

Markus C. Kerber\*

## Noch tragbar? Versuch einer konsolidierten Erfassung der Eurorettungsrisiken

Die Eurorettungsmechanismen können bei einem Ausfall von Euroländern dazu führen, dass Deutschland weitaus stärker haftet, als in der Öffentlichkeit wahrgenommen wird. Markus C. Kerber – Bevollmächtigter der Kläger gegen den ESM-Vertrag – quantifiziert hier die Haftungsrisiken Deutschlands aufgrund der unterschiedlichen Rettungsmaßnahmen.

Durch die Eurokrise haben sich die Verstrickungen Deutschlands in Form der Hilfen für Griechenland, Irland und Portugal sowie der beschlossenen Maßnahmen<sup>1</sup> zugunsten von Spanien und Zypern zugespitzt. Daher ist die Prognose der Tragbarkeit ihrer Risiken für den Gesamtstaat unausweichlich geworden. Ob und inwieweit sich aus dem Demokratieprinzip die Begrenzung der Übernahme von Zahlungsverpflichtungen oder Haftungsrisiken herleiten lässt, hat das Bundesverfassungsgericht in seinem Urteil vom 7.9.2011<sup>2</sup> offen gelassen.<sup>3</sup> Um die Konstanz seiner Rechtsprechungsdogmatik unter Beweis zu stellen, trifft der Zweite Senat auch in seiner jüngsten Entscheidung eine Beurteilung des ESM und betreibt dessen Einhegung in die Verfassungsgrenzen des Grundgesetzes, ohne die Grenzen der Tragbarkeit der eingegangenen Haftungszusagen für die öffentlichen Haushalte festzulegen. Dies entspricht einerseits rechtlicher Entscheidungsökonomik, andererseits dem Unwillen, sich auf dem Gebiet der öffentlichen Finanzwirtschaft durch Sachverständige zur Feststellung der Tragbarkeit behilflich sein zu lassen.

Doch damit nicht genug: Das Bundesverfassungsgericht geht bei der Frage der Beurteilung weiter. Denn „namentlich mit Blick auf die Frage der Eintrittsrisiken und zu erwartenden Folgen für die Freiheit des Haushaltsgesetzgebers“ bestehe eine parlamentarische Beurteilungsprärogative, die das Bundesverfassungsgericht grundsätzlich zu respektieren habe. Dies gelte insbesondere für die Abschätzung der künftigen Tragfähigkeit des Bundeshaushalts und des wirtschaftlichen Leistungsvermögens Deutschlands einschließlich der Berücksichtigung der Folgen alternativer Handlungsmöglichkeiten. Die gratwandernde Suche des Zweiten Senats in seinem Urteil setzt jene Bemühungen um Entscheidungsökonomik des Urteils vom 7.9.2011 fort, mit denen es versucht hatte, die Festlegung einer äußersten Grenze finanzieller Belastbarkeit zu vermeiden. Es überantwortet damit die wissenschaftlich

klassische Fragestellung zur Tragbarkeit von Staatsschulden dem diskretionären Ermessen des Haushaltsgesetzgebers. Jener ist indes stets an den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit gebunden und muss sich mit solchen Haftungsrisiken auseinandersetzen, die auf Deutschland durch die unterschiedlichen Eurorettungsmaßnahmen und nunmehr durch den ESM zukommen können. Diese Auseinandersetzung wird früher oder später auch dem Bundesverfassungsgericht nicht erspart bleiben. Denn die Tragbarkeit von Risiken im Hinblick auf die Verpflichtung künftiger Generationen durch den aktuellen Haushaltsgesetzgeber kann nicht danach differenziert werden, ob es sich um die Anhäufung von staatlicher Schuld oder die Akzeptanz staatlicher Haftungszusagen handelt.

Die folgenden Ausführungen quantifizieren die Haftungsrisiken Deutschlands aufgrund der unterschiedlichen „Eurorettungsmaßnahmen“. Sie sind der Versuch, ein Obergericht, das autonom entscheiden und dabei sogar finanzwissenschaftliche Methoden unberücksichtigt lassen will, mit dem Szenario des möglichen Finanznotstands zu konfrontieren.<sup>4</sup>

### Die Risikoexponiertheit Deutschlands bis zum Inkrafttreten des ESM

Die Bestandsaufnahme des Risikopotentials der bisherigen Eurorettungsinstrumente für Deutschland hängt quantitativ wesentlich davon ab, welche Haftung aufgrund der European Financial Stability Facility (EFSF) auf Deutschland zukommen kann. Ausweislich Anlage 1 des EFSF hat Deutschland

4 Die Frage, wann staatliche Schuld untragbar ist, gehört zu den Klassikern der Finanzwissenschaft, vgl. hierzu M. C. Kerber: Der verdrängte Finanznotstand, Berlin u.a.O. 2002, S. 43 ff.

\* Für qualifizierte Mitarbeit und Kritik sei an dieser Stelle Dipl.-Kaufmann Daniel Hoffmann gedankt.

1 Unter Negation der Postulate in BVerfGE 89, 155 (199, 202, 203) der Europäischen Währungsunion als einer Stabilitätsunion.

2 Vgl. BVerfG, 2 BvR 987/10 vom 7.9.2011, Absatz-Nr. (131 f.).

3 Vgl. BVerfG, 2 BvR 1390/12 vom 12.9.2012, Absatz-Nr. (216).

**Prof. Dr. Markus C. Kerber** ist Professor für Öffentliche Finanzwirtschaft und Wirtschaftspolitik an der TU Berlin und Gastprofessor am I.E.P., Paris.

eine Sicherungszusage in Höhe von 211 Mrd. Euro erteilt. Obwohl gemäß Art. 2 Abs. 3 EFSF-Rahmenvertrag der Wille redaktionell erkennbar ist, die Haftung des Mitgliedstaates in jedem Falle auf den Umfang seiner Sicherungszusage zu begrenzen, ist unklar, was passiert, wenn einzelne Mitglieder der EFSF wegen der Inanspruchnahme von Mitteln des Rettungsschirms als Sicherungsgeber ausscheiden.

Art. 2 Abs. 3 EFSF-Rahmenvertrag lautet: „Kein Sicherungsgeber ist zur Übernahme von Bürgschaften verpflichtet, wenn dies dazu führen würde, dass sein nominaler Umfang der Bürgschaften höher ist als seine in Anlage 1 neben seinem Namen vermerkte Sicherungszusage.“ Dies spräche dafür, dass die Haftung Deutschlands über den Betrag der Sicherungszusage keinesfalls hinausgehen kann. Indes sprechen sowohl der Wortlaut anderer Vorschriften und die Ökonomik der EFSF für eine gegenteilige Annahme. In Art. 8 Abs. 2 EFSF-Rahmenvertrag ist der Fall geregelt, dass ein Sicherungsgeber im Rahmen der Stabilitätshilfe ein Darlehen beantragt und dieses erhält (Stepping-out Garantor). Für diesen Fall kann er bei den anderen Sicherungsgebern die Aussetzung seiner Zusage beantragen, weitere Bürgschaften gemäß der vorliegenden Vereinbarung zu übernehmen. Die verbleibenden Sicherungsgeber können durch einstimmigen Beschluss bei einem Treffen der Euro Working Group diesem Antrag zustimmen; in diesem Fall wird von dem jeweiligen Stepping-out Garantor nicht gefordert, hinsichtlich beliebiger weiterer Emissionen oder Übernahme von Finanzierungsinstrumenten durch EFSF eine Bürgschaft zu übernehmen oder neue Verbindlichkeiten als Sicherungsgeber einzugehen.

Die Geschäftsführung der EFSF interpretiert diese Klausel im Sinne einer Reduzierung des gesamten Bürgschaftsvolumens. Daher hat die EFSF auf ihrer Homepage ausgeführt, dass aufgrund des Ausscheidens von Griechenland, Irland und Portugal bzw. ihres Statutes als Stepping-out Garantor der gesamte Bürgschaftsrahmen der EFSF von 779,7 Mrd. Euro auf 726 Mrd. Euro gesunken und der Haftungsanteil Deutschlands mit 211 Mrd. Euro konstant geblieben sei. Diese restriktive Handhabung der Haftungsregeln des Art. 8 Abs. 2 EFSF mag der politischen Situation geschuldet sein, die aufgrund des erheblichen öffentlichen Widerstands in Deutschland ein Pro-rata-Anwachsen des Haftungsvolumens der verbleibenden haftenden Länder nur unter Protest akzeptieren würde. Indes legt der Wortlaut von Art. 8 Abs. 2 EFSF-Rahmenvertrag genau diesen Fall dar.<sup>5</sup> Gleichwohl soll die Haftung des Stepping-out Garantors aufgrund beste-

5 Dort heißt es: „Alle weiteren gemäß dieser Vereinbarung zu übernehmenden Bürgschaften oder als Sicherungsgeber einzugehenden neuen Verbindlichkeiten sind von den verbleibenden Sicherungsgebern zu übernehmen oder einzugehen, so dass der angepasste prozentuale Anteil des Beitragsschlüssels für die Übernahme weiterer Bürgschaften und das Eingehen weiterer neuer Verbindlichkeiten als Sicherungsgeber entsprechend geändert wird.“

hender oder bereits eingegangener Bürgschaften unberührt bleiben. Dies ist ein frommer Wunsch oder bestenfalls ein Postulat. Denn weder von Irland noch von Portugal, ganz zu schweigen von Griechenland, kann erwartet werden, dass sie die bis zum Ausscheiden erteilten Garantieerklärungen auch wirklich erfüllen können.

Dies führt unmittelbar zur ökonomischen Widersprüchlichkeit des Haftungsmechanismus. Der Interpretation des EFSF-Managements folgend reduziert sich mit Antragstellung bzw. Anerkennung des Status als Stepping-out Garantor das künftige Haftungsvolumen der EFSF um die Summe der Sicherungszusage des jeweiligen Stepping-out Garantors. Kommt es – wie nicht ausgeschlossen werden kann – zu einer konsekutiven Inanspruchnahme der EFSF durch Spanien, Italien und Frankreich, so würden weitere 390 Mrd. Euro Sicherungszusage wegfallen. Damit würde das Haftungsvolumen der EFSF – also seine „Feuerkraft“ – auf 336 Mrd. Euro sinken. Hiervon hätte Deutschland dann zwei Drittel (211 Mrd. Euro) zu tragen. Damit würde die potentielle Einsatzbereitschaft der EFSF keine Wirkungen mehr erzeugen, die von seinem Einsatz für die Stabilität des Eurowährungsgebiets erwartet wurden. Ungeklärt bliebe ferner, wie sich die verbleibende Haftung der antragstellenden Länder auf die bereits eingegangenen Sicherungszusagen auswirken würde. Nach alledem ist also nicht davon auszugehen, dass die EFSF im Maße ihrer Inanspruchnahme durch die antragstellenden EUWU-Länder ihr Haftungsvolumen reduziert und damit die Haftung der verbleibenden Länder nicht konstant bleibt, sondern dass um ihrer Lebensfähigkeit Willen die Haftung der verbleibenden Länder im Maße des Ausscheidens des Stepping-out Garantors anwachsen wird. Diese Annahme liegt den folgenden Berechnungen zugrunde.

Ursprünglich sollte der ESM den EFSM<sup>6</sup> und die EFSF erst zum 1.7.2013 ablösen. Dieses Vorhaben ist vorgezogen worden. Ausweislich der Beschlüsse vom 23.1.2012 einigten sich die Staats- und Regierungschefs der Eurozonenstaaten darauf, die Gründung des ESM auf den Juli 2012 vorzuziehen, die EFSF parallel zum ESM bis Juli 2013 laufen zu lassen und den EFSM in den ESM aufgehen zu lassen.<sup>7</sup> Obwohl die effektive Darlehenskapazität des ESM in dieser Übergangsphase zwischen dem Inkrafttreten des ESM-Vertrags und dem Beenden der operativen Geschäftstätigkeit der EFSF einen

6 Verordnung (EU) 407/2010.

7 Vgl. Bundesministerium der Finanzen: Unterzeichnung des ESM-Vertrags, 3.2.2012 [http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Europa/Stabilisierung\\_des\\_Euro/Finanzhilfemechanismen/2012-01-27-esm.html](http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Europa/Stabilisierung_des_Euro/Finanzhilfemechanismen/2012-01-27-esm.html); ab dem 1.7.2013 sollte sowohl der EFSM als auch die EFSF auf den ESM übergehen. Bundesfinanzministerium, EFS, [http://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Themen/Europa/Stabilisierung\\_des\\_Euro/Finanzhilfemechanismen/EU\\_Finanzstabilisierungsmechanismus\\_EFSM/eu\\_finanzstabilisierungsmechanismus\\_efsm.html](http://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Themen/Europa/Stabilisierung_des_Euro/Finanzhilfemechanismen/EU_Finanzstabilisierungsmechanismus_EFSM/eu_finanzstabilisierungsmechanismus_efsm.html).

Tabelle 1

**Risiken vor Inkrafttreten des ESM**

in Mrd. Euro

Euro-Rettungsschirm nach der Ertüchtigung der EFSF			
EFSM	(ertüchtigter) EFSF	IWF	Euroländer bilateral
60	779,8 (Ausleihkapazität: 440)	250	52,9
<hr/>			
1089,8 (Ausleihkapazität: 750)			
<hr/>			
1142,7			
Haftung Deutschlands			
20% am EFSM	29,07% am EFSF	6,21% am IWF	-
12	226,7 (Ausleihkapazität: 127,9)	15,5	15,2
<hr/>			
254,3 (Ausleihkapazität: 155,4)			
<hr/>			
269,5			

European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM): Zuständigkeit EU; European Financial Stability Facility (EFSF): Zuständigkeit EWU-Mitgliedstaaten; European Stability Mechanism (ESM): Zuständigkeit EWU-Mitgliedstaaten. Stand: August 2012.

Quelle: Europolis-Research.

Höchstbetrag von 500 Mrd. Euro<sup>8</sup> nicht überschreiten darf, wird die tatsächliche Risikoexponiertheit der Geberländer als ungleich höher zu beziffern sein. Da entgegen der ursprünglichen Absichtserklärungen der Bundesregierung die bisherigen EFSF-Finanzierungshilfen an Portugal, Irland und Griechenland in Höhe von 298,4 Mrd. Euro<sup>9</sup> nicht auf den Höchstbetrag von 500 Mrd. Euro angerechnet werden,<sup>10</sup> erhöht sich das maximale Ausleihvolumen auf 779,8 Mrd. Euro<sup>11</sup> bzw. auf 1089,8 Mrd. Euro, wenn man die vom IWF zur Verfügung gestellten Mitteln in Höhe von 250 Mrd. Euro<sup>12</sup> hinzurechnet (vgl. Tabelle 1).

**Der Risikozuwachs durch den ESM**

Das Stammkapital des ESM beträgt 700 Mrd. Euro.<sup>13</sup> Es wird in eingezahlte und abrufbare Anteile unterteilt. Der Nennwert

8 Vgl. Artikel 39 ESM-Vertrag.

9 Portugal (26 Mrd. Euro), Irland (17,7 Mrd. Euro) und Griechenland (ohne Berücksichtigung der 35 Mrd. Euro EZB-Kollaterale: 144,7 Mrd. Euro) sowie Spanien 100 (Mrd. Euro) und Zypern (10 Mrd. Euro). Vgl. Tabelle 3.

10 Die Verlautbarungen der Bundesregierung sind diesbezüglich widersprüchlich: Einerseits ist ausgeführt worden, dass dafür die bereits eingegangenen Verpflichtungen angerechnet werden und die Obergrenze des ESM von 500 Mrd. Euro nicht überschritten werden dürfe. Andererseits hat man festgelegt, dass von dieser Obergrenze die bereits für Portugal, Irland und Griechenland reservierten Gelder nicht abgezogen werden und dass er bis Mitte 2013 [...] Notkredite an Länder der Eurozone ausgeben könn[e] [...]. Vgl. dazu: Bundesfinanzministerium: Die Firewall steht: 800 Mrd. Euro für den Krisenfall, 30.3.2012, <http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Europa/2012-03-30-Firewall.html>; [http://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Themen/Europa/Stabilisierung\\_des\\_Euro/Finanzhilfemechanismen/EU\\_Finanzstabilisierungsmechanismus\\_EFSM/eu\\_finanzstabilisierungsmechanismus\\_efs.html](http://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Themen/Europa/Stabilisierung_des_Euro/Finanzhilfemechanismen/EU_Finanzstabilisierungsmechanismus_EFSM/eu_finanzstabilisierungsmechanismus_efs.html).

11 Bundesfinanzministerium: Die Firewall steht..., a.a.O.

12 Davon sind bereits 96,5 Mrd. Euro vergeben worden (vgl. Tabelle 3).

13 Vgl. den Anhang II des ESM-Vertrages.

der bar einzuzahlenden Anteile beläuft sich auf 80 Mrd. Euro.<sup>14</sup> Der Beitragsschlüssel für die Zeichnung des genehmigten Stammkapitals des ESM entspricht – wie bei der EFSF – dem Schlüssel des gezeichneten und eingezahlten EZB-Kapitals<sup>15</sup> und beträgt 27,1% für Deutschland.<sup>16</sup> Gemäß § 1 ESM Finanzierungsgesetz

- leistet Deutschland 21,71 Mrd. Euro als Bareinlage und
- beteiligt sich mit 167,8 Mrd. Euro am abrufbaren Kapital des ESM.

Summa summarum exponiert sich Deutschland allein durch die Gründung des ESM mit zusätzlichen Haftungsrisiken in Höhe von 189,5 Mrd. Euro. Die Tabelle 2 quantifiziert das Haftungsrisiko für Deutschland, falls die bisherigen und potentiellen Empfängerländer ihren Kapitalbeitrag an den ESM nicht leisten. Geht man davon aus, dass weder Griechenland, Portugal, Irland, Zypern und Spanien noch Italien und Frankreich ihren Beitrag zum abrufbaren Kapital leisten, so wäre das deutsche ESM-Ausfallrisiko auf 413,2 Mrd. Euro zu beziffern: Die Beschränkung der deutschen ESM-Haftung auf ca. 190 Mrd. Euro durch das Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 12.9.2012 könnte sich dann als ökonomisch undurchdacht herausstellen. Denn mangels Kapitalbeiträgen durch die akuten und potentiellen Finanznotstandsländer würde der ESM in dem geplanten Volumen gar nicht zustande kommen, es sei denn Deutschland ist bereit, zur Herstellung der beabsichtigten „Feuerkraft“ des ESM nachzuschießen. Hierüber müsste der Bundestag erneut beschließen. Diese Peinlichkeit würde vermieden, wenn sich die erklärten Finanznotstandsländer zunächst beim EFSF finanziell eindecken, um mit diesen Ressourcen den ESM-Beitrag zu erbringen. Die Anreizstruktur der EFSF legt ein solches Verhalten nahe, da die Länder bei Erhalt von EFSF-Mitteln aus der Haftung ausscheiden können, während sie beim ESM stets pro rata weiterhaften.<sup>17</sup>

**Die Dynamik des Risikozuwachses**

Angesichts der tatsächlichen und rechtlichen Konnexität der Maßnahmen von EFSF und ESM müssen für dessen Risikoexponiertheit die bereits bestehenden Haftungspotentiale seit Mai 2010 zugrunde gelegt werden. Sofort nach Verabschiedung der Griechenlandhilfe in Höhe von 120 Mrd. Euro<sup>18</sup>

14 Art. 8 Abs. 1 und 2 ESM-Vertrag.

15 Der EZB-Kapitalschlüssel ergibt sich aus dem eingezahlten EZB-Kapital. Zwar zeichnen alle Mitgliedstaaten der Europäischen Union Anteile an der EZB. Indessen müssen nur die Mitglieder der EWU ihr gezeichnetes Kapital auch einzahlen. Der EZB-Kapitalschlüssel richtet sich hälftig nach dem BIP und der Bevölkerungsanzahl der EZB-Mitgliedsländer und wird im Fünf-Jahresrhythmus oder nach außerordentlicher Prüfung angepasst. E. Görgens, K. Ruckriegel, F. Seitz: Europäische Geldpolitik – Theorie, Empirie, Praxis; 4. Aufl., Stuttgart 2004, S. 93 f.

16 Vgl. ESM-Vertrag Anhang II.

17 Vgl. Art. 8 Abs. 2 EFSF-Rahmenvertrag.

18 Die Euroländer haben zwischenstaatlich vereinbart, 80 Mrd. Euro zu tragen. 30 Mrd. Euro sind vom IWF als Finanzhilfen in Aussicht gestellt worden.

**Tabelle 2**  
**ESM-Risikoverteilung**

in Mrd. Euro

Maximale Haftung	Bar-Einlage	abrufbares Kapital	Ausfall-Länder	Griechenland	Portugal	Irland	Zypern	Spanien	Italien	Frankreich
700	80	620	Betrag	17,4	15,5	9,8	1,2	73,6	110,7	126,0
			kumuliert	17,4	32,9	42,8	44,0	117,6	228,3	354,3
			Anteil	2,8%	2,5%	1,6%	0,2%	11,9%	17,9%	20,3%
			kumuliert	2,8%	5,3%	6,9%	7,1%	19,0%	36,8%	57,1%
Summe (Bareinlage + abrufbares Kapital)										
			Anfangs	Griechenland	Portugal	Irland	Zypern	Spanien	Italien	Frankreich
Deutschland	21,7	167,8	189,5	194,3	198,9	201,9	202,3	228,7	287,2	413,2
Niederlande	4,6	35,3	39,9	40,9	41,9	42,5	42,6	48,2	60,5	87,0
Finnland	1,4	11,1	12,5	12,9	13,2	13,4	13,4	15,1	19,0	27,4
Luxemburg	0,2	1,5	1,7	1,8	1,8	1,9	1,9	2,1	2,6	3,8
Slowenien	0,4	2,9	3,3	3,4	3,5	3,5	3,5	4,0	5,0	7,2
Slowakei	0,8	6,1	6,9	7,1	7,3	7,4	7,4	8,4	10,5	15,1
Malta	0,1	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	1,0	1,4
Österreich	2,2	17,2	19,4	19,9	20,4	20,7	20,7	23,5	29,5	42,4
Estland	0,2	1,6	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	2,2	2,7	3,9
Belgien	2,8	21,5	24,3	24,9	25,5	25,9	25,9	29,3	36,8	52,9
Frankreich	16,3	126,0	142,3	145,9	149,3	151,6	151,9	171,8	215,7	16,3
Italien	14,3	110,7	125,0	128,2	131,2	133,2	133,5	150,9	14,3	14,3
Spanien	9,5	73,6	83,1	85,2	87,2	88,5	88,7	9,5	9,5	9,5
Zypern	0,2	1,2	1,4	1,4	1,4	1,5	0,2	0,2	0,2	0,2
Irland	1,3	9,8	11,1	11,4	11,7	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Portugal	2,0	15,5	17,5	18	2	2	2	2	2	2
Griechenland	2,2	17,4	19,7	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
<b>Summe</b>	<b>80,0</b>	<b>620,0</b>	<b>700,0</b>	<b>700,0</b>	<b>700,0</b>	<b>700,0</b>	<b>700,0</b>	<b>700,0</b>	<b>700,0</b>	<b>700,0</b>

Anmerkung: Szenario: Volle Leistung der Bareinlage von 80 Mrd. Euro aber Nicht-Leistung von abgerufenem ESM-Kapital je nach Länder-Ausfall.

Quelle: Europolis-Research.

hat die Bundesregierung am 9./10.5.2010 dem EFSM auf Basis der Verordnung (EU) Nr. 407/2010 und der Gründung der in Luxemburg ansässigen Zweckgesellschaft EFSF bzw. ihrer Ertüchtigung<sup>19</sup> mit einem Ausleihvolumen von ca. 255 Mrd. Euro zu formal 440 Mrd. Euro<sup>20</sup> und etwaigen Hilfszusagen seitens des IWF zugestimmt. In einem Zeitraum von knapp zwei Jahren sind fünf Hilfspakete verabschiedet worden. Dem Bailout von Irland (85 Mrd. Euro) und Portugal (78 Mrd. Euro) folgte ein zweites Rettungspaket für Griechenland<sup>21</sup> (Er-

höhung der zugesagten Finanzhilfen von 120 Mrd. Euro auf 245,6 Mrd. Euro). Darüber hinaus ist vereinbart worden, Spanien sowie Zypern mit 100 Mrd. Euro<sup>22</sup> bzw. mit 10 Mrd. Euro<sup>23</sup> durch die EFSF beizustehen (vgl. Tabelle 3).

Unter Zugrundelegung einer Haftungsbeteiligung Deutschlands am EFSM von 20%, am EFSF von 29,07%<sup>24</sup> und am IWF von 6,12%<sup>25</sup>, besteht ausweislich Tabelle 3 ein konsolidiertes Haftungsrisiko Deutschlands für die bisher zugesagten Kredite in Höhe von 117,6 Mrd. Euro. Im Falle des – ab-

19 Gesetz zur Änderung des Gesetzes zur Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen eines europäischen Stabilisierungsmechanismus vom 9.10.2011.

20 Bundesfinanzministerium: Die Ertüchtigung und Flexibilisierung der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF), 21.10.2011.

21 Zwar sind Griechenland im Rahmen der ersten Griechenlandhilfe 80 Mrd. Euro an bilateralen Krediten zugesagt worden. Indessen hat sich diese Summe unter anderem durch die Nichtbeteiligung Irlands, Portugals und der Slowakei auf 77,3 Mrd. Euro reduziert. Ausweislich der Bundestags-Drucksache 17/8730 sind bis zur Verabschiedung der zweiten Griechenlandhilfe 52,9 Mrd. Euro an bilateralen Hilfskrediten und ca. 20 Mrd. Euro an IWF-Hilfen ausgezahlt worden. Am 23./29.10.2011 haben die Staats- und Regierungschefs der EWU die Höhe der zweiten Griechenlandhilfe auf 154,4 Mrd. Euro festgelegt. Vgl. Bundestags-Drucksache 17/8730, 24.2.2012, S. 1 f.; Rat der Europäischen Union: Statement by the Heads of State or Government of the euro area and EU institutions, 21.7.2011; Rat der Europäischen Union: Erklärung des Euro-Gipfels, 8.11.2011, Punkt 12.

22 Vgl. EFSF, FAQ – Financial Assistance for Spain, 1 – How much is the financial assistance for Spain?, [http://www.efsf.europa.eu/attachments/faq\\_spain\\_en.pdf](http://www.efsf.europa.eu/attachments/faq_spain_en.pdf) (31.7.2012); Eurogroup statement on Spain, 1.3.2012, <http://estaticos.elmundo.es/documentos/2012/06/09/euro-grupo.pdf> (31.7.2012).

23 Statement by the President of the Eurogroup, 25.6.2012, [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/eco-fin/131195.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/eco-fin/131195.pdf)

24 Da Griechenland, Irland und Portugal mit der Inanspruchnahme von Hilfszahlungen als Stepping-out guarantors als Bürgen für die EFSF-Kreditvergabe ausgeschieden sind, hat sich der deutsche Anteil am Kapitalschlüssel des EFSF auf 29,07% erhöht. EFSF.europa.eu, European Financial Stability Facility, Juli 2012, Folie 13.

25 Vgl. IMF.org, IMF Members' Quotas and Voting Power, and IMF Board of Governors (Last Updated: 12.7.2012), Deutschland.

Tabelle 3  
Der Euro-Rettungsschirm

in Mrd. Euro

	Verbindlich zugesagte/politisch vereinbarte Beträge					Summe		
	EFSM	(ertüchtigter) EFSF	IWF	Euroländer bilateral	Nicht-Euroländer bilateral			
Griechenland	-	144,7 <sup>1</sup>	48,0	52,9 <sup>2</sup>	-	245,6		
Irland <sup>3</sup>	22,5	17,7	22,5	17,5	4,8	85,0		
Portugal <sup>4</sup>	26,0	26,0	26,0	-	-	78,0		
<b>Summe</b>	<b>48,5</b>	<b>188,4</b>	<b>96,5</b>	<b>70,4</b>	<b>4,8</b>	<b>408,6</b>		
Spanien	-	100,0	-	-	-	100,0		
Zypern	-	10,0	-	-	-	10,0		
<b>Summe</b>	<b>-</b>	<b>110,0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>110,0</b>		
<b>Gesamt-Summe</b>	<b>48,5</b>	<b>298,4</b>	<b>96,5</b>	<b>70,4</b>	<b>4,8</b>	<b>518,6</b>		
Haftung Deutschlands								
	20%	29,07%	33,40%	6,12%			Ohne Step-out	Mit Step-out
Griechenland	-	42,1	48,3	2,9	15,2	-	60,2	66,5
Irland	4,5	5,1	5,9	1,4	-	-	11,0	11,8
Portugal	5,2	7,6	8,7	1,6	-	-	14,3	15,5
<b>Summe</b>	<b>9,7</b>	<b>54,8</b>	<b>62,9</b>	<b>5,9</b>	<b>15,2</b>	<b>-</b>	<b>85,5</b>	<b>93,8</b>
Spanien	-	29,1	33,4	-	-	-	29,1	33,4
Zypern	-	2,9	3,3	-	-	-	2,9	3,3
<b>Summe</b>	<b>-</b>	<b>32,0</b>	<b>36,7</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>32,0</b>	<b>36,7</b>
<b>Gesamt-Summe</b>	<b>9,7</b>	<b>86,8</b>	<b>99,7</b>	<b>5,9</b>	<b>15,2</b>	<b>-</b>	<b>117,6</b>	<b>130,5</b>

<sup>1</sup> Ohne Berücksichtigung EZB-Kollaterale. <sup>2</sup> European Commission: The Greek Loan Facility, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/greek\\_loan\\_facility/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/greek_loan_facility/index_en.htm) (31.7.2012). <sup>3</sup> European Commission: Financial assistance package for Ireland, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/ireland/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/ireland/index_en.htm) (31.7.2012). <sup>4</sup> European Commission: Financial assistance package for Portugal, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/portugal/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/portugal/index_en.htm) (31.7.2012).

Quelle: Europolis-Research.

sehbarer – Ausscheidens Spaniens und Zyperns als Bürgen für die EFSF würden sich die deutsche Haftungsbeteiligung sowie das entsprechende Ausfallrisiko sogar auf 33,4% bzw. 130,5 Mrd. Euro erhöhen.<sup>26</sup> Die gesamte Ausleihkapazität der verschiedenen Euro-Rettungsschirme (EFSM, EFSF, IWF) vom 9./10.5.2010 beträgt seit der „Ertüchtigung“ der EFSF vom 26.10.2011 1089,8 Mrd. Euro. Der deutsche Haftungsanteil daran beträgt 254,3 Mrd. Euro (23,3% des Nominalvolumens). Rechnet man zudem die bilateralen Kredite an Griechenland in Höhe von 52,9 Mrd. Euro, wovon 15,2 Mrd. Euro allein auf Deutschland entfallen, hinzu, so beläuft sich das deutsche Gesamthaftungspotential auf mindestens 269,5 Mrd. Euro (vgl. Tabelle 1). Bei der Höhe des Ausleihvolumens wird auf das reale und nicht auf das nominale Ausleihvolumen Bezug genommen, weil gemäß § 1 Abs. 1 S. 6 StabMechG Zinsen und Kosten gerade nicht im Ermächtigungsrahmen eingerechnet sind.<sup>27</sup>

Diese Haftung wird allerdings nur dann auf dem vorbezeichneten Niveau verbleiben, wenn nicht die Haftungsanteile der

anderen „hilfsbedürftigen“ EWU-Mitglieder – insbesondere Frankreichs und Italiens – pro rata den verbliebenen EWU-Mitgliedstaaten zuwachsen. Es gibt Indizien dafür, dass sowohl Italien als auch Frankreich einen solchen Weg beschreiten werden, weil sie die Politik der Haushaltskonsolidierung ihrer Bevölkerung weder vermitteln wollen noch können. Im Falle Frankreichs liegen seit dem Bericht des Rechnungshofs vom 2.7.2011<sup>28</sup> – dessen Veröffentlichung vor dem Gipfel in Brüssel am 28.6. zurückgehalten wurde, obwohl er für den französischen Staatspräsidenten bereits einsehbar war – die Zahlen mit unmissverständlicher Deutlichkeit vor: Im Haushalt 2012 bestand bereits eine aktuelle Deckungslücke von 6 bis 10 Mrd. Euro,<sup>29</sup> während für 2013 die Unterdeckung 33 bis 40 Mrd. Euro beträgt. Angesichts dieser Einsparerfordernisse bzw. dieses Steuerhöhwungszwangs, die von der französischen Bevölkerung nicht akzeptiert werden, liegt für die französische Regierung nichts näher, als die EFSF/ESM zwar nicht sofort in Anspruch zu nehmen aber dieses Anliegen taktisch vorzubereiten. Frankreich wird abwarten, bis nach Spanien auch Italien unter den Rettungsschirm schlüpft, um mit einem Hilfssuchen dann in bester Gesellschaft zu sein.

<sup>26</sup> Diese Ausführungen berücksichtigen noch nicht die Teilhabe Deutschlands an den durch die EZB und das Eurosystem eingegangenen Risiken.

<sup>27</sup> Laut einer bankeninternen Studie sind bei Ausschöpfung des maximalen Ausleihvolumens zu gegenwärtigen Konditionen 200 Mrd. Euro für Zinsen und anderweitige Kosten zu veranschlagen. Deutsche Bank: Global Market Research, Fixed Income Special Report, 13.9.2011, EFSF-update, S. 7.

<sup>28</sup> Cour des comptes: La situation et les perspectives des finances publiques, 7/2012, [www.ccomptes.fr](http://www.ccomptes.fr) (31.7.2012).

<sup>29</sup> Cour des comptes: La situation et les perspectives des finances publiques, 7/2012, S. 200.

Tabelle 4

**EFSF-Haftungsanteile je nach Step-out**

in Mrd. Euro

EFSF-Mitglieder	Step-outs		Griechenland		Portugal		Irland		Zypern		Spanien		Italien		Frankreich	
	Anteil		2,8	21,9	2,5	41,4	1,6	53,8	0,2	55,3	11,9	147,9	17,9	287,1	20,3	445,6
	kumuliert		2,8	2,8	5,3	2,5	6,9	1,6	7,1	0,2	19,0	11,9	36,8	17,9	57,1	20,3
Deutschland	27,1%	211,1	27,8%	217,1	28,6%	222,9	29,1%	226,7	29,1%	227,2	33,4%	260,4	42,8%	334,0	63,2%	492,5
Niederlande	5,7%	44,4	5,9%	45,7	6,0%	46,9	6,1%	47,7	6,1%	47,8	7,0%	54,8	9,0%	70,4	13,3%	103,7
Finnland	1,8%	14,0	1,8%	14,4	1,9%	14,8	1,9%	15,0	1,9%	15,0	2,2%	17,2	2,8%	22,1	4,2%	32,6
Luxemburg	0,2%	1,9	0,3%	2,0	0,3%	2,1	0,3%	2,1	0,3%	2,1	0,3%	2,4	0,4%	3,1	0,6%	4,5
Slowenien	0,5%	3,7	0,5%	3,8	0,5%	3,9	0,5%	3,9	0,5%	3,9	0,6%	4,5	0,7%	5,8	1,1%	8,6
Slowakei	1,0%	7,7	1,0%	8,0	1,0%	8,2	1,1%	8,3	1,1%	8,3	1,2%	9,5	1,6%	12,2	2,3%	18,0
Malta	0,1%	0,7	0,1%	0,7	0,1%	0,7	0,1%	0,8	0,1%	0,8	0,1%	0,9	0,1%	1,1	0,2%	1,6
Österreich	2,8%	21,6	2,9%	22,3	2,9%	22,9	3,0%	23,2	3,0%	23,3	3,4%	26,7	4,4%	34,3	6,5%	50,5
Estland	0,3%	2,0	0,3%	2,1	0,3%	2,1	0,3%	2,1	0,3%	2,1	0,3%	2,5	0,4%	3,2	0,6%	4,7
Belgien	3,5%	27,0	3,6%	27,8	3,7%	28,5	3,7%	29,0	3,7%	29,1	4,3%	33,4	5,5%	42,8	8,1%	63,1
Frankreich	20,3%	158,5	20,9%	163,1	21,5%	167,4	21,8%	170,2	21,9%	170,6	25,1%	195,6	32,2%	250,9		
Italien	17,9%	139,3	18,4%	143,3	18,9%	147,1	19,2%	149,6	19,2%	149,9	22,0%	171,9				
Spanien	11,9%	92,5	12,2%	95,2	12,5%	97,7	12,7%	99,4	12,8%	99,6						
Zypern	0,2%	1,5	0,2%	1,6	0,2%	1,6	0,2%	1,6								
Irland	1,6%	12,4	1,6%	12,7	1,7%	13,1										
Portugal	2,5%	19,5	2,6%	20,1												
Griechenland	2,8%	21,9														
<b>Summe</b>	<b>100,0%</b>	<b>779,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>779,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>779,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>779,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>779,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>779,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>779,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>779,8</b>

Quelle: Europolis-Research.

Im Falle der absehbaren französischen, italienischen, spanischen und zypriotischen Inanspruchnahme der EFSF/ESM und der damit einhergehenden Qualifizierung dieser Länder als Stepping-out Garantors würde sich das Haftungsrisiko für die in der Haftung verbleibenden Staaten auf 492,5 Mrd. Euro erhöhen.

Für die gesamtstaatliche Tragbarkeit der konsolidierten Euro-Risiken müssen noch die Securities-Markets-Programme-Ankäufe der EZB und des Eurosystems sowie die Target2-Salden berücksichtigt werden, die die Bundesbank gegen die EZB hat. Denn sie würden mangels jedweder Sicherungen bei ihrer Uneinbringlichkeit zu einem unmittelbaren Rekapitalisierungsbedarf der Bundesbank führen. Gewinne und Verluste aus Target2-Forderungen und -Verbindlichkeiten werden nach Art. 32, 33 ESZB/EZB-Satzung saldiert mit anderen Gewinnen/Verlusten z.B. aus dem SMP<sup>30</sup> innerhalb des Eurosystems pro rata EZB-Kapitalschlüssel auf die Nationalen Zentralbanken des Eurosystems verteilt. Auf die Bundesbank entfielen demnach zunächst nach EZB-Kapitalschlüssel 27,1%. Da das Eigenkapital der Nationalen Zentralbanken der Finanznotstandsstaaten neben hohen ELA-Krediten<sup>31</sup> auch

noch durch weitere Eurosystem-autonome Käufe eigener Staatsanleihen<sup>32</sup> bedroht ist, dürften auch deren Target2-Eurosystem-Verlust-Anteile pro rata auf die anderen verbliebenen EWU-Mitgliedstaaten zukommen. Das Abschwellen der Target2-Salden ist angesichts der anhaltenden Kapitalflucht aus den Finanznotstandsstaaten nicht absehbar. In den Fällen Spanien, Italien und insbesondere Frankreich hat die Kapitalflucht gerade erst begonnen.

### Konsolidierte Gesamtbetrachtung der Ausfallrisiken

Fasst man die bestehenden Ausfallrisiken aller Rettungsschirme für Deutschland zusammen, so kommt man ausweislich der Tabelle 5 auf:

- 603,6 Mrd. Euro, wenn Griechenland, Portugal und Irland als Geberländer ausscheiden,
- 793,1 Mrd. Euro mit Inkrafttreten des ESM,
- 1,333 Billionen Euro, für den Fall, dass neben Griechenland, Portugal und Irland auch Zypern, Spanien, Italien und Frankreich die EFSF in Anspruch nehmen,

30 Securities Markets Programme.

31 Emergency Liquidity Assistance: Diese sind in den konsolidierten Ausweisen unter 6. als sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet in den Bilanzen und haben sich am 10.7.2012 auf ca. 180 Mrd. Euro belaufen. EZB-Pressemitteilung, 10.7.2012, Konsolidierter Ausweis des Eurosystems zum 6.6.2012, <http://www.ecb.int/press/pr/wfs/2012/html/fs120710.de.html> (31.7.2012).

32 Zum Beispiel die Ankäufe der Banque de France, die sich seit 2006 auf ca. 44 Mrd. Euro belaufen. Vgl. Banque de France: Introductory Letter to the Banque de France's Annual Report 2010, Note 11, S. 110.

Tabelle 5

**Die potentielle Haftung Deutschlands nach Inkrafttreten des ESM**

in Mrd. Euro

Programm/Posten	Gesamt-Risikopotenzial	1. Szenario		2. Szenario		Haftungszuwachs	
		Anteil	Betrag	Anteil	Betrag		
bilaterale Kredite	52,9	-	15,2	-	15,2	0	
IWF	250,0	6,21%	15,5	6,21%	15,5	0	
EFSM	-	-	-	-	-	-	
(ertüchtigter) EFSF	780,0	29,04%	226,5	63,20%	493	266,5	
SMP	211,0 <sup>1</sup>	27,10%	57,0	63,20%	133,4	76,4	
Target2	1068,0 <sup>2</sup>	27,10%	289,4	63,20%	675,9	386,5	
<b>Summe</b>	<b>2362,0</b>	<b>-</b>	<b>603,6</b>	<b>-</b>	<b>1333</b>	<b>729,4</b>	
ESM	700,0	80,0 620,0	27,10%	21,7 167,8	27,10% 63,20%	21,7 391,5	21,7 223,7
<b>Summe</b>	<b>700,0</b>	<b>-</b>	<b>189,5</b>	<b>-</b>	<b>413,2</b>	<b>223,7</b>	
<b>Gesamt-Summe</b>	<b>3062,0</b>	<b>-</b>	<b>793,1</b>	<b>-</b>	<b>1746,2</b>	<b>953,1</b>	

Anmerkung: 1. Szenario: Griechenland Portugal und Irland fallen aus. Haftung tritt ein wegen EFSF-Step-out. 2. Szenario: Zusätzlich fallen Zypern, Spanien, Italien und Frankreich aus; Haftung wegen: EFSF-Step-out, Nicht-Leistung von abgerufenem ESM-Kapital, Wegfall der Beteiligung am EZB/Eurosystem-Verlustausgleich. <sup>1</sup> Vgl. EZB, 10.7.2012, Konsolidierter Finanzausweis des Eurosystems zum 6. Juli 2012, <http://www.ecb.int/press/pr/wfs/2012/html/fs120710.de.html> (31.7.2012). <sup>2</sup> Summe der Target2-Forderungen innerhalb des Eurosystems Juni 2012: Deutschland 729 Mrd. Euro, Niederlande 143 Mrd. Euro, Luxemburg 124 Mrd. Euro, Finnland 72 Mrd. Euro, Estland 0,7 Mrd. Euro. Institut für Empirische Wirtschaftsforschung der Universität Osnabrück, TARGET2-Salden im Eurosystem, <http://www.iew.uni-osnabrueck.de/en/8959.htm> (31.7.2012).

Quelle: Europolis-Research.

- 1,7462 Billionen Euro, für den Fall, dass neben Griechenland, Portugal und Irland auch noch Zypern, Spanien, Italien und Frankreich die EFSF in Anspruch nehmen und der ESM in Kraft tritt.

Angesichts dieser Haftungsrisiken, die aufgrund länderspezifischer Zusatzprogramme der Nationalen Zentralbanken<sup>33</sup> bzw. durch eine Aufstockung der IWF-Zusagen<sup>34</sup> noch ungleich höher zu beziffern sein könnten, stellt sich die Frage, ob die Slowakei – als ärmstes Land des Euro-Blocks –, Österreich, Slowenien, Estland, Luxemburg, Belgien, die Niederlande oder Finnland willens oder fähig sind, den ihnen pro rata zuwachsenden Haftungsanteil zu tragen und Deutschland vor einer Gesamtinanspruchnahme zu schützen bereit sind.

33 Im Rahmen der zweiten Griechenlandhilfe ist seitens der Eurogruppe die sogenannte Eurosystem collateral enhancement facility in Höhe von 35 Mrd. Euro beschlossen worden. Dieses Sonderprogramm ermöglicht es der EFSF, die beim Eurosystem als Sicherheiten hinterlegten Schuldtitel der griechischen Regierung bzw. die von ihr garantierten Schuldtitel mit einem Rating nicht schlechter als „selected default“ gegen einjährige EFSF-Schuldtitel beim Eurosystem zu begeben und damit das entsprechende Ausfallrisiko der EZB bzw. des Eurosystems auf die EFSF zu verlagern. EFSF: EFSF Newsflash, März 2012, Eurosystem Collateral enhancement, <http://www.efsf.europa.eu/attachments/201203-efsf-newsflash-n02.pdf>.

34 So verkündeten sowohl die Eurogruppe als auch der IWF im Frühjahr 2012, dass mit einer Aufstockung der IWF-Zusagen für Eurokrisenländer um 130 Mrd. Euro zu rechnen sei. Eurogroup statement, 21.3.2012, [http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Standardartikel/Topics/Europe/22-02-2012-Paket2-anl.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=2](http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Standardartikel/Topics/Europe/22-02-2012-Paket2-anl.pdf?__blob=publicationFile&v=2); IMF, Pressemitteilung vom 20.4.2012, Nr. 12/147, IMF Managing Director Christine Lagarde Welcomes Pledges by Members to Increase Fund Resources by Over US\$430 billion, <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2012/pr12147.htm>.

## Die Folgen für Deutschland

Erwirtschaftet ein Budget nicht einmal mehr die zu erbringenden Zinsen, ist der jeweilige Staat illiquide.<sup>35</sup> Seine Insolvenz kann daraus folgen. Die Refinanzierbarkeit der Zinslasten aus dem Primärüberschuss des Budgets ist die äußerste Grenze der Tragbarkeit. Will man die Argumentation des Bundesverfassungsgerichts im Urteil vom 7.9.2011 zugrunde legen und sich weder mit dem wissenschaftlichen Sachstand zu dieser Fragestellung<sup>36</sup> noch mit der umfangreichen Literatur zur Tragbarkeit<sup>37</sup> auseinandersetzen, sondern setzt stattdessen die Betrachtungsweise des Zweiten Senats des Bundesverfassungsgerichts fort, so wäre einzig die Frage relevant, ob die höchstmöglichen Verluste für den deutschen Bundeshaushalt noch refinanzierbar wären.

Angesichts des ermittelten Umfangs des Ausfallrisikos von 793,1 Mrd. Euro im Fall der gegenwärtig ausgereichten Kredite an Griechenland, Portugal und Irland dürfte diese Frage zu verneinen sein. Das Anschwellen der gesamtstaatlichen Schuld von aktuell 2,041 Billionen Euro<sup>38</sup> auf 2,8341 Billionen Euro würde die Tilgungs- und Zinslasten nicht nur in absoluten Zahlen vervielfachen, sondern dem Anteil der Finan-

35 M. C. Kerber, a.a.O., S. 50 ff. und S. 85 ff.

36 BVerfG, 2 BvR 987/10 vom 7.9.2011, Absatz-Nr. (134).

37 M. C. Kerber, a.a.O., S. 43 ff. und S. 92 ff. mit weiteren Nachweisen.

38 Vgl. Statistisches Bundesamt: Pressemitteilung Nr. 214, 25.6.2012: Öffentliche Schulden um 2,1% auf 2042 Mrd. Euro zum Ende des 1. Quartals 2012 gestiegen, [https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2012/06/PD12\\_214\\_713.html](https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2012/06/PD12_214_713.html) (31.7.2012).

zierungskosten am staatlichen Gesamthaushalt eine neue Dimension verleihen. Da ausweislich Tabelle 5 das deutsche Haftungsrisiko bis auf 1,7462 Billionen Euro anwachsen kann, hätte Deutschland bei einer Bruttoschuld von 3,7882 Billionen Euro eine Schuldenquote von 147,4% des BIP zu tragen. Da Deutschland mit diesem Verhältnis des Bruttoschuldenstandes zum BIP auf einem vergleichbaren Niveau mit Italien stände, würde es seine AAA-Bonität mit Sicherheit verlieren.

Die Bundesrepublik Deutschland wäre damit – jenseits der finanziellen Tragbarkeit eines solchen Verschuldungszuwachses im finanzwirtschaftlichen Sinne – außerstande, das Stabilitätsgesetz<sup>39</sup> einzuhalten, also eine für die Erlangung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts taugliche Haushaltspolitik zu garantieren. Mehr noch: Deutschland wäre auf Jahre nicht im Stande, die Schuldenbremse gemäß Art. 109 Abs. 3 GG einzuhalten. Es würde vielmehr auf absehbare Zeit die mit dem Fiskalvertrag beabsichtigte Schuldenlimitierung verletzen, noch bevor die anderen EU Länder eine solche in ihre Verfassung aufgenommen hätten.

Die politischen Folgen sind flagrant. Einerseits drängt die Bundesregierung im Wege des Fiskalpakts auf eine verstärkte Kontrolle der staatlichen Ausgaben und Schulden bei 25 von 27 EU-Ländern. Andererseits nimmt sie durch die Kombination von EFSF und ESM bzw. die ausstehenden Target2-Forderungen die Gefahr eines deutschen Finanznotstands in Kauf. Die von Deutschland befürwortete Politik der Schuldenbegrenzung würde für Deutschland im Haftungsfall so unmöglich gemacht werden. Ähnlich wie beim Stabilitäts- und Wachstumspakt würde ein Präzedenzfall geschaffen: Deutschland als größte Volkswirtschaft der EU und Advokat des Fiskalvertrages hielte diesen selbst nicht mehr ein und gäbe damit ein Beispiel zum Nachahmen: der Moral Hazard wäre vorprogrammiert.

Wer entgegen den vorstehenden Ausführungen die Tragbarkeit des möglichen und wahrscheinlichen Schuldenzuwachses bejaht, dem stellt sich die drängende Frage nach den Zinskonditionen der Refinanzierung. Denn mit dem Anstieg der gesamtstaatlichen Verschuldung auf 3,7882 Billionen Euro ginge eine Verschlechterung der Bonität Deutschlands einher. Damit würden sich auch die Refinanzierungskosten erheblich erhöhen. Die Verschlechterung der Bonität der Bundesrepublik von gegenwärtig AAA auf gegebenenfalls BBB hätte eine Zunahme der Zinslasten zur Folge. Dies bedeutet beispielsweise, dass im Falle eines Anstiegs der gegenwärtigen durchschnittlichen Verzinsung von 2,5% um einen Prozentpunkt, unter Zugrundelegung einer Gesamtschuld von 3,7882 Billionen Euro auf den Bund, die Länder und Gemeinden 37,8 Mrd. Euro an Mehrbelastungen zukämen. Bei einem weiteren

39 §§ 1, 3, 15 Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft, 8.6.1967.

**Tabelle 6**  
**Alternative Zinsbelastungen für Bund, Länder und Gemeinden**

in Mrd. Euro

Gesamtstaatliche Schuld Deutschlands (Stand 2011)		1. Szenario	2. Szenario
2042		793,1	1746,2
Neue Gesamtschuld		2835,1	3788,2
durchschnittliche Verzinsung	Alternative Zinsbelastungen für Bund, Länder und Gemeinden		
1,5%	30,6	42,5	56,8
2,5%	51,1	70,9	94,7
3,5%	71,5	99,2	132,6
4,5%	91,9	127,6	170,5
5,5%	112,3	155,9	208,3

Quelle: Europolis-Research.

Anstieg auf 4,5% wären das zusätzlich 75,8 Mrd. Euro und bei 5,5% zusätzlich 113,6 Mrd. Euro (vgl. Tabelle 6).

Aus Tabelle 7 wird die Wirkung der Haftungsausdehnung für die Finanzen des Bundes ersichtlich. Diese sind für die Tragbarkeit umso relevanter, als der Bund Schuldner aller Gewährleistungsrisiken aus den unterschiedlichen Eurorettungsmaßnahmen ist. Ihn würde im Hinblick auf die Liquidität der Haftungsausfall der Eurozonenländer massiv treffen. Er müsste sich auf den Kapitalmärkten entsprechende Fremdmittel besorgen und dies zu marktadäquaten Konditionen. Für den Bundeshaushalt würde ein Anstieg des gegenwärtigen durchschnittlichen Zinssatzes von 2,5% um einen Prozentpunkt, unter Zugrundelegung einer erhöhten Bundesschuld von 3,0322 Billionen Euro, eine Mehrbelastung von 30,3 Mrd. Euro bedeuten, bei einem Zinssatz von 4,5% käme es zu zusätzlichen 60,6 Mrd. Euro und bei 5,5% wäre das eine Mehrbelastung von 91 Mrd. Euro. Setzt man den Anstieg der Zinslasten in Beziehung zum Bundeshaushalt 2012 in Höhe von 312 Mrd. Euro, so würde sich der Anteil der Zinstilgung am Bundeshaushalt von derzeit 10,32% bei einem Anwachsen der Bundesschuld auf 2,0791 Billionen Euro unter Zugrundelegung einer Verzinsung von 4,5% auf 30% bzw. einem Anwachsen der Bundesschuld auf 3,0322 Billionen Euro unter gleichen Bedingungen auf 43,72% erhöhen.

Das Bundesverfassungsgericht hat am 12.9.2012 den Versuch unternommen, redaktionelle Ungereimtheiten der ESM-Statuten verfassungskonformierend einzuhegen. Es ist zu dem Ergebnis gekommen, dass jedwede Inanspruchnahme Deutschlands über den Betrag des von Deutschland gezeichneten Kapitalanteils von 190 Mrd. Euro ohne vorherige Zustimmung einer qualifizierten Mehrheit des Bundestages zu beanstanden wäre. Demgemäß hat es die Bundesregierung und den Bundestag aufgefordert, die Ratifizierung nur mit der Maßgabe vorzunehmen, dass diese Haftungsobergrenze auch eingehalten wird. Sieht man die Entwicklung europäischer Organe und der Agenturen in einem historischen Kon-

Tabelle 7  
**Alternative Zinsbelastungen für den Bundeshaushalt**  
 in Mrd. Euro

Schulden des Bundes (Stand 2011)	1. Szenario	2. Szenario
1286	793,1	1746,2
Neue Bundesschuld	2079,1	3032,2
durchschnittliche Verzinsung	Alternative Zinsbelastungen für Bundeshaushalt	
1,5%	19,3	31,2
2,5%	32,2	52,0
3,5%	45,0	72,8
4,5%	57,9	93,6
5,5%	70,7	114,3
durchschnittliche Verzinsung	Relation zum Bundeshaushalt 2012	
1,5%	6,2%	10,0%
2,5%	10,3%	16,7%
3,5%	14,4%	23,3%
4,5%	18,6%	30,0%
5,5%	22,7%	36,6%

Quelle: Europolis-Research.

text, folgt ihrer Geburt ein dynamisches Größenwachstum. Somit liegt für den ESM nichts näher, als ein europäisches Schatzamt zu werden, wie es Jean-Claude Trichet 2011 bereits forderte. Die Bemühungen des Bundesverfassungsgerichts, Deutschlands Haftung zu begrenzen und anhand eines völkerrechtlichen Vorbehalts den ESM-Vertrag nicht nur verfassungskonform auslegen zu lassen, sondern auch die Inanspruchnahme der unbegrenzten deutschen Haftung auszuschließen, werden alsbald mit der Realität konfrontiert. Blickt man vornehmlich auf die Anreizmechanismen des ESM sowie die Gesamtschau der Risiken, die von den Rettungsmaßnahmen für Deutschland ausgehen, so ist zu befürchten, dass die grundgesetzlichen Grenzen der Tragbarkeit der möglichen und wahrscheinlichen gesamtstaatlichen Schuld durch die Inkraftsetzung des ESM-Gesetzes überschritten würden. Damit wäre für künftige Generationen die Schuldentilgung ganz oben auf der finanzpolitischen Agenda. Künftige Generationen müssten einen Großteil der Haushaltseinkünfte für Zins- und Tilgung von Schulden aufwenden, die bei ande-

ren Staaten entstanden sind und über die weder sie noch ihre Elterngeneration abgestimmt haben.

Obschon für Gewährleistungen keine Obergrenzen wie für Kredite gemäß Art. 115 Abs. 2 GG bestehen, stellt sich die Frage nach der dem Art. 115 Abs. 1 GG innewohnenden Haftungsgrenze. Wenn Deutschland Gewährleistungen übernimmt, deren Höhe im Verhältnis zum Bundeshaushalt einen Quantensprung bedeutet, tangiert dies die finanzielle Souveränität des Bundes und gegebenenfalls des föderativen Gesamtstaates. Dies hätten auch die Länder bedenken müssen, als sie im Bundesrat dem ESM-Gesetz zustimmten. Die Gesetzgebungsmacht der Parlamentarier dürfte demnach nur soweit reichen, als sie nicht diese immanente Grenze des Art. 115 Abs. 1 GG – die finanzielle Souveränität<sup>40</sup> – überschreitet. Die mit dem ESM-Gesetz übernommenen Risiken überschreiten diese Grenze des Art. 115 Abs. 1 GG eindeutig. Die Finanzhoheit Deutschlands als Ausdruck staatlicher Souveränität wird durch den ESM wesentlich eingeschränkt. Das Telos des Art. 115 Abs. 1 GG betrifft die Gewährleistung von Forderungen, bei denen das Ausfallrisiko derart hoch ist, dass die Kreditobergrenzen des Art. 115 Abs. 2 GG umgangen würden. Der Bonitätsverlust bestimmter am ESM teilnehmender Staaten<sup>41</sup> ist jedoch derart wahrscheinlich, dass die Zahlungsverprechen in ihrer Wirkung Kreditgewährungen gleichkämen, die den speziellen Anforderungen des Art. 115 Abs. 2 GG unterliegen würden.

Setzt sich jener Prozess inflationärer, sich selbst beschleunigender Haftungszusagen Deutschlands zugunsten der „Eurorettung“ fort, wird bereits jetzt bei Konsolidierung der Risiken die Gefährdung der finanziellen Souveränität der Bundesrepublik Deutschland absehbar. Ob sich der Euro – wie von Mario Draghi behauptet – als irreversibel erweist, wird die Zukunft zeigen. Jedenfalls stellt der mit dem ESM beschrittene Weg einen schuldenpolitischen Quantensprung dar, der irreversible Rahmenbedingungen für ein Europäisches Schatzamt schafft.

40 Zum Begriff M. C. Kerber, a.a.O., S. 28.

41 Portugal, Spanien, Irland, Italien, Frankreich.

#### Title: *Already Unsustainable? A Consolidated Overview of German Risk Exposure Due to the Euro Crisis*

**Abstract:** *The overall risk to be borne by Germany in case of further bailouts financed through the EFSF and ESM remains an intriguing question. The German Constitutional Court's preliminary ruling on 12 September 2012, capping Germany's ESM risk exposure at €190 billion, has not rendered further examination of the topic irrelevant. Indeed, Germany's aggravated risk exposure bomb continues to tick, because EFSF funds have already been promised as guarantees for ailing states and they will continue to be used thusly. The article quantifies these risks, in addition to the Target II risk exposure, to confront the Constitutional Court with facts that it – consciously or unconsciously – ignored in its aforementioned ruling. If the Court had been more diligent or more open to financial expertise, the worst-case scenario of a near doubling of German public debt (from about €2 trillion to €3.7 trillion) makes it hard to understand how the Court could have considered such risk compatible with its own postulate of sustained fiscal democracy.*

JEL Classification: K00, H60, H74