

# Die letzte aller Blasen

Griechenland ist erst der Anfang: Seit langem schon leben die Industriestaaten über ihre Verhältnisse, die Finanzkrise hat die Staatsschulden erneut dramatisch anschwellen lassen. Jetzt wird die Rechnung für den Wohlstand auf Pump präsentiert. Nicht alle werden sie zahlen können.

Savvas Robolis gehört zu Griechenlands angesehensten Wirtschaftsprofessoren. Er berät Minister und Gewerkschaftsbosse, er ist Erfolgsautor, er ist Dauergast in den wichtigsten Talkshows des Landes. Aber seit einigen Tagen weiß Robolis, 64, der große alte Mann der akademischen Linken in Griechenland, dass er nichts mehr zu sagen hat.

Sein Gegenspieler, der Däne Poul Thomsen, Chefunterhändler des Internationalen Währungsfonds (IWF) und zurzeit so etwas wie der oberste Schuldeninspektor im nahezu bankrotten Mittelmeerstaat, nahm sich eine Dreiviertelstunde Zeit für Robolis und Giannis Panagopoulos, Präsident der mächtigen Dachgewerkschaft GSEE. Am Dienstag vergangener Woche, neun Uhr morgens, trafen sich die Herren hinter verschlossenen Türen in einem Konferenzsaal im Keller des Athener Luxushotels Grande Bretagne. Die Atmosphäre, so Robolis, sei „eisig“ gewesen.

Dass radikale Lohnkürzungen Gift für die ohnehin schon komatöse Wirtschaft seien, sagte Robolis dem IWF-Unterhändler. Dass die wettbewerbsschwachen Griechen zuallererst Innovationen und Investitionen brauchen und eine einseitige Fixierung auf die Sanierung des Staatshaushaltes den letzten Rest an Wirtschaftskraft in Griechenland zerstören würde. Der IWF, so Robolis, dürfe nicht

dieselben Fehler begehen wie Anfang der neunziger Jahre in Argentinien. „Stecken Sie Griechenland nicht in die Tiefkühltruhe!“, mahnte der Professor.

Den großgewachsenen Dänen beeindruckte das wenig. Er handelte in der Vergangenheit bereits Hilfspakete mit Island, der Ukraine und Rumänien aus, am 18. April landete er mit einer 20-köpfigen Delegation in Athen, um den Griechen ein rigoroses Sparprogramm zu verordnen, nicht, um langfristige Wachstumsprogramme auszuarbeiten.

Sein Mandat: die Rettung der Euro-Zone. Griechischer Widerstand? Zwecklos.

Robolis gegen Thomsen – das ist auch das vorläufig letzte Gefecht der alten Ideen und Ideale eines auf Pump bezahlten Wohlstands und großzügigen Staats gegen die neue Erkenntnis, dass nun die ganz große Rechnung bezahlt werden muss. Nur: von wem?

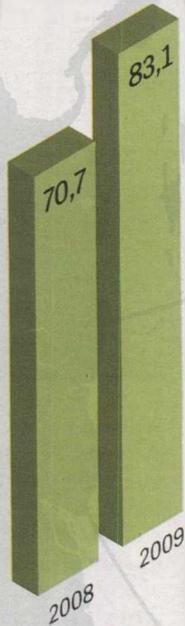
Die Hoffnungen der Euro-Zone ruhen auf Thomsen und seinem Team. Er soll schaffen, was sich die Politiker Europas aus eigener Kraft nicht zutrauen: das Land, das mit Manipulation und finanziellem Schlendrian die europäische Währung in die größte Krise ihrer Existenz gestürzt hat, zu disziplinieren.

Wenn die Notoperation nicht gelingt, steht viel mehr auf dem Spiel als nur das Schicksal des Euro: Dann droht Europa auch politisch zu erodieren. Das historische Projekt eines vereinten Kontinents, das eine ganze Generation von Politikern angetrieben hat, könnte irreparablen Schaden erleiden, die europäische Integration würde ein großes Stück zurückgedreht – vielleicht für immer.

Und die globale Finanzwelt hätte einen neuen Fall Lehman Brothers: Der Zusam-

## Die aktuelle Entwicklung der Staatsverschuldung wichtiger Industrieländer

\* Prognose; Quelle: EU-Kommission



Krisenmanager Strauss-Kahn, Merkel  
Den Ernst der Lage nahegebracht

menbruch der amerikanischen Investmentbank brachte im September 2008 die Weltwirtschaft an den Rand des Abgrunds. Nur durch großangelegte staatliche Rettungspakete konnte ein Kollaps des Finanzsystems damals verhindert werden.

Vergleichbares könnte wieder geschehen, eine Stufe höher, auf der Metaebene exorbitanter Staatsschulden. Diese Furcht treibt Europas Politiker seit Wochen um, doch ihr Krisenmanage-



**Prognostizierter Anstieg der Staatsschulden**  
 der USA, Großbritanniens,  
 des Euro-Raums  
 und Japans 2009 und 2010

**3,87**  
 Billionen €

zum Vergleich:  
**Bruttoinlandsprodukt**  
 Deutschlands 2009

**2,39**  
 Billionen €

ment hat versagt, monatelang ist es ihnen nicht gelungen, die Griechen-Krise einzudämmen.

Griechenland muss gerettet werden, darüber sind sich Europas Regierungen einig. Sie fürchten um den Euro, und die Deutschen fürchten auch um ihre Banken, die sich in der Hoffnung auf hohe Renditen mit griechischen und anderen südeuropäischen Staatsanleihen vollgesogen haben. Und sie treibt die Angst, dass nach einer Pleite Griechenlands auch andere schwache Euro-Länder von Spekulanten attackiert und in die Knie gezwungen würden.

Tatsächlich gibt es frappierende Parallelen zur Lehman-Pleite. Kein Wunder: Die Finanzkrise ist noch längst nicht vorbei, sie ist nur in eine neue Phase getreten. Es sind jetzt nicht mehr die Schulden der Banken, die die Welt bedrohen, sondern die Schulden der Staaten – auch jene, mit denen noch vor einem Jahr die Banken gerettet werden mussten.

Aus der Bankenkrise ist eine Staatenkrise geworden und aus der Schrottmobilienblase eine Staatsschuldenblase. Deshalb stellen sich jetzt, da ganze Staaten zu kollabieren drohen, wieder genau dieselben Fragen wie im Herbst 2008, als die Banken am Abgrund standen: Wie kann das Unheil verhindert werden – ohne gleich den Keim für ein noch größeres zu legen? Kann eine Krise, die auf Schulden basiert, durch noch mehr Schulden beseitigt werden? Und wer rettet am Ende eigentlich die Retter, wenn die sich übernommen haben?

Die Retter Griechenlands beispielsweise: 120, 130 oder noch mehr Milliarden Euro braucht das Land in den nächsten drei Jahren, 90 Milliarden davon entfallen auf die Euro-Länder, 8,4 Milliarden pro Jahr auf Deutschland. So jedenfalls war der Stand Ende vergangener Woche.

Das Geld wäre gut angelegt – wenn es gelänge, Griechenland in dieser Zeit zu sanieren, wenn Athen seine Staatsfinanzen durch hartes Sparen und erfolgreiches Wirtschaften in den Griff bekäme.

Und wenn nicht? Dann ist das Geld weg – oder zumindest ein Teil davon. Dann könnte all das eintreten, was man mit den Hilfsmaßnahmen verhindern wollte: Die Gläubiger müssen ihre Forderungen abschreiben, Banken müssen abermals gerettet werden, Spekulanten zwingen den Rest der schwachen, sogenannten PIIGS-Nationen (Portugal, Irland, Italien, Griechenland, Spanien) in die Knie, der Euro zerbricht.

Der Retter geriete dann selbst in Gefahr. Selbst Deutschland, ein im Weltmaßstab vergleichsweise solides Land, hat immense Schulden angehäuft. Wenn es in den Strudel einer Euro-Krise geriete, wären die Folgen unabsehbar: Dann würde auch Europas stärkste Wirtschaftsnation herabgestuft werden und müsste immer



**Finanzminister Schäuble**  
Suche nach einem Schuldigen

höhere Zinsen für immer mehr Kredite bezahlen. Künftige Generationen hätten dann eine noch größere Last zu schultern.

Aber was ist die Alternative? Soll Europa Griechenland lieber gleich pleitegehen lassen? Dann träte sofort ein, was im anderen Fall möglicherweise in der Zukunft passiert.

Man kann der Meinung sein, ein Ende mit Schrecken ist besser als ein Schrecken ohne Ende. Man kann aber auch hoffen,

## Gefesselte Gläubiger

Forderungen deutscher Banken an verschiedene Euro-Länder\*

**Insgesamt: 515,9 Milliarden Euro**

**Das entspricht rund einem Fünftel des deutschen Bruttoinlandsprodukts.**



\* sogenannte PIIGS-Staaten, Quelle: Bundesbank, Stand: Februar 2010

dass am Ende alles gutgeht. Die Euro-Staaten wollen hoffen. Sie haben sich deshalb auf ein Rettungsprogramm verständigt: Griechenland bekommt das Geld, das es sich am freien Markt nicht mehr leihen kann, weil die Zinsen dort einfach zu weit angeschwollen sind.

Die ganze Welt lebt vom Prinzip Hoffnung: dass sich die Schulden, die sich in den vergangenen Jahren aufgetürmt haben, tatsächlich abtragen lassen. Dass es gelingt, die maroden Staatshaushalte zu sanieren – und damit das Schlimmste zu verhindern. Dass es weitergeht, wie es doch auch nach früheren Krisen immer irgendwie weiterging.

Jahrzehntelang haben alle großen Industriestaaten über ihre Verhältnisse gelebt. Selbst in guten Zeiten stieg die Verschuldung der öffentlichen Haushalte immer mehr an, vor allem die USA finanzierten ihren Wohlstand auf Pump. Das schlechte Vorbild des Staats machte Schule: Die US-Bürger kauften sich Autos und Häuser, die sie sich eigentlich gar nicht leisten konnten. Und Banken spekulierten mit geliehenem Geld.

Das konnte auf Dauer nicht gutgehen, die Finanzkrise setzte dem Treiben ein Ende. Um den Zusammenbruch zu verhindern, sprangen die Regierungen mit Unsummen von Geld ein, garantierten die Sparguthaben ihrer Bürger und kurbelten mit gewaltigen Konjunkturprogrammen die Wirtschaft an – auf Pump natürlich.

So wurde die Welt gerettet, vorläufig zumindest, doch seither ist die Welt verschuldet wie nie zuvor in Friedenszeiten. Die Staatsdefizite der OECD-Länder haben sich seit 2007 fast versiebenfacht, auf knapp 3,4 Billionen Dollar. Ihre gesamte Schuldenlast ist dramatisch gestiegen, auf rekordreife 43 Billionen Dollar. In der Euro-Zone haben sich die Staatsdefizite im selben Zeitraum sogar verzweifacht, die Euro-Länder haben Schulden in Höhe von 7,7 Billionen Dollar angehäuft.

Die jetzige Staatsschuldenblase ist die letzte aller möglichen Blasen. Entweder es gelingt, ihr langsam die Luft entweichen zu lassen – oder sie platzt. Dann steht die Welt wirklich am Abgrund.

Wenn Griechenland die Pleite droht, helfen die Euro-Länder und der IWF. Aber was ist, wenn sich die ganze Euro-Gruppe übernimmt? Wenn die USA ihre Schulden nicht mehr bedienen können, weil zum Beispiel China nicht länger bereit ist, amerikanische Staatsanleihen zu kaufen? Wenn Japan ins Straucheln kommt, das immer mehr Schwierigkeiten hat, seine inzwischen schon chronischen Defizite zu finanzieren?

Griechische Verhältnisse gibt es in vielen Ländern. Und deshalb verfolgen die Regierungen in aller Welt gespannt, wie – und ob – die Europäer ihre Krise in den Griff bekommen.



LOUISA GOULIARAKI / AFP

**Demonstration in Athen am 29. April:** „Langsam macht sich Panik in den Köpfen der Menschen breit“

Schon Anfang vergangenen Jahres beschäftigten die leeren Kassen Athens die Finanzmärkte. Ende Januar waren die Renditen der Hellenen-Bonds auf fast sieben Prozent emporgeschnellt – so hoch wie noch nie seit dem Beitritt der Griechen zur Euro-Zone.

Schon damals wurde über mögliche Pleiten in Südeuropa und ein Auseinanderbrechen der Euro-Zone spekuliert (SPIEGEL 5/2009). Was vielen als Panikmache erschien, ist heute bittere Realität – weil die Politiker die Warnzeichen nicht ernst nahmen.

Der damalige Bundesfinanzminister Peer Steinbrück sagte auf einer SPD-Veranstaltung mit dem hoffnungsfrohen Titel „Das Neue Jahrzehnt“ einen Satz, der für viele an den Grundfesten des Euro rüttelte: Sollte eines der Euro-Länder in Schwierigkeiten geraten, „wird die Gesamtheit behilflich sein müssen“.

Der Satz war ein Warnschuss an die Märkte, und er wurde erhört. Die Risikoaufschläge für griechische Staatsschulden fielen kontinuierlich. Anfang Oktober konnte sich das Land für gut vier Prozent Geld leihen, das war kaum mehr, als Deutschland bezahlen musste.

Wahrscheinlich war diese Zeit die letzte Chance der Europäischen Union, die Griechen zu wirklich harten Sparmaßnahmen zu zwingen. Sie blieb ungenutzt.

Am 20. Oktober dann begann für die Griechen eine neue Zeitrechnung. An jenem Tag verkündete der neugewählte Finanzminister, George Papaconstantinou, eine „Korrektur“ der Defizitzahlen.

Das Minus in der Staatskasse, so der Politiker, werde nicht fünf Prozent des Bruttoinlandsprodukts betragen, wie die Regierung in Athen nach Brüssel gemeldet hatte, sondern 12,5 Prozent. Von da an ging es Schlag auf Schlag.

Seither wurden die griechischen Staatspapiere immer weiter herabgestuft, zuletzt auf Ramschniveau. Seither verhandeln die europäischen Regierungen, unter welchen Bedingungen sie dem Land beispringen wollen. Am Freitag vorvergänger Woche schließlich bat Premierminister Georgios Papandreou offiziell den IWF und die Euro-Länder um Hilfe.

**Das missratene Krisenmanagement der Deutschen löste weltweit Kopfschütteln aus.**

Dass es so weit kam, liegt auch an der deutschen Regierung. So überlegt wie die schwarz-gelbe Koalition in die Legislaturperiode gestartet war, so unprofessionell agierte sie auch in ihrer bislang schwersten Bewährungsprobe. Während sich die Schuldenmisere in Griechenland zu einer Gefahr für das Weltfinanzsystem auswuchs, behielt die schwarz-gelbe Koalition konsequent ein anderes Problem im Blick: die Landtagswahl in Nordrhein-Westfalen.

Um die Bürger des größten Bundeslandes gewogen zu stimmen, gab Merkel unter dem Beifall der „Bild“-Zeitung die „eiserne Kanzlerin“: Sie schürte unterschwellig Ressentiments gegen die Frei-

zeitweltmeister am Südrand Europas, stemmte sich wählerwirksam gegen allzu frühe Finanzhilfen für Athen und sandte völlig andere Signale aus als ihr wichtigstes Kabinettsmitglied.

Plädierte die Kanzlerin für das Eingreifen des IWF, schlug der Ressortchef eine rein europäische Rettungsaktion vor. Regte Schäuble ein neuartiges Insolvenzverfahren für Euro-Staaten an, bezweifelte Merkel öffentlich die Durchsetzbarkeit.

Dem Finanzminister war klar, dass Deutschland sich einer internationalen Rettungsaktion am Ende nicht würde verweigern können. Die Kanzlerin dagegen wollte sich wenigstens bis zum Wahltag am 9. Mai als hartnäckige Gegnerin deutscher Hilfszahlungen profilieren. „Kein Geld für Athen“, das war nicht nur der Schlachtruf, mit dem die Boulevardblätter die Stimmung im Wahlvolk anheizten. Es war auch die meistgespielte Platte in den Koalitionsparteien.

Und so war es kein Wunder, dass Union und FDP dieselbe Melodie anstimmten, als die sieche Athener Regierung schließlich viel früher in Brüssel Finanzhilfe beantragte als geplant. „Die Kredite von deutscher Seite können nur zugestanden werden, wenn auch die Gläubiger griechischer Papiere an den Risiken teilhaben“, forderte Leo Dautzenberg, Sprecher der Unions-Arbeitsgruppe Finanzen.

Die CSU ging sogar noch einen Schritt weiter. Hans Michelbach, einer der Finanzexperten der Christsozialen, schlug eine internationale Gläubigerkonferenz

vor, bei der über die Umschuldung beraten werden sollte.

Nicht anders war die Stimmung bei den Liberalen. Beim FDP-Parteitag am vorvergangenen Wochenende in Köln gelang es Parteichef Guido Westerwelle nur mit Mühe, einen Antrag zurückzuweisen, wonach Griechenland und andere Länder mit hohem Defizit geradewegs aus der Euro-Zone geschmissen werden sollten. Denn was würde so ein Schritt bedeuten? Bei anderen Euro-Wackelkandidaten brähe Panik aus, die Investoren zögen ihr Geld ab, neue Pleiten würden drohen.

Der liberale Finanzpolitiker Frank Schäffler schlug bereits früh vor, Griechenland möge zur Schuldentilgung seine Inseln verkaufen. FDP-Veteran Burkhard Hirsch wollte dem Land „die Möglichkeit“ zurückgeben, „seine eigene Währung abzuwerten“.

Die Verwirrung komplett machte schließlich Bundeswirtschaftsminister Rainer Brüderle, der vergangene Woche auf Dienstreise in Brasilien weilte. Aus dem 10000 Kilometer entfernten São Paulo meldete sich der Liberale nicht nur mit unabgestimmten Zahlen zum Umfang des geplanten Rettungspakets zu Wort. Er kündigte auch an, auf seiner Rückreise einen Zwischenstopp in Portugal einlegen zu wollen, um „unmittelbare Eindrücke“ von der Krise vor Ort zu gewinnen.

So muss man es machen, stöhnten entsetzte Parteifreunde in Berlin, wenn man die aufkommende Panik an den Finanzmärkten weiter anheizen will.

Das missratene Krisenmanagement der Deutschen löste weltweit Kopfschütteln aus, bei den europäischen Partnerländern, aber auch in den USA. Die Deutschen müssten ihre Zögerlichkeit ablegen, und zwar zügig, verlangte US-Finanzminister Timothy Geithner bereits am vorvergangenen Wochenende beim Treffen der G-7-Finanzminister in Washington von Finanzstaatssekretär Jörg Asmussen, der den gesundheitlich angeschlagenen Finanzminister Schäuble vertrat.

**Für die griechische Regierung läuft die Präsenz des IWF auf eine weitgehende Entmachtung hinaus.**

Das Problem Griechenland gehöre umgehend vom Tisch, forderte Geithner. Und das sei Aufgabe der Europäer, vor allem der Bundesrepublik als größter Wirtschaftsmacht der Euro-Zone. Vertändelten die Deutschen eine schnelle Lösung weiter, liefen andere Länder Gefahr, sich am griechischen Virus anzustecken.

Es war nicht nur Mitleid mit den Griechen, das die US-Regierung leitete. Vielmehr treibt Washington die Sorge um, selbst mit in den Strudel von Staatspleiten

hineingerissen zu werden. Wie in kaum einem anderen Land sind in den USA die Staatsschulden in den vergangenen beiden Jahren explodiert, weil die Regierung mit Hunderten von Milliarden Dollar Konjunktur und Banken stützen musste.

Geithner fürchtet, dass Anleger und Investoren irgendwann auch das Vertrauen in die Solidität der amerikanischen Staatsfinanzen verlieren könnten. In einer streng vertraulichen Vorlage des IWF, intern Frühwarnübung genannt, wird der amerikanischen Staatskasse zwar noch ein Unbedenklichkeitszeugnis ausgestellt, allerdings mit Einschränkungen.

ne Washingtoner Experten beziffern den Finanzbedarf der Griechen im schlimmsten Fall auf 50 Milliarden Euro pro Jahr. Der tritt ein, wenn kein privater Anbieter Griechenland mehr Geld leihen will. Für die Dauer des IWF-Rettungsprogramms von drei Jahren kämen so 150 Milliarden Euro zusammen. Der Fonds soll davon in diesem Zeitraum insgesamt 27 Milliarden Euro beisteuern, im ersten Jahr allein 15 Milliarden Euro.

Der IWF stellt sich darauf ein, zehn Jahre lang in dem Land zu bleiben, bis die wirtschaftlichen Reformen abgeschlossen sind und Früchte tragen. Für



Lehman-Mitarbeiter in London am 11. September 2008: Die Krise ist nicht vorbei

Die USA seien noch in der Lage, alle Verpflichtungen zu erfüllen, heißt es dort. Besorgniserregend aber sei, wie schnell die Verschuldung zunehme.

Deutschland bekommt ein uneingeschränkt gutes Testat. Die Bundesrepublik habe sich in der Krise vergleichsweise gut geschlagen, die Verschuldung habe längst nicht so stark zugenommen wie in anderen entwickelten Ländern, führt der Bericht aus. Bei Griechenland dagegen leuchtet die Warnlampe knallrot, alarmierend ist der Befund auch für Portugal und Spanien. In beiden Ländern verschlechtern sich die Staatsfinanzen in jüngster Zeit bedrohlich, stellten die IWF-Experten fest.

Ein internationaler Rettungseinsatz war deshalb unausweichlich, und so entschlossen sich IWF-Chef Dominique Strauss-Kahn und EZB-Präsident Jean-Claude Trichet am Mittwoch vergangener Woche zu einer beispiellosen Propagandaaktion. Die beiden Spitzenvertreter der Weltfinanz brachten vorigen Mittwoch in Berlin den widerstrebenden Abgeordneten des Bundestags den Ernst der Lage nahe. Sei-

die griechische Regierung läuft die Präsenz des IWF in Athen auf eine weitgehende Entmachtung hinaus.

Nachdem er die Berliner Finanzpolitiker entsprechend eingeordnet hatte, knöpfte sich Strauss-Kahn die Kanzlerin persönlich vor. Das Zögern der Deutschen habe die Griechen-Rettung schon jetzt beträchtlich verteuert, beklagte sich der IWF-Chef. Merkels Gegenrede, sie müsse Rücksicht auf die Euro-skeptische Haltung des Bundesverfassungsgerichts nehmen, verfiel bei dem Franzosen nicht. „Das“, sagte er im kleinen Kreis, „kaufe ich ihr nicht ab.“

Der Einsatz der internationalen Finanzexperten verfehlte seine Wirkung nicht. Die Berliner Politiker zeigten sich einsichtig, nun soll alles ganz schnell gehen.

An diesem Montag will das Kabinett in einer Sondersitzung den deutschen Part der Griechenland-Hilfe beschließen, dann soll das Paket im Eilverfahren durch Bundestag und Bundesrat getrieben werden. Am vergangenen Wochenende wollten die Finanzminister der Euro-Gruppe

letzte Hand anlegen. Der endgültige Beschluss soll auf einem Sondergipfel der europäischen Staats- und Regierungschefs voraussichtlich am 10. Mai erfolgen.

In der Berliner Regierung wird zugleich nach Schuldigen gesucht für das verkorkte Krisenmanagement, dabei gerät neuerdings auch Finanzminister Schäuble in den Blick. Merkels wichtigstes Kabinettsmitglied war in den vergangenen Wochen in der Berliner Regierung kaum präsent. Der Querschnittsgelähmte hatte sich Anfang des Jahres einer Routineoperation unterziehen müssen, doch die Wunde wollte nicht verheilen.

Und auffällig ist, wie sich ein möglicher Nachfolger in Position bringt. Hessens CDU-Ministerpräsident Roland Koch, der nach der Bundestagswahl selbst gern Finanzminister geworden wäre, fasste den verbreiteten Unmut über das Berliner Krisengewurstel am treffendsten zusammen: „Die Union und die Bundesregierung sind gut beraten“, mahnte er vergangene Woche in einem Interview mit der „Berliner Zeitung“, „mit einer Stimme zu sprechen.“

Nun ist die Hilfe beschlossene Sache. Und auch die Griechen haben inzwischen mehr Klarheit, was auf sie zukommt: Ver-

zielt, weil sie auf die zunehmenden Schwierigkeiten Griechenlands und einen immer schwächeren Euro setzten. Sie warten nur auf eine neue Chance.

Schuldgefühle plagten einen Hedgefonds-Manager wie Hugh Hendry, 41, deswegen nicht. Die Deutschen müssten ihm dankbar sein, meint der Schotte, der sich 2005 mit dem Hedgefonds Eclectica selbständig gemacht hat und nun 450 Millionen Dollar verwaltet. „Die Politiker blenden gern die ökonomische Realität aus, aber wir konfrontieren sie mit den Fakten“, sagt Hendry.

Die Griechen hätten jahrelang über ihre Verhältnisse gelebt und seien nicht mehr wettbewerbsfähig. Das frühzeitig erkannt zu haben sei doch sehr verdienstvoll gewesen. Ohne die Warnsignale der Finanzmärkte hätten die Griechen einfach weitergewurstelt.

Hendry wirft mit Hilfe seines Computers die Zinskurve für zweijährige griechische Staatsanleihen auf den überdimensionalen Bildschirm an der Wand seines Büros im Londoner Szeneviertel Notting Hill. Ihn begeistert die Klarheit des Trends, der eindeutig nach oben weist.

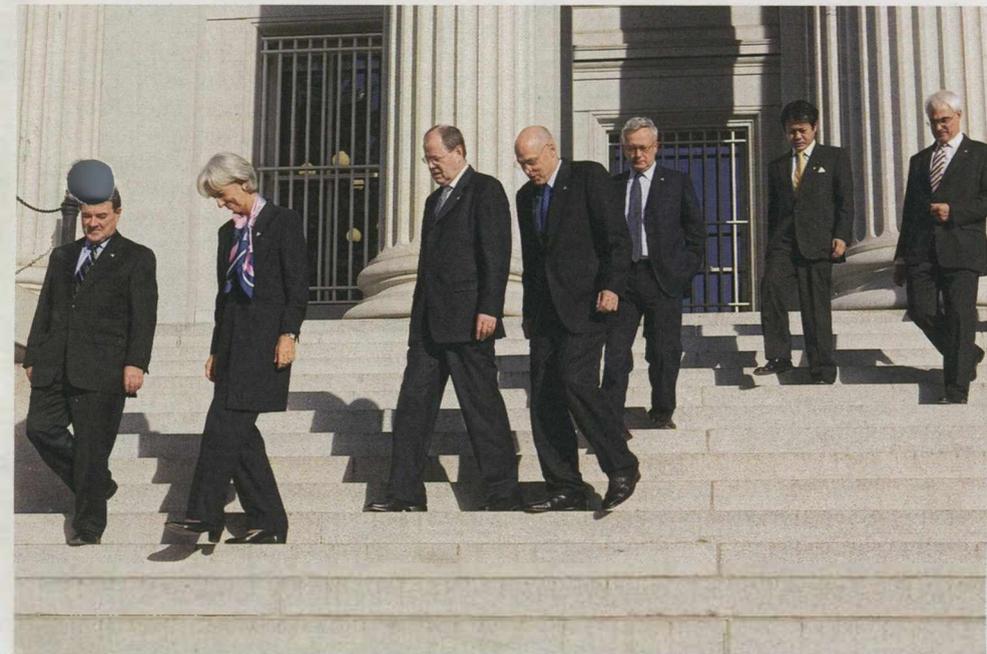
„Die Ursachen einer Krise sind meist fundamentaler Natur, aber die Spekulationen der Hedgefonds können zu einem Überschießen der Kurse führen“, sagt Bernd Berg, der eine Doktorarbeit über ihren Einfluss bei Finanzkrisen wie in Asien 1997/98 geschrieben hat. Monatelang hätten die Hedgefonds gegen den thailändischen Baht gewettet, bevor sie ihr Ziel erreicht hatten. Die Währung wurde vom Dollar entkoppelt, verlor dramatisch an Wert und löste ein großes Beben in der Region aus.

Die wahrscheinliche Rettung Griechenlands durch die europäische Politik haben die Finanzmärkte abgehakt. „Länder wie Irland oder Portugal haben ganz ähnliche Probleme. Deutschland kann nicht alle retten“, sagt David Owen, Chefanalyst der US-Investmentbank Jefferies.

Die Hedgefonds-Manager setzen darauf, dass die Turbulenzen in der europäischen Währungsunion noch zunehmen werden. Erste Attacken auf Portugal, Spanien und demnächst wohl Irland zeigen, wie es weitergehen könnte.

Der Zorn auf die Spekulanten eint auch in Portugal die Politiker aller Parteien. Dass das Land in der vergangenen Woche herabgestuft wurde, können sie nicht verstehen. Die wirtschaftliche Situation habe sich ja nicht plötzlich am Dienstag geändert, sagt António de Sousa, der Präsident des Bankenverbands.

Dass die Rating-Agenturen gerade jetzt, in dieser prekären Situation, gleich mehrere Euro-Länder schlechter bewertet haben, hat die Diskussion um die Qualität – und die Neutralität – dieser Unternehmen neu entfacht (siehe Kasten Seite 66). Denn ihre negativen Urteile verschärfen



Finanzminister Steinbrück (3. v. l.), Kollegen in Washington 2008: Warnschuss für die Märkte

Fast zwei Monate versah er seine Amtsgeschäfte vom Krankenbett aus. Tretten wurde Schäuble meist durch seinen Staatssekretär Asmussen, dem es in der Koalition schon deshalb an Vertrauen mangelt, weil er als SPD-Mitglied bereits Schäubles Vorgänger Steinbrück in gleicher Funktion gedient hatte.

Griff Schäuble doch einmal ins Berliner Geschehen ein, erlebten ihn seine Parteifreunde zuletzt als müden und missgelaunten Politiksenior, der keinerlei Begeisterung mehr zu wecken vermochte.

Im Gegenteil: Die Unionsabgeordneten nehmen ihm übel, dass er sie wochenlang über das wahre Ausmaß der Griechenland-Krise im Unklaren ließ, immer wieder wie ein Getriebener der Finanzmärkte wirkte und mit der Kanzlerin zu keiner einheitlichen Linie fand. Selbst zu Zeiten der Großen Koalition lief das Zusammenspiel zwischen Kanzleramt und Finanzministerium besser als jetzt, da beide von der Union dirigiert werden.

Schon wird auf den hinteren Banken des Parlaments spekuliert, wie lange Schäuble noch Finanzminister bleibt.

gleichbare Einbußen wurden in Friedenszeiten kaum je einer europäischen Nation abgefordert. Von drastischen Einschnitten bei Löhnen und Renten ist die Rede, von weiteren Steuererhöhungen und einem verschärften Sparkurs für alle öffentlichen Haushalte des Schuldenstaats.

Neue Unruhen und Proteste der streiklustigen Hellenen dürften nicht lange auf sich warten lassen. Schon in der vergangenen Woche gingen Metallarbeiter und Beamtenanwärter in Athen auf die Straße. „Langsam macht sich Panik in den Köpfen der Menschen breit“, sagt Wirtschaftspraxisprofessor Robolis.

Da die Griechen trotz der gigantischen Kapitalspritzen aus Brüssel und Washington höchst unsicheren Zeiten entgegengehen und das Land mit „explosionsartiger Arbeitslosigkeit“ rechnen müsse, ist sich Robolis nicht sicher, ob die sozialen Proteste in Zukunft friedlich verlaufen werden.

Wenn nicht, dann werden sich die Spekulanten schnell wieder auf den Euro stürzen. Sie haben in den vergangenen Wochen und Monaten hohe Gewinne er-

# Wer kontrolliert die Kontrolleure?

Wie die drei großen Rating-Agenturen über Wohl und Wehe ganzer Staaten entscheiden

**T**rotz Kaiserwetters stürmt Bundespräsident Horst Köhler am Donnerstag vergangener Woche eilends voran: über den roten Teppich, vorbei an der Hotelrezeption des Bayerischen Hofes und hinein ins Kongresszentrum. Minuten später steht er auf dem Podium und spricht zu den 160 Top-Managern, Politikern und Wissenschaftlern, die sich in München zum Economic Summit versammelt haben.

„Ein bisschen weniger Aufregung wäre mir heute lieber“, beginnt er seine Rede. Dann regt sich Deutschlands Staatsoberhaupt ausgiebig auf. Über einen Finanzkapitalismus, der kein Leitbild mehr sei und mittlerweile ganze Staaten erpresse.

Damit meinte der einstige IWF-Chef nicht nur Banken und Spekulanten, sondern auch eine Kraft, die trotz ihrer gewaltigen Macht geradezu unscheinbar daherkommt, im Gewand des unabhängigen Kontrolleurs: die kleine Branche der Rating-Agenturen.

Zwei Tage zuvor hatte diese Macht wieder zugeschlagen. Die US-Firma Standard & Poor's (S&P) wertete die Kreditwürdigkeit Griechenlands auf Ramschstatus herab, stufte Portugals Langzeit-Rating um zwei Kategorien runter und setzte am Mittwoch überraschend auch die Kreditwürdigkeit Spa-



Fitch-Zentrale in New York  
Unscheinbare Macht

oder Pensionsfonds dürfen per Gesetz nur bestbenotete Papiere in ihr Portfolio aufnehmen.

Man sollte glauben, dass eine derart wichtige Aufgabe in hoheitlichen Händen ist und strenger Aufsicht unterliegt. Doch das Gegenteil ist der Fall.

Die drei Privatunternehmen mit Sitz in New York sind, so scheint es, vor allem der Maximierung des eigenen Profits verpflichtet. Keine Aufsichtsbehörde kontrolliert die Kontrolleure effektiv. Sie haften nicht für ihre folgenschweren Urteile, die Firmen in den Bankrott und Staaten an den Rand der Pleite bugsieren können. Ihr Urteil falle unter das Recht auf freie Meinungsäußerung.

Wie frei die Urteile waren, ist aus dem E-Mail-Verkehr zu entnehmen, den ein US-Senatskomitee vergangenen Woche herausgab. „Ein zutiefst korruptes System“, macht Wirtschaftsnobelpreisträger Paul Krugman darin aus. Tatsächlich belegt der Schriftverkehr im Fall S&P, dass die Agentur aus purer Profitgier mitgeholfen hat, die wahren Risiken vieler Papiere zu verschleiern.

In einer Mail bittet ein Angestellter um ein Treffen, „um zu diskutieren, wie man Kriterien zur Feststellung immobilien-gestützter Wertpapiere anpassen“ könne, „wegen des drohenden Verlusts von Geschäft“. In einer anderen Notiz ist die Rede davon, die Bewertung von Subprime-Papieren ein wenig „zu massieren“, um den Marktanteil zu sichern. Ein S&P-Mann gab zu, dass er Investments sogar für gut befinden würde, wenn sie „von Kühen strukturiert“ seien.

Man hätte „einige wichtige Lehren aus der Krise“ gezogen und „Schritte veranlasst, um Transparenz, Unternehmensführung und Qualität der Ratings zu verbessern“, räumte S&P nun ein. Doch es steht fest: Die Agentur schönt Ergebnisse, um Kunden zu halten. Denn – und dies ist das nächste Paradoxon der Branche – die Rating-Agenturen werden von jenen bezahlt, die sie bewerten sollen. Staaten und Firmen müssen ihre Anleihen bewerten lassen,

niens um eine Note auf AA tiefer. Warum es Spanien traf und warum jetzt, blieb vage.

Es sei unangemessen, die von den Rating-Agenturen vorgenommenen Einstufungen „allzu sehr zu glauben“, sagte IWF-Chef Dominique Strauss-Kahn. Doch die Börsen und Finanzmärkte reagierten panisch. Der deutsche Leitindex Dax gab kurzfristig um fast drei Prozent nach. Der Euro sank auf ein Jahrestief. An der Wall Street verloren alle Indizes über ein Prozent. Von einem schwarzen Mittwoch schrieben die Zeitungen.

Und das alles nur aufgrund der Meinung einer einzigen Firma? Noch dazu einer mit einer zweifelhaften Reputation? Denn längst sind die drei großen Rating-Agenturen S&P, Moody's und Fitch als Mitverursacher der Finanzkrise ausge-macht. Mehr noch: als Kollaborateure.

Ursprünglich bestand ihre Aufgabe darin, die Kreditwürdigkeit von Firmen und Staaten festzustellen, damit potentielle Investoren ihr Risiko überschauen können. Mit der Zeit wurde daraus faktisch die Kontrolle über den Zugang zu den Finanzmärkten.

Denn wer immer dort Schulden aufnehmen will, braucht ein Rating. Institutionelle Anleger wie Versicherungen

## Rating der Agentur Standard & Poor's für Staatsanleihen ausgewählter Länder

AAA	Ausfallrisiko fast null
AA+ / AA / AA-	sichere Anlage, leichtes Ausfallrisiko
A+ / A / A-	sichere Anlage, falls kein unvorhergesehenes Ereignis die Gesamtwirtschaft belastet
BBB+ / BBB / BBB-	durchschnittliche Anlage, mittleres Insolvenzrisiko
BB+ / BB / BB-	spekulative Anlage, mit Ausfällen ist zu rechnen
B+ / B / B-	spekulative Anlage, Ausfälle wahrscheinlich
CCC+	sehr hohes Insolvenzrisiko
<b>Tendenz</b>	<span style="color: green;">■</span> stabil <span style="color: blue;">■</span> positiv <span style="color: orange;">■</span> negativ

Stand: 29. April

DEUTSCHLAND AAA	GROSSBRITANNIEN AAA	USA AAA	BELGIEN AA+	NEUSEELAND AA+	IRLAND AA	JAPAN AA	SLOWENIEN AA
LITAUEN BBB	RUSSLAND BBB	BRASILIEN BBB-	INDIEN BBB-	UNGARN BBB-	ASERBAIDISCHAN BB+	GRIECHENLAND BB+	

Banken ihre Finanzprodukte. Wie würde ein Richter wohl urteilen, wenn der Angeklagte ihn bezahlt? Zumal der, bei Nichtgefallen des Urteils, sich einfach einen anderen Richter suchen kann: Rating-Shopping nennt man das in der Finanzwelt. Ist Moody's zu streng, geht man eben zu S&P.

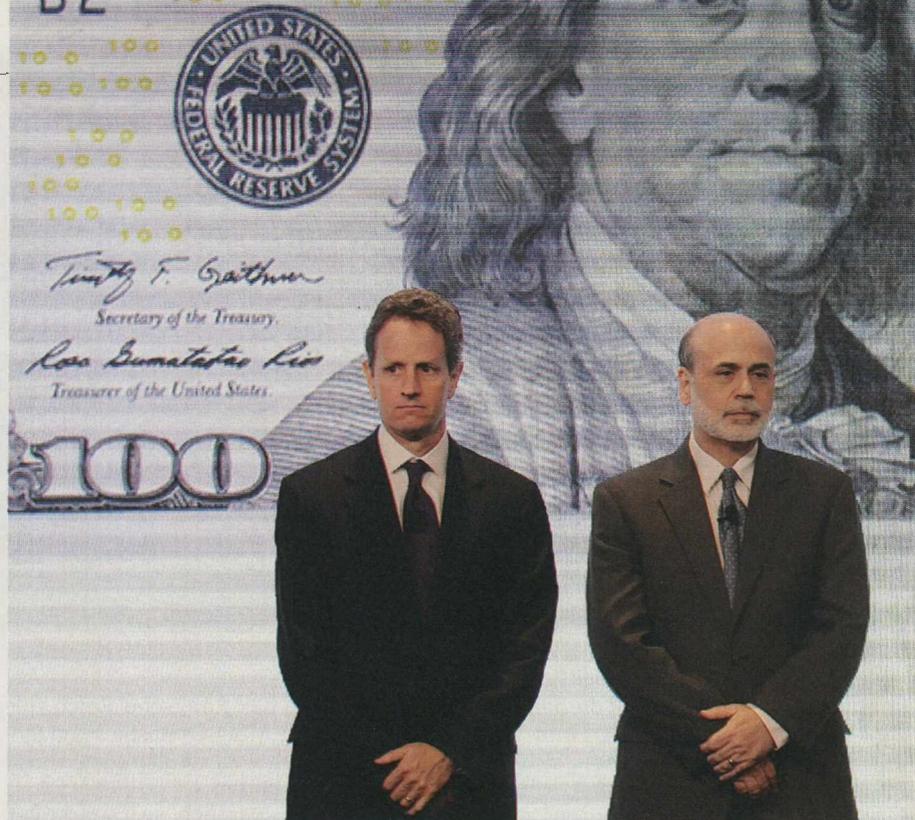
Die Folgen waren verheerend: 93 Prozent der Subprime-Papiere, die 2006 die Bestnote erhielten, sind mittlerweile als Ramsch eingestuft. Das Versagen ist damit praktisch amtlich. Warum also, so fragt man sich, reagieren die Märkte immer noch so stark auf das Urteil der großen drei? Weil sie oftmals müssen. Im Fall von Staatsanleihen etwa sind viele der großen institutionellen Anleger – Versicherungen, Pensionsfonds – gezwungen, die Papiere abzustufen. Per Gesetz müssen sie größtenteils Werte mit Bestnoten im Portfolio halten.

Die EU-Kommission ermahnte am Mittwoch S&P, Moody's und Fitch, ihre Arbeit „verantwortungsvoll zu erledigen“. Brüssel hält die Abwertung Griechenlands wegen der zugesagten Hilfen für nicht gerechtfertigt. „Wir müssen unsere Meinung kundtun, auch wenn es schmerzhaft für den Emittenten ist“, wehrt sich dagegen der Deutschland-Chef von Fitch, Jens Schmidt-Bürgel. Manche seiner Branche ärgert es, dass sie 2008 für zu sorglos gehalten wurden und nun als zu scharf gelten. S&P-Mann Moritz Kraemer, verantwortlich für Länderratings, wiegelt ab: „Unser Rating ist nur eine Meinung von vielen.“

Da wird es vielleicht Zeit für mehr Meinungsvielfalt. „Wir brauchen eine europäische Rating-Agentur“, rief Bundespräsident Köhler in die Münchner Röhre. Bislang verpuffte der Plan immer, obwohl ihn neben vielen Politikern sogar der Bundesverband der Deutschen Industrie unterstützt. Stattdessen wurde eine EU-Rating-Verordnung verabschiedet, welche die Agenturen erstmals einer europäischen Wertpapier-Aufsichtsbehörde unterstellt.

Doch vielleicht darf Europa auf mehr hoffen. Jean-Claude Trichet, Chef der Europäischen Zentralbank, schweigt sich zwar offiziell zur Frage einer europäischen Agentur aus. Doch ein Gerücht hält sich hartnäckig: Die EZB soll bereits dabei sein, ein eigenes Länderrating für die einzelnen EU-Staaten aufzubauen.

MICHAELA SCHIESSL



US-Finanzminister Geithner, -Notenbank-Chef Bernanke: Staatsanleihen aufgekauft

die Krise – was dann zu weiteren Herabstufungen führt.

Tatsächlich stagniert die portugiesische Wirtschaft seit zehn Jahren. Zuvor war sie, nach dem Beitritt des Landes zur EU, kräftig gewachsen. Die Portugiesen haben sich in den Jahren seit der Einführung des Euro an die niedrigen Kreditzinsen gewöhnt und „völlig über die Verhältnisse gelebt“, wie der Präsident Cavaco Silva, selbst Wirtschaftsprofessor und in den Jahren des Aufschwungs Ministerpräsident, schon im vergangenen Jahr warnte. „Wir geben zehn Prozent des Bruttoinlandsprodukts mehr aus, als wir einnehmen, und das Jahr für Jahr“, sagt der Ökonom António Perez Metelo.

Die privaten Haushalte sind zu über hundert Prozent ihres Jahreseinkommens verschuldet. Weil kaum Sparguthaben vorhanden sind, müssen sich die Banken das Geld im Ausland besorgen. Jeder der 10,6 Millionen Portugiesen schuldet ausländischen Banken durchschnittlich 18300 Euro und zahlte 2009 im Durchschnitt 590 Euro an Zinsen.

So kann es jedenfalls nicht weitergehen, in Griechenland nicht, in Portugal nicht – und auch nicht in den meisten anderen Ländern. Und das nicht nur im Euro-Raum.

Das US-Haushaltsdefizit beträgt inzwischen 1,6 Billionen Dollar, das entspricht

zehn Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Die Staatsschulden summieren sich auf 12 Billionen Dollar. Bis zum Ende des Jahrzehnts werden sie voraussichtlich auf über 20 Billionen Dollar angeschwollen sein. Dann müssten die Amerikaner jedes Jahr 900 Milliarden Dollar zahlen, allein um die Zinsen zu bedienen.

Schon jetzt werden fast die gesamten Staatseinnahmen von nur vier Ausgabenbereichen aufgefressen: Verteidigung, Sozialprogramme, Gesundheit und Zinsdienste. Alles andere müssen die Amerikaner über neue Schulden finanzieren.

Fred Bergsten, Direktor des Peterson Institute, eine der führenden ökonomischen Ideenschmieden der USA, warnt: „Wenn wir in den nächsten fünf Jahren die Situation nicht korrigieren, dann ist unsere weltweite Rolle in Gefahr.“

Ein Großteil der desaströsen Finanzlage rührt dabei nicht einmal aus den Konjunkturpaketen und Programmen zur Bekämpfung der Wirtschaftskrise, sondern noch aus den Jahren der Regierung von George W. Bush. Damals hatten sich die Bürger daran gewöhnt, weit mehr zu verbrauchen als selbst zu produzieren.

Sie konsumieren billige Waren aus Fernost, dafür nehmen Chinesen und Japaner bereitwillig US-Anleihen entgegen. Mit anderen Worten: Asien gibt Amerika fast unbegrenzt Kredit. Nur deswegen

x SPANIEN AA	x CHILE A+	x CHINA A+	x ITALIEN A+	x SLOWAKEI A+	x BOTSWANA A-	x ESTLAND A-	x POLEN A-	x PORTUGAL A-
x RUMÄNIEN BB+	x INDONESIEN BB+	x LETTLAND BB	x TÜRKEI BB	x UGANDA B+	x KENIA B	x PAKISTAN B-	x ECUADOR CCC+	



LUKE SHARRETT / NEW YORK TIMES / LANE

**US-Präsident Obama\***: Erheblich zum größten Staatsdefizit der Nachkriegszeit beigetragen

konnten die Amerikaner all die Jahre die Zinsen niedrig halten, das Geld blieb künstlich billig. Viele meinten, sich eine Immobilie leisten zu können. Und im Glauben, ihre Häuser würden immer wertvoller, konsumierten die Amerikaner noch mehr und verschuldeten sich immer stärker. Dieses phantastische System ist mit dem Kollaps der Immobilienmärkte zusammengebrochen.

Aber auch der jetzige Präsident Barack Obama hat mittlerweile erheblich zum größten amerikanischen Staatsdefizit seit dem Zweiten Weltkrieg beigetragen. Allein seine Gesundheitsreform wird den Staat wohl rund 900 Milliarden Dollar in den kommenden Jahren kosten. Und die Militärpräsenz im Irak und in Afghanistan verschlingt im kommenden Haushaltsjahr 160 Milliarden Dollar.

Im März warnten die Rating-Agenturen Standard & Poor's und Moody's, dass sogar das perfekte Triple-A-Rating der USA in Gefahr sein könnte, wenn sich die Finanzsituation des Landes nicht bald drastisch ändere. Die dritte bedeutende Agentur, Fitch, hatte bereits im Januar eine Warnung ausgegeben. Bislang hat zwar keine der drei großen Gesellschaften eine tatsächliche Abstufung der Kreditwürdigkeit angekündigt. Allerdings könnte sie, so ahnen Ökonomen, auch die Angst vor den unkalkulierbaren Folgen für die Weltwirtschaft davor abgehalten haben.

Fachleute wie der Harvard-Historiker Niall Ferguson warnen jedenfalls davor, dass das Vertrauen in die USA irgendwann verlorengehen werde und dass dies völlig überraschend geschehen könnte, mit nur einer schlechten Nachricht als Funke, der einen globalen Flächenbrand auslösen könnte.

In den USA „sollten die Alarmglocken laut klingeln“, so Ferguson. Auch große

Imperien wie das Römische Reich oder die chinesische Ming-Dynastie seien einst untergegangen, weil sie sich ökonomisch übernommen hatten.

So wird verständlich, warum Außenministerin Hillary Clinton der Krise historische Dimensionen beimisst. Sie hat dazu aufgefordert, das Defizit und die Schulden als eine „Angelegenheit der nationalen Sicherheit zu betrachten und nicht nur als ökonomisches Problem“.

Erstaunlich nur, dass bislang der Dollar äußerlich unbeschadet durch all diese Turbulenzen gekommen ist. An der Wall Street werden noch immer US-Anlagen, insbesondere amerikanische Staatsanleihen, als sicherer Hafen eingestuft.

Die US-Ökonomen Kenneth Rogoff und Carmen Reinhart haben aus dem Studium von Finanzkrisen über die Jahrhun-

**Auch Imperien wie das Römische Reich gingen unter, weil sie sich übernommen hatten.**

derte einen Durchschnittswert ermittelt, von dem an die Schuldenlast für einen Staat kritisch wird, er liegt bei 90 Prozent gemessen am Inlandsprodukt. Jenseits davon erzielen Volkswirtschaften nur noch halb so viel Wachstum wie jene, die weniger verschuldet sind. Derzeit liegt diese Kennziffer in den Vereinigten Staaten bei etwa 84 Prozent, in zwei Jahren werden die Amerikaner aller Voraussicht nach die 100-Prozent-Marke durchbrechen. Mit anderen Worten: Die Zeit drängt.

Sollten die USA nicht umgehend drastische Maßnahmen ergreifen, werden die öffentlichen Schulden im Jahr 2050 mehr als 300 Prozent des Bruttoinlandsprodukts betragen, so die Berechnung des Center on Budget and Policy Priorities, des führenden fiskalpolitischen Think-Tank in Washington.

Keinen Deut besser sind die Aussichten auf der anderen Seite der Welt, in Japan. Dort ist die Volkswirtschaft sogar noch höher verschuldet, die Summe beträgt fast das Doppelte der jährlichen Wirtschaftsleistung. Allerdings sitzen Japans Gläubiger kaum im Ausland, Kreditgeber sind vielmehr vor allem staatliche Institutionen, aber auch die eigenen Bürger. So liegt ihr Schicksal immerhin in der eigenen Hand.

Und dennoch dürfte die japanische Schuldenkrise mindestens ebenso schwer zu lösen sein. Schon heute sind 22 Prozent aller Japaner älter als 65 Jahre, in zwei Jahrzehnten, wenn ein Großteil der Baby-Boomer in Rente gegangen ist, werden es voraussichtlich 30 Prozent sein. Die Ansprüche, die aus der alternden Gesellschaft an Pensionskassen und an das Gesundheitssystem erwachsen, werden den Schuldendienst in Zukunft weit dramatisch steigen lassen, in Japan inbesondere, aber auch in etlichen Ländern Europas.

In Großbritannien hat die Neuverschuldung bereits griechische Dimensionen erreicht. Das Haushaltsdefizit macht dieses Jahr voraussichtlich fast 13 Prozent des Inlandsprodukts aus, die Verschuldung ist in zwei Jahren um über die Hälfte gestiegen. Die Rettung von Instituten wie der Royal Bank of Scotland hatte ihren Preis. Zuletzt wurde die Finanzindustrie mit rund 200 Milliarden Pfund gestützt.

Nun wird auch noch an diesem Donnerstag gewählt. Vieles deutet darauf hin, dass es keine klaren Mehrheiten geben wird – und damit die Kraft zu unpopulären Entscheidungen fehlt.

„Viele Industrieländer stehen vor enormen fiskalpolitischen Herausforderungen, um ihre ausufernde Staatsverschuldung wieder ins Lot zu bringen“, heißt es in einer aktuellen Studie der Deutsche Bank Research.

Im Vergleich zu anderen westlichen Industrienationen ist Deutschland bisher glimpflich durch die Krise gekommen. Während Großbritannien und die USA 2009 und 2010 Defizite von mehr als 10 Prozent an der Jahreswirtschaftsleistung aufweisen, summierte sich das Minus im deutschen Staatshaushalt 2009 auf gerade einmal 3,2 Prozent, nur knapp über der im Euro-Raum zulässigen Grenze von drei Prozent. Dieses Jahr werden es wohl rund 5,5 Prozent werden.

Im Unterschied zu den meisten anderen Ländern ging Deutschland mit einem ausgeglichenen Staatshaushalt in die tiefste Rezession der Nachkriegszeit. Entsprechend weniger neue Schulden musste der Bund aufnehmen, um in der Krise Konjunktur und Banken zu stützen sowie die höheren Kosten für steigende Arbeitslosigkeit zu finanzieren.

Doch die absoluten Zahlen der deutschen Verschuldung offenbaren das wah-

\* Am 18. Januar in einer Suppenküche in Washington.

re Ausmaß der Herausforderung, 1,7 Billionen Euro haben sich staatliche Institutionen geliehen, mehr als die Hälfte davon entfällt auf den Bund. Er hat im vergangenen Jahr die 1000-Milliarden-Euro-Grenze überschritten. Die Länder sind mit 526 Milliarden Euro dabei, die Gemeinden mit 112 Milliarden Euro.

An den Finanzmärkten steht bislang außer Zweifel, dass Bund, Länder und Gemeinden ihren Verpflichtungen nachkommen. Deutschland gilt mit AAA-Bestnote als Schuldner der ungefährlichsten Kategorie. In Europa setzen deutsche Anleihen den Maßstab. Entsprechend günstig können sich alle drei Staatsebenen neues Geld besorgen.

Gerechtfertigt ist das nicht immer. Viele Kommunen etwa sind hochverschuldet. Die schleswig-holsteinische Landeshauptstadt Kiel zum Beispiel hat Verbindlichkeiten von knapp 900 Millionen Euro. „Das kann meine Stadt genauso wenig allein zurückzahlen wie Griechenland“, bekennt Kiels Oberbürgermeister Torsten Albig (SPD), bis vergangenes Jahr Sprecher im Bundesfinanzministerium.

Neues Geld bekomme er nur zu Vorzugskonditionen, weil hinter Kiel das gute Ansehen Deutschlands stehe – und weil meist die örtliche Sparkasse und die Landesbank das Geld zur Verfügung stel-

### Den Volkswirtschaften der Welt steht eine harte Entziehungskur oder ein langes Siechtum bevor.

len. „Bei einer ausländischen Bank würde ich bestimmt nicht so günstige Zinsen bekommen“, glaubt Albig.

Würde seine Stadt behandelt wie Griechenland, hätte das katastrophale Folgen. Statt 24 Millionen Euro Kapitaldienst müsste die Stadtkasse das Fünffache aufbringen. Bäder müssten geschlossen werden, und auch für Kindergärten und Schulen wäre kein Geld mehr da. „Die Entwicklung ist nicht wahrscheinlich“, meint Albig, „aber möglich.“

Wie also geht es weiter? Den Volkswirtschaften der Welt, die von immer neuen Schulden-Injektionen abhängig sind, steht eine harte Entziehungskur bevor. Sonst droht ihnen ein langes Siechtum – und einigen der Kollaps.

Drei Szenarien sind vorstellbar. Sie unterscheiden sich vor allem darin, wer letztlich die Zumutungen tragen muss: die Steuerzahler, die Sparer oder die Gläubiger.

Strategie Nummer eins: Die Volkswirtschaften schlagen einen harten Sanierungskurs ein. Dazu verlangen sie entweder höhere Abgaben von den Bürgern.

Oder sie begrenzen die staatlichen Ausgaben, es ist der Weg, den etwa Irland



Vernichtung wertloser Banknoten 1923: Inflation lässt sich kaum steuern

eingeschlagen hat. Dort wurden den Beamten die Bezüge um durchschnittlich 7,5 Prozent gekürzt, auch Sozialhilfeempfänger bekamen Leistungen gekürzt. EZB-Präsident Trichet lobte die Anstrengungen in Dublin als vorbildlich.

Schon oft in der Geschichte standen Regierungen unter massivem Konsolidierungsdruck. So ist es den Vereinigten Staaten nach dem Zweiten Weltkrieg gelungen, sich von ihren Schulden zu befreien: Nach den entbehrungsreichen Jahren gab es für die Amerikaner allerdings auch viel nachzuholen, die Wirtschaft wuchs kräftig.

Später waren europäische Staaten immer wieder gezwungen, ihre Haushalte zu sanieren. Dazu erhöhten die südlichen Länder wie Italien oder Portugal meist ihre Einnahmen, die Nordstaaten wie Dänemark oder Schweden dagegen kürzten lieber auf der Ausgabenseite, so eine neue Studie des Brüsseler Centre for European Policy Studies.

Angesichts solcher Vorbilder sei die Aufgabe, die Griechenland nun bevorstehe, durchaus realisierbar, lautet das Fazit der Autoren. Einzige Einschrän-

kung: „Anpassungen dieser Größe brauchen Zeit, typischerweise mindestens fünf Jahre.“

Für Politiker ist die Staatsanierung zweifellos der unbequemste Weg. „Es kann sein, dass wir das nicht überleben“, räumte der irische Finanzminister Brian Lenihan ein. Selten honorieren Wähler Sparbemühungen, sondern quittieren sie eher mit Abwahl.

Deshalb liegt für Politiker so viel Reiz in der zweiten, vermeintlich schmerzfreien Strategie: der Bekämpfung des Schuldenbergs mit Hilfe der Inflation. Man druckt einfach Geld.

Gerade für den US-Präsidenten Obama dürfte die Verlockung groß sein, die Notenpressen anzuwerfen und durch Geldentwertung die reale Last der Verbindlichkeiten zu senken, die die Vereinigten Staaten aufgebaut haben. Ein Großteil der Schulden wird schließlich von ausländischen Investoren in China und Japan gehalten; sie bekämen die Wertverluste deutlicher zu spüren als die Amerikaner selbst.

Die Inflation hat aus Sicht der Regierung noch weitere Vorteile: Steigen die



Goldbarren im Tresorraum eines Bankhauses: Die Anleger flüchten in Sachwerte

Preise, nimmt der Staat mehr Geld ein. Er ist eher in der Lage, seine Schulden zurückzuzahlen, weil sich zugleich der Wert der Schulden mit jedem Tag verringert. Wirtschaftsnobelpreisträger Paul Krugman empfahl deshalb dem Präsidenten, es statt mit Steuererhöhungen oder Einsparungen besser mal mit Geldentwertung zu versuchen: „Kräftiges Wachstum und moderate Inflation“, lautet sein Krisenrezept.

In den vergangenen Monaten hat die amerikanische Notenbank Federal Reserve sich bereits einer modernen Variante des Gelddrucks bedient: Sie kaufte für Hunderte Milliarden Dollar die Staatsschulden in Form von Staatsanleihen einfach auf. Durch dieses sogenannte Quantitative Easing bleiben die Renditen und die Zinsen niedrig.

Die Frage ist nur, wann die Zentralbank den Hebel umstellt, wann und in welchem Umfang sie die Geldmengen, mit denen sie die Märkte geflutet hat, wieder einsammelt. Tut sie es nicht oder nur zögerlich, könnte im nächsten Aufschwung das viele Kapital die Nachfrage so sehr stimulieren, dass die Preise

sprunghaft steigen. Dann würden die Schulden klammheimlich weginflationiert. Die Verlierer solcher Aktionen wären Millionen von Sparern und auch ausländische Geldgeber, die teilenteignet würden.

Ohnehin birgt dieser Weg große Gefahren. Inflation lässt sich kaum steuern, leicht gerät sie außer Kontrolle. Deutschland hat in seiner Geschichte bittere Erfahrungen damit gemacht, als sich 1922/23 das Preisniveau explosionsartig erhöhte und dies in einer Hyperinflation endete.

Damals flüchteten die Anleger in Sachwerte, in Immobilien, Ackerland, vor allem aber in Edelmetalle. Auch heute lässt sich bereits ein ähnlicher Trend beobachten, die Preise für Gold und Silber erreichen Rekordstände.

Unangenehme Folgen hätte auch die dritte Strategie, mit der Staaten ihre Schuldenlast verringern können: Sie stellen ihre Zahlungen ganz oder teilweise ein. Solche Fälle sind in der Geschichte hundertfach vorgekommen, dennoch existieren keine Leitlinien, wie Schuldner und Gläubiger verfahren sollen. „Für

Bankrotte von Staaten gibt es keinen Rechtsrahmen“, moniert Klaus Abberger, Ökonom am Münchner Ifo-Institut.

Dabei hatte schon Adam Smith, Urvater aller Ökonomen, 1776 auf die Notwendigkeit einer Rechtsordnung im Falle einer Staatspleite hingewiesen. „Eine faire, offene und ausdrückliche Insolvenz“, so der Moralphilosoph, bietet „stets das Beste, für den Schuldner am wenigsten entehrende und für den Gläubiger am wenigsten schmerzhafteste Verfahren“.

Mehr als zwei Jahrhunderte später wäre Griechenland für ein solches Konkursverfahren zweifellos ein Kandidat – wenn die Politiker des Euro-Raums nicht so große Angst vor den Konsequenzen hätten. Nun müsste sich die Regierung in Athen mit den Geldgebern am Verhandlungstisch einigen, wie viel sie ihnen noch zurückzahlen kann.

Es sei höchste Zeit, darüber nachzudenken, wie dies vonstattengehen solle, meint Clemens Fuest, Ökonom an der Universität Oxford. „Wir müssen eine Umschuldung vorbereiten, damit die Gläubiger an den Kosten zumindest beteiligt werden“, fordert der Wissenschaftler. Wenn man hingegen die Anleihen in vollem Umfang bediente, „würde man den Steuerzahler wie bei der Bankenkrise erneut über den Tisch ziehen“.

Am Ende werden einige Regierungen wohl alle drei strategischen Hebel in Bewegung setzen, um die Schuldenkrise zu überwinden. Sie werden die Inflation wenn schon nicht anheizen, so zumindest nicht rigoros bekämpfen. Sie werden bei Härtefällen wie Griechenland eine Umschuldung vornehmen. Vor allem aber werden sie den Haushalt mit Hilfe höherer Einnahmen und weniger Ausgaben zu sanieren versuchen. Dann müssten wenigstens alle bluten: nicht nur die Steuerzahler, sondern auch die Sparer und die Gläubiger.

Und nur dann wohl könnte die Rückkehr zu einem geordneten Gemeinwesen gelingen. Allerdings fehlt dazu noch ein entscheidendes Element: Die Wirtschaft muss wachsen, damit der Staat genügend Steuern einnimmt und so die Schulden abbauen kann. Die hohe Kunst besteht also darin, zu sparen – und gleichzeitig das Sozialprodukt zu vergrößern. Das ist das Dilemma, in dem die Regierungen gefangen sind: Schulden und Einsparungen drücken das Wachstum, ohne Wachstum aber gelingt kein Schuldenabbau.

Ob es daraus einen Ausweg gibt, wird sich schon bald zeigen – am Beispiel Griechenlands.

ALEXANDER JUNG, ARMIN MAHLER, ALEXANDER NEUBACHER, CHRISTOPH PAULY, CHRISTIAN REIERMANN, WOLFGANG REUTER, HANS-JÜRGEN SCHLAMP, THOMAS SCHULZ, DANIEL STEINVORTH, HELENE ZUBER