

# Wohin geht's für den Euro?

12  
H. 18.06. '10

Kritiker Wilhelm Hankel skizziert mögliche Szenarien – Verfassungsklage gegen Rettungsschirm

**Der Euro hat gegenüber dem Dollar zeitweise beträchtlich an Wert verloren – doch das ist nur eine Momentaufnahme. Wie geht es für die Einheitswährung unter dem Rettungsschirm mittelfristig weiter? Spielen wir die möglichen Szenarien durch.**

■ Von unserem Redakteur Jörg Hilpert

Wilhelm Hankel hat Oberwasser. Unermüdlich hatte der heute 81-jährige Wirtschaftsprofessor vor der Einführung des Euro gewarnt, erfolglos vor dem Bundesverfassungsgericht dagegen geklagt. Jetzt ist die immer noch junge Einheitswährung gleich in ihrer ersten Krise existenziell bedroht. Hankel, der neben vielen weiteren Stationen unter SPD-Wirtschaftsminister Karl Schiller Leiter der Abteilung Geld und Kredit war, verspürt trotzdem keine Genugtuung: „Wenn etwas eintritt, das ich verhindern wollte, freue ich mich doch nicht“, sagte er im Gespräch mit unserer Zeitung beim „Finanzforum“ – eine Veranstaltungsreihe der E.M.S. Vermögenstreuhand (Koblenz) – im Neuwieder Schloss Engers.

Hankels Analyse der Euro-Probleme aber fällt deftiger aus als je zuvor. Mehrfache Rechtsbrüche wirft er der Politik vor. Die Grenzwerte des Euro-Stabilitätspakts werden ohnehin auf breiter Front verletzt, jetzt ist auch die „No bail out“-Klausel gefallen, wonach kein Staat von den anderen herausgepackt wird. Aber wie geht es weiter? Wilhelm Hankel entwickelt zwei Szenarien. Denkbar ist noch ein drittes – und ein viertes, an dem Hankel selbst Anteil hat.

**Erstes Szenario:** Der Euro-Kritiker hält diese Variante für die wahrscheinlichste – sie ist ein Weiter-so-Szenario. Den Banken, die hohe Bestände an Anleihen pleitebedrohter Staaten in ihren Büchern haben, darf unter keinen Umständen etwas passieren, scheint derzeit das Credo der Politik. Erklären kann sich Hankel das nicht: „Es gibt nur eine systemrelevante Bank – das ist die EZB.“

Doch in diesem Szenario wird weiter gerettet, was gerettet werden muss, egal, wie leer die Staatskassen sind. Der Euro wird dadurch geschwächt, so Hankel – auch deshalb, weil die Rettungsaktionen die Glaubwürdigkeit der Europäischen Zentralbank (EZB) aufs Spiel setzen: Auf Wunsch der Politik kauft die Notenbank seit Ausbruch der Krise direkt Anleihen europäischer Staaten, selbst wenn diese nur noch Ramschstatus haben. Dabei sollte die EZB – hoch und heilig wurde



**Der Euro im freien Fall? Was Sparer derzeit beunruhigt, betrifft „nur“ den Außenwert der Währung, und der stabilisiert sich auch schon wieder. Aber wie geht es mittelfristig weiter? ■ Foto: dpa**

das versprochen – politisch unabhängig sein. Und eben nicht die „Gelddruckmaschine“ für finanzpolitisch undisziplinierte, später Not leidende Nationalstaaten. Weil gerade darin große Inflationsrisiken liegen.

**Zweites Szenario:** Das ist Hankels Wunschkonzert. Griechenland verlässt die

Eurozone, die anderen Wackelkandidaten am besten auch. Ihre neuen/alten Währungen können sie dann kräftig abwerten, sie gewinnen so wieder Wettbewerbsfähigkeit. Die Banken bekommen von diesen Ländern die Pistole auf die Brust gesetzt: Entweder wir gehen in den Staatsbankrott, oder ihr lasst

euch bei der Rückzahlung der Anleihen auf einen Abschlag von X Prozent ein. „Hair Cut“ heißt so etwas neudeutsch, es ist eine seit Langem vertraute und auch in den Beinahe-Staatspleiten der vergangenen zwei Jahrzehnte gern geübte Praxis. Argentinien beispielsweise hatte seinen Gläubigern 70 Prozent Nachlass abgerungen – und schafft es heute trotzdem wieder, neue Staatsanleihen an den Mann zu bringen.

Was bleibt vom Euro? Eine Kernzone, die früher D-Block hieß, so Hankel: Die Benelux-Länder, Österreich, Dänemark, später auch Frankreich hatten ihre Währungen an die D-Mark gekoppelt und darauf verzichtet, den Wechselkurs von Schilling & Co. zu beeinflussen. Sie zwangen sich damit selbst in ein Stabilitätskorsett. „Das hätte man auch schon Eurogruppe nennen können“, sagt Hankel – lange bevor der große Euroraum geschaffen wurde.

**Drittes Szenario:** Aber gibt es da nicht noch eine Möglichkeit? Unter dem Eindruck der Euro-Krise zeigen sich die Länder zu enormen Sparanstrengungen bereit. Die Verwerfungen entfalten segensreichen Druck: Endlich sieht es so aus, als ob Europa tatsächlich Abschied von der über Jahrzehnte gepflegten Schuldenpolitik nehmen will. Werden die angekündigten Haushaltskürzungen wirklich vollzogen, gewinnt der Euro neue Kraft von innen heraus: Es gibt dann schlicht keinen Anlass mehr, gegen die Einheitswährung zu schießen, sie ist solide geworden.

Hankel will sich auf diese Möglichkeit im Gespräch nur ungern einlassen. „Kaputtsparen“ würden die Staaten mit dieser Strategie die fragile Konjunkturerholung, ist sein Gegenargument, alles würde nur noch schlimmer. Entgegenhalten lässt sich, dass privater Konsum und Investitionen den Nachfrageausfall der Staaten ausgleichen könnten – dazu müsste der Sparkurs allerdings ordentliche Wachstumskräfte freisetzen.

**Viertes Szenario:** Wilhelm Hankel hat wieder geklagt, was eine weitere Möglichkeit eröffnet. Diesmal wollen er und seine Mitstreiter erreichen, dass das Verfassungsgericht den Euro-Rettungsschirm wieder einklappt. Ein Eilantrag gegen die Griechenland-Hilfe wurde zwar zurückgewiesen, in der Hauptsache prüfen die Richter den Fall aber. Hankel rechnet mit einer Entscheidung noch in diesem Jahr. Falls das Gericht die Rettungsaktion unterbindet, werden die Karten neu gemischt. Es bleibt spannend für den Euro – so oder so.