

# Griechenlandrettung: jetzt auch mit der Notenpresse

25.04.2015 | [Prof. Dr. Thorsten Polleit](#)

## Griechenlands Staatsschuldendienst wird nun ganz ungeniert mit den EZB-"Notkrediten" finanziert.

Der Internationale Währungsfonds (IWF) unterstützt Griechenland mit "Hilfskrediten", so ist es in der Presse zu lesen. Doch das ist aus zwei Gründen irreführend. Erstens: Die Kredite des IWF helfen nicht der griechischen Bevölkerung. Sie werden dazu verwendet, um fällige Zins- und Tilgungszahlungen an Griechenlands Gläubiger zu überweisen. Und das sind vor allem die Euro-Länder und der IWF selbst.

Die Kredite, die Griechenland gewährt werden, verschleiern den eingetretenen Kreditausfall Griechenlands. Sein Zahlungsausfall wäre politisch höchst peinlich für die Geber, er würde möglicherweise auch das Auseinanderbrechen des Euro-Währungsraumes einläuten.

Zweitens: Der IWF ist zwar formal Kreditgeber, de facto sind es aber die Bürger der IWF-Mitgliedsländer, die ins Obligo gehen. Der IWF selbst hat nämlich kein Geld, das er verleihen kann. Er beschafft es sich von seinen Mitgliedern, die entsprechend ihrer "IWF-Quote" geradestehen müssen.

Er klopft beispielsweise bei der Deutschen Bundesbank an und fordert einen Geldbetrag in US-Dollar. Die Bundesbank muss dann Teile ihrer Dollar-Guthaben an den IWF überweisen. Fällt der IWF-Kredit aus, kommt der Verlust bei der Bundesbank an und geht letztlich zu Lasten des Steuerzahlers.

Die ausstehenden IWF-Kredite an Griechenland belaufen sich auf 30 Mrd. Euro. Die Deutschen haben davon vermutlich mindestens 1,8 Mrd. Euro beigesteuert. Doch das ist nur die Spitze des Eisberges. Denn auch die Euro-Länder haben Griechenland Geld geliehen, und zwar insgesamt 210 Mrd. Euro. Hinzu kommt die Europäische Zentralbank, die vermutlich etwa 100 Mrd. Euro gegeben hat. Nicht zu vergessen sind die berüchtigten "Target-2-Salden":

Griechenland steht hier mit 96,4 Mrd. Euro in der Kreide. Stellt Griechenland alle Zahlungen ein, würde die "Rettungspolitik" der Bundesregierung den Deutschen einen Verlust von schätzungsweise 124 Mrd. Euro bescheren; das wären etwa fünf Prozent der deutschen Jahresproduktion. Selbst bei einem teilweisen Bankrott wäre der Verlust noch gewaltig.



Linker Chart: Quelle: Thomson Financial. In dieser Bilanzposition der EZB stecken (vermutlich auch) die ELA-Kredite, die derzeit an Griechenland vergeben werden.

Rechter Chart: Quelle: Thomson Financial.

Der IWF bekommt "sein" Geld

Im April hat Griechenland fristgerecht 450 Millionen Euro an den IWF zurückgezahlt. Woher kommt das Geld? Angesichts der leeren Staatskassen ist zu vermuten, dass es von den griechischen Banken stammt. Sie werden nämlich von der EZB durch sogenannte Notkredite (in der Fachsprache ELA (Emergency Liquidity Assistance)) über Wasser gehalten und können der griechischen Regierung mit neuen Krediten aushelfen.

Wenn das der Fall wäre - und die Vermutung ist durchaus plausibel -, dann handelt es sich um eine Finanzierung des griechischen Staates durch die elektronische Notenpresse: Die Griechen bestreiten ihre Zahlungen an den IWF mit neu geschaffenen Euro, mit Duldsung der EZB. Dahinter verbirgt sich weit mehr als nur ein Fauxpas, um den internationalen Kreditgebern unter die Arme zu greifen.

Eine Finanzierung Griechenlands mit der elektronischen Euro-Notenpresse zeigt, wohin die Reise geht: Dass man nämlich die Geldmengenvermehrung längst als die Politik des vergleichbar kleinsten Übels angesehen und akzeptiert hat. Wenn es gilt, zwischen dem Zahlungsausfall von Staaten und Banken oder einer Inflationspolitik zu wählen, wird letzteres gewählt.

Angesichts einer solchen Gesinnung der Regierungen und der Zentralbankräte müssen Sparer und Investoren in der Tat weniger Sorge vor Zahlungsausfällen haben. Sie müssen vielmehr fürchten, dass sie ihr verliehenes Geld in Form von neuem, "aus dem Nichts" geschaffenem Geld, also entwertetem Geld, wiederbekommen. Das, was man jetzt Griechenland erlaubt, hat längst Schule gemacht.

Andere hoch verschuldete Euro-Staaten und -Banken bedienen sich bereits ebenfalls hemmungslos an der elektronischen Notenpresse. Nichts anderes besagt die Entscheidung der EZB, Anleihen im großen Stil aufzukaufen. Beschönigend und vernebelnd wird diese Politik als "QE" bezeichnet.

Dahinter verbirgt sich jedoch nichts anderes als eine Inflationspolitik, die die Kaufkraft des Euro und damit auch alle in Euro ausgewiesenen Ersparnisse entwerten wird. Die ersten Zeichen dafür sind die steigenden Aktienkurse, Immobilienpreise und natürlich auch der Verfall des Euro-Wechselkurses. Es ist nur eine Frage der Zeit, bis sich die Geldentwertung auch in den Lebenshaltungskosten zeigt.

## "Target-2"

Der Druck, die Euro-Geldmenge auszuweiten, um offene Rechnungen zu begleichen, ist jüngst wieder angestiegen, wie sich an den "Target-2-Salden" ablesen lässt.

Seit Ende 2014 ist der Deutsche Positiv-Saldo wieder merklich angestiegen und betrug im März 531,7 Mrd. Euro. Griechenlands Negativ-Saldo ist auf 96,4 Mrd. Euro angeschwollen - der höchste Stand seit Ende 2012. Auch die Negativ-Salden von Frankreich und Italien sind jüngst wieder gestiegen, und zwar auf 64,2 Mrd. beziehungsweise 164,6 Mrd. Euro im Februar 2015.

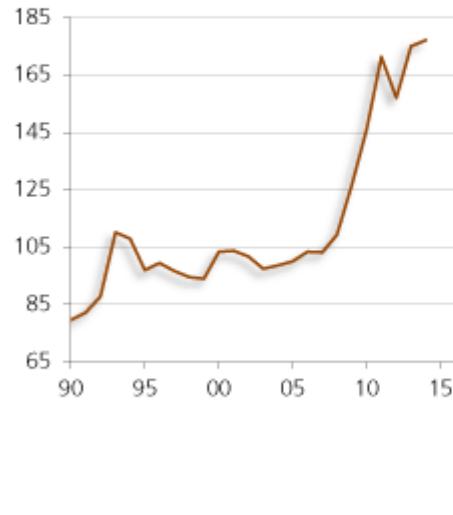
Die Negativ-Salden zeigen, dass private Investoren nicht mehr bereit sind, Geld in diese Länder zu verleihen, und dass die EZB die "Finanzierungslücke" der Banken mit neu geschaffenen Euro stopft. Die Länder, die einen Positiv-Saldo haben, haben Euro-Forderungen an die jeweilige ausländische Zentralbank - die zu Verlusten werden, wenn das betreffende Land den Euro-Raum verlässt.

Das Anschwellen der Target-2-Salden wurde Mitte 2012 gestoppt, nachdem EZB-Präsident Mario Draghi den Finanzmärkten erklärt hatte, der Euro würde quasi mit allen Mitteln erhalten. Damit zerstreute er die Kreditausfallsorgen der Investoren. Investoren waren wieder bereit, Geld in die Problemregionen zu verleihen, und die Target-2-Salden nahmen ab.

An den Target-2-Salden lässt sich also ablesen, wie groß die Zweifel der Investoren sind, dass Staaten und Banken in einzelnen Euroraum-Ländern zahlungsfähig bleiben werden: Je größer der Negativ-Saldo eines Euroraum-Landes, desto größer auch die Sorge vor einem Zahlungsausfall.

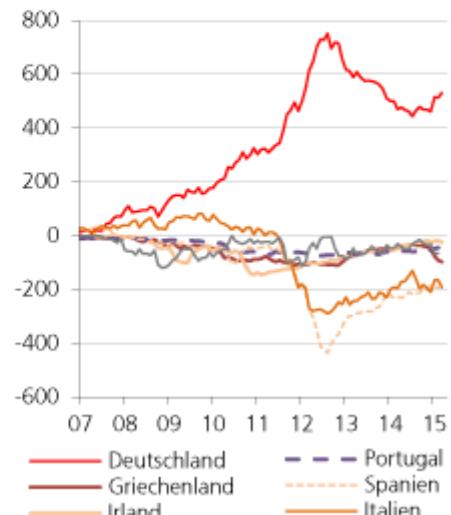
**Griechenlands Schuldenquote ist in 2014 auf mehr als 177 Prozent gestiegen**

Öffentliche Schuld in Prozent des Bruttoinlandsproduktes



**Deutscher „Target-2“-Saldo steigt wieder an**

Target-2-Salden ausgewählter Länder in Mrd. Euro



*Linker Chart: Quelle: Thomson Financial.  
Rechter Chart: Quelle: Euro Crisis Monitor, Universität Osnabrück.*

Damit es nicht zu Kapitalflucht aus den kriselnden Ländern kommt und die Target-2-Salden in ungeahnte Höhe anschwellen, muss die EZB die Kreditausfallsorgen ersticken. Und das kann sie nur, wenn sie den Finanzmarktakteuren glaubhaft versichert, dass im "Notfall" die offenen Rechnungen mit neu geschaffinem Geld bezahlt werden.

Das aber ist nichts anderes als eine "Inflationspolitik mit Ansage", die früher oder später auch von den Schuldnern in Anspruch genommen wird, ob nun auf direktem oder - wie es im Falle Griechenlands zu sein scheint - auf indirektem Wege ist für das Endresultat unerheblich.

© Prof. Dr. Thorsten Polleit

Quelle: Auszug aus dem Marktreport der [Degussa Goldhandel GmbH](#)

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](#)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/241852--Griechenlandrettung--jetzt-auch-mit-der-Notenpresse.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!  
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).