



**EDZARD REUTER  
EGOREPUBLIK  
DEUTSCHLAND**

Wie uns die Totengräber Europas in den Abgrund reißen

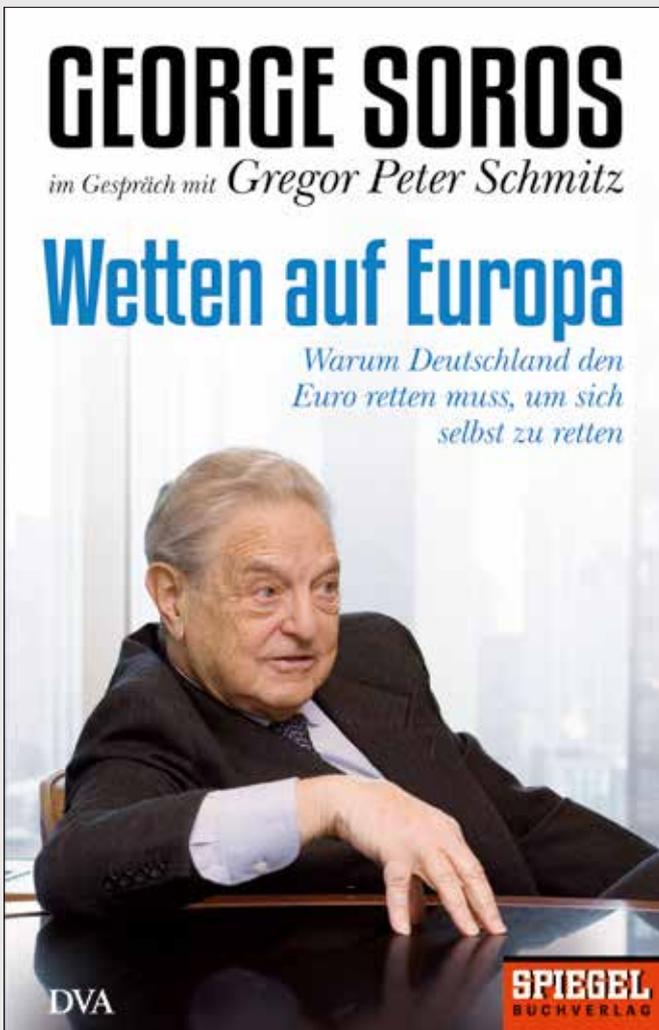
**campus**



Hans-Werner Sinn

**GEFANGEN  
IM EURO**

EDITION DEBATTE



**GEORGE SOROS**

im Gespräch mit Gregor Peter Schmitz

**Wetten auf Europa**

Warum Deutschland den Euro retten muss, um sich selbst zu retten

DVA

**SPIEGEL  
BUCHVERLAG**



DANIEL STELTER

**DIE KRISE**

- ... IST VORBEI
- ... MACHT PAUSE
- ... KOMMT ERST RICHTIG

WAS PASSIERT MIT UNSEREM GELD?  
**77** BILDER ZUM SELBERDENKEN  
UND MITREDEN

**FBV**

Die genannten Ziffern beschreiben natürlich nicht die Schuldenquote, sondern den Anteil des externen Schuldendienstes an den Exporterlösen.

Die Dialoge mit Soros enthalten die interessanteren Passagen des Buches. Sie bestehen aus zwei Elementen. Das eine ist die Aufforderung an Deutschland, über seinen (politischen) Schatten zu springen und sein Portemonnaie aufzumachen, um für die Schulden der südeuropäischen Länder zu haften sowie den Sparzwang in diesen Ländern aufzuheben. Das andere ist die Botschaft, seine spekulativen Engagements auf den Finanzmärkten hätten nicht zu deren Destabilisierung beigetragen, sondern, umgekehrt, weil Fehlentwicklungen korrigierend, stabilisierend gewirkt.

Bei ersterem übersieht Soros, dass Deutschland das Portemonnaie bereits weit aufgemacht hat, in dem es dem Ersatz des vertraglich fixierten, ursprünglichen „No-Bail-Out“-Prinzips, nach dem es nicht gehaftet hätte, durch das neue „Bail-Out gegen Auflagen“-Prinzip, nach dem es für die ESM-Kredite an Euromitgliedsländer anteilig haftet, zugestimmt hat. Dies ist Soros freilich zu wenig.

Er fordert Deutschland auf, seinen Widerstand gegen die Eurobonds aufzugeben – oder die Eurozone verlassen.

Mit den Eurobonds würde freilich das „Bail-Out gegen Auflagen“-Prinzip ersetzt durch ein „No-No-Bail-Out“-Prinzip, also bedingungslose Haftung. Einer Wirtschaftsordnung, in der der eine Schulden macht und der andere dafür haftet, wird man keine prosperierende Zukunft prognostizieren wollen. Der Austritt Deutschlands würde wahrscheinlich zu einem Mit-Austritt der stärkeren Euroländer führen, woraus sich ein Nordeuro und ein Südeuro ergäbe, was Deutschland und Frankreich wieder zu Rivalen machen würde und niemand in Europa wünscht, Deutschland und Frankreich am allerwenigsten. Das Pro und Kontra von Eurobonds ist erschöpfend in der Soros-Sinn-Kontroverse, ifo-Schnelldienst 9/2013, S. 21-27 mit Rede und Gegenrede der beiden Protagonisten dargestellt, ohne freilich im vorliegenden Buch Erwähnung zu finden.

So wenig differenziert Soros' Ansichten zur Rolle Deutschlands in der Eurokrise sind, so differenziert äußert er sich andererseits zur Rolle der Spekulation auf den Finanzmärkten. So hält er Kreditausfallversicherungen für „zerstörerisch“ und plädiert für ein Verbot. Andere Formen der Spekulation seien jedoch mehrheitlich nützlich, insbesondere dort, wo staatlich gesetzte Preise den Kontakt zu den Marktrealitäten verloren haben. Und in der Tat würde die Politik wohl heute noch, wie 2010, den Bürgern erzählen, wie solide die griechischen Staatspapiere sind, wenn nicht die Spekulation die groteske Überschätzung der Bonität dieser Papiere aufgedeckt hätte. Politisch opportune Preise sind nun mal nur in den seltensten Fällen auch marktgerecht, und wenn sie es nicht sind, leistet die Spekulation einen nützlichen Dienst, die Diskrepanz zwischen Wunsch und Wirklichkeit sichtbar zu machen. Dass der Politik dies missfällt, spricht nicht gegen sondern für die Spekulation.

Das Interview würdigt zu Recht mit großem Respekt die schwierigen Jugendjahre von Soros und seiner jüdischen Familie in dem von 1944 bis Kriegsende von Deutschland besetzten, anschließend von den Kommunisten beherrschten Budapest, aus dem er, 17-jährig, 1947, nach London floh. Er studierte an der London School of Economics, wo er sehr stark von Popper beeinflusst wurde.

1956 zog es ihn an die Wall Street, wo er sein Vermögen schuf, mit dessen Hilfe er anschließend zahlreiche wissenschaftliche

und philanthropische Tätigkeiten finanzierte. Er ist, alles in allem, ein beeindruckender Mann, von dem man viel über Anlageentscheidungen und das Funktionieren von Märkten lernen kann, dessen wirtschaftspolitischen Empfehlungen man aber, zumindest in der Europapolitik, nicht folgen sollte.

Die von Schmitz stammenden Passagen steuern historische, politische, soziologische Aspekte zum Thema bei und bereichern insoweit die enger auf Ökonomisches abstellenden Interview-Teile. Sie sind allerdings mit den Interview-Teilen kaum verbunden. So bleibt am Ende der Eindruck, dass ein beschränkt originelles Buch zum Euro mit dem Interview einer Finanzmarktpersönlichkeit verbunden wurde, um zu einem vermarktungsfähigeren Produkt zu gelangen.

**Daniel Stelter: Die Krise ... ist vorbei ... macht Pause ... kommt erst richtig. Was passiert mit unserem Geld? 77 Bilder zum Selberdenken und Mitreden. FinanzBuch Verlag München 2014, Taschenbuch, € 6,99**

„Ein Bild sagt mehr als 1000 Worte.“ Wer kennt nicht Beispiele, in denen man diesem Slogan uneingeschränkt zustimmen würde. Gilt er aber immer? Wirtschaftliche Sachverhalte bedürfen der Beschreibung (Wirtschaftskunde), der Erklärung (Wirtschaftstheorie) und der Bewertung (Wirtschaftspolitik). Für die Beschreibung ökonomischer Phänomene, insbesondere für Vergleiche über die Zeit und die Länder hin, sind bildliche Darstellungen im Allgemeinen sehr gut geeignet. Zur Erklärung und Bewertung, also zu den Fragen des „Warum?“ und „Wozu?“ bieten sie jedoch nur wenig Hilfe.

Das vorliegende Büchlein will in 77 Bildern Anregungen zur Beantwortung von zwei Fragen geben, nämlich, was mit unserem Geld geschieht und ob die Krise vorbei ist, Pause macht oder erst noch richtig kommt. Der Autor, diplomierter Betriebswirt und promovierter Wirtschaftswissenschaftler, danach viele Jahre bei einer internationalen Beratungsfirma tätig, hat sich, beginnend mit seiner Dissertation, dann während seiner beruflichen Tätigkeit und zuletzt auch als Buchautor mit dem Problem der Überschuldung von Staaten und Privaten beschäftigt.

Die Abbildungen illustrieren in vier Kapiteln, wie es zum Verschuldungsaufbau kam, wie die Blase platzte, wie die Krise – mit noch mehr Schulden – bekämpft wurde und welche Optionen zum Schuldenabbau verfügbar sind. Jeder Abbildung sind drei bis vier erläuternde Sätze beigefügt. Die Abbildungen dienen der Illustrierung der Kernthese des Autors. Sie lautet: Wachsende Verschuldung führt erstens zu wirtschaftlicher Belebung, dann zweitens zu Überschuldung und Krise, wird drittens anschließend vergeblich mit symptomkurierenden, krisenverlängernden Maßnahmen bekämpft, bis viertens am Ende durch Schuldenschnitte oder Inflation die Schuldentragfähigkeit wieder hergestellt wird.

Die Abbildungen stützen auf beeindruckende Weise die drei ersten Elemente der Thesen des Autors und nähren die Befürchtung, dass er mit seiner Prognose, dem vierten Element seiner These, Recht behalten könnte. Diese Graphiken zusammengetragen und am roten Faden seiner Kernthese entlang entfaltet zu haben, ist kein geringes Verdienst und beinhaltet einen originellen Beitrag zur aktuellen Krisendebatte.

Gleichwohl hinterlässt die Schrift einen unschönen Beigeschmack. Die Terminologie ist oft unpräzise oder missverständlich. Die Herkunft der Daten, die den Graphiken zugrun-

de liegen, ist nicht sauber dokumentiert. Ein Literaturverzeichnis mit den Quellen und Autoren, auf die in den Textstellen Bezug genommen wird, gibt es nicht. Korrelationen werden hie und da als Kausalitäten missinterpretiert und schließlich gibt es auch erschreckende Fehlinterpretationen. Einige Beispiele dazu mögen genügen.

Abb. 1 „Dolce Vita auf Pump“ stellt die Veränderung der Schulden in ausgewählten Eurostaaten der Veränderung ihres jeweiligen BIP im Zeitraum 2000 bis 2008 gegenüber. Man wüsste gerne, um wessen Schulden es sich hier handelt und wem gegenüber sie bestehen. Die Zunahme des BIP alleine zeigt noch kein „Dolce Vita“ an, denn die Mehrproduktion könnte ja auch in Form von Investitionen oder Exporten anstelle von Konsum erfolgt sein. Als Quellen für die verwendeten Zahlen werden angegeben: „Europäische Zentralbank, Eurostat, bto-Analyse“. In welcher Veröffentlichung der EZB auf welcher Seite man was findet, wird nicht gesagt. Gleiches gilt für die Eurostat-Quelle. Während die Publikationen der EZB und von Eurostat immerhin noch bekannt sind, kann der Leser mit „bto-Analyse“ nichts anfangen. Das ist umso ärger-

*Gleichwohl hinterlässt die Schrift einen unschönen Beigeschmack. Die Terminologie ist oft unpräzise oder missverständlich. Die Herkunft der Daten, die den Graphiken zugrunde liegen, ist nicht sauber dokumentiert. (...) Korrelationen werden hie und da als Kausalitäten missinterpretiert und schließlich gibt es auch erschreckende Fehlinterpretationen.*

licher, als diese Quelle bei nahezu jeder Abbildung auftaucht, und es ein Literaturverzeichnis, das diesbezüglich Auskunft geben könnte, nicht gibt.

Abb. 7 „Rekordschulden bei Krisenbeginn“ zeigt, dass die Gesamtverschuldung von Staat, privaten Haushalten, Unternehmen und Finanzsektor in den Niederlanden nach Irland am höchsten war. Dieser – erstaunliche – Sachverhalt veranlasst den Autor zu dem Hinweis, dass in den Niederlanden Vermögenswerte, gemeint sind Sachvermögenswerte, den hohen Schulden gegenüber stehen. Wenn für die Beurteilung der Krisenhaftigkeit einer Verschuldungssituation den Schulden das mit ihnen finanzierte Sachvermögen gegenüber gestellt wird, wofür vieles spricht, muss das bei allen Ländern und nicht nur bei den Niederlanden geschehen. Wenn der Verschuldung das Sachvermögen nicht entgegen gestellt wird, muss begründet werden, warum das nicht geschieht.

Abb. 25 zeigt die Entwicklung des Finanzierungsdefizits Spaniens von 2000 bis 2007. Dort verwechselt der Verfasser ein volkswirtschaftliches Finanzierungsdefizit (Investition minus Ersparnis) mit der volkswirtschaftlichen Ersparnis. Deshalb ist seine zur Abb. 25 vorgetragene These „Wenn ein Land also mehr konsumiert als spart, importiert es mehr als es exportiert“ Unsinn. Richtig – und wichtig – bleibt jedoch sein Hin-

weis zur Abbildung, dass Spanien 2005–2007 ein Finanzierungsdefizit aufwies, obwohl sein Staatssektor einen Finanzierungsüberschuss hatte. Dieser reichte freilich nicht aus, die hohen Finanzierungsdefizite von Unternehmen und privaten Haushalten zu kompensieren.

Stelter nennt 4 Optionen, wie der Schuldenüberhang abgebaut werden kann: Sparen, Wachstum, Inflation und Schuldenerlass.

Vom Sparen hält er nichts: Seine Abb. 51 trägt in der Überschrift sein Credo: „Sparen verstärkt die Krise“. Wenn das richtig wäre, müsste mehr Konsum ein Beitrag zur Reduzierung der Krise sein. Tatsächlich hat aber übermäßiger Konsum (Zur Erinnerung: Seine Abb. 1 hieß „Dolce Vita auf Pump“) die Krise verursacht. Zum Beleg der Wirkungslosigkeit des Sparens dient ihm in Abb. 52 „Das Beispiel Italien“. Die Abb. zeigt, dass bei stagnierendem BIP von 2008–2012 die Staatsverschuldung und mit ihr die Staatsschuldenquote gestiegen ist. Ob freilich die Staatsschuldenquote gestiegen ist, weil das BIP stagnierte, oder ob umgekehrt das BIP stagnierte, weil die Staatsschuldenquote angestiegen ist oder ob nicht der Zinsanstieg in dieser Periode die gemeinsame Ursache beider Fehlentwicklungen war, zeigt die Abb. natürlich nicht. Aber selbst wenn ersteres der Fall gewesen sein sollte, folgt daraus ja noch nicht, dass die Stagnation des BIP die Folge von staatlichem Sparen gewesen ist. Ein Verlust an Wettbewerbsfähigkeit der italienischen Industrie könnte genau so gut die Ursache sein. Eine Korrelation ist eben keine Kausalität. Im Übrigen ist noch nie eine Person oder eine Volkswirtschaft durch Konsum reich geworden. Erwerbsfähigkeit, Erwerbstätigkeit und Sparsamkeit sind die Quellen von Wohlstand. Daraus folgt ein höherer Konsum, nicht umgekehrt.

Eine merkwürdige Rechnung zur Nachhaltigkeit einer Staatsschuldenquote von 60% enthalten die Ausführungen zu Abb. 62 „Das Ziel für Staatsschulden: 60%“. Der Autor sagt: „Bei einem üblichen Zinsniveau von 5% kann sich der Staat jedes Jahr die Zinsen leihen. Bei einem Wirtschaftswachstum von 3% bleibt die Relation Schulden/BIP stabil.“ So ist es natürlich nicht: Bei einer Staatsverschuldung von 60 und einem BIP von 100 wachsen so zwar Staatsverschuldung und BIP jeweils um 3, aber 63/103 ist nun mal mehr als 60/100, die Relation Schulden/BIP bleibt also nicht konstant, sondern wächst.

Ein Herauswachsen aus der Überschuldung durch hohes und langanhaltendes Wachstum hält Stelter zu Recht für illusorisch. Es bleiben daher nur Inflationierung und/oder Forderungsverzicht von Gläubigern oder Schuldenübernahmen durch Dritte. So ist es.

Zusammenfassend: Ein Bilderbuch mit viel Licht und viel Schatten. Seine Botschaft ist schon enthalten in einem anderen Bilderbuch, der Geschichte des Hanns Guck-in-die-Luft im Struwwelpeter: Wer die Gefahren nicht in den Blick nimmt, fällt am Ende ins Wasser. Diese Botschaft ist bei Stelter genauso richtig wie bei Hoffmann. ■

*Prof. Dr. Karlhans Sauerheimer (khs) wirkte von 1994 bis zu seiner Emeritierung im März 2010 als Professor für VWL an der Johannes Gutenberg-Universität Mainz. Er publiziert schwerpunktmäßig zu Themen des internationalen Handels, der Währungs- und Wechselkurs Theorie sowie der Europäischen Integration. Er ist Koautor eines Standardlehrbuchs zur Theorie der Außenwirtschaft und war lange Jahre geschäftsführender Herausgeber des Jahrbuchs für Wirtschaftswissenschaften. karlhans.sauerheimer@uni-mainz.de*