



Sparkassen

Glückwunsch zum Jahr eins, aber ...

Seit einem Jahr nun leben und arbeiten die Öffentlichen Banken in Deutschland ohne die direkte Staatsgarantie, ohne die Gewährträgerhaftung und Anstaltslast als normativen Ausdruck der Verbindung von Gemeinwesen, Gemeinwohl – und besonderen Kreditinstituten. Die Sparkassen und – sehr kritische Beobachter sagen: sogar – die Landesbanken haben dieses erste Jahr so gut überstanden, dass an einer fortgesetzten Bewältigung dieser Rahmenveränderung nicht zu zweifeln ist. Eigentlich ist es sogar ganz einfach gewesen. Denn der hochgeschätzten Kundschaft, die den Sparkassen in Deutschland an den schönen Volumina gemessen mehr vertraut als allen anderen Bankinstituten, musste nicht erst aufwendig beigebracht werden, dass „ihre“ S-Konten, S-Sparbücher, S-Depots künftig ohne zusätzlichen Lastenträger irgendwie unsicherer würden. Für das Volk (und nicht nur für das niedere) sind die abgeschafften Rechtsverhältnisse ohnehin viel zu abstrakt. Ihm (und nicht allein dem niederen) genügt es allemal, dass hinter „Sparkasse“ irgendwie und allemal „der Staat“ steht.

Nein, überzeugt werden von der fortgesetzten Bonität Öffentlicher Banken mussten lediglich (!) die Kapitalmarktagenturen, deren Ratingnoten die Investoren dieser Welt als Grundlage für ihre Konditionen sehen wollen. Und die Ratingleute haben doch auch gleich gesagt, wie man sie ziemlich angemessen befriedigen könnte: mit verbindlicherer Haftung einer S-Solidargemeinschaft, mit richtigen Kapitalerhöhungen und sogar mit so etwas schlichtem, wie den Stillen Einlagen des Staates. Und natürlich müssten vor allem die Landesbanken, die einst so weitschweifenden, ihre (Risiko-)Bilanzen in eine bessere Ordnung bringen. Aber dies ist doch auch schon am Laufen gewesen, der Zeigefinger der Rater hat da nur noch beschleunigt, was ohnehin nötig gewesen war.

Glückwunsch also zum ersten Jahr „ohne“! Aber – vielleicht haben die deutschen Sparkassen sich aus dem Gefühl des Es-ist-geschafft heraus doch etwas zu früh zurückgelehnt. Denn die Gegner dessen, was wir „die deutsche Sparkassenorganisation“ nennen, sind mitnichten abgeschlagen. Und das ist sogar sehr verständlich. Denn wer immer Bankgeschäft in der Bundesrepublik betreibt, muss die Sparkassen als Störfaktor für seinen wirtschaftlichen Erfolg empfinden. Ohne sie hätten „die anderen“ größere Volumina, stärkere Marktmacht, höhere Gewinne. Weil es nun jedoch der vielfach erklärte politische Wille Deutschlands ist, dass die Gemeinwesen selbst Banken betreiben, müssen die Gegner der Sache geradezu zwangsläufig versuchen, das nationale Recht durch supranationales Recht auszuhöhlen und schließlich zu brechen. Deshalb wird „Brüssel“ auf unabsehbare Zeit die Institution der Sparkasse in Deutschland bedrohen. Es wird keinen Frieden geben.

Die Öffentlichen Banken sind diesem Unfrieden nun schon seit Jahren aus der Defensive heraus begegnet, vornehmer ausgedrückt: mit abwehrenden Kompromissen, die im Prinzip aber immer den Charakter von Zugeständnissen in sich trugen. Aller

Wahrscheinlichkeit wird auch der Kampf um den Namen Sparkasse so ausgehen. Heißt es deshalb vielleicht bald „Kommunale Sparkasse“, wenn man das schöne Wort Stadtparkasse oder Kreissparkasse nicht zur Gattungsmarke machen will? (Warum eigentlich nicht. Denn dass die Deutsche Bank eine Stadtparkasse München betreibt, ist bestimmt verhinderbar.)

Höchst unwahrscheinlich ist es jedoch, dass als Nächstes nicht der völlig unhaltbare Zustand angegriffen wird, der es Öffentlichen Banken erlaubt, jede Privatbank zu erwerben, den umgekehrten Fall aber per Gesetz ausschließt. Dies stellt eine Blöbe dar, die nicht sein müsste: Denn wenn es nach deutscher Überzeugung das Allerwichtigste am Sparkassenwesen ist, dass die feste Beziehung zur Kommune absolute Priorität genießt, dann müsste doch dieses allgemeine Credo gar nicht in den Sparkassengesetzen stehen. Sondern es brauchte eine Sparkasse ihrer Kommune doch nur (!) derartig lieb und wert erscheinen, dass die kommunale Willensbildung den Verkauf der eigenen Bank auf ewig als völlig abwegig betrachtet. Politisch, nicht gesetzlich.

Karl-Heinz Bentele hat das schon einmal so ähnlich für Nordrhein-Westfalen ausgedrückt.

Naspa

Vorrang für das Risikomanagement

Welchen Stellenwert die Stärkung der Risikotragfähigkeit in der Sparkassenorganisation zuletzt eingenommen hat, lässt sich derzeit an vielen Bilanzen ablesen. Risikoabbau vor Wachstum und Aufbau von Vermögen hat beispielsweise Jens Fischer als Devise formuliert, nach der in den vergangenen beiden Jahren das Kreditvolumen der Naspa um gleich 721 Millionen Euro (davon 443 im Berichtsjahr) abgebaut wurde. Unter den vier Bausteinen zur Weiterentwicklung seines Hauses hat er in den rund vier Jahren als Vorstandsvorsitzender die kontrollierte Reduzierung von Risiken und die Kostendisziplin allem Eindruck nach noch ein wenig stärker beziehungsweise schneller vorangetrieben als die Stärkung der Ertragskomponente und eine verbesserte Ausstattung mit Eigenkapital (zwei positive Gremienbeschlüsse zur stillen Einlage stammen erst aus den letzten Tagen). Parallel zum Volumensrückgang konnte die Kreditrisikovorsorge von jeweils rund 107 Millionen Euro in den Jahren 2003 und 2004 auf 76,4 Millionen Euro im Berichtsjahr abgebaut werden. Und der Anteil der notleidenden Kredite am Kreditvolumen insgesamt wurde mit rund 7 Prozent auf eine Größenordnung gedrückt, die eigener Einschätzung nach einem Vergleich mit anderen Sparkassen und Banken standhält. Erkauft werden solche Lichtblicke beim Risikomanagement freilich mit Einbußen bei den Volumina. Bei der Naspa (wie auch bei zwei der drei in dieser Ausgabe betrachteten niedersächsischen Sparkassen, siehe Bilanzen) sind zum einen Kreditvolumen und Bilanzsumme und daneben auch das Zinsgeschäft zurückgegangen.

Neben dem besonderen Augenmerk auf das Risikomanagement gibt es aber auch einen sparkassenpolitischen Akzent der Ägide Fischer. Waren es vor einigen Jahren zuweilen die Interessenunterschiede zwischen den vielen kleinen Sparkassen des SGVHT und den beiden großen Sparkassen in Frankfurt und Wiesbaden, die



die Verbandsarbeit berührten, so erweckt die Naspa heute mehr den Eindruck als ernsthafter Verfechter des gelebten Verbundkonzeptes und Anwalt für die Eigenständigkeit der Primärinstitute im Verbund. Zur gemeinsamen Interessenlage gehört neben der Skepsis gegenüber der eingebrachten Vorlage zur Änderung des hessischen Sparkassengesetzes übrigens auch eine einvernehmliche Regelung der Zukunft der Helaba Tochter 1822 Direkt. Eine unmittelbare Beteiligung aller Sparkassen in Hessen-Thüringen wäre der Naspa durchaus genehm.

Pfandbriefgesetz

Tests bestanden

Erst seit einem Jahr in Kraft hat sich das Pfandbriefgesetz aus Sicht des Bundesministeriums der Finanzen bestens bewährt. Die Ziele, so stellt der zuständige Ministerialdirektor Jörg Asmussen in der aktuellen Pfandbrief-Ausgabe der Zeitschrift Immobilien & Finanzierung 14-2006 (Themen und Autoren siehe Seite 713 im vorliegenden Heft) jedenfalls fest, sind voll erreicht worden. Demnach sollte das neue Gesetz einerseits die Attraktivität des Pfandbriefs bei Investoren stärken und andererseits durch Abschaffung des Spezialbankprinzips, aber unter Beibehaltung der hohen Qualitätsstandards grundsätzlich allen Kreditinstituten die Emission von Pfandbriefen ermöglichen. Dass sich die Zahl der privilegierten Banken binnen Jahresfrist nur von 50 auf 67 (Stand Juli 2006) erhöhte, darf daher wohl als Beleg dafür gesehen werden, dass die Lizenzanforderungen der BaFin streng genug formuliert wurden. Wie nützlich diese sind, hätten zum einen die Ratings für Pfandbriefe gezeigt, die sich in keinem Fall verschlechterten, aber oft verbesserten. Zum anderen bewies der Fall AHBR, dass die Sicherheit des Pfandbriefs selbst dann gewährleistet ist, wenn der Emittent in einer existenziellen Krise steckt. Doch dem BMF ist auch klar, dass der Pfandbrief und sein Gesetz ständiger Pflege und Weiterentwicklung bedürfen. Die Einführung des Refinanzierungsregisters ist der nächste Schritt – weitere sollen folgen.

Bankenaufsicht

Weder zentral noch ganz dezentral

Der Staatssekretär hat Recht: Eine Weltregierung, sagt Thomas Mirow vom BMF, sei zwar theoretisch eine schöne Lösung für das Durcheinander auf diesem Globus. Praktisch jedoch sei sie derart weit weg, dass die Regierten ihr jede Legitimation verweigern würden. Eine zentrale europäische Finanzaufsicht in, sagen wir Lissabon, die den Einwohnern von, nur angenommen, Buxtehude nach sechs Wochen Prüfung mitteile, die Bank sei zu und Einlagen ungesichert? Unakzeptabel gewiss.

Auf der Tagung „Bankenaufsicht im Dialog“, die die Zfgk soeben begleiten durfte, sind die Positionen zur Zukunft der Bankenaufsicht in Europa interessewährend aufgeeinandergeprallt. Völlig klar, dass Josef Ackermann für seine Deutsche Bank als globalem Investmenthaus die Wege zu 70 Aufsichtsbehörden allein in der Europäischen Union als eine völlig unsinnige Belastung kritisieren

muss. Genauso klar, dass Karl-Joachim Dreyer nicht allein für seine „retailfokussierte“ Hamburger Sparkasse, sondern für alle Platzbanken in der Republik mit ihrem Marktanteil von bis zu 90 Prozent die Kontrolle durch BaFin und Bundesbank als einzig systemgerecht betrachtet. Dazu ist freilich anzumerken, dass die deutsche, die arbeitsteilige Aufsichtslösung zwei Elemente vereinigt, denen sich in Europa die Sympathien doch allmählich anzunähern scheinen. Denn vor Ort ist in der Prüfung von staatswegen vor allem die Bundesbank präsent, weil sie aus alter Zeit über die Ressourcen der Landeszentralbanken verfügt – in breitgefächelter Dezentralität. Die letzte Kompetenz liegt aber eben bei der Bundesanstalt in Bonn als zentrale Einheit, bewusst nicht nach Regionen, sondern nach Sachgebieten aufgebaut. Wie richtig das ist, zeigt die Fähigkeit der BaFin, sich – exemplarisch – intern auf das neue Pfandbriefgesetz ausgesprochen zügig einrichten zu können.

Beim Bundesbank-Dialog sind deshalb bemerkenswerterweise die Meinungen nur bei den Lobbyisten (auf höchstem Niveau!) aufeinandergeprallt. Sowohl Edgar Meister als Ressortchef in der Bundesbank als auch Alexander Schaub von der Generaldirektion in Brüssel und Thomas Mirow zeigen deutliche Sympathien für die Mischung von Dezentralität und Zentralität. Das heißt im Kern: für ein Kooperationssystem mit, vorsichtig ausgedrückt, zentraler Kontrolle der einheitlichen Praxis. Schaub hat es „eine Optimierung vorhandener Strukturen“ genannt, in dem die nationale Verantwortung ganz wesentlich bleibt. Und er warnt vor jeder Überstürzung, weil die Unvollkommenheiten aus großer Eile die Marktwirksamkeit gefährden würden. Dem ist gewiss zuzustimmen.

Ein weiterer Hinweis von Mirow verdient alle Beachtung. Die Politik, so sagt er, dürfe im EU-Europa die gemeinsame Finanzaufsicht keinesfalls als ein Instrument der europäischen Integration einsetzen. Im Gegenteil: Wenigstens diesmal müsse erst die politische Union deutlich vorankommen, bevor man neue Institutionen schaffe. Denn, und auch dies ist lebhaftes Kopfnicken wert, jede (neue) Institution Europas brauche eine demokratische Legitimation von allgemeiner Akzeptanz. Eine Europäische Bankenaufsicht nur von den Nationalparlamenten oder nur vom Europäischen Parlament beschließen zu lassen, wäre dafür jeweils zu wenig.

Wer ein „Europäisches System“ der Bankenaufsicht präferiert, hat dafür im Übrigen längst einen Garten, den man sehr gut intensiver als bisher pflegen könnte: Im Committee of European Banking Supervisors (CEBS) treffen sich die nationalen Aufseher längst zu mehr als informellen Gesprächen. „Nur“ die Umsetzung in Verbindlichkeiten ist noch schwächlich. Vielleicht sollte man als erstes hier ansetzen.

Europäischer Fondsverband

Alles einfacher bitte

Die neue, europäische Ogaw-(Ucits)-Direktive für Investmentfonds, die EU-Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) beim Asset Management, strukturierten Produkten und im Vertrieb, die Prospektrichtlinie zusätzlich noch für strukturierte Produkte und dann noch eigene Regelwerke für Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen sowie nationale Standards

etwa für Hedge- oder Immobilienfonds – geht es nach dem europäischen Fondsverband Efama (früher Fefsi) ist die Regulierung im zusammenwachsenden Europa viel zu komplex. Nicht nur, dass darunter die Harmonisierung leidet. Auch in den Kassen der Investmentgesellschaften schlage sich dies negativ nieder: Die Verwaltungsaufwendungen der Fondsbranche steigen um bis zu 2,6 Milliarden Euro jährlich, wird vorgerechnet. Hinzu kommen die Kosten für den Betrieb eigener Kapitalanlagegesellschaften in den einzelnen Ländern, in denen Produkte vertrieben werden sollen. Insgesamt bis zu sechs Milliarden Euro an Mehrkosten rechnet eine Studie den fragmentierten Investmentstrukturen zu. Am Ende müsse dabei natürlich auch der Anleger zuzahlen.

Dabei könnte alles doch viel einfacher sein, sagt Efama: zwei Regulierungen, eine für Produktion und Verwaltung (Investment Management Directive) und eine für den Vertrieb (Distribution Directive), gültig für alle Finanzprodukte von Investmentfonds über die freie Vermögensverwaltung, strukturierten Anlagen und Hedgefonds bis hin zu fondsgestützten Versicherungs- und Pensionsprodukten – schließlich seien sich all diese Ausgestaltungen im Grunde ähnlich. Damit ließe sich das erweiterte Asset Management europaweit mit einer angebrachten Regulierung als dritte Säule neben dem Bank- und Versicherungsgeschäft aufstellen. Allerdings kann dies freilich nur ein Langfrist-Ziel sein. In einem ersten, konkreten Harmonisierungsschritt will der Interessenverband offene Immobilienfonds künftig in die Fondsrichtlinie Ucits zur europaweiten Regulierung von Investmentfonds mit einbezogen sehen – also die Etablierung eines europäischen Immobilienfonds vorantreiben. Damit müssten diese nicht in jedem EU-Land einzeln zum Vertrieb zugelassen werden. Der Zeitrahmen bis 2010 verdeutlicht schon den Umfang eines solchen Vorhabens – falls dies bis dahin überhaupt realistisch ist. Die einfache, grenzüberschreitende Fusion aller (Wertpapier-)Fonds sei für zusätzliche Effizienzgewinne zudem unabdingbar. Generell erstrebenswert sei ein europaweit gültiger „Pass“ für Kapitalanlagegesellschaften, damit keine eigene KAG-Tochter pro Land mehr notwendig ist.

Es wird wohl lange dauern, da macht man sich auch beim Verband nichts vor, bis harmonisierte Regulierungen zu erwarten sind. Auch wenn die „größere Offenheit bei der EU-Kommission“ bei Efama Hoffnung für die Vorhaben weckt und die aktuell geplanten EU-Eigenmittel für Versicherer (Solvency II) immerhin an die Eigenkapitalregeln für Banken nach Basel II angelehnt – also harmonisiert – sind: Man übt sich in Bescheidenheit und ist froh, wenn es wenigstens in kleinen Schritten vorwärts geht.

Initiative Finanzstandort Deutschland

Eine unglückliche Veranstaltung

Wenn im gegenwärtigen Finanzumfeld zur Pressekonferenz eingeladen wird, um das Wohlergehen des hiesigen Finanzstandorts zu beleuchten, dann tritt fast schon reflexartig ein Schlagwort-Mechanismus in Kraft: Finanzstandort – da muss „Börse“ einfach ein Thema sein. Schließlich haben sich in den letzten Wochen und Monaten die Ereignisse geradezu überschlagen: Zuerst die Beteiligung der Nasdaq an der Londoner LSE, dann die angekündigte Übernahme, pardon, Fusion von Nyse und Euronext. In beiden Fäl-

len musste sich der Frankfurter Handelsplatzbetreiber allem vorläufigen Eindruck nach den übermächtigen US-amerikanischen Wettbewerbern geschlagen geben. Und nun ist es um mögliche Fusionspartner für die konsolidierungshungrige Deutsche Börse schlecht bestellt. Kurzum: „Börse“ ist gegenwärtig ein, wenn nicht das Thema am Finanzplatz.

Um so mehr muss es verwundern, dass von der Initiative Finanzstandort Deutschland, die zur turnusgemäßen Vorstellung ihres volkswirtschaftlichen Jahresberichts geladen hatte, das Thema Börse fast schon tabuisiert wurde. „Eine europäische Lösung wäre zu bevorzugen“, kommentierte zwar der Chef-Volkswirt der Dresdner Bank, dies sei aber eine persönliche Meinung und keinesfalls eine offizielle Stellungnahme. Das passte ins Bild. Denn ob es nun die diesmal federführende Deka ist (der Vorstandsvorsitzende ließ sich vertreten) oder das nächste Mal ein anderes Mitglied, die IFD hat bislang kein Gesicht, das in wichtigen aktuellen Fragen klar und verbindlich die Interessen der deutschen Kreditwirtschaft, oder zumindest der Mitglieder der Initiative vertreten kann. Die Scheu irgendwelche Fehler zu machen ist offenbar größer als der Drang in der Sache gemeinsam die Stimme zu erheben. Der klärende Hinweis, die IFD sei ausschließlich Sachthemen verpflichtet und eben kein Verband, mag richtig sein. Für die Öffentlichkeit ist eine solch feine Unterscheidung aber kaum nachvollziehbar. Sie vermisst bei solchen Gelegenheiten eine klare Ansage zu aktuellen Themen – diesmal eben zur Börsenkonsolidierung.

So wurde dieses wichtige Thema am Ende also nicht um Kernaussagen bereichert, sondern nur mit einigen Randaspekten angekratzt: Allein die in der Vergangenheit für die Nyse festzustellenden Marktanteilsverluste bei IPOs dokumentierten die Strittigkeit einiger ihrer Börsenstandards, hieß es, freilich auch dies nur als eine persönliche Anmerkung. Man erwarte im Aktionariat der Euronext Widerstand gegen das Zusammengehen mit der New Yorker Börse, so die ebenfalls persönliche Einschätzung von anderer Seite, weil für erstere im Gegensatz zur Nyse kaum Vorteile zu erwarten seien. Allerdings sei die Verbindung Deutsche-Euronext freilich nicht um jeden Preis erstrebenswert, immerhin könne Frankfurt auf eine höhere Marktkapitalisierung und mit Xetra auf eine moderne technologische Grundlage verweisen. Mehr könne man nicht sagen, offiziell will sich die Initiative, der auch die Deutsche Börse angehört, nicht in die laufenden Verhandlungen einmischen.

Dass trotz der weitreichenden Implikationen des Ausgangs des Fusions-Pokers für den hiesigen Finanzstandort keine gemeinsame Sprachregelung der IFD-Mitglieder gefunden werden konnte, degradierte den eigentlichen Anlass der Presseveranstaltung zur Nebensache. In ihrem zweiten Jahresbericht stellt die Initiative dem Finanzplatz ein gutes Zeugnis aus, in fast allen Bereichen sei gutes Wachstum zu verzeichnen. Hervorgehoben wurde dabei insbesondere Mezzanine-Kapital oder auch die positive Entwicklung bei der Riester-Rente. Allerdings bestehe auch Handlungsbedarf. Insbesondere bei der Einführung von Reits sei eine gewisse Eile geboten, sonst gerate der Standort Deutschland im Vergleich zum europäischen Ausland ins Hintertreffen. Eine schleichende Diskussion und damit verbunden eine späte Produkteinführung wie bei den Hedgefonds müsse unbedingt vermieden werden. Allerdings stimmt man zugleich positiv: Zwar wohl nicht zum Jahresbeginn 2007 sollen die REITs kommen, dafür ist die Zeit für die notwendi-



gen Gesetzesverfahren zu knapp. Ermutigt vom ersten Referentenentwurf, den das Finanzministerium noch vor der Sommerpause vorlegen will, und der Tatsache, dass Finanzminister Peer Steinbrück von dem Produkt überzeugt sei, soll es aber noch im Frühjahr 2007 soweit sein. Bis dahin wird wohl auch die Frage der Börsenkonsolidierung in Europa etwas mehr Klärung erfahren haben.

Slovenien

Beitritt zur EWU – ein Gewinn für den Euro

Prof. Dr. Heinz Christian Hafke und Dr. Klaus Schrüfer, Frankfurt am Main, schreiben der Redaktion: „Zum 1. Januar 2007 wird Slowenien als dreizehntes Land der Europäischen Währungsunion beitreten. Bedeutender als die bloße Mehrung der Mitgliedstaaten in der Euro-Zone ist indes, dass das Land als erstes der mittel- und osteuropäischen Reformstaaten die Gemeinschaftswährung einführen wird. Bereits jetzt haben Politik und Gesellschaft des Landes erfolgreich den Umbau ihrer Wirtschafts- und Währungsordnung bewältigt. Aber haben sie ihn auch so überzeugend vorgenommen, dass Slowenien ‚Euro-reif‘ ist, fragen Zweifler.

Zweifel gegenüber der Tauglichkeit von Beitrittskandidaten für die Mitgliedschaft in der Euro-Zone haben die für die Politik der EU Verantwortlichen selbst generiert. Zwar indizieren die Kriterien auf der Grundlage des Vertrages von Maastricht die Beitrittsfähigkeit eines Landes, aber bereits 1998 machte die Festlegung der Teilnehmerländer an der einheitlichen Währung klar, dass die Grenzen des Währungsraumes einer Dynamik entsprachen, in der im Zweifel politische Überlegungen über die Auswahl der ‚Ins‘ entschieden. Kritische, wenn auch diplomatisch verbrämte Stellungnahmen von Währungshütern zu einem Teil der Kandidaten blieben für das Ergebnis ohne Wirkung.

Wie eine Bestätigung dessen hagelten später enthüllende Zahlen, zum Beispiel für Italien, ins öffentliche Bewusstsein. Auch die Aufdeckung der – gelinde gesagt – geschönten Eckwerte des Nachzüglers Griechenland bestärkten die Stimmen, die ‚es immer schon gewusst hatten‘, wie mit den harten Beitrittskriterien umgegangen werde. Zudem zeigte die schädliche Diskussion um die Einhaltung der Defizitgrenzen des Stabilitätspaktes und dessen faktische Aufweichung samt vorangehender Absegnung durch den Europäischen Gerichtshof in Luxemburg Wirkung: Viel öffentliches Vertrauen in die durch die Mitgliedsstaaten im Rat vertretene Politik der Währungsunion wurde zerstört.

Gegen den Beitritt Sloweniens erheben sich indes keine ernst zu nehmenden Stimmen. Seine Beitrittsreife ist unstrittig. Gemessen an den Konvergenzkriterien erfüllt das Land die wirtschaftlichen Voraussetzungen. Keine Probleme bereitete die Beurteilung der Lage der öffentlichen Finanzen. EU-Kommission und Europäische Zentralbank fanden aufgrund der reformorientierten Wirtschaftspolitik und der robusten Konjunktur ein Haushaltsdefizit für 2005 mit 1,8 Prozent des BIP vor. Es liegt deutlich unter dem Referenzwert von drei Prozent. Im laufenden wie im kommenden Jahr dürfte sich daran wenig ändern. Freilich hat sich das Land selbst

noch ehrgeizigere Ziele gesteckt. Auf der Grundlage weiterer Konsolidierungsschritte soll bis zum Jahr 2008 das gesamtstaatliche Defizit auf ein Prozent des BIP zurückgeführt werden. Noch besser sieht die Lage bei der öffentlichen Schuldenquote aus. Hier weist Slowenien nach Estland, Luxemburg und nur knapp hinter Irland mit 29,1 Prozent im Jahre 2005 einen innerhalb der Europäischen Union sehr niedrigen Wert auf. Auch dieser wird sich kaum verändern. In den kommenden Jahren bleibt das Land damit weit unter dem Referenzwert von 60 Prozent.

Relativ knapp fiel die Zielerreichung beim Inflationskriterium aus. Hier liegt die Preissteigerungsrate erst seit November letzten Jahres unter dem erforderlichen Referenzwert. Dies wird nach den aktuellen Prognosen trotz der robusten Konjunktur im laufenden wie im nächsten Jahr der Fall sein. Dazu dürfte beitragen, dass in Slowenien bereits seit Ende Februar alle Preise neben der Inlands-währung Tolar auch in Euro angegeben werden. Ein ‚gleitender Übergang‘ zur neuen Währung aufgrund der vorweggenommenen parallelen Preisausweisung sollte daher selbst die Gefahr einer ‚gefühlten Inflation‘ bannen. Auch das Zinskriterium entspricht allemal den Vorgaben von Maastricht. Der Rückgang der langfristigen Zinsen und die zunehmende Annäherung an die durchschnittlichen Anleiherenditen in der Euro-Zone zeigen das hohe Vertrauen der Märkte in die Geld- und Währungspolitik der slowenischen Nationalbank. Die flankierende positive konjunkturelle und fiskalische Entwicklung Sloweniens bestärkt diese Bewertung.

Schließlich erfüllt die Entwicklung des Wechselkurses die Voraussetzung für eine Einführung des Euro zu Anfang des Jahres 2007. Der slowenische Tolar gehört seit dem 28. Juni 2004 dem Wechselkursmechanismus II an. In den vergangenen zwei Jahren hielt sich die slowenische Währung mit geringen Schwankungen eng am damals festgelegten Leitkurs von 239,64 Tolar je Euro.

Die Voraussetzungen für den Eintritt Sloweniens in die Euro-Zone könnten also kaum besser sein. Kein Wunder ist es aber, dass es dort neben Stolz auf das Erreichte und den Horizont auf den Eintritt in einen stabilen großen Währungsraum auch Befürchtungen gibt. Die in führenden Mitgliedsstaaten formal beschworene (aber zum Teil Lippenbekenntnis gebliebene oder gewordene) gemeinsame ‚Stabilitätskultur‘ (die es ja in einhellig anerkannter Bedeutung bislang nie gegeben hat) für die Währung könnte unter die Räder geraten. Der Euro würde allseits zum Teuro.

Solche Befürchtungen lassen sich aus mancherlei Entwicklungen ablesen – nicht zuletzt aus den seit Zeiten der nationalen Währungssouveränität periodisch lancierten Versuchen in der Gemeinschaft, die Geldpolitik ins Schlepptau der Wirtschaftspolitik zu nehmen. Dieser Zwangsverbund soll dann das harmlose Etikett ‚institutioneller Dialog‘ tragen. Aktuelle Versuchen von nationaler und von Gemeinschaftsseite in diesem Sinne widersetzte sich die Europäische Zentralbank bislang zu Recht und mit Erfolg. Noch begünstigt der geltende EG-Vertrag ihren Widerstand. Er räumt ihr und ihrer Politik eine herausgehobene Stellung ein. Schon eine weitere Diskussion um die Einordnung und Befugnisse und damit Autorität der Währungsbank in der künftigen (derzeit auf dem Eis der beiden Volksabstimmungen in Frankreich und den Niederlande liegenden) Europäischen Verfassung könnte die Hilfe weiterer Freunde erfordern – zum Beispiel auch Sloweniens.“