

Eine stärkere Rolle für den Euro

Als Weltwährung habe der Euro ungenutztes Potenzial, sagt ESM-Chefökonom Strauch.

RICHARD WIENS

Der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) wurde 2012 in der Euroschuldenkrise gegründet und löste die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität EFSF als dauerhafte Einrichtung ab. Der ESM hilft überschuldeten Euroländern mit Krediten und Bürgschaften, um ihre Zahlungsfähigkeit zu erhalten. Italien sieht man beim ESM nicht als den nächsten Krisenfall.

SN: Herr Strauch, was macht Ihnen als Chefökonom des ESM das meiste Kopfzerbrechen?

Rolf Strauch: Während der Eurokrise gab es viel Anlass, sich den Kopf zu zerbrechen. Doch die ist vorbei. Während der Eurokrise gab es viele Reformen, die den Euroraum robuster gemacht haben. Dazu gehören unter anderem die Bankenunion, die Gründung der beiden Rettungsschirme EFSF und ESM, die unkonventionelle Finanzpolitik der EZB und die tiefgreifenden nationalen Reformen insbesondere in den Euroländern, die bei uns ein Programm brauchten. Damit wurden wirtschaftliche Ungleichgewichte und Schwächen in der institutionellen Architektur der Währungsunion beseitigt, die die erste Dekade des Euro begleitet haben. Daher sind wir heute wesentlich besser aufgestellt als vor der Krise. Und es ist gut, dass es seither mit dem ESM eine dauerhafte Institution gibt, deren Aufgabe es ist, die Finanzstabilität im Euroraum zu gewährleisten.

SN: Wie groß ist das Risiko eines No-Deal-Brexit für die Stabilität der Eurozone?

Der Brexit ist sicherlich ein Risiko für eine weitere Eintrübung der Konjunktur. Die Wachstumsprognosen haben sich bereits abgeschwächt. Aber wir haben beim ESM kein Krisenszenario. Erstens steht Brexit als Veränderung schon länger im Raum. Die Marktteilnehmer sind darauf vorbereitet, es sollte also nicht zu einer starken Marktreaktion kommen. Zweitens, war klar, dass die hohen Wachstumsraten der vergangenen Jahre nicht andauern können. Nach hohem Wachstum erleben wir jetzt eine Normalisierung. Ich denke, dass der Brexit stärkere Auswirkungen für Großbritannien als für den Euroraum haben wird. In Großbritannien gehen die Investitionen wegen der Unsicherheit schon seit einiger Zeit zurück. Allerdings: Wenn es zu einem unregulierten Brexit („No-deal“) kommen sollte, wird sich diese Unsicherheit sicher fortsetzen.

SN: Italiens Regierung hat die Wachstumsprognose für

heuer gekippt. Die Wirtschaft wird stagnieren, das Defizit wird höher ausfallen. Wie gefährlich ist Italien für die Eurozone? Wird das Land der nächste Kunde des ESM?

Nein, das erwarte ich nicht. Die Frage nach Italien wird seit zehn Jahren gestellt. Dazu ist es aber nie gekommen. Der hohe Schuldenstand ist in der Tat ein Risiko. Aber die Schulden sind sehr langfristig strukturiert. Daher ist die Situation nicht beunruhigend. Zudem konnte Italien die Schulden mit seinem hohen Primärsaldo (Budgetüberschuss ohne Zinszahlungen, Anm.) stabilisieren. Diesen Kurs muss die Regierung beibehalten, um das Vertrauen der Finanzmärkte aufrechtzuerhalten. Denn ich glaube, es ist im Interesse Italiens, die Finanzierungskosten gering zu halten.

SN: Griechenland war der schwierigste Fall für den ESM. Ist das Land dauerhaft gerettet?

Der ESM ist an langfristigem Wachstum in Griechenland interessiert. Über die Hilfsprogramme sind viele Strukturreformen umgesetzt worden, die dazu beitragen. Auch kurzfristig werden Erfolge verzeichnet: Die griechische Wirtschaft wächst mit über zwei Prozent, die vorgegebenen Haushaltsziele wurden eingehalten. Das hat zu einer Verbesserung des Kreditratings für Griechenland geführt. Daher sind die Risikoaufschläge auf dem Kapitalmarkt wesentlich geringer als zu Krisenzeiten. Das ist eine gute Grundlage dafür, dass Griechenland wie die anderen früheren Programmländer (Portugal, Spanien, Irland, Zypern, Anm.) ein Erfolgsfall wird. Wichtig ist allerdings dafür, dass die Regierung auf dem vereinbarten Reformpfad bleibt. Und wir überprüfen regelmäßig die Reformbemühungen – bis Griechenland alle seine Schulden zurückgezahlt hat.

SN: Der Euro hat sich bewährt, hinkt in der Bedeutung aber deutlich dem Dollar hinterher. Was kann man tun, um seine Rolle in der Welt zu stärken?

Als Institution, die international Wertpapiere begibt, sind wir an einer starken internationalen Rolle des Euro interessiert. Das Beste, was dafür getan werden kann, ist, Stabilität und liquide Märkte zu schaffen. Dazu gehören die Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion, die Vollendung der Bankenunion, die Kapitalmarktunion und auch die Stärkung des ESM.

SN: Wären Eurobonds ein Mittel, um den Euro für Investoren attraktiver zu machen?



Die Eurozone sei stabil, sagt ESM-Chefvolkswirt Rolf Strauch. BILD: SN/ROBERT RATZER

Wir befürworten die Idee einer sicheren europäischen Anleihe („safe asset“) im Euroraum. Dies würde den Euro für internationale Investoren attraktiver machen. Sie würde zudem dazu beitragen, dass es einheitlichere Finanzierungsbedingungen im Euroraum gibt. Insgesamt wäre der Effekt positiv. Voraussetzung dafür ist, dass die Mitgliedsstaaten wieder Vertrauen in die Fiskalpolitik der anderen Euroländer gewinnen. Es sind noch weitere Schritte notwendig, damit Länder bereit sind, gemeinsame Anleihen zu unterzeichnen.

SN: Wann ist die Zeit reif?

Nicht in absehbarer Zeit. Zuerst müssen die Eurostaaten Vertrauen gewinnen in die Haushaltspolitik ihrer Partner in der Gemeinschaftswährung. Sollte es dazu kommen, könnte man vielleicht in zehn oder 20 Jahren darüber nachdenken, einen Teil der nationalen Schulden zu vereinsamen.

SN: Aber man könnte verhindern, dass Investoren auf den Absturz eines Landes wetten?

Ja, das stimmt. Und das würde wiederum zur Finanzstabilität des Euroraums beitragen. Aber auf dem Weg dahin gibt es keine Abkürzungen. Es liegt da noch ein langer Weg vor uns.

SN: Europas Banken haben sich erholt, es gibt, je nach

Land, noch hohe Berge fauler Kredite. Wie stabil ist der Bankensektor in der Eurozone?

Der Bankensektor ist in den letzten Jahren eindeutig sicherer geworden. Die Kapitalausstattung ist sehr viel besser als vor der Krise, die Regeln sind verschärft worden. Da hat sich vieles getan. Es gibt in einigen Euroländern noch die Baustelle der notleidenden Kredite. Aber auch da verbessert sich die Lage: Wie zum Beispiel in Griechenland, da wurden die notleidenden Kredite seit 2016 um mehr als 20 Milliarden Euro reduziert. Das ist noch immer zu hoch, aber es gibt Fortschritte. Langfristig brauchen wir einen europäischen Bankensektor, der sicher, profitabel und integriert ist und der der europäischen Volkswirtschaft dient. An der Profitabilität muss noch gearbeitet werden – etwa durch Kostensenkungen, Zusammenschlüsse und neue Technologien – weil es etliche Banken gibt, die ihre Eigenkapitalkosten immer noch nicht abdecken können.

SN: Zur Vollendung der Bankenunion fehlt die gemeinsame Einlagensicherung. Würde die mehr Sicherheit schaffen?

Die Einlagensicherung ist ein zentrales Element, um die Finanzstabilität im Euroraum zu stärken. Es sichert Sparer über Grenzen hinweg in gleicher Weise ab. Aus unserer Sicht würde eine europäische Einlagensicherung den Bankensektor si-

cherer machen. Risiko und Kosten in einer Krise würden sinken. Das Risiko von Bank-Runs, bei denen verunsicherte Sparer ihr Geld abheben, wird verringert. Und die Kosten für die Rettung von Banken würden sich reduzieren. Mit einer europäischen Einlagensicherung wären die Darlehen der ESM-Hilfsprogramme deutlich geringer ausgefallen. Aber klar ist auch, dass vorher die Altlasten in den Bankensystemen einiger Länder weiter abgebaut werden müssen, auch wenn hier schon viel passiert ist.

SN: Der ESM steht auch hinter dem Restrukturierungsfonds. Der soll ab 2024 mit 60 Mrd. Euro ausgestattet sein. Reicht das, um eine große Bank im Fall des Falles aufzufangen?

Der ESM soll die Letztsicherung für den Bankenabwicklungsfonds übernehmen. Nach den Berechnungen sollte das ausreichen, um auch große Banken absichern zu können. Mit der Bankenunion wurden die Banken verpflichtet, Vorsichtsmaßnahmen zu ergreifen und für den Krisenfall ausreichend Eigenkapital bereitzuhalten. Das ist der erste Schritt. Und erst danach tritt der Fonds ein. Falls der Fonds nicht ausreichend Geld hat, springt der ESM als letzte Absicherung ein. Aber wir agieren nach dem Prinzip der fiskalischen Neutralität. Mit anderen Worten, es werden dafür keine Steuergelder verwendet. Es sind Verbindlichkeiten, die der Bankensektor zurückzahlt.

SN: Nach der Krise hieß es, Steuerzahler würden künftig nicht mehr für gescheiterte Banken zur Kasse gebeten. Hält dieses Versprechen?

Das stimmt. Es wurden mehrere Maßnahmen ergriffen, um Steuerzahler in Krisensituationen zu entlasten. Als Teil dieser Maßnahmen wurde das „Bail-in“ (Gläubigerbeteiligung, Anm.) eingeführt. Das bedeutet, dass Anleger in die Pflicht genommen werden. Gläubiger werden an den Verlusten – bei der Sanierung oder Abwicklung im Falle drohender Zahlungsunfähigkeit – eines Kreditinstituts beteiligt. Das Versprechen, für Bankenrettungen nicht mehr den Steuerzahler zahlen zu lassen, wurde somit gehalten.

Rolf Strauch ist seit 2010 Chefökonom und Mitglied der Geschäftsführung des ESM beziehungsweise des EFSF. Davor war der Volkswirt bei der Deutschen Bundesbank und danach zehn Jahre bei der Europäischen Zentralbank tätig. Strauch hielt in Salzburg einen Vortrag bei einem Investmentforum von Spängler IQAM.