

## Ist der Euro noch zu retten?

**SCHULDENKRISE** Die Zukunft der Eurozone hängt am seidenen Faden. Die Prognosen renommierter Ökonomen liegen dabei weit auseinander. Die einen hoffen auf die Europäische Zentralbank, andere halten den Ausstieg einzelner Länder für unumgänglich. Die EU könne aber gestärkt aus der Krise hervorgehen.



**Beat Bernet**

Professor für  
Banking  
HSG St. Gallen



**Maurice Pedernana**

Institut für  
Finanzdienstleistung  
Zug



**Martin Neff**

Leiter  
Economic Research  
Credit Suisse

Die Eurozone wird in ihrer heutigen Form keinen Bestand haben. Ich gehe davon aus, dass einzelne Länder zu ihren früheren Währungen zurückkehren werden. Nur so haben sie die Chance, die Bewältigung ihrer Strukturprobleme durch individuelle währungspolitische Massnahmen zu unterstützen. Wir werden wohl in den kommenden Monaten noch einige weitere Versuche zur «Eurorettung» sehen, sei das über die Einschaltung der EZB oder mittels Eurobonds. Diese Bemühungen schaffen zwar etwas Luft. Das Liquiditätsproblem der taumelnden Südstaaten ist aber nur das Symptom der über Jahre entstandenen mangelhaften Solvenz. Mit der absehbaren weiteren Instrumentalisierung der EZB wird für einen kurzen Zeitgewinn viel Vertrauenskapital verspielt, das man in künftigen Krisen auch in Kerneuropa schmerzlich vermissen wird.

Für wie wahrscheinlich halten Sie ein Auseinanderbrechen der Eurozone oder ein Ende des Euros?

Nein, das ist extrem unwahrscheinlich. Es gibt gar kein Szenario, das dies staatsrechtlich ermöglichen würde. Die Eurozone ist eine Schicksalsgemeinschaft, und seit dem 6. September 2011 (an diesem Tag legte die Schweizerische Nationalbank eine Wechselkursuntergrenze zum Euro fest) hängen wir mehr denn je von dieser Gemeinschaft ab. Notfalls und als ultimative Rettung würde die Europäische Zentralbank – und unter vorübergehender Preisgabe der Zielsetzung einer Kaufkraftstabilität – die Märkte mit Euro fluten. Die allenfalls zu erwartende Menge wäre allerdings nie vergleichbar mit der Weimarer Hyperinflation.

Vor gut zwei Jahren hätte ich darauf noch mit «unvorstellbar» geantwortet. Mittlerweile komme ich aber zum Schluss «immer wahrscheinlicher». Die Überforderung der europäischen Politik wird immer offensichtlicher, und die Europäische Zentralbank befindet sich auf einer Gratwanderung. Der Maastricht-Vertrag hat sich als Mogelpackung erwiesen, wurde er doch mehr als 60 Mal gebrochen. Wer garantiert nun, dass ausgerechnet ein neuer «Stabilitätspakt», wenn er überhaupt zu Stande kommt, auch eingehalten wird, und wie? Unter solchen Voraussetzungen wird es schwer werden, das Vertrauen der Märkte in nützlicher Frist und vor allem nachhaltig wieder zurückzugewinnen, zumal die Politik vornehmlich damit beschäftigt ist, Brandherde zu löschen. Daher muss man auch ein Auseinanderbrechen der Eurozone ins Auge fassen.

Der Ausstieg einzelner Länder aus dem Euro ist herausfordernd, aber durchaus möglich. Er wäre für die betroffenen Länder sicher ein ökonomisches Desaster, das sie wiederum nur mit der Hilfe des IWF und der EZB sowie der anderen EU-Länder bewältigen könnten. Doch die mit einer neuen Währung versehenen Staaten würden dann mit den Hilfszahlungen auf ihrem Weg in eine bessere Zukunft unterstützt, anstatt dass man ihnen wie bisher einfach die drängendsten Probleme der Vergangenheitsbewältigung finanziert. So würden auch die in jedem Fall notwendigen immensen Zahlungen des Nordens für den Süden zu sinnvollen Investitionen. Ein Ausstieg aus dem Euro hat aber nichts mit einem Austritt aus der EU zu tun.

Ist ein Ausstieg aus dem Euro überhaupt möglich, und wäre dies auch das Ende der EU?

Nein, technisch gibt es nicht einmal für einen insolventen Staat wie Griechenland eine andere Lösung, als sich wieder über einen zähen und schwierigen Anpassungsprozess einzugliedern. Das Schicksal der EU steht gar nicht zur Diskussion. Die strengen Bedingungen, an welche heutige Hilfsprogramme strikt gekoppelt sind, sind allesamt besser als die amerikanische Lösung, wo politisch alles blockiert ist und der Zentralbank-Chef nur noch am Hebel der Notenpresse steht.

Theoretisch kann ein Land dem Euro freiwillig den Rücken kehren, Griechenland war ja in gewissem Sinne auf dem Weg dazu. Doch scheint es der Politik ein Hauptanliegen zu sein, den Euro und damit auch die Währungsunion zu retten, und dies um jeden Preis. «Ohne Euro kein Europa», wie es schon länger tönt, ist eine politische Willensäußerung ohne jegliche Realitätsnähe, geschweige denn wirtschaftlichen Inhalt. Schliesslich existiert Europa schon länger als der Euro, und der Euro war auch nicht der Ausgangspunkt der Europäischen Union. Die heutigen Probleme der EU kamen erst mit der Synchronisierung völlig unterschiedlicher volkswirtschaftlicher Geschwindigkeiten durch die Einheitswährung. Das Ende der EU ist das auf keinen Fall.

Ein Ende des Euros steht auch im schwärzesten Szenario nicht zur Diskussion. Die Krise wird dazu führen, dass die bisherige Eurozone neu definiert wird und die verbleibenden Mitglieder der Währungsunion ihre politische und wirtschaftliche Kooperation enger gestalten. Ohne Fiskalunion und eine eng koordinierte Wirtschafts- und Finanzpolitik wird es nicht gehen. Die negativen Folgen für die austretenden Länder kann man mit entsprechenden Vorkehrungen abfedern, solange die Krise noch einigermaßen steuerbar ist. So kann man Kapitalflucht unterbinden, Bankanlagen garantieren, Wechselkursregimes definieren usw. In allen Ländern müssten zudem die Banken gestützt werden.

Welche Folgen hätte ein Ende des Euros für die Finanzsysteme, und wie kann man die Probleme vermeiden?

Der Euro steht 12 Jahre nach seiner Einführung erst am Anfang. Und seit 12 Jahren ist es eine erstaunlich stabile Währung. Es ist eine Tatsache, dass Japan in einer viel schwierigeren Lage ist und die USA auf Schleuderkurs sind. Der Euro ist über ein Jahrzehnt stabil, während sich der US-Dollar massivst abgewertet hat – und sich aufgrund der gigantischen Schuldenkrise mit bald 16 000 Milliarden Dollar voraussehbar weiter abwerten wird. Auch das britische Pfund empfehle ich keinem Schweizer Anleger.

Die Erfahrungen der Geschichte zeigen, dass Umschuldungen meist weniger dramatisch über die Bühne gingen als im Vorfeld befürchtet. Für mich steht fest: Es gibt auch ein Europa ohne Euro und sowieso ein Leben nach dem Euro, und zweitens: Der Euro wird nicht einfach von der Bildfläche verschwinden, und die Volkswirtschaften verarmen nicht über Nacht, sondern er wird durch etwas ersetzt werden, das mit Sicherheit durchdacht sein dürfte, ob es nun Euro 2.0 heisst oder Nord- beziehungsweise Südeuro, oder ob man gar zurück zu den alten Währungen geht. Europa besteht nicht nur aus Schulden, sondern genauso auch aus Werten, das geht heute vor lauter Euro-Panik leider gerne vergessen.

Europa wird enger zusammenrücken. Es wird mehr einer Föderation nach schweizerischem Muster gleichen, mit einem deutlich gestärkten zentralen Element und einem institutionalisierten Transfermechanismus. Bis in zehn Jahren kann es durchaus zu einem neuen Anlauf zu einer umfassenden, sogar noch deutlich erweiterten Währungsunion kommen. Langfristig führt kein Weg an einem politisch und wirtschaftlich geeinigten Europa vorbei. Andernfalls wird es gegen die neuen entstehenden Mächte in Asien und Lateinamerika nicht bestehen können.

Wie wird Europa in zehn Jahren aufgestellt sein?

Europa hat noch immer seine schwächeren Länder, dafür aber Polen und die Türkei in der Eurozone. Einem Alkoholiker helfen Sie nie, indem Sie ihm mehr Alkohol geben. Es werden noch mehr nationale «Entzugsprogramme» erforderlich sein. Frankreich wird bis 2021 das Rentenalter deutlich über die gegenwärtigen 60 Jahre anheben müssen. Das Gute an der jetzigen Situation ist, dass viele Länder verkatert aus dem Rausch günstiger Eurokredite erwacht sind. Aus Irland und mit Einschränkungen aus Portugal gibt es bereits Erfreuliches zu berichten.

Ich denke, besser als heute, da es die Warnschüsse der Finanzmärkte gehört hat und weiss, wo die Konstruktionsfehler liegen. Zehn Jahre sind auch genug Zeit, die Hausaufgaben wirklich zu erledigen. Ich könnte mir Europa als Staaten-gemeinschaft vorstellen, die nach aussen ihre Interessen stark und geeint vertritt, innerhalb derer aber ein starker und unverzerrter wirtschaftlicher Wettbewerb herrscht, damit die Staaten auch international fit bleiben. Dazu gehören auch deutlich tiefere Schuldenquoten, wobei die 60 Prozent von Maastricht unerreichbar bleiben dürften.