FileNr:49|id:HB4358EB7A-3D11-4538-A240-3D5EE7CCF619|date:2015-01-09|source:HB|title:Jeder wird den Schmerz fühlen

#######DONT CHANGE THE ABOVE############

Egal wie die Griechen abstimmen - Deutschland wird sein Geld nicht wiedersehen, glaubt David Marsh. Die Wahl in Griechenland am 25. Januar scheint zu einem Referendum ueber das Verbleiben des Landes in der Waehrungsunion zu werden. Falls sich die griechischen Waehler fuer die linksgerichtete Syriza und deren Fuehrer Alex Tsipras entscheiden, koennte diese neue, gegen die Sparpolitik eingestellte Regierung schliesslich Griechenlands Austritt aus der Euro-Zone erklaeren. Oder die neue Regierung erlaesst zahlreiche Massnahmen zum Nachteil der Glaeubiger, so dass Deutschland und die Glaeubigerstaaten sich schliesslich von Griechenland abwenden. So oder so - es wird ein Schock fuer die Weltfinanzmaerkte sein, und der Dollar wird als im Vergleich zum Euro sicherer Hafen gestaerkt aus diesem Streit hervorgehen.

Die Griechen wollen ihren Lebensstandard nicht noch weiter einschraenken, aber sie wollen weltweit auch nicht als Parias behandelt werden. Internationale Glaeubiger werden drohen, dass die Griechen "Selbstmord begehen", falls sie sich fuer Syriza entscheiden, dass sie danach keinen Zugang mehr zum internationalen Geldmarkt haben werden und und dass damit alle vorhergehenden Reformbemuehungen umsonst waren.

Gleichzeitig wird Tsipras sich in diplomatischen Ouvertueren ergehen, indem er betont, dass er als Ministerpraesident sehr wohl offen sei fuer eine Zusammenarbeit mit Angela Merkel und anderen. Tsipras wird wohl seine Politik so beschreiben, dass er auf gar keinen Fall aus der Waehrungsunion austreten will und er und seine Getreuen gute Europaeer seien. Seine Interpretation der Dinge: Damit Griechenland inhaerenter Teil des christlichen Abendlands bleibe, damit Europa nicht in neue Waehrungsturbulenzen gerate und sich nicht als entscheidender Spieler im Weltwirtschaftskonzert abmelde, muessen Glaeubigerstaaten wie Deutschland mehr Geld fuer die Griechen hergeben.

Eine Argumentationsweise, die vor drei Jahren den Deutschen recht plausibel vorkam. Jetzt aber (und erst recht nach den ernuechternden Wahlerfolgen der vor drei Jahren noch nicht aus der Taufe gehobenen Alternative fuer Deutschland) moegen solche Parolen nicht nur von Sigmar Gabriel, um den realistischer gewordenen Sprachgebrauch der neuen deutschen Waehrungsdiplomaten zu benutzen, als nur leicht verdeckte Erpressungsmanoever enttarnt werden.

Die griechischen Waehler koennten noch vor dem Abgrund zurueckschrecken, die Wahlvorhersagen im Hinblick auf die Unterstuetzung fuer Syriza Luegen strafen und in Athen eine neue, gemaessigtere Koalition von Technokraten und teilweise europafreundlichen Politikern ins Amt setzen. Doch auch dann waere das Ergebnis alles andere als zufriedenstellend. Was immer passiert, es wird eine schwierige Debatte und ein hartes Ringen um die Frage einsetzen, ob Deutschland seinen historisch bedingten proeuropaeischen Bindungen gerecht wird, nicht laenger auf der Einhaltung der Vorschriften besteht und Griechenland nochmals eine Umschuldung bewilligt, die den Euro intakt haelt. Und diese Debatte wird an vielen Stellen gepraegt sein von der Durchsetzung eigener Interessen und Heuchelei. Bis jetzt war die "Ansteckungsgefahr" gering. Die Zinsen auf griechische Schuldverschreibungen sind nach oben geschossen, aber dennoch bleibt der Spread zwischen den langfristigen Zinssaetzen in Deutschland und in den anderen Hauptglaeubigerlaendern wie Spanien, Italien und Frankreich sehr niedrig. Dies wird voraussichtlich nicht so bleiben. Andere schwaechere Laender, wie zum Beispiel Italien, werden frueher oder spaeter mithineingezogen. Wuerde die Europaeische Zentralbank massiv in den Markt eingreifen (was wir bezweifeln), um die Staatsanleihen der schwaecheren Laender zu unterstuetzen, wuerde dies wahrscheinlich auf laengere Sicht eher zu kontraproduktiven Ergebnissen fuehren.

Griechenland koennte sich heute mit geringeren Auswirkungen vom Rest der Euro-Zone abtrennen als noch vor drei Jahren. Private Anleiheglaeubiger und auslaendische Banken haben ihr Geld weitgehend aus Griechenland abgezogen. Der groesste Anteil der griechischen Staatsschulden, die sich auf mehr als 170 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) belaufen, wird derzeit von oeffentlichen Glaeubigern gehalten, seien es der Internationale Waehrungsfonds, die Europaeische Zentralbank, einzelne Regierungen oder die unzaehligen europaeischen Rettungsfonds.

Ein "Grexit", also der Austritt Griechenlands aus der Euro-Zone, wuerde zu politischen Turbulenzen, einer Kontrolle der Wechselkurse und einer konzertierten Aktion der Glaeubigerstaaten fuehren, mit dem Ziel, den Griechen das Leben moeglichst schwerzumachen - so dass andere Mitglieder der Europaeischen Waehrungsunion erst gar nicht auf die Idee kommen, diesem Beispiel zu folgen. Aber es wuerde kein sich ueber ganz Europa ausdehnender Sturm auf die Banken oder eine allgemeine Finanzkrise einsetzen. Gleichgueltig, ob Griechenland Mitglied bleibt oder, einfachen oder verwinkelten Wegen folgend, die gemeinsame Waehrung verlaesst - die Deutschen und die anderen wichtigen europaeischen Glaeubiger wie die Beneluxstaaten, Oesterreich und Finnland werden ihr in Athen angelegtes Geld ohnehin nicht zurueckbekommen.

Im Verlauf einer finanziellen Restrukturierung - und das ist es, was der Euro-Raum braucht - bekommt jeder den Schmerz zu spueren, egal ob Schuldner oder Glaeubiger. Jeder hat Mitleid mit den Schuldnern. Und keiner sorgt sich um die Glaeubiger, insbesondere dann, wenn der bedeutendste Deutschland ist, ein Land, das normalerweise gross und stark genug ist, allein zu bestehen, und das den Griechen nicht all das Geld haette leihen sollen.

Es ist etwas deprimierend, dass wir schon einmal an diesem Punkt gestanden haben. Im Juli 2011 gab es den Vorschlag, dass die Griechen in einem Referendum ermitteln sollten, ob sie die Schulden zurueckzahlen moechten oder nicht. Ende Oktober desselben Jahres nahm der damalige Ministerpraesident von Griechenland, Giorgos Papandreou, diesen Rat anscheinend an und berief fuer den 4. Dezember ein Referendum ein. Er bekam dann allerdings kalte Fuesse, liess die Idee nur einige Tage spaeter wieder fallen und trat zugunsten einer Regierung der nationalen Einheit zurueck, die sich einem Sparprogramm und Reformen beugte, wofuer im Gegenzug ein Rettungspaket geschnuert wurde.

Dieses wurde im Februar 2012 bewilligt und beinhaltete eine Umschichtung von griechischen Anleihen im Wert von 206 Milliarden Euro, die hauptsaechlich von grossen privaten Glaeubigern gehalten wurden. Wenn man den Gesamtbetrag als Grundlage nimmt, dann war das Volumen fuenfmal hoeher als die bisher umfangreichste Umstrukturierung von Staatsschulden (fuer Argentinien im Dezember 2003). Damit sollte die Staatsverschuldung bis 2020 auf annahmegemaess 120 Prozent des BIP sinken. Stattdessen ist das Gegenteil eingetreten. Beobachter, die einen guenstigen Ausgang vorausgesagt hatten, hatten den "Schneeballeffekt" vergessen. Unter dessen Einfluss steigt automatisch der relative Umfang der Schulden eines Landes, wenn der Zinssatz hoeher ist als der jaehrliche Anstieg des nominalen BIP (was im Fall von Griechenland eingetreten ist). Wenn nun erneut Spekulationen ueber einen eventuellen Ausschluss von Griechenland die Runde machten, dann werden die Europaeische Zentralbank und insbesondere die stets auf dem Sprung befindliche Bundesbank ihre Notfallplaene wieder aus den Schubladen ziehen. Frau Merkel ist nun aelter, weiser, mueder und zynischer geworden. Sie wird beraten vom Praesidenten der Bundesbank, Jens Weidmann, der zwar erst 46 Jahre alt ist, aber den fast vier Jahre EZB-Krisenmanagement offenbar erschoepft haben. Er wirkt wie ein Mann, der es lieber auf einen harten Schnitt ankommen laesst, als sich erpressen zu lassen. Weidmann hat Verbuendete im EZB-Rat, die ebenso wie er gegen eine umfassende quantitative Lockerung der Geldpolitik eintreten und die nun wahrscheinlich noch konsequenter an dieser Einstellung festhalten werden. Nun, da es nur noch zwei Wochen bis zu den griechischen Wahlen sind, sind ein gross angelegter Eingriff in den Markt und der Ankauf von Regierungsanleihen zur allgemeinen Stuetzung und nicht nur zur Beruhigung das Letzte, was die EZB tun sollte. Wenn irgendjemand nun glaubhafte Massnahmen vorlegen muss, um die berechtigten Sorgen ueber den Bestand der Euro-Zone zu daempfen, dann liegt dies in der Verantwortung der Politiker und nicht der Zentralbank. David Marsh ist Geschaeftsfuehrer von OMFIF, einer in London ansaessigen Denkfabrik. Co-Autor ist Professor Lord Desai, Vorsitzender des OMFIF-Beratungsausschusses. [gastautor@handelsblatt.com](mailto:gastautor@handelsblatt.com)...

Fokus Deutschland

Warnend-Negativ