

SPIEGEL-GESPRÄCH

# „Deutschland ist der Profiteur“

Der luxemburgische Premierminister und Chef der Euro-Gruppe, Jean-Claude Juncker, 56, über die europäische Schuldenkrise, die EU-Müdigkeit der Bundesbürger und seine Vorbehalte gegen deutsch-französische Strandspaziergänge

**SPIEGEL:** Herr Premierminister, ist Angela Merkel eine gute Europäerin?

**Juncker:** Unbedingt. Ich kann im Verhalten der Bundeskanzlerin nichts erkennen, was antieuropäisch wäre.

**SPIEGEL:** Dann fragen wir anders: Ist sie eine genauso gute Europäerin, wie es Helmut Kohl einst war?

**Juncker:** Angela Merkel mag es gar nicht, in europäischen Angelegenheiten mit Helmut Kohl verglichen zu werden. Ich kann das gut verstehen, denn diesem Vergleich hält in Europa derzeit niemand stand. Auch ich nicht. Lassen Sie es mich so ausdrücken: Helmut Kohl war gut, und Frau Merkel ist nicht schlecht – wobei „gut“ und „nicht schlecht“ in diesem Fall dasselbe bedeuten.

**SPIEGEL:** Dennoch haftet Merkel in der Euro-Krise das Image der Bremserin an. Als Kommissionspräsident José Manuel Barroso jüngst vorschlug, den Euro-Rettungsschirm aufzustocken, hat ihn Angela Merkel umgehend zurückgepfiffen. Können Sie die Position der Kanzlerin verstehen?

**Juncker:** Ich sehe keinen endgültigen Disens zwischen Merkel und Barroso. Ich habe eher den Eindruck, dass die beiden in dieser Frage ein wenig aneinander vorbeigeredet haben.

**SPIEGEL:** Das ist eine freundliche Unterbrechung für einen öffentlich ausgetragenen Streit. Was meinen Sie mit „aneinander vorbeigeredet“?

**Juncker:** Der Europäische Rat hat im vergangenen Mai beschlossen, dass der Rettungsschirm für hochverschuldete Euro-Staaten 440 Milliarden Euro umfassen soll. Derzeit steht diese Summe aber nicht vollständig zur Verfügung, weil ein Teil der Garantieländer nicht die höchste Bonitätsstufe genießt. Deshalb suchen wir nach Lösungen, wie wir das bereitgestellte Geld vollständig einsetzen können.

**SPIEGEL:** Genau so haben wir Barroso verstanden.

**Juncker:** Wenn Barroso seine Äußerung so gemeint hat, liegt er richtig – und dann kann es eigentlich keinen Konflikt mit Merkel geben. Denn in dieser Frage besteht unter den europäischen Regierungschefs Konsens: Wir wollen den Schirm nicht ausweiten, wir wollen dafür sorgen, dass er die geplante Größe auch erreicht.



Premier Juncker: „Helmut Kohl war gut – Merkel ist nicht schlecht“

**SPIEGEL:** Um das zu bewerkstelligen, müsste Deutschland aber höhere Risiken schultern. Dazu sind viele in der Bundesregierung nicht bereit.

**Juncker:** Das kann ich nur schwer nachvollziehen, denn diese Last hätte nicht nur Deutschland zu tragen. Entgegen dem Eindruck, den derzeit manche Boulevardzeitungen erwecken, ist die Bundesrepublik nicht das einzige Land mit hervorragender Bonität in Europa. Um den Schirm effizienter zu machen, müssen auch Länder wie die Niederlande, Österreich, Finnland oder Luxemburg ihren Beitrag leisten.

**SPIEGEL:** Mit allem Respekt, der Beitrag Luxemburgs wird die Euro-Zone nicht retten.

**Juncker:** Dafür ist der Solidaritätsbeitrag meiner Landsleute aber besonders groß. Es wird in Deutschland nicht gern gehört, es ist aber eine Tatsache: Pro Kopf stellt Luxemburg mehr Geld für den Fonds bereit als Deutschland.

**SPIEGEL:** Das erklärt aber nicht, warum manche Länder jetzt noch mehr Geld für den Fonds bereitstellen sollen. Gerade haben Portugal, Spanien und Italien erfolgreich neue Anleihen am Finanzmarkt

aufgenommen. Zeigt das nicht, dass der jetzige Rettungsschirm völlig ausreicht?

**Juncker:** Es zeigt, dass die europäische Politik die Lage an den Finanzmärkten sichtbar beruhigt hat. Allerdings sollten wir dies nicht als Einladung missverstehen, uns entspannt zurückzulehnen. Im Gegenteil: Es ist unabdingbar, dass wir die 440 Milliarden Euro, die wir im vergangenen Mai in Aussicht gestellt haben, nun auch effektiv bereitstellen. Ich bin zuversichtlich, dass sich die Bundesregierung diesem gemeinsamen europäischen Ziel nicht verschließen wird.

**SPIEGEL:** Barroso hat auch vorgeschlagen, dass der Rettungsschirm künftig die Schulden notleidender Staaten ankaufen soll. Sind Sie einverstanden?

**Juncker:** Darüber rede ich im Kreis der Euro-Staaten, aber nicht im SPIEGEL. Nur so viel: Es wäre falsch, Tabuzonen zu errichten, aber wir dürfen die Starken auch nicht überfordern. Ohne Solidität

Parteien vertreten sind. Da ist es kein Wunder, dass es hin und wieder mal zu Abstimmungsschwierigkeiten kommt.

**SPIEGEL:** Es gibt nicht nur Abstimmungsschwierigkeiten, es fehlt der Grundkonsens, zum Beispiel über die gemeinsame europäische Wirtschaftspolitik. Alle fordern sie, aber jeder scheint darunter etwas anderes zu verstehen.

**Juncker:** Es ist unstrittig, dass wir uns in der Euro-Gruppe wirtschaftspolitisch enger abstimmen müssen. Wir haben uns zum Beispiel zu wenig um die Wettbewerbsfähigkeit von Staaten wie Griechenland gekümmert, dies hat die dortigen Haushaltsprobleme verschärft. Auch über Arbeitsmarktfragen müssen wir mehr reden, die wiederum zentral für die Wettbewerbsfähigkeit sind. Und wir kommen nicht umhin, die Lohnpolitik stärker zu koordinieren.

**SPIEGEL:** Die Bundesbürger fürchten, dass sie zum Zahlmeister ganz Europas wer-

Bonds haben in Deutschland ein völlig falsches Image: Richtig ausgestaltet sind sie ein Instrument, unsolide Staaten zu mehr Haushaltsdisziplin anzuhalten.

**SPIEGEL:** Das glauben Sie selbst nicht. Wenn sich Regierungen wie die griechische in großem Umfang auf Kosten der Gemeinschaft verschulden können, haben sie überhaupt keinen Anreiz mehr zum Sparen.

**Juncker:** Das Gegenteil ist richtig. Nur wer sich zu strikter Finanzdisziplin verpflichtet, hat nach unserem Vorschlag Zugang zu Euro-Bonds.

**SPIEGEL:** Das Problem in Europa bestand bislang weniger darin, Verpflichtungen abzugeben. Das Problem war, sie einzuhalten.

**Juncker:** Wer vom Konsolidierungspfad abweicht, würde ebenfalls vom Euro-Bond-Markt ausgeschlossen. Das würde einen viel wirksameren Anreiz zu tugendhaftem Verhalten setzen als jeder Stabilitätspakt.



Europapolitiker Kohl und Mitterrand 1985, Merkel und Sarkozy 2010: „Der deutsch-französische Motor ist essentiell, er reicht aber allein nicht aus“

gibt es keine Solidarität, und ohne Solidarität kommen wir in Sachen Solidität nicht weiter.

**SPIEGEL:** Derzeit kauft vor allem die Europäische Zentralbank, die EZB, Staatsschulden auf, zum Unwillen ihres Präsidenten Jean-Claude Trichet, der um die Unabhängigkeit der Behörde fürchtet. Wie lange kann das noch so weitergehen?

**Juncker:** Ich begrüße, dass die Zentralbank in dieser besonderen Notlage zu unkonventionellen Maßnahmen bereit war. Klar ist aber auch, dass wir diese Maßnahmen nicht unbegrenzt fortsetzen können, ohne die Handlungsfähigkeit der EZB zu gefährden.

**SPIEGEL:** Die Schuldenkrise der Euro-Zone ist ungelöst, aber die EU-Staaten streiten und streiten. Warum können sich die Europäer auf keine gemeinsame Strategie einigen?

**Juncker:** Es gibt eine gemeinsame Strategie. Wir tun uns nur schwer damit, sie überzeugend zu vermitteln. Am Tisch der Euro-Gruppe sitzen 17 Regierungen, in denen zusammen mehr als 40 politische

den sollen. Sie wollen nicht geradestehen für Fehler, die Politiker in Athen oder Dublin zu verantworten haben.

**Juncker:** Wir könnten Griechen, Portugiesen und anderen glaubhafter entgegenreten, wenn nicht Deutschland und Frankreich den Stabilitätspakt im Jahr 2003 vorsätzlich gebrochen hätten. Und wir dürfen auch nicht vergessen, dass die deutsche Exportwirtschaft von der starken Nachfrage aus Südeuropa jahrelang profitiert hat. Wir benötigen eine stärkere wirtschaftspolitische Balance in Europa.

**SPIEGEL:** Sie haben vorgeschlagen, dass die Staaten der Europäischen Union künftig gemeinsame Anleihen (Euro-Bonds) ausgeben sollten, um die Schuldenkrise zu bekämpfen. Kanzlerin Merkel dagegen sah das als Versuch, eine europäische Transferunion durch die Hintertür einzuführen. Haben Sie Ihre Idee inzwischen zu den Akten gelegt?

**Juncker:** Ich musste akzeptieren, dass es derzeit keine Mehrheit für meinen Vorschlag gibt. Aber ich bin zuversichtlich, dass sich dies eines Tages ändert. Euro-

**SPIEGEL:** Dafür würde sich die Zinslast in Deutschland beträchtlich erhöhen.

**Juncker:** Keineswegs. Euro-Bonds würden einen großen, einheitlichen Markt für europäische Staatsanleihen schaffen. Europa könnte erstmals auf Augenhöhe mit dem amerikanischen Bondmarkt konkurrieren. Dadurch könnten die deutschen Zinsen sogar sinken.

**SPIEGEL:** Wenn Länder mit bester Bonität und Pleitekandidaten zusammengefasst werden, kann unter dem Strich keine Bestnote mehr stehen. Wollen Sie das im Ernst bestreiten?

**Juncker:** Allerdings. Schauen Sie sich die Zinsentwicklung bei jenen EU-Anleihen an, die es heute schon gibt. Wenn die EU entsprechende Bonds an den internationalen Finanzmärkten begibt, liegen die Zinssätze oft niedriger als in den Einzelstaaten.

**SPIEGEL:** Die Entwicklung der deutschen Zinsen zeigt das Gegenteil. Seit vergangem August sind sie um mehr als einen Prozentpunkt gestiegen. Und was ist der Grund dafür?

# Bollwerk gegen den Bankrott

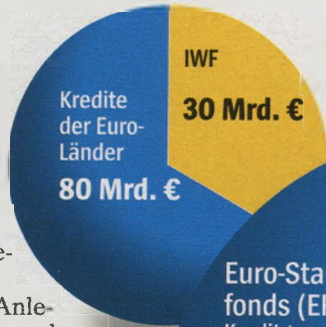
Rettungsmaßnahmen für notleidende Euro-Länder

## April 2010

### Rettungspaket für Griechenland

Bereitgestellte  
Kreditsumme:

**110 Mrd. €**



**Juncker:** Jetzt bin ich aber gespannt.

**SPIEGEL:** Die Anleger sind besorgt, dass Deutschland als Hauptfinanzier für die verschiedenen europäischen Sicherungsschirme überfordert sein könnte.

**Juncker:** Das sehe ich unabhängig von der Frage der Euro-Bonds sollten wir uns mal in Erinnerung rufen, dass bislang nicht mal zehn Prozent der europäischen Fondsgelder ausgeschöpft sind.

**SPIEGEL:** Aber das Risiko, dass die Steuerzahler am Ende zur Kasse gebeten werden, wächst von Monat zu Monat. Als der Euro eingeführt wurde, haben die Politiker den Bundesbürgern erklärt: Es ist ausgeschlossen, dass Deutschland jemals für die Schulden anderer Staaten haften muss. Jetzt erleben wir, wie die Garantiesummen immer größer werden.

**Juncker:** Sie reden über die Deutschen, als ob sie besondere Wesen wären. Der Rettungsschirm ist eine europäische Einrichtung, und die Bundesrepublik ist längst nicht das einzige Zahlerland.

**SPIEGEL:** Aber Deutschland ist das einzige Land, in dem es um eine Verfassungsfrage

Schon in ihrem Urteil zum Maas-Vertrag haben die Karlsruher Richter festgestellt, dass deutsche Steuergelder nicht so ohne weiteres zum Schutz der Euro-Zone eingesetzt werden dürfen.

**Juncker:** Es gibt ähnliche Verfassungsdiskussionen auch in anderen Mitgliedstaaten der Europäischen Union. Auch hier ist Deutschland kein Sonderfall. Und ich stelle ausdrücklich fest: Ich bin ein großer Bewunderer der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts.

**SPIEGEL:** In Deutschland ist es vor allem die FDP, die sich gegen weitere Lasten für die Steuerzahler zur Wehr setzt.

**Juncker:** Ich bin entsetzt, wie manche deutsche Liberale ihr europapolitisches Erbe aufs Spiel setzen. Neben Helmut Kohl hat niemand die Integration Europas so befördert wie der langjährige Außenminister Hans-Dietrich Genscher. Es

## Mai 2010

### Euro-Rettungsschirm

Hilfskredite und Kreditgarantien für notleidende Euro-Länder, läuft 2013 aus

bis zu **750 Mrd. €**



**Euro-Stabilitätsfonds (EFSF) Kreditgarantien der Euro-Länder**

**440 Mrd. €**

De facto können davon aber nur 250 Mrd. € genutzt werden. Der Rest dient als Sicherheit.

Bislang von Irland in Anspruch genommen.

schmerzt mich zutiefst, dass einige in der FDP nun mit einem europopulistischen Kurs liebäugeln.

**SPIEGEL:** Kaum noch jemand glaubt, dass ein Land wie Griechenland seine Schulden vollständig bedienen kann. An den Märkten und in der europäischen Politik gibt es Überlegungen, wie man die Gläubiger davon überzeugen kann, freiwillig auf einen Teil ihrer Forderungen zu verzichten. Wie könnte eine solche Umstrukturierung aussehen?

**Juncker:** Es macht keinen Sinn, diese Frage jetzt öffentlich zu erörtern.

**SPIEGEL:** In zwei Jahren werden Griechenlands Schulden auf 160 Prozent des Bruttoinlandsprodukts gestiegen sein, selbst wenn das Land noch so viel spart. Ist es nicht an der Zeit zuzugeben, dass an einer Umschuldung kein Weg vorbeiführt.

**Juncker:** Ich rede dieses Problem nicht klein. Aber wir müssen berücksichtigen, dass Griechenland erhebliche Anstrengungen unternimmt, seine Verschuldung



**Juncker beim SPIEGEL-Gespräch\***  
„Ich bin ein Antreiber“

## Ab 2013

### Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM)

- dauerhafte Einrichtung, Volumen noch unklar
- Forderungsverzicht von privaten Gläubigern
- zusätzliche Maßnahmen wie Eingriffe in nationale Haushaltspolitik und deren verschärfte Überwachung

mittelfristig zurückzuführen. Und wir müssen auch im Blick haben, dass in anderen Weltregionen die Schuldenquoten noch viel schlechter sind als in der Euro-Zone. Denken Sie nur an die USA.

**SPIEGEL:** Früher waren Sie ein gefragter Vermittler, wenn es in der Europapolitik zwischen Berlin und Paris hakte. Schmerzt es Sie, dass Kanzlerin Merkel und Präsident Sarkozy ihre Streitfragen heute lieber unter vier Augen lösen?

**Juncker:** Nein. Ich hatte in der Vergangenheit viel Mühe damit zu verhindern, dass sich deutsch-französische Reibereien zu europäischen Konflikten auswachsen. Der deutsch-französische Motor ist essentiell, wenn wir die EU vertiefen wollen. Er reicht aber allein nicht aus. Berlin und Paris müssen darauf achten, dass sie die anderen Mitgliedstaaten mitnehmen.

**SPIEGEL:** Sie meinen den berühmten Strandspaziergang vergangenen Oktober im französischen Deauville, mit dem sie ihre Linie zur Euro-Krise ganz Europa diktieren wollten.

**Juncker:** Ich halte den Strandspaziergang von Deauville nicht unbedingt für ein Vorbild, wie man europäische Konflikte lösen sollte.

**SPIEGEL:** Wären Sie gern dabei gewesen?

**Juncker:** Nein. Das Ergebnis war nicht so überzeugend, dass ich mich gern daran beteiligt hätte.

**SPIEGEL:** Sie wollten 2009 Präsident des Europäischen Rates werden. Merkel und Sarkozy haben das verhindert. Tragen Sie ihnen das nach?

**Juncker:** Mir wurde nie erklärt, warum ich dieses Amt nicht antreten durfte, obwohl die meisten Regierungen in Europa dies wünschten. Ich hätte diese Aufgabe damals gern übernommen. Heute bin ich allerdings gar nicht mehr so traurig, dass es anders gekommen ist.

**SPIEGEL:** Warum?

**Juncker:** Wäre ich Präsident des Europäischen Rates geworden, hätte das den Streit innerhalb der EU möglicherweise verschärft. Ich hätte mich nicht damit begnügt, die Meinungen der anderen Staats- und Regierungschefs zusammenzufassen. Obwohl ich aus einem kleinen Mitgliedsland komme, sage ich gern, was ich denke. Ich verstehe mich als Antreiber und nicht als Getriebener.

**SPIEGEL:** Herr Premierminister, wir danken Ihnen für dieses Gespräch.

\* Mit den Redakteuren Christoph Schult und Michael Sauga in der Luxemburger EU-Vertretung in Brüssel.

EURO

# Modell Manila

24

Allen öffentlichen Dementis zum Trotz arbeiten die Regierungen der Euro-Zone an einem Zahlungsverzicht für Griechenland-Anleihen. Der Vorschlag hat für alle Beteiligten Vorzüge und einen prominenten Paten: den Chef des europäischen Rettungsschirms.

Ein großen Teil ihrer Arbeitszeit verbrachten der Wirtschaftsberater der Kanzlerin, Jens Weidmann, und Finanzstaatssekretär Jörg Asmussen in der vergangenen Woche mit Abwiegen, Beschwichtigen und Beruhigen.

Nein, Deutschland strebe keine Umschuldung Griechenlands an, erklärten sie aufgeregten Anrufern aus den europäischen Hauptstädten. Selbstverständlich sei die Bundesregierung zuversichtlich, dass die Sanierungsanstrengungen des angeschlagenen Landes wirkten. Auslöser für die Aufregung waren Meldungen, Griechenland wolle Teile seiner Schulden zurückkaufen, mit einem Abschlag natürlich. Die Aktion liefe auf eine Kehrtwende in der bisherigen Krisenbewältigung hinaus. Sie würde genau zu dem Ergebnis führen, das die Regierungen der Euro-Zonen, EU-Kommission und Europäische Zentralbank seit Ausbruch der Schuldenkrise im vergangenen Frühjahr unbedingt vermeiden wollen.

Zum ersten Mal würde die Euro-Rettung richtig Geld kosten: Die Griechen-Gläubiger sollen auf einen Teil der Kredite verzichten, Banken und andere Investoren, die dem hochverschuldeten Land mittels Staatsanleihen Geld geliehen haben, müssten möglicherweise wieder Hilfe vom Staat bekommen.

Bisher ging es nur um Garantien und Bürgschaften, wenn auch gigantischen Ausmaßes. Und um eine große Illusion: Die Regierungen, allen voran die deutsche, bürgen für Kredite, die der Euro-Raum notleidenden Mitgliedern zur Verfügung stellt. In der Zwischenzeit sanieren die Problemstaaten ihre Haushalte, und am Ende zahlen sie die Kredite vollständig zurück. Und dank der Zinsaufschläge, die sie in der Zwischenzeit bezahlen müssen, ist die Euro-Rettung für Europa sogar noch ein Geschäft. So jedenfalls predigen es Kanzlerin Angela Merkel (CDU) und ihre Kollegen Staats-

und Regierungschefs, seit sie die Rettungsmaßnahmen auf den Weg brachten.

Im Hauruckverfahren schnürten Mitgliedsländer und die EU-Kommission Anfang Mai vergangenen Jahres ein Hilfspaket für Griechenland, kurze Zeit später spannten sie für alle weiteren angeschlagenen Länder einen Rettungsschirm, die sogenannte Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF).

Neun Monate und zwei Hilfsaktionen später wachsen die Zweifel, ob die Vorkehrungen tatsächlich ausreichen. Das Misstrauen, das diese Maßnahmen eigent-

britische „Economist“ und empfahl den Europäern, sie sollten nicht länger vor einer Umschuldung maroder Staaten zurückschrecken. Selbst die Empfänger der Hilfsleistung befallen seit neuestem Zweifel an deren Wirksamkeit. Am Montag vergangener Woche brachte Griechenlands stellvertretender Ministerpräsident eine Fristverlängerung ins Gespräch – um den Vorschlag kurz danach wieder dementieren zu lassen.

Tapfer demonstrieren die Verwalter des Status quo Prinzipienfestigkeit, wenigstens nach außen. „Ich weiß nicht, wo-

her diese Meldungen kommen“, gab sich EFSF-Chef Klaus Regling in der vergangenen Woche unschuldig. Wo die Urheberschaft für den Plan liegt, weiß Regling allerdings genau. Schon vor einigen Wochen schlug er in den Hauptstädten der Euro-Zone und bei der Brüsseler EU-Kommission einen freiwilligen Forderungsverzicht bei Griechenland-Schulden vor. Und die Reaktionen waren keineswegs so negativ, wie die öffentlichen Äußerungen vermuten lassen. „Das ist eine gute Idee“, heißt es im deutschen Finanzministerium an herausgehobener Stelle, aber hinter vorgehaltener Hand.

Reglings Vorschlag besitzt tatsächlich Charme. Er böte gleich zwei Vorteile. Er würde den griechischen Staatshaushalt entlasten und, wichtiger noch, die sensiblen Kapitalanleger nicht verschrecken.

Der Grund: Die Maßnahme baut konsequent auf das Prinzip der Freiwilligkeit. Gläubiger werden nicht gezwungen, auf Teile ihrer Forderungen zu verzichten. Stattdessen erhalten sie ein Angebot, das sie annehmen oder ausschlagen können.

Und so funktioniert der Regling-Plan: Derzeit werden griechische Staatspapiere nur mit einem geringen Abschlag gehandelt. Beispielsweise notieren fünfjährige Staatsanleihen bei rund 70 Prozent ihres Nennwerts, mal ein bisschen darunter,



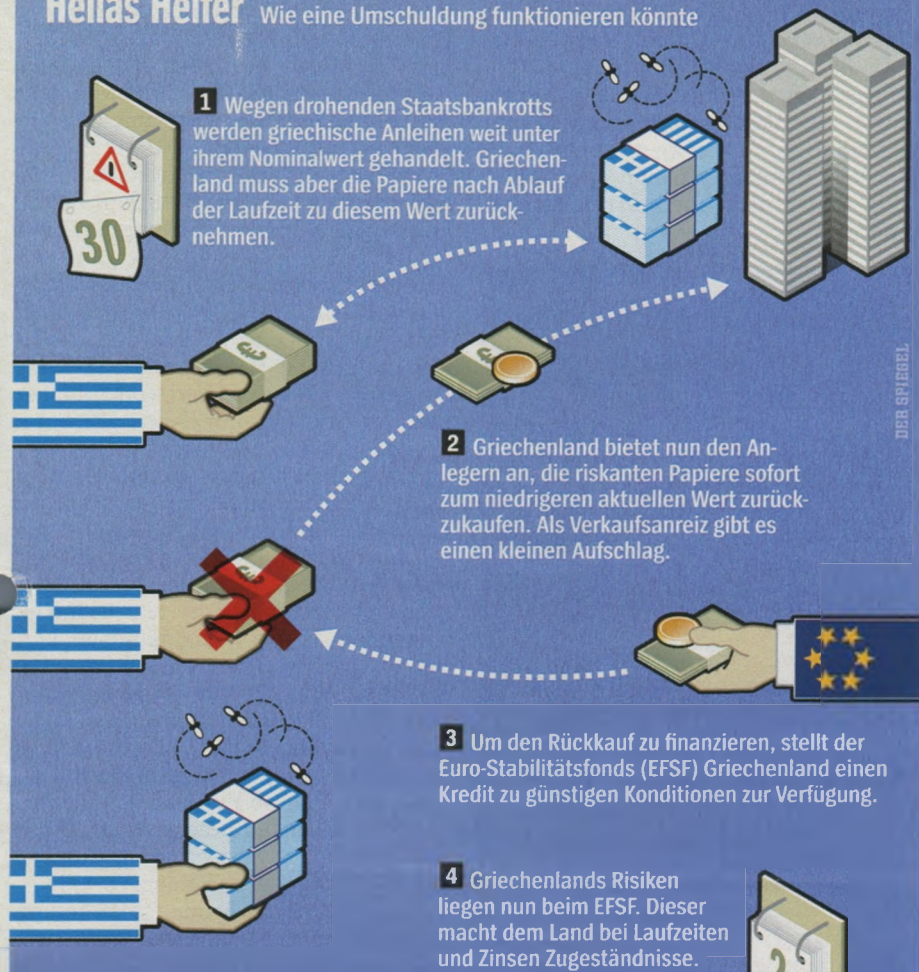
Euro-Retter Merkel, Barroso: Wachsende Zweifel

lich ersticken sollten, pflanzt sich weiter fort. Nach Griechenland und Irland gelten Portugal und Spanien als nächste Wackelkandidaten. Fast scheint es, als verschärfe der Rettungsmechanismus die Krise sogar noch, weil er, sobald ein Land gerettet ist, die Aufmerksamkeit der Investoren auf das nächstschwächere lenkt. Hinzu kommt ein grundsätzliches Glaubwürdigkeitsproblem: Niemand geht wirklich davon aus, dass ein Land wie Griechenland nach 2013, wenn die Hilfsmaßnahmen auslaufen, seine Schulden jemals wieder aus eigener Kraft zurückzahlen kann.

Kein Wunder, dass der Ruf nach Alternativen lauter wird. „Zeit für Plan B“, titelte in der vorvergangenen Woche der

XINHUA / ACTION PRESS

## Hellas Helfer Wie eine Umschuldung funktionieren könnte



### AUSWIRKUNGEN

- Gläubiger verzichten auf einen Teil ihrer Forderungen.
- Die Euro-Länder haften für die Risiken Griechenlands.



Athener Akropolis

mal ein bisschen darüber. Um ihre Schuldenposition zu verbessern, bietet die griechische Regierung ihren Gläubigern an, die Papiere mit einem Aufschlag von zum Beispiel fünf Prozentpunkten zurückzukaufen. Das Geschäft sichert die EFSF ab.

Die Anleger stehen nun vor der Wahl: Greifen sie zu, dann machen sie einen beträchtlichen Verlust. Andererseits haben sie die Gewissheit, dass es dabei bleibt.

Sie können das Angebot aber auch ausschlagen, in der Hoffnung, bei Fälligkeit der Anleihe eine höhere Quote zu erreichen, vielleicht sogar den Nennwert. Dabei könnten sie sich aber auch verspekulieren, wenn Griechenland endgültig zahlungsunfähig wird.

Doch woher bekommt das klappte Griechenland das Geld für eine solche Rückkaufaktion? Auch hier kommt Reglings EFSF ins Spiel. Sie gibt dem Land einen Kredit. Der Vorteil für Griechenland besteht darin, dass auf das Darlehen aus den Rettungsmitteln weniger Zinsen fällig werden als auf die regulären Anleihen. Außerdem sind seine Laufzeiten günstiger. Griechenland bekommt also eine Atempause.

Eine Variante besteht darin, dass der Hellenen-Staat selbst die Mittel für die Operation aufbringt, indem er neue Anleihen auflegt. Sie würden vom EFSF verbürgt, besäßen deshalb viel bessere Bonität als die alten. Als Folge spart die griechische Regierung bei den Zinskosten. Gleichgültig, welches Modell zum Zuge kommt, Griechenland gewinnt Spielraum.

Dass seine Idee funktioniert, hat Regling schon einmal bewiesen. Mitte der achtziger Jahre, er arbeitete damals beim Internationalen Währungsfonds (IWF) in Washington und Jakarta, entwickelte er ein ähnliches Verfahren, um die Philippinen aus der Finanznot zu retten. Der Versuch gelang, die Regierung in Manila konnte mit Hilfe von IWF-Krediten die Schuldenlast des Landes senken.

Um das Modell Manila auch in Europa zu installieren, braucht es aber noch einige Vorkehrungen. So müsste Reglings EFSF tatsächlich jene 440 Milliarden Euro mobilisieren können, die die Länder der Euro-Zone bereitgestellt haben. Bislang werden erhebliche Mittel für eine Barreserve benötigt. Sie ist notwendig, damit die EFSF die Bonitätsbestnote der Rating-Agenturen bekommt.

Um die Mittel freizubekommen, sollen die sechs Mitgliedsländer, die selbst über die Höchstbewertung verfügen (darunter Deutschland), zusätzliche Garantien bereitstellen. Länder mit schlechterer Bewertung müssen Barmittel einzahlen.

Reglings Idee hat gute Chancen, verwirklicht zu werden. Schon beim Europäischen Rat im März könnte es so weit sein. Dann wollen die Länder der Euro-

Zone beschließen, welche zusätzlichen Aufgaben Reglings Behörde bekommt. Ein Konzept, das Fachleute von EU-Kommissionspräsident José Manuel Barroso ausgearbeitet haben, sieht den Anleiherückkauf ausdrücklich vor (SPIEGEL 3/2011).

Am Rande ihres Treffens Anfang vergangener Woche debattierten die Finanzminister der Euro-Gruppe über den Vorschlag. Die Sympathien für das Vorhaben

Ein Vorbild aus jüngerer Zeit ist die Ausgabe von sogenannten Brady-Bonds 1989 in den USA. Damit beendeten die Amerikaner eine lange schwelende Bankenkrise, deren Ursprünge in die siebziger Jahre zurückreichten. Damals hatten amerikanische Banken lateinamerikanischen Ländern viel Geld geliehen, das Mexiko, Brasilien oder Venezuela später nicht mehr zurückzahlen konnten.



Banken-Skyline in Frankfurt am Main: Die Risiken konzentrieren sich bei wenigen Instituten

waren groß. „Es wäre falsch, Tabuzonen zu errichten“, meint auch der Euro-Gruppen-Vorsitzende, Luxemburgs Premierminister Jean-Claude Juncker, im SPIEGEL-Gespräch (siehe Seite 39).

Wohlweislich strichen die versammelten Finanzminister den Punkt nicht aus dem Vorschlagskatalog. Das wäre auch töricht, denn ein Schuldenaufkauf mit Abschlag stellt eine vielversprechende Möglichkeit dar, die Verbindlichkeiten eines Landes rasch zurückzuführen.

Bei Ökonomen stößt Reglings Idee denn auch auf Zustimmung. „Griechenland ist so hoch verschuldet, dass es seinen Schuldenstand in Relation zum Bruttoinlandsprodukt aus eigener Kraft nur schwerlich stabilisieren kann“, sagt der Chefvolkswirt der Commerzbank, Jörg Krämer. „Insofern wäre es möglich, dass die Staatengemeinschaft Griechenland teilweise entschuldet – etwa indem es das Land unterstützt, seine Anleihen zurückzukaufen.“

Der Tausch von alten Staatsanleihen gegen neue mit geringerem Nennwert ist dennoch gewagt. Mit der Operation Umschuldung beträfe die EU Neuland. Zwar gab es überall auf der Welt immer wieder Restrukturierungen. Griechenland wäre aber das erste Land innerhalb einer Währungsunion, das umschulden muss.

Der damalige US-Finanzminister Nicolas Brady half Schuldenländern wie Banken mit demselben Trick, wie ihn die Europäer jetzt ausprobieren wollen: Die Banken konnten ihre Forderungen gegen niedriger verzinsliche, aber durch den amerikanischen Staat abgesicherte Papiere, die Brady-Bonds, eintauschen.

So clever die Idee einer freiwilligen Umschuldung Griechenlands und möglicherweise auch anderer Euro-Staaten wie Irland und Portugal auch erscheinen mag, so ist doch fraglich, ob sich genügend Gläubiger finden, die den Weg mitgehen.

Die Staatsanleihen Griechenlands, Portugals und Irlands finden sich in den Portfolios Hunderter europäischer Banken, Versicherer und Pensionsfonds. Allein die deutschen Kreditinstitute haben Portugal 29 Milliarden, Griechenland 27 und Irland 109 Milliarden Euro geliehen. Die Risiken konzentrieren sich ausgerechnet bei jenen Banken, die schon jetzt durch den Staat gestützt werden.

So hatte die HRE griechische Staatsanleihen in Höhe von 7,9 Milliarden Euro zu Beginn der Griechenland-Krise in ihren Bilanzen. Die teilverstaatlichte Commerzbank war mit gut drei Milliarden Euro dabei. Die Folge eines Forderungsverzichts dieser oder anderer Banken könnte daher sein, dass erneut der Steu-

erzähler einspringen muss. Als vordringlichste Aufgabe empfehlen Wirtschaftswissenschaftler der Politik deshalb, den Finanzsektor krisenfest zu machen. „Die Banken müssen genügend Eigenkapital bekommen, damit sie die dann fälligen Abschreibungen auf Staatsanleihen verkraften“, sagt Kai Konrad, Direktor beim Max-Planck-Institut in München und Vorsitzender des wissenschaftlichen Beirats von Finanzminister Wolfgang Schäuble (CDU).

Vielen Investoren fehlt derzeit womöglich noch ein Anreiz, auf das freiwillige Tauschangebot einzugehen. Grund dafür sind die geltenden Bilanzregeln. Danach müssen Banken den Wert von Anleihen in ihrem Portfolio nur dann nach unten korrigieren, wenn sie diese auch tatsächlich auf dem Markt handeln wollen. Staatsanleihen, die sie bis zum Ende der Laufzeit halten wollen, bleiben in den Büchern vom Kursverfall verschont.

Anstatt ihre maroden Altanleihen schon jetzt gegen besicherte neue mit geringerem Nennwert einzutauschen, können die Banken darauf spekulieren, dass sie ihren Bestand nach Ablauf der Laufzeit doch noch zum Nennwert einlösen können. Für die im Frühjahr anstehenden Stresstests etwa, mit denen die EU untersuchen will, ob Europas Großbanken einer neuen Krise gewachsen sind, brächte der Tausch der griechischen Anleihen vielen Banken daher keinen Vorteil.

Daran würde sich nur etwas ändern, wenn die Aufsichtsbehörden die Banken zu einer Wertberichtigung zwingen. „Ohne sanften Druck der Aufsichtsbehörden werden viele Banken einem freiwilligen Umtauschangebot nicht nachkommen“, sagt Thomas Mayer, Chefvolkswirt der Deutschen Bank.

Trotz aller Risiken hat das Modell Umschuldung in der Politik durchaus Anhänger, beispielsweise beim CDU-Wirtschaftsrat. Dessen Präsident Kurt Löffelmann fordert einen Neustart bei der Euro-Rettung, zu der ein Europäischer Währungsfonds und eine stärkere Harmonisierung der Wirtschaftspolitik der Euro-Mitglieder gehört. So schnell wie möglich soll es auch zu einer Umschuldung Griechenlands, Irlands und Portugals kommen. „Wir brauchen einen klaren Schnitt bei diesen drei Ländern“, sagt Lauk.

Clemens Fuest, Finanzwissenschaftler in Oxford, rät der Politik insgesamt zu mehr Realitätssinn. „Wir sollten uns damit abfinden, dass Griechenland und Irland pleite sind.“ Nur zwei Möglichkeiten gebe es, die Krise zu bewältigen: Entweder zahlungskräftige Länder übernehmen einen Teil der Schulden, oder aber die Gläubiger verzichten darauf, ihr Geld komplett wiederzubekommen. „Da ist es doch besser, die betroffenen Länder gehen selbst in die Restrukturierung.“

PETER MÜLLER, CHRISTIAN REIERMANN