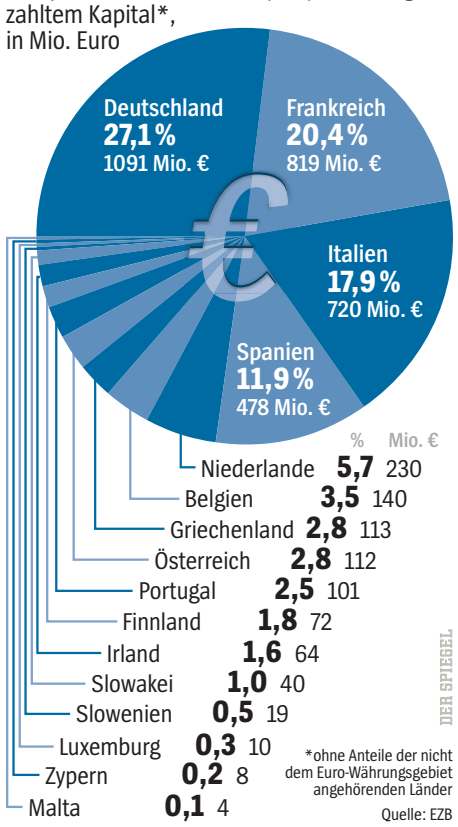


IMAGO

EZB-Präsident Trichet: *Einige Notenbanker wittern ein französisches Komplott*

Euro-Schwergewichte

Anteile der nationalen Zentralbanken an der Europäischen Zentralbank (EZB) nach eingezahltem Kapital*, in Mio. Euro



*ohne Anteile der nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Länder

Quelle: EZB

DER SPIEGEL

FINANZKRISE

Schlimmer Verdacht

Obwohl das staatliche Rettungspaket für Griechenland steht, kauft die Europäische Zentralbank massiv Anleihen aus Athen. Das nützt vor allem den französischen Banken.

Erwartungsvoll waren die Blicke der führenden Bundesbanker auf den Chef des Hauses gerichtet. Was würde Axel Weber zu dem Missstand sagen, der sie alle umtreibt, fragten sich die Mitglieder des Finanzkrisenstabs. Und was gedenkt der Präsident dagegen zu unternehmen?

Weber schwieg, auch aus seinen Gesichtszügen, so berichten Teilnehmer, ließ sich nichts ablesen. Mit versteinerter Mine nahm der Präsident die neuesten Zahlen zur Kenntnis: Knapp 40 Milliarden Euro hat die Europäische Zentralbank (EZB) bis Ende vergangener Woche ausgegeben, um Staatsanleihen zu kaufen: aus Spanien, Portugal, Irland – vor allem aber aus Griechenland.

Rund 25 Milliarden Euro des griechischen Schuldenbergs lagern bereits in den Bilanzen der EZB – und täglich kommen weitere zwei Milliarden Euro dazu, mal mehr, mal weniger. Auf die Bundesbank, die mit 27 Prozent an der EZB beteiligt ist, entfallen davon sieben Milliarden Euro.

Viele Bundesbanker fragen sich, warum die EZB überhaupt griechische Anleihen kauft, zumal in dieser Größenordnung. Das Rettungspaket der Euro-Länder in Höhe von 110 Milliarden Euro für Griechenland ist nämlich längst verabschiedet, die ersten Gelder sind bereits geflossen.

Der allgemeine, 750 Milliarden Euro schwere Rettungsfonds für die übrigen hochverschuldeten Länder ist beschlossen worden, aber immer noch nicht gegründet. Die Stabilisierung der Preise spanischer, portugiesischer oder irischer Anleihen macht deshalb durchaus Sinn. Einige der Notenbanker hegen jedoch einen schlimmen Verdacht: Sie wittern ein französisches Komplott.

Denn die EZB hält mit ihrem Ankaufprogramm die Preise für die Griechenland-Bonds künstlich hoch. Und davon profitieren vor allem französische Banken, die ihre griechischen Anleihen an die EZB verkaufen und auf diese Weise billig ihre Bilanzen säubern. Insgesamt haben die Finanzinstitute, also Banken und Versicherungen, der Grande Nation Bonds für rund 80 Milliarden Euro aus Athen in ihren Büchern.

Die deutschen Banken dagegen treten nicht als Verkäufer auf. Sie haben Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble in einer freiwilligen Selbstverpflichtung zugesagt, ihre griechischen Anleihen bis Mai 2013 zu halten.

Mit ihren sieben Milliarden Euro, die bereits in den Kauf griechischer Papiere flossen, leistet die Bundesbank also einen erheblichen Beitrag zur Bankenrettung in dem westlichen Nachbarstaat.

Es war EZB-Präsident Jean-Claude Trichet, ein Franzose, der in einer alarmierenden Brandrede den Anstoß zu dem umfangreichen Euro-Rettungspaket gab, das am Wochenende des 8. und 9. Mai beschlossen wurde. Und es war Trichet, der dem massiven Druck des französischen Staatspräsidenten Nicolas Sarkozy nachgab und kurz darauf mit einem Tabu der Zentralbank brach: Niemals sollte die Hüterin des Euro Schuldtitel der Mitglied-

staaten kaufen. Genau das aber hatte Sarkozy gefordert – auch von Kanzlerin Merkel.

Weber stimmte im EZB-Rat gegen diese Maßnahme und kritisierte sie tags darauf auch in einem Interview mit der „Börsen-Zeitung“. Für einen Notenbanker ist das ein sehr deutliches Signal der Unzufriedenheit. Doch der Bundesbank-Präsident steckt in einem Dilemma: Er möchte gern an die Spitze der EZB wechseln, wenn Trichets Amtszeit im kommenden Jahr ausläuft. Wenn er weiter gegen den Aufkauf der Bonds kämpft, dann, so die einhellige Meinung auch in der Bundesregierung, würden seine Chancen auf den Chefsessel schwinden.

Doch viele Bundesbanker erwarten von Weber, dass er in der Sache hart bleibt und nicht abtaucht. Für sie ist der Ankauf der Staatsanleihen ein Verrat an den Prinzipien der einst so stolzen Institution. Mit dem Beschluss, so die hausinterne Kritik, hat die EZB ihren Status als unabhängige Notenbank verloren. Und mit ihr die Bundesbank. Dazu kommt die Angst vor den Folgen dieses Ankaufs, der die EZB in den Augen vieler Notenbanker in ihrer Existenz gefährden kann.

Wie lange die EZB noch Staatsanleihen kauft, das wissen die Europa-Banker allerdings selbst nicht. Das hängt davon ab, wie sich die Preise für Staatsanleihen der gefährdeten Euro-Länder entwickeln.

Jeden Morgen analysiert das sogenannte Market Operations Committee, kurz MOC, der EZB die Situation. Der Ausschuss, dessen Mitglieder die EZB nicht veröffentlicht, unterstützt die Notenbank bei geldpolitischen Geschäften, bei Devisentransaktionen oder bei der Verwaltung der Währungsreserven. Doch mittlerweile ist das MOC die Kommandobrücke, von der die Notenbanker die Euro-Krise steuern.

Für die Bundesbank nimmt Joachim Nagel, der Leiter des Zentralbereichs Märkte, an den Sitzungen teil. In geheimen Absprachen legen er und seine Kollegen fest, wann und mit wie viel Geld die EZB und die Euro-Zentralbanken in konzertierten Aktionen Anleihen der hochverschuldeten Euro-Länder aufkaufen, um deren Kurse zu stützen und so die Renditen auf einem erträglichen Niveau zu halten.

Welches Maß erträglich ist, darüber haben sich die Notenbanker informell verständigt. Ziel des MOC ist es, den Markt so zu manipulieren, dass sich die Anleihenkurse auf den Werten vom 9. April einpendeln. Auf dem Niveau bewegten sie sich, bevor Anleger die Schuldtitel massenweise verkauften, da sie um die Rückzahlung ihres Geldes fürchteten.

An jedem Handelstag kommen derzeit Anleihen im Wert von etwa drei Milliarden Euro dazu – zwei Milliarden Euro davon aus Athen. Eine Besserung der Situation ist vorerst nicht in Sicht: „Die EZB und die nationalen Notenbanken, die in ihrem Auftrag handeln“, so versichert ein Marktkenner, „sind derzeit die einzigen nennenswerten Käufer.“



TORSTEN KRUEGER / DAS FOTOARCHIV

EZB-Zentrale in Frankfurt: *„Einziger nennenswerter Käufer“*

Damit wird die Hüterin des Euro, allen Beteuerungen ihres Präsidenten zum Trotz, zur Bad Bank. Der Haufen an Junk-Bonds, also an Schrottanleihen, in der EZB-Bilanz wird immer größer. Die von der Zentralbank künstlich erhöhten Preise ermutigen die Banken schließlich geradezu, ihre Risiken dort abzuladen.

Thorsten Polleit, der Chefvolkswirt von Barclays Capital Deutschland, formuliert es so: „Indem die EZB zu überhöhten Preisen kauft, schafft sie einen Angebotsüberhang.“ Soll heißen: Viele Gläubiger sind gewillt, ihre Risiken zu diesen Konditionen an die Zentralbank abzugeben. „Das ist ein free lunch“, sagt ein Frankfurter Spitzenbanker, ein kostenloses Mittagessen. „Wer die Chance nicht nutzt, sich jetzt seiner Papiere zu entledigen, ist selber schuld.“

Mit dieser Politik aber hat sich die europäische Notenbank in eine Sackgasse manövriert. Denn was passiert, wenn sie den Markt nicht mehr stützt? Werden die Kurse der Bonds aus hochverschuldeten Ländern dann ins Bodenlose stürzen?

Zudem glaubt vor allem im Fall Griechenlands kaum ein Finanzexperte daran, dass die Regierung die Schuldenkrise in den Griff bekommen kann. Zuletzt äußerte Deutsche-Bank-Chef Josef Ackermann entsprechende Zweifel. Die Folge wäre ein „haircut“: ein Forderungsverzicht der Gläubiger. In diesem Fall geriete die EZB selbst in Gefahr. Denn das Eigenkapital der Zentralbank von derzeit rund 70 Milliarden Euro, das größtenteils bei den nationalen Notenbanken liegt, wäre dann in Mitleidenschaft gezogen oder gar aufgebraucht – je nachdem, wie lange die Notenbank noch griechische Anleihen kauft.

Die Mitgliedstaaten müssten also Kapital nachschießen. Gerade den hochverschuldeten Ländern dürfte das jedoch schwerfallen.

Oder aber die EZB gäbe selbst Bonds aus, um sich zu refinanzieren. Doch auch das ist problematisch. Denn zu welchem Zinssatz würden Anleger der Zentralbank in dieser Situation Geld leihen?

Bliebe die Lösung, die in der Vergangenheit fast immer zu Inflation geführt hat: nämlich die Druckmaschinen anzuwerfen.

So weit muss es allerdings nicht kommen. Doch wer immer geglaubt hat, die EZB müsse nur ein paar Tage lang beherzt in den Markt eingreifen, um die Akteure zu beruhigen und die Renditen wieder auf ein normales Maß zurückzuführen, der hat sich getäuscht.

Zwar sehen die Stützungsmaßnahmen in der Bilanz der Bank auf den ersten Blick neutral aus, schließlich haben die Anleihen dort einen Wert, der dem Preis entspricht. Tatsächlich aber wird gutes Geld gegen schlechte Schuldtitel getauscht.

Die Auswirkungen dieses Tauschgeschäfts wird vor allem der deutsche Finanzminister zu spüren bekommen. Denn am Ende eines jeden Jahres überweist die Bundesbank ihren Gewinn normalerweise an den Bund. Und zwar in Euro, nicht in griechischen Anleihen.

Doch die Zahlungen für die Anleihen binden freie Gelder und schmälern somit den Gewinn – vermutlich auf Jahre hinaus. Auch das kratzt massiv am Selbstbewusstsein der Notenbanker.

Und es könnte noch schlimmer kommen. Müssten die Gläubiger tatsächlich auf einen Teil ihrer Forderungen verzichten, würde sich dieser Zahlungsstrom möglicherweise sogar umkehren. Dann müsste der Bund Geld an die Bundesbank überweisen – um die Verluste zu ersetzen.

Wolfgang Reuter