

Autoren: Caroline Hoffmann und Michael Houben

**Ein Ende der Euro-Krise ist auch Anfang 2012 nicht in Sicht. Die Ratingagentur S&P hat die Bonitätsnote von neun Euro-Staaten um eine Stufe gesenkt. Konsequenterweise auch der Euro-Rettungsschirm EFSF von AAA auf AA+ herabgestuft - weil dadurch nur noch wenige für ihn bürgende Länder das bestmögliche Ranking besitzen. Der Rettungsschirm galt aber schon vorher als ‚zu klein‘ und vor allem Amerikaner fordern schon lange, dass die Europäische Zentralbank EZB künftig ein größere Rolle bei der Stützung der kriselnden Staaten spielen soll. Die deutsche Regierung wehrt sich dagegen. fürchtet Inflation, falls die EZB dauerhaft zusätzliches Geld auf den Markt wirft. Zudem müsste Deutschland als europäische Volkswirtschaft auch den größten Teil der Verluste tragen, welche die EZB mit ihren Maßnahmen erleiden könnte. Doch bei genauer Betrachtung zeigt sich: schon heute spielt die Zentralbank eine wichtigere Rolle bei der Eurorettung – ist das Risiko größer - als gemeinhin bekannt.**

Professor Hans-Werner Sinn, Präsident des Münchner Ifo-Institutes beklagt, „Die EZB hat sich zum Retter der Peripheren Staaten aufgeschwungen und macht damit das, was eigentlich die Rettungspakete und die Parlamente tun sollen“. Professor Ansgar Belke vom Berliner DIW stellt gar fest „Die EZB ist zur Bad Bank der finanziell notleidenden Staaten geworden“ und ergänzt „im Zweifel wird auch der deutsche Steuerzahler bluten“. Als Bad Bank bezeichnet man Banken, die im Zuge der Bankenkrise von 2008 speziell gegründet werden um ‚toxische Wertpapiere‘ normaler Banken auszulagern - Wertpapiere, bei denen hohe Verluste drohen. Für die Verluste der Bad Bank haftet dann der Staat. Nun wurde die EZB natürlich zu einem ganz anderen Zweck gegründet – doch sie handelt heute ähnlich.

### **Riskante Anleihekäufe**

Dabei geht es zunächst um eine schon länger diskutierte Maßnahme. Um die Kurse von Staatsanleihen aus den Krisenländern zu stützen, kauft die EZB seit Mitte 2010 deren Anleihen auf dem freien Markt auf. Falls diese Staaten Konkurs gehen sollten, oder ein Haircut nötig wird, entstehen dadurch direkte Verluste – auszugleichen von den Steuerzahlen der übrigen europäischen Länder. Bis Anfang Januar 2010 summiert sich das Risiko auf 217 Milliarden Euro.

Doch die EZB kauft nicht nur Staatsanleihen. In den vergangenen Monaten benötigen immer mehr Banken der verschiedenen Krisenstaaten dringend Geld, welches Ihnen auf dem freien Markt aber niemand mehr leihen mag. Sie geben nun Anleihen aus, für deren Rückzahlung der jeweilige Staat Garantien gibt. Da diese Staaten aber selbst überschuldet sind, sind diese Garantien wenig Wert. Auch diese Anleihen lassen sich auf dem freien Markt kaum platzieren, es sind genaugenommen selbst toxische Wertpapiere. Die EZB nimmt sie nun als Sicherheit für frische Kredite an. Resultat: Wenn der jeweilige Staat zahlungsunfähig wird, wären auch die meisten inländischen Banken akut von Insolvenz bedroht, die bei der EZB hinterlegten Papiere wäre de facto wertlos. Die im Gegenzug gegebenen Kredite müssten von der EZB als Verlust abgeschrieben werden. Letzte Woche bekannt. Bis Anfang 2012 hatte die EZB insgesamt 208 Milliarden Euro solcher Anleihen in den Büchern.

### **Target-Kredite als zusätzliches Risiko**

Professor Sinn vom Münchner Ifo-Institut machte schon vor Monaten auf ein noch deutlich komplizierteres Kreditsystem aufmerksam, aus dem ebenfalls Milliardenverluste drohen. Weil die Krisenländer viel mehr importieren als exportieren, müssen sie die Importe mit Kredit bezahlen. Den gibt die EZB und erlaubt, dass dieses Geld von den jeweiligen Notenbanken frisch geschaffen, also gedruckt wird. Laut Professor Sinn haben „die Notenbanken der Krisenländer sich praktisch die Notenpresse von der Zentralbank geliehen um mehr Geld herzustellen als es für die eigene innere Geldversorgung dieser Länder nötig ist zu dem Zweck um Rechnungen aus anderen Ländern, wenn Sie waren irgendwo gekauft haben, zu bezahlen“ Nach den Regeln der EZB müssten die Ländern diese Summen eigentlich irgendwann einmal zurückzahlen - weil aber niemand weiß, ob die Krisenländer diese Kredite jemals zurückzahlen können, droht ein weiterer Milliardenverlust. Nach Berechnungen des IFO-Institutes addieren sich all diese Risiken – Käufe von Staatsanleihen, Annahme von staatlich verbürgten Bankanleihen und die Target-Verbindlichkeiten der Krisenländer - auf insgesamt 678 Milliarden Euro. Tendenz steigend.

Zum Vergleich: Für die auf unzähligen Euro-Krisengipfeln mühsam ausgehandelten Rettungspakete und Schirme haben die Euroländer zwar insgesamt eine noch größere Summe in Aussicht gestellt. Tatsächlich ausgezahlt wurden davon bislang aber nur 251 Milliarden. Die EZB hat bislang also weit mehr als doppelt so viel Geld an die Krisenländer gegeben, als die EU-Länder.

### **Risiko ohne Grenzen ?**

Nachdem der offizielle Rettungsschirm EFSF nun herabgestuft wurde, dürfte die Versuchung groß sein, künftig noch mehr Rettungsmilliarden über die EZB fließen zu lassen. PLUSMINUS fragte, ob die EZB für Staatsanleihenkäufe oder Kreditvergabe an Krisenländer eine Obergrenze gesetzt habe. Die Antwort lautete: „Der Präsident der EZB, Mario Draghi, hat mehrfach betont, das "Programm für die Wertpapiermärkte" sei weder unbegrenzt noch ewig". Als wir jedoch nachfragten, wie hoch diese Grenze eventuell sein könnte, ob es zumindest möglich sei eine Größenordnung zu nennen erhielten wir die Antwort „Es ist nicht möglich“. Als wir fragten, warum es nicht möglich sei lautete die Antwort „Es ist nicht möglich“.

### **Die Verteilung der Risiken bleibt geheim**

Während das Parlament über die offiziellen Hilfspakete aber diskutiert, bleiben die Risiken der EZB außen vor. Die EZB veröffentlicht zwar, wie viele Staatsanleihen aus Krisenländern sie insgesamt gekauft hat, Auch die Summe der Anleihenkäufe und der Target-Verbindlichkeiten kann man sich mit Mühe aus den Bilanzen der einzelnen europäischen Notenbanken zusammensuchen. Doch die genauen Details, wie viel Geld auf diese Weise in welche Länder geflossen ist, wie hoch das Risiko wäre, wenn einzelne dieser Länder am Ende doch zahlungsunfähig werden. Das bleibt geheim. Selbst Mitglieder des Finanzausschusses erfahren dazu keinerlei Details. Selbst Mitglieder des Finanzausschusses wie der grüne Bundestagsabgeordnete Dr. Gerhard Schick erfahren dazu keinerlei Details. „Die EZB veröffentlicht nicht, von welchen Ländern sie Staatsanleihen in welchem Umfang aufgekauft hat. aber wenn man die Rolle der EZB in diesen ganzen Krisenmaßnahmen nicht kennt, kann man eigentlich nicht wissen, welches Risiko wo liegt und was da wirklich passiert“

Plusminus hat bei der EZB nachgefragt, warum das geheim bleibt. Antwort: Die EZB ist die Zentralbank für das gesamte Euro-Währungsgebiet. „Deshalb veröffentlichen wir keine Aufschlüsselung nach Ländern“. Wirklich plausibel klingt das nicht, wie auch Professor Sinn bestätigt „Hier wäre mehr Transparenz wichtig, denn es geht ja um Verlagerung von Vermögensrisiken im Umfang von hunderten von Milliarden Euro zwischen den Staaten Europas“. Der Bundestagsabgeordnete Gerhard Schick sieht das ähnlich: durch diese Geheimhaltung könne „man nicht sehen, dass die Vergemeinschaftung von Risiken - von der die Bundesregierung immer sagt, dass sie sie verhindern will - letztlich doch stattfindet“. Und zwar in Höhe von hunderten Milliarden Euro. Professor Ansgar Belke sieht das ähnlich. Er meint, wenn bekannt würde, in welchem Umfang die Staaten, die – wie Deutschland - bislang noch solide gewirtschaftet haben, inzwischen für Verluste in den Krisenländern haften „das könnte zu Aufständen bei der Bevölkerung führen“.

Zugegeben: Im Moment profitiert Deutschland auch davon, dass deutsche Staatsanleihen als vergleichsweise sicher gelten und für Staatsschulden deshalb nur wenig Zinsen gezahlt werden müssen. Noch erhalten wir für die an andere Länder vergebenen Kredite und Garantien sogar Zinsen. Doch wenn einzelne Länder Pleite gehen, ihre Staatsanleihen wertlos würden oder per Haircut zumindest deutlich an Wert verlieren würden, hätte die EZB nur zwei Möglichkeiten, diese Verluste auszugleichen. Geld drucken und Inflation riskieren - oder die Verluste von den anderen Ländern – vor allem Deutschland - zahlen zu lassen. Selbst wenn die Krisenländer langfristig nicht Pleite gehen, bliebe fraglich ob sie die sogenannten Target-Kredite zurückzahlen könnten. Laut Professor Sinn bleibt deshalb derzeit nur die Frage, auf welche Weise wir dieses geliehene Geld am Ende verlieren, „Werden wir es über Inflation verlieren, weil die Südländer mit ihrer Mehrheit im Zentralbankrat in diese Richtung gehen werden oder werden wir es verlieren, weil die Länder einfach nicht zurückzahlen können, dann entstehen entsprechende Verluste bei der Bundesbank, die ausgeglichen werden müssen durch den Steuerzahler. So oder so ist unser Vermögen zum Teil schon weg.