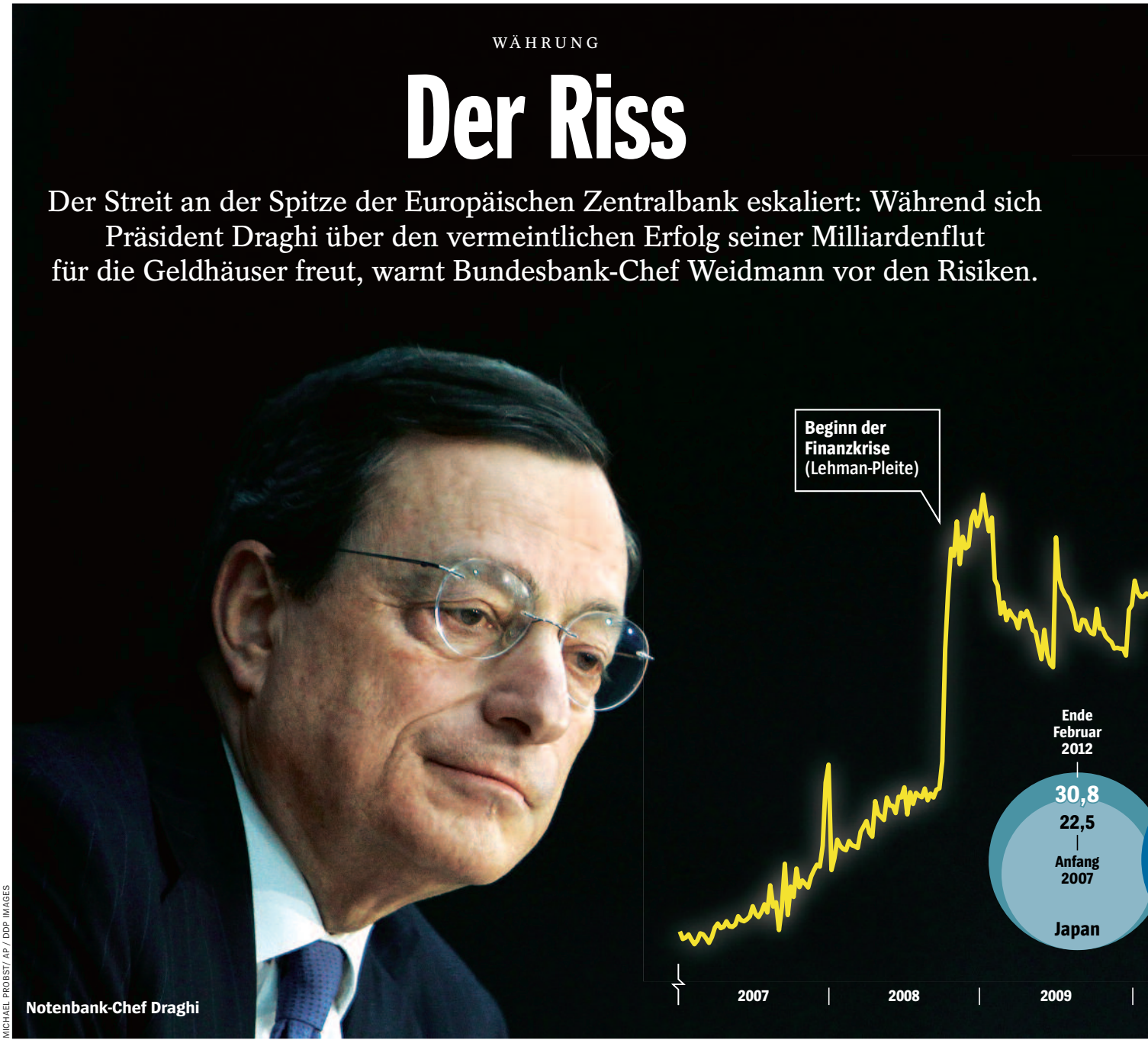
WÄHRUNG

Der Riss

Der Streit an der Spitze der Europäischen Zentralbank eskaliert: Während sich Präsident Draghi über den vermeintlichen Erfolg seiner Milliardenflut für die Geldhäuser freut, warnt Bundesbank-Chef Weidmann vor den Risiken.



Notenbank-Chef Draghi

MICHAEL PROBST/ AP / DDP IMAGES

Die meisten Zuhörer waren gedanklich bereits auf dem Heimweg. Doch Mario Draghi, der weltgewandte Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB), hatte keine Mühe, auf dem jüngsten G-20-Treffen in Mexico City gute Laune zu verbreiten. Lässig saß „Super Mario“ auf einem dunklen Stuhl, ein verschmitztes Lächeln auf den Lippen, und erklärte mit sanfter Stimme, warum seine lockere Geldpolitik, die er selbst gern „Dicke Bertha“ nennt, genau die richtige sei: „Europa“, sagte er, sei heute „ein sichererer Ort als beim letzten G-20-Gipfel in Cannes“.

Kaum war er zu Hause, setzte Draghi seine Wunderwaffe wieder ein. Mehr als eine halbe Billion Euro pumpte die EZB in der vergangenen Woche in die Märkte, um den Geldfluss in der Währungszone in Schwung zu halten. Der war ins Stocken geraten, nachdem viele nordeuropäische Banken wegen der Euro-Krise kaum noch Kredite an Institute aus dem Süden vergeben hatten. Nun, mit Hilfe seiner zweiten Geldspritze innerhalb weniger Wochen, konnten die klammen Geldhäuser wieder Darlehen ausreichen und Anleihen ihrer Heimatländer kaufen.

Doch was die Krisenlage auf dem Kontinent entspannt und Draghi für viele Politiker und Finanzmanager zum „Retter Europas“ gemacht hat, sieht einer seiner wichtigsten Partner mit wachsendem Unbehagen. Nur zwei Tage vor dem EZB-Chef sprach Bundesbank-Präsident Jens Weidmann auf dem Mexiko-Gipfel, und er hatte für seine Zuhörer eine ganz andere Botschaft parat: „Wir lösen die Krise nicht allein dadurch“, sagte er, „dass wir mit Geld um uns werfen.“

Ein Riss geht durch die Spitze der Europäischen Zentralbank, und wieder einmal verläuft er zwischen der Mehrheit des EZB-Rats und der Bundesbank. Zuerst traten die deutschen Geldpolitiker Axel Weber und Jürgen Stark zurück, weil die Währungsbehörde Staatspapiere aus Griechenland oder Portugal aufkaufte. Dann wehrte sich Weber-Nachfolger Weidmann dagegen, dass die EZB auch noch Darlehen des hochverschuldeten Italien erwarb.

Jetzt begehrt er gegen die Art und Weise auf, wie Draghi den Banken des Kon-

tinents immer neue Liquiditätsinjektionen setzt. Die Maßnahmen seien zwar im Grundsatz richtig, aber ihre Konditionen „sehr generös“, klagt Weidmann – und signalisiert im Jargon der Notenbanker maximale Abgrenzung: „Das kann insbesondere dann zu einem Problem werden, wenn Banken davon abgehalten werden, ihre Bilanzen zu sanieren und ihre Kapitalbasis selbst zu stärken.“

Noch vor wenigen Wochen schien es, als sei mit der Amtsübernahme Draghis neuer Friede in den Frankfurter Eurotower, den Sitz der EZB, eingezogen. Deutschlands geldpolitische Hardliner hatten sich zurückgezogen, und selbst die „Bild“-Zeitung begrüßte den früheren Notenbankchef aus Rom als „ziemlich deutsch“, ja sogar „richtig preußisch“. Doch mittlerweile ist der Konflikt zwischen den beiden wichtigsten Geldpolitikern Europas offensichtlich; beinahe wöchentlich kommen neue Streitpunkte hinzu. Mal stimmt Weidmann gegen Sonderkonditionen für die EZB beim griechischen Schuldenschnitt. Mal wendet er sich gegen die langen Laufzeiten von Draghis Bankenkrediten.

Vergangene Woche erreichte der Streit eine neue Eskalationsstufe. Weidmann beklagte in einem Brief an EZB-Präsident Draghi, dass die Zentralbank im Gegenzug für ihre Geldspritzen zunehmend schlechtere Sicherheiten akzeptiere. Entsprechend gefährlich sei es, wenn die Notenbanken im Norden der Euro-Zone immer größere Forderungen gegen ihre Partnerinstitute im Süden aufbauten. Bricht die Euro-Zone auseinander, würde die Bundesbank auf ihren sogenannten Target-2-Ansprüchen von derzeit 500 Milliarden Euro größtenteils sitzenbleiben.

Das klang einigermaßen technisch, doch in der EZB-Spitze wurde das Schreiben als Tabubruch empfunden. Target 2 bezeichnet das interne Zahlungssystem der Notenbanken, in diesem System haben sich im Zuge der Euro-Krise gewaltige Ungleichgewichte aufgetan. Die sind so lange unproblematisch, wie die Währungsunion hält. Bislang hatte die Bundesbank diese Problematik stets heruntergespielt. Weidmanns Kehrtwende sei „ein verheerendes Signal“, heißt es nun in der EZB-Spitze, weil die Bundesbank damit erstmals „ein Auseinanderbrechen der Euro-Zone nicht mehr ausschließt“.

Vordergründig geht es in dem Streit um Kreditkonditionen und Zinssätze, tatsächlich aber geht es um den grundsätzlichen Kurs der Geldpolitik: um die Frage, ob man eine Schuldenkrise mit noch mehr Schulden bekämpfen kann. Oder ob damit nicht die nächste, möglicherweise noch größere Krise verursacht wird.

Obwohl Schulden und billiges Geld die globale Finanzkrise ausgelöst haben, drücken die Notenbanken in den USA, Japan oder Großbritannien weiter die Zinsen, überfluten die Märkte mit Liquidität und erleichtern es Unternehmen, Banken und Staaten, neue Schulden aufzunehmen.

Doch was kurzfristig Konjunktur und Börsen befeuert, birgt langfristig beträchtliche Risiken, wie die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), die Dachgesellschaft der Notenbanken, mahnt. Das Baseler Institut, das schon 2003 die große Krise vorhersah, warnt heute kaum weniger eindringlich vor den Gefahren der herrschenden laxen Geldpolitik. Sie nehme den Anreiz für politische Reformen, erhöhe das Risiko von Preisblasen auf Aktien- oder Immobilienmärkten und mache es zunehmend schwerer, zu normalen Verhältnissen zurückzukehren. Von der „Illusion unbegrenzter Intervention“ sprach jüngst BIZ-Vizechef Hervé Hannoun. Diese Illusion könne ein hässliches Ergebnis haben: eine „überraschende Inflation“.

So ähnlich sieht das auch Bundesbank-Chef Weidmann, der besorgt registriert, wie EZB-Präsident Draghi seit seinem Amtsantritt im vergangenen November der lockeren Geldpolitik der US-Notenbank Fed nacheifert. Eine seiner ersten Amtshandlungen bestand darin, den Leitzins zu senken, und als es um die Ausarbeitung seines Bankenprogramms ging, setzte sich Draghi über alle Bundesbank-Wünsche hinweg, Dauer und Umfang der Maßnahmen zu begrenzen. Der Präsident spreche zwar gern und viel von der deutschen Stabilitätskultur, heißt es in der Bundesbank, doch gebe es zwischen Wort und Tat eine auffällige Diskrepanz.

Die Sorge ist verständlich, denn die Statistiker registrieren erste Anzeichen einer Geldentwertung. Im Februar sank die Inflationsrate im Euro-Raum nicht wie erwartet, sondern sie stieg auf 2,7 Prozent, vor allem wegen der anschwellenden Benzinkosten. Und auch auf anderen Märkten, auf denen gern mit billigem Geld der Zentralbank spekuliert wird, steigen derzeit die Preise, zum Beispiel im deutschen Immobiliensektor.

Die Folgen erlebt Florian Koch, Inhaber der Berliner Niederlassung der Maklerfirma Dahler & Company, täglich. An einem grauen Märznachmittag steht er vor dem Bertolt-Brecht-Denkmal in der Nähe des Berliner Ensembles. Hinter dem Rücken des Dichters stampft ein Investor gerade ein dekadentes Manifest des Kapitalismus aus Beton, Stahl und Glas aus dem Boden. Concierge-Service, Wellnessbereich und Privatcafé inklusive.

Noch ist nicht einmal das Kellergeschoss fertig, doch die Hälfte der Luxuswohnungen ist bereits verkauft – zu Spitzenpreisen von fast 15 000 Euro pro Quadratmeter. „Vor zwei Jahren war an diese Preise in Berlin nicht zu denken“, sagt

MICHAEL SOHN / AP

Bundesbanker Weidmann, Kanzlerin Merkel
Friede im Eurotower

Koch, „heute sind sie im Highend-Bereich nicht ungewöhnlich.“ Allein im ersten Halbjahr 2011 kauften Investoren an der Spree Immobilien und Grundstücke für 4,5 Milliarden Euro ein. Das war ein Plus von 60 Prozent gegenüber dem Vorjahr.

Wie in Berlin ist es derzeit überall in Deutschlands Metropolen. Einst einer der langweiligsten Immobilienmärkte der Welt, auf dem die Preise bis heute in vielen Gegenden eher fielen als stiegen, ist Deutschland plötzlich zum heißen Tipp der internationalen Bauspekulation geworden. Andrew Bosomworth, Anlageexperte bei der Allianz-Tochter Pimco, ist über die Entwicklung besorgt: „Der Häusermarkt wird leergefegt. Deutschland ist jetzt in der gleichen Situation wie Spanien und Irland zu Beginn der Währungsunion: Die Realzinsen sind zu niedrig, die Geldpolitik ist für Deutschland zu locker. Es könnte der Anfang der nächsten Blase sein.“

Ein Kreditanalyst einer großen deutschen Bank sieht die Ursache für die ungesunde Entwicklung vor allem in den günstigen Krediten: „Wenn wir so weitermachen, haben wir in Deutschland in fünf Jahren ein Subprime-Problem.“ Subprime, das waren die Hypothekenkredite, die in den USA bis 2007 an teilweise mittellose Schuldner vergeben wurden und später reihenweise ausfielen.

Die Angst nährt die Angst, so ist es auch bei der Furcht vor Inflation. Weil sich viele Bürger vor Geldentwertung sorgen, legen sie ihr Geld in Sachwerten an und steigern so die Preise, nicht nur bei Häusern und Grundstücken, sondern auch bei Kunstwerken, Oldtimern oder Uhren. Der Berliner Händler Falko Modla zum Beispiel verkaufte mechanische Uhren aus DDR-Produktion noch vor drei Jahren für 85 Euro je Stück. „Heute fängt die Preisskala bei 300 Euro an“, sagt er. Manch seltenes Exemplar geht auch für 500 Euro und mehr über die Ladentheke. „Das gibt der Markt heute alles her.“

Es ist einfach zu viel Geld da. Deshalb werden auch an den Aktien- und Rohstoffmärkten alle Sorgen ausgeblendet, stattdessen wird wie wild investiert. Der Dax stieg seit der Ankündigung von Draghis Dreijahres-Geldspritzen um 20 Prozent, die Preise für Kupfer, Aluminium und Zink legten ebenfalls deutlich zu. Der Ölpreis zog um 15 Prozent an, eine Feinunze Gold kostet rund zehn Prozent mehr als noch vor zwei Monaten.

Sollten weitere solche Kredite vergeben werden, „ist die Gefahr groß, dass an den Rohstoffmärkten neue Blasen entstehen“, sagt Eugen Weinberg, Rohstoffanalyst der Commerzbank. Die Rallye sei jetzt schon „besorgniserregend“.

KEVIN LAMARQUE / REUTERS

US-Präsident Barack Obama, -Notenbank-Chef Ben Bernanke: *Die Angst nährt die Angst*

Was viele Experten mit Stirnrunzeln sehen, lässt die Finanzindustrie jubeln. Für Banken und Fonds brechen regelmäßig goldene Zeiten an, wenn sie mit billigen Krediten der Zentralbank auf Renditejagd gehen können. Das steigert den Gewinn, aber es verfestigt auch ungesunde Geschäftsstrukturen.

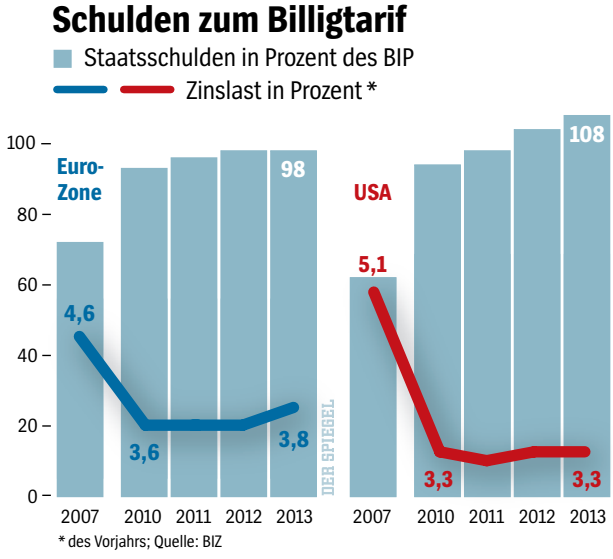
So ist es auch bei Draghis Geldprogramm, das am eigentlichen Problem des europäischen Finanzsektors nichts ändert: Die Geldinstitute trauen sich untereinander nicht mehr. Deutsche Banken horten riesige Summen wiederum auf sogenannten Übernachtkonten bei der EZB. Institute in Krisenländern wie Italien und natürlich Griechenland sitzen derweil auf dem Trockenen. Auch die Banken in Frankreich haben immer wieder Probleme, an frisches Geld zu kommen.

Mit den Hilfsmaßnahmen der EZB werde bestenfalls „Zeit gewonnen“, sagt Michael Kemmer, Geschäftsführer des Bundesverbands deutscher Banken. Sie könnten aber keinesfalls den privaten Bankenmarkt ersetzen.

Einer, der ziemlich genau weiß, was Kemmer meint, ist Commerzbank-Chef Martin Blessing. Der Frankfurter Banker muss seit Jahren mitansehen, wie ihm der Immobilienfinanzierer Eurohypo die Bilanz versaut. Die Tochter aus Eschborn ist ein Relikt aus vergangenen Zeiten: Sie wollte einst ausgerechnet mit der Finanzierung von Staaten und Immobilien Weltruhm erlangen, ein Geschäftsmodell, das sich mit der Finanzkrise wohl für alle Zeiten erledigt hat. Übrig geblieben ist eine aufgeblähte Giftbilanz von 200 Milliarden Euro, voll mit Staatsanleihen und Immobilienkrediten aus maroden Staaten wie Spanien, Italien und Griechenland.

Eigentlich gehört das Institut abgewickelt. Trotzdem hat Draghi dem Bankhaus noch einmal Luft verschafft. Zehn Milliarden Euro griff die Eurohypo bei der EZB ab, um interne Kredite der Commerzbank abzulösen. Auch die IKB, die seit ihrem Beinahekollaps 2007 nie mehr richtig auf die Beine kam, soll bei der EZB-Armenspeisung zugegriffen haben. Der französisch-belgische Bankkonzern Dexia, der zuletzt Verluste von 11,6 Milliarden Euro produzierte und nun endgültig vor der Zerschlagung steht, ist Analysten zufolge wohl auch nur noch dank regelmäßiger Zentralbanksubventionen am Leben.

Das ist das Schöne an Draghis Geld. Es deckt die Probleme zu, nicht nur die der Banker, sondern auch die der Politiker. Viele Regierungen des Mittelmeerraums kamen während der Euro-Krise in Bedrängnis, als die Anleger keine Staatsanleihen verschuldeter Südländer mehr kaufen wollten und die Zinsen entsprechend drastisch stiegen. Die Notoperation der EZB



MATTHIAS KULKA / CORBIS

Herstellung von Banknoten: *Mit den Hilfsmaßnahmen „Zeit gewonnen“*

jedoch, in großem Stil Papiere der Krisenstaaten aufzukaufen, stieß auf den entschiedenen Widerstand der Deutschen.

Auch hierfür brachte Draghis Geldprogramm eine sanfte Lösung. Die Banken nutzten einen Teil der Mittel, die ihnen von der EZB zuströmten, für ein lukratives Zusatzgeschäft. Sie kauften für Milliarden Staatsanleihen angeschlagener Länder. Für den Notenbankkredit zahlen sie den Niedrigzins von einem Prozent, die Staatsanleihen Italiens oder Spaniens werfen fünf Prozent ab. Die Differenz ist Gewinn.

Scheinbar ist allen geholfen, notleidenden Banken ebenso wie klammen Staaten. Doch die Rechnung geht nur auf, wenn die Regierungen die gewonnene Zeit nutzen, ihre Haushalte in Ordnung zu bringen. Gehen sie dagegen bankrott, müssen die Steuerzahler auch noch die Verluste in Not geratener Banken tragen.

„Das Programm vermittelt kurzfristig Ruhe“, sagt Weidmann: „Aber es ist eine Ruhe, die trügerisch sein könnte.“

Die Ruhe ist zudem teuer erkauft. Denn die EZB pumpte im Laufe der Krise nicht nur immer mehr Geld für immer längere Zeit ins Finanzsystem, sie akzeptierte dafür auch immer zweifelhaftere Sicherheiten, was den Konflikt zwischen Weidmann und Draghi nun gefährlich zuspitzt.

Mittlerweile liegen in der EZB-Bilanz haufenweise die verrufenen, mit Darlehen besicherten Schrottpapiere, die in der Finanzkrise vielen Banken zum Verhängnis geworden waren. Etliche Institute bastelten aus zweifelhaften Immobilienkrediten sogar eigens neue Schachtelpapiere zusammen, nur um sie bei der Notenbank gegen neue Kredite zu tauschen.

Die Banker haben in ihrer Not viel Phantasie aufgebracht, um immer neue Sicherheiten aufzutreiben. So nutzen die Geldinstitute mit freundlicher Unterstützung ihrer Heimatregierung auch ein lange wenig beachtetes rechtliches Schlupfloch immer exzessiver: Sie geben eigene Anleihen heraus, lassen sie gegen geringe Gebühren mit staatlichem Garantiestempel versehen – nur um sie bei der EZB als Pfand einzureichen.

Italienische Banken etwa druckten sich selbst allein im Dezember auf diese Weise neue Sicherheiten im Volumen von 40 Milliarden Euro, die gegen Cash eingetauscht wurden. Selbst bei etlichen Staatspapieren drückten die Notenbanker beide Augen zu. Als die Rating-Agenturen griechische, portugiesische und irische Anleihen als Ramsch bewerteten, entschloss sich die EZB kurzerhand, bei diesen Papieren die Noten der Bonitätsprüfer gänzlich zu ignorieren, damit sie weiter als Pfand zählen konnten.

EZB-Chef Draghi hält die Risiken in seiner Bilanz für „gut gemanagt“. Die Fachleute in der Bundesbank aber haben daran erhebliche Zweifel, vor allem seit in einigen Problemländern die klammen Banken sogar Hypotheken-, Konsumenten- und minderwertige Unternehmenskredite einreichen dürfen und dafür frisches Billiggeld kassieren. Zudem gibt es für diese letzten Sicherheiten keine anständigen Bewertungsverfahren. „Die Notenbanken des Eurosystems nehmen substantielle Risiken in ihre Bilanz, die im Grenzbereich ihres Mandats liegen“, sagt Weidmann.

Auch der Bundesbank-Chef ist dafür, den Banken bei einer drohenden Kreditklemme mit zusätzlichem Geld auszuhelfen. Doch um die schädlichen Nebenwirkungen des Programms zu begrenzen, drängt Weidmann auf höhere Zinsen, kürzere Laufzeiten und neue Regeln für die Bankenfinanzierung: Die letzten Zugeständnisse an die klammen Banken, auch noch Unternehmens- und Konsumentenkredite zu verpfänden, sollen am besten sofort wieder rückgängig gemacht werden.

Draghi kennt die Risiken seiner Politik. Doch er kann nicht zu Unrecht darauf verweisen, mit seinen Maßnahmen die Stimmung in der Euro-Zone gedreht zu haben. Umso unverständlicher ist ihm die Kritik aus dem Frankfurter Nachbarinstitut. Wie kann es sein, fragt er oft, dass ihn alle Welt feiert, und nur die Deutschen üben Kritik?

Die Mehrheit im EZB-Rat jedenfalls weiß er hinter sich. Der französische Notenbank-Chef Christian Noyer etwa ist gegen eine vorschnelle Änderung der Konditionen. „Wir können das tun, wenn die Krise einmal vorbei ist“, sagt er. „In dieser Krise waren die Zentralbanken verpflichtet, neue Instrumente zu erfinden.“

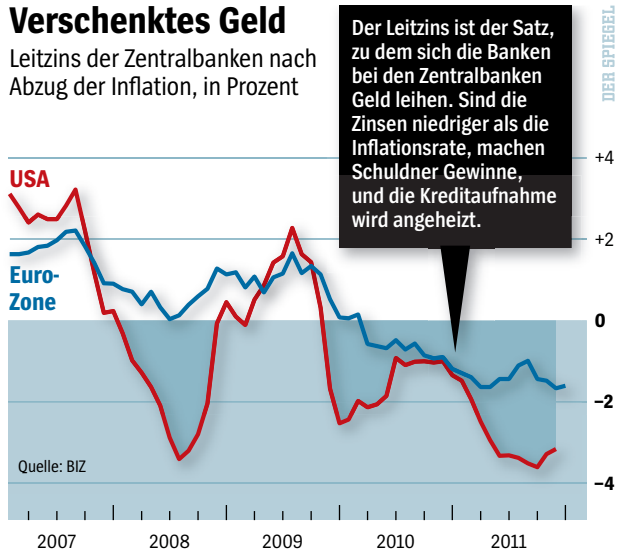
Entsprechend angespannt ist die Stimmung zwischen den beiden Frankfurter Währungsbehörden. In der Bundesbank nennen sie Draghi gern den „Investmentbanker“, weil er nach seiner Zeit beim amerikanischen Bankinstitut Goldman Sachs allzu viel Rücksicht auf die Belange der Finanzindustrie nehme.

Umgekehrt nervt die Banker in den übrigen Euro-Staaten, dass ihnen regelmäßig Stellungnahmen der Bundesbank ins Haus flattern, in denen die Juristen aus Weidmanns Truppe ihrem Unbehagen am Krisenmanagement der EZB Ausdruck verleihen. „Die Bundesbank torpediert jeden Vorschlag komplett destruktiv“, heißt es selbst in Häusern, die den Deutschen wohlgesinnt sind. Anderswo ist höflicher von einer „massiven Überbewertung“ des Juristischen die Rede.

Die Gräben zwischen Europas Währungshütern werden tiefer. Die Deutschen gelten im Euro-

Verschenktes Geld

Leitzins der Zentralbanken nach Abzug der Inflation, in Prozent



tower als verbohrte Prinzipienreiter. Die Bundesbanker dagegen sorgen sich, dass ihre traditionelle geldpolitische Linie, nach der die EZB eigentlich geformt werden sollte, in der Krise Stück für Stück beiseitegeräumt wird. Als der frühere Chefvolkswirt Jürgen Stark abtrat, bekannte er frustriert: „Ich bin nicht zufrieden, wie sich diese Währungsunion entwickelt hat.“ Das Mandat der EZB sei „ins Extreme gedehnt“ worden.

Weidmann sieht sich in der Pflicht, das zu ändern. Doch die Machtverhältnisse sprechen gegen ihn. An der Spitze der Zentralbank sitzen mit Mario Draghi und seinem Vize Vítor Constâncio gleich zwei Vertreter finanzschwacher Krisenländer. Schon das wäre vor einigen Jahren noch undenkbar gewesen. Im obersten Entscheidungszirkel, dem Direktorium, sind insgesamt drei von sechs Mitgliedern Südländer – zwei weitere kommen aus den Schuldenstaaten Belgien und Frankreich.

Die Übermacht ist auch anderen Nord-Vertretern unheimlich. Finnen, Österreicher und Deutsche wollen diese Revolution nun wenigstens teilweise rückgängig machen. Am 12. März soll im Finanzministerrat über die Nachfolge des scheidenden EZB-Direktoriumsmitglieds José Manuel González-Páramo bestimmt werden – aller Voraussicht nach wird dann der Luxemburger Yves Mersch den Platz des Spaniers einnehmen.

Trotzdem wollen sich viele Zentralbanker nicht mehr in die altbackenen Schablonen von Falken oder Tauben pressen lassen. Im EZB-Rat sitzen mittlerweile vor allem Pragmatiker, die ihre Koalitionen wechseln. Selbst der neue Deutsche im EZB-Rat, Jörg Asmussen, gehört zu dieser Spezies. Als Weidmann und As-

Harte Nuss

Auf Druck der CSU lässt die Kanzlerin Finanzminister Schäuble bei der Erhöhung des Rettungsschirms allein – vorerst.

Es war ein eleganter Schachzug. Wie wäre es, fragte Angela Merkel vor kurzem CSU-Chef Horst Seehofer, wenn er sich von Wolfgang Schäuble persönlich erläutern lasse, warum der Europäische Rettungsschirm ESM unbedingt aufgestockt werden müsse. Dann könne er dem Finanzminister gleich selbst sagen, warum seine Partei so wenig von Forderungen nach mehr Geld halte.

Am Donnerstag vor zwei Wochen trafen sich Schäuble und Seehofer dann im Finanzministerium. Doch einigen konnten sie sich nicht. Eindringlich schilderte Schäuble den internationalen Druck, berichtete von seiner Freundin Christine Lagarde, der Chefin des Internationalen Währungsfonds (IWF), die sich an weiteren Hilfen nur beteiligen will, wenn die Europäer mehr Geld geben.

Seehofer dagegen verwies auf die Beschlüsse seiner Partei. Bei 211 Milliarden Euro deutscher Haftung sei Schluss. Mehr Geld? „Das wird für die CSU eine ganz harte Nuss.“

Das Treffen der beiden zeigte erneut, wie isoliert der Finanzminister inzwischen ist. Wenn es darum geht, den dauerhaften Euro-Rettungsschirm ESM über die beschlossenen 500 Milliarden Euro hinaus aufzustocken, ist Schäuble im Kabinett Merkel ziemlich allein.

Der Finanzminister hat seine Beamten trotzdem bereits angewiesen, nach Möglichkeiten zu suchen, wie man Artikel 39 des ESM-Vertrags, der gerade den nationalen Parlamenten zur Ratifikation vorliegt, umgehen könnte. Die Vorschrift deckelt den ESM bei 500 Milliarden Euro und schreibt vor, die Restmittel des vorläufigen Rettungsschirms EFSF darauf anzurechnen. Schäubles Mitarbeiter wollen sich nun mit einem Trick behelfen. Sie schlagen vor, den EFSF weiterlaufen zu lassen oder sogar zu verlängern. Dann würden beide Rettungsschirme parallel existieren. Für die Euro-Rettung stünden damit 750 Milliarden Euro zur Verfügung.

Die Kanzlerin ist von diesen Tricks ebenso wenig begeistert wie von dem CSU-Nein aus München. Hat sich die Lage bei der Euro-Rettung nicht gerade etwas beruhigt? Merkel hält einen ESM mit größerer „Feuerkraft“ für überflüssig. Andererseits schließt sie aber auch nicht aus, dem internationalen Druck am Ende doch noch nachzugeben. Das zumindest hat sie den europäischen Partnern signalisiert. Die Kanzlerin taktiert bis zum Schluss. Wie immer.

Ihr Problem ist ein anderes. Mehr Geld für den ESM würde ihre Koalition gefährden. Das erste Warnsignal kam bereits am vergangenen Montag. Bei der Griechenland-Abstimmung verfehlte Schwarz-Gelb zum ersten Mal bei der Euro-Rettung die symbolisch wichtige Kanzlermehrheit im Bundestag.

Und auch beim Fiskalpakt, den Merkel am vergangenen Freitag in Brüssel durchgesetzt hat, gibt es neue Hürden. Da der Vertrag Hoheitsrechte nach Brüssel überträgt, müssen Bundestag und Bundesrat mit Zweidrittelmehrheit zustimmen. Merkel ist also auf die Hilfe der Opposition angewiesen.

Seehofer hat Merkel zudem mehrfach gewarnt, dass seine Geduld bei der Euro-Rettung Grenzen hat. Der CSU-Chef ist oft genug in seinem Land unterwegs, um zu merken, dass die Stimmung kippt. Immer mehr Geld für Schuldenstaaten kommt nicht gut an.

Zudem haben die Christsozialen eindeutig festgelegt, wo die Euro-Rettung enden soll. Wenn Deutschland für mehr als 211 Milliarden Euro haften müsste, wäre für die CSU Schluss.

Einfach verschieben kann Seehofer diese rote Linie nicht. Erhöht sich die deutsche Haftung, will er eine Sondersitzung der Parteigremien einberufen und womöglich sogar einen Sonderparteitag. Damit ist klar, dass Merkel einer Aufstockung des ESM beim EU-Gipfel im März wohl nicht zustimmen kann.

Euro-Retter Merkel, Schäuble

mussen noch leitende Beamte in Berlin waren, der eine im Kanzleramt, der andere im Finanzministerium, galten die beiden als unschlagbares Duo, die Zeitungen nannten sie „die Schattenmänner“ oder „Souffleure mit Stehvermögen“.

Doch heute ist Asmussen eine Art Außenminister für die EZB, und damit gilt seine Loyalität nicht seinem alten Freund Weidmann, sondern einem neuen Verbündeten: seinem Chef Mario Draghi.

Will Weidmann seine Positionen durchsetzen, muss er auf andere Verbündete zählen, den finnischen Zentralbank-Präsidenten Erkki Liikanen etwa oder auf dessen niederländischen Kollegen Klaas Knot.

Langfristig hat er ohnehin ein anderes Kalkül. In sieben Jahren muss ein Nachfolger für den 64-jährigen Draghi gefunden werden. An Deutschland, das zweimal auf die Besetzung der Position verzichtet hat, käme niemand vorbei. Weidmann, 43, hätte dann nicht nur das richtige Alter, sondern auch das passende Profil als eiserner Vertreter der Bundesbank-Tradition.

Sven Böll, Martin Hesse, Christian Reiermann, Michael Sauga, Anne Seith

Ein Parteitag könne notfalls zügig einberufen werden, sagt Seehofer, warnt aber gleichzeitig: „Wir lassen uns bei der Entscheidung in dieser wichtigen Frage aber auch nicht drängen.“

Dass ein Parteitag eine Erhöhung der ESM-Mittel durchwinken würde, gilt als ausgeschlossen. „Ich sehe keine Notwendigkeit, den ESM aufzustocken“, sagt Stefan Müller, der Parlamentarische Geschäftsführer der CSU-Landesgruppe im Bundestag. „Was bringt es, noch mehr Geld ins Schaufenster zu stellen?“

Und Fraktionsvize Johannes Singhammer warnt bereits vor den „unvorhersehbaren Nebenwirkungen“ eines Parteitags. Legt die CSU ihr Veto gegen frisches Geld ein, wäre Merkels Koalition womöglich am Ende.

AXEL SCHMIDT / DAPD

Seehofer ist bemüht, die Euro-Kritiker einzubinden. Als sich das CSU-Präsidium am Samstag vor zwei Wochen traf, wedelte Seehofer mit einem Vermerk. Darin hatten ihm seine Mitarbeiter bescheinigt, das zweite Griechenland-Paket sei mit den CSU-Beschlüssen gerade noch vereinbar.

Doch die Euro-Kritiker Peter Gauweiler und Thomas Silberhorn winkten ab. Aus ihrer Sicht sind Seehofers rote Linien längst überschritten. „Wenn wir die Finanzhilfen nicht begrenzen, dann werden wir auf die Grenzen der politischen Akzeptanz stoßen“, sagt Silberhorn.

Am vergangenen Montag dann erreichte der Unmut auch die CSU-Landesgruppe, nachdem mit Hans-Peter Friedrich der erste Minister im Kabinett Merkel in aller Öffentlichkeit für den Austritt der Griechen aus dem Euro plädiert hatte (SPIEGEL 9/2012). Nun zeterte auch Verkehrsminister Peter Ramsauer gegen die Griechen. Nur mit „den Fäusten in der Tasche“ werde er dem Paket zustimmen, schimpfte er.

Die CSU wird weiteren Grund zur Klage haben, denn Griechenland braucht wohl spätestens in drei Jahren frisches Geld, ein drittes Rettungspaket zeichnet sich bereits ab.

Es sei nicht garantiert, dass sich das Land 2015 schon wieder Kredite an den Finanzmärkten besorgen könne, schrieb die Troika aus EU-Kommission, Europäischer Zentralbank und IWF im Entwurf für ihren jüngsten Bericht. Von 2015 bis 2020 habe Griechenland möglicherweise einen „externen Finanzierungsbedarf von bis zu 50 Milliarden Euro“.

Das Geld müssten die Partnerländer im Rahmen eines weiteren Rettungspakets bereitstellen. Die Passage wurde auf Druck auch der deutschen Regierung aus dem Entwurf gestrichen.

Peter Müller, Christian Reiermann