

Quelle: Handelsblatt

© Verlagsgruppe Handelsblatt GmbH, Düsseldorf

Die Herde läuft ins Verderben Josef Joffe fragt sich, warum Banker und Broker die Finanzkrise nicht kommen sahen.

Josef Joffe

Was "Merkozy" Europa auf dem Brüsseler Gipfel verschrieben hat, ist keine Revolution, sondern die Kontinuität deutscher Politik. Leider haben deren Instrumente in der Vergangenheit nicht gut funktioniert.

Die Kontinuität von Stabilität "made in Germany" reicht bis in die "Konvergenzkriterien" der Neunziger zurück. Zur ewigen Pflicht wurden sie durch den Stabilitätspakt erhoben, auch dieser ein deutsches Geschöpf. Er fordert Ausgaben- und Schuldendisziplin, wie sie der Brüsseler Gipfel abermals verfügt hat. Der Pakt hat nie gegriffen. Bestraft wurde niemand, schon gar nicht Deutschland und Frankreich, die beiden frühen Defizitsünder. Insgesamt hat die EU-Kommission Disziplinarverfahren gegen 20 von 27 EU-Staaten eingeleitet. Außer blauen Briefen nichts gewesen.

Neu ist nur die Automatik der Sanktionen, aber fürchtet euch nicht. Denn entscheiden muss der Europäische Gerichtshof. Also Ausgabenpolitik in der Hand des Kadis? Das riecht nicht nach mehr Europa, sondern nach Abdankung der Politik. Zudem müssen die Parlamente die Brüsseler Beschlüsse absegnen, und die arbeiten bekanntlich etwas langsamer als die Märkte. Kurz: Die Märkte spielen weiter die Hauptrolle. Sie verhängen blitzschnell die Strafe steigender Zinsen, und Europa wird irgendwie zahlen, sei's per EZB oder Bail-outs

oder den aufgestockten Rettungsschirm ESM.

Die Macht der Märkte finden die Staatsfreunde gar nicht gut. Sie wännen, dass diese die eigentliche Schuld an der mörderischen Krise tragen, dazu die arroganten Rating-agenturen mit ihren Herabstufungen. Demnach hätten die Broker und Händler die Welt mit ihren Derivativen und Schachtelkonstruktionen an der Nase herumgeführt, um sich zu bereichern. Ergo: "Marktversagen!" Ergo: Her mit Transaktionssteuer und eiserner Staatsaufsicht, dazu Austerität und Fiskalunion.

Diese Remedur braucht Zeit, viel Zeit. Doch die Märkte arbeiten im Sekundentakt. Inzwischen wird Europa, sprich: Deutschland, weiter Stütze an die Problemländer verteilen - direkt oder über den IWF. Die EZB wird weiter Wackelschulden aufkaufen. Und die Märkte werden Regie führen - mit der Peitsche der Bondspreads in der Hand.

Der Staat finanziert, der Markt dirigiert - wie gehabt. Das ist das dürre Fazit des Gipfels. Werfen wir deshalb einen geschärften Blick auf ebendiese Märkte. Denen ist tatsächlich "Versagen" vorzuwerfen, aber nicht im Sinne von Karl Marx und Epigonen. Warum? Die Märkte rühmen sich doch ihrer feinen Nase und überlegenen Reaktionsfähigkeit. Sie sehen sich

als Bollwerke der Disziplin, welche die Regierungen so leichtfertig verschmäht haben.

Leider ist dies eine idealisierte Selbstsicht. Deshalb die Frage: Wieso haben die Märkte, die sich für das beste Informationssystem der Menschheit halten, nicht gemerkt, dass die Schulden nicht nur in den PIIGS-Ländern zu steigen begannen, und das schon vor dem Crash? Griechenland und Italien sind mit Staatsschulden weit über dem Limit von 60 Prozent vom BIP in den Euro eingestiegen. Frankreich blieb brav bis 2002, dann ging die Staatsschuld geradlinig nach oben - bis fast 90 Prozent heute. In Griechenland stiegen die Schulden schon ab 2005. In Irland und Spanien sah's bei den Staatsschulden recht gut aus, dafür langte der Privatsektor zu. Heute schulden die Iren dem Ausland pro Kopf und Nase zehnmal mehr als die Deutschen. Die Gesamtauslandsschuld der Griechen beträgt 150 Prozent vom BIP.

Die Hausbank um die Ecke merkt es, wenn einem die Schulden über den Kopf wachsen. Warum nicht die ultracleveren Trader mit dem Harvard-MBA? In den USA, wo bis 2006 die Immobilienblase aufgepumpt wurde, lässt sich das noch erklären. Hinter den maroden Hypotheken standen die quasi-staatlichen Institute Fannie und Freddie. Also wurde fröhlich

**Quelle: Handelsblatt**

© Verlagsgruppe Handelsblatt GmbH, Düsseldorf

gezockt, zumal die Banken die brenzlichen Papiere rasch weiterschieben konnten - wie in einem Hütchen-Spiel. Aber all die braven europäischen Banken, die das Zeug in der Bilanz behielten? Wussten die von vornherein, dass sie nach dem Prinzip "too big to fail" gerettet würden?

Auf dem Brüsseler Gipfel hat Sarkozy die Privaten vor der gerechten Strafe eines "Haarschnitts" bewahrt, die Merkel verhängen wollte. Wer soll denen nun die Disziplin beibringen, die der

Gipfel den EU-Mitgliedern per Schuldenbremse und Annoncierungspflicht bei den Haushaltsvorlagen aufzwingen will? Die Frage, die unbeantwortet im Raum steht: Waren die Märkte eher blind und blöd als frech und gerissen?

Jetzt wird erst einmal der Euro gerettet, was noch diverse Gipfel erfordern wird. Aber die "Märkte" sollten den Augenarzt aufsuchen, die MBA-Zöglinge lernen, Länderbilanzen zu lesen und die Bond-Spreads als Signale

aufzunehmen. Die "elektronische Herde" läuft sonst auch beim nächsten Mal ins Verderben - in der nicht ganz blöden Hoffnung, dass Vater Staat sie abermals auffangen wird.

Der Autor ist Herausgeber der "Zeit".

Sie erreichen ihn unter:
gastautor@handelsblatt.com