

Weidmanns Abrechnung

Offiziell äußert sich Bundesbank-Präsident Jens Weidmann diplomatisch zu Euro-Fragen. Ein Papier seines Hauses für das Bundesverfassungsgericht spricht eine andere Sprache: Die Geldhüter verreißen die Rettungspolitik.

J. Hildebrand, M. Inacker
Berlin

Notenbanker sind vorsichtige Menschen. Sie wägen ihre Worte genau ab. Sie wissen: Jeder Satz von ihnen bewegt Finanzmärkte, lässt Kurse abstürzen oder in die Höhe schießen. Das gilt in Zeiten der Euro-Krise, in denen die Europäische Zentralbank (EZB) zum Hauptakteur geworden ist, mehr denn je.

Aber in einem nicht-öffentlichen Papier kann auch der Chef einer Notenbank Wahrheiten offen aussprechen. Genau so lesen sich die Seiten, die der Präsident der Deutschen Bundesbank, Jens Weidmann, nach Karlsruhe senden ließ und die dort derzeit kursieren. Es ist die vertrauliche Stellungnahme der Notenbank für das Bundesverfassungsgericht. Das wird im Juni über die Klagen gegen den Euro-Hilfsfonds verhandelt. Von Zurückhaltung ist in dem Papier, das dem Handelsblatt vorliegt, wenig zu spüren.

„Die derzeitige Zusammensetzung der Währungsunion kann aber angesichts weiterhin souveräner Nationalstaaten nicht garantiert werden - jedenfalls nicht von der Notenbank“, lautet ein Satz, der Politiker und Investoren in Aufregung versetzen dürfte. Schließlich hatte Mario Draghi, der Präsident der EZB, erst mit dem Versprechen, die Notenbank werde alles Erforderliche für den Erhalt der Euro-Zone tun, die Lage beruhigt. Und alles Erforderliche schloss notfalls den unbegrenzten Kauf von Staatsanleihen ein. Daraufhin klang die Krise ab.

Für die Bundesbank ist eine solche Position allerdings nicht vereinbar mit dem Statut der EZB. Sie sieht Notenbanken als unabhängige Wächter



Bundesbank-Präsident Jens Weidmann: Kritik an der expansiven Geldpolitik.

über stabile Preise. Seit Mai 2010 aber läuft die Rettung von kriselnden Euro-Staaten - und die Deutschen um Bundesbank-Chef Jens Weidmann sind im EZB-Rat zunehmend isoliert. Die Kritik Weidmanns am Staatsanleihekauf der EZB, die in den 29 Seiten zum Ausdruck kommt, ist nicht neu, doch in ihrer Vehemenz erstaunlich.

Und die Vehemenz könnte Folgen haben: Das Bundesverfassungsgericht hat angekündigt, in dem Verfahren auch die Rolle der EZB prüfen zu wollen. Wenn die Richter in ihrem Urteil zum Er-

gebnis kommen, dass der Staatsanleihekauf durch die EZB nicht gedeckt ist, stellt das die gesamte Euro-Rettungspolitik infrage.

Die Bundesbank kritisiert, die EZB würde „gezielt Anleihen schlechterer Bonität“ erwerben, das erhöhe die Risiken. Schon im ersten Schwung hatte die EZB Anleihen von Euro-Ländern im Volumen von über 200 Milliarden Euro gekauft. „Die Käufe können überdies die Unabhängigkeit der Zentralbanken belasten, die eine zentrale Voraussetzung für die erfolgreiche Erfüllung ihrer Hauptaufgabe - die Wahrung der Preisniveaustabilität - ist“, heißt es in dem Papier aus Frankfurt. Wenn die EZB sich bei der Euro-Rettung einspannen lasse, könne sie sich nicht mehr auf die Inflationsbekämpfung konzentrieren. „Befindet sich die Geldpolitik erst einmal auf einem derartigen abschüssigen Kurs, ist eine Umkehr nur schwer und unter großen Kosten möglich.“

Die 29 Seiten lesen sich wie eine Abrechnung mit drei Jahren Euro-Rettung, bei der die EZB in die Rolle der letzten Hilfsinstanz gedrängt wurde, von Griechenland bis Zypern. Die Regierungen aber vertagten Reformen. „Die Alternativlosigkeit des Handelns der Notenbanken wird so zur sich selbst erfüllenden Prophezeiung“, so die bittere Erkenntnis. Das Wort von der „Alternativlosigkeit“ ist ein Seitenhieb auf Angela Merkel. So rechtfertigte die Kanzlerin lange ihre Politik. Nun erklärt sie überraschend, die EZB sei in einer „ganz schwierigen Situation“. Mit ihrer Zinspolitik könne es die Bank keinem recht machen.

Die Fundamentalkritik der Bundesbank
Seiten 6 bis 9



Ein Erwerb von Staatsanleihen am Sekundärmarkt durch die Europäische Zentralbank, der auf eine von den Kapitalmärkten unabhängige Finanzierung der Haushalte der Mitgliedstaaten zielt, ist als Umgehung des Verbots monetärer Haushaltsfinanzierung untersagt.

Bundesverfassungsgericht

Aus dem Urteil über Eilanträge gegen den Euro-Rettungsfonds ESM vom September 2012

Fortsetzung von Seite 1

Nachdem das Bundesverfassungsgericht am 12. September 2012 sämtliche Eilanträge gegen den 700 Millionen Euro schweren europäischen Rettungsfonds ESM als „überwiegend unbegründet“ zurückgewiesen hatte, sah man Angela Merkel so gelöst wie selten. „Das ist ein guter Tag für Deutschland, und das ist ein guter Tag für Europa“, erklärte die Kanzlerin im Bundestag.

Wenn der Zweite Senat des höchsten deutschen Gerichts unter Präsident Andreas Voßkuhle nun am 11. und 12. Juni zur mündlichen Verhandlung im „Hauptsacheverfahren ESM/EZB“ nach Karlsruhe lädt, könnte sich Merkmals Miene allerdings schnell verfinstern. Denn über das Kernstück der aus Sicht der Kanzlerin „alternativlosen“ Euro-Endlosrettungspolitik, den Ankauf von Staatsanleihen überschuldeter Länder durch die Europäische Zentralbank (EZB), hat das Gericht am 12. September nicht entschieden, sondern sich ausdrücklich „eine Prüfung im Hauptsacheverfahren vorbehalten“.

Und bei dieser Prüfung dürfte das Gericht sich von einer kritischen Haltung leiten lassen. Denn schon in ihrer schriftlichen Begründung vom September stellten die Richter unmissverständlich fest: „Ein Erwerb von Staatsanleihen am Sekundärmarkt durch die Europäische Zentralbank, der auf eine von den Kapitalmärkten unabhängige Finanzierung der Haushalte der Mitgliedstaaten zielt, ist als Umgehung des Verbots monetärer Haushaltsfinanzierung untersagt.“ Offen ließ das Gericht die Frage, ob das OMT-Programm von EZB-Präsident Mario Draghi in diese Kategorie fällt.

Die Bundesbank liefert in ihrer Stellungnahme nun eine Antwort. „Zum anderen bedeutet eine durch die konkrete Ausgestaltung und Begründung der Sekundärmarktäufe zumindest im Raum stehende unbedingte Garantie des Fortbestehens der Euro-Zone in ihrer gegenwärtigen Zusammensetzung in letzter Konsequenz, dass auch eine vom Finanzmarkt unabhängige Finanzierung eines Landes erfolgen kann, um dessen weiteren Verbleib in der Währungsunion zu sichern.“

Dass die Bundesbanker die Formulierung der Verfassungsrichter auszugsweise wörtlich wieder aufnehmen, lässt vermuten, welches Urteil sie sich wünschen: Die Anleihekäufe sind nicht vereinbar mit den EU-Verträgen.

203 Mrd.

Euro – für diese Summe hat die Europäische Zentralbank Staatsanleihen der Krisenstaaten aufgekauft.

Quelle: EZB

Weidmanns Experten lassen auch Draghis Begründung für das OMT-Programm nicht gelten. Der EZB-Präsident hatte so argumentiert: Da die niedrigen Zinsen wegen der Verwerfungen an den Anleihemärkten nicht bei den Unternehmen in Südeuropa ankommen, könnten Anleihekäufe als Hilfsmittel geboten sein. Die Bundesbank hält dagegen: „Höhere Finanzierungskosten auch für den privaten Sektor können somit höhere nationale fiskalische Risiken widerspiegeln“, heißt es in der Stellungnahme. Und weiter: „Dies wäre keine geldpolitisch zu bekämpfende Entwicklung, sondern die unmittelbare Folge der national eigenverantwortlichen Finanzpolitik.“

Mit dieser Sicht steht Weidmann allerdings ziemlich allein da. So wies auch Merkel am Donnerstag auf das Problem des Nord-Süd-Gefälles hin. Die EZB sei in einem Dilemma. „Sie müsste für Deutschland im Augenblick die Zinsen im Grunde wahrscheinlich etwas erhöhen“, sagte die Kanzlerin. Allerdings fügte sie mit Blick auf die Krisenstaaten hinzu: „Aber sie müsste für andere Länder eigentlich noch mehr tun dafür, dass noch mehr Liquidität zur Verfügung gestellt wird. Und vor allem, dass diese Liquidität für die Unternehmensfinanzierung ankommt.“

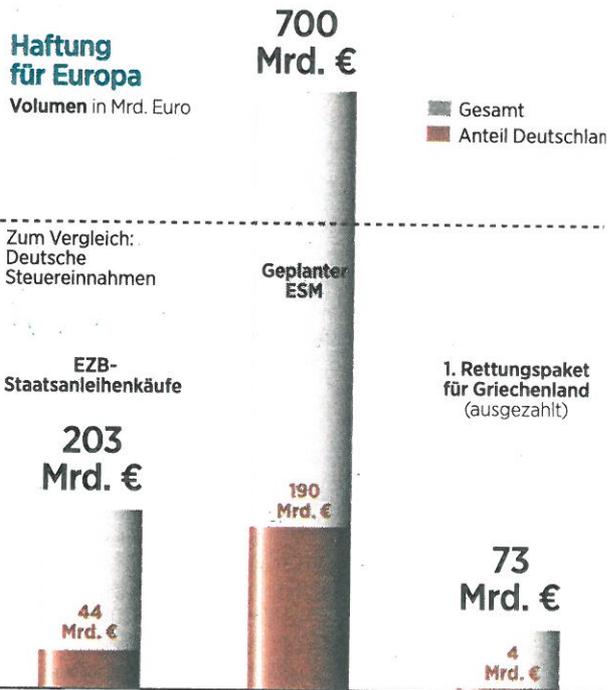
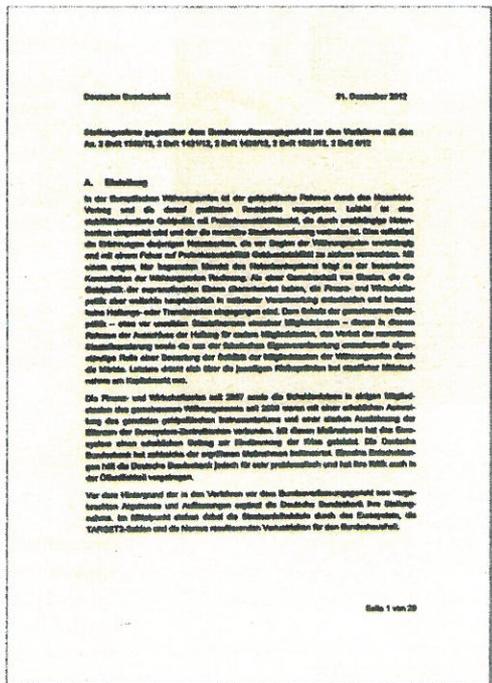
Eine Äußerung der Regierungschefin zur Geldpolitik der EZB ist äußerst ungewöhnlich. Kritiker werden sie als Beleg werten, dass der politische Druck auf die Zentralbank immer weiter steigt. Die Bundesbank führt in ihrer Stellungnahme als warnendes Beispiel Griechenland an. Hier hatte die EZB im vergangenen Jahr über Monate die Zwischenfinanzierung übernommen, weil sich die europäischen Regierungen nicht auf neue Hilfen einigen konnten. „Die Liquiditätsbereitstellung des Euro-Systems zur Deckung des Finanzierungsbedarfs in Griechenland stellt sich in besonderem Maße als problematisch dar und verdeutlicht die Übernahme fiskalischer Aufgaben durch die Geldpolitik“, kritisiert die Bundesbank. Die EZB sei damit ein hohes Risiko eingegangen, schließlich sei ein Ausscheiden Athens aus dem Euro „keinesfalls zu jedem Zeitpunkt als unwahrscheinlich einzustufen“ gewesen.

Die Erfahrungen mit Griechenland lassen Weidmann und seine Kollegen auch an Draghis Versprechen zweifeln, künftig werde es nur noch dann Staatsanleihekäufe geben, wenn sich die Krisenländer gegenüber dem Rettungsschirm ESM zu Reformen verpflichten. Schließlich wurde Athen auch geholfen, obwohl es viele Auflagen nicht einhielt. Das Resümee der Bundesbank: „Diese Erfahrungen begründen auch Befürchtungen, dass der Umgang mit Konditionalität im Rahmen des OMT-Programms selbst in zweifelhaften Fällen nicht vor erheblichen Käufen – und damit Risikounverteilungen durch die Bilanzen des Euro-Systems – schützen wird.“

Michael Brackmann, Jan Hildebrand, Michael Inacker, Donata Riedel

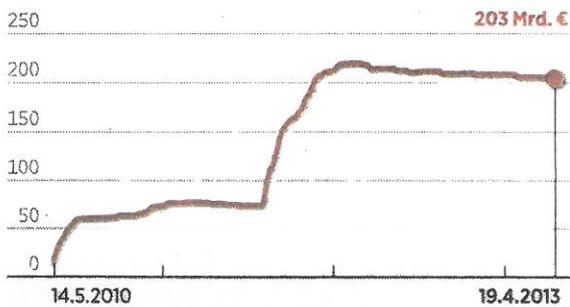
Das vollständige Bundesbank-Dokument können Sie einsehen unter www.handelsblatt.com/bundesbank.

Das Bundesbank-Papier



Staatsanleihenkäufe der EZB

Volumen in Mrd. Euro



Stand: 21.2.2013, damals Volumen: 209 Mrd. €

Handelsblatt | Faksimile-Ausschnitt aus der Stellungnahme der Bundesbank für die mündliche Verhandlung vor dem Bundesverfassungsgericht zur Euro-Rettungspolitik | Quellen: Bloomberg, EZB, Bundesbank, Ifo-Institut, EU, Citigroup, HRI, Thomson Reuters

Die EZB operiert an der Grenze ihres Mandats

Wird für diese Aufgaben [die Weiterentwicklung der Europäischen Integration] die Geldpolitik eingespannt, droht diese unter finanzpolitische Dominanz zu geraten, und das Stabilitätsziel kann dadurch gefährdet werden.

Die Käufe [von Staatsanleihen] können überdies die Unabhängigkeit der Zentralbanken belasten, die eine zentrale Voraussetzung für die erfolgreiche Erfüllung ihrer Hauptaufgabe – die Wahrung der Preisniveaustabilität ist.

In der Europäischen Währungsunion sollten alle Mitgliedsstaaten davor geschützt werden, dass durch monetäre Staatsfinanzierung und monetäre Solvenzsicherung einzelner Mitgliedstaaten, das Preisniveaustabilitätsziel im gesamten Währungsraum hintenangestellt wird (und staatliche Solvenzrisiken zwischen den Steuerzahlern umverteilt werden).

In einer solchen Situation würde die Wahrung von Preisniveaustabilität als geldpolitisches Ziel schleichend hinter die fiskalischen Interessen zurücktreten. Die gemeinsame Geldpolitik würde zunehmend von den solvenzsichernden Maßnahmen dominiert, und ihre Glaubwürdigkeit würde gefährdet. Befindet sich die Geldpolitik erst einmal auf einem derartigen abschüssigen Kurs, ist eine Umkehr nur schwer und unter großen Kosten möglich.

WAS WEIDMANN SAGEN WILL

Laut Satzung hat die politisch unabhängige EZB die Aufgabe, für Geldwertstabilität zu sorgen und – sofern die primäre Aufgabe dadurch nicht gefährdet ist – die allgemeine Wirtschaftspolitik zu unterstützen. Die politische Unabhängigkeit soll verhindern, dass Politiker auf eine Geldmengenausdehnung drängen und so langfristig die Saat der Inflation säen. Erledigt die Notenbank aber über ihr Mandat hinaus wirtschaftspolitische Aufgaben oder macht den Regierungen wirtschaftspolitische Vorgaben, so wird die Rechtfertigung der politischen Unabhängigkeit hinfällig, argumentiert die Bundesbank.

Einheitliches Zinsniveau im Euro-Raum ist nicht erstrebenswert

Höhere Finanzierungskosten auch für den privaten Sektor können somit höhere nationale fiskalische Risiken widerspiegeln. Dies wäre keine geldpolitisch zu bekämpfende Entwicklung, sondern die unmittelbare Folge der national eigenverantwortlichen Finanzpolitik

Insofern stehen unterschiedliche Marktzinssätze innerhalb des Euroraums nicht im Widerspruch zu einer einheitlichen Geldpolitik. Grundsätzlich sollten unterschiedliche wirtschaftliche Fundamentaldaten dazu führen, dass das gleichgewichtige Niveau der Marktzinssätze im Euro-Währungsgebiet von Land zu Land verschieden ist. Somit ist sehr zweifelhaft, ob die Erreichung eines einheitlichen Marktzinsniveaus in der Währungsunion ein ökonomisch erstrebenswerter Zustand ist: Diese Zweifel sind begründet, solange einzelne Länder sich hinsichtlich ihrer Fundamentaldaten unterscheiden.

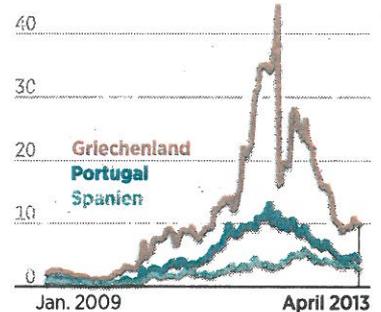
WAS WEIDMANN SAGEN WILL

EZB-Chef Mario Draghi hat den Kauf von Staatsanleihen auch damit begründet, dass innerhalb der Währungsunion große Unterschiede im Zinsniveau nicht toleriert werden dürfen. Die EZB verliere sonst die Möglichkeit, geldpolitische Impulse zu setzen. So könnte etwa in Italien eine Leitzinssenkung zur Ankurbelung der Konjunktur verpuffen, weil die Zinsen für italienische Unternehmen und Banken sich eher nach den hohen Zinsen für italienische Staatsanleihen richten als nach den geldpolitischen Impulsen der EZB. Die Bundesbank argumentiert hingegen, dass das unterschiedliche Zinsniveau nur die unterschiedliche wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der Staaten widerspiegelt.

Renditeabstand

zur Bundesanleihe, Laufzeit: 10 Jahre

50 Prozentpunkte



Risiko und Haftung sind bei der Rettungspolitik entkoppelt

Die Liquiditätsbereitstellung des Eurosystems zur Deckung des Finanzierungsbedarfs in Griechenland stellt sich in besonderem Maße als problematisch dar und verdeutlicht die Übernahme fiskalischer Aufgaben durch die Geldpolitik. Der griechische Liquiditätsbedarf wurde über das Eurosystem finanziert, und zwar ungeachtet von Zweifeln an der Solvenz des Staates und der Banken.

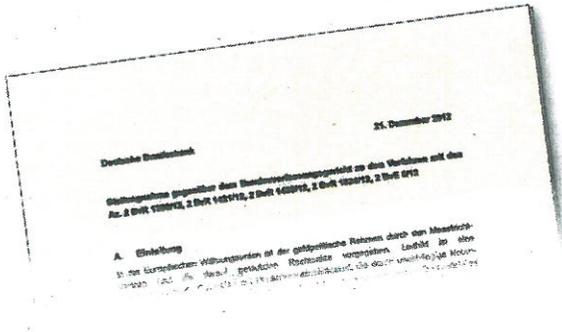
Für den Fall einer umfassenden Insolvenz Griechenlands und seines Bankensystems und insbesondere bei einem Austritt aus der Währungsunion, der im Verlaufe der sich in der Umsetzung des Anpassungsprogramms abzeichnenden politischen Spannungen keinesfalls zu jedem Zeitpunkt als unwahrscheinlich einzustufen war, hat sich das Eurosystem umfangreichen Verlustrisiken ausgesetzt.

Die Staatshaushalte der Mitgliedstaaten sind letztlich finanziell mit dem Eurosystem verbunden. Gewinne der nationalen Zentralbanken werden an den jeweiligen Mitgliedstaat abgeführt, während bei Verlusten der Fiskus in dem betreffenden Jahr und gegebenenfalls auch in Folgejahren auf Abführungen verzichten und bei übermäßigen Verlusten unter Umständen sogar eine Rekapitalisierung leisten muss. Somit schlagen sich Verluste über die Bundesbank im Bundeshaushalt nieder.

WAS WEIDMANN SAGEN WILL

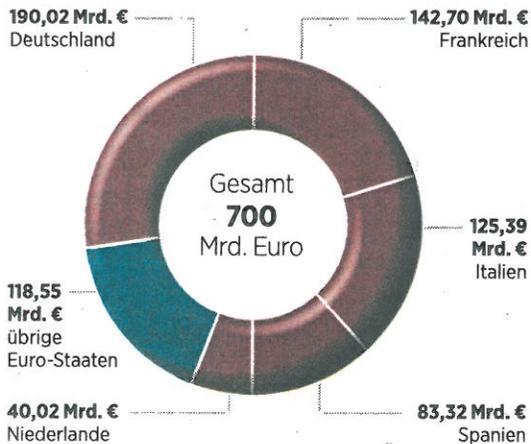
„Risiko und Haftung müssen zusammen gesehen werden“, sagte Bundeskanzlerin Angela Merkel erst am Donnerstag wieder auf dem Sparkassentag. Gegen dieses Grundprinzip verstößt laut Bundesbank aber die europäische Rettungspolitik. So haften allein für die knapp 190 Milliarden Euro, die Griechenland bereits als Finanzhilfe ausgezahlt wurden, vor allem die europäischen Steuerzahler. Im Falle einer Staatspleite wäre das Geld verloren.

Das Bundesbank-Papier



Anteile der Staaten

am Kapital des ESM (Euro-Stabilitätsmechanismus)



Zweifel am versprochenen Sparkurs der Krisenländer

Auf jeden Fall ist es überaus ambitioniert, vor dem Hintergrund der bisherigen Erfahrungen zu argumentieren, die Geldpolitik könne die Einhaltung der Konditionalität in jedem Fall voraussetzen und auf dieser Grundlage gewährleisten, dass das jeweilige Land dauerhaft solvent bleibt und die Risikoaufschläge fundamental gerechtfertigt zurückgehen.

[Eine] durch die konkrete Ausgestaltung und Begründung der Sekundärmarktkaufe zumindest im Raum stehende unbedingte Garantie des Fortbestehens der Eurozone in ihrer gegenwärtigen Zusammensetzung [bedeutet] in letzter Konsequenz, dass auch eine vom Finanzmarkt unabhängige Finanzierung eines Landes erfolgen kann, um dessen weiteren Verbleib in der Währungsunion zu sichern. Dies gibt den betroffenen Regierungen ein besonderes Erpressungspotenzial gegenüber dem Eurosystem und gefährdet so die Unabhängigkeit der Geldpolitik.

Hinzu kommt, dass aufgrund der angekündigten Konditionalität die Durchführung von OMT-Käufen eingestellt werden müsste, wenn die Programmvorgaben nicht mehr eingehalten werden. Offenkundig befindet sich das Eurosystem dann aber in einer Zwickmühle, und es stellt sich zwangsläufig die Frage, warum gerade in dieser Situation, wenn Sparprogramme nicht mehr erfüllt werden (können) und eine Zuspitzung der Lage droht, die Geldpolitik ihre Eingriffe einstellen und die geldpolitische Transmission nicht mehr als gestört bezeichnen wird.

Die Geldpolitik hat somit die Finanzierung eines Staates durch die Bereitstellung von Liquidität ermöglicht, obwohl die Konditionalitäten eines fiskalischen Hilfsprogramms nicht eingehalten wurden und die Finanzpolitik die Auszahlung weiterer Hilfen gestoppt hatte.

WAS WEIDMANN SAGEN WILL

EZB-Präsident Mario Draghi hat unbegrenzte Staatsanleihenkäufe unter der Bedingung versprochen, dass die davon profitierenden Staaten sich Sparauflagen unterwerfen. Schon ein Blick in die jüngste Vergangenheit zeigt: Die Annahme, die Geldpolitik könne in jedem Fall die Einhaltung der Sparauflagen voraussetzen, ist falsch. So verlängerten die internationalen Geldgeber erst im März die Frist, bis zu der Portugal sein Defizit auf drei Prozent des Bruttoinlandsprodukts verringern muss, um ein weiteres Jahr auf 2015.

Das Budgetrecht der Parlamente wird ausgehebelt

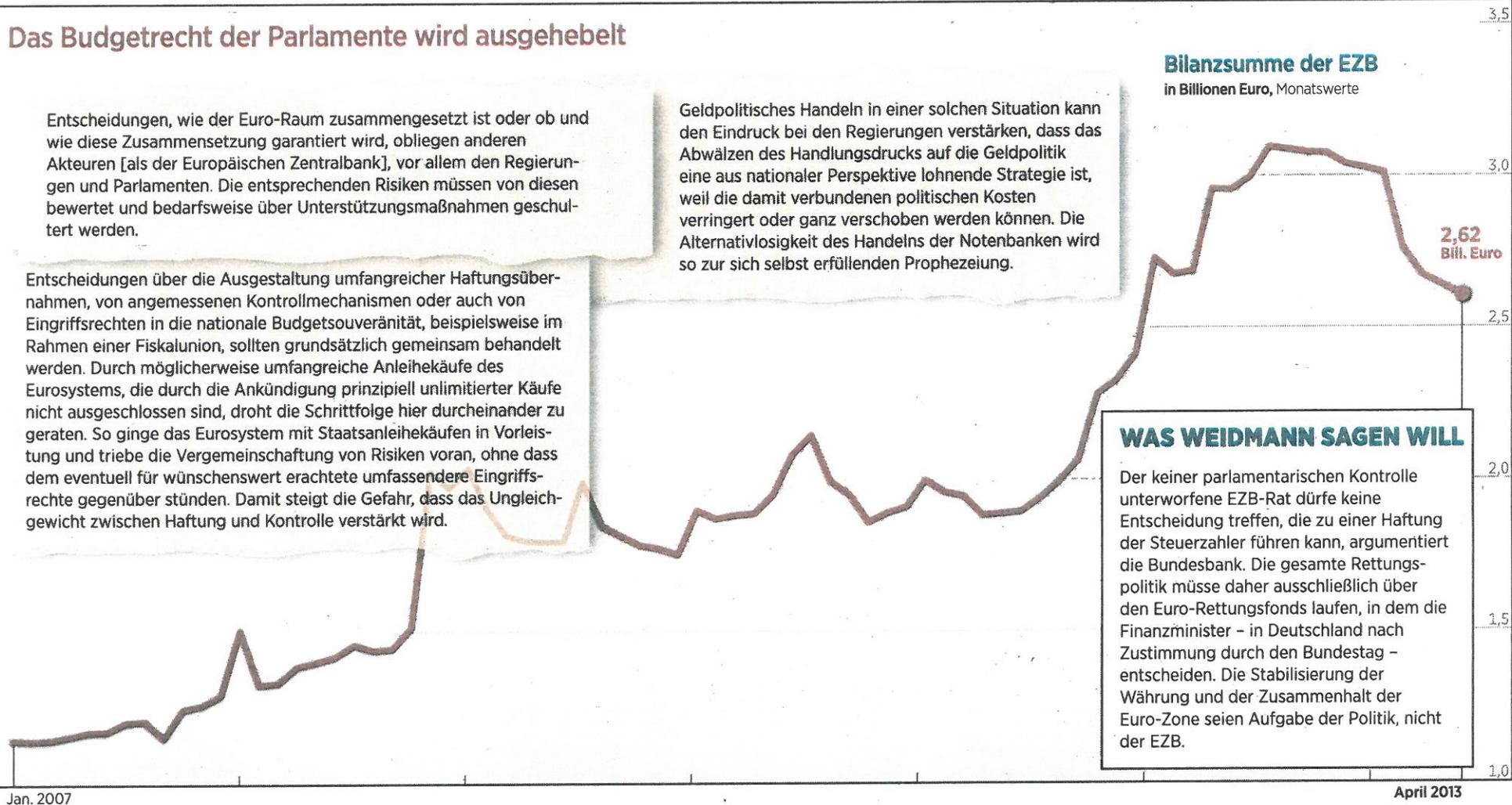
Entscheidungen, wie der Euro-Raum zusammengesetzt ist oder ob und wie diese Zusammensetzung garantiert wird, obliegen anderen Akteuren [als der Europäischen Zentralbank], vor allem den Regierungen und Parlamenten. Die entsprechenden Risiken müssen von diesen bewertet und bedarfsweise über Unterstützungsmaßnahmen geschultert werden.

Entscheidungen über die Ausgestaltung umfangreicher Haftungsübernahmen, von angemessenen Kontrollmechanismen oder auch von Eingriffsrechten in die nationale Budgetsouveränität, beispielsweise im Rahmen einer Fiskalunion, sollten grundsätzlich gemeinsam behandelt werden. Durch möglicherweise umfangreiche Anleihekäufe des Eurosystems, die durch die Ankündigung prinzipiell unlimitierter Käufe nicht ausgeschlossen sind, droht die Schrittfolge hier durcheinander zu geraten. So ginge das Eurosystem mit Staatsanleihekäufen in Vorleistung und triebe die Vergemeinschaftung von Risiken voran, ohne dass dem eventuell für wünschenswert erachtete umfassendere Eingriffsrechte gegenüber stünden. Damit steigt die Gefahr, dass das Ungleichgewicht zwischen Haftung und Kontrolle verstärkt wird.

Geldpolitisches Handeln in einer solchen Situation kann den Eindruck bei den Regierungen verstärken, dass das Abwälzen des Handlungsdrucks auf die Geldpolitik eine aus nationaler Perspektive lohnende Strategie ist, weil die damit verbundenen politischen Kosten verringert oder ganz verschoben werden können. Die Alternativlosigkeit des Handelns der Notenbanken wird so zur sich selbst erfüllenden Prophezeiung.

Bilanzsumme der EZB

in Billionen Euro, Monatswerte



WAS WEIDMANN SAGEN WILL

Der keiner parlamentarischen Kontrolle unterworfenen EZB-Rat dürfe keine Entscheidung treffen, die zu einer Haftung der Steuerzahler führen kann, argumentiert die Bundesbank. Die gesamte Rettungspolitik müsse daher ausschließlich über den Euro-Rettungsfonds laufen, in dem die Finanzminister – in Deutschland nach Zustimmung durch den Bundestag – entscheiden. Die Stabilisierung der Währung und der Zusammenhalt der Euro-Zone seien Aufgabe der Politik, nicht der EZB.

Jan. 2007

April 2013

Quellen: ESM, Bloomberg, Bundesbank

Geschichte einer Entfremdung

Die Beziehungskrise der Notenbanker begann im Mai 2010 - und ein Ende ist nicht in Sicht.

Jens Münchrath
Düsseldorf

Bundesbank und Europäische Zentralbank (EZB) - das ist eine Beziehung, deren Analyse selbst profilierte Psychologen überfordern könnte.

Die eine Institution folgte bei ihrer Gründung im Jahr 1998 dem Vorbild der anderen. Mehr noch: Die ehemaligen Bundesbank-Präsidenten von Karl Otto Pöhl über Helmut Schlesinger bis zu Hans Tietmeyer sorgten dafür, dass die Statuten der EZB noch stabilitätsorientierter ausfielen als die der Bundesbank: noch unabhängiger von der Politik, noch stärker am Ziel der Preisstabilität orientiert - ein Garant dafür, so ließ der damalige Bundeskanzler Helmut Kohl die inflationsgeplagten Deutschen wissen, dass der Euro so stabil sein würde wie die D-Mark.

Doch seither ist die Geschichte der traditionsbewussten Bundesbank und der noch jungen Europäischen Zentralbank eine Geschichte der Entfremdung. Einer Entfremdung, die einherging mit emotionalen Ausbrüchen, psychologischen Spielchen und spektakulären Rücktritten. Und es ist nicht zu erwarten, dass die drastischen Formulierungen der Bundesbank in ihrer Stellungnahme für das Bundesverfassungsgericht zur Euro-Rettungspolitik der Bundesregierung die Beziehung der beiden Institutionen verbessern wird.

Die Beziehungskrise zwischen Bundesbank und EZB begann an einem Wochenende Anfang Mai 2010. Damals rangen die Finanzminister der Euro-Zone mit dem damaligen EZB-Präsidenten Jean-Claude Trichet im Brüsseler Ratsgebäude um die Rettung des Euros. Zuvor hatte Trichet den Politikern furchteinflößende Charts präsentiert. Sie zeigten, dass nicht nur die Renditen grie-

chischer Staatsanleihen ein unerträglich hohes Niveau erreicht hatten, sondern auch die von Irland und Portugal. Wenn nichts passiere, soll Trichet gewarnt haben, habe man bald einen neuen Fall Lehman Brothers.

Die Warnungen verfehlten ihre Wirkung nicht. Nach großem Streit einigten sich die Anwesenden darauf, einen 750 Milliarden Euro schweren Rettungsschirm zu schaffen. Auch die EZB leistete ihren Beitrag. Nachdem Trichet eine kurzfristige Telefonkonferenz der EZB-Ratsmitglieder organisiert hatte, schloss er einen informellen Deal mit der Politik, der die Euro-Rettungspolitik bis zum heutigen Tage prägen sollte: Die Regierungen sorgen dafür, dass die Staatsschuldenkrise überwunden wird. Im Gegenzug kauft die Zentralbank für eine Übergangsphase

Staatsanleihen der überschuldeten Staaten.

Was aus Trichets Sicht ein notwendiger Beitrag zur Rettung der Währungsunion war, stellte für die Bundesbank einen Rechtsbruch dar. „Kreditfazilitäten bei der EZB für Regierungen sind ebenso verboten wie der Erwerb von Schuldtiteln von diesen durch die EZB“, heißt es in Artikel 123 der EU-Verträge. Als unverzeihliche Provokation musste Trichet die Tatsache empfunden haben, dass Ex-Bundesbank-Chef Axel Weber seine Kritik am Beschluss öffentlich machte: „Der Ankauf von Staatsanleihen birgt erhebliche stabilitätspolitische Risiken, und ich sehe diesen Teil des Beschlusses kritisch“, sagte Weber der „Börsenzeitung“.

Ein Affront. Und es sollte nicht der letzte gewesen sein. Weber, der als aussichtsreichs-

ter Kandidat für die Nachfolge Trichets an der Spitze der EZB galt und im April 2011 als Bundesbank-Präsident zurücktrat, wiederholte seine kritische Haltung bei vielen Gelegenheiten. Auch sein Mitstreiter Jürgen Stark, EZB-Chefvolkswirt und früherer Bundesbankvize, gab auf, als sich Trichet kurz vor der Amtsübergabe an den Italiener Mario Draghi gezwungen sah, das Anleihekaufprogramm im August 2011 auf Spanien und Italien auszuweiten. Mittlerweile beträgt das Volumen aufgekaufter Bonds 203 Milliarden Euro.

Die Politik, das war damals schon absehbar, würde ihren Teil des Deals nicht erfüllen können. Wieder musste die Notenbank einspringen und Zeit kaufen, wieder gegen den offenen Widerstand der im EZB-Rat zunehmend isolierten Bundesbank - seit Mai 2011 von Jens Weidmann geführt, dem Ex-Wirtschaftsberater der Bundeskanzlerin.

Das Unverständnis auf beiden Seiten wuchs. EZB-Direktor Lorenzo Bini Smaghi lästerte bei einem Abschiedsinterview mit Blick auf die Bundesbank: „Ich verstehe diese fast religiösen Diskussionen über eine quantitative Lockerung nicht.“ Auf einen Tiefpunkt sank die Stimmung, als Draghi im vergangenen Sommer versprach, die EZB werde zur Not unbegrenzt Staatsanleihen bedrohter Süd-Euro-Länder kaufen, um den Euro zu retten.

Aus Sicht der EZB nimmt die Bundesbank die bequeme Rolle des Mahners ein, ohne gangbare Alternativen aufzuzeigen. Es gelte, eine Abwägung zu leisten zwischen den Risiken des Handelns und des Nicht-Handelns, so die Logik im Euro-Tower. Die Bundesbank dagegen sieht die Unabhängigkeit der Zentralbank gefährdet, die sich zunehmend als Lückenbüßer für die Politik einspannen lässt. Ein Ende des Konflikts ist nicht in Sicht.



Eric Tschannen/REA/latif

Antipoden: EZB-Chef Draghi (links) und Bundesbank-Chef Weidmann.

Abgrenzung nach Rollentausch

Bevor Jens Weidmann zum Bundesbankchef aufstieg, war er Merkels engster Berater.

Jan Hildebrand, Donata Riedel
Berlin

Ihre Unabhängigkeit ist für die Bundesbanker in Frankfurt seit jeher das höchste Gut. Jens Weidmann traf deshalb zuerst auf ein Grundmisstrauen, als er am 1. Mai 2011 an die Spitze der Notenbank rückte: Würde die Bundesbank künftig am Gängelband der Kanzlerin hängen? Zuvor war Weidmann fünf Jahre lang der engste Wirtschaftsberater von Bundeskanzlerin Angela Merkel (CDU). Sie machte ihn zu ihrem Sherpa für G8- und G20-Gipfeltreffen. Und in dieser Funktion avancierte er zum Mit-Architekten der Euro-Rettungspolitik, als im Frühjahr 2010 mit Griechenland die Euro-Krise begann.

Bereits seine Amtseinführung nutzte Weidmann daher für ein Signal der Abgrenzung gegenüber der Bundesregierung: „Ich werde, lieber Herr Schäuble, bei der Bewertung des Haushaltsentwurfs ein besonderes Augenmerk darauf richten, dass die sehr günstige Konjunktur- und Haushaltsentwicklung für eine zügige Defizitrückführung genutzt wird“, warnte er den Finanzminister. Und er versprach, Staatsanleihekäufe „kritisch zu bewerten“, da mit ihnen „erhebliche stabilitätspolitische Risiken verbunden sind“.

Bei der Euro-Rettungspolitik wahrte Weidmann ebenfalls von Anfang an Distanz zur Politik. Als es 2011 darum ging, die Hilfsfonds EFSF und ESM ausreichend mit Garantien auszustatten, zählte Weidmann zu jenen, die Druck auf die zögerliche Regierung ausübten, die Rettungsfonds beherzt zu stärken: Die von der Politik kontrollierten Fonds müssten die Euro-Stabilisierung leisten; keinesfalls sollte diese Aufgabe den Notenbankern zugeschoben

”

Staatsanleihekäufe des Euro-Systems sind kritisch zu bewerten und nicht zuletzt mit erheblichen stabilitätspolitischen Risiken verbunden.

Jens Weidmann
Bundesbank-Präsident

werden. Genauso wie sein Vorgänger Axel Weber weigerte sich Weidmann konsequent, Anleihekaufprogrammen der EZB zuzustimmen.

Finanzminister Wolfgang Schäuble rüffelte ihn im Sommer 2012 schließlich öffentlich für seinen Widerstand gegen das unbegrenzte Anleihekaufprogramm, mit dem EZB-Chef Mario Draghi die Märkte beruhigte. Schließlich hatte Weidmann ja gegenüber Draghi darauf bestanden, dass dieser seine Kritik im EZB-Rat öffentlich machte. Merkel verteidigte Weidmann zwar, aber sie spielte dabei ein doppeltes Spiel: Denn zugleich ermutigte sie Draghi, die Rolle als oberster Krisenbekämpfer zu ergreifen. Denn die Ruhe an den Finanz-

märkten nutzt auch ihr, je näher die Bundestagswahl rückt, umso mehr.

Würde die EZB nicht einspringen, dann müssten es die Rettungsfonds tun. Dafür aber braucht es einen Bundestagsbeschluss - und der ruft innerhalb der schwarz-gelben Koalition stets Konflikte hervor. Über das Abschieben von Verantwortung ärgert sich Weidmann regelmäßig. Und Merkel hat dafür sogar Verständnis. Nur geändert hat sich bisher wenig. So sprang die EZB bei Zypern jüngst wieder als Retter in der Not ein.

Ein Zerwürfnis zwischen der Kanzlerin und ihrem früheren Abteilungsleiter gibt es dennoch nicht. Als in Frankfurt im Sommer Rücktrittsgerüchte wegen des Anleihekaufprogramms kursierten, war dies weder Weidmann noch Merkel recht: Weidmann hatte da längst für sich entschieden, nicht wegen des Grundsatzstreits der Bundesbank mit der EZB dem Beispiel Webers zu folgen. Ein Nachfolger fände sich nur in der gleichen Situation wieder. Und die Kanzlerin hätte einmal mehr vor dem Problem gestanden, den Posten besetzen zu müssen.

Inzwischen begreifen die Kanzlerin und ihr einstiger Berater die Euro-Rettung offensichtlich auch als Spiel mit verteilten Rollen. Weidmann unterstützt ihren Kurs, auf Haushaltskonsolidierung auch in Südeuropa zu dringen. Das nützt Merkel zu Hause. Beide telefonieren regelmäßig - wenn es um Rettungsprogramme geht, auch öfter. Wie jüngst im Fall Zypern. Der Bundesbank-Präsident steht der Kanzlerin weiter mit Rat zur Seite. Nur folgt Merkel seinem Rat nicht immer.

Aber das kam auch schon mal vor, als er noch Leiter der Wirtschafts- und Finanzabteilung im Kanzleramt war.



Antipoden: Bundeskanzlerin Merkel und Bundesbank-Chef Weidmann.