

Schlacht bei Waterloo

Die Beschlüsse von Brüssel haben den Kampf um den Euro nicht beendet. Aber sie geben Griechenland Zeit. Und sie sind ein Schritt in Richtung Fiskalunion. Deutschland haftet damit immer stärker für die Risiken anderer Länder, konnte jedoch eine Beteiligung der Banken durchsetzen.



Politiker Sarkozy, Merkel

TOBIAS SCHWARTZ / REUTERS

Wenn Frankreichs Präsident Nicolas Sarkozy einen Erfolg vor der Presse verkauft, sieht das so aus: Er steht am Pult, große Pose, gewählte Worte. Er feiert sich und den „Einstieg in einen Europäischen Währungsfonds“. Sarkozy hat diesen Einstieg durchgesetzt.

Wenn die deutsche Bundeskanzlerin einen Erfolg vor der Presse verkauft, sieht das so aus: Sie hält ein Papier in den Händen, schaut es an, wedelt damit und sagt: „Ich würde das Ihrem exakten Studium überlassen, wenn Sie sich das noch einmal anschauen.“ Dann: „Es sind verschiedene Dinge enthalten, so zum Beispiel ein Tausch von Anleihen.“ Es geht, man merkt es kaum, darum, dass sich Banken und Versicherungen an der Rettung Griechenlands beteiligen. Merkel hat das durchgesetzt.

Die beiden Pressekonferenzen gab es am Donnerstag der vergangenen Woche in Brüssel. Die Staats- und Regierungschefs der Euro-Zone hatten sich auf ein neues Paket für Griechenland geeinigt. Es war ein deutsch-französisches Paket. Beide Seiten hatten nachgeben müssen, aber beide Seiten haben auch etwas durchgesetzt. Beide haben den Gipfel zu einem Erfolg gemacht. Aber nur Sarkozy trat danach als Retter des Euro auf.

Merkel liegt das Posieren nun einmal nicht. Am Tag darauf, bei einer Pressekonferenz in Berlin, sprach sie von der „merkelschen Leidenschaft“ für Europa, die eine spezielle Form der Leidenschaft ist, „ziemlich intensiv“ in ihren Augen. Das kann man bezweifeln. Große Worte für Europa fielen ihr auch diesmal nicht ein. Aber immerhin hat sie auf der technischen Ebene einen Beitrag dazu geleistet, dass sich Europa in die richtige Richtung bewegt: hin zu einer stärkeren Verzahnung der Volkswirtschaften.

Um Jubeln gibt es aber noch keinen Grund. Zwar haben sich die Staats- und Regierungschefs mit ihren Beschlüssen Zeit gekauft. Sie können halbwegs beruhigt in den Sommerurlaub gehen. Doch endgültig gerettet sind weder Griechenland noch der Euro.

Der Essener Volkswirtschaftsprofessor Ansgar Belke zum Beispiel bleibt skeptisch: „Mit den Entschlüssen wird die Schuldenkrise nicht beendet, vielmehr dürfte das Risiko einer Ansteckung anderer Länder noch zunehmen.“ In Zukunft werde eine „zusätzliche, noch substantiellere Umschuldung notwendig“. Griechenland sei „immer noch nicht auf einen nachhaltigen Pfad gesetzt“.

Die Schlacht geht also weiter. Merkel sieht das so. Sie empfindet sich als Kombattantin in einer Schlacht um den Euro. Auf der einen Seite stehen die Regierungen der Euro-Zone, auf der anderen Seite die Finanzmärkte. Mit ständigen Attacken wollen die Finanzmärkte prüfen, wie lange die Europäer zusammenhalten, wie stark ihr politischer Wille ist. Merkel

hält diese Attacken für legitim, die Politiker müssten sich eben wehren.

Ein Ort dieser Schlacht ist Brüssel, nur 15 Kilometer von Waterloo entfernt. Hier tagen regelmäßige Europas Staats- und Regierungschefs. Deren Problem, so sieht es auch Merkel, ist die mangelnde Einigkeit der Europäer. Der Süden der Euro-Zone versammelt sich hinter Frankreich. Für diese Länder ist der Begriff „Solidarität“ zentral: Die finanzstarken Länder, also vor allem die Nettozahler der EU, Deutschland, die Niederlande und Finn-

Beschlüsse des Euro-Krisengipfels

NEUE KREDITE

Günstigere Zinsen und verlängerte Laufzeiten

Griechenland bekommt neue Kredite bis ins Jahr 2014 in Höhe von

109 Milliarden Euro.

Davon gehen 54 Milliarden Euro direkt an den griechischen Staat, und 55 Milliarden dienen zur Absicherung der privaten Gläubigerbeteiligung.

Zinssatz: 3,5% statt wie bisher 4,5%.

Laufzeit: mind. 15 Jahre statt wie bisher 7,5.

Die Erleichterungen gelten auch für die Krisenländer Irland und Portugal.

PRIVATE GLÄUBIGER

Freiwillige Beteiligung des Finanzsektors

Banken und Versicherungen sollen sich mit mehreren Maßnahmen beteiligen, allerdings auf freiwilliger Basis:

• Anleihen-Tausch

Umwandlung griechischer Anleihen in neue, länger laufende Papiere. Die Gläubiger nehmen einen Abschlag oder künftig niedrigere Zinsen hin, der Euro-Rettungsfonds stellt Sicherheiten für die neuen Papiere.

• Verkauf von Altschulden mit Abschlägen an die EFSF

Beitrag privater Gläubiger bis 2014:

50 Milliarden Euro.

RETTUNGSFONDS

Der Rettungsschirm soll effektiver werden

• **Aufkauf von Schulden** europäischer Krisenländer bei privaten Gläubigern. Die EFSF und der ab 2013 geltende ESM sollen unter bestimmten Umständen derartige Aufkäufe tätigen. Das geschah bislang nur durch die Europäische Zentralbank (EZB).

• **Vorsorgliche Kreditlinie** für Euro-Länder, die sie bei Bedarf nutzen können.

• **Stützung des Bankensektors** eines Landes durch Kredite an die betroffene Regierung.

WIEDERAUFBAU

Förderung von Wachstum und Investitionen in Griechenland

Ein Wiederaufbauplan soll die marode Wirtschaft wieder wettbewerbsfähig machen.

land, müssten für die schwächeren Länder eintreten, ihnen aus der Not helfen, auch wenn sie das eine Menge Geld kostet. Ein Instrument dafür ist ein europäischer Währungsfonds.

Der Norden versammelt sich hinter Deutschland. Für dieses Lager ist der Begriff „Wettbewerbsfähigkeit“ zentral. Gerade Merkel nennt ihn immer wieder. Deutschland sei eine der wenigen Volkswirtschaften der Euro-Zone, die dank ihrer starken Unternehmen voll in die Weltmärkte integriert sei. Diese Firmen seien einem harten Wettbewerb ausgesetzt. Da Staatsausgaben auch die Exporteure belasten, über Steuern und Abgaben, möchte Merkel möglichst wenig für die Nöte anderer Nationen ausgeben. Sie kämpfte zuletzt vor allem dafür, dass sich die privaten Gläubiger, also die Banken und Versicherungen, an einem weiteren Rettungspaket beteiligen.

Da Deutschland und Frankreich die Lager anführen, müssen sie sich auf eine Politik einigen. Der Rest folgt dann meist.

Vor dem Gipfel am Donnerstag war es, wie es meistens ist. Deutschland und Frankreich streiten um ein neues Rettungspaket. Am Dienstag verabreden Merkel und Sarkozy am Telefon, dass Sarkozy zu den entscheidenden Verhandlungen nach Berlin kommen soll.

Am Tag darauf trifft er um 17.30 Uhr vor dem Kanzleramt ein. Wie Teilnehmer der Verhandlung berichten, ist die Anspannung spürbar. Alle wissen, dass Europa ein Ergebnis braucht, dass die ganze Welt ein Ergebnis will. US-Präsident Barack Obama hatte die Kanzlerin angerufen, um zu sagen, wie wichtig die Rettung des Euro aus Sicht der USA sei.

Dann sitzt man sieben Stunden zusammen, bis um halb eins am Morgen, erst im kleinen Kabinettsaal im 6. Stock, später im Speisesaal im 8. Stock.

Nach einer Stunde wird klar, dass es ohne Jean-Claude Trichet, den Chef der Europäischen Zentralbank (EZB), nicht geht. Er wird angerufen, er setzt sich in die letzte Maschine von Frankfurt nach Berlin. Um 22.15 Uhr ist er im Kanzleramt. Auch Wolfgang Schäuble redet dort inzwischen mit.

In den ersten Stunden bewegen sich beide Seiten kaum. Man tauscht Argumente aus, ohne laut zu werden, Sarkozy temperamentvoll, Merkel ruhig. Die Experten rechnen, während die Chefs reden. Immer wieder rufen Politiker aus Europa an oder werden angerufen.

Etwa in der Mitte des Abends wird ein Kompromiss sichtbar. Als das Technische geklärt ist, wird es politisch-persönlich: Sind Merkel und Sarkozy bereit, diesen Weg miteinander zu gehen, ihn gemeinsam durchzustehen? Haben sie das Vertrauen zueinander?

Sie haben. Sie einigen sich, sie telefonieren mit dem europäischen Ratspräsi-

dentem Herman Van Rompuy, stimmen ihn auf den Kompromiss ein. Noch ein paar Sätze für eine Presseerklärung, dann ist es geschafft. Keine Jubelstimmung, keine Euphorie. Erschöpfung.

Am Tag darauf, beim Gipfel in Brüssel, konnten sich Sarkozy und Merkel mit ihrem Programm weitgehend durchsetzen. Damit haben die Europäer einen Kurswechsel in ihrer Rettungspolitik vollzogen. Ihr Instrumentenkasten gegen die Krisen umfasst nunmehr Werkzeuge, von denen die Deutschen noch vor wenigen Monaten nichts wissen wollten.

Die Euro-Länder unternehmen damit einen weiteren Schritt, die zersplitterten Zuständigkeiten in der Finanzpolitik zu vergemeinschaften und zu zentralisieren. Wieder sind sie einer Wirtschaftsregierung ein Stück näher gekommen.

Der Rettungsschirm EFSF unter Leitung des Deutschen Klaus Regling wird aufgewertet. Er bekommt zusätzliche Aufgaben und Zuständigkeiten. Künftig darf er nicht nur notleidenden Ländern zu Hilfe kommen. Künftig kann er Ländern, die ins Visier der Anleger geraten sind, schon im Vorhinein Kredit gewähren, wenn dadurch Gefahren für die Währungsunion abgewendet werden. Die Maßnahme zielt insbesondere auf Spanien und Italien. Kämen diese beiden Staaten ins Straucheln, wäre der Bestand der Euro-Zone gefährdet.

Mit der neuen Aufgabe wird der Rettungsschirm EFSF immer mehr zu einer europäischen Variante des Internationalen Währungsfonds (IWF). Zudem dürfen der bis 2013 befristete Rettungsschirm EFSF und seine Nachfolgeorganisation Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM) künftig ihre Milliarden nutzen, um das Bankensystem angeschlagener Länder vor dem Kollaps zu bewahren.

Regling kann künftig direkt auf den Anleihemärkten intervenieren, um den Euro zu stabilisieren. EFSF und ESM dürfen Anleihen angeschlagener Länder aufkaufen. Die Maßnahme wirkt doppelt segensreich. Zum einen treibt sie die Anleihepreise in die Höhe, zum anderen ist sie ein aktiver Beitrag zum Schuldenabbau. In dem Umfang, wie der Rettungsfonds Anleihen eines Staates vom Markt nimmt, sinkt dessen Verschuldung.

Die Privatanleger beteiligen sich an den Sanierungskosten, weil sie auf einen Teil ihrer Forderungen verzichten. In einem von Regling finanzierten Rückkaufprogramm veräußern sie ihre Papiere deutlich unter dem Nennwert, auf dessen Rückzahlung sie eigentlich Anspruch hätten.

Im neuen Rettungspaket für Griechenland steuern private Anleger auf diese Weise 12,6 Milliarden Euro bis 2014 bei. Insgesamt beträgt ihr Anteil am Rettungspaket aber 50 Milliarden Euro. Den Rest bringen sie auf, indem sie ihre fällig werdenden Anleihen um bis zu 30 Jahre ver-



Luxemburgs Premier Juncker, Deutsche-Bank-Chef Ackermann: „Das trifft uns hart“

längern. Bis 2019 sollen sie sich mit insgesamt 106 Milliarden Euro beteiligen.

Die Euro-Retter nehmen an, dass sich 90 Prozent der Anleger an der freiwilligen Umschuldung beteiligen. Papiere, die in Brüssel und Berlin herumgereicht werden, belegen, dass der Schuldenstand Griechenlands bis zum Ende des Jahrzehnts auf 110 Prozent des Bruttoinlandsprodukts sinken könnte.

„Dieser Deal ist eine goldene Chance für Banken und Versicherungen. Sie sollten ihn wahrnehmen.“

Kann das klappen? Gut möglich. Denn auch die Banken, die einen Umtausch oder Verkauf ihrer Anleihen verweigern, müssen ihre Bestände in den Büchern künftig endgültig abwerten. Es ist also ökonomisch unsinnig, nicht mitzumachen. Zudem verspricht der freiwillige Schuldenverzicht für die Anleger ein Geschäft zu werden. Zwar sagt Deutsche-Bank-Chef Josef Ackermann, „das trifft uns hart“. Doch das gehört zur Show. Er selbst hat dieses Programm zusammen mit dem luxemburgischen Regierungschef Jean-Claude Juncker ausgearbeitet.

Die Finanzinstitute, die sich freiwillig beteiligen, sollen 21 Prozent abschrei-

ben. Bei vielen wird es allerdings dank bereits vollzogener Wertberichtigungen weniger sein. Die Deutsche Bank kam bei Berechnungen auf einen Abschlag von rund hundert Millionen Euro. „Der Privatsektor kommt da ganz gut raus“, sagt Thomas Mayer, Chefvolkswirt Deutschen Bank. „Dieser Deal ist eine goldene Chance für Banken und Versicherungen. Sie sollten ihn wahrnehmen.“

Die Auswirkungen für Griechenland sind dagegen überschaubar. Gerade einmal um zwölf Prozentpunkte sinkt die Schuldenquote des Landes, also das Verhältnis der Schulden zum Bruttoinlandsprodukt, in den Anfangsjahren.

Damit wird der Schuldenstand nach den verabredeten Maßnahmen noch einige Zeit bei rund 150 Prozent liegen. Das kann Griechenland nicht allein schultern. Berechnungen der Deutschen Bank gehen davon aus, dass Griechenland unter den neuen Bedingungen für viele Jahre Etatüberschüsse erwirtschaften müsste, um im Jahr 2020 beim üppigen Schuldenstand Italiens anzukommen – bei 120 Prozent des BIP.

Wie fragil die Lage des Landes noch immer ist, geht auch aus einem aktuellen Lagebericht der Troika hervor, also des Expertenteams von Internationalem



Europäer Papandreou, Van Rompuy, Barroso: „Auf Messers Schneide“

Währungsfonds, EU-Kommission und EZB: Die Schuldentragfähigkeit Griechenlands stehe „auf Messers Schneide“, aber sie sei gegeben. Der Vertreter der EZB verweigerte die Unterschrift unter das Papier.

Wolfgang Franz, Chef des Sachverständigenrats, hätte sich energischere Schritte gewünscht. Kritik übt er daran, dass das Rückkaufsprogramm die Privatanleger nur mit 12,6 Milliarden Euro belastet. „Hier wäre ein größerer Schritt erforderlich gewesen, um die Schuldenquote zu senken.“

„Für Griechenland ändert sich kaum etwas“, findet Henrik Enderlein, Professor an der Hertie School of Governance in Berlin. „Das Land ist weiter insolvent, die Banken haben aber Ruhe.“

Bundesbank-Präsident Jens Weidmann, bis vor kurzem noch einer der engsten Berater Merkels, sieht den Euro-Raum sogar auf dem Weg „hin zu einer Vergemeinschaftung von Risiken im Falle unsolider Staatsfinanzen“.

Im deutschen Bundestag ist die Stimmung ebenfalls gespalten. Wenn im Herbst über das Rettungspaket abgestimmt wird, wird sich Merkel einer eigenen Mehrheit kaum sicher sein können. Vor allem die FDP hat Probleme mit dem Beschluss. Sie hatte ausgeschlossen, dass

der Rettungsfonds auf dem Sekundärmarkt Anleihen kaufen darf.

Bundesfinanzminister Schäuble stand daher vergangene Woche in permanentem Kontakt mit Spitzenliberalen, um für Unterstützung für die umstrittene Klausel zu werben. Otto Fricke, der Parlamentarische Geschäftsführer der FDP im Bundestag, ist optimistisch, dass sich eine Mehrheit für das Paket findet. „Die EFSF darf auf dem Sekundärmarkt nur unter engen Auflagen operieren“, sagt er. „Außerdem haben wir bei der Beteiligung des privaten Sektors viel erreicht.“

Konsens ist das nicht. „Die Kastrierung des deutschen Bundestages durch Beschlüsse auf europäischer Ebene wird fortgesetzt“, sagt der unermüdliche Euro-Skeptiker Frank Schäffler von der FDP.

Gegenwind erhält Merkel auch aus der eigenen Partei. „Dieses Paket hilft Griechenland nicht weiter. Schon heute stellt sich die Frage nach Hilfspaket Nummer drei“, sagt Klaus-Peter Willsch. Der CDU-Haushälter kritisiert die Möglichkeit der EFSF, Anleihen von Krisenländern selbst zu kaufen. „Diese Konstruktion ist gefährlich nah an den Eurobonds.“

Der CSU verordnete Parteichef Horst Seehofer zwar Unterstützung für die Linie der Kanzlerin. Beim Treffen der Landesgruppe in Kloster Banz brach sich am

vergangenen Donnerstag die Skepsis aber Bahn. Bundesinnenminister Hans-Peter Friedrich bezweifelte auf der internen Sitzung, ob die Griechen in der Euro-Zone bleiben sollten. Ohne den Euro könnten sie ihre neue Währung abwerten und an Wettbewerbsfähigkeit gewinnen.

Sollte Merkel bei der Abstimmung keine eigene Mehrheit bekommen, wird das Rettungspaket trotzdem den Bundestag passieren – mit Hilfe der SPD. Parteichef Sigmar Gabriel spricht von einem „großen Fortschritt“, übt aber auch Kritik. „Das alles hätten wir schon vor Monaten haben können, das hätte Milliarden gespart.“ Als „Versagen“ bezeichnet Gabriel, dass es weiterhin keine Finanzmarkttransaktionsteuer geben wird – „und das, obwohl es dafür inzwischen große Zustimmung auf europäischer Ebene gibt“. Gabriels Fazit: „Insgesamt aber ist das Ergebnis ein Riesenschritt, deshalb werden wir uns dem im Bundestag nicht verschließen, sondern zustimmen.“

Kritik kam am Donnerstag auch vom Präsidenten der EU-Kommission José Manuel Barroso: „Wir hätten diese Beschlüsse früher treffen sollen.“ Das richtete sich gegen Merkel, die sich lange gegen neue Kompetenzen für die EFSF gewehrt hatte und so in den Ruch der mangelnden Solidarität kam.

Sie hat in den vergangenen Monaten viel Porzellan zerschlagen und viele Positionen räumen müssen. Merkel leugnet Letzteres nicht. Aber sie hält sich zugute, dass sie mit ihrem Widerstand gegen schnelle und umfassende Solidarität erreicht hat, dass Länder wie Griechenland und Spanien Reformprogramme auf den Weg gebracht haben. Ihre Sorge war immer, dass Deutschland für Länder wie Griechenland zahlt und zahlt, die aber einfach immer weiter Geld ausgeben und nichts für ihre Wettbewerbsfähigkeit tun.

Dazu sagte sie vor der Bundespresskonferenz am Freitag vergangener Woche: Angesichts der Aufholjagd der Schwellenländer „dürfen wir uns auf dem Erreichten nicht ausruhen“. Und sie sagte: „Die Solidarität ist mit Konditionen zu verbinden.“ Das ungefähr ist ihr Programm für Europa, ein allzu kleines, aber diese beiden Elemente sind richtig.

Die Sehnsucht nach größeren, nicht nur merkelsch-leidenschaftlichen Worten bleibt also auch am Ende dieser Etappe der Schlacht: „Nach der akuten Krisenbewältigung müssen wir wieder eine gemeinsame Sprache dafür finden, warum Europa wichtig ist“, sagt Forschungsministerin Annette Schavan, zugleich stellvertretende Vorsitzende der CDU. „Allein der Verweis auf das Friedenswerk, der noch die Generation Helmut Kohls prägte, reicht heute nicht mehr aus.“

CHRISTOPH HICKMANN, DIRK KURBUJWEIT,
PETER MÜLLER, CHRISTIAN REIERMANN,
CHRISTOPH SCHULT, ANNE SEITH