

SCHULDENKRISE

Der letzte Falke

Ungewohnt deutlich drängt Bundesbank-Präsident Jens Weidmann auf eine Korrektur der europäischen Geldpolitik. Unter den Mitgliedern des Zentralbankrats wächst die Furcht, zum Werkzeug der EU-Regierungschefs degradiert zu werden.

Jens Weidmann weiß, was gleich kommen wird. Dennoch, der Scherz muss sein. Das ist er sich und seinem neuen Amt als Bundesbank-Präsident schuldig.

„Haben Sie mit Absicht so viel Platz zwischen uns gelassen?“, fragt er Finanzminister Wolfgang Schäuble und grinst frech. Das Podium, das für die Pressekonferenz der beiden am Freitag vergangener Woche in Washington aufgebaut wurde, ist tatsächlich reichlich bemessen. Zwischen Minister und Bundesbanker könnten noch zwei, drei Leute Platz nehmen.

Schäuble misst die Distanz und antwortet: „Das haben wir wegen Ihrer Unabhängigkeit gemacht.“ Der Minister lächelt gequält.

Die Republik staunt über einen atemberaubenden politischen Rollenwechsel. Fünf Jahre lang diente Weidmann Kanzlerin Angela Merkel als treuer, zuweilen allzu beflissen wirkender Wirtschaftsberater. Nun, im neuen Amt des Bundesbank-Präsidenten, wird er zu ihrem erbittertesten Widersacher.

Weidmann kritisiert die Euro-Rettungsbeschlüsse als „inkonsistent“ und „risikoreich“, fordert Kurskorrekturen der Berliner Politik und wirbt für die „stabilitätspolitischen Prinzipien der Bundesbank“ – im Kampf gegen die Führungsspitze der Europäischen Zentralbank (EZB) in Frankfurt am Main.

Seit Monaten schwelt hinter deren gläserner Fassade ein erbitterter Grundsatzkonflikt. Ihr Chef Jean-Claude Trichet und die Mehrheit seiner Kollegen sind bereit, den bedrängten EU-Finanzministern zu Hilfe zu eilen und im großen Stil Anleihen verschuldeter Euro-Staaten wie Griechenland, Portugal oder Italien aufzukaufen. Weidmann hält das für eine unzulässige Staatsfinanzierung mit der Notenpresse und ist strikt dagegen. Mittlerweile inszeniert er sich als letzter Falke der Geldwertstabilität.

Sein Amtsvorgänger Axel Weber und der deutsche EZB-Chefvolkswirt Jürgen Stark traten im Streit zurück, als es für sie auf dem gleichen Kurs immer einsamer wurde. Weidmann dagegen will den Konflikt weiterführen, und zwar in aller Öffentlichkeit. Er hält Vorträge und gibt Interviews wie vergangene



Bundesbank-Chef Weidmann

BERT BOSTELMANN / BILDFOLO / DER SPIEGEL

Riskante Manöver Strategien der Notenbanken in der Finanzkrise

Federal Reserve



LEITZINS

Auf die Finanzkrise reagiert die Fed mit einem radikalen Zinsschritt. Im Laufe eines Jahres schraubt sie 2007/08 den Leitzins von 5,25 Punkte auf fast null herunter.

Aktueller Zinssatz: 0 bis 0,25%

ANKAUF VON STAATSANLEIHEN

Bereits im März 2009 beschließt die Fed, in großem Umfang US-Staatsanleihen und andere Wertpapiere zu kaufen. Durch diese „quantitative Lockerung“ soll u. a. Liquidität in die Märkte gepumpt werden. Die Fed vergrößert damit ihren geldpolitischen Handlungsspielraum, nachdem weitere Zinssenkungen nicht mehr möglich sind.

Von der Fed gehaltene US-Staatsanleihen
Stand: Ende Juli 2011

1638 Mrd. \$

entspricht
1149 Mrd. €

Europäische Zentralbank



LEITZINS

Die EZB beginnt Ende 2008 den damaligen Leitzins von 4,25% schrittweise zu senken. Im Gegensatz zu den USA sind im Euro-Raum noch Zinssenkungen möglich.

Aktueller Zinssatz: 1,5%

ANKAUF VON STAATSANLEIHEN

Als im Mai 2010 die Renditen für Anleihen von Euro-Krisenländern aus dem Ruder laufen, beginnt auch die EZB am Anleihenmarkt zu intervenieren. Der Kauf von Staatsanleihen soll die Renditen drücken und den Krisenländern Luft verschaffen.

Die Notenbank will im Gegenzug mit geeigneten Maßnahmen die Geldwertstabilität erhalten.

Von der EZB gehaltene Staatsanleihen aus EU-Krisenländern
Stand: Mitte September 2011

153 Mrd. €

DER SPIEGEL

Woche im SPIEGEL, agitiert Europas Finanzminister auf ihrem jüngsten Gipfeltreffen in Breslau und redet den Abgeordneten des Berliner Haushaltsausschusses ins Gewissen. Mit einer beispiellosen Kampagne versucht Weidmann, Deutschlands währungspolitische Prinzipien im EZB-Rat wieder mehrheitsfähig zu machen.

Der Bundesbank-Präsident als geldpolitischer Oppositionsführer – das hat es in der vornehmen Welt der Notenbanker, in der selbst Grundsatzbeschlüsse gern

in vernebelte Andeutungen verpackt werden, nur selten gegeben.

Es ist ein riskantes Spiel, das Weidmann begonnen hat. Setzt er sich durch, könnte Europas Zentralbank aus ihrer tiefsten Krise gestärkt hervorgehen. Scheitert er, werden die währungspolitischen Positionen der Bundesbank womöglich endgültig beerdigt.

„Ich wünschte, Weidmann hätte Erfolg“, sagt der Deutsche-Bank-Chefvolkswirt Thomas Mayer. „Aber eine Wette würde ich darauf nicht abschließen.“

Als gefährlich könnte sich dabei ausgerechnet der Beifall des deutschen Publikums erweisen, den der junge Bundesbank-Boss in diesen Tagen reichlich bekommt, zum Beispiel in Köln. Ein Euro-Star neuer Prägung.

Am Dienstag der vorvergangenen Woche rauschte Weidmann in einen vollbesetzten Saal im gediegenen Hotel Barceló. Der Verband der Familienunternehmer hatte geladen. Dutzende Firmenchefs aus ganz Deutschland saßen auf goldgerahmten Stühlen und ließen sich von ihrem Vorsitzenden in Stimmung bringen. Einige der Euro-Krisenkandidaten hätten „kein Geschäftsmodell“, schimpfte Lutz Goebel, Motorenunternehmer aus Krefeld, die Regierung werfe unablässig „gutes Geld schlechtem hinterher“.

Auch Weidmanns Stimme wird lauter, als er sich den Schlussspassagen in seinem 23-seitigen Manuskript nähert. Die Bilanz der EZB sei durch den Ankauf von Staatsanleihen mit „erheblichen Risiken belastet“, er werde sich deshalb dafür einsetzen, diese „keinesfalls“ auszuweiten.

„Mit Mitstreitern oder ohne“, setzt er noch einen drauf. „Diese Position wird bleiben.“ Es gibt donnernden Applaus, fast wie beim politischen Aschermittwoch der CSU.

Weidmann spielt eine Rolle, die ihm nicht unbedingt auf den Leib geschrieben ist. Der promovierte Volkswirt mit dem korrekten Seitenscheitel ist das Musterbild des kühlen Technokraten, der sich in seiner steilen Karriere vom Bundesbank-Referenten bis zum Top-Beamten im Kanzleramt vor allem darauf verstand, sich mit seiner Meinung nicht in den Vordergrund zu drängen.

Nun ist er der einflussreichste Kritiker von Merkels Rettungsstrategie, weswegen die Kanzlerin die Kampagne ihres einstigen Helfers mit kühler Distanz begleitet. Merkel hat nichts dagegen, dass Weidmann auf seinem neuen Posten traditionelle Bundesbank-Positionen vertritt. Doch unterstützen will sie ihn nicht. Im Gegenteil, so heißt es in ihrem Umfeld: Europas Regierungschefs hätten auf ihren jüngsten Gipfeln Rettungsaktionen der Zentralbank ausdrücklich zugestimmt.

So muss Weidmann darauf setzen, für seine Position Verbündete im EZB-Rat zu finden. Ausgeschlossen ist das nicht, denn unter den Frankfurter Geldpolitikern breitet sich wegen der jüngsten Anleihekäufe Unbehagen aus.

Anfang August hatte die EZB beschlossen, nach griechischen, portugiesischen und irischen Papieren erstmals auch italienische Staatsanleihen anzukaufen. Mit der Hilfsmaßnahme sollten Spekulanten abgeschreckt und die Zinsen für römische Staatskredite nachhaltig gedrückt werden.

Doch inzwischen fürchten die Währungshüter, dass sie ihr Geld in ein Fass ohne Boden stecken. Bisher hat die EZB



US-Finanzminister Geithner,
IWF-Chefin Lagarde

CLAUDE PARIS / AP

schon mehr als 150 Milliarden Euro für den Ankauf der Kreditpapiere ausgegeben, doch der Erfolg blieb überschaubar.

Jedes Mal, wenn Trichets Wertpapierhändler die Käufe stoppten, zogen die Zinsen wieder an. So wird die geplante Nothilfe zur Dauersubvention.

Auch der neue Euro-Rettungsschirm EFSF, der Mitte des kommenden Monats einsatzfähig sein soll, wird daran wenig ändern. Dafür sind die Summen, die eine fortgesetzte Hilfsaktion zugunsten Roms erfordern würde, einfach zu groß.

„Wenn der EFSF für 50 Milliarden Euro italienische Staatsanleihen kauft, wäre ein guter Teil seiner noch freien Mittel erschöpft, an den Märkten würde das aber nichts ausrichten“, sagt Michael Heise, Chefvolkswirt des Versicherungsgiganten Allianz. Nicht wenige Zentralbanker fürchten daher, dass Europas Regierungschefs die EZB schon bald erneut zum Eingreifen drängen werden.

US-Finanzminister Timothy Geithner hat das bereits getan. Auf einem Gipfel mit seinen europäischen Kollegen forderte der US-Politiker, dem neuen Rettungsschirm eine Banklizenz auszustellen. Auch bei der Tagung des Internationalen Währungsfonds (IWF) und der Weltbank vergangene Woche in Washington wurde der Vorschlag diskutiert, sogar Finanzminister Schäuble will darüber nachdenken.

Würde das Modell tatsächlich umgesetzt, könnte der Fonds in weit größerem Umfang staatliche Schuldenpapiere ankaufen, sie bei der Notenbank als Sicherheit hinterlegen und dafür neues Geld bekommen, mit dem er weitere Staatsanleihen erwerben kann.

Doch was Geithner und die US-Regierung für eine besonders elegante Lösung der Euro-Krise halten, ist für Stabilitätsverfechter wie Weidmann eine Horrorvorstellung. Die „monetäre Staatsfinanzierung“ würde „festgeschrieben“, warnte der Bundesbank-Chef vergangene Woche vor dem Haushaltsausschuss, und auch Luxemburgs Finanzminister Luc Frieden hält von den jüngsten Vorschlägen wenig. Der geplante Rettungsschirm EFSF solle doch die Europäische Zentralbank gerade von der Notwendigkeit befreien, „selbst Staatsanleihen aufzukaufen“.

Hinzu kommt, dass Italien unter Ökonomen gar nicht als Pleitekandidat gilt. Das Land verfügt über eine starke Industrie, besitzt Zehntausende von gesunden Unternehmen und ist im Ausland vergleichsweise wenig verschuldet.

In der Kreide steht das Land vor allem bei seinen eigenen Bürgern, und auch das ließe sich leicht ändern, wenn Regierungschef Silvio Berlusconi einmal ernsthaft

versuchen würde, bei seinen Landsleuten die ausstehenden Steuern einzutreiben.

Doch der konservative Politiker findet es bequemer, die europäischen Institutionen anzupumpen, wie sein Finanzminister Giulio Tremonti neulich unverblümt klarstellte. Würde es bereits Euro-Bonds in großem Umfang geben, so rechnete er vor, wären keine weiteren italienischen Sparprogramme nötig.

Kein Wunder, dass Europas Notenbanker allmählich die Geduld verlieren. Sie wollen nicht länger die Ausputzer für unfähige Europapolitiker spielen und suchen nach einer Gelegenheit, ihre Unabhängigkeit zu demonstrieren. Entsprechend gestiegen sind Weidmanns Chan-

le (CDU), doch schon zum Jahreswechsel wird er als Nachfolger des zurückgetretenen EZB-Chefvolkswirts Jürgen Stark an den Main wechseln.

Auch wenn er sich öffentlich noch zurückhält, vor Vertrauten lässt Asmussen keinen Zweifel daran, dass Weidmann in ihm einen Verbündeten gewinnt. Die Verquickung von Geld- und Finanzpolitik, wie sie kennzeichnend geworden ist für die Rettungsaktionen der Euro-Zone, ist ihm ein Gräuel.

Solange Trichet im Amt ist, wird sich an der Frontstellung in der Zentralbank wenig ändern. Kürzlich machte der Franzose an der EZB-Spitze bei einem fünfminütigen Ausbruch in einer Pressekonferenz klar, wie sehr ihm die Opposition der Deutschen auf die Nerven geht. 13 Jahre habe er Preisstabilität geliefert, und das „tadellos, tadellos“, wütete Trichet. Dafür würde er gern „Glückwünsche hören“.

Stattdessen muss er nun erleben, dass ihn ausgerechnet die Deutschen wegen der umstrittenen Staatsanleihekäufe sogar vor den Kadi zerren wollen. Mit einer Klage vor dem Gericht der Europäischen Union will der Berliner Wirtschaftsprofessor Markus Kerber die Aufkäufe für nichtig erklären und für alle Zukunft stoppen lassen.

Nach Ansicht Kerbers verstößt die Zentralbank beim Aufkauf der Staatsanleihen unter anderem gegen die Artikel 123 bis 125 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union. „Sowohl die Durchführung des Programms für die Wertpapiermärkte als auch die Aussetzung der Bonitätsschwellenwerte für die Notenbankfähigkeit für Staatsanleihen aus Griechenland, Irland und Portugal“ verstießen gegen das Verbot, Staatstitel aufzukaufen, heißt es in Kerbers Klageschrift.

Doch der Streit wird sich kaum per Gerichtsbeschluss lösen lassen.

Die Aufgabe kommt vor allem auf Trichets Nachfolger, den italienischen Notenbank-Gouverneur Mario Draghi, zu. Der tritt Anfang November sein Amt an und muss dann beweisen, wie unabhängig er ist – vor allem gegenüber der Regierung in Rom.

Weidmann und Asmussen stimmten sich am vergangenen Wochenende schon einmal auf die neue Konstellation ein. Am Rande der IWF- und Weltbank-Tagung waren sie an der Bar des Hotels Ritz-Carlton mit jenem Professor verabredet, bei dem sie einst gemeinsam in Bonn studierten: Weidmanns Amtsvorgänger Axel Weber.

PETER MÜLLER,
CHRISTIAN REIERMANN, MICHAEL SAUGA,
CHRISTOPH SCHULT, ANNE SEITH



Zentralbanker Ben Bernanke, Trichet: „Tadellose Bilanz“

cen, für seinen Feldzug Unterstützer zu gewinnen. Am Dienstag vergangener Woche traf er sich schon mal mit potentiellen Mitstreitern im rheinischen Eltville. Bei dem Treffen waren alle aus dem EZB-Rat geladen, die sich schon einmal der deutschen Position gegenüber aufgeschlossen gezeigt hatten. Mit von der Partie waren der Luxemburger Notenbankchef Yves Mersch, der Niederländer Klaas Knot und der Österreicher Ewald Nowotny.

Ein weiterer Verbündeter Weidmanns fehlte bei dem Treffen – noch. Er saß zur gleichen Zeit auf Platz 10 H von Lufthansa-Flug Nummer 418, unterwegs von Frankfurt nach Washington, zur IWF-Tagung. Noch arbeitet Jörg Asmussen als Staatssekretär für Finanzminister Schäub-