



EZB-Präsident Draghi

WÄHRUNGSUNION

Dünne Bertha

Vom Befreiungs- zum Fehlschlag: Der jüngste Plan von Zentralbank-Chef Draghi zur Euro-Rettung enttäuscht die Börsen sowie Schulden- und Gläubigerländer. Die Zentralbank wird zur Nebenregierung, das deutsche Haftungsrisiko wächst.

An der Börse galt Mario Draghi bis vor kurzem als Mann, der die Märkte versteht. Der Chef der Europäischen Zentralbank (EZB) hatte jahrelang beim Investmenthaus Goldman Sachs gearbeitet, zu seinen akademischen Lehrern zählten so renommierte Ökonomen wie Paul Samuelson und Franco Modigliani, und auf den Stehempfangen in

der Bankenmetropole Frankfurt am Main verstand es der vornehme Italiener, genauso geistreich über die jüngsten Bilanzierungsrichtlinien zu parlieren wie über Golf-Handicaps. „Super Mario“ nannten sie ihn in der Finanzwelt.

Seit vergangener Woche ist der Ruf lädiert. Kurz nachdem Draghi am vergangenen Donnerstag die mit Spannung er-

wartete Pressekonferenz nach der EZB-Ratssitzung begonnen hatte, rauschten die Aktienkurse in die Tiefe, und an den Finanzplätzen der Welt war von „Frust“, „Verärgerung“ und „kalter Dusche“ die Rede. Der EZB-Chef, schimpfte ein Broker an der New Yorker Wall Street, habe die Anleger „vorgeführt wie einen Haufen Trottel“.

Euphorie ... Deutscher Aktienindex (Dax), in Punkten

26. Juli

„Innerhalb unseres Mandats ist die EZB bereit, alles Erforderliche zu tun, um den Euro zu erhalten.“
EZB-Chef Mario Draghi auf einer Konferenz in London



... und Enttäuschung

2. August

Beginn der Pressekonferenz, in der Draghi die geplanten Maßnahmen verkündet



Tatsächlich hatte Draghi das Schlimmste getan, was ein Notenbanker Börsenhändlern antun kann: Er hatte ihre Erwartungen enttäuscht. Eine Woche lang waren die Kurse von Aktien und Anleihen in die Höhe geklettert, nachdem Draghi bei einer Konferenz in London angedeutet hatte, bald wieder in großem Stil südeuropäische Staatspapiere zu erwerben.

Doch als Draghi am vergangenen Donnerstag in Frankfurt vor die Journalisten trat, war nicht von schnellen Käufen, sondern von „Bedingungen“ für die Schuldländer die Rede. Über verschiedene „Optionen“ sprach der Zentralbankchef, die in „Kommissionen“ ausgiebig „geprüft“ und irgendwann umgesetzt werden könnten: „Könnten“, betonte er, nicht müssten. Kurz: Statt einer „dicken Bertha“, wie Draghi seine Rettungsaktionen sonst gern zu nennen pflegt, hatte er den Börsianern diesmal ein eher kleines Kaliber präsentiert.

Nun droht die jüngste Hilfsidee für die Währungsunion zum nächsten Flop zu werden. Was Draghi vergangene Woche vorstellte, war kein sorgfältig vorbereitetes Konzept, sondern ein eilig ausgehandeltes Kompromisspapier, das niemanden zufriedenstellte. Südeuropas Schuldenländern geht der Plan nicht weit genug, Bundesbankchef Jens Weidmann dagegen fürchtet um die Unabhängigkeit der Notenbank – und stimmte dagegen.

Dabei hat der Plan durchaus Vorzüge. Doch weil Draghi ihn falsch verkauft hat, fallen nun vor allem seine Nachteile ins Auge. Das Konzept ist mit den Notenbankstatuten nur schwer vereinbar, es erhöht die Haftungsrisiken im Euro-Raum und bringt die Währungsbehörde in eine gefährliche Doppelrolle. Sie wird zu einer Nebenregierung in Europa – und gleichzeitig zum Abhängigen der Politik.

Von einer staatsfernen Institution nach dem Vorbild der Bundesbank, als die die

EZB einst gegründet worden war, kann künftig keine Rede mehr sein. Setzt sich Draghi durch, wird die Zentralbank zu einem besseren Gehilfen der europäischen Finanzminister, was am Ende zu mehr Inflation führen könnte. „Die EZB hat einen klaren Auftrag, Preisstabilität zu gewährleisten“, warnt der deutsche Ex-Notenbanker Jürgen Stark. „Jede weitere Aufgabe relativiert diese Kernaufgabe.“

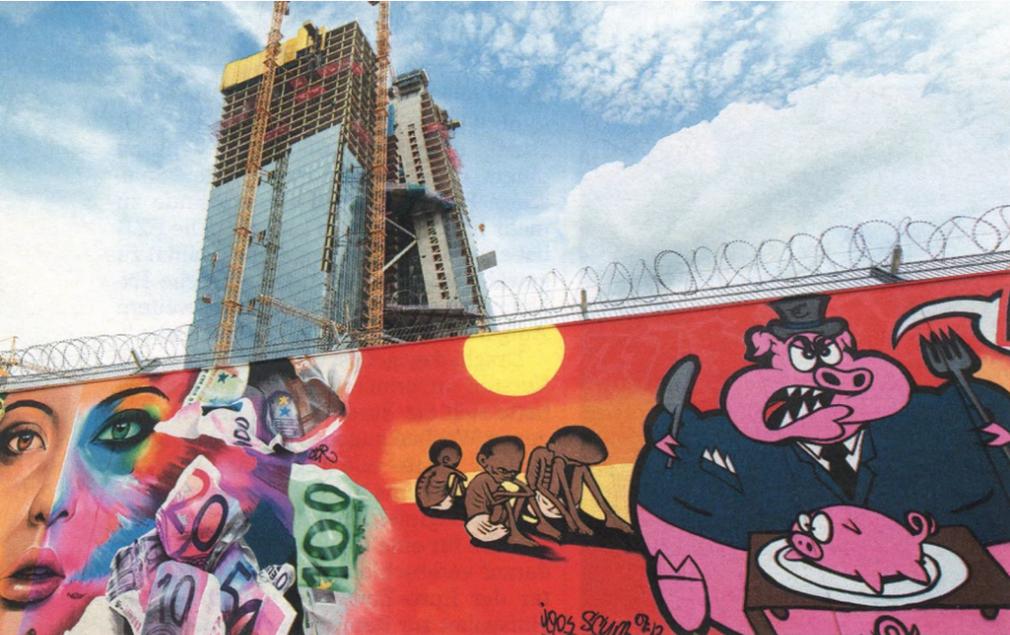
Draghi dagegen ist überzeugt, dass sein Vorstoß unvermeidlich war. Zu deutlich hatte sich die Euro-Krise in den vergangenen Wochen zugespitzt. Zwar einigten sich die Staats- und Regierungschefs des Währungsraums bei ihrem großangelegten Krisengipfel Ende Juni auf konkrete Schritte für eine Bankenunion, und kurz darauf verabschiedeten die Finanzminister der Euro-Zone ein 100-Milliarden-Hilfspaket zur Rettung des maroden spanischen Finanzsektors, doch alles verpuffte wirkungslos.

Entsprechend stiegen die Renditen für die Staatsanleihen Spaniens als auch Italiens wieder an, für langlaufende spanische Staatsanleihen auf besorgniserregende 7,6 Prozent. Hauptsache raus – das war das Motto der Investoren. Auch schnellten nun die Marktzinsen kurzfristiger Schuldverschreibungen nach oben.

Hinzu kamen weitere alarmierende Entwicklungen. Allein aus Spanien flossen in den ersten fünf Monaten des Jahres 163 Milliarden Euro ab. Ausländische Firmen und Investoren zogen ihr Geld ab, investierten weniger in spanische Wertpapiere und vergaben weniger Kredite an die Industrie. Die Schweizer Großbank Credit Suisse schätzt, dass Italien und Spanien jährlich rund 700 Milliarden Euro verlieren, wenn weiterhin im aktuellen Tempo Kapital abfließt.

So konnte es nicht weitergehen, befand Draghi. Um den schleichenden Kapitalabfluss aus Südeuropa zu stoppen, kündigte er bei seinem denkwürdigen Auftritt in London nicht nur neue Maßnahmen gegen die Krise an, er versprach auch, dass sie in jedem Fall ausreichend sein werden. Die Börsenhändler in aller Welt verstanden die Ankündigung sofort als Hinweis, dass die EZB bald in großem Stil südeuropäische Staatsanleihen kaufen werde.

Das Problem war nur: Der Schritt kam überhastet und war schlecht vorbereitet. Über seinen Vorstoß hatte der EZB-Präsident nicht nur große Teile der Notenbankführung im Unklaren gelassen. Er wusste anfangs auch nicht, wie das neue Ankaufprogramm eigentlich aussehen sollte. Einige seiner Direktoriumskollegen hatte der Italiener vor seiner Rede nur vage in seine Überlegungen eingeweiht. Die Gouverneure der nationalen Notenbanken, etwa Bundesbankchef Jens Weidmann, erfuhren erst aus den Nachrichtenagenturen von dem Vorhaben. Und auch



Neubau der EZB-Zentrale in Frankfurt am Main: Unbegrenzte Feuerkraft?

in den europäischen Hauptstädten war niemand vorab informiert. Auch EFSF-Chef Klaus Regling, den Draghi für seine Überlegungen brauchte, war nicht vorgeplant. Draghi habe „nichts Präzises im Kopf gehabt“, heißt es in der Frankfurter Zentrale der Notenbank. „Das war eine voreilige Bemerkung.“

Wie blank die EZB tatsächlich war, ließ sich an ihrer Homepage ablesen. Für gewöhnlich flankiert die Notenbank dort sofort wichtige Nachrichten mit Erklärungen und Erläuterungen, veröffentlicht Redetexte und Stellungnahmen, damit sich Märkte und Öffentlichkeit eine Meinung bilden können. Nach Draghis Londoner Auftritt aber suchten Journalisten und Bankanalysten zunächst vergebens nach Material. Erst mit gehöriger Verspätung stellte die EZB ein Transkript der Rede ins Netz – mehr nicht.

Kein Wunder, dass Draghi nach seiner Heimkehr aus London erst einmal Stimmungspflege betreiben musste. Viele der 17 Notenbank-Gouverneure rief er an, um sich zu erklären. Mit Bundesbankpräsident Jens Weidmann, der ebenfalls in Frankfurt residiert, traf er sich vergangenen Montag sogar persönlich, um sein Vorhaben zu erläutern.

Es waren ernüchternde Gespräche, Draghi musste erkennen: Eine bloße Wiederbelebung des ruhenden Ankaufprogramms für Staatsanleihen kam nicht in Frage. Zu groß wären die Widerstände dagegen nicht nur bei der Bundesbank, sondern auch bei anderen europäischen Währungsbehörden.

Bis Ende Januar hatte die Notenbank für mehr als 200 Milliarden Euro Staatsanleihen vom Markt genommen, darunter auch in großem Umfang spanische und italienische Papiere, um deren Zinsen zu drücken. Doch das Programm hatte sich als nur mäßig erfolgreich erwiesen. Nach einer kurzen Atempause waren die

Zinsen wieder gestiegen, zugleich dämpften die Milliarden aus Frankfurt regelmäßig den Reformeifer der Regierungen.

Dies gelte es bei der Neuauflage zu vermeiden, forderten Draghis Kollegen. Und so machten sich die EZB-Direktionsmitglieder Jörg Asmussen aus Deutschland und Benoît Coeuré aus Frankreich daran, eine Variante zu entwickeln, die geeignet war, die Vorbehalte zu zerstreuen. Beteiligt waren auch Thomas Wieser, Chef der ständigen Arbeitsgruppe der Euro-Gruppe, sowie die deutschen Top-Beamten Thomas Steffen aus dem Finanzministerium sowie Nikolaus Meyer-Landrut aus dem Bundeskanzleramt. Auch Finanzminister Wolfgang Schäuble (CDU), der sich vergangene Woche mit seinem amerikanischen Kollegen Timothy Geithner auf der Ferieninsel Sylt traf, wurde ständig auf dem Laufenden gehalten.

Was sich die Truppe ausdachte, war ein klassischer Kompromiss: Die EZB soll auf den Anleihemärkten eingreifen, um

Draghis Londoner Versprechen zu erfüllen, die begünstigten Länder aber trotzdem auf Reformkurs halten.

Und so funktioniert der Plan: Krisenstaaten sollen künftig keineswegs mehr bedingungslos Schützenhilfe aus Frankfurt bekommen. Bevor die EZB spanische oder italienische Papiere kaufen kann, müssen die Regierungen in Madrid oder Rom erst einmal einen entsprechenden Antrag beim europäischen Rettungsschirm stellen. Der Fonds soll dann am sogenannten Primärmarkt aktiv werden. Das bedeutet, dass er den Staaten direkt Anleihen abkauft, was der EZB verboten ist.

Die Notenbank wird die Aktion flankieren, indem sie von Anlegern und Banken ebenfalls Anleihen der betroffenen Länder erwirbt, um deren Kurse zu stützen und die Zinsen niedrig zu halten. Fachleute sprechen in diesem Zusammenhang von „Sekundärmarktoperationen“.

Für die betroffenen Länder setzt der Plan voraus, dass sie sich einem Sanierungsprogramm unterwerfen, wie heute schon Griechenland, Portugal und Irland. Auf diese Weise will die EZB ihre Hilfen an Konditionen knüpfen. Die Überlegungen laufen darauf hinaus, die Finanzkraft der Rettungsschirme im Huckepackverfahren um die unbegrenzte Feuerkraft der EZB zu erweitern.

Als Draghi das Konzept vergangene Woche im EZB-Rat präsentierte, sorgten Mitglieder für eine Neuerung. Unter dem alten Ankaufprogramm hatte die EZB langlaufende Bonds erworben. Nun soll sich die Zentralbank auf den Erwerb kurzfristiger Papiere konzentrieren, weil dies mit geldpolitischen Zielen zu rechtefertigen ist.

Theoretisch könnte Draghi seine neue Rettungswaffe ab sofort einsetzen. Doch ob sie tatsächlich erfolgreich arbeiten kann, ist alles andere als sicher. Die Vorbehalte sind groß, in Deutschland genauso wie in Südeuropa.

System Draghi Wie der Ankauf von Staatsanleihen in Zukunft ablaufen soll



So hat sich die Regierung in Rom bislang mit allen Mitteln dagegen gewehrt, einen offiziellen Hilfsantrag in Brüssel zu stellen. Entsprechende Aufforderungen betrachtet sie als Zumutung. Die Spanier konnten sich nur durchringen, Hilfen für ihre angeschlagenen Banken zu beantragen.

Auch in Deutschland ist Draghis Plan alles andere als populär. Im Gegenteil: Die Sorge ist groß, dass die Frankfurter Zentralbank in seinem Gefolge noch mehr Prinzipien aufgibt, die in der Bundesrepublik als heilig gelten.

Laut Maastricht-Vertrag ist die EZB eine europäisierte Bundesbank: von der Politik unabhängig und vor allem dem Ziel verpflichtet, für stabile Preise zu sorgen. Das ist der Frankfurter Behörde seit der Euro-Einführung durchaus gelungen: Die Inflationsrate in Deutschland war im Schnitt niedriger als zu D-Mark-Zeiten.

Allerdings hat sich die EZB in den vergangenen Krisenjahren immer stärker vom deutschen Vorbild entfernt – und ihre Kompetenzen bis aufs Äußerste gedehnt, wenn nicht überschritten.

Das zeigt sich nirgendwo so deutlich wie bei der Frage, ob die EZB Staatsanleihen von kriselnden Ländern kaufen darf, um die Renditen der Papiere zu drücken. Die Juristen sind sich in der Frage nicht einig, unumstritten aber ist: Je mehr Anleihen die Zentralbank erwirbt, desto stärker läuft das dem Grundsatz entgegen, dass sie nicht die staatlichen Haushalte finanzieren darf.

Entsprechend kritisch äußern sich Experten: „Die EZB ist dabei, sich immer weiter von der Stabilitätskultur der Bundesbank zu entfernen“, sagt Georg Fahrenschon, Präsident des Deutschen Sparkassen- und Giroverbands. Und die Wirtschaftsweise Claudia Buch warnt: „Wenn die EZB noch mehr Staatsanleihen kaufen würde, übernehme sie eine Umverteilungsfunktion. Dazu fehlen der EZB das Mandat und die demokratische Legitimation.“

Die großzügige Auslegung der Regeln durch die Währungshüter ist auch deshalb problematisch, weil sie der Glaubwürdigkeit der EZB schadet. Und die ist das größte Kapital einer Notenbank.

Mit dem Draghi-Plan gehen die Frankfurter Währungshüter eine gigantische Wette ein. Soll ihr Vorhaben aufgehen, müssen die Mittelmeerländer in den nächsten Jahren unbedingt wirtschaftlich gesunden. Gelingt die Wende nicht, erreicht das Ankaufprogramm schnell schwindelerregende Größenordnungen. Allein die Verschuldung von Spanien und Italien summiert sich auf fast drei Billionen Euro.

In den vergangenen vier Krisenjahren hat sich die Bilanzsumme der EZB auf mehr als drei Billionen Euro verdoppelt

Kinder SPIEGEL-Leser wissen mehr.

Jetzt am Kiosk für 3,40 Euro oder im Abo unter www.deinspiegel.de/abo



– auch weil sie den Geldhäusern nahezu unbegrenzt Liquidität zur Verfügung gestellt hat.

Zwar sorgte die schwache konjunkturelle Lage in der Euro-Zone dafür, dass sich der Geld-Boom bislang nicht in höheren Preisen niederschlug. Sobald die Wirtschaft aber anzieht, kann sich das schnell ändern. Ob sich die EZB dann noch an ihr Versprechen erinnert, die zusätzlichen Milliarden aus dem Markt zu nehmen, ist offen. Je mehr Euro im Umlauf sind, desto schwieriger wird es, sie wieder zurückzuholen und die Preise unter Kontrolle zu halten.

Überdies fragen sich viele Experten, ob die EZB das überhaupt noch will. Der Kampf gegen die Inflation lässt sich besser führen, so lehrt die Erfahrung, wenn er die einzige Aufgabe einer Notenbank ist.

Die EZB aber hat im Zuge der Euro-Krise so viele zusätzliche Aufgaben übernommen, dass sie inzwischen wie eine Nebenregierung wirkt. Im vergangenen Herbst war Zentralbanker Draghi höchst-

jenigen lauter werden, die eine Reform der Zentralbankgremien fordern. „Es kann nicht sein, dass Deutschland für knapp 30 Prozent der Risiken der EZB haftet, aber nur eine Stimme hat“, sagt CDU/CSU-Fraktionsvize Michael Fuchs. „Deutschland muss ein Stimmgewicht erhalten, das seinem Kapitalanteil in der EZB entspricht.“

Chancen hat die Forderung nicht, denn um sie umzusetzen, müssten alle Währungsmitglieder einstimmig die Verträge ändern. Aber sie verweist auf eine Konstante in der Geschichte der Euro-Rettung: Was gedacht ist, die Währungsunion zusammenzuhalten, treibt sie oft erst recht auseinander.

Das könnte auch für den neuen Draghi-Plan gelten, wie sich vergangenen Donnerstag zeigte, als der Rat über eine wichtige Stellschraube des Konzepts stritt. Es ging um die Frage, ob die EZB das Geld, mit dem sie Anleihen aufkauft, an anderer Stelle wieder einsammeln soll, um Inflation vorzubeugen. So hat sie es bei ihrem ersten Ankaufprogramm gemacht.

Eine große Fraktion der Notenbanker aus dem Süden Europas plädierte dafür, das Geld künftig im Markt zu lassen. Die Zentralbank könne ihre Geldinjektionen nur bis zu einer Größenordnung von rund 300 Milliarden Euro stilllegen, so argumentierten sie unter Berufung auf wissenschaftliche Studien. Kündige die EZB also an, alles zusätzlich in den Markt geschossene Geld wieder einzusammeln,

lege sie sich auf diese Summe als Obergrenze fest – was die Glaubwürdigkeit des Aufkaufprogramms beschädige.

Die Gegner, sie stammten vornehmlich aus nördlichen Ländern der Euro-Zone, verwiesen auf die Inflationsgefahr. Druckte die EZB ohne Limit neues Geld, um damit Anleihen zu kaufen, drohten unweigerlich steigende Preise.

Es war eine für die vornehmen Verhältnisse von Notenbankern hitzige Debatte, aber ohne klares Ergebnis. Die Argumente gingen hin und her, doch auf eine gemeinsame Haltung konnten sich die Notenbanker an diesem Tag nicht einigen.

Es braucht keine prophetische Gabe, um vorauszusagen, dass die EZB in den kommenden Wochen und Monaten wohl kaum ein Bild der Geschlossenheit liefern wird. Ein EZB-Ratsmitglied ahnt: „Das wird in den nächsten Wochen noch für gehörig viel Ärger sorgen.“

SVEN BÖLL, MARTIN HESSE,
CHRISTOPH PAULY, CHRISTIAN REIERMANN,
MICHAEL SAUGA, ANNE SEITH



Minister Schäuble, Geithner: Auf dem Laufenden gehalten

persönlich daran beteiligt, Italiens Skandalpremier Silvio Berlusconi aus dem Amt zu jagen. EZB-Beamte diktieren als Mitglieder der sogenannten Troika, wie Griechen, Portugiesen und Iren etwa den Kündigungsschutz in ihrem Land zu lockern oder das Taxigewerbe zu reformieren haben.

Demnächst soll die Zentralbank auch noch eine wichtige Rolle bei der geplanten einheitlichen Aufsicht über den Finanzsektor der Euro-Zone bekommen. Dann kann sie mitbestimmen, welche Banken restrukturiert oder abgewickelt werden müssen.

Was die Sache besonders problematisch macht: Der EZB-Rat, das zentrale Organ der Notenbank, in dem neben den sechs Mitgliedern des Direktoriums auch die 17 Präsidenten der nationalen Zentralbanken sitzen, ist demokratisch für die neuen Aufgaben nicht legitimiert. Die Mitglieder mussten sich keiner Wahl stellen, und sie sind niemandem Rechenschaft schuldig.

Kein Wunder, dass angesichts der wachsenden EZB-Machtfülle die Stimmen der-

LANDWIRTSCHAFT

Urlaubsland in Mästerhand

Mecklenburg-Vorpommern gilt als Aufsteiger unter den deutschen Ferienregionen. Riesige Fleischfabriken könnten den Ruf des Landes nachhaltig ruinieren.

Wer abschalten und auftanken will, dem legen Tourismusexperten Mecklenburg-Vorpommern ans Herz. „MV tut gut“, lautet der Slogan der Region, ein Land zum „Durchatmen“.

Doch seit zwischen Seen und Naturschutzgebieten gigantische Hühner- und Schweineställe emporwachsen, ist das mit dem Durchatmen nicht mehr so einfach in MV. Statt frischer Ostseeluft durchweht das Land ein saurer Gülleduft.

In den betroffenen Gemeinden gärt es. Protestkreuze und -laken hängen an den Zäunen, Bauplätze werden besetzt, auch eine Halle brannte bereits. Sie gehörte einem Betrieb, der Land an den niederländischen Investor Adrianus Straathof verkauft hatte. Straathof hatte in Holland Ärger mit den Behörden, weil er Tierhaltungsvorschriften ignorierte.

In MV, der Heimat der DDR-Schweinefabriken, stieg er zu einem der größten Züchter Deutschlands auf. Vor vier Wochen stellte er an einem seiner umstrittensten Standorte in Alt Tellin seine ersten Tiere ein – über 10 000 Säue sollen hier dichtgedrängt in riesigen Ställen 250 000 Ferkel pro Jahr werfen.

Eine solche Entwicklung wollte Till Backhaus (SPD) eigentlich verhindern. Gern spricht der Agrarminister von nachhaltiger Landwirtschaft, von seinem Auftrag, über Generationen hinweg zu denken, und davon, übergroße Tierhaltungsanlagen zu verbieten.

Die Wirklichkeit sieht anders aus: Über zwei Dutzend neue Mastvorhaben hat Corinna Cwielag vom Bund für Umwelt- und Naturschutz gezählt – riesige Stallkomplexe, in denen pro Durchgang teilweise 400 000 Hühner gemästet werden können. „Mecklenburg-Vorpommern“, so ihre Diagnose, „ist auf dem Weg, ein zweites Cloppenburg zu werden.“ Der niedersächsische Landkreis galt lange als Mekka der Mäster – so lange, bis die Böden mit lauter Gülle verseucht waren und die Menschen zu protestieren begannen.

Der BUND hat nun bei der EU eine Beschwerde gegen die Förderung von Intensiv-Tierhaltungsanlagen in Mecklenburg-Vorpommern eingelegt. Viele der Megaställe wurden auch mit EU-Geld ge-