



EZB-Präsident Draghi: Bereit, den ratlosen Politikern unter die Arme zu greifen

ERIC TSCHAEN / REA / LAIF



Bundesbankchef Weidmann: Nicht auf Dauer „den Ausputzer für die Politik spielen“

GABY GERSTER

WÄHRUNGSPOLITIK

# Doppelte Feuerkraft

Mit seiner Ankündigung, den bedrohten Euro um jeden Preis zu stützen, sorgt Zentralbankpräsident Mario Draghi für neue Differenzen. Die Bundesbank geht auf Distanz, der Graben zwischen Europas Währungshütern wird tiefer.

Es war ein illustres Treffen, zu dem Großbritanniens Premierminister David Cameron am Vorabend der Olympischen Spiele nach London geladen hatte. Prinz Charles scherzte mit IWF-Chefin Christine Lagarde, Starkoch Tom Aikens ließ im noblen Lancaster-Haus schottischen Lachs und Ziegenkäse aus Yorkshire auftragen. Die Lenker von Weltkonzernen wie Google beklatschten begeistert die Videoauftritte englischer Gesellschaftsgrößen von Victoria Beckham bis Richard Branson.

Ein Tag des Glamours sollte es werden, doch dann sorgte der Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB) mit einer scheinbar belanglosen Bemerkung dafür, die 200 prominenten Gäste wieder auf

die triste Wirklichkeit zu stoßen. Seine Behörde, versprach er, werde „alles Erforderliche tun, um den Euro zu erhalten“.

Die Zuhörer im Saal hielten den Satz für eine der üblichen Politiker-Binsen. Die internationalen Finanzhändler dagegen verstanden ihn als Ankündigung, dass die EZB wieder in großem Stil italienische und spanische Staatsanleihen aufkaufen werde – und taten, was sie immer tun, wenn Zentralbanken den Einsatz ihrer Notenpresse in Aussicht stellen: Sie klickten auf den „Kaufen“-Button.

Binnen Minuten schossen Aktien- und Anleihekurse in die Höhe, und die Zinsen für manche südeuropäischen Kreditpapiere gingen deutlich zurück. In Zeitungen und Online-Diensten war von ein-

em Befreiungsschlag die Rede, und die Börsianer analysierten rasch, dass die Währungsbehörde offenbar gewillt ist, ihnen in den nächsten Monaten „schönste Kurszuwächse“, so ein Banker, zu beschaffen.

Nur die Fachleute in Europas nationalen Notenbanken wussten zunächst nicht, was sie mit der Nachricht anfangen sollten. Draghis Vorstoß ist durch keinerlei Beschlüsse gedeckt, und selbst Mitglieder des EZB-Rats räumten ein, von den Plänen zuvor noch nie etwas gehört zu haben.

Europas Regierende dagegen reagierten erleichtert. In den Tagen zuvor hatte sich die Lage an den Finanzmärkten zugespitzt, besonders Spanien war zuneh-

mend unter Druck geraten (siehe Seite 42). Demonstrativ stellte sich Finanzminister Wolfgang Schäuble hinter Draghis Ankündigungen, und auch Kanzlerin Angela Merkel sowie der französische Präsident François Hollande übernahmen nahezu wortgleich die Formulierungen des EZB-Präsidenten. Deutschland und Frankreich, hieß es in einer gemeinsamen Erklärung, würden „alles tun, um die Euro-Zone zu schützen“.

Kein Wunder, ihre eigenen Bemühungen waren zuletzt nicht gerade von Erfolg gekrönt. Der jüngste Euro-Gipfel in Brüssel hatte zwar wortreiche Erklärungen geliefert, aber kaum konkrete Beschlüsse, und so waren die Risikoaufschläge für spanische Staatspapiere schnell wieder auf Rekordniveau gestiegen.

Nun ist Draghi offenbar bereit, den ratlosen Politikern unter die Arme zu greifen. Europas Rettungsschirme sowie die EZB sollen künftig gemeinsam auf den Anleihemärkten eingreifen, um die Renditen zu drücken, so lautet sein Plan, mit einer neuen Form von Arbeitsteilung zwischen Regierungen und Währungshütern.

Was wie ein großer Wurf klingt, ist tatsächlich ein Zeichen von Schwäche. Kauft die EZB wieder Staatsanleihen verschuldeter Euro-Länder auf, beugt sie sich nicht nur dem Druck euro-

päischer Politiker. Sie greift auch zu einem Mittel, das in der jüngsten Vergangenheit vor allem für eines gesorgt hatte: Streit in den eigenen Reihen. Es handele sich, ließ die Bundesbank am vergangenen Freitag wissen, um ein „problematisches“ Instrument.

## Warten auf die Bazooka

Ankäufe von Staatsanleihen durch die Europäische Zentralbank, in Milliarden Euro

Quelle: Bloomberg

10. Mai 2010

Die EZB beginnt mit dem Kauf irischer, griechischer und portugiesischer Staatsanleihen.

74,0

4./7. August 2011

Die EZB kündigt weitere Ankäufe an und beschließt kurz darauf die Ausweitung auf spanische und italienische Anleihen.

211,4  
20. Juli



Setzt Draghi sein Konzept durch, könnte das Klima in Europas Währungsbehörde auf einen neuen Tiefpunkt sinken. Die Vertreter der nordeuropäischen Geberländer fürchten, dass die EZB aus Rücksicht auf den krisengeschüttelten Süden bereit ist, selbst heiligste Prinzipien der Geldpolitik zu opfern. Vertreter der Mittelmeerländer dagegen argwöhnen, dass insbesondere die Bundesbank den Euro gar nicht mehr verteidigen will und heimlich mit einer Rückkehr zur Mark liebäugelt.

Das Misstrauen sitzt tief im Frankfurter Eurotower, und selbst Draghi, der unter Notenbankern sonst als Muster an Coolness gilt, zeigt neuerdings Nerven. Anfang Juli saß der Währungschef beim Abendessen mit seinen Gouverneurskollegen zusammen und diskutierte die Frage, ob Notenbankkredite an die regierungseigene irische Bad Bank noch mit den geltenden EZB-Statuten zu vereinbaren seien.

Es war eine Fachdebatte wie viele, doch dann geschah etwas, was selten passiert: Draghi wurde laut. Man könne solche Fragen doch nicht immer ausschließlich juristisch diskutieren, fuhr er seine Gegner an.

Der EZB-Chef ist dünnhäutig geworden. Die Kritik – vor allem aus Deutschland – kränkt ihn. „Draghi



bedient sich der Sprache der Politik“, sagt etwa Commerzbank-Chefvolkswirt Jörg Krämer. Die EZB habe mittlerweile „definitiv ihren eigentlichen Aufgabensbereich verlassen“. Und Bundesbankchef Jens Weidmann, der Wortführer des Nordlagers, wettete kürzlich unverhohlen, eine Notenbank könne nicht auf Dauer „den Ausputzer für die Politik spielen“.

Dabei schien Draghi bei seinem Start das Zeug zu haben, zu einer Art Friedensengel der Euro-Krise zu werden. Der verbindliche Italiener vermochte jedem Gesprächspartner das Gefühl zu geben, auf seiner Seite zu stehen. In Interviews mit deutschen Medien vergaß er selten, irgendeinen großen Bundesbanker zu zitieren. Gesprächspartner aus Südeuropa dagegen nahmen den Eindruck mit, dass er die EZB-Regeln flexibler auszulegen versteht als die Deutschen.

Auch Weidmann gefielen die diplomatische Art und die stoische Sachlichkeit des Italieners. In den Ratssitzungen hörte Draghi im Gegensatz zu seinem Vorgänger, dem Franzosen Jean-Claude Trichet, zunächst einmal zu, bevor er das Wort ergriff. Am liebsten sondiert er die Lage an den Fronten der Euro-Zone ohnehin schon vor den Treffen im Zweiergespräch am Telefon.

Hinzu kam, dass Draghis gewiefte Diplomatie am Anfang erfolgreich war. Bei seinem Amtsantritt brachte er das Kunststück fertig, die Zuständigkeiten in seinem Direktorium so auszutarieren, dass Deutschland und Frankreich gleichermaßen zufrieden waren – und seine eigene Machtposition maximal gestärkt wurde. Gegen sein billionenschweres Programm zur Stützung europäischer Banken, die sogenannte Dicke Bertha, wandte sich zwar die Bundesbank. Zugleich aber besänftigte Draghi seine Kritiker, weil die besonders umstrittenen Käufe südeuropäischer Staatspapiere ausliefen.

Doch mittlerweile geht Draghis Taktiken vielen Notenbankern auf die Nerven. „Man weiß nie, wo er steht“, sagen Vertreter aus Geber- und Nehmerländern unisono.

Gefährlicher noch: Mit seinem jüngsten Plan zur Euro-Rettung gefährdet er das zerbrechliche Gleichgewicht zwischen Nord und Süd im EZB-Rat, wie aus den Plänen hervorgeht, die vergangenen Freitag unter Europas Währungshütern kursierten. Danach könnte die Zentralbank künftig wieder Staatsanleihen des bedrohten Spanien erwerben, und zwar in Ergänzung zu Käufen des provisorischen

### Der jüngste Plan gefährdet das Gleichgewicht zwischen Nord und Süd im Zentralbankrat.

europäischen Rettungsschirms EFSF. Der Luxemburger Fonds soll die Kreditpapiere den Regierungen direkt abnehmen, solche sogenannten Primärmarktkäufe sind den Notenbankern verboten. Die Währungshüter dagegen sollen die Papiere von Banken oder Anlagefonds am sogenannten Sekundärmarkt kaufen, um die Renditen zu drücken. So würde die Feuerkraft der europäischen Krisenwaffen verdoppelt, und zugleich würde verhindert, dass Spanien selbst unter den Rettungsschirm schlüpfen und schärfere Auflagen an seinen Reformprogrammen akzeptieren muss.

Doch der Plan wird auf Widerstand stoßen, so viel ist gewiss. Zu deutlich hatten sich viele Währungshüter in den vergangenen Monaten gegen neue Anleihekäufe ausgesprochen, neben Weidmann vor allem Notenbanker aus Holland, Belgien und Finnland.

Das bisherige Kaufprogramm, das seit dem Jahreswechsel still und leise aus-

gelaufen war, gilt in weiten Teilen des Rats mittlerweile als teuer, risikoreich und als weitgehend kontraproduktiv. Immer weniger Notenbanker wollen der Politik die Arbeit abnehmen und dafür weitere Risiken in die EZB-Bilanz schaufeln.

Überdies haben sich die bisherigen Käufe als wenig erfolgreich erwiesen. Als die Notenbank im vergangenen August schon einmal in großem Stil spanische Staatsanleihen erwarb, gaben die Renditen zwar anfangs um gut einen Prozentpunkt nach. Kurze Zeit später jedoch fuhr die EZB ihr Aufkaufprogramm zurück, und prompt legten die Renditen wieder zu. Bereits Mitte November musste die spanische Regierung Anlegern höhere Zinsen bieten als vor Beginn der EZB-Notaktion.

Vollends verpufft ist die Wirkung im Falle Griechenlands. Als die Lage in dem Krisenstaat Anfang Mai 2010 eskalierte, sprangen die Währungshüter ein und kauften binnen wenigen Wochen Staatsanleihen im Wert von Dutzenden Milliarden Euro. Die Renditen halbierten sich daraufhin – für fünfjährige Papiere von mehr als 14 auf rund 7 Prozent. Allerdings schossen sie innerhalb der nächsten anderthalb Monate wieder auf über 10 Prozent nach oben. Und als die EZB ihr Kaufprogramm einstellte, erreichten die Renditen neue Rekordwerte. Heute ist die Lage in Griechenland aussichtsloser denn je.

Dass die EZB mit dem Ankauf von Staatsanleihen die Märkte nicht langfristig beruhigen kann, hat noch einen anderen Grund: Die Notenbank bekämpft nur die Symptome der Krise, aber nicht deren Ursachen. Die Finanzmärkte gewinnen aber nur wieder Vertrauen in die Staatsanleihen eines Landes, wenn die Regierungen entschlossen Reformen anpacken und sich eine Wende zum Besseren abzeichnen.

Entsprechend kritisch wird Draghis jüngster Plan in Deutschland gesehen, nicht nur von Währungshütern, auch von Politikern. Der SPD-Haushaltsexperte Carsten Schneider hält den Vorstoß für eine „unkonditionierte und nicht legitimierte Intervention“. Und auch in der Regierungskoalition melden sich die Kritiker. Der CDU-Chefhaushälter Norbert Barthle etwa sagt, es sei „nicht die Aufgabe der Notenbank, Staatsschulden aufzukaufen“. Und sein CSU-Kollege Hans Michelbach ist „fassungslos, dass Draghi die Vollkaskoamentalität der Südländer bedient“. Die Euphorie an den Märkten, sagt er, könne „daher schnell wieder in Depression umschlagen“.

Das ist das Tragische an Draghis Rettungsidee. Was dazu gedacht ist, die Währungsunion zusammenzuhalten, könnte sie noch weiter auseinandertreiben.

SVEN BÖLL, MICHAEL SAUGA, ANNE SEITH