

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.

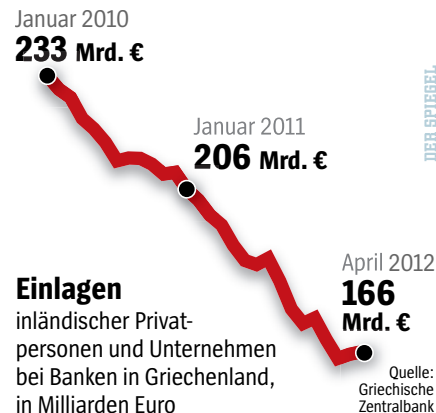
Diese Erosion der Banken hat Folgen. „Ohne einen gewissen Bodensatz an Einlagen fällt den Banken die langfristige Kreditvergabe schwer“, sagt Uwe Burkert, Leiter des Kredit-Research bei der Landesbank Baden-Württemberg. Sie sind auf kurzfristige Mittel angewiesen, die sie zuletzt nur noch dank der Rettungspakete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

„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 schlichte 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 Ablegers 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

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