

FINANZPOLITIK

Alle gegen eine

Die Kanzlerin soll den Euro retten, fordern Regierungschefs aus aller Welt. Doch die Pläne, mit deutschem Geld südeuropäische Banken und Staatsetats zu sanieren, sind unausgegoren und riskant. Die Gemeinschaftswährung droht zu zerbrechen.

Viele Themen stehen an, wenn sich die Staats- und Regierungschefs der 20 wichtigsten Industrienationen diesen Montag im mexikanischen Los Cabos versammeln: der Kampf gegen die Jugendarbeitslosigkeit, der weltweite Umweltschutz, und auch über den freien Welthandel wollen sie reden. Lauter Probleme, die nicht nur für Angela Merkel von „größter Bedeutung“ sind.

Doch die Kanzlerin weiß, dass alles wieder mal anders kommen wird. Am Ende wird nur wieder über den Euro geredet, bei den Arbeitssitzungen der Regierungschefs genauso wie beim festlichen Abendessen.

„Machen wir uns nichts vor“, seufzte Merkel vergangene Woche im Bundestag, Europas Schuldenkrise werde „zentrales Thema“ des Gipfels, wie schon so oft in den vergangenen Monaten. Und, was es nicht besser macht, der Frontverlauf wird der bekannte sein: alle gegen eine.

Seit die Euro-Krise eskaliert, ist die Kanzlerin isoliert wie nie zuvor in ihrer Amtszeit. Ob US-Präsident Barack Obama oder Frankreichs neuer Staatschef François Hollande, ob Großbritanniens Premier David Cameron oder Italiens Ministerpräsident Mario Monti: Gemeinsam mit einer Heerschar internationaler Ökonomen, Finanzexperten und Publizisten fordern sie, dass die Deutschen noch mehr Finanzlasten schultern sollen. Von einer „Bankenunion“ ist die Rede, von einem „Schuldentilgungsfonds“ und – wie schon so oft in den vergangenen Jahren – von gemeinsamen Anleihen aller Euro-Staaten, den Euro-Bonds.

Anders, so warnt die Anti-Merkel-Allianz, ist die Schuldenkrise nicht zu stoppen, die sich vergangene Woche gefährlich verschärft hat. Der jüngste Rettungsplan für Spaniens Banken, von Ministerpräsident Mariano Rajoy lange verhandelt, fiel an den Finanzmärkten durch. Die Zinsen für Staatsanleihen aus Madrid oder Rom gehen nicht zurück, sie steigen. Und in Griechenland droht nach den Wahlen vom Wochenende der Austritt des Landes aus der Währungsunion.

Zum ersten Mal wird in Regierungskreisen offen darüber geredet, dass der Euro zerbrechen könnte. Europa blieben

noch „drei Monate“, um den Euro zu retten, prophezeit Christine Lagarde, die Chefin des Internationalen Währungsfonds. Und ein hochrangiger Brüsseler Euro-Diplomat warnt: „Wenn Deutschland sich nicht bewegt, ist Europa tot.“

Doch Merkels Spielraum ist begrenzt. Schon jetzt haftet Deutschland mit vielen Milliarden Euro für den Erhalt der Wäh-

rungszone. Rund zwei Drittel der Bundesbürger sind dagegen, dass ihr Land weitere Risiken übernimmt, und auch in der schwarz-gelben Regierungskoalition sinkt die Bereitschaft, den Steuerzahlern neue Finanzlasten aufzubürden. „Wer so weit gehen möchte“, sagt CSU-Chef Horst Seehofer im SPIEGEL-Gespräch, „müsste das deutsche Volk befragen.“



Staats- und Regierungschefs beim G-8-Gipfel am 18. Mai in Camp David: Rund zwei Drittel der

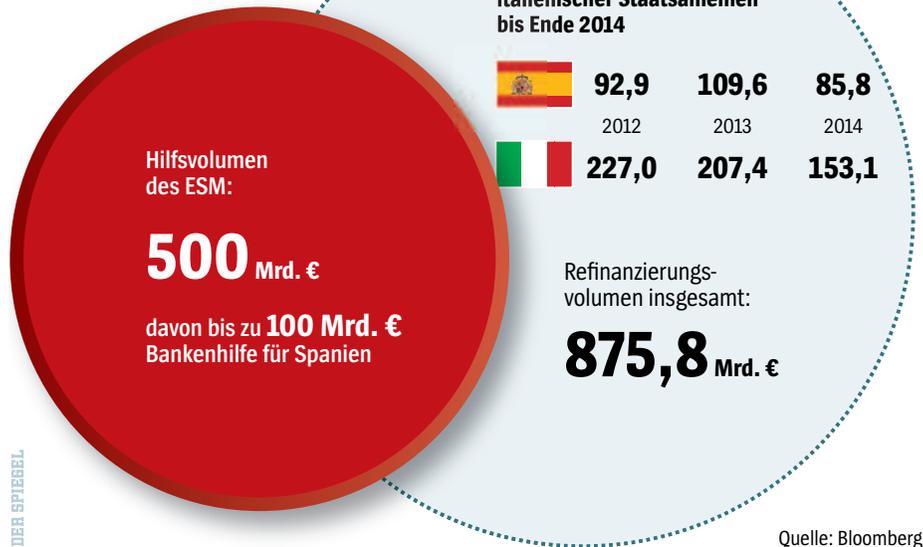
Wie die Antwort ausfiel, lässt sich leicht vorhersehen. Würden etwa Euro-Bonds eingeführt, könnten Länder wie Italien oder Portugal in großem Stil neue Schulden aufnehmen, ohne dass sich ihre Staatsausgaben wirksam kontrollieren ließen. Entsprechend schlecht kommt der Vorschlag in Deutschland an. Wenn Schulden vergemeinschaftet werden, befindet etwa Bundesbank-Chef Jens Weidmann, „müssen Haftung und Kontrolle im Einklang stehen“.

Doch genau das ist bei den Rettungsvorschlägen, die derzeit in Europas Hauptstädten kursieren, nicht der Fall. Im Gegenteil: Die Pläne für gemeinschaftliche Banken- oder Tilgungsfonds versprechen zwar, die Haftung der Geberländer zu begrenzen. Tatsächlich aberbürden sie den Deutschen neue Lasten auf, ohne die Probleme der Krisenländer zu lösen.

Das gilt zum Beispiel für den Vorschlag der deutschen Wirtschaftsweisen, einen europäischen Schuldentilgungspakt zu vereinbaren. Das Konzept erfreut sich ei-

Knapp kalkuliert

Geplanter Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM)



DER SPIEGEL



Bundesbürger sind dagegen, dass ihr Land weitere Risiken übernimmt

ner wachsenden Fangemeinde. SPD und Grüne befürworten ihn, EU-Parlament und Europäische Kommission sind geradezu begeistert, und auch Fachblätter wie der Londoner „Economist“ sehen darin „einen besseren Weg für Europa“.

Tatsächlich handelt es sich um einen Holzweg. Demnach hatten die Euro-Staaten künftig für jene Schulden gemeinsam, die sie oberhalb einer Grenze von 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts angehäuft haben. Diese insgesamt 2,3 Billionen Euro übertragen sie an einen gemeinsamen Fonds. Die Folgen: Für solvente Nationen wie Deutschland würden die Zinsen steigen, für Krisenstaaten dagegen fallen. Gleichzeitig verpflichtet sich jedes Land, seinen Fondsanteil im Lauf von 20 bis 25 Jahren zurückzuführen.

Das klingt nach einem solidarischen Weg, Kredite zu tilgen. Tatsächlich geht der Vorschlag nur unwesentlich über das hinaus, was Europa in Sachen Schuldenabbau bereits vereinbart hat. Und, schlimmer noch, er bringt den meisten Krisenstaaten kaum Entlastung, schwächt im Gegenzug aber Deutschland. Seine Vorteile dagegen konzentrieren sich auf jene Länder, die bereits viele Schulden angehäuft und ein hohes Zinsniveau haben, in Europa also vor allem auf Italien.

Mit 120 Prozent hat das Land die drittgrößte Schuldenquote der Industriestaaten. Die Hälfte davon könnte die Regierung in den gemeinsamen Euro-Kreditopf abtreten. Dadurch würde sie viel Geld sparen, weil sie weniger Zinsen zahlen muss. Im Gegenzug sinkt der Anreiz zu Reformen. Dass Regierung und Parlament in Rom auf Zinssenkungen mit Lethargie reagieren, haben sie wiederholt bewiesen.

Auch für Spanien, das derzeit größte Risiko für die Währungsunion, entschärft

WHITE HOUSE VIA CNP / PICTURE ALLIANCE / DPA

der Tilgungsfonds nichts. Das Land muss zwar hohe Zinsen zahlen, überschuldet ist es aber nicht. Der Anteil der Staatsverschuldung an der jährlichen Wirtschaftsleistung lag 2011 nur bei 70 Prozent – deutlich niedriger als in Deutschland.

Entsprechend könnte Spanien nur einen kleinen Teil seiner Schulden in den Gemeinschaftstopf abtreten – und dadurch mit etwas Glück einige Milliarden Euro pro Jahr an Zinsen sparen, ein eher symbolischer Krisenbeitrag.

Vollends verpuffen würde die Wirkung bei anderen akuten Euro-Patienten wie Portugal, Irland und Griechenland. Sie sind längst unter den Rettungsschirm geschlüpft, der ihnen Kredite zu attraktiven Konditionen bietet.

Folglich würde mit Ausnahme Italiens kein Land wirklich vom Tilgungsfonds profitieren. Dafür gäbe es einen klaren Verlierer: Deutschland müsste fast 600 Milliarden Euro Schulden auslagern – und dafür erheblich mehr zahlen als heute. Angesichts des historisch niedrigen Zinsniveaus für Bundesanleihen summieren sich die Mehrkosten rasch auf über zehn Milliarden Euro. Pro Jahr. Über die 20-jährige Laufzeit des Tilgungsfonds gerechnet, könnte sogar ein dreistelliger Milliardenbetrag zusammenkommen.



Spanischer Premier Rajoy: An den Finanzmärkten durchgefallen

Entsprechend würde der Tilgungspakt das stärkste Mitglied der Währungsunion schwächen, ohne deren schwächere Teile zu stärken. Am Ende könnte er damit das Gegenteil von dem bewirken, was er erreichen soll – und die Euro-Zone weiter destabilisieren.

Da scheint es fast schon konsequent, dass der Plan nicht einmal seinem Namen gerecht wird. Denn der sogenannte Tilgungsfonds fordert von den Mitgliedsländern nicht viel mehr als der Fiskalpakt, auf den sich 25 der 27 EU-Staaten längst

geeinigt haben. Darin verpflichten sie sich, ihre Verschuldung in 20 gleichen Schritten auf 60 Prozent der Wirtschaftsleistung abzusenken. Halten sich alle Mitglieder daran, erreichen sie Mitte der dreißiger Jahre das gleiche Ziel wie mit dem Tilgungsfonds.

Hinzu kommt, dass ein Schuldentilgungsfonds Selbsttäuschung ist, solange die Staatshaushalte nicht ausgeglichen sind. Die Mittel, mit denen der Fonds bedient wird, fehlen im regulären Etat. Die Löcher werden gestopft durch neue

Schwindsüchtig

Aus Angst vor einem Auseinanderbrechen der Währungsunion ziehen Bankkunden aus den Peripherieländern Einlagen ab.

Als Erste ergriffen die Reichen die Flucht. Bald nachdem sich in Griechenland vor zwei Jahren erstmals die Angst vor dem finanziellen Kollaps ausbreitete, mehrten sich Berichte über wohlhabende Griechen, die ihr Geld ins Ausland schafften. Fort, ehe der griechische Fiskus sie vielleicht doch einmal zur Kasse bittet! Raus aus einem Land, das womöglich in Kürze harte Euro durch weiche Drachmen ersetzt!

Längst holen aber auch Lehrer, Rentner und Gemüsehändler ihr Geld von der Bank. Weil mehr Menschen auf Gehalt verzichten müssen oder arbeitslos sind und den Lebensunterhalt aus ihren Reserven bestreiten müssen; aber auch aus Angst, dass ihre Ersparnisse bei einer Umstellung auf die Drachme dramatisch an Wert verlieren. Seit Anfang 2010 ist Griechenlands Geldhäusern ein Drittel ihrer Einlagen abhandengekommen.

Diese Erosion der Banken hat Folgen. „Ohne einen gewissen Bodensatz an Einlagen fällt den Banken die langfristige Kreditvergabe schwer“, sagt Uwe Burkert, Leiter des Kredit-Research bei der Landesbank Baden-Württemberg. Sie sind auf kurzfristige Mittel angewiesen, die sie zuletzt nur noch dank der Rettungspakete der Troika von der EZB bekamen.

Vor der Parlamentswahl vom Sonntag erreichte der Mittelabfluss aus den Banken eine neue Dimension. Bis zu 900 Millionen Euro täglich trugen besorgte Sparer vergangene Woche aus den heimischen Kreditinstituten, heißt es in Bankenkreisen. „Zuletzt dürfte sich der Einlagenrückgang beschleunigt haben, das ist auch daran abzulesen, dass der Bargeldumlauf deutlich zugenommen hat“, erklärt Volkswirt Christoph Weil von der Commerzbank. Binnen zwei Jahren hat sich der Bargeldumlauf ver-

doppelt, ein Zeichen, dass die Bürger Geld unter der Matratze horten.

Und das nicht nur in Griechenland. „Es gibt in allen Peripherieländern Mittelabflüsse“, sagt Weil. Die Ankündigung Madrids, vom Euro-Rettungsfonds bis zu hundert Milliarden Euro Hilfen für die Banken zu erbitten, scheint daran nichts geändert zu haben. Besonders ausländische Kunden fliehen. Die Citigroup rechnet vor, seit Mitte 2011 hätten Ausländer von spanischen und italienischen Konten je hundert Milliarden Euro abgezogen.

„Bankkunden in Spanien wollen eine glaubwürdige Perspektive, dass das Land im Euro bleibt. Sonst ziehen sie





Proteste in Rom: Die Zinsen für Staatsanleihen steigen wieder

Schulden. So ähnlich lief es beim Erblastentilgungsfonds, der die Kosten der deutschen Einheit abtragen sollte: Neue Schulden ersetzten alte. Richtig getilgt werden die Altlasten nur, wenn die Haushalte Überschüsse erwirtschaften. Dann braucht es aber keinen Tilgungsfonds, der Schuldenabbau funktioniert automatisch.

Erst mal die Schulden vergemeinschaften, über die Folgen kann man später reden: Dieser Melodie folgen auch jene Ideen, die EU-Kommissionspräsident José Manuel Barroso unter dem Titel

ihr Geld ab“, sagt Peter Bofinger, Mitglied des Sachverständigenrats der Bundesregierung. Die Citigroup erwartet, dass Ausländer aus Italien und Spanien jeweils weitere 200 Milliarden Einlagen und Anleihen abziehen werden. Beschleunigen könnte sich die Flucht, wenn Bilder von Menschenschlangen vor griechischen Banken über die Bildschirme gehen. Wer oder was aber könnte einen solchen Bank-Run stoppen?

Eine Staatsgarantie für Bankeinlagen, wie sie Bundeskanzlerin Angela Merkel und Finanzminister Peer Steinbrück nach der Lehman-Pleite 2008 abgaben, dürfte aus dem Mund des spanischen Ministerpräsidenten Mariano Rajoy wenig glaubhaft wirken, das Land hat selbst Mühe, sich zu finanzieren.

Bleibt die Notenbank als Kreditgeber der letzten Instanz, sie könnte versuchen, mit Liquiditätshilfen für die Kreditinstitute die Lage zu beruhigen. Die EZB darf allerdings nur solventen Banken gegen ausreichende Sicherheiten Geld geben. Bofinger ist deshalb der Ansicht, die europäischen Banken müssten vor allem schnell mit mehr Kapital ausgestattet werden, am besten direkt aus dem europäischen Rettungsfonds. Bisher lehnen Brüssel und Berlin das ab.

MARTIN HESSE

„Bankenunion“ bewirbt, in der die Geldinstitute europaweit überwacht werden. Außerdem soll ein europäischer Restrukturierungsfonds für Banken geschaffen werden. Auch die nationalen Sicherungsfonds, mit denen heute die Sparguthaben der Bürger abgedeckt werden, gingen dann in einem großen gemeinsamen Topf auf. Fachleute der Europäischen Zentralbank (EZB), der EU-Kommission und der Euro-Gruppe sollen in den kommenden Wochen zu diesen Ideen konkrete Pläne entwerfen.

Doch noch bevor Details überhaupt klar sind, ist der Aufruhr groß – vor allem in Deutschland: Gegner befürchten, dass am Ende deutsche Steuerzahler für die Probleme in anderen Ländern zur Kasse gebeten werden, ohne wirklich Einfluss auf die örtlichen Geldinstitute nehmen zu können. Von einem „Irrweg“ spricht der Hauptgeschäftsführer des Bankenverbands, Michael Kemmer. Und die Bundesbank-Vizepräsidentin Sabine Lautenschläger mahnt, bei der Krise eines nationalen Bankensystems müsse „im Zweifel auch das Geld der Steuerzahler der anderen Länder eingesetzt werden“. Im Klartext: Bricht in Spanien eine Bank zusammen, müssten im Fall der Fälle deutsche Bürger für die Folgen aufkommen.

Der schlechte Grund: Die Fonds, mit denen Sparkonten gesichert sind, werden zwar prinzipiell von privaten Banken finanziert, sie sind aber nicht unerschöpflich. Im Gegenteil. Die deutsche Kasse etwa geriet schon im Oktober 2008 in Bedrängnis, als sie Kleinsparer des deutschen Ablers von Lehman Brothers entschädigen sollte.

Das Problem wurde über Kreditgarantien des Bankenrettungsfonds Soffin gelöst. Merkel und der damalige Finanzminister Peer Steinbrück gaben ihr Versprechen ab: „Wir sagen den Sparerinnen und Sparern, dass ihre Einlagen sicher sind.“

Doch was, wenn ein europäischer Einlagenfonds ähnliche Probleme bekommt? Soll Merkel dann für ganz Europa eine Generalgarantie abgeben?

Das Dilemma der Euro-Retter könnte größer kaum sein. Ihre Pläne für eine europäische Schulden- oder Bankenunion sind unausgegoren. Und Euro-Bonds zum jetzigen Zeitpunkt würden Deutschlands Kräfte überfordern, warnte Kanzlerin Merkel vergangenen Freitag.

Den Euro aufzugeben ist aber ebenfalls keine Alternative. Zu hoch wären die Kosten, nicht zuletzt für Deutschland. Das finanzielle Risiko beläuft sich auf rund 1,5 Billionen Euro, hat Jens Boysen-Hogrefe errechnet, Ökonom am Institut für Weltwirtschaft in Kiel (IfW). Die größten Risiken drohen womöglich der Bundesbank. Im Rahmen des Zahlungssystems der EZB hat sie Forderungen in Höhe von rund 700 Milliarden Euro aufgehäuft, die sie bei einem Euro-Aus wahrscheinlich nur noch zu einem geringen Teil einfordern könnte. Finanzminister Schäuble müsste bis zu 100 Milliarden Euro an Rettungsgeldern verloren geben, die Ländern wie Griechenland, Portugal und Spanien versprochen sind.

Ein Desaster stünde den deutschen Banken bevor. Ende vergangenen Jahres hatten sie für rund 800 Milliarden Euro Staatsanleihen von anderen Euro-Ländern im Portfolio und Kredite an Finanzinstitute und Unternehmen dorthin vergeben. In den vergangenen Monaten haben sich die-

Das finanzielle Risiko eines Euro-Zusammenbruchs beträgt 1,5 Billionen Euro.

se Bestände drastisch reduziert, schätzt das IfW. Niemand weiß, was sie bei einem Auseinanderbrechen der Währungsunion noch wert sind. Hinzu kommen Risiken von geschätzt 300 Milliarden Euro, die deutsche Versicherungen und Unternehmen im Rest der Euro-Zone eingegangen sind.

Zu den finanziellen kommen noch die schwer kalkulierbaren konjunkturellen Gefahren hinzu. Die IfW-Experten halten es für möglich, dass die neue Mark bei einem Euro-Crash im ersten Jahr gegenüber anderen Währungen um rund 30 Prozent aufwertet. Dies könnte dazu führen, dass die Ausfuhren um zwölf Prozent schrumpfen, die Wirtschaftsleistung um mehr als sieben Prozent.

Die Staatsverschuldung Deutschlands würde massiv steigen, weil der Finanzminister nicht nur die Hilfen an die Krisenstaaten abschreiben, sondern auch Banken, Versicherungen und viele Firmen vor dem Zusammenbruch retten müsste. „Was die Verschuldung betrifft, könnten wir schnell das heutige italienische Niveau erreichen“, sagt Boysen-Hogrefe.

Kein Wunder, dass die Spitzen der deutschen Wirtschaft alarmiert sind, etwa

EUROPA

„Es muss jetzt schnell gehen“

Weltbankpräsident Robert Zoellick kritisiert das Zögern der Euro-Retter – und lobt die Führungsqualitäten von Bundeskanzlerin Angela Merkel.

der Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI). „Deutschland ist die bedeutendste und somit systemkritischste Volkswirtschaft in der Euro-Zone und der EU“, heißt es in einer internen Vorlage für das BDI-Präsidium. Deutsche Unternehmen hätten in den vergangenen Jahren erhebliche Werte im Ausland angesammelt, führt das Papier aus. Sie halten Firmenanteile, Forderungen oder Staatsanleihen. Die stehen auf dem Spiel, wenn die Währungsunion auseinanderbricht. Deutsche Vermögen im Ausland seien „sehr exponiert und in ihrer Werthaltigkeit von externer Stabilität abhängig“, heißt es in dem Papier. „Ein Scheitern der Euro-Zone hätte für Deutschland und seine Industrie die vergleichsweise größten Schäden.“

In der Vorlage appelliert der BDI an die Regierung, mehr für die Euro-Rettung zu tun, und stellt zugleich Mithilfe in Aussicht. Die Euro-Zone brauche einen „Investitions- und Wachstumsschub, den deutsche Industrie und Politik gestalten müssen“.

Soll der Euro gerettet werden, müssen sich Europas Politiker rasch auf einen großen Wurf verständigen, wie ihn derzeit die Chefs der wichtigsten europäischen Institutionen vorbereiten (SPIEGEL 24/2012): die Bildung einer echten politischen Union Europas. Zugleich müssen die Krisenländer an ihrem Reformkurs festhalten, und die EZB muss bereit sein, den Euro im Notfall zu verteidigen.

Die jüngste Brüsseler Idee besteht darin, Deutschland eine Light-Version von Euro-Bonds schmackhaft zu machen, sogenannte Euro-Bills. Das sind gemeinsame europäische Anleihen, die nur eine kurze Laufzeit haben und in der Summe begrenzt sind. Jeder Staat dürfte sich danach bis zu einem bestimmten Prozentsatz seiner Wirtschaftsleistung mittels Euro-Bills finanzieren. Wer die Regeln nicht einhält, würde im nächsten Jahr vom Handel mit den Papieren ausgeschlossen. EU-Ratspräsident Herman Van Rompuy, EU-Kommissionspräsident Barroso, Euro-Gruppen-Chef Jean-Claude Juncker und EZB-Präsident Mario Draghi hoffen, mir ihrem Modell die deutsche Regierung überzeugen zu können, die Euro-Bonds bisher ablehnt. Da die neuen Schuldscheine in Höhe und Dauer begrenzt seien, könnten sie mit dem Grundgesetz in Einklang stehen, heißt es in Brüssel.

Wird das Konzept umgesetzt, würde es den Euro-Retttern wieder ein wenig Zeit verschaffen. Und zugleich die Kosten für Deutschland erhöhen.

Der Druck auf die Bundeskanzlerin wird nicht nachlassen. Das Endspiel um die deutsche Haftung hat begonnen.

SVEN BÖLL, CHRISTIAN REIERMANN,
MICHAEL SAUGA, CHRISTOPH SCHULT,
ANNE SEITH



Zoellick

Robert Zoellick, 58, leitet seit fünf Jahren die Weltbank in Washington; das Amt übernahm er von Paul Wolfowitz, nachdem der 2007 wegen einer Affäre hatte zurücktreten müssen. Zuvor beriet der Konservative in der Regierungszeit Ronald Reagans den damaligen Finanzminister James Baker. Er war US-Chefverhandlungspartner bei den Zwei-plus-vier-Verhandlungen zur deutschen Wiedervereinigung und später stellvertretender Außenminister unter Condoleezza Rice. Ende dieses Monats gibt Zoellick sein Amt als Weltbankpräsident auf eigenen Wunsch ab. Zum Interview mit dem SPIEGEL empfängt er in seinem minimalistisch eingerichteten Washingtoner Büro, in dem die üblichen Andenken an ein jahrelanges Leben in der Öffentlichkeit fehlen: An den Wänden hängen keine Auszeichnungen oder Erinnerungsfotos mit anderen Politikern, dafür großformatige Aufnahmen von Raubtieren. Zoellicks Lieblingsbild ist das eines Leoparden über dem Besuchersofa.

SPIEGEL: Mr. Zoellick, als Präsident der Weltbank sollen Sie eigentlich Entwicklungsländern mit Krediten beistehen. Aber derzeit müssen Sie sich eher um Industriestaaten in der Krise kümmern. Erleben wir gerade den Beginn einer neuen Weltordnung?

Zoellick: In allen Bereichen, ob Handel, Entwicklung oder Investitionen, haben sich die Wachstumspole eindeutig verschoben. Länder, die wir früher „Dritte Welt“ nannten, sind nicht länger Empfänger von Almosen, sondern zu Recht extrem selbstbewusst, ob nun China, Indien, Brasilien oder Teile Afrikas. Klar, es gibt noch immer viel Armut in diesen Staaten, aber ihre Wirtschaftserfolge überwiegen. Vermeintliche Entwicklungsländer haben in den vergangenen fünf Jahren für zwei Drittel des weltweiten Wachstums gesorgt.

SPIEGEL: Warum haben diese Länder die Folgen der globalen Finanzkrise bisher besser verkraftet?

Zoellick: Nehmen Sie China: Dieses Land wächst seit 30 Jahren um durchschnittlich