

EZB verlangt im aktuellen Finanzstabilitätsbericht mehr Wachsamkeit

## Schatten der Schattenbanken

Schattenbanken – schon das Wort klingt bedrohlich, wenn nicht gar mafios. So dürfen diese mysteriösen Schattenbanken denn auch in keiner Warnung zur Finanzstabilität fehlen. Zwar taucht der Begriff im aktuellen Finanzstabilitätsbericht der EZB nicht auf, erst die Berichterstattung darüber schreibt ihn hinein. Die EZB bezeichnet diese Nicht-Bank-Finanzinstitute korrekt als das, was sie sind: Renten- und Immobilienfonds, Versicherungen, Beteiligungsgesellschaften oder Hedgefonds. Sie haben mit Banken gemeinsam, daß sie Geld von Anlegern einsammeln und dann investieren. Aber sie sind eben keine Banken. Man bezeichnet Tennis schließlich auch nicht als Schattenfußball, nur weil Ball und Netz zum Einsatz kommen.

Die Bedenken der EZB beschränken sich auf die Liquidität in diesem Sektor. Kurz: Wollen zu viele Anleger auf einmal ihr Geld zurück, gibt es die gleichen Probleme wie bei einer Bankenpanik. Die Institute können nicht alle sofort auszahlen. Klassisch waren die Probleme offener Immobilienfonds während der Finanzkrise, die Bürotürme nicht von einem Tag auf den anderen verkaufen konnten. Es war zwar genug da für alle, nur eben nicht sofort. Diese Problematik kann auch die beste Regulierung nicht lösen. Solange offene Fonds offen sind, besteht diese Gefahr. Geschlossene Fonds, bei denen Anleger nur gelegentlich ihre Einlagen abrufen können, vermeiden das Problem, sind aber bei Kunden weniger beliebt.

Rätselhaft bleibt die Fixierung der Behörden auf Rentenfonds. Sie sorgen sich, daß plötzliche Abflüsse eine Verkaufswelle auslösen könnten. Doch wären die Kunden nicht in Fonds, sondern direkt in Anleihen investiert, gäbe es die gleiche Verkaufswelle, wenn Anleger aus Anleihen fliehen. Nicht die Fonds sind also das

Problem, auch wenn man sie „Schattenbanken“ nennt. Mehr liquide Mittel, wie sie nicht nur die EZB verlangt, würden die Rendite der Anleger schmälern, nicht aber Abflüsse verhindern.

Man muß der EZB zugute halten: sie macht sich Gedanken um steigende Zinsen. Damit unterscheidet sie sich von der US-Zentralbank Fed, deren Streßtest einzig und allein auf Basis einer extremen wirtschaftlichen Depression beruht. Kapitalpuffer der US-Banken reichen aus, ein solches Szenario zu überstehen. Sie gelten der Fed als solide, obwohl sie massive Wertverluste auf Anleihen aufgrund der Zinssteigerungen erleiden. Europäische Banken profitieren von der kurzen Zinsbindung von Verbraucherkrediten, insbesondere Hypotheken. Das Zinsänderungsrisiko liegt bei den Haushalten, deren Zinslast von unter zwei auf mehr als 4,5 Prozent gestiegen ist – deutlich mehr als Unternehmen oder Banken. Grundsätzlich sollten Banken besser in der Lage sein, Zinsänderungsrisiken zu handhaben als Haushalte. Ausnahmen wie die Silicon Valley Bank bestätigten die Regel. Während US-Haushalte mit bis zu 30jähriger Zinsbindung bei Hypotheken von den aktuellen Erhöhungen verschont bleiben, bürden EU-Regierungen sie den Haushalten auf. Regulierungen können das Zinsänderungsrisiko nicht wegzaubern. Sie können es nur von einem Akteur auf einen anderen verschieben.

Erfreulich ist auch der vergleichsweise moderate Anstieg der Finanzierungskosten für Unternehmen, die Schulden abbauen können – im Gegensatz zu den Staaten, deren Finanzlage sich zunehmend verschlechtert. Insgesamt ist der Finanzierungsbedarf von Unternehmen rückläufig. Inwiefern das gute Finanzierungsstrategien sind oder aber auf eine schlechte wirtschaftliche Gesamtlage hindeutet, erörtert die EZB nicht.

von  
Thomas  
Kirchner

„Europäische Banken profitieren von der kurzen Zinsbindung von Verbraucherkrediten.“

Brisante Vorschläge des Parlaments zur Änderung der EU-Verträge

## Linke Wunschvorstellungen

Von Albrecht Rothacher

Bemerkenswert knapp stimmte das Europaparlament (EP) den brisanten Ideen der fünf Berichterstatter – Sven Simon (CDU), Gabriele Bischoff (SPD), Daniel Freund (Grüne) und Helmut Scholz (Linke) sowie des flämischen Linkliberalen Guy Verhofstadt – zu: mehr EU-Kompetenzen im Klimaschutz, der Energiepolitik, der Bildung, der Volksgesundheit, in der Abtreibungsfrage, im Katastrophenschutz, in der Sozialpolitik und der Verteidigung. Gegen den Willen der zwei Rechtsfraktionen (EKR, ID) und Teilen der Christdemokraten (EVP) will die linke EP-Hälfte das nationale Veto-Recht beschränken und teure Milliardenprogramme durch einen neuen EU-Vertrag erreichen – das Gegenteil von Subsidiarität und weiser Selbstbeschränkung.

Vorbereitet wurde dies durch subventionierte Konferenzen zur Zukunft Europas, die als Echokammern der Politischen Korrektheit weitgehend unter Ausschluss der Öffentlichkeit stattfanden. Die Zahl der EU-Kommissare soll als umbenannte „Europäische Exekutive“ auf 15 begrenzt werden, was kein Verlust wäre. Der Kommissionspräsident soll direkt vom EP gewählt und vom Rat der 27 Regierungschefs

nur noch bestätigt werden. Also keine Gipfel-Mauscheleinen mehr – kein Wunder, daß Ursula von der Leyen keine Begeisterung zeigt. Anlaß ist der versprochene EU-Beitritt der Ukraine, Moldawiens und der vier Westbalkanländer. Nun soll die spanische Ratspräsidentschaft die EP-Vorschläge den 27 Regierungschefs vorlegen und nach den Europawahlen im Juni 2024 einen „Konvent“ einberufen lassen. Zuletzt fand dies 2002 unter Valéry Giscard d'Estaing statt. Damals ging es um einen „Verfassungsvertrag“, der bei Volksabstimmungen in Frankreich und den Niederlanden durchfiel, aber 2009 als „Lissabonner Vertrag“ doch durchgesetzt wurde.

Diesmal dürfte die Begeisterung selbst auf Regierungsebene noch geringer sein. Eine erste Ablehnung kam schon vom designierten polnischen Ministerpräsidenten Donald Tusk. Die meisten EVPler um Manfred Weber (CSU) sehen das Projekt auch zur Unzeit. Nach der aus Brüssel anrollenden wirtschaftsfeindlichen Verbots- und CO<sub>2</sub>-Steuerorgie dürfte ein neuer Unionsvertrag mit noch mehr EU-Kompetenzen das letzte sein, dem der Stimmbürger, sofern er überhaupt gefragt wird, in irgendeinem Mitgliedsstaat zustimmen dürfte.

## Der Notstand wird zur Regel

**Unsolide Finanzpolitik:**  
Die offizielle Begründung einer außergewöhnlichen Situation steht auf tönernen Füßen

DIRK MEYER

Zum vierten Mal in Folge – die Erklärung einer finanzpolitischen Notlage wird zur Regel. Für die einen ein Zeichen „multipler Krisen“ in einer sich verändernden Welt, für die anderen Ergebnis einer auf Naht genähten Haushaltspolitik, bei der nicht einmal der Faden reicht. Durch das Verbot des Bundesverfassungsgerichts, Kreditemächtigungen in Folgejahren ohne Anrechnung auf die Schuldenregel zu verschieben (BVerfG/2 BvF 1/22; JF 48/23), fehlen für den Bundeshaushalt 2023 bis zu 45 Milliarden Euro. So wurden bis Ende Oktober aus dem Wirtschaftsstabilisierungsfonds 14,3 Milliarden Euro für die Gas- und Fernwärmepreisbremse sowie 15,2 Milliarden Euro für die Strompreisbremse finanziert. Etwa sieben Milliarden Euro kommen für Hilfen an Krankenhäuser hinzu. Nebenbei: Die verschiedenen Sonderfonds in fünf Bundesländern stellen dortige Regierungen vor ähnliche Probleme.

**Strukturelle Herausforderungen**  
erlauben keine Schuldenausnahme

Doch scheint es leichter, ein Aussetzen der Schuldenregel mit Ampelmehrheit zu beschließen, als die verfassungsgemäße Begründung zu liefern. Denn es ist ein Unterschied, ob man unverschuldet in Seenot gerät oder seeuntüchtig in See sticht. Die Schuldenregel, nach der der Bund eine Neuverschuldung von bis zu 0,35 Prozent des Bruttoinlandsproduktes aufnehmen darf, kann durch „außergewöhnliche Notsituationen, die sich der Kontrolle des Staates entziehen und die staatliche Finanzlage erheblich beeinträchtigen“ (Art. 109 Grundgesetz) außer Kraft gesetzt werden. Aber noch am 5. Juli erklärte Finanzminister Christian Lindner: „Wir sind jetzt konfrontiert mit strukturellen Herausforderungen, aber nicht mehr in einer außergewöhnlichen Notsituation, die eine Ausnahme von der Schuldenregel des Grundgesetzes zulassen würde.“

Zum einen haben sich die Strom- und Gaspreise im Laufe des Jahres normalisiert. Zum anderen wäre zu hinterfragen, ob sich die Störungen auf den Energiemärkten tatsächlich der Kontrolle des Staates entzogen haben. Nicht der russische Angriffskrieg, sondern die Reaktionen haben zur Energiekrise geführt. Der Stopp der Nord-Stream-2-Inbetriebnahme zwei Tage vor Kriegsbeginn durch das Wirtschaftsministerium, das Einfuhrverbot für russisches Tanker-Öl, die weltweite Ölpreisobergrenze von 60 Dollar pro Barrel für russisches Öl und die Entscheidung der Bundesregierung, zusätzlich auch auf russisches Pipeline-Öl zu verzichten – mit massiven Auswirkungen auf die brandenburgische Großraffinerie Schwedt – haben die deutsche Industrie, Verbraucher und Steuerzahler massiv geschädigt. Die staatlichen Hilfen sind mithin Folge politisch auch in der Wirkung fragwürdiger Entscheidungen.

Ebenso vermögen die ambitionierten Klimaziele eine Notlage nicht zu rechtfertigen. Die Dekarbonisierung ist bekannt, und auch hier wurden Mittel bei geringer umweltpolitischer Wirksamkeit und Effizienz verschwendet. Der hohe volkswirtschaftliche Schaden wird teils erst zukünftig durch Schließungen und Abwanderungen von Industrien sichtbar werden (De-Industrialisierung). Etwaige Energiepreissubventionen führten zudem zu Mehrverbräuchen und sind Ausdruck einer verfehlten Klimapolitik. Damit setzt sich die Regierung einer erneuten Klage im Wege der abstrakten Normen-



Minister Lindner: Ruft Notsituationen aus, die sich der Kontrolle des Staates entziehen

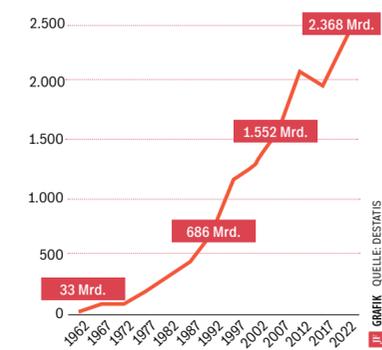
kontrolle aus (Art. 93 Abs. 1 Nr. 2 GG). Prinzipiell antragsberechtigt wären Bundesregierung, jede Landesregierung und ein Viertel der Bundestagsabgeordneten. Nur die Unionsfraktion hat faktisch aus eigener Kraft das Antragsrecht. Doch die dürfte sich hüten, diesen Schritt zu gehen, denn bei Regierungsübernahme würde sie vor gleichen Problemen stehen – gegebenenfalls ein nicht sanktionierter, weiterer Verfassungsverstoß. Mangels „persönlicher Betroffenheit“ können Bürger gegen Haushaltsgesetze keine Verfassungsbeschwerden erheben.

**Versuchen, mit den laufenden**  
Steuereinnahmen auszukommen

Da ist es schon begrüßenswert, daß nicht – ähnlich dem Sondervermögen Bundeswehr (Art. 87a Abs. 2 GG) – ein zweites Sondervermögen Klima- und Transformationsfonds (KTF) in das Grundgesetz eingefügt wird. Denn damit wären die Kredite von der Schuldenbremse vollständig ausgenommen. Hierzu wäre eine Zweidrittelmehrheit

## Steigende Staatsverschuldung

1962 bis 2022, umgerechnet in Milliarden Euro



des Bundestages und des Bundesrates erforderlich, was derzeit undenkbar erscheint. Zudem wäre diese Einfügung ein (weiterer) politischer Verstoß, der einer Verfassungsdurchbrechung ähnlich den (Ausnahme-)Gesetzen der Weimarer Republik außerhalb der Verfassung gleichkommen würde. Mit der Feststellung der Notlage werden die „Notkredite“ immerhin auf einem Kontrollkonto (Art. 115 Abs. 2 GG) erfasst und müssen zurückgeführt werden.

Verschuldungsregeln sind eine Selbstbindung für Regierung und Parlament zugunsten zukünftiger Generationen vor dem Hintergrund des Dilemmas, „schwach zu sein und davon zu wissen“. Mit dem Rückführungsgebot von Notlagenkrediten wird der politische Ausgaben- und Gestaltungsspielraum in weiteren Jahren eingeschränkt. Um dies zu vermeiden, wird die Aufnahme der „Goldenen Regel“ für Investitionskredite nicht nur von Grünen und SPD gefordert. Im Umfang von Investitionen würden Kredite nicht auf die Schuldenbremse angerechnet. Das Argument: Investitionen in die Infrastruktur, den Klimaschutz und in die Verteidigung würden „Zukunftsgüter“ darstellen. Doch wurde das Infrastrukturkapital in der Vergangenheit sendenden Auges herabgewirtschaftet, ebenso wie Klimaschäden aus der Vergangenheit stammen.

Deshalb sollten Reparaturen und Erhaltungsinvestitionen aus den laufenden Steuereinnahmen bestritten werden – auf Kosten des privaten Konsums. Die „Goldene Regel“ in der vor 2009 geltenden Fassung hat von 1975 bis 2009 einen Anstieg der Staatsschuldenquote von zirka 20 auf 80 Prozent zugelassen. Eine Wiedereinführung deutet deshalb auf den politischen Willen zur Schaffung erheblicher neuer Schuldenspielräume hin. Doch spätestens hier hört der Konsens der Ampelparteien auf. Allerdings muß die Regierung noch mindestens bis zum 8. Dezember durchhalten. Denn erst dann entsteht für die Mitglieder ein Anspruch auf ein Ruhegehalt von 4.660 Euro monatlich (Paragraph 15 Bundesministergesetz). Dieser Minimalkonsens scheint wahrscheinlich.

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

Die JF stellt ein

**Wir haben viel vor.  
Mit Ihnen.**

[jf.de/stellenangebote](http://jf.de/stellenangebote)

**Chance nutzen – jetzt bewerben**

Arbeiten Sie in einer der spannendsten Redaktionen der Hauptstadt. Was Sie erwartet? Interessante Aufgaben und Kollegen. Wir freuen uns auf Ihre Bewerbung.

**WIR SUCHEN AB SOFORT**

► Redakteur/-in für Print und Online

Weitere Informationen unter: [jf.de/stellenangebote](http://jf.de/stellenangebote)  
Telefonische Rückfragen unter: 030/86 4953 28

**JUNGE FREIHEIT**  
FÜR ALLE, DIE ES WISSEN WOLLEN.