

EURO-KRISE

Was wird aus unserem Geld?

Erst Griechenland, dann Irland und jetzt vielleicht Portugal. Wie teuer wird es für Deutschland? Lohnt die Rückkehr zur D-Mark? Fünf Fragen und Antworten zur Euro-Krise

VON Alexandra Endres; Philip Faigle | 20. Januar 2011 - 15:57 Uhr



© Reuters

Als der Euro kam: Ein Arbeiter befestigt im Jahr 2001 ein Werbeplakat für die neue Währung an der Fassade der Europäischen Zentralbank in Frankfurt

Die Krisenländer nehmen laufend neue Schulden auf. Wie läuft das ab?

Schuldenmachen ist im Prinzip einfach: Die Banken leihen einer Regierung Geld und bekommen dafür ein Papier, die Staatsanleihe. Auf ihr steht, wann der Staat das Geld zurückzahlen will und wie viel Zinsen er bis dahin zahlt.

Will ein Land neue Anleihen ausgeben, regelt es das meist über eine Auktion. Der Ablauf ist von Land zu Land unterschiedlich. In fast allen Staaten hat die Regierung vorher eine Bietergruppe benannt, bestehend aus Banken aus dem In- und Ausland. In Deutschland gehören zu diesem Konsortium 34 Banken, darunter Goldman Sachs, die Deutsche Bank oder die spanische Bank Santander. Die Bietergruppe wechselt ständig, die Banken handeln im Auftrag von Kunden auf der ganzen Welt.

Tage bevor die Auktion beginnt, hören die zuständigen Regierungsmitarbeiter bei den Banken nach, wie der Markt im Moment so tickt: Zu welchen Konditionen kann sich der Staat Geld leihen? Was sind die Investoren bereit zu zahlen? *Pre-Sounding* nennen das die Fachleute. Die Informationen fließen in die Strategie am Tag der Auktion ein.

Meist beginnt die Versteigerung am frühen Vormittag, in Deutschland oft um acht Uhr. Dann kommen die Mitarbeiter der Finanzagentur des Bundes im Handelsraum zusammen,

das Finanzministerium und die Bundesbank sind per Standleitung zugeschaltet. Nach und nach trudeln die Gebote ein. Eine Bank bietet zum Beispiel für ein Volumen von 100 Millionen Euro und eine Laufzeit von zehn Jahren einen Zinssatz von drei Prozent. Eine andere will 200 Millionen Euro für 3,1 Prozent abnehmen. Andere bieten nur um Summen und legen sich auf keinen Preis fest. Die Mitarbeiter sortieren die Angebote und beraten kurz. Dann fällt der Hammer und das Geld wird zugeteilt.

Grob vereinfacht läuft das so: Zuerst wird der Bieter mit dem aus Sicht des Staates besten Angebot bedient. Danach folgt der Bieter mit dem zweitbesten Angebot. Das geht so lange, bis das Gesamtvolumen, das der Bund anstrebt, erreicht ist. Am Ende muss der Staat für die neuen Staatsschulden einen Durchschnittszins zahlen, der sich aus allen Angeboten errechnet, die zum Zuge kamen. In anderen EU-Ländern – etwa Portugal – zahlt die Regierung den Zinssatz, den der letzte Bieter geboten hat, der noch einen Zuschlag bekommen hat. Im Fall von Portugal lag dieser Zins für Anleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren in der vergangenen Woche bei rund 6,72 Prozent .

Wer kauft überhaupt noch Anleihen der Krisenstaaten – und warum?

Mit Gewissheit kann das keiner beantworten, denn die Regierungen schweigen über die Käufer. Allerdings gibt es Gerüchte am Markt. Eines geht so: Bei den Anleihe- Auktionen von Portugal , Italien und Spanien in der vergangenen Woche waren auch staatliche Fonds aus China und anderen Ländern Asiens unter den Käufern. Vor allem China hat ein Interesse daran, dass die Euro-Zone nicht auseinanderfällt. Das Land hält einen erheblichen Teil seiner gewaltigen Devisenreserven in Euro. Verliert der Euro an Wert, schmilzt das Vermögen. Chinas Regierung hatte deshalb bereits vor Wochen angekündigt , den Euro stärker zu unterstützen.

Doch es gibt auch weiterhin Anleger aus Europa, die ihrem Portfolio risikoreiche, aber hochverzinsliche Papiere beimischen wollen. Das Kalkül dahinter ist simpel: Wer davon ausgeht, dass die EU den Rettungsschirm weiter aufspannt und keinen Staat bankrott gehen lässt, kann derzeit mühelos Renditen von zehn Prozent und mehr erwirtschaften. Auch deshalb, so ist es am Markt zu hören, haben viele Anleger wieder in griechische Staatsanleihen investiert. "Selbst wenn es eine Umschuldung geben würde, wären die Renditen im griechischen Fall zeitweise so hoch, dass sich das Geschäft lohnt", sagt der Manager einer großen Anlagefirma.

Auch die Zentralbanken spielen eine wichtige Rolle. Sie kaufen seit dem Ausbruch der Euro-Krise Staatsanleihen aus den Ländern im Süden auf, um die Zinsen künstlich niedrig zu halten. Rein theoretisch treten sie nur als Käufer auf dem Sekundärmarkt auf, wo bereits emittierte Anleihen gehandelt werden. In der vergangenen Woche aber, so lautet ein Gerücht am Markt, habe die portugiesische Zentralbank recht schnell einen Teil der neu ausgegebenen Papiere aufgekauft. "Es ist technisch durchaus möglich, dass ein neues Papier bei der Zentralbank landet", sagt der Bonner Währungsexperte Manfred Neumann.

Deutschland hilft seinen europäischen Nachbarn. Wie teuer kann das werden?

Für den deutschen Steuerzahler kann es teuer werden oder glimpflich ausgehen, je nachdem.

Deutschland ist das Land, das am stärksten im Euro-Rettungsfonds EFSF engagiert ist. Die Regierung in Berlin bürgt mit 122,8 Milliarden Euro, indirekt ist sie auch über die 60 Milliarden der EU-Kommission und die 250 Milliarden des IWF involviert. Dabei handelt es sich jedoch nur um Garantien, von denen bislang nur ein geringer Teil in Anspruch genommen wurde. Erst wenn ein Land seine Kredite nicht zurückzahlen kann, werden sie fällig.

Kann das passieren? Ja, sagen einige Experten. Vor allem Griechenland trauen viele nicht zu, sich alleine aus dem Schlamassel zu befreien. Steht ein Land am Rande der Insolvenz, könnten die Garantien gezogen werden – und Deutschland müsste zahlen. "Es kann sehr teuer werden, wenn ein Land in die Nähe der Insolvenz kommt", sagt Joachim Scheide, Leiter des Prognosezentrums am Institut für Weltwirtschaft in Kiel.

Kann ein Land seine Schulden nicht mehr bedienen, könnte es auch zu einer Umschuldung kommen. In diesem Fall müssen die Gläubiger auf einen Teil ihrer Forderungen verzichten. Das hätte auch Konsequenzen für den deutschen Steuerzahler. Die Europäische Zentralbank hat massiv Anleihen von Staaten in Europas Peripherie aufgekauft. Sie müsste die Verluste dann verbuchen. In der Konsequenz würden die Gewinne der Zentralbanken sinken – und damit auch die Überweisungen an den deutschen Staatshaushalt.

In geringem Umfang kostet die Euro-Rettung den deutschen Staat schon jetzt. Zu Beginn der Euro-Krise galten deutsche Staatsanleihen noch als sicherer Hafen. Während die Risikoaufschläge für die Anleihen von Europas Krisenstaaten nach oben schnellten, sanken die Zinsen für deutsche Staatspapiere. Diese Entwicklung dreht sich gerade um : Das Schuldenmachen wird für Deutschland langfristig teurer. Die Märkte kalkulieren offenbar bereits ein, dass die Euro-Rettung für die Deutschen teurer werden könnte.

Schaffen es die Krisenländer jedoch, ihre Haushaltsprobleme in den Griff zu bekommen, bekommt Deutschland sein Geld vollständig zurück – inklusive der gezahlten Zinsen.

Viele wollen die D-Mark wieder einführen. Geht das überhaupt?

Die Europäische Währungsunion wurde vor zehn Jahren in der Hoffnung gegründet, sie würde ewig halten. In den Verträgen ist der Ausstieg eines Mitglieds deshalb nicht vorgesehen. Doch das alleine wird nicht reichen, um den Fortbestand der Gemeinschaft zu sichern.

"Es ist eine politische Entscheidung", sagt der Ökonom Volker Nitsch, der an der TU Darmstadt vergangene und heutige Währungsunionen erforscht. "In der Nachkriegszeit

kam es viel häufiger vor, dass Länder eine Währungsgemeinschaft verließen, als dass sie beitraten."

Ökonomen sagen: Sobald die Kosten des Verbleibs in der Gemeinschaft höher sind als jene des Austritts, lohnt es sich, zu gehen. Dann würde etwa Deutschland beschließen, kein Geld mehr für die überschuldeten Nachbarn im Süden auszugeben, und die Währungsunion verlassen. Oder Griechenland hielte unter dem Druck der Straße und einer tiefen Rezession die Sparpolitik nicht durch, die Brüssel dem Land auferlegt hat.

Technisch wäre eine Rückkehr zu D-Mark und Drachme machbar, wenngleich nicht von einem Tag auf den anderen, denn es braucht Zeit, Geldscheine zu drucken und Münzen zu prägen. Politisch freilich ist ein Austritt Deutschlands im Moment kaum vorstellbar. "Dass die Mark zurückkommt, ist Science-Fiction", sagt Thomas Mayer, Chefvolkswirt der Deutschen Bank.

Was würde nach der Wiedereinführung der D-Mark passieren?

Vielleicht müsste Deutschland die Rückkehr zur Mark teuer bezahlen. Sicher ist das nicht, schließlich haben Ökonomen schon oft bewiesen, dass ihre Prognosen falsch sein können. Sehr wahrscheinlich ist aber, dass der Außenwert der Mark stark stiege. Importierte Waren würden billiger. Das könnte die Inflation bremsen und den Konsum stützen.

Deutsche Waren im Ausland hingegen würden teurer. Die deutschen Exporterlöse sanken, zumindest auf kurze Sicht. Ob sie niedrig bleiben würden, weiß niemand. Deutschland war auch zu D-Mark-Zeiten trotz der starken Währung ein großer Exporteur. Wächst die globale Wirtschaft, boomt meist auch der deutsche Außenhandel. Und: Branchen, deren Erzeugnisse einen hohen Anteil importierter Vorprodukte enthalten, müssten ihre Preise vielleicht gar nicht erhöhen.

Deutsche, die ihr Vermögen in ausländischer Währung angelegt haben, unter ihnen auch Banken, verlören durch die Rückkehr der Mark viel Geld. Hohe Summen an Kapital flössen aus den Weichwährungsländern nach Deutschland. Hier hielte das die Zinsen niedrig. Für die Unternehmen wäre es leichter, zu investieren.

In den Weichwährungsländern aber müssten die Notenbanken die Zinsen erhöhen, um die Kapitalflucht zu bremsen. Das würde die Staaten erst recht in eine Rezession treiben. Spätestens dann würde auch die deutsche Exportindustrie leiden. Pessimisten fürchten Unternehmens- und Bankpleiten europaweit und Staaten, die kein Geld mehr hätten, um irgendjemanden zu retten. Im schlimmsten Fall erwüchse so aus dem Auseinanderbrechen der Währungsunion eine besonders heftige Wirtschafts- und Finanzkrise.

Verfechter dieses Szenarios gehen aber von der Annahme aus, dass Deutschland den Euro an einem bestimmten Zeitpunkt komplett durch die D-Mark ersetzt. Ein allmählicher

Übergang könnte sanfter ablaufen – zu wirtschaftlichen Verwerfungen würde er aber wohl auch führen.

Die Redaktion bedankt sich bei den Twitter-Followern _ und _

COPYRIGHT: ZEIT ONLINE

ADRESSE: <http://www.zeit.de/wirtschaft/2011-01/euro-krise-faq>