Dass es gute Gründe gibt, das 500-Milliarden-Euro-Kreditpaket der EZB an Privatbanken zu kritisieren, hat nicht zuletzt Heiner Flassbeck in seinem jüngsten Aufsatz für die Financial Times Deutschland gezeigt. Kritisch wollte auch Springers konservatives Flaggschiff WELT sein. Doch aus dem erwünschten kritischen Ansatz wurde ein publizistisches Desaster, das vor allem eines zeigt: Die konservative Presse hat noch nicht einmal im Ansatz verstanden, worum es bei der „Eurokrise" geht, und versteht auch nicht die Grundlagen der Staatsfinanzierung und der Notenbankpolitik. Das wäre nicht weiter tragisch, würden diese Blätter nicht durch ihre Meinungsmacht auch aktiv die Finanzpolitik Deutschlands mitgestalten. **Von Jens Berger**.

Bevor man sich den WELT-Artikel „Krisenstaaten bürden EZB neue Milliardenrisiken auf" zu Gemüte führt, sollte man sich zunächst einmal kurz die Hintergründe dieses Artikels vergegenwärtigen. Ende Dezember eröffnete die Europäische Zentralbank den Banken eine äußerst lukrative Geschäftsmöglichkeit – sie dürfen sich in nahezu unbegrenzter Höhe Geld von der EZB zum Leitzins (derzeit 1,0%) für volle drei Jahre ausleihen. Als Sicherheit für diese Kredite akzeptiert die EZB Papiere, die keine Bank momentan freiwillig in ihre Bilanz aufnehmen würde – Bankanleihen der kreditnehmenden Institute, die von den jeweiligen Staaten garantiert werden. Damit verfolgt die EZB zwei Ziele:

- In diesem Jahr laufen Bankanleihen im Werte von mehreren hundert Milliarden Euro aus, die refinanziert werden müssen. Da vor allem Banken aus den südeuropäischen Ländern aber zu vertretbaren Zinsen kein frisches Geld am Kapitalmarkt bekommen, droht ohne eine Intervention der EZB eine weitere handfeste Bankenkrise. Würden die Staaten ihre Banken direkt unterstützen, würde sich ihre Staatsschuldenquote abermals erhöhen, was eine Steilvorlage für Spekulanten wäre. Über den Umweg der EZB haften die Staaten nur indirekt für die Kredite der Banken.

- Alleine im ersten Quartal 2012 müssen die EU-Staaten auslaufende Staatsanleihen im Wert von mindestens 250 Milliarden Euro refinanzieren. Diese Anleihen werden zum Großteil von nationalen Banken gehalten, die jedoch aufgrund der angeschlagenen Bonität der Staatsanleihen (und ihrer eigenen Anleihen) in Versuchung geraten könnten, die dann frei werdenden Gelder nicht in neue Staatsanleihen zu investieren, sondern die eigenen Schulden abzubauen. Dies hätte jedoch Auswirkungen auf den Zinssatz für die betroffenen Staatsanleihen, da ein signifikanter Anteil der Interessenten für neu herausgegebene Anleihen wegfallen würde.

Diese Probleme ließen sich auch ohne einen fragwürdigen Drahtseilakt seitens der EZB lösen, wenn man sich nur endlich dazu entschließen könnte, der EZB Prokura zu geben,

auch selbst bei den Versteigerungen (siehe dazu: Ergänzungen und Erklärungen zum Artikel »Der „Schuldenschnitt“ und das Kleingedruckte« und Vorschläge zur Beendigung der Eurokrise) aktiv mitbieten zu dürfen oder die Staatsfinanzierung gleich direkt zu übernehmen. Auch beim jetzigen Modell finanziert die EZB bereits die Staaten (siehe dazu: Heiner Flassbeck – Direkte Staatshilfe macht’s billiger) – der einzige Unterschied ist, dass sie dabei dem Bankensektor dazu verhilft, ohne nennenswerte Eigenleistung Zinsgewinne in Milliardenhöhe einzustreichen und die angeschlagenen Staaten weiterhin der Willkür der Finanzmärkte aussetzt. All dies wäre vermeidbar, hätte die deutsche Regierung, die jede produktive Diskussion über dieses Thema bereits im Keim erstickt, den Schneid, ihre ideologische Borniertheit zum Wohl der europäischen (und somit auch der deutschen) Bevölkerung hintanzustellen. Niemand anders als die deutsche Regierung ist dafür verantwortlich, dass die Eurokrise weiter wütet. Es ist alles andere als absurd, die deutsche Linie als vorsätzliche Schock-Strategie zu werten, die Europa einen neoliberalen Kurs aufzwingen soll.

Wie Sie sehen, bietet die Thematik zahlreiche Facetten, anhand derer man für seine Leser einen interessanten Artikel schreiben könnte. Das dachte man sich wohl auch im Springer-Verlag und ließ gleich vier WELT-Autoren einen Artikel schreiben, der jedoch für sich genommen ein einziges Fiasko darstellt. Bereits die Überschrift „Krisenstaaten bürden EZB neue Milliardenrisiken“ auf, ist komplett abstrus, sind es doch nicht die Staaten, sondern die Banken, die das überaus großzügige Angebot der EZB nur all zu gerne als rettenden Strohhalm annehmen. Dies wäre (s.o.) jedoch noch nicht einmal nötig, würde Deutschland nicht sämtliche konstruktiven Auswege aus der Eurokrise blockieren.

Weiter im Text:

> *Die EZB-Risiken sind sehr viel höher als bislang bekannt. Vor allem Italien bedient sich mit staatlich garantierten Bankanleihen bei der Notenbank.*

Nicht „Italien“, sondern italienische Banken nutzen das Angebot der EZB. Diese „Erkenntnis“ ist übrigens nicht wirklich neu. Bereits am 21.12.2011 berichtete die Financial Times Deutschland im Detail über diesen Vorgang und ergänzte dies am 9.1.2012 durch einen Folgeartikel. Davon, dass die Risiken „sehr viel höher als bislang bekannt“ seien, kann also wirklich nicht die Rede sein.

> *Mario Draghi antwortete in ruhigem Ton, aber die Ansage war deutlich: „Warum*

> *sollte die Europäische Zentralbank den Retter für die Euro-Krisenstaaten spielen? Wie kommen Sie auf so eine Frage?", wies der EZB-Präsident in seiner ersten Pressekonferenz einen Journalisten zurecht. Der Italiener gibt zu Beginn seiner Amtszeit den Stabilitätspolitiker. Hemmungslose Aufkäufe von Staatsanleihen? Würde die Glaubwürdigkeit ruinieren. Die Geldflut? Hat die Notenbank unter Kontrolle. Das ist die Linie für die offiziellen Auftritte.*

Fragt sich, von was für einer „Geldflut" die WELT da schreibt. Die Geldmenge M3 dümpelt seit Beginn der Eurokrise vor sich hin [PDF – 27,9 KB] und auch die anderen Geldmengenaggregate sind seit Monaten im Keller. Man sollte sich hier auch die Frage stellen, warum Staatsanleihenkäufe die „Glaubwürdigkeit" der EZB „ruinieren" sollen – selbst dann, wenn sie „hemmungslos" sind, wobei man sich doch ernsthaft fragen muss, was dieses negativ wertende Attribut in einem vermeintlich sachlichen Artikel überhaupt zu suchen hat.

> *Offiziell hat sie Staatsanleihen in einem Volumen von 212 Milliarden Euro aufgekauft und so den Staatshaushalt von Schuldenländern wie Griechenland oder Italien mitfinanziert.*

Das ist falsch. Die EZB hat die genannten Papiere ausnahmslos auf dem Sekundärmarkt (siehe dazu: Ergänzungen und Erklärungen zum Artikel »Der „Schuldenschnitt" und das Kleingedruckte«) gekauft, da ihr jegliche Intervention am Primärmarkt verboten ist. Wer auf dem Sekundärmarkt Anleihen erwirbt, kauft sie jedoch nicht dem Staat, sondern den Banken ab. Die EZB hat also den Banken Staatsschulden im Wert von 212 Milliarden Euro abgekauft. Das hat mit einer „Finanzierung der Schuldenländer" jedoch nichts zu tun. Auch das ist nicht neu, die NachDenkSeiten haben bereits im Mai letzten Jahres diese Praxis anhand am Beispiel Griechenland kritisiert – nicht, weil die EZB Staatsanleihen kauft, sondern weil auf diese Art und Weise die privaten Gläubiger aus der Verantwortung entlassen werden.

> *Doch faktisch hat die Zentralbank den Krisenstaaten nach Recherchen der „Welt am Sonntag" viel mehr Geld zugeleitet – und zwar über die Finanzierung der dortigen Banken. Die haben sich rund 209 Milliarden Euro mittels Anleihen geliehen, die mit nichts anderem besichert sind als einer Garantie ihrer wackeligen Heimatländer. Davon könnten Papiere im Gegenwert von mehr als*

> *100 Milliarden Euro bei der EZB liegen.*

Hier kommt die WELT dem Kern des Problems schon sehr nah, scheitert aber doch auf der Zielgeraden und sieht den Wald vor lauter Bäumen nicht. Da sämtliche Banken die von ihnen gehaltenen Staatsanleihen mit Krediten der EZB voll finanziert haben, haftet die EZB nach dieser Logik für alle Staatsanleihen. Eben dies ist ja in den letzten drei Jahren ganz offensichtlich geworden, da das Finanzsystem untereinander derart verflochten ist, dass sämtliche Staaten für ihre „systemrelevanten" Banken direkt oder indirekt bürgen. Auch sämtliche Staatsanleihen, die der Branchenprimus Deutsche Bank hält, wurden mit Geld finanziert, das die Deutschbanker sich von der EZB geliehen haben. Da auch die Deutsche Bank gar keinen ausreichenden Risikopuffer besitzt, trägt sie de facto auch nicht das Risiko für den möglichen Ausfall dieser Anleihen. Das trägt der deutsche Staat und als „lender of last resort" (Kreditgeber der letzten Zuflucht) die Europäische Zentralbank, bei der diese Staatsanleihen als Sicherheit hinterlegt wurden. Bei der EZB liegen somit nicht nur Staatsanleihen „im Gegenwert von mehreren 100 Milliarden Euro", sondern im Gegenwert von mehreren Billionen Euro.

> *Sollte eines der Krisenländer pleitegehen, stünde für das Euro-System dadurch wesentlich mehr Geld auf dem Spiel, als es das Volumen der Staatsanleihenkäufe suggeriert – gerade für Deutschland als größten Kapitalgeber der EZB.*

„Sollte eines der Krisenländer pleitegehen", stünde vor allem das dortige Bankensystem vor dem Kollaps – egal, welche Sicherheiten es bei der EZB hinterlegt hat. Die EZB „gehört" nicht den Staaten, sondern den nationalen Zentralbanken. Den deutschen Anteil hält die Bundesbank. Deutschland ist auch kein „Kapitalgeber" der EZB – was die WELT hier schreibt, ist absurd. Weder die Bundesbank noch die EZB sind Institute, für die das Kreditwesengesetz Geltung hat. Beide haben kein „Stammkapital" – beide können rein theoretisch so viele Schulden ansammeln wie sie wollen, ohne dass der Staat Kapital nachschießen muss. Für Zentralbanken gilt weder die Anstaltslast noch die Gewährträgerhaftung. Oder um es einfacher zu sagen: Der Steuerzahler muss nicht zwingend für Verluste oder Schulden der Zentralbanken aufkommen. Mehr noch: Die EZB könnte ohne weitere Probleme bei sich selbst einen Kredit aufnehmen, um die Löcher zu stopfen. Dass solch einfachen Zusammenhänge für die WELT ein Mysterium darstellen, ist eigentlich unbegreiflich.

> *Bis zum Ausbruch der Krise akzeptierte die EZB nur solche Papiere als Pfand, die die Ratingagenturen als risikolos einstuften.*

Es gibt keine Papiere, die „risikolos" sind und weder die EZB noch irgendeine Ratingagentur kennen risikolose Papiere. Selbst das berühmt-berüchtigte AAA heißt lediglich, dass die Agenturen das Ausfallrisiko dieser Papiere für „sehr gering" halten. Vor der Krise durften bei der EZB Staatsanleihen bis zur Ratingstufe A als Sicherheit hinterlegt werden. Die deutsche Definition der Stufe A lautet: „Die Anlage ist sicher, falls keine unvorhergesehenen Ereignisse die Gesamtwirtschaft oder die Branche beeinträchtigen" – das ist schon etwas anderes als „risikolos".

> *Aber auch das reichte Banken in den vergangenen Jahren nicht, um sich mit normalen Mitteln zu finanzieren. Deshalb setzten europäische Finanzminister kurz nach dem Zusammenbruch der US-Bank Lehman Brothers 2008 in großem Stil auf ein Gegenmittel: die staatlich garantierte Bankanleihe. Dabei haftet die Regierung ganz offiziell für bestimmte Schulden einer Bank.*

Und wer hat´s erfunden? Als erste Banken nutzten die Hypo Real Estate und die Commerzbank diese Möglichkeit [PDF – 411 KB], sich trotz miserabler Bonität mit Hilfe des Staates zu refinanzieren.

> *Die Papiere waren eigentlich dazu gedacht, dass es kriselnde Banken leichter haben, sich bei privaten Gläubigern Geld zu leihen. Nun werden die Papiere allerdings von den klammen Finanzhäusern genutzt, sie bei der EZB als Sicherheit einzureichen, um sich so Geld zu besorgen.*

Genau dies war Sinn und Zweck des Gesetzes, da Banken wie die Hypo Real Estate oder die Commerzbank zu diesem Zeitpunkt von „privaten Gläubigern" ohnehin keine Cent mehr bekommen hätten.

> *Nach Recherchen der „Welt am Sonntag" haben Geldinstitute in Griechenland, Portugal, Spanien, Italien und Irland staatsgarantierte Anleihen in einem Volumen von 208,7 Milliarden Euro aufgelegt. […]Die Banken können folglich quasi selbst Geld drucken, indem sie Anleihen emittieren und sie bei der*

> *Zentralbank einreichen.*

Und in welchem Punkt unterscheidet sich dies von der normalen Praxis? Wenn die Deutsche Bank Bundesanleihen kauft, nimmt sie ebenfalls einen Kredit bei der EZB (zum Leitzins von 1%) auf und hinterlegt die Bundesanleihen nach dem Erwerb bei der EZB als Sicherheit für weitere Kredite. Auch die Deutsche Bank „druckt sich quasi selbst Geld". Dies ist nicht neu und auch nicht der Krise geschuldet, sondern schlicht und einfach die Grundlage des gängigen Staatsfinanzierungssystems und keine Besonderheit der „Problemländer". Eben aus diesem Grund sollte man sich auch darüber Gedanken machen, warum die EZB die Staaten nicht gleich selbst finanziert.

> *Normalerweise verlangt die Notenbank gerade deshalb Sicherheiten, um diese im Fall eines Zahlungsausfalls einer Bank verwerten zu können. Dieser Mechanismus wird aber ad absurdum geführt, wenn die Sicherheit nur in einer Garantie des Heimatlands besteht.*

Warum sollte beispielsweise eine italienische Staatsgarantie „diesen Mechanismus" ad absurdum führen? Wenn italienische Staatsanleihen bei der EZB als „notenbankfähige Sicherheiten" geführt werden, sind natürlich auch Bankanleihen, die vom italienischen Staat zu 100% garantiert werden, notenbankfähig. Trotz Herabstufung besitzt das Land immer noch ein A-Rating, was in Finanzkreisen als „Investment Grade" bezeichnet wird. Die WELT geriert sich gerade so, als rangierten Italien und Spanien (AA-Rating) ähnlich wie Griechenland auf Ramschniveau – das ist manipulativ.

> *So haften für eine staatlich garantierte Anleihe zwar formal sowohl die Bank als auch der Staat – da aber etwa bei einer Pleite Griechenlands auch alle maßgeblichen Banken dort zusammenbrächen, ist diese doppelte Haftung nichts wert.*

Das gilt analog auch für deutsche Sicherheiten und nicht nur die Italiens und Spaniens.

> *Für die Krisenstaaten ist dieser Mechanismus wichtig, um das Finanzsystem liquide zu halten. So wäre die klamme griechische Regierung unmöglich in der Lage, auch noch ihre angeschlagenen Banken mit flüssigen Mitteln zu versorgen.*

> *De facto können die Staaten den Mechanismus sogar für ihre Defizitfinanzierung ausnutzen: Die Banken legen Schuldverschreibungen auf und reichen sie als Sicherheit bei der Zentralbank ein. Im Gegenzug werden ihnen Euro gutgeschrieben, die sie dann wieder etwa in Staatsanleihen ihres Heimatlandes investieren können.*

Genau dies ist ja auch Sinn und Zweck der ganzen Aktion. Für Griechenland spielt dies jedoch gar keine Rolle, da es sich ohnehin nicht mehr am Primärmarkt mit frischem Kapital versorgen kann und die griechischen Banken somit gar keine neuen Anleihen erwerben können, selbst wenn sie dies wollten.

> *Drucken die Krisenländer faktisch längst ihr eigenes Zentralbankgeld?*

Nicht nur die „Krisenländer" tun dies, sondern die gesamte Eurozone. Auch Deutschland garantiert die Schulden seiner „systemrelevanten" Banken, die regelmäßig mit EZB-Krediten deutsche Staatsanleihen kaufen. Man kann dies kritisieren, dann sollte man jedoch auch Ross und Reiter nennen und sich darüber Gedanken machen, ob das gesamte Staatsfinanzierungssystem über den Bankensektor nicht de facto eine unglaubliche Subventionierung des selbigen darstellt und abgeschafft werden sollte. Die WELT unterlässt es jedoch, die einzig logischen Schlüsse aus ihren Gedankenspielen zu ziehen und baut stattdessen einen Popanz auf, dessen einziger Sinn und Zweck darin besteht, südeuropäische Länder dafür zu kritisieren, dass sie ihren Banken genau die Möglichkeiten einräumen, die deutsche Banken ganz selbstverständlich genießen. Es ist auffällig, dass konservative Zeitungen – wie der Teufel das Weihwasser – fürchten, das Bankensystem auch nur oberflächlich zu kritisieren. Stattdessen arbeitet man sich – ohne Sinn und Verstand – an südeuropäischen Staaten ab, die ihr Bankensystem genauso päppeln, wie es Deutschland auch tut.