

# »» Fünf Jahre „Whatever it takes“: Die Rettung des Euros in drei Worten



Nr. 139, 26. Juli 2017

Autor: Dr. Sebastian Wanke, Telefon 069 7431-9784, sebastian.wanke@kfw.de

Genau vor fünf Jahren hat der Präsident der Europäischen Zentralbank mit entschlossenen Worten für die entscheidende Wende in der Eurokrise gesorgt. Eine Würdigung.

## Kein ganz normaler Sommermorgen

Am Vormittag des 26. Juli 2012 tritt Mario Draghi vor rund 200 Firmenlenkern, Politikern und Anlegern in London ans Mikrofon. Er ist Redner auf der Veranstaltung „Global Investment Conference“, mit der die britische Regierung einen Tag vor der Eröffnung der Olympischen Spiele die internationalen Geschäftsbeziehungen des Landes stärken möchte. Derweil grassieren an den Finanzmärkten gerade Sorgen, der Euro könne bald auseinanderbrechen.

Der EZB-Präsident beginnt seinen Vortrag mit einem Vergleich: Die Gemeinschaftswährung sei wie eine Hummel – von dieser erwarte man aufgrund ihrer Physiognomie kaum, dass sie fliegen könne, sie tue es aber doch. Danach weist Draghi ausführlich auf die Stärken der Eurozone hin, die in jenen Tagen seiner Meinung nach übersehen werden. In der zweiten Hälfte seiner Rede spricht er endlich die Worte, die die Wende in der damaligen Krise bringen:

„Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough.“

## Finanzmärkte reagieren sofort

Obwohl die EZB als Hüterin des Euros schon vorher geäußert hatte, dass sie jederzeit Maßnahmen ergreifen könne, um die Krise einzudämmen, fallen genau diese Worte auf fruchtbaren Boden: Die Aufschläge auf die Staatsanleiherenditen der so genannten Peripherieländer fallen nach dreijähriger Aufwärtsbewegung in den folgenden Tagen, Wochen und Monaten wieder auf verkraftbare Niveaus (Grafik 1). Der Kreditkanal öffnet sich, die

Staaten erlangen die Hoheit über ihre Finanzen zurück. Die Euro-Schwergewichte Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien zahlen in den Folgejahren laut einer Studie von KfW Research durch den Zinsrückgang zusammen über 200 Mrd. EUR weniger, als wenn die Anleiherenditen auf dem erhöhten Niveau verharrt hätten.<sup>1</sup>

## Grafik 1: „Spreads“ Spaniens und Italiens fallen endlich wieder

Aufschläge auf die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen Spaniens und Italiens auf die Renditen von Bundesanleihen (in Basispunkten)

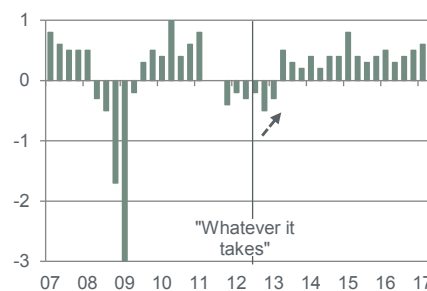


Quellen: Bloomberg, KfW Research

Ferner orientieren sich die Aktienmärkte nachhaltig nach oben. Die Unternehmensstimmung stabilisiert sich zunächst und bessert sich dann spürbar. Schließlich – mit einer Verzögerung von gut einem halben Jahr – wächst das BIP der Eurozone wieder (Grafik 2). Ein neuer Aufschwung ist da.

## Grafik 2: Ende der Rezession

Veränderungsrate des realen saisonbereinigten BIP der Eurozone gegenüber Vorquartal (in Prozent)



Quellen: Eurostat, KfW Research

## Nachhaltige Entspannung eröffnet neue Handlungsspielräume

Das deutlich entspannte Umfeld verschafft den Euro-Staaten Zeit und finanzielle Spielräume, um notwendige Reformen anzugehen und durchzuführen. Besonders erfolgreich ist hier Spanien, das seinen Staatshaushalt umstrukturiert, den Finanzsektor stabilisiert und den Arbeitsmarkt flexibilisiert, um seine Wettbewerbsfähigkeit wieder zu erhöhen.

## Der Euro ist gerettet – und es kann noch besser kommen!

Euro und Eurozone wurden also exakt vor fünf Jahren mit nur einem Halbsatz gerettet. „Whatever it takes“ ist mittlerweile ein geflügeltes Wort. Es steht für Mut und Entschlossenheit. Es zeugt von besonderem Feingefühl für die Psychologie internationaler Investoren. Und es ist auch ein starkes Bekenntnis zu Europa. Faszinierend ist, dass die EZB zunächst gar keine (Finanzmarkt-)Eingriffe vornehmen musste, um die gewünschten Veränderungen herbeizuführen. Allein die Ankündigung solcher genügte.

Noch heute ernten wir die Früchte der Rede vom 26. Juli 2012. Wir ernten sie in Form eines kräftigen Wirtschaftswachstums in der Eurozone, das in Deutschland u. a. eine Rekordbeschäftigung und Überschüsse im Staatshaushalt mit sich bringt. Wir haben zudem gelernt, dass auf die EZB in Sachen Euro, Eurozone und damit auch in Sachen Europa Verlass ist.

Das Brexit-Votum vor gut einem Jahr war ein Warnschuss für den europäischen Gedanken. Vor allem mit den Wahlen in Frankreich haben sich aber jüngst die Chancen erhöht, dass nun die Regierungen die Gestaltung der Eurozone und Europas wieder verstärkt vorantreiben. In Worten und in Taten. Möge der Hummelflug der Gemeinschaftswährung noch ein langer sein! ■

<sup>1</sup> Vgl. Ehmer, P., Geldpolitik hat fiskalischen Druck im Euroraum reduziert – aber Zinswende kommt, KfW Research, [Fokus Volkswirtschaft Nr. 176](#) vom 26.07.2017.

Hinweis: Dieses Papier gibt die Meinung der Autoren wieder und repräsentiert nicht notwendigerweise die Position der KfW.