

WÄHRUNG

# Der Unbeugsame

Einer gegen fast alle: Bundesbank-Chef Jens Weidmann stemmt sich gegen jeden Versuch, die Euro-Krise mit der Notenpresse zu bekämpfen. Europas Währungshüter sind zerstritten, die Bundesregierung schwankt. Sprengen die Deutschen den Euro?



Bundesbank-Zentrale in Frankfurt am Main

In Raum E 400 des Paul-Löbe-Hauses ging es vergangenen Mittwoch zu wie bei einer Doktorandenprüfung. Der Kandidat im dunklen Anzug nahm artig an einem separaten Tisch Platz, das noch immer jugendlich wirkende Gesicht zeigte eine Mischung aus Schüchternheit und Zuversicht. Die gefalteten Hände hatte er auf die Tischplatte gelegt, so wartete er geduldig, bis jemand das Wort an ihn richtete. Wie eine Prüfungskommission hatten die Abgeordneten des Bundestags-Finanzausschusses ihm gegenüber Platz genommen.

Der Befragte war niemand anders als Bundesbank-Präsident Jens Weidmann, 43, und es dauerte nicht lange, bis den Zuhörern klar war, dass hier kein Wackelkandidat gekommen war. Mit leiser, aber bestimmter Stimme rechnete Weid-

mann mit der Rettungspolitik der Euro-Staaten und der Europäischen Zentralbank (EZB) ab. Am Ende war er es, der die Noten vergab – und die waren alles andere als befriedigend.

Noch immer habe die Politik ihre Hausaufgaben nicht gemacht, kritisierte der Bundesbank-Chef. Sie sei verantwortlich für die Vertrauenskrise in der Euro-Zone und gefährde die Unabhängigkeit der Notenbank. Und dann folgte jenes Credo, ohne das kein deutscher Währungshüter einen Auftritt vorüberziehen lässt. Die EZB habe nur eine Aufgabe, dekretierte Weidmann, nämlich: „die Preise stabil zu halten“.

Ein Mann stemmt sich gegen den Orkan. Weltweit wächst der Druck auf Europas Währungshüter, im Kampf um den Euro unbegrenzt Staatsanleihen not-

leidender Mitgliedsländer aufzukaufen, doch der Chef der Bundesbank sagt nein. Laut und vernehmlich, nicht nur in Berlin, sondern auch in Brüssel, Paris und Washington. Würde die EZB dem Drängen nachgeben, so argumentiert Weidmann, würde nicht nur gegen die Europäischen Verträge und das Grundgesetz verstoßen. Es wäre auch „gleichbedeutend mit der Ausgabe von Euro-Bonds“.

Die Krise der Gemeinschaftswährung erreicht ein neues Stadium. Knapp zwei Jahre nachdem die griechische Regierung erstmals ihre finanzielle Notlage eingeräumt hat, gehen Europas Rettungspolitikern die Waffen aus. Ein halbes Dutzend Hilfspakete haben sie geschnürt und knapp eine Billion Euro aufgeboten. Sechs Regierungschefs sind gestürzt oder zurückgetreten, und ein Großteil der Prin-



PEER GRIMM / DAPD

**G-20-Gipfel-Teilnehmer in Cannes\*:** Europas Rettungspolitikern gehen die Waffen aus

zipien, auf denen die Gemeinschaftswährung einst gegründet wurde, sind gebrochen: vom Verbot, die Schulden anderer Länder zu übernehmen, bis zur Verpflichtung, die Notenbank aus der Politik herauszuhalten.

Der Rechtsbruch ist zur Methode geworden, und doch hat alles nichts genutzt. Griechenland ist einem Austritt aus der Euro-Zone näher denn je, und Italien treibt scheinbar unaufhaltsam dem Staatsbankrott entgegen. Kein Wunder, dass Kanzlerin Angela Merkel vergangene Woche mal wieder das Gerücht dementieren musste, Deutschland und Frankreich bereiteten bereits den Bruch des Euro vor.

Die Not ist groß, und so wollen die meisten EU-Regierungschefs nun auch das letzte verbliebene Tabu in der Euro-

Zone wegräumen. Bislang kauft die EZB nur in begrenztem Umfang portugiesische, spanische und italienische Staatsanleihen an, um den Euro zu stützen.

Doch wenn es nach dem Willen der meisten europäischen Politiker geht, soll sie künftig für alle ausstehenden Kredite der Schuldenländer eintreten, dauerhaft und unbegrenzt, gegen alle geltenden Gesetze. Lasst uns Geld drucken, so lautet das Rezept, und die Schuldenkrise in einem Meer von Liquidität ertränken.

Doch was viele Politiker als die einfachste Lösung ansehen, würde nach Weidmanns Einschätzung die Probleme nur verschärfen. Es wäre „süßes Gift“ für die Schuldenstaaten, der Bruch mit allen Traditionen der Bundesbank und der Griff zu jenem Mittel der Staatsfinanzierung, das in Deutschland schon einmal eine finanzielle Katastrophe auslöste: die Hyperinflation der zwanziger Jahre.

Seit Wochen ist Weidmanns Widerstand das beherrschende Thema auf allen Finanzgipfeln. In Deutschland weiß der Währungshüter die Mehrheit der Bevölkerung und die meisten Experten hinter sich. Doch der Druck aus dem Ausland wächst. Von US-Präsident Barack Obama über Frankreichs Präsident Nicolas Sarkozy bis zum Chef der EU-Kommission José Manuel Barroso: Sie alle bedrängen die Deutschen, ihren Widerstand gegen den EZB-Einsatz aufzugeben. „Die Zentralbank“, hieß es vergangene Woche in der Londoner „Financial Times“, müsse „endlich ihre Silberkugel abfeuern“.

Das Risiko für den jungen Währungshüter ist hoch. Der frühere Bundesbank-

Chef Axel Weber sowie EZB-Chefvolkswirt Jürgen Stark sind im Streit über die Staatsanleihekäufe bereits zurückgetreten, sie fühlten sich innerhalb der EZB zunehmend isoliert – und von der Regierung in Berlin alleingelassen. Auch Weidmann kann sich nicht sicher sein, wie lange die Regierung seine Position stützt.

Die Kanzlerin und ihr Finanzminister Wolfgang Schäuble würden unter dem Dauerfeuer ihrer Partnerregierungen nur zu gern ein Zeichen der Konzessionsbereitschaft senden, und so ist der Feldzug des wichtigsten deutschen Währungshüters längst auch zu einer persönlichen Emanzipationsgeschichte geworden. Weidmann, der frühere Regierungsberater, muss sich als Gegenspieler seiner einstigen Förderer bewähren.

Vor einigen Wochen schlendert der Bundesbank-Chef durch die Zentrale des Internationalen Währungsfonds (IWF) in Washington. Die Herbsttagung von IWF und Weltbank hat gerade begonnen, in den Gängen plaudern Finanzminister, Notenbanker und hohe Regierungsbeamte. Früher, als er der Bundesregierung noch als Abteilungsleiter im Kanzleramt diente, hätte sich Weidmann stets abseits der großen Podien gehalten, immer bereit, auf einen Wink der Kanzlerin zur reagieren.

Nun sitzt er auf einer riesigen Bühne neben Finanzminister Schäuble und nutzt die Gelegenheit, ausgiebig mit Merkels wichtigstem Kabinettsmitglied zu frotzeln. „Haben Sie mit Absicht so viel Platz zwischen uns gelassen?“, fragt Weidmann. Das Podium ist tatsächlich üppig bemessen, eine Fußballmannschaft fände leicht Platz darauf. „Das haben wir wegen Ihrer Unabhängigkeit ge-

\* Staatenlenker Nicolas Sarkozy (Frankreich), Silvio Berlusconi (Italien), Angela Merkel (Deutschland), Barack Obama (USA) und Recep Tayyip Erdogan (Türkei) am 3. November.

macht“, erwidert Schäuble mit säuerlichem Lächeln.

Der Minister ist genervt. Stundenlang haben ihm seine Amtskollegen aus Frankreich, Großbritannien und den USA zuvor in den Ohren gelegen, die EZB endlich uneingeschränkt in den Dienst der Euro-Rettung zu stellen. Doch der Mann neben ihm betet ungerührt die traditionellen Mantras der Bundesbank herunter: „Unabhängigkeit“, „Stabilitätskultur“, „Solidität“. Der Finanzminister mustert seinen Tischnachbarn mit mürrisch herabgezogenen Mundwinkeln.

Seit Weidmann vor sechs Monaten sein Amt antrat, hat er gar nicht erst den Eindruck aufkommen lassen, er sei von der Kanzlerin und ihrer Regierung abhängig. Nur wenige Wochen nach seinem Amtsantritt ging er auf Konfrontationskurs zur Rettungspolitik der Euro-Staaten, aber auch zur Mehrheit im EZB-Rat.

Anfang August stimmte der Bundesbank-Präsident dagegen, das Ankaufprogramm der EZB wiederaufzunehmen und auch Darlehen der unter Druck geratenen Länder Italien und Spanien zu erwerben. Doch Weidmann stand nahezu allein, die überwältigende Mehrheit im EZB-Rat votierte dafür.

Es war eine bittere Niederlage, aber für Weidmann kein Grund, seinen Widerstand aufzugeben. Im Gegenteil: Wie er es im Berliner Politikgeschäft gelernt hat, wartete er auf eine neue Gelegenheit, ein Stoppsignal zu setzen.

Sie sollte bald kommen. Weil der europäische Rettungsschirm EFSF nur über limitierte Geldmittel verfügt, wollte ihm Frankreichs Präsident Sarkozy mit einem Trick Zugang zu den unbegrenzten Mitteln der EZB verschaffen: Die Luxemburger Behörde sollte in eine Bank umgewandelt werden. „Kommt nicht in Frage“, wettete Weidmann. Über einen Umweg würde die Notenbank dann in unbeschränkter Höhe Geld zur Finanzierung der Staatshaushalte zur Verfügung stellen. Die EFSF könnte die angekauften Staatsanleihen bei der EZB als Sicherheit hinterlegen und im Gegenzug frisches Geld erhalten, mit dem sie dann weitere Staatsanleihen aufkaufen könnte.

Weidmann erhob Widerspruch, und diesmal sprangen ihm auch wichtige Kollegen im Zentralbankrat zur Seite. Die Bundesregierung drehte angesichts des Widerstands der deutschen Währungshüter ebenfalls bei. Es gebe durchaus andere Möglichkeiten, die Finanzmittel der EFSF zu vermehren, räumte Finanzminister Schäuble ein.

In seiner Zeit als Regierungsberater hat Weidmann jedoch nicht nur die Kunst des politischen Timings verinnerlicht. Er hat auch gelernt, dass Erfolge nur dann zählen, wenn sie entsprechend verkauft werden, wie zum Beispiel beim jüngsten Streit um die sogenannten Sonderzie-

lungsrechte der Bundesbank. Das sind milliarden schwere Forderungen, die zu den Reserven der Bundesbank zählen und sich ähnlich wie Gold und Devisen zu Geld machen lassen.

Um ihre Sonderziehungsrechte für die Euro-Rettung zu mobilisieren, sollten die Staaten der Währungsunion sie an Europas Rettungsfonds übertragen. In Cannes war schon weitgehend Einigkeit erzielt. Frankreich war dafür, die USA ebenso, der IWF hatte nichts dagegen,

**„Wenn wir die EZB zu einer Bank entwickeln, würden wir das Vertrauen der Menschen verlieren.“**

und selbst die übrigen Notenbanken der Euro-Zone fanden wenig einzuwenden.

Aber Weidmann. Zuerst legte der Bundesbank-Chef bei seiner früheren Chefin sein Veto ein, die sich dem Vorstoß daraufhin entgegenstellte. Das reichte Weidmann aber noch nicht. Am Ende des Gipfels, das Vorhaben spielte in Cannes längst keine Rolle mehr, ließ Weidmann den Vorgang streuen, mit der sicheren Erwartung, dass hohe Erregungsfrequenz garantiert ist, wenn Hand angelegt wird an die Reserven der Bundesbank.

Weidmann hatte sich nicht geirrt. „Und jetzt unser Gold“, titelte die „Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung“. Dabei

spielte es keine Rolle, dass von den Goldbarren der Bundesbank nie die Rede war. Egal, Weidmann hatte den Kampf gewonnen – und geschickt dafür gesorgt, dass die Siegesmeldung ein ganzes Wochenende lang die Nachrichten beherrschte.

Die Frage ist nur, wie lange der Jubel anhält. Denn mit seinem Erfolg bei den Sonderziehungsrechten hat Weidmann zwar eine Schlacht gewonnen, aber beileibe nicht den Krieg. Je deutlicher vergangene Woche wurde, wie sehr sich die italienische Schuldenkrise zuspitzt, desto lauter wurden die Rufe nach einem massiven Einsatz der Zentralbank, und das mit durchaus gewichtigen Argumenten.

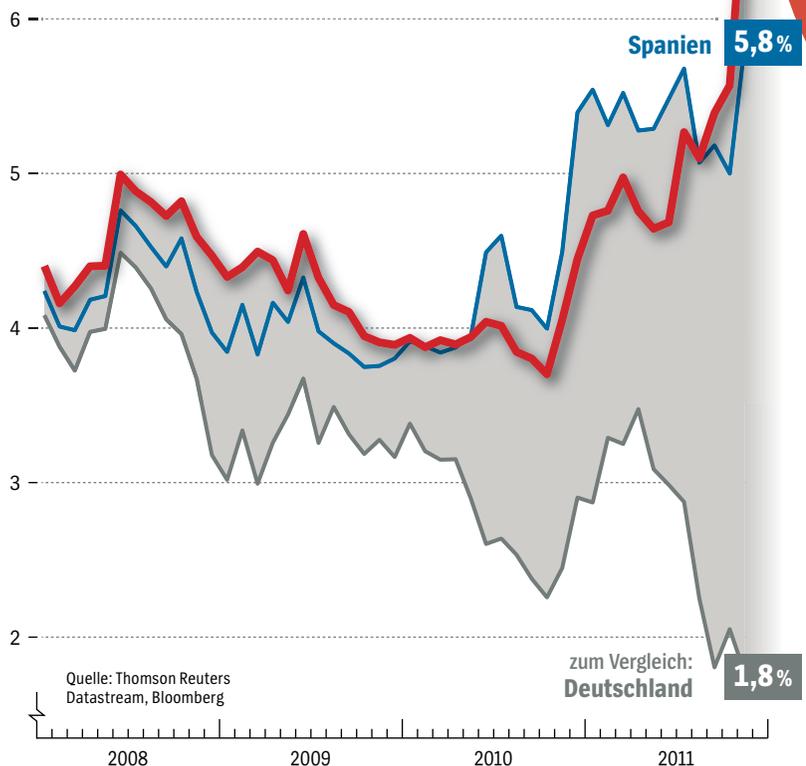
Denn die EZB hat sich in der Krise als die einzig funktionsfähige Institution erwiesen, die sich mit Aussicht auf Erfolg den globalen Spekulanten entgegenstemmen kann. Würde sie zusichern, Staatspapiere in unbegrenztem Umfang zu kaufen und deren Zinsen niedrigzuhalten, würde es kein noch so reicher Hedgefonds wagen, dagegen anzuspekulieren.

Die Renditejäger in Schach zu halten ist ein ehrenwertes Ziel.

Das Problem ist nur, dass der Sieg über die Spekulanten nach Ansicht Weidmanns allzu teuer erkauf wird. Denn die Notenbanker wissen genau, dass sie sich mit dem Anleihe-

## Wachsende Kluft

Renditen auf Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit, in Prozent



Fällige Staatsanleihen im Jahr 2012

**307**  
Mrd. Euro

Zum Vergleich:  
Volumen des Euro-Rettungsschirms (EFSF)  
**440** Mrd. €

**136**  
Mrd. Euro

DER SPIEGEL

Kauf in den Dienst der Politik stellen und darüber ihre eigentliche Aufgabe gefährden, die Preise stabil zu halten.

Noch nimmt die EZB, wenn sie Anleihen kauft, genauso viel Geld aus dem Markt, wie sie hineingibt. Fachleute sprechen von „sterilisieren“. Das soll gewährleisten, dass die Geldmenge nicht übermäßig wächst, die Inflationsgefahren also gering bleiben.

Das Verfahren aber ist nur so lange problemlos, wie sich die Interventionen an den Anleihemärkten in Grenzen halten. Doch seit sie das schlingierende Italien stützen, müssen die Frankfurter Zentralbanker immer mehr Geld auf den Markt werfen, um überhaupt Wirkung zu erzielen.

Weidmann hält die entsprechenden Interventionen für komplett überflüssig. Anders als Griechenland sei Italien nicht pleite, im Gegenteil, das Land sei sehr wohlhabend und könne sich ohne Probleme Geld beschaffen, zum Beispiel durch höhere Steuern.

In der vergangenen Woche zeigte sich, dass die Geldpumpe der EZB auf Dauer wenig ausrichten kann. Je mehr sich die politische Krise verschärfte, desto mehr Milliarden musste die EZB für italienische Staatsanleihen ausgeben. Niemand sonst wollte mehr investieren. Banken und andere Großinvestoren warfen aus Angst, ähnlich wie bei den Griechen-Bonds bald hohe Verluste einkalkulieren zu müssen, ihre Italien-Anleihen auf den Markt.

Papiere im Wert von deutlich mehr als zehn Milliarden Euro kaufte die EZB allein vergangene Woche auf, so berichteten Händler. Doch der Zins kletterte trotz der Interventionen weiter, Mitte vergangener Woche stiegen die Zinsen auf über sieben Prozent. Der Markt für italienische Staatspapiere ist einfach zu groß. Erst als sich eine politische Lösung für Italiens Krise abzeichnete (siehe Seite 100), gaben die Zinsen nach.

Bekommt das Land seine Probleme nicht in den Griff, müsste die EZB mit Milliarden intervenieren. Die Konsequenzen wären beträchtlich: Können die Währungshüter die Liquidität nicht mehr einfangen, bläht sich die Geldmenge auf und entlädt sich früher oder später in steigenden Preisen.

Vor allem aber fürchten die Kritiker der Kaufprogramme, dass sie den Regierungen jeden Anreiz nehmen, ihre Haushalte aus eigener Kraft in Ordnung zu bringen. Als die EZB im August beschloss, auch Italien-Anleihen zu kaufen, dampfte Berlusconi im Vertrauen auf die Gelddruckmaschine aus Frankfurt sein Sparprogramm erst einmal wieder ein. Wie schon im Fall Griechenland ging wertvolle Zeit verloren, ohne dass Strukturereformen angepackt wurden – und alles wurde nur schlimmer.

„Wir haben es uns in Europa anderthalb Jahre geleistet, über irrelevante Alternativen zu reden“, sagt Ex-Bundesbank-Chef Weber, der zurzeit als Professor an der Universität Chicago lehrt und unbequeme Wahrheiten aussprechen kann: „Alle bisherigen Ideen laufen unter dem Motto: Wie kann ich das Geld der anderen verwenden, um mir selbst zu helfen?“

Seit August haben sich die Anleihekäufe der EZB auf über 180 Milliarden Euro verdoppelt. Das ist zwar nur ein Bruchteil der Summe, die Amerikas Notenbank Fed seit der Finanzkrise für den Erwerb von Staatsanleihen ausgegeben hat. Doch in den USA haftet der Zentralstaat, die Unionsmitglieder werden nicht in Anspruch genommen. In Europa dagegen tragen die Deutschen immer 27 Prozent des Risikos, entsprechend ihrer Quote am Zentralbank-Kapital. Würden die Papiere im Gefolge einer Staatspleite abgewertet, müssten Deutschlands Steuerzahler für die Verluste aufkommen.

Entsprechend würde eine generelle Staatsalimentierung durch die EZB tiefe Löcher in den Bundshaushalt reißen. Es wäre auch ein klarer Rechtsbruch, denn die Europäischen Verträge verbieten es der EZB ausdrücklich, die Euro-Staaten zu finanzieren. Wollte Deutschland wirklich die Zentralbank zur Staatsfinanzierung freigeben, so argumentieren Verfassungsrechtler, müsste deshalb im Zweifel der Bundestag darüber befinden. Möglicherweise wäre sogar eine Volksabstimmung nötig.

Kein Wunder, dass Weidmanns Kampagne in Deutschland höchst populär ist. Vergangene Woche stellten sich die fünf Wirtschaftsweisen hinter den Bundesbank-Chef, und auch Deutschlands Kreditbranche stützt mehrheitlich die Weidmann-Linie. Deutsche-Bank-Chef Josef Ackermann etwa plädiert dafür, das Zentralbank-Mandat eng zu begrenzen. „Wenn wir beginnen, die EZB zu einer Bank zu entwickeln“, sagt er, „die auch



**Bundesbank-Chef Weidmann:** „Gleichbedeutend mit der Ausgabe von Euro-Bonds“

BERT BOSTELMANN / BILDFOKUS / DER SPIEGEL

# Plan B für Griechenland

Die Bundesregierung bereitet sich auf einen Austritt des Euro-Mitglieds vor.



Präsidentialgarde in Athen: Marsch aus der Euro-Zone

Das Dementi kam prompt und unmissverständlich – und ließ dennoch einiges offen. „Deutschland hat seit Monaten nur ein einziges Ziel, den Euro-Raum, so wie er jetzt ist, zu stabilisieren“, erklärte Bundeskanzlerin Angela Merkel (CDU) am vergangenen Donnerstag. Zuvor hatten Meldungen die Runde gemacht, Deutschland plane zusammen mit Frankreich eine kleinere Euro-Zone, ohne Griechenland, Spanien, Portugal und Italien.

Solche Planungen gibt es nicht, wohl aber Überlegungen, was passiert, sollte ein Land die Währungsunion – freiwillig oder gezwungenermaßen – verlassen. Diese Gefahr besteht vor allem für Griechenland, das inzwischen, anders als Italien oder Spanien, als hoffnungsloser Sanierungsfall gilt.

Zwar haben die Griechen das Referendum über die geplanten Sparmaßnahmen abgesagt. Doch die eingestellten Hilfszahlungen werden nur dann wieder aufgenommen, wenn die neue griechische Regierung das vereinbarte Sanierungsprogramm durchsetzt.

Tut sie das nicht, bekommt sie kein Geld mehr. Im Staatsetat Griechenlands würde aber weiter ein Loch klaffen. Dieses Defizit müsste irgendwie finanziert werden. Argentinien, das häufig als Vorbild für den Weg Grie-

chenlands aus dem Bankrott angeführt wird, löste das Problem vor allem, indem es anfang, einfach Geld zu drucken. In Athen steht aber keine selbständige Notenpresse mehr. Einziger Ausweg: Griechenland führt wieder eine eigene Währung ein.

Und darauf will die Bundesregierung vorbereitet sein. Im Finanzministerium spielen die Experten von Ressortchef Wolfgang Schäuble (CDU) unterschiedlichste Annahmen durch. In einem sogenannten Basis-Szenario gehen sie davon aus, dass alles nur halb so schlimm kommt. Danach könnte der Ausstieg Griechenlands nach anfänglichen Turbulenzen längerfristig sogar zur Stärkung der Euro-Zone beitragen. Der Grund: Ohne ihr schwächstes Glied wird die Kette insgesamt stabiler.

Zwar hätten dann Randstaaten wie Italien oder Spanien auch weiterhin zu kämpfen, doch könnten sie ihre Probleme ohne den chronischen Unruheherd Griechenland besser in den Griff bekommen. Die Anleger, so die Hoffnung der Regierungsexperten, würden dann erkennen, dass diese Staaten augenblicklich zwar Schwierigkeiten haben, an Geld zu kommen. Pleite seien sie, anders als Griechenland, jedoch nicht.

In einem Worst-Case-Szenario entwickeln sich die Angelegenheiten in

der Euro-Zone weniger günstig. Nach einem Austritt Griechenlands geraten Spanien und Italien ins Visier der globalen Finanzmärkte. Investoren reagieren verschreckt und gewähren den Regierungen dieser Länder nur gegen noch höhere Risikoaufschläge Kredit.

In diesem Planspiel ist der europäische Rettungsschirm EFSF gezwungen, die Länder mit frischem Geld zu versorgen. Damit das gelingt, soll er so schnell wie möglich aufgerüstet werden, so dass er über eine Feuerkraft von rund einer Billion Euro verfügt. Fraglich bleibt, ob und wie lange die Mittel reichen.

Zusätzlich beschreiben die Regierungsexperten ein Worst-worst-Case-Szenario, also eine Entwicklung, wie sie sich im allerschlimmsten Fall darstellen könnte. Die Katastrophen-Kaskade verliefte so: Die neue Drachme würde augenblicklich gegenüber der Gemeinschaftswährung massiv abwerten. Die Exporte Griechenlands würden zwar billiger, negative Effekte aber überwiegen. So steigt die Staatsverschuldung trotz Schuldenschnitts wieder an, weil die Verbindlichkeiten in Euro bestehen bleiben. Die Kreditwürdigkeit des Landes sinkt sofort wieder, und auch die Geldversorgung der Wirtschaft stockt, weil die Banken ebenfalls von den internationalen Kapitalmärkten abgeschnitten sind.

Auch die Unternehmen behielten ihre Schulden in Euro. Viele würden in die Pleite schlittern, weil sie ihre Verbindlichkeiten nicht mehr bedienen können. Als Konsequenz verlieren noch mehr Arbeitnehmer ihre Jobs, der Konsum bricht ein und verschärft so den Abschwung.

Von diesem Teufelskreis würde sich das auf sich allein gestellte Land in Jahrzehnten nicht erholen. Mehr noch, es könnte im engverflochtenen Euro-Raum andere Länder mit in den Abgrund reißen.

Dieses Szenario sei nicht das wahrscheinlichste, heißt es in der Regierung. Entscheidend bleibe, die Volkswirtschaften der anderen Länder der Euro-Zone wirksam von den Folgen eines Griechenland-Austritts abzuschotten.

Auch in der EZB kann sich mittlerweile offenbar die Mehrheit mit einem Ausstieg der Griechen arrangieren. Bei Bedarf würde die Notenbank die Geldschleusen öffnen, um die Folgen zu dämpfen, heißt es. Den vornehmen Notenbankern ist inzwischen ein Ende mit Schrecken lieber als endloser Schrecken.

CHRISTIAN REIERMANN

ganz andere Aufgaben wahrnimmt über die Preisstabilität hinaus, würden wir das Vertrauen der Menschen verlieren.“

Michael Heise, Chefvolkswirt der Allianz, rät von „unbegrenzten Staatsanleihekäufen dringend ab“. Wenn ein Land seinen Haushalt nicht saniere, sagt er, „sollte man die Märkte sprechen lassen“. Und auch Jörg Krämer, Chefvolkswirt der Commerzbank, warnt davor, den Staaten die Notenpresse zu überlassen. „Wenn der Virus des Misstrauens auf die EZB über-

greift, wird das gravierende Folgen haben“, sagt Krämer. Durch die Anleihekäufe werde dauerhaft Vermögen von Nord- nach Südeuropa transferiert, „ohne demokratische Legitimation und ohne dass dadurch die Schuldenprobleme gelöst werden“.

Entsprechend deutlich lehnen auch die Cheffunktionäre der deutschen Kreditlobby alle Pläne ab, die Zentralbank weitgehend in den Dienst der Politik zu stellen. „Vom Einsatz der Währungsreserven bis zum Anwerfen der Notenpresse zur Finanzierung der Staatsschulden ist es dann nur noch ein kleiner Schritt“, warnt Andreas Schmitz, Präsident des deutschen Bankenverbandes. „Das Verbot der Staatsfinanzierung durch die EZB ist je-



VINCENT DAMOURRETTE / DPA

**EZB-Chef Draghi: Die Bürde schnell loswerden**

doch ein hohes Gut, das nicht aufs Spiel gesetzt werden darf.“

So sieht das auch Weidmann, der seinen Feldzug nicht nur auf die Unterstützung der deutschen Kreditwirtschaft stützen kann, sondern auch auf die Tradition der Bundesbank. Deren Präsidenten sahen es stets als ihre vornehmste Aufgabe an, sich dem Drängen der Politiker entgegenzustemmen.

Seit ihrer Geburt am 26. Juli 1957 wird das Handeln der Deutschen Bundesbank durch zwei Gene bestimmt: Sie verfügt über einen stark ausgeprägten Unabhängigkeitsdrang, den sie vor allem gegenüber der Politik zeigt, und sie besitzt einen enormen Kampfeswillen, wenn es gilt, die Stabilität der eigenen Währung zu sichern.

Es ist, als würde die Institution diese beiden Kerneigenschaften ihren jeweiligen Präsidenten einpflanzen, vom ersten, Wilhelm Vocke, bis hin zum aktuellen, Jens Weidmann.

Das Amt und die Aufgabe prägen die jeweiligen Chefs stärker als diese umgekehrt die Art der Geschäftsführung. SPD-Mitglieder auf dem Posten des Bundesbank-Präsidenten wie Karl Klasen und Karl Otto Pöhl führten die Zentralbank kaum anders als CDU-Mitglied Hans Tietmeyer:

Sie alle kämpften mit Macht gegen die Inflation.

Und so blieb es nicht aus, dass die Bundesbanker mit Bundeskanzlern und Ministern häufig in Konflikt gerieten. Meist ging es um Zinserhöhungen, mit denen die Notenbank gegen Inflationsgefahren angehen wollte. Die Regierungen wünschten sich dagegen lieber niedrige Zinsen, weil sie hofften, dass damit die Wirtschaft in Gang kommt, die Arbeitslosigkeit sinkt und ihre Wahlchancen steigen. Doch die Hüter der Währung stellten sich regelmäßig stur.

Konrad Adenauer beschimpfte Bankchef Vocke als „überständigen Kühlschrank“. Der einstige Finanzminister Hans Matthöfer kanzelte seinen Widerpart Otmar Emminger als „elenden



Europäische Zentralbank (EZB) – Zentralbanken der 17 Länder der Euro-Zone

ENTSCHEIDUNGSGREMIEN:

Das **Direktorium** überwacht die Tagesgeschäfte.

**Präsident**  
Mario Draghi, Italien

**Vizepräsident**  
Vitor Constâncio, Portugal

und vier weitere Mitglieder:  
Lorenzo Bini Smaghi, Italien\*  
José Manuel González-Páramo, Spanien  
Jürgen Stark, Deutschland\*  
Peter Praet, Belgien

\* scheiden zum Jahresende aus

Der **EZB-Rat** legt die Geldpolitik für den Euro-Raum fest.

Die Mitglieder des Direktoriums

und die Präsidenten der 17 Zentralbanken der Euro-Zone

Der **Erweiterte Rat** wirkt bei Beratungsarbeit und an Vorbereitungen für künftige Erweiterungen des Euro-Raums mit.

**Präsident** **Vizepräsident**

und die Präsidenten der 17 Zentralbanken der Euro-Zone sowie die 10 Präsidenten der Zentralbanken der Nicht-Euro-Länder in der EU

DER SPIEGEL

Rechthaber“ ab. Und Helmut Schmidt sagte über Helmut Schlesinger, der sich lange gegen die Einführung der Europäischen Währungsunion gewehrt hatte, er sei ein „deutscher Nationalist“.

Doch eine Bundesregierung kann den Chef der Bundesbank nicht ernennen. Sie kann nur einen Kandidaten vorschlagen. Chef werden kann er nur, wenn der Bundesbank-Vorstand ihn akzeptiert.

Diese Unabhängigkeit der Bundesbank ist ein Geschenk der westlichen Alliierten. Amerikaner und Briten wollten nach Ende des Zweiten Weltkriegs verhindern, dass in Deutschland die politische und wirtschaftliche Macht wie während des Hitler-Regimes wieder in den gleichen Händen liegt. Sie gründeten deshalb schon die Bank deutscher Länder, den Vorläufer der Bundesbank, als unabhängige Institution. Später nutzten alle Bundesbankchefs diese Freiheit, wenn auch in unterschiedlichem Ausmaß.

Hans Tietmeyer, von 1993 bis 1999 an der Spitze der Bank, schützte die Goldreserven der Bank vor dem Zugriff des

damaligen Finanzministers Theo Waigel, der damit einen Teil der Kosten der deutschen Einheit finanzieren wollte.

Tietmeyer forderte für die Geldunion die strikte Einhaltung der Maastricht-Kriterien. Er misstraute der Stabilitätspolitik Italiens und musste sich von den Zeitungen des Landes deshalb als Nachfahr der Hunnen beschimpfen lassen.

Lange schien es, als würde die Bundesbank-Tradition in Europas Währungsbehörde fortleben. Die EZB hielt das Geld knapper als die Notenbanken anderer Weltregionen, und die Inflationsrate der Euro-Zone lag sogar niedriger als zu D-Mark-Zeiten in Deutschland.

Doch dann kam die Finanzkrise, und der langjährige EZB-Präsident Jean-Claude Trichet gab dem Drängen der europäischen Regierungschefs nach, ihnen mit den theoretisch unbegrenzten Mitteln der Zentralbank zu Hilfe zu eilen, zumindest ein bisschen.

Seither geht ein Riss durch den EZB-Rat. Die Vertreter der südeuropäischen Länder stimmen überwiegend für die An-

leihekäufe, ihre deutschen Kollegen sind strikt dagegen. Mitunter können sie auf die Unterstützung der Notenbanker aus Luxemburg, den Niederlanden oder Österreich hoffen. Für eine Mehrheit aber reichte es nicht, das liegt auch am EZB-Statut. Danach haben die Zentralbanken von Euro-Ländern wie Malta mit seinen 400 000 oder Luxemburg mit seinen 500 000 Einwohnern genauso eine Stimme wie die Bundesbank.

Um den Einfluss der Bundesbank zu stärken, fordert nun die CDU, die Machtverhältnisse im EZB-Rat neu zu ordnen. Größere Länder mit mehr Wirtschaftskraft sollen mehr Stimmrechte bekommen, so wie es üblich ist in vielen internationalen Finanzinstitutionen.

Doch die Chancen, dass die Bundesbank auf diesem Weg ihren Einfluss stärken kann, stehen schlecht. Für eine entsprechende Reform müssten die Europäischen Verträge geändert werden. Und dazu müssten alle Länder zustimmen, was in Brüssel als völlig aussichtslos gilt.

Weidmann setzt seine Hoffnungen, die Anleihekäufe zu stoppen, deshalb nicht auf eine EZB-Reform, sondern auf die Kraft der Überzeugung. Solange die EZB gelegentlich portugiesische oder griechische Anleihen erwarb, waren Europas Zentralbanker nicht sonderlich beunruhigt. Ein paar Milliarden reichten aus, und schon sackten die entsprechenden Länderzinsen wie gewünscht nach unten.

Doch das hat sich geändert, seit die Notenbanker in großem Stil italienische Papiere vom Markt nehmen. Schon nach wenigen Wochen ist der entsprechende Bilanzposten auf einen fast dreistelligen Milliardenbetrag gestiegen, so dass sich selbst die notorisch unbesorgten Vertreter aus dem Süden des Kontinents allmählich fragen, wie lange das so weitergehen kann. José Manuel González-Páramo aus Spanien stellte vergangene Woche klar: „Die EZB ist keine letzte Zuflucht. Sie hat keinen Zauberstab.“



Hyperinflation in der Weimarer Republik: Süßes Gift für die Schuldenstaaten

HANS SCHALLER

Auch der neue EZB-Präsident Mario Draghi ist kein Freund eines unbegrenzten EZB-Mandats. Am liebsten würde er die Bürde des Aufkaufprogramms so schnell wie möglich loswerden. „Es ist Unsinn zu glauben, dass die Zinsen von Staatsanleihen durch eine Intervention von außen für längere Zeit nach unten gebracht werden können“, schimpfte Draghi bei seinem ersten öffentlichen Auftritt als EZB-Chef.

Doch die Sucht der Politiker ist ungebrochen, die scheinbar kostenlose Geldquelle bei der Notenbank anzuzapfen. Den jüngsten Versuch starteten sie mit Hilfe des IWF und des italienischen EZB-Direktoriumsmitglieds Lorenzo Bini Smaghi. Der Geldpolitiker hatte kürzlich ein Rechtsgutachten ausarbeiten lassen, wonach die Währungsreserven wie Gold, Devisen oder Sonderziehungsrechte nicht einzelnen Nationen, sondern allen EZB-Mitgliedern gemeinsam gehören.

Was damit bezweckt wird, lässt sich leicht erraten: Was allen gemeinsam gehört, kann auch gemeinsam eingesetzt werden, etwa zur Aufpolsterung des europäischen Rettungsfonds.

Doch die Bundesbank weist die jüngsten Vorstöße zurück. Die Währungsreserven der Zentralbanken stünden für die Besicherung einer Kreditfinanzierung von staatlichen Stellen nicht zur Verfü-

gung. Das sei mit den Rechtsgrundlagen der EU nicht vereinbar, urteilten die Juristen der Bundesbank in einem Gutachten. Die Frankfurter Experten beriefen sich gleich auf drei Paragraphen des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union. Danach sind Kredite der EZB an Staaten oder der unmittelbare Erwerb von Schuldtiteln durch die EZB

---

**„Die Europäische Zentralbank ist keine letzte Zuflucht, sie hat keinen Zauberstab.“**

---

verboten. Zudem sei der Umweg über den IWF fragwürdig, weil damit verschleiert werde, dass letztlich die Europäer selbst haften.

Weidmanns Feldzug ist noch nicht zu Ende, so viel steht fest. Je mehr sich die Euro-Krise zuspitzt, je mehr Länder unter den Rettungsschirm schlüpfen, desto stärker wird der Druck, die ultimative Waffe der Zentralbank einzusetzen. Weidmann weiß das, aber er ist entschlossen, sich der Welle entgegenzustemmen.

Natürlich kann auch er nicht ausschließen, dass mit seiner Strategie die Währungsunion am Ende zerbricht. Aber er hält die Wahrscheinlichkeit für gering, geringer jedenfalls als bei fortgesetzten Anleihekäufen. Die wiederum hält er nur

für gerechtfertigt, wenn sie demokratisch legitimiert werden. „Der Zweck heiligt die Mittel“ ist ein Satz, den Deutschlands oberster Notenbanker nicht unterschreiben will. Er sieht sich als Verteidiger des Rechts, als Traditionswahrer der Bundesbank und als Kämpfer gegen die Allmacht der Finanzmärkte, die nicht nur die Politik unter ihre Kuratel zwingen wollen, sondern auch die Notenbanken.

Erst neulich saßen mal wieder Analysten aus der Londoner City auf den schwarzen Besuchersesseln in seinem Büro. Es waren dieselben, die ihm ein paar Monate zuvor noch versichert hatten, Italien sei solvent und habe keine Finanzprobleme. Nun drängten sie ihn, die Euro-Krise mit der „großen Bazooka“ der Notenbank zu bekämpfen. Und diesen Ratgebern soll er folgen? Diesen sogenannten Finanzexperten, die ihr Urteil in Wahrheit auf nichts anderes gründen als auf die atemlose Hektik der Märkte?

Er hat das Bürofenster geöffnet. Von dort geht der Blick über die Frankfurter Banken-Skyline. Nur der EZB-Turm ist nicht auszumachen, er verschwindet im Nebel. „Wir in der Bundesbank“, sagt er und schließt das Fenster mit einem Lächeln, „sind besser zu sehen.“

DIETMAR HAWRANEK, MARTIN HESSE,  
CHRISTOPH PAULY, CHRISTIAN REIERMANN,  
MICHAEL SAUGA