Wahlplakate mit der Präsidentschaftskandidatin des Front National Le Pen

LAURENT CERINO / REA / LAIF

Vom Exit zum Exitus

Finanzpolitik Was geschieht mit der Währungsunion, wenn demnächst in Frankreich, den Niederlanden oder in Italien die EU-Gegner Wahlen gewinnen? Drei Szenarien zur Zukunft des Euro.

Es ist ein Paradoxon. Wirtschaftlich präsentiert sich die Eurozone so solide wie seit Ausbruch der Krise vor sieben Jahren nicht mehr. Und trotzdem könnte 2017 das Jahr werden, in dem der Euro auseinanderbricht. Die Risiken sind diesmal allerdings nicht ökonomisch, sondern vor allem politisch.

Eigentlich scheint alles gut, oder zumindest auf dem Weg der Besserung. Die Wirtschaft der Eurozone wuchs im vergangenen Jahr mit 1,7 Prozent stärker als die der USA, die auf 1,6 Prozent kam. Die Stimmungsindikatoren zeigen eurozonenweit nach oben, die Arbeitslosigkeit sinkt in fast allen Ländern. 2013 lag sie noch bei zwölf Prozent und sinkt seitdem stetig auf nunmehr zehn Prozent.

Der gemeinsame Währungsraum wächst seit 16 Quartalen ununterbrochen. Die wirtschaftliche Belebung hat jedes einzelne der 19 Mitgliedsländer erfasst, selbst das chronisch angeschlagene Griechenland verzeichnet Zuwachsraten.

Die guten Zahlen haben mehrere Ursachen. Zum einen belegen sie, dass die lockere Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) endlich wirkt, zum anderen, dass die Reformen, zu denen sich die Länder im Gegenzug für Hilfen verpflichten mussten, entgegen weitverbreiteter Kritik doch nicht nutzlos oder kontraproduktiv waren.

Wäre da nicht der geplante Brexit. Und wäre da nicht die Angst, dass weitere Länder dem Beispiel der Briten folgen und der Union den Rücken kehren könnten. Und in diesem Fall auch Mitglieder der Währungsunion. In der nächsten Woche wählen die Niederländer, beste Aussichten hat der Europafeind Geert Wilders, der sein Land aus Euro und EU führen will. In Frankreich kämpft Marine Le Pen für die Rückkehr zum Franc. In Italien könnte es ebenfalls bald Neuwahlen geben – auch

dort haben die Gegner der gemeinsamen Währung gute Chancen.

Grund genug also, einmal durchzuspielen, was folgt, wenn immer mehr Europäer den Euro abwählen sollten. Was würde zum Beispiel passieren, wenn die Niederlande, immerhin ein Gründungsmitglied der EU, den Klub verlassen würden?

Der Nexit

Die ökonomischen Erschütterungen für die Eurozone würden sich in Grenzen halten. Die Niederlande machen gerade einmal sieben Prozent der Wirtschaftskraft im gemeinsamen Währungsraum aus.

Das Ausscheiden des Landes wäre für die restlichen Mitgliedsländer verkraftbar, wenn auch bedauerlich, vor allem für Deutschland. Mit den Niederlanden würde die Bundesregierung einen Verbündeten verlieren, der von der Solidität der Staatsfinanzen bis hin zur Stabilitätsorientierung der Geldpolitik dieselben Ansichten pflegt.

Im EZB-Rat geriete Bundesbankpräsident Jens Weidmann noch mehr in die Defensive. Schmerzlicher aber würde sich der Alleingang auf die Niederlande selbst auswirken. Dabei könnten sich Wilders und seine Gesinnungsgenossen, die das Ausscheiden aus der EU und die Einführung einer eigenen Währung betreiben, direkt nach dem Schritt durchaus bestätigt fühlen. Denn anders als beim Austritt von Defizitländern und Pleitekandidaten, etwa Griechenland, würde die neue Währung des Landes, der neue Gulden, nicht abwerten, sondern zum Höhenflug ansetzen, zumindest kurzfristig.

Die Niederländer exportieren mehr als sie einführen, deshalb würde der neue Gulden von den Handelspartnern verstärkt nachgefragt. Weil die Niederlande mit ihrer robusten Konjunktur und ihren vergleichsweise gesunden Staatsfinanzen als Hort der Stabilität gelten würden, wären sie ein attraktives Ziel für global agierende Anleger.

Beide Entwicklungen ließen den neuen Gulden unter Aufwertungsdruck geraten, was die Exportwirtschaft treffen würde. Dennoch wäre der Effekt nicht von Dauer, wie Carsten Brzeski voraussagt, Chefvolkswirt der ING-DiBa, einer Tochter der niederländischen Großbank ING. Er rechnet damit, dass der Nexit auf lange Sicht katastrophale Folgen für das Land hätte.

„Die Niederlande sind ein Durchgangsland für viele Produkte aus der Eurozone und der EU, die über den Hafen Rotterdam verschifft werden“, sagt er. Wäre das Land nicht mehr Teil des Binnenmarktes, würde viel Warenverkehr auf andere Häfen ausweichen, allen voran Hamburg und Antwerpen.

Hinzu kommt, dass das Land und seine Unternehmen über Jahrzehnte eine gut funktionierende Arbeitsteilung mit Deutschland eingeübt haben. Schon vor der Einführung des Euro hatten die Niederländer ihren alten Gulden nahezu sklavisch an die D-Mark gekoppelt. Das Land und seine Wirtschaft wurden so faktisch Teil des deutschen Währungsraums, eine Entwicklung, die sich nach Einführung des Euro vertiefte.

Die traditionellen Geschäftsbeziehungen würden durch Wechselkursschwankungen gestört, durch die Erhebung von Zöllen womöglich zerrüttet. „Der Nexit wäre ein Anschlag auf das niederländische Geschäftsmodell“, prophezeit Bankenvolkswirt Brzeski. Die Folgen wären weniger Wachstum, weniger Wohlstand, weniger Jobs.

Der Frexit

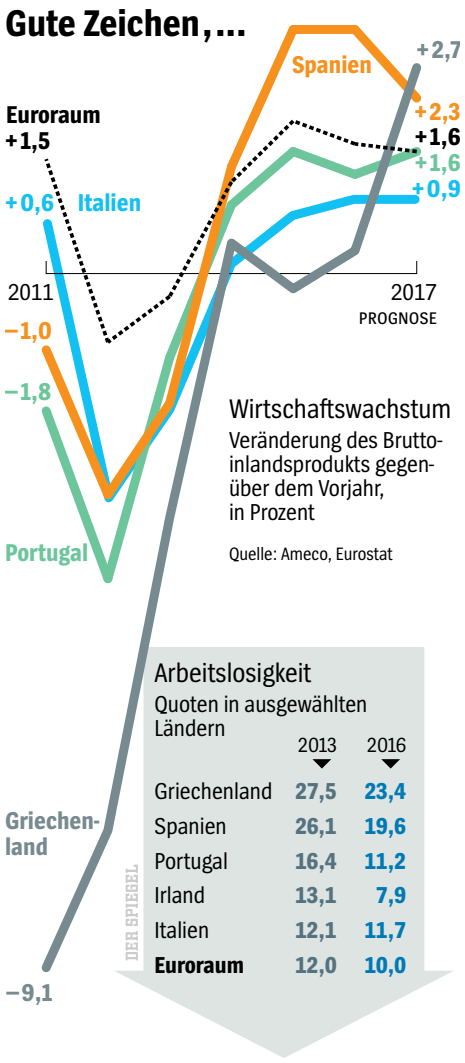
Marine Le Pen, die im Mai zur Präsidentin Frankreichs gewählt werden will, betrachtet den Euro als Zumutung: „Der Euro wurde nicht als Währung, sondern als Waffe genutzt.“ Die Vorsitzende des Front National will Frankreich nach ihrer Wahl mithilfe eines Referendums in die nationale Souveränität führen.

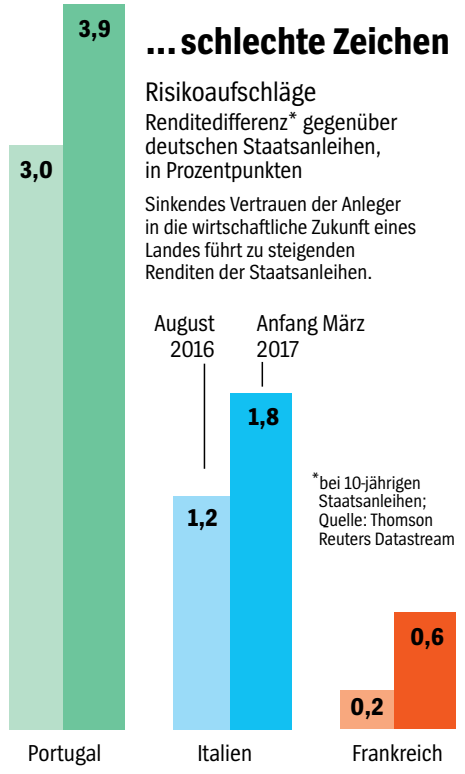
Die Finanzmärkte jedenfalls scheinen einen Sieg Le Pens zumindest für denkbar zu halten. „Der jüngste Anstieg der Renditen – den ich für vorübergehend halte – reflektiert gewisse Sorgen vor einem Verlassen der Währungsunion“, warnte Mitte Februar sogar François Villeroy de Galhau, der Präsident der Banque de France. Der Zinsabstand zu deutschen Staatsanleihen liegt dreimal so hoch wie im vergangenen August.

Über Nacht könnte Le Pen den Franc wieder zur nationalen Währung und zum offiziellen Zahlungsmittel machen. Nur für 20 Prozent der Staatsanleihen würde internationales Recht gelten, hat der Wahlkampfleiter des Front National schon mal recherchiert. Beim weit überwiegenden Teil der Staatsanleihen sei nationales Recht anwendbar, Frankreich könne diese Schulden fortan in Francs zurückzahlen. Ziel der Aktion sei „eine kompetitive Abwertung“, so der Front-National-Mann, Experten rechnen mit einem Kursverlust von 20 bis 25 Prozent gegenüber dem Euro.

Guntram Wolff, der Chef des Brüsseler Forschungsinstituts Bruegel, hat dafür weniger schöne Worte: „Das wäre ein Staatsbankrott.“ Denn Frankreichs Schulden wären aus Sicht internationaler Investoren auf einen Schlag deutlich weniger wert. Da Frankreich und seine Banken vernetzt seien, würde das „einen Herzinfarkt für das gesamte Finanzsystem darstellen“. Die Pleite der US-Bank Lehman Brothers, die die globale Finanzkrise einst ausgelöst hatte, sei da vergleichsweise harmlos.

Zu einer abrupten Krise muss es allerdings nicht kommen. Denn die Luft könn-





PETER DEJONG / DPA

Politiker Wilders auf falscher Banknote: Attentat auf das niederländische Geschäftsmodell

te auch langsam entweichen. Allerdings kaum mit geringeren Folgen. Sollte Le Pen gewählt werden, würde schon vor dem entscheidenden Referendum über einen Euroaustritt eine massive Kapitalflucht in Richtung Deutschland und in den US-Dollar einsetzen. Nicht nur aus Frankreich, sondern vor allem aus den südlichen Euroländern Italien, Spanien und Portugal.

Die amerikanische Ratingagentur Moody's geht davon aus, dass es beim Austritt eines Landes „zu einem unvermeidlichen Schock" käme nach der Faustregel: „Je größer das Land, desto größer der Schock." Insbesondere die Krisenländer aus der Peripherie Europas müssten mit höheren Finanzierungskosten für Staatsschulden und Unternehmenskredite rechnen, selbst wenn sie erst einmal nicht austreten wollten.

„Wir müssten dann ganz schnell Kapitalverkehrskontrollen in Europa einführen", meint Clemens Fuest, Chef des Münchner Ifo-Instituts. Denn die Anleger würden ihr Geld aus französischen oder italienischen Banken abziehen und diese damit in Existenznöte bringen.

Einen Austritt Frankreichs, davon gehen alle Experten aus, würde der Euro kaum überleben. Es käme vom Exit zum Exitus. Auch die südlichen Euroländer, Hauptkonkurrenten Frankreichs in Europa, würden aussteigen, um auf den Abwertungszug aufzuspringen. „Dann geht es nur noch um die Frage, wie man den Euro mit dem geringsten Schaden abwickelt", sagt der Bruegel-Ökonom Wolff. Und wie man wenigstens die Europäische Union trotz der Währungskatastrophe erhält.

Rund um Deutschland könnte wieder eine D-Mark-Zone entstehen mit Ländern wie Österreich, den Benelux- oder den baltischen Staaten, die ihre Währung mehr oder weniger fest an die Mark binden. Doch die Verwerfungen wären auch hier enorm. Unternehmen der D-Mark-Zone kämen unter massiven Druck, weil ihre Produkte durch die Wiedereinführung der Mark und deren Aufwertung im Ausland um 10, 20 oder 30 Prozent teurer würden.

Der Italexit

Wahrscheinlicher noch als das Ausscheiden Frankreichs erscheint ein Exodus Italiens. Rund die Hälfte der Italiener kann sich einen Abschied vom Euro vorstellen. Das Thema von der angeblichen Ausbeutung durch die arroganten Deutschen ist der Wahlkampfschlager zweier möglicher künftiger Regierungsparteien: Fünf Sterne und Lega Nord. Spätestens nächstes Jahr, vielleicht auch schon im Sommer, wird gewählt.

Kurzfristig betrachtet könnte Italien erst einmal besser dastehen, wenn eine italienische Regierung die Lira wieder einführt. Weil die Löhne in der Währungsunion bei geringerer Produktivität jahrelang stärker anstiegen als in Deutschland, ist Italien zu teuer geworden. Bei einer massiven Abwertung wäre nicht mehr nur die italienische Luxusindustrie wieder wettbewerbsfähig, sondern plötzlich auch andere Branchen.

Natürlich würden internationale Investoren die Wiedereinführung der Lira ebenfalls als einen Staatsbankrott werten. Zumindest diejenigen Anleger, die Schuldscheine nach nationalem italienischen Recht halten, müssten Rückzahlungen in Lire akzeptieren, die dann je nach Abwertung bis zu 50 Prozent weniger wert wären. Auch italienische Banken, die immer noch viele Staatsanleihen in ihren Bilanzen haben, drohte die Schieflage.

Trotzdem sagt Ifo-Präsident Fuest: „Das ist für Italien kein Weltuntergang." Mit eigener Währung, die gegenüber dem Euro abwertet, könnten die Italiener zumindest einen Teil ihrer Sanierungskosten an die übrigen Europäer weiterreichen. „Insbesondere wir Deutschen sind erpressbar", sagt der Münchner Professor nüchtern.

Denn schon längst findet, weitgehend unbemerkt von der Öffentlichkeit, ein großer Exodus statt. Das sogenannte Target-System der Europäischen Zentralbank (EZB) registriert genau die Zahlungsströme zwischen den Notenbanken. Im Februar stiegen die Verbindlichkeiten Italiens auf einen Rekord von 386 Milliarden Euro gegenüber dem Eurosystem. Experten sehen darin Anzeichen einer sich beschleunigenden Kapitalflucht.

Solange die Währungsunion Bestand hat, ist das alles kein Problem, der italienische Euro unterscheidet sich nur im Design vom deutschen. Doch was ist mit den Außenständen, wenn die Italiener aussteigen?

EZB-Präsident Mario Draghi war das Thema so wichtig, dass er einen Brief an zwei Europaabgeordnete schickte, die mit dem Euroaustritt liebäugeln: „Wenn ein Land das Eurosystem verlassen sollte, müssten Forderungen oder Verbindlichkeiten seiner nationalen Zentralbank gegenüber der EZB vollständig ausgeglichen werden", stellte er scheinbar unmissverständlich klar.

Doch könnten oder wollten die Italiener wirklich diese vielen Hundert Milliarden Euro, nicht Lire, bei einem Austritt zurückzahlen? Die Frage wird in den nächsten Monaten immer brisanter werden, weil die Kapitalflucht aus dem Süden weiter steigen wird, falls tatsächlich ein Wahlsieg der Eurofeinde in Italien droht.

Fuest fordert, dass die Europolitiker sich schon jetzt Gedanken über Kapitalverkehrskontrollen machen. Sonst könnte es sein, dass bei einem Italexit die Deutschen auf einem ziemlich großen Sack Lire sitzen bleiben.

Es ist so gut wie nicht zu berechnen, wie groß die Wahrscheinlichkeiten für die Szenarien sind. Aber eine Erkenntnis scheint sicher: Sie sind, so unwahrscheinlich sie wirken mögen, keineswegs unmöglich. Die politische Klasse in Brüssel und Berlin täte gut daran, sich darauf vorzubereiten. Denn: Der Pessimist ist ein Optimist mit mehr Erfahrung.

Christoph Pauly, Christian Reiermann