

FAZ Kolumne

03.09.2012

Mit Sicherheitsnetz intervenieren

von Michael Heise

Die EZB steckt in einem Dilemma. Gerade in den Ländern der Eurozone, in denen expansive Impulse gebraucht würden, sind die Zinsen hoch und die Kreditbedingungen für Unternehmen und Banken besonders schlecht. Die Ursachen dafür sind offensichtlich. Die Märkte zweifeln an überzeugenden politischen Lösungen der Krise und damit an der Bonität ganzer Staaten und der Stabilität des Euro. Was kann die EZB tun? Abwarten und zuschauen, bis die Regierungen eine Antwort auf die Wirtschaftsprobleme in ihren Ländern gefunden haben? Oder aktiv an der Beseitigung der Zweifel mitwirken? Letzteres ist sicher zu begrüßen. Entscheidend ist aber, in welcher Form die EZB aktiv wird.

Eine extreme Variante wäre die häufig geforderte Festlegung von Zinsobergrenzen für die Staatsanleihen hochverschuldeter Länder. Das würde die EZB potenziell zu unlimitierten Interventionen zwingen und den Druck auf die Politik, wirklich entschlossene Reform- und Konsolidierungsschritte einzuleiten, vollkommen unterlaufen. Vor allem aber würde auf diesem Weg eine zweifache Umverteilung der Risiken erfolgen, einmal von privaten hin zu öffentlichen Schuldnern, also den Steuerzahlern, und unter diesen von den schwachen hin zu den starken Euroländern.

Diese sehr bedenkliche Variante dürfte für die EZB wohl nicht in Frage kommen. Sie wird Wege suchen, um die Reformbereitschaft der Länder trotz der Interventionen zu erhalten – etwa mit Hilfe des IWF - und sie wird eher in kurzfristige Staatstitel investieren, um die Risiken für die Gemeinschaft gering zu halten. Mit Investitionen in kurzlaufende Staatspapiere wird allerdings auch die Fälligkeitsstruktur der Staatsschulden immer kürzer, so dass dies nur ein Übergangskonzept sein kann.

Eine wesentliche Verbesserung der Situation – auch für die EZB – wäre es, wenn Länder mit Finanzierungsproblemen von der Versicherungsoption der staatlichen Rettungsschirme (EFSF/ESM) Gebrauch machen. Diese kostenfreie Teilgarantie für neue Staatsanleihen von beispielsweise 30 Prozent des Wertes gibt privaten Investoren einen Anreiz, in den betreffenden Staatsanleihemärkten engagiert zu bleiben. Da ihr Verlustrisiko vermindert und die Bonität der staatlichen Schuldner verbessert wird, sollten die Risikoaufschläge für solche Anleihen deutlich sinken. Die monetären Bedingungen in den verschuldeten Ländern würden sich verbessern. Für den Fall, dass der Zinsrückgang wider Erwarten nicht kräftig genug ausfällt, könnte eine Marktpflege der EZB helfen. Käufe von teilbesicherten neuen Anleihen wären jedenfalls weitaus weniger problematisch als der Aufkauf von Altschulden. Nicht nur, weil das erste Verlustrisiko bei den staatlichen Rettungsfonds bliebe, sondern auch, weil sich Länder bei der Nutzung dieses Instruments durchaus zu nachprüfbaren Reformen und Sparzielen verpflichten müssen.

Der Präsident der EZB hat eine Gradwanderung zu vollziehen. Er möchte mit Interventionen die Märkte im Zaum halten, aber zugleich den Druck auf die Politik steigern, wirkliche Reformen durchzuführen. Die Versicherungsoption der Rettungsschirme könnte hier Hilfestellung leisten.