

# Handelsblatt

## *Euro-Krise*

### Draghis magische Worte

26.07.2014

Vor genau zwei Jahren kündigte Mario Draghi an: „Die EZB wird alles Notwendige tun, um den Euro zu erhalten.“ Der Satz war die Wende in der Euro-Krise – und ein Bruch mit trügerischen Grundsätzen.

von Jan Mallien



Vor zwei Jahren sorgte EZB-Chef Draghi mit seiner Londoner Rede für eine Wende in der Euro-Krise.  
Quelle: dpa

Düsseldorf Wer heute daran zweifelt, ob es den Euro nächstes Jahr noch gibt, erntet allenfalls ein müdes lächeln. Die Euro-Krise spielt in der öffentlichen Debatte keine große Rolle mehr. Selbst als die wichtigste portugiesische Bank Espirito Santo jüngst ins Straucheln geriet, interessierte das die Finanzmärkte kaum. Vor zwei Jahren war das noch ganz anders. Im Sommer 2012 gab der Star-Investor George Soros dem Euro noch ganze drei Monate – und warnte vor einem verlorenen Jahrzehnt für den Kontinent.

Zu diesem Zeitpunkt schien die Situation in der Euro-Zone außer Kontrolle zu geraten. Spanien musste für seine Anleihen mehr als sieben Prozent Zinsen zahlen. Bei diesen Aufschlägen waren Griechenland, Irland und Portugal bereits unter den Rettungsschirm geflüchtet. Wenn Spanien das auch getan hätte, wäre als nächstes Italien ins Visier geraten – ein Land mit mehr als zwei Billionen Euro Staatsschulden. Eine Rettung Spaniens und Italiens aber wäre mit den Mitteln aus dem Rettungsschirm nicht zu stemmen gewesen.

#### **Mario Draghis Krisenkurs in Zitaten**

- **Amtsantritt am 3. November 2011 in Frankfurt**

„Wir werden von niemandem gedrängt. Wir sind unabhängig. Wir bilden uns unsere eigene Meinung.“

- **26. Juli 2012 in London**
- **EZB-Sitzung am 4. Juli 2013**

- **Nach der Leitzinssenkung am 7. November 2013**
- **Gespräch mit Altkanzler Schmidt am 7. November 2013**
- **EZB-Sitzung am 3. April 2014**
- **EZB-Sitzung am 8. Mai 2014**
- **EZB-Konferenz am 26. Mai 2014**

Allen war zu diesem Zeitpunkt klar: Irgendetwas musste passieren. Mit zwei Sätzen auf einer Investorenkonferenz in London leitet EZB-Chef Draghi am 26. Juli 2012 die Wende ein: „Innerhalb ihres Mandats wird die EZB alles Notwendige tun, um den Euro zu erhalten. Und glauben Sie mir – es wird ausreichen.“ Draghi verrät an diesem Tag noch nicht einmal, was genau er vor hat. Doch seine Worte schlagen an den Börsen in Frankfurt, Paris und London ein wie eine Bombe: Der Euro legt sofort kräftig zu, die Aktienkurse steigen und die Zinsen für Staatsanleihen der Krisenländer Italien und Spanien fallen drastisch.

Während die Eurozone insgesamt vor zwei Jahren noch in der Rezession steckte, wachsen Länder wie Griechenland und Spanien inzwischen wieder. Davon profitiert auch Deutschland mit einer höheren Wachstumsrate und geringeren Kosten für die Euro-Rettungspakete. Draghis Intervention stellt einen Bruch mit drei alten Grundsätzen dar, die sich in der Krise als trügerisch erwiesen haben:

### **1. Anleihemärkte sind effizient**

Im Ökonomie-Lehrbuch ist die Sache simpel: Die Zinsen für eine Anleihe spiegeln das damit verbundene Risiko wieder, ähnlich wie bei einer KfZ-Versicherung. Nach dieser Logik sollte die EZB nicht in den Markt eingreifen, da sie sonst die Risikobewertung verzerrt. Schließlich ist der Spardruck umso größer, je höher der Zins.

## ***EZB-Chef Draghi Der Held für den Moment***

„Whatever it takes“: Vor zwei Jahren kündigte Mario Draghi an, den Euro zu retten. Damit veränderte der EZB-Chef die globale Finanzwelt. Seitdem geben Europas Anleihemärkte den Ton an. Wie lange hält der Frieden an?



Diese Vorstellung setzt allerdings voraus, dass Investoren perfekt informiert und rational sind. Doch das ist eine reine Wunschvorstellung. Vor der Euro-Krise mussten Länder wie Griechenland oder Spanien für ihre Staatsanleihen kaum höhere Zinsen zahlen als Deutschland. Die Investoren ignorierten konsequent die Risiken dieser Länder.

In der Krise dann stiegen die Zinsen immer weiter, obwohl die betroffenen Länder massive Spar- und Reformanstrengungen unternahmen. Kurzum: Erst waren die Zinsen viel zu niedrig, dann viel zu hoch. Deshalb taugt der Markt nur bedingt als Steuerungsinstrument.

### **2. Die Politik kann alle Probleme selbst lösen**

Die Notenbank darf nicht den Ausputzer für die Politik spielen: Diesen Satz würden auf den ersten Blick wohl sehr viele Leute unterschreiben. In einer perfekten Welt würde die EZB tatsächlich nur ihren Leitzins entsprechend der Konjunkturzyklen hin- und herschieben. In der Euro-Krise gab es jedoch ein massives Zeitproblem: Auf der einen Seite waren die Finanzmärkte, die sekundenschnell reagieren – auf der anderen Seite die Politik in Europa, die für Entscheidungen extrem lange braucht.

Diese Asymmetrie ließ sich nur mit Hilfe der Notenbank lösen. Die Politik hätte die schwerwiegenden Fehler, die bei der Gründung des Euros gemacht wurden, nicht innerhalb weniger Wochen lösen können. Die Märkte haben die Probleme zunächst jahrelang ignoriert. Als sie aber offen zu Tage traten, gerieten sie in Panik.

Selbst ein Rettungsschirm von 700 Milliarden Euro hätte vermutlich die Euro-Zone nicht zusammenhalten können. Und selbst wenn die Politik es versucht hätte, wäre das extrem teuer geworden.

Die EZB dagegen musste seit Draghis Ankündigung überhaupt keine Anleihen der Peripherieländer kaufen. Allein zwei Sätze von Draghi haben ausgereicht, um die Märkte zu beruhigen.

## **Der Werkzeugkasten der EZB**

- **Leitzins**

Das wichtigste Instrument ist der Leitzins, also der Zins, zu dem sich Geschäftsbanken bei der Notenbank Geld ausleihen können, um es dann zum Beispiel als Kredit an Unternehmen und Verbraucher weiterzugeben. Am Donnerstag senkte die EZB den Zins nochmals: von 0,25 Prozent auf 0,15 Prozent. Niedrige Zinsen können die Konjunktur ankurbeln.

- **Einlagezins**
- **Notkredite**
- **Quantitative Lockerung**

### **3. Das einzige Instrument einer Notenbank ist der Leitzins**

Laut Mandat ist das oberste Ziel der EZB die Gewährleistung von Preisstabilität. Sie definiert diese mit einer Inflation von nahe zwei Prozent. In normalen Zeiten kann sie dies mit dem Leitzins steuern. Wenn die Wirtschaft boomt und die Preise stark steigen, erhöht sie die Zinsen – und dämpft dadurch das Wachstum. In einer Schwächephase kann sie dagegen mit einer Zinssenkung für höhere Preise und mehr Wachstum sorgen.

In der Euro-Krise gibt es jedoch ein Problem: Der Zins kommt dort, wo er am nötigsten ist, nicht an – nämlich in den Krisenländern. Obwohl die EZB im Sommer 2012 den Leitzins schon auf das ultraniedrige Niveau von 0,75 Prozent gesenkt hatte, mussten die Unternehmen und Haushalte in Ländern wie Spanien oder Griechenland extrem hohe Zinsen zahlen.

Hätte die EZB dabei einfach zugeschaut, wäre der Euro-Raum mit ziemlicher Sicherheit in die Deflation gerutscht, also sinkende Preise. Alleine mit dem Leitzins konnte die EZB ihr Mandat nicht erfüllen. Deshalb musste sie eine neue Strategie einschlagen.

Die Entwicklung gibt Draghi Recht: Selbst mit der EZB-Intervention sind die Preise im Euro-Raum noch weit unter der Zielmarke von zwei Prozent. Ohne den Schritt sähe es mit ziemlicher Sicherheit noch schlimmer aus.