüchten. Dublin wurden Hilfskredite im Umfang von 85 Milliarden Euro zugesagt.

Nur wenige Monate nach seiner Einrichtung kamen allerdings bereits Zweifel auf, ob der EU-Rettungsfonds EFSF angesichts der Probleme in einer Reihe von Eurostaaten ausreicht. Nach zähem Ringen einigten sich die Mitgliedstaaten schließlich auf einen dauerhaften Krisenfonds, den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM). Mit einem



Volumen von 700 Milliarden Euro soll dieser den EFSF ab 2013 ablösen. Zudem verständigten sich die Staats- und Regierungschefs darauf, den Garantierahmen des EFSF auf 780 Milliarden Euro zu erhöhen, um das effektive Kreditvergabevolumen von 440 Milliarden Euro sicherzustellen.

Dies konnte jedoch nicht verhindern, dass auch Portugal an den Finanzmärkten immer stärker unter Druck geriet. Portugiesische Anleihen verteuerten sich rasant und bewogen das Land im Mai 2011, europäische Notkredite in Höhe von 78 Milliarden Euro in Anspruch zu nehmen. Gerüchte über einen möglichen Austritt Griechenlands aus der Eurozone verstärkten die allgemeine Unruhe. Die Staats- und Regierungschefs eilten daher erneut zusammen und beschlossen im Juli 2011 ein weiteres Hilfspaket für Athen in Höhe von 109 Milliarden Euro. Viel zu spät setzte sich nun auch die Einsicht durch, dass Strafzinsen für angeschlagene Volkswirtschaften die notwendige Haushaltskonsolidierung erschweren. Niedrigere Zinsen und längere Kreditlaufzeiten wurden beschlossen. Außerdem wurden private Gläubiger aufgefordert, sich auf freiwilliger Basis an den Griechenland-Hilfen zu beteiligen. Nur zwei Wochen später kritisierte EU-Kommissionspräsident José Manuel Barroso die Gipfelbeschlüsse bereits als unzureichend. Erneut begannen die Debatten über eine weitere Aufstockung des Rettungsfonds EFSF. Die Märkte zeigten sich entsprechend irritiert. Die Situation eskalierte. Zur kurzfristigen Stabilisierung der Lage sah sich die Europäische Zentralbank (EZB) zum Kauf italienischer und spanischer Staatsanleihen gezwungen.

<b>Renditen für Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit</b> (in Prozent)			
	9. November 2009	9. November 2010	8. November 2011
Griechenland	4,70	11,44	32,81
Irland	4,77	8,17	8,33
Portugal	3,83	6,90	11,83
Italien	3,96	4,01	6,80
Spanien	3,86	4,46	5,70
Frankreich	3,60	2,91	3,16
Deutschland	3,33	2,45	1,81

**Tabelle 4:** Quelle: Financial Times Data Archive 2011.

Beim Euro-Gipfel im Oktober 2011 handelten die Staats- und Regierungschefs schließlich mit den privaten Gläubigern Griechenlands einen freiwilligen Schuldenschnitt in Höhe von 50 Prozent aus. Auch eine weitere Stärkung der Schlagkraft des Rettungsfonds EFSF wurde beschlossen. Gemeinsame europäische Anleihen, so genannte Eurobonds, lehnte Bundeskanzlerin Merkel erneut ab und verkannte damit wieder einmal die langfristigen Interessen Deutschlands. Die ständigen Diskussionen über den Umfang des EFSF und die Anleiheaufkäufe der EZB belegen jedoch zweifelsfrei, dass die Krise ohne ein Mehr an gemeinsamer Verantwortung nicht überwunden werden kann.



## Kostet uns die Euro-Rettung noch das letzte Hemd?

Die vielen europäischen Hilfspakete erwecken schnell den Eindruck, die deutschen Steuerzahler kämen aus dem Teufelskreis der vermeintlichen Schenkungen an Krisenländer nicht mehr heraus. Doch ein genauer Blick auf die Geldströme zeigt: Die angeschlagenen Euroländer bekamen von Deutschland bislang nichts geschenkt. Im Gegenteil: Deutschland hat am Kreditgeschäft in der Krise gut verdient. Denn europäische Darlehen gab es nicht ohne Gegenleistung - sondern unter Auferlegung von Strafzinsen für teures Geld. Deutschland konnte seinen Anteil am ersten griechischen Hilfspaket zu einem günstigen Zinssatz am Kapitalmarkt beschaffen. Die Zinsdifferenz brachte dem Bundeshaushalt für die Auszahlung der ersten Kredite von 13 Milliarden Euro **einen Ertrag von rund 200 Millionen Euro** - so viel gibt der Bund bis 2014 für die Forschung zur Speicherung von Ökostrom aus. Hinzu kommt, dass sich der deutsche Staat so günstig wie nie an den Finanzmärkten mit frischem Geld versorgen kann (siehe Tabelle 4). Das erleichtert erheblich die Staatsfinanzierung. Zwischen Anfang 2010 und Mitte 2011 **sparte Deutschland** dadurch **ganze 18 Milliarden Euro ein** - der Zinsvorteil entspricht in etwa dem Doppelten des Aufkommens aus dem Solidaritätszuschlag in 2010. Doch diese positive Rechnung geht nur so lange auf, wie die angeschlagenen Euroländer zahlungsfähig sind. Denn auch Deutschland trägt im Falle einer Staatsinsolvenz ein Haftungsrisiko. Es ist daher im Interesse aller, dass die angeschlagenen Volkswirtschaften wieder Wachstum generieren und auf die Beine kommen.

## Für eine Finanzmarktreform mit Biss

Als Reaktion auf die Krise hat das EU-Parlament gehandelt. Unter anderem wurden der Mindestschutz für Bankanlagen erhöht, die Eigenkapitalvorschriften verschärft und eine Verordnung zur Regulierung von Ratingagenturen erlassen. Banken, Versicherungen und der Wertpapierhandel werden seit 2011 von europäischen Aufsichtsbehörden überwacht. Auch die Manager von Hedge Fonds und privaten Kapitalbeteiligungsgesellschaften müssen sich der europäischen Regulierung unterwerfen. Außerdem hat das EU-Parlament mit ungedeckten Kreditausfallversicherungen erstmals ein spekulatives Finanzprodukt verboten. Zurzeit arbeiten die Europaabgeordneten mit Hochdruck an weiteren Bausteinen der Finanzmarktregulierung. So sollen etwa neue Regeln beim Derivatehandel eingeführt und die bestehenden Eigenkapitalvorschriften abermals verschärft werden. Bei der Regulierung der Ratingagenturen gibt es weiterhin Handlungsbedarf, ebenso wie bei der Überarbeitung der geltenden Finanzmarkttrichtlinie und den Vorschriften gegen Marktmissbrauch.

In vielen Bereichen der Wirtschafts- und Finanzpolitik wäre die sozialdemokratische Fraktion noch deutlich über das

bisher Erreichte hinausgegangen. Entsprechende Forderungen scheiterten jedoch regelmäßig am Widerstand der konservativ-liberalen Mehrheiten. Der fehlende Mut zu umfassenderen Reformen sowie der offenkundige Mangel an Koordination und Kooperation zur Überwindung der Schuldenkrise in Europa kommen nicht von ungefähr. Sie sind vielmehr dem beharrlichen Widerstand gegen eine weitere Europäisierung der Wirtschafts- und Fiskalpolitik geschuldet. Auch die notwendige Regulierung der Finanzmärkte wurde von Konservativen und Liberalen im EU-Parlament, in der Kommission und im Ministerrat jahrelang blockiert. Erst unter dem Eindruck der Finanzmarktkrise und ihrer Folgen gab es Bewegung. Von einem echten Umdenken kann jedoch keine Rede sein. Dies gilt insbesondere für den Ministerrat. Während die Mitgliedstaaten bei internationalen Gipfeln vollmundig immer neue Regulierungsvorhaben ankündigen, versuchen sie bei konkreten Gesetzesvorhaben ständig weiterführende Vorstöße der Europaabgeordneten zu verhindern. Aber auch innerhalb des EU-Parlaments gibt es seitens der konservativen und liberalen Fraktionen noch immer Widerstand, wenn es um grundlegende Weichenstellungen für Finanzmarktreformen mit Biss geht.

## Neue Politik mit europäischem Format

Europa steht am Scheideweg. Angesichts der ökonomischen Entwicklung und der Lage auf den Finanzmärkten muss die Antwort auf die Krise eine gemeinsame Wirtschafts- und Finanzpolitik sein. Eine engere wirtschaftspolitische Zusammenarbeit der Staats- und Regierungschefs kann eine Übertragung weiterer Kompetenzen auf die europäische Ebene nicht ersetzen. Deswegen muss Schluss sein mit der Geheimdiplomatie von Regierungschefs und Ministerialbürokraten.

Wir Sozialdemokraten fordern eine neue Politik mit europäischem Format. Wer die Zukunft von Binnenmarkt und Euro sichern will, muss jetzt den Weg frei machen für eine europäische Wirtschaftsregierung, die diesen Namen auch verdient. Mehr Europa werden die Bürgerinnen und Bürger aber nur dann akzeptieren, wenn es mit einem Mehr an demokratischer Verantwortung und einer gerechteren Lastenverteilung einhergeht. Europa braucht starke und handlungsfähige Gemeinschaftsinstitutionen, deren demokratische Legitimation außer Frage steht. Die EU-Kommission muss zur europäischen Wirtschaftsregierung werden. Ein vom EU-Parlament gewählter Kommissionspräsident wie sein gesamtes Kollegium sind der europäischen Volksvertretung heute schon voll verantwortlich.

Entscheidungen der Mitgliedstaaten zur europäischen Wirtschaftspolitik müssen unter Einbeziehung der nationalen Parlamente der demokratischen Kontrolle des EU-Parlaments unterstehen.

Institutionelle Reformen allein reichen jedoch nicht aus. Wenn Europa nicht ökonomisch und politisch scheitern soll, muss der Kurs für eine entschiedene wirtschaftliche Erneuerung auch inhaltlich neu abgesteckt werden. Aus sozialdemokratischer Sicht müssen dabei folgende Eckpunkte berücksichtigt werden:

### **Intelligent investieren, Staatsfinanzen ordnen**

An einer entschiedenen Konsolidierung der europäischen Staatshaushalte führt kein Weg vorbei. Doch mit Haushaltsdisziplin alleine lässt sich die Schuldenkrise nicht überwinden. Eine gezielte Investitionsoffensive muss die Konjunktur der Eurozone wieder ankurbeln. Nur mit einem entschiedenen Wachstums- und Modernisierungskurs können Haushaltslücken geschlossen sowie Arbeitseinkommen und Steuereinnahmen für die Zukunft gesichert werden.

## **EU2020-Strategie verbindlich festschreiben**

Die in der EU2020-Strategie verankerten Ziele für mehr Wachstum, mehr Beschäftigung und einen stärkeren sozialen Zusammenhalt dürfen nicht blinden Spardiktaten zum Opfer fallen. Vielmehr müssen die Bekämpfung von Armut, Arbeitslosigkeit und Ausgrenzung verbindlich festgeschrieben und bei Verstößen sanktioniert werden. Gleiches gilt bei Ausgaben für Forschung und nachhaltige Entwicklung.

## **Marshallplan für angeschlagene Volkswirtschaften auflegen**

Um angeschlagene Volkswirtschaften nicht auf viele Jahre in die Rezession zu treiben, müssen ihre spezifischen Wachstumspotentiale gefördert und entwickelt werden. Gezielte Anstrengungen müssen in Bereichen wie Energieeffizienz, erneuerbare Energien, Bildung, Ausbildung und Forschung unternommen werden. Die Europäische Investitionsbank (EIB) sollte solche Vorhaben durch spezielle Förderinstrumente (Projektbonds) unterstützen. Darüber hinaus muss sichergestellt werden, dass in Not geratene Mitgliedstaaten bereitstehende EU-Strukturfördermittel auch tatsächlich abrufen können. Statt Strafzinsen zu verlangen, sollten Finanzierungsvorteile bei der Beschaffung von europäischen Hilfskrediten an die Programmländer weitergereicht werden.

## **Europäischen Währungsfonds einrichten**

Europa braucht ein Gesamtkonzept für ein professionelles Schuldenmanagement. Der beschlossene ESM sollte deshalb zu einem Europäischen Währungsfonds weiterentwickelt werden. Dieser muss gegenüber dem EU-Parlament und dem Ministerrat rechenschaftspflichtig sein. Der Fonds könnte nicht nur in Krisenzeiten angeschlagenen Volkswirtschaften Hilfe leisten, sondern auch europäische Staatsanleihen gemeinsam vermarkten.

## **Eurobonds einführen**

Wenn alle Eurostaaten nur einen Teil ihrer Anleihen bündeln, entstünde ein riesiger, hocheffizienter Markt für Staatspapiere. Die Zinskosten für die meisten Länder würden dadurch automatisch sinken. Das Volumen der Euroanleihen könnte zum Beispiel auf 60 Prozent der nationalen Wirtschaftsleistung - dem im Rahmen des Stabilitätspakts als vertretbar angesehenen Schuldenstand - begrenzt werden. Alle darüber hinausgehenden Schulden würden die Staaten auch weiterhin individuell refinanzieren. Marktanreize zum

Schuldenabbau blieben somit bestehen. Ein Ausgleichsmechanismus könnte dafür sorgen, dass Länder mit günstigen Zinskonditionen, wie zum Beispiel Deutschland, keinen finanziellen Nachteil erleiden.

## **Steuergerechtigkeit schaffen**

Viele transnational tätige Unternehmen entziehen sich auf Grund von rechtlichen Schlupflöchern ganz legal einer angemessenen Besteuerung in Europa. Enorme Unterschiede bei den Körperschaftsteuersätzen zwischen 10 und 35 Prozent sind nur einer von vielen Belegen für Steuerdumping seitens einzelner nationaler Regierungen. Die Einführung von Mindeststeuersätzen sowie einer gemeinsamen Bemessungsgrundlage bei der Körperschaftsteuer mitsamt gerechter Aufteilung des Aufkommens zwischen den europäischen Standorten eines Unternehmens wären ein wichtiger Beitrag für mehr Steuergerechtigkeit. Dazu gehört auch, dass starke Schultern mehr zur Krisenüberwindung beitragen müssen als schwache. Die angemessene Besteuerung von großen Vermögen und besonders hohen Einkünften ist eine Voraussetzung für eine nachhaltige Konsolidierung der Staatshaushalte.

## **Steueroasen austrocknen**

Steuerbetrug und Steueroasen kann Europa nur gemeinsam beikommen. Um Steuerhinterziehung zu unterbinden, muss es einen automatischen Austausch von Informationen über Kapitalanlagen geben. Nur so lassen sich schwarze Kassen im Ausland aufdecken. Steuerbetrüger dürfen sich nicht länger hinter dem Bankgeheimnis anderer Staaten verstecken. Dies gilt sowohl innerhalb der EU als auch für Liechtenstein, die Schweiz und andere internationale Steueroasen.

## **Finanztransaktionen besteuern**

Auf Druck des EU-Parlaments hat die EU-Kommission ihre langjährige Blockade gegen eine Besteuerung von Finanztransaktionen aufgegeben. Im September 2011 schlug sie vor, den Handel mit Aktien und Anleihen (0,1 Prozent) sowie mit Derivaten (0,01 Prozent) ab 2014 zu besteuern. Damit würde der Finanzsektor an den Kosten zur Bewältigung der Krise beteiligt. Geschätzte jährliche Einnahmen selbst bei derart niedrigen Steuersätzen: europaweit 57 Milliarden Euro. Nun ist der Ministerrat gefordert, die Vorschläge zügig umzusetzen. Sollte es nicht möglich sein, die benötigte Einstimmigkeit zu erzielen, muss die Steuer als erster Schritt in der Eurozone eingeführt werden.

## **Herausgeber:**

Die SPD-Abgeordneten im Europäischen Parlament

V.i.S.d.P.: Bernhard Rapkay MdEP

Autoren: Dr. Udo Bullmann MdEP, Christin Fröhlich, Dr. Jan Kunz, Umut Sönmez

Gestaltung/Layout: Druckerei Pohl, Brandenburg an der Havel, E-mail: info@druckerei-pohl.de

Titelfoto: Gerd Altmann/pixelio.de

## Hintergrundinformationen

### Die weltweite Finanzmarktkrise

Beim Platzen der Hypothekenblase in den USA im Sommer 2007 stellte sich heraus, dass viele Schuldner ihre Subprime-Kredite (Hypotheken an Schuldner mit schlechter Bonität) nicht mehr bedienen konnten. Die Kredite warfen in guten Zeiten eine hohe Rendite ab. Daher wandelten die Banken sie in handelbare Wertpapiere um und verkauften sie global weiter. Dabei wurden sie immer wieder neu gemischt und verpackt. Letztlich war das mit den Produkten verbundene Risiko für die Käufer nicht mehr ersichtlich. Viele Finanzinstitute lagerten die Wertpapiere in so genannte Zweckgesellschaften aus. Die hochriskanten Verpflichtungen tauchten somit nicht mehr in den Bilanzen der Banken auf und mussten folglich auch nicht mit Eigenkapital abgesichert werden. Gleichzeitig wurden sie auf diese Weise der Aufsicht der Finanzmarktbehörden entzogen.

### Ratingagenturen

Ratingagenturen tragen eine große Mitschuld an der Finanzmarktkrise. Sie haben Interessenkonflikte bewusst in Kauf genommen und Bewertungen für Finanzprodukte abgegeben, die sie zuvor selbst für Finanzinstitute entwickelt hatten. Von Objektivität kann da keine Rede sein. Vor diesem Hintergrund erhielten viele Finanzprodukte, darunter auch die verbrieften Kredite des US-Hypothekenmarktes, fälschlicherweise Spitzenbewertungen. Obwohl die Ratingagenturen in Europa in Folge der Krise erstmals reguliert wurden, besteht noch immer erheblicher Nachbesserungsbedarf. Grund dafür ist zum einen die Oligopolstellung der drei großen Ratingagenturen (Standard & Poor's, Moody's und Fitch), die über 90 Prozent des Marktes dominieren und zudem untereinander verflochten sind; zum anderen aber auch die Abhängigkeit der Finanzmarktregulierung von Ratings an sich. Darüber hinaus gibt es nach wie vor Interessenkonflikte, da nicht der Investor, sondern vielmehr der Verkäufer eines Finanzprodukts für das Rating bezahlt. Die Schuldenkrise und die fehlerhaften Meldungen über eine Herabstufung der Kreditwürdigkeit Frankreichs haben deutlich gemacht, welche dramatischen Konsequenzen das undurchsichtige und unsystematische Rating von Staatsanleihen haben kann.

### Hedge Fonds und Private Equity

Hedge Fonds sind Investmentfonds mit besonders riskanten Anlagestrategien. Die Anzahl der Hedge Fonds ist von 4.000 in 1999 auf über 10.500 in 2007 gestiegen. Im gleichen Zeitraum versechsfachte sich das von ihnen verwaltete Vermögen auf über 2.000 Milliarden US-Dollar (siehe Tabelle 5). Dies entspricht in etwa dem Fünffachen des deutschen Bundeshaushaltes. Die Aktivitäten von Hedge Fonds und privaten Kapitalbeteiligungsgesellschaften (Private Equity) wirkten bei der Finanzmarktkrise als Katalysator. Mit Hilfe von Leerverkäufen und Derivaten spekulieren Hedge Fonds gegen Unternehmen, Finanzinstitute (bekanntestes Beispiel ist die US-amerikanische Investmentbank Lehman Brothers) und ganze Volkswirtschaften. Eine weitere bei Hedge Fonds und Private Equity gleichermaßen übliche Geschäftspraktik sind so genannte Leverage Buy-Outs. Dabei wird ein

Hedge Fonds - Anzahl und verwaltetes Vermögen (verwaltetes Vermögen in Milliarden US-Dollar)		
	Anzahl	verwaltetes Vermögen
1999	4.000	324
2003	7.000	850
2007	10.500	2.150
2009	9.400	1.700

Tabelle 5: Quelle: Bundeszentrale für Politische Bildung 2010.

Unternehmen zunächst mit geliehenem Geld gekauft und die Kreditlast anschließend auf das gekaufte Unternehmen übertragen. So kann ein gesundes Unternehmen über Nacht zum Sanierungsfall werden.

### Leerverkäufe

Bei Leerverkäufen gibt es zwei gängige Varianten. Variante 1 „gedeckter“ Leerverkauf: Der Verkäufer leiht sich Wertpapiere für einen bestimmten Zeitraum gegen eine Gebühr, verkauft die Papiere und hofft, sie vor dem Rückgabetermin zu einem günstigeren Preis zurückkaufen zu können. Die Differenz zwischen Verkaufspreis und Rückkaufpreis minus der Leihgebühr ist der Gewinn (oder Verlust) des Verkäufers. Variante 2 „ungedekter“ oder „nackter“ Leerverkauf: Der Verkäufer verkauft Wertpapiere, die er noch nicht in seinem Besitz hat. Geliefert werden sie jedoch nicht sofort, sondern erst zu einem späteren Zeitpunkt. Er hofft nun, die Papiere vor dem Verkaufstermin zu einem Preis erwerben zu können, der unter seinem Verkaufspreis liegt. Der Gewinn (oder Verlust) des Verkäufers ist die Differenz zwischen Verkaufspreis und Einkaufspreis. Bei beiden Varianten spekuliert der Verkäufer auf fallende Kurse (sei es auf Grund von realen Ereignissen oder Gerüchten). Negative Marktentwicklungen werden daher durch Leerverkäufe verstärkt.

### Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps, CDS)

Credit Default Swaps (CDS) sind Versicherungen gegen Ausfälle von Staatsanleihen. Im Gegensatz zu anderen Versicherungen konnten CDS bisher auch ohne den Erwerb eines Schuldscheins gekauft und verkauft werden. Dies ist vergleichbar mit einer Feuerversicherung auf das Haus des Nachbarn. Der Brandstiftung beziehungsweise Spekulation war damit Tür und Tor geöffnet. Um auf den Bankrott eines Staates zu wetten, deckten sich Finanzjongleure frühzeitig mit CDS ein. Stieg das Ausfallrisiko, stiegen auch die Preise für die Kreditausfallversicherungen. Der Gewinn des Verkäufers war die Differenz zwischen Einkaufspreis und Verkaufspreis der CDS. Die Preisspirale nach oben konnte aber auch durch den Kauf der CDS selbst befeuert werden. So bestand die Gefahr, dass eine große spekulative Nachfrage nach Kreditausfallversicherungen für bestimmte Staatsanleihen den fälschlichen Eindruck eines gestiegenen Ausfallrisikos erzeugte. In der Folge stiegen nicht nur die Prämien für CDS, sondern auch die Zinsen für die jeweiligen Staatsanleihen.