

28.02.12 | Euro-Rettung

Die große Geldschwemme und das Inflationskarussell

Weltweit pumpen Notenbanken Milliarden in die Wirtschaft, um Banken und Staaten zu retten. So kommt eine gefährliche Spirale in Gang. *Von Anja*

Ettel und Sebastian Jost



In den Tiefen Sibiriens, irgendwo hinter Nowosibirsk, ist die Angst nun auch angekommen. Stefan Dürr kann sie sehen, an den Preisen für Ackerland. Die Region gilt als eine der fruchtbarsten der Welt. Die Erde ist schwer und dunkel hier, die Böden bringen satten Ertrag.

Seit Anfang der 90er-Jahre arbeitet Stefan Dürr aus dem Odenwald in Russland, vor zehn Jahren hat er sich hier den Traum vom eigenen Hof erfüllt, und das im ganz großen Stil. 160.000 Hektar Land bewirtschaftet er inzwischen, mit 28.000 Rindern ist sein Unternehmen Ekosem-Agrar der drittgrößte Milchproduzent im Land.

Der 48-Jährige mit der wilden Lockenpracht versteht etwas vom Geschäft, und vor allem versteht er etwas vom Sähen und Ernten, er ist auf einem Bauernhof groß geworden. Von den Leuten, mit denen er in letzter Zeit um neues Land konkurriert, kann man das nicht behaupten.

Plötzlich interessieren sich Pensionsfonds und Finanzinvestoren aus Moskau, London und sogar Frankfurt, die sonst eher Unternehmen aufkaufen, für die Böden in den Weiten Russlands (Link: <http://www.welt.de/13582559>). Der durchschnittliche Preis pro Hektar hat sich in den vergangenen Monaten von 500 auf 1000 Euro verdoppelt. "Die meisten Käufer kommen aus der Finanzindustrie, nur wenige aus der Landwirtschaft", sagt Dürr.

Der Selfmade-Unternehmer, der sich nicht einmal zum Gespräch mit seiner Bank eine Krawatte umbindet, hat für die Neu-Landwirte in den fernen Geldtürmen wenig übrig: "Wenn die Financer das Geschäft lenken, kommt meistens nichts Gutes dabei raus."

Den Investoren ist solcher Spott egal. Sie wollen ihr Geld nicht mit der Ernte machen, sondern mit der Wertsteigerung ihres Grund und Bodens. Es ist kein Traum, der sie antreibt, sondern die Angst: Sie sind auf der Suche nach einer sicheren Anlage für ihr Geld und das ihrer Kunden.

Geld im Überfluss

In herkömmlichen Anlageformen wie Aktien, Unternehmensanleihen oder Staatspapieren scheint das Geld nicht mehr sicher. Und, mehr noch: Das Geld an sich könnte seinen Wert verlieren. Weil es zu viel davon gibt. Denn in Europa kursiert Geld im Überfluss. Und es kommt immer mehr dazu.

Fast 490 Milliarden Euro – 489.190.750.000 Euro, um genau zu sein – hat allein die Europäische Zentralbank (EZB) im vergangenen Jahr kurz vor Weihnachten an Banken vor allem im südlicheren Europa verteilt (Link: <http://www.welt.de/13743999>), damit auch ja keine umfällt. Bekäme die Bundesregierung einen Kredit in dieser Höhe, könnte sie nach jetzigem Stand die Neuverschuldung zehn Jahre damit bestreiten. In der kommenden Woche folgt der zweite große Gelderschaffungstag für die Euro-Banken. Die Summe, die die EZB dann verteilt, könnte ähnlich hoch ausfallen wie beim ersten Mal – oder noch höher. Denn das Spiel hat auch dieses Mal keine Grenzen.

Während Griechenland am Rand der Pleite taumelt und diese Woche ein weiteres Rettungspaket über 130 Milliarden Euro versprochen bekam, ertrinkt der Rest Europas fast im Geld. Um zu verhindern, dass es Ländern wie Italien oder Spanien ähnlich geht wie den Griechen, haben Europas Zentralbanker in den vergangenen Jahren, vor allem aber seit Herbst 2011, eine gigantische Geldvermehrungsmaschine angeworfen.

(Link: <http://www.welt.de/13855331>)

Und nicht nur sie. Weltweit pumpen die Notenbanken immer mehr Kredite in die Wirtschaft, um Banken, Finanzsysteme, ganze Staaten zu retten. Das viele Geld hält die Banken am Leben. Die wiederum sorgen dafür, dass Konsumenten, Unternehmen und Staaten nicht die Luft ausgeht. Es nährt Investitionen, es verführt zum Spekulieren, zum Schuldenmachen. Bis sich wieder neue, noch größere Löcher auftun – und noch mehr Geld nachgeschossen werden muss.

Vertrauen in Gefahr

Doch wie lange kann das noch gut gehen? Was ist aus dem ökonomischen Grundsatz geworden, wonach zu viel Geld die Preise treibt und die Währung entwertet? Ist das nun alles hinfällig, ein Problem des vergangenen Jahrhunderts? Oder droht nach Immobilien-, Banken- und Staatsschuldenkrise die nächste Eskalationsstufe: eine Inflationskrise. (Link: <http://www.welt.de/13740742>) bei der das in Gefahr gerät, was eine Volkswirtschaft zusammenhält – das Vertrauen in ihr Geld?

Die Politik hat für solche Fragen im Moment nur ein Schulterzucken übrig. "Wir müssen erst einmal Griechenland retten", sagt etwa Hermann Otto Solms, Finanzexperte der FDP. Die Abermilliarden, die für die Euro-Rettung verteilt wurden, sind für ihn Teil der Lösung und nicht Teil des Problems.

Auch Bundeskanzlerin Angela Merkel und ihr Finanzminister Wolfgang Schäuble, der im Fall Griechenlands gern den strengen Sparmahner gibt, scheinen das so zu sehen. Zumal dieser Weg so bequem ist. Und so geräuschlos, in jeder Hinsicht. Zum Gelddrucken im Jahr 2012 braucht man keine Prägestempel und keine ratternde Notenpresse. Gelddrucken geht heute ganz leise. Per Mausclick.

Jürgen Wagner befindet sich an der Quelle. Er ist einer von denen, die die Milliardenangebote der Zentralbanken auf den Tisch bekommen. Der Geldhändler sitzt weit zurückgelehnt in seinem Bürostuhl im Handelsraum der Deka-Bank, einem lang gestreckten Saal, der nur aus Fenstern und Monitoren zu bestehen scheint.

Vier Bildschirme hat der 44-Jährige vor sich stehen, eine Wand aus Zahlen, Nachrichten, Charts. Der zweite von links ist der entscheidende. Dort öffnet sich OMTOS, die virtuelle Notenpresse. Links oben prangt das Logo der Deutschen Bundesbank. Darunter erscheint schwarz auf grau eine Eingabemaske mit nur wenigen Feldern. Das wichtigste ist das für den Betrag – ein Milliardenbetrag üblicherweise.

Die Zahlen, die dort eingegeben werden, gehen direkt an Christine Glockmann und ihr Team von der Abteilung "Geldpolitische Geschäfte" der Deutschen Bundesbank. Sie und ihre rund 15 Mitarbeiter nehmen die Anfragen der rund 1450 angeschlossenen Banken aus ganz Deutschland entgegen, prüfen sie auf Plausibilität, reichen sie gebündelt an die EZB weiter.

Im Herz der Notenbank

Keine vier Kilometer Luftlinie entfernt, im Zentrum von Frankfurt, laufen die Wünsche der Geldhäuser aus allen Euro-Ländern dann auf diese Weise zusammen. Ulrich Bindseil, ein groß gewachsener Deutscher mit bedächtiger Stimme, dirigiert dort das Geschehen. Er und seine gut 100 Mitarbeiter sitzen im ersten Stock des gläsernen Euro Towers in einem abgeschotteten Saal, sie bilden so etwas wie das Herz der Notenbank.

Von hier aus wird Geld ins Finanzsystem gepumpt oder wieder abgezogen, je nachdem. Über E-Mail und über sein weißes Notfalltelefon hält der 42-Jährige den EZB-Präsidenten Mario Draghi stets auf dem Laufenden. Bindseil und seine Leute prüfen gewissermaßen die Vitalfunktionen des Euro-Finanzsystems. Sie sorgen dafür, dass Banken, solange sie über genug Sicherheiten verfügen, stets schnellen Zugang zu Krediten haben, wenn sie mal kurzfristig knapp bei Kasse sein sollten. Für die Langzeittherapie sind andere zuständig.

Wenn Draghi und seine Kollegen im EZB-Vorstand es gutheißen, bewilligt die EZB die Geldbitten per Knopfdruck. Keine 24 Stunden später bekommen die Banken die gewünschten Beträge auf ihre Konten bei der Zentralbank überwiesen. Willkommen in der schönen neuen Welt des vielen Geldes.

Früher mussten Banken wie die Deka der Notenbank attraktive Zinsen bieten, damit sie Geld geliehen bekamen. Wenn sie Pech hatten, war das Gebot zu schlecht, dann gab es nichts. Aber seit die Finanzkrise die Welt mit immer neuen Marktturbulenzen, Bankpleiten, Notkrediten und Schuldenkrisen überzieht, wirkt das wie ein Relikt aus strenger Vorzeit.

Seit die Furcht umgeht, dass Banken und Staaten fallen, wenn der Geldhahn zugedreht wird, bleibt den Zentralbanken nicht viel anderes übrig, als den Kreditinstituten so gut wie jeden Wunsch nach flüssigen Mitteln zu erfüllen. Und so pumpen die Notenbanken den Markt mit Geld voll. Die Banken bekommen es nicht mehr für wenige Tage oder Wochen geliehen, wie das eigentlich üblich ist. Bank sein im Jahr 2012, das bedeutet, sich zum Spottzins von einem Prozent für drei Jahre mit Geld eindecken zu können. In der Welt des schnellen Geldes ist das eine halbe Ewigkeit. Und irgendwohin muss das Geld.

Manchmal [parken es die Kreditinstitute einfach nur](http://www.welt.de/13819217) (Link: <http://www.welt.de/13819217>) wieder bei der Zentralbank. Als Reserve, damit ihnen auch ja nicht das Geld ausgeht. Diese ist im Moment besonders hoch. Das ist aber nicht das, was die Zentralbank will.

Ihr ist es nur zu recht, wenn die Banken das tun, was die EZB selbst laut Maastrichter Vertrag eigentlich nicht tun darf: Staatsanleihen im großen Stil kaufen, damit die Länder nicht pleitegehen. Oder aber das Geld findet seinen Weg zu Unternehmen und Konsumenten.

Goldrausch ohne Ende

Es ist das Fenster für die ganz Ängstlichen: ein kleines Guckloch aus 40 Zentimeter dickem Panzerglas in der Wand eines goldfarbenen getäfelten Hauses an der Münchner Messe. Manchen Menschen ist es sehr wichtig in dieser Zeit. Denn hinter dem Glas ist Gold zu sehen.

Es sind die Barren und Münzen, die Anleger bei Pro Aurum gekauft haben, einem der größten Goldhändler in Deutschland. Firmengründer Robert Hartmann hat das Fenster zum Tresorraum einbauen lassen, um die Nerven seiner Kunden zu beruhigen. Sie wollen sich davon überzeugen, dass es ihr Gold auch wirklich noch gibt.

Der Mann, der an diesem Tag in der unscheinbaren Filiale des Unternehmens im noblen Bad Homburg nördlich von Frankfurt sitzt, braucht selbst kein solches Panzerglas-Guckloch. Er bewahrt sein Gold zum Teil gleich dort auf, wo es ihm am sichersten erscheint, bei sich zu Hause. Seinen Namen will er deshalb nicht in der Zeitung lesen, aus Furcht vor Einbrechern. "Es wäre falsch zu sagen, dass ich Angst um den Euro habe", sagt er. "Für mich ist es todsicher, dass er den Bach runtergehen wird." Der Mann mit der abgewetzten Jeans und der Wildlederjacke ist nicht reich, hat aber mit "allerhand Bürojobs" ein bisschen was angespart.

Seit acht Jahren investiert der 48-Jährige nun jeden Euro, den er entbehren kann, in Edelmetalle, vorzugsweise in Gold. "Ich hatte schon damals kein gutes Gefühl bei allem, was aus Papier ist", sagt er. Die Euro-Krise hat ihn endgültig darin bestärkt, nur das Allernötigste an Bargeld zu behalten.

Wenn er und seine Frau in Urlaub fahren wollen, muss er erst einmal einen kleinen Goldbarren verkaufen. Dass der Goldpreis sinken könnte, bereitet ihm keine Sorgen: "Umso besser, dann kann man günstiger nachkaufen." Dass immer mehr Menschen so denken wie der Bad Homburger Gold-Liebhaber, lässt sich am Kurs des Edelmetalls an den Börsen ablesen.

Wie ein Seismograf der Furcht ist der Goldpreis seit den ersten Anzeichen der Finanzkrise im Jahr 2007 immer weiter nach oben geschneilt. Mittlerweile kostet eine Feinunze Gold 1700 Dollar (ungefähr 1264 Euro). Ob der Preis wirklich schon bald bei 2500 Dollar stehen wird, wie optimistische Experten zu wissen glauben, ist für viele Privatanleger zweitrangig.

"Für 80 Prozent der Kunden geht es nicht um Rendite – es geht um reinen Erhalt der Kaufkraft", sagt Pro-Aurum-Gründer Robert Hartmann. Darum, die eigene Angst vor einem Wertverfall zu beruhigen. Dass auch Gold kräftig an Kaufkraft verlieren kann und in der Vergangenheit verloren hat, daran scheinen sich immer weniger Menschen zu erinnern.

Keine neue Angst

Denn Hartmanns Kunden haben Bilder vor Augen, die 90 Jahre alt sind und dennoch nichts von ihrem Schrecken verloren haben. Bilder von langen Schlangen vor Geschäften in Deutschland. Von Preisschildern, die den Preis für ein Ei auf 320 Milliarden Reichsmark festsetzen. Von Menschen, die mit Geldscheinen ihren Ofen anheizen, weil das wertlose Papier ohnehin zu nichts anderem mehr zu gebrauchen ist.

Die Zeit der großen Inflation, die das Land damals nach dem Ersten Weltkrieg erlebte, hat einen festen Platz im kollektiven Gedächtnis der Deutschen. Damals ließ die Regierung einfach immer mehr Geld drucken, um die Schuldenlast abbezahlen zu können – ohne dass das Angebot an Waren und Dienstleistungen entsprechend stieg. Im Gegenteil: Ob Kaffee, Zigaretten, Alkohol – nach dem Krieg war alles knapp. Und so zogen die Preise immer schneller an.

Damit die Menschen mit den galoppierenden Preisen wenigstens halbwegs Schritt halten konnten, wurden auch die Löhne und Gehälter nach oben angepasst. Damit aber gerieten die Preissteigerungen erst recht außer Kontrolle. Die so gefürchtete Lohn-Preis-Spirale war voll in Gang. Die Saat für eine der schlimmsten Inflationsphasen der Neuzeit war gelegt.

Und heute? Haben die Notenbanker die Geldflut wirklich noch im Griff? Und haben sie angesichts von Schuldenmisere und Pleitebanken überhaupt noch eine Wahl, als jene, die immer neuen Löcher in Haushalten und Bilanzen mit immer noch mehr Geld zu stopfen? Was passiert damit? Wer profitiert davon? Und – wer wird am Ende den Preis für diese Geldschwemme bezahlen?

Medizin für nervöse Banker

An der Wand von Michael Cyrus Büro hängt ein kleines Schild mit der Silhouette eines Pitbulls: "Ich schaffe es in drei Sekunden bis zum Zaun. Du auch?" Ein Witz, doch er passt gut zur Arbeit an den Kapitalmärkten, wo eine Panikwelle binnen Minuten Milliardenwerte vernichten kann.

Der hochgewachsene Banker leitet den Handel mit kurzfristigen Finanzprodukten beim Sparkassenfinanzierer Deka-Bank, wo auch Geldhändler Wagner arbeitet. Er ist es gewohnt, unter Daueranspannung zu stehen. Im November vergangenen Jahres allerdings ging die Daueranspannung einer ganzen Branche in nackte Panik über.

Damals liehen sich viele Banken des Euro-Raums aus Furcht vor dem Ausfall von Kreditinstituten in den Krisenländern Südeuropas schlagartig kein Geld mehr. Ähnlich wie nach der Pleite der US-Investmentbank Lehman Brothers

(Link: <http://www.welt.de/themen/lehman+brothers>) im September 2008 drohte der Infarkt des gesamten Euro-Finanzsystems, eine Art Lehman hoch drei.

"Wir konnten damals kaum einer anderen Bank Geld leihen, weil jeder Angst hatte, der andere könnte am nächsten Tag umfallen und pleite sein", erinnert sich Cyrus. Für die Währungshüter der EZB, die nur rund 500 Meter entfernt in der Frankfurter Kaiserstraße sitzen, war das der Moment, die Schleusen nochmals zu öffnen, und das weiter als je zuvor.

Was die Notenbanker – nicht nur des Euro-Raums, sondern auch jenseits des Atlantiks und Ärmelkanals – umtreibt, ist nicht die Inflation wie in den 20er-Jahren des vergangenen

Jahrhunderts in Deutschland. Es ist das Gegenteil. Eine Krise in der Art, wie sie nur wenige Jahre später rund um den Globus ihre Wucht entfaltete.

Jahrelanger Abwärtssog

Damals platzte an den US-Börsen eine gewaltige Spekulationsblase, viele Familien verloren ihre gesamten Ersparnisse. Da die meisten auf Pump spekuliert hatten und ihre Kredite nicht zurückzahlen konnten, gerieten auch Banken ins Wanken. Statt mit viel Geld den Häusern beizuspringen, schaute die Zentralbank zu, wie die Katastrophe ihren Lauf nahm.

In der Folge kippten gleich mehrere Institute, und jene Häuser, die das große Finanzsterben überlebten, hielten sich mit neuen Krediten zurück. Das wiederum trieb viele Firmen in den Ruin. Die "große Depression" nahm ihren Lauf: Immer mehr Menschen verloren ihre Jobs, die Wirtschaftsleistung brach dramatisch ein.

Die Vereinigten Staaten – und mit ihnen der Rest der Welt – gerieten in einen jahrelangen Abwärtssog aus fallenden Preisen und sinkendem Wachstum. Deflation nennen das die Volkswirte. Sie war in Deutschland besonders schlimm, ein wichtiger Nährboden für den Erfolg der Ideologie der Nationalsozialisten. Die Deflation ist somit ein Schrecken, den die Hüter des Geldes in den Zentralbanken weltweit noch mehr fürchten als die Inflation. Weil ein Preisverfall sich noch schlechter bekämpfen lässt und noch mehr Schaden anrichtet als ständige Preisanstiege, wie sich in den vergangenen 20 Jahren auch in Japan gezeigt hat.

Auch dort stürzten die Aktien- und Immobilienpreise von schwindelerregenden Höhen ins Bodenlose, wovon sich das Land bis heute nicht wirklich erholt hat. Deshalb fluten Zentralbanken, wenn ein Zusammenbruch an den Finanzmärkten droht, inzwischen schnell die Märkte mit Geld. Das war der Fall, nachdem Anfang des Jahrtausends die Dotcom-Blase platzte. Und noch mehr, als die US-Investmentbank Lehman Brothers im Jahr 2008 umfiel.

Und genau deshalb öffnete die Europäische Zentralbank alle Geldschleusen

(Link: <http://www.welt.de/13887740>) , als vergangenen Herbst weite Teile Südeuropas wegen der Griechenland-Krise einen Käuferstreik erlebten und auch die Banken kein Geld mehr bekommen sollten. Krisensymptome, die inzwischen wieder abklingen.

Dank der großzügigen Geldspritze aus den Schaltzentralen der Notenbanken in der ganzen Euro-Zone, sagt Cyrus. Die Deka habe sie nicht genutzt, bei ihr parken eher noch andere Banken ihr Geld. Andere Häuser, vor allem in Südeuropa, hatten das Geld umso nötiger. "Das war eine Operation am offenen Herzen. Die große Frage ist nun: Ist der Patient damit über den Berg oder hat man nur akutes Kammerflimmern bekämpft?"

Selbst für einen Wirtschaftsweisen wie Peter Bofinger sind solche Fragen schwierig zu beantworten. Dass die Notoperation nötig war, steht für ihn aber völlig außer Frage. "Die Politik hat ja nichts getan, um die Krise einzudämmen", klagt er. "Die Notenbank musste einspringen, sonst wäre der Währungsraum in die Luft geflogen." Der Zentralbank nun eine Geldschwemme vorzuwerfen, findet er abwegig. "Die EZB hatte gar keine andere Wahl."

Die Vertrauensfrage

An die Rolle als Krisenhelfer letzter Instanz hat man sich in der Frankfurter Kaiserstraße fast schon gewöhnt. Da mag EZB-Präsident Mario Draghi wie sein Vorgänger Jean-Claude Trichet immer wieder betonen, die Hilfen für wacklige Banken und fast insolvente Staaten seien nur vorübergehende Ausnahmen. Es hilft nichts. Wenn es kriselt, schaut die Finanzwelt auf den Eurotower.

Denn ohne Kredite geht es nicht, sie sind das Schmiermittel der Wirtschaft. Und sie sind die Grundlage dafür, dass in einer modernen Gesellschaft überhaupt Geld entsteht. Banknoten und Münzen machen heute nur noch neun Prozent dessen aus, was die Zentralbanken als Geldmenge bezeichnen. Der große Rest existiert nur als "Buchgeld" auf Konten, etwa als Guthaben auf einem Girokonto.

Den Anfang machen Darlehen der Zentralbanken an die Geschäftsbanken, in Form eines Guthabens auf ihrem Zentralbankkonto, wie es der Geldhändler Wagner bei der Bundesbank abrufen kann. Die Kreditinstitute können das Geld wiederum weiterverleihen. Das heißt aber auch: Wenn sie keinem Schuldner mehr trauen, können die Notenbanken so viel Geld zur Verfügung stellen, wie sie wollen – in der Wirtschaftswelt jenseits der Hochfinanz kommt es nicht an, es kann keine Inflation geben. Unternehmen bekommen kein Geld für neue Fabrikhallen und Privatleute nichts für den Hausbau.

Stattdessen landet das Geld wieder da, wo es keiner haben will: bei der Zentralbank. Gerade einmal einen viertel Prozentpunkt Zinsen bekommen Banken im Moment, wenn sie ihr Geld bei der EZB über Nacht zwischenlagern. Ein schlechteres Geschäft gibt es kaum. Derzeit ist es trotzdem der Renner.

Thomas Mayer, ein grau melierter Mann mit großer Brille, beobachtet die Finanzmärkte seit über 20 Jahren. Für die aktuelle Schiefelage hat der Chefvolkswirt der Deutschen Bank eine einfache Diagnose parat: "Kredit ist eine Frage des Vertrauens."

Ohne Vertrauen darauf, dass der gegenüber auch morgen noch zahlen kann, laufe nichts. "Eine Injektion von Geld kann durchaus dazu beitragen, Vertrauen wiederherzustellen, selbst wenn sie nur vorübergehend ist." So gesehen machen die Notenbanken mit ihrer Geldschwemme also vieles richtig.

Notenbanker glauben an Happy End

Das Problem ist nur: Das Ganze kann völlig falsch enden. Um das zu erklären, greift Mayer gern auf eine kleine Parabel zurück, die vereinfacht so geht: Ein Gast (im übertragenen Sinne die Zentralbank) geht in ein Hotel, legt 100 Euro auf den Tresen und bittet um ein Zimmer, will sich dieses jedoch vorher ansehen. Freie Zimmer gibt es genug, aber keine saubere Wäsche mehr, weil der Hotelier bei der Wäscherei in der Kreide steht.

Deshalb läuft der Hotelbesitzer mit dem Geld sofort zur Wäscherei nebenan und bezahlt seine Schuld. Der Wäschereibesitzer bezahlt damit seine eigenen Außenstände, und schließlich landet das Geld bei einem früheren Hotelgast, der einst seine Zeche nicht bezahlen konnte, jetzt aber seine Schuld begleicht.

In diesem Moment taucht der neue Kunde wieder auf, äußert sein Missfallen über das Zimmer, nimmt die 100 Euro und geht. Das Geld ist damit wieder weg – doch das Vertrauen der Beteiligten untereinander wiederhergestellt. Sie machen wieder Geschäfte untereinander.

Das ist die schöne Version der Story, diejenige, an die die Notenbanker fest glauben. Doch die Geschichte muss kein Happy End haben. "Die große Gefahr ist, dass die Beteiligten jetzt keinen Druck mehr haben, an ihren eigentlichen Problemen zu arbeiten", sagt Mayer.

Der Hotelbesitzer fragt sich also nicht mehr, warum sein Haus ständig leer steht. Dann helfen die 100 Euro nur kurz. Auf Europa übertragen heißt das: Die Gefahr ist groß, dass die angezählten Regierungen die Zeit nicht für Reformen nutzen, mit denen sie ihre Budgetnöte in den Griff bekommen könnten.

Noch schlimmer aber könnte es werden, wenn – im übertragenen Sinne – jeden Tag auf wundersame Weise 100 Euro auf dem Tisch liegen, wie das etwa die Zentralbanken im Moment bei den Banken tun. Irgendwann keimen Zweifel auf. Kann es gut sein, wenn sich das Geld von allein vermehrt?

"Dann kommt es zu einem neuen Vertrauensverlust", sagt Mayer. "Diesmal geht es aber nicht um das Vertrauen in einen Schuldner. Diesmal verliert man das Vertrauen in den 100-Euro-Schein selbst." Schließlich ist das Papier, auf dem das Geld gedruckt ist, an sich nichts wert.

Wenn das Vertrauen in seinen Wert fehlt, akzeptieren Ladenbesitzer die bunten Scheine irgendwann nicht mehr als Gegenleistung für ihre Waren, sondern verlangen lieber Goldmünzen oder Lebensmittel. Oder sie versuchen, das Papiergeld, das sie noch haben, möglichst schnell gegen Sachwerte einzutauschen.

Wettrennen ums eigene Haus

Noel de Keyzer ist spät dran. 20 Minuten nach der vereinbarten Zeit springt der 54-Jährige mit dem grauem Anzug und den Goldspangen-Slippern aus dem Taxi. Er leitet das Maklerbüro des britischen Immobilienkonzern Savills im edlen Londoner Stadtteil Knightsbridge. "So viel wie im Moment ist seit dem Ende des Immobilienbooms 2007 nicht mehr los gewesen", entschuldigt sich de Keyzer.

Die Reichen und Superreichen würden sich geradezu reißen um ein Haus in London. Allein in den vergangenen drei Wochen habe er schon 20 Villen verkauft – die billigste davon kostete 3,5 Millionen Euro. "Seit der Euro-Krise wird der Londoner Immobilienmarkt als ein sicherer Hafen für Investments gesehen." Die Preise für Wohnhäuser und Luxuswohnungen

in den edleren Teilen der britischen Hauptstadt sind 2011 um 14,5 Prozent gestiegen. "Im Ultra-Prime-Bereich waren es sogar 18,6 Prozent." Unter "Ultra-Prime" versteht der Keyzer Immobilien ab umgerechnet 18 Millionen Euro.

Vor einem dieser Luxusobjekte steht der Makler nun: Von außen sieht das fünfstöckige, viktorianische Backsteinreihenhaus nicht sehr spektakulär aus. Trotzdem liegt der Listenpreis bei umgerechnet 20,7 Millionen Euro. Der Makler bittet, die Schuhe gegen weiße Pantoffeln zu tauschen.

Schließlich sollen der weiße Marmor im Erdgeschoss und die beige Wollteppiche in den oberen Stockwerken nicht beschädigt werden. Innen protzt das Haus nur so vor Luxus: Sechs Schlafzimmer mit Seidentapeten, sechs Bäder komplett aus Marmor gearbeitet, sechs Wohn- und Esszimmer, dazu ein Heimkino mit 3-D-Flachbildschirm und Kinoleinwand, Tiefgaragenstellplatz für den Ferrari. Der Keyzer hetzt durch die Räume, die Zeit ist knapp, gleich hat sich eine arabische Familie zur Besichtigung angemeldet.

Araber, Russen und Asiaten gehören seit Langem zu den Keyzers Stammkunden. Im vergangenen Jahr sei aber eine neue Klientengruppe dazugekommen, aus Südeuropa. "Seit September haben wir plötzlich sehr viele Interessenten aus den Euro-Krisenländern Griechenland, Italien, Spanien und Portugal." Aus dieser Region sei die Nachfrage im vierten Quartal 2011 um 30 Prozent in die Höhe geschossen.

"Ganz klar, die wollen ihr Vermögen aus dem Land bringen und in sichere Sachwerte umwandeln, bevor der Euro zusammenbricht." Einziehen würden dagegen die wenigsten. "Fahren Sie mal abends durch Knightsbridge – da ist kaum ein Licht an." Die Häuser stehen die meiste Zeit des Jahres leer, Vermieten würde für die Käufer zu viel Stress bedeuten. "Solche Villen sind reine Investments, um Geld in Sicherheit zu bringen."

Verhältnisse wie im Russland der 90er-Jahre

Während die Rettungsmilliarden der europäischen Steuerzahler nach Südeuropa fließen, wandert das Geld reicher Südeuropäer nach London. Es sind Verhältnisse im modernen Europa wie einst im Russland der 90er-Jahre. Damals überwies der Internationale Währungsfonds Milliardenkredite an das strauchelnde Land, während das heimische Privatkapital unter anderem nach London floh.

Sicherheit suchen aber nicht nur die Südeuropäer. Auch Makler in Deutschlands Metropolen verkaufen Häuser in Rekordzeit zu Rekordpreisen, und zwar an einheimische Käufer. Die Angst vor der Inflation ist der eine Treiber des Immobilienbooms. Der andere sind die historisch niedrigen Zinsen. Man muss nicht mehr Christian Wulff heißen, um Immobilienkredite für weniger als drei Prozent zu bekommen – und auch das liegt an den Notenbanken.

Die EZB, aber auch die anderen großen Zentralbanken in den Vereinigten Staaten und Großbritannien halten ihre Zinsen seit Ausbruch der Finanzkrise im Herbst 2008 extrem niedrig. Teilweise stieg die Geldmenge in den vergangenen Jahren weltweit deutlich schneller als die Wirtschaftsleistung. Das heißt: Es gibt für nur etwas mehr Waren und Dienstleistungen noch viel mehr Geld. Und überall suchen diejenigen, bei denen diese Kredite ankommen, nach Sachwerten, die sicherer erscheinen. Oder nach kurzfristigen Spekulationsobjekten.

Deshalb ist Öl an den Rohstoffmärkten so gefragt – und sorgt dafür, dass in der Folge Benzin und Diesel immer teurer werden. Auch Kupfer ist derzeit fast dreimal so teuer wie vor drei Jahren. Und aus demselben Grund ist eben auch russisches Ackerland so gefragt. "Die Investoren hoffen einfach, dass der Hektar in fünf oder zehn Jahren 5000 Euro wert sein wird", sagt Landwirt Stefan Dürr.

Er nimmt diesen Preisanstieg gerne mit, er ist für ihn "die Sahne auf dem Kaffee". Ebenso gerne profitiert er von den gestiegenen Weltmarktpreisen für viele Getreidesorten und andere Lebensmittel. Mais kostet etwa doppelt so viel wie vor zwei Jahren, Kaffee ist ebenfalls deutlich teurer geworden. Allein mit Hunger auf Tortillas und Lust auf Espresso ist das nicht zu erklären. Es ist das Geld selbst, das die Preise treibt – und die Angst vor seinem Wertverlust.

Eine Inflation, die keine ist

Immobilien werden teurer, Edelmetalle werden teurer, sogar Ackerland wird teurer. Trotzdem gibt sich die EZB mit Blick auf die Inflation betont gelassen. Die Risiken seien "begrenzt", sagte Präsident Draghi vor Kurzem. Was übersetzt so viel heißt wie: alles kein Problem. Was paradox klingt, ist eine Frage des Messverfahrens. Denn nicht jede Preissteigerung versteht die EZB als Inflation.

Sie interessiert sich grob gesagt nur dafür, wie sich die Konsumentenpreise entwickeln – damit berechnet sie ihre offiziellen Inflationsraten, daran richtet sich die Geldpolitik aus. Grundlage für die Berechnung ist ein sogenannter Warenkorb, der die Konsumausgaben eines Durchschnittshaushalts abbilden soll. Allerhand Lebensmittel liegen darin, Babywindeln und Kinokarten, aber auch die Kosten für Miete, Heizung oder Benzin.

Doch das ist nur ein Teil der Wahrheit. Denn die "Verbraucherpreise" bilden nicht all das ab, was das Leben so kostet. Viele Preise, gerade für weltweit handelbare Konsumgüter, können kaum steigen, weil die Billigkonkurrenz aus Asien keinen Spielraum nach oben lässt.

Vor allem aber habe man sich darauf festgelegt, nur einen künstlichen Menschen und seinen Warenkorb zu betrachten, sagt Deutsche-Bank-Chefvolkswirt Mayer. "Doch was nützt mir eine niedrige offizielle Inflationsrate, wenn ich mir kein Eigenheim für meinen Lebensabend mehr leisten kann, weil die Immobilienpreise durch die Decke gegangen sind?" Oder wenn man sein Auto nicht mehr betanken kann, weil die Geldflut den Ölpreis höher getrieben und Benzin unbezahlbar gemacht hat? Dabei sei eine Inflation der Konsumentenpreise noch vergleichsweise harmlos, sie habe sich in der Nachkriegsgeschichte stets relativ rasch bekämpfen lassen, sagt Mayer.

Ausufernde Vermögenspreise hätten viel dramatischere Auswirkungen. Beispiele dafür gibt es genug: So stürzten weite Teile der Welt nach und nach in eine Wirtschaftskrise, als ab dem Jahr 2007 die amerikanische Immobilienblase zerplatzte. "Die Zentralbanken betreiben einen gigantischen Aufwand, um einen Schnupfen zu vermeiden", sagt Mayer. "Aber sie kümmern sich überhaupt nicht um das Risiko einer Lungenentzündung, die für den Patienten möglicherweise tödlich ausgeht."

Das Tückische ist, dass der Gegner seine Gestalt gewechselt hat. In den 70er-Jahren des vorigen Jahrhunderts war die Sache noch relativ einfach. Damals schaukelten sich infolge der weltweiten Ölkrise Löhne und Preise gegenseitig hoch, die Staaten waren noch nicht so hoch verschuldet, sodass die Zentralbanken mit kräftigen Zinserhöhungen gegensteuern konnten. Der Satz, zum dem sich die Kreditinstitute beispielsweise bei der Bundesbank Geld leihen konnten, stand damals nicht bei einem, sondern manchmal bei mehr als sieben Prozent.

Globas Inflationskarussell

Und längst darf es den Zentralbanken nicht mehr nur um die Preise im eigenen Land gehen. Es ist ein globales Inflationskarussell, das da in Gang gekommen ist. Die Billionensummen, die Zentralbanken in Europa und Nordamerika per Knopfdruck erschaffen, fließen zu einem erheblichen Teil in wachstumsstarke Schwellenländer wie Brasilien, China oder Russland, wo es viele Rohstoffe und billige Arbeitskräfte gibt und wo die Unternehmen noch hohe Wachstumsraten versprechen.

Theoretisch müssten nun die Währungen dieser Länder an Wert kräftig zulegen, wenn Milliarden an Euro oder Dollar in chinesischen Yuan, russischen Rubel oder brasilianischen Real getauscht werden. Doch genau das passiert nicht: Weil diese Länder weiterhin billig exportieren wollen, halten sie ihren Wechselkurs künstlich niedrig, indem ihre Zentralbanken selbst Geld schaffen. Das Geld findet dann aber doch seinen Weg in die Wirtschaft, vor allem die Rohstoff-, Agrar- und Immobilienmärkte.

In den Schaltzentralen der Notenbanken, die vor allem darauf achten, dass sich steigende Löhne und Preise nicht gegenseitig aufschaukeln, werden solche Phänomene nur zum Teil erfasst oder berücksichtigt. Die Euro-Banker gucken beispielsweise vor allem auf die "Kerninflation". Denn da die Energiekosten vor allem vom weltweit einheitlichen Ölpreis und Lebensmittelausgaben von Schwankungen bei der Ernte abhängen, habe man ja keinen wirklichen Einfluss darauf. Damit aber rechnen sich die Währungshüter ihren Erfolg schön: Ohne Energiekosten stieg etwa die Teuerungsrate in Deutschland auch in den vergangenen zwei Jahren nie über 1,5 Prozent.

In der Inflationswelt, wie die EZB sie definiert, ist also alles in Ordnung. Deutsche-Bank-Chefvolkswirt Mayer kann über solche Scheuklappen nur mitleidig lächeln. All die Experten,

die keinen Hebel für eine Inflation sehen, arbeiten aus seiner Sicht mit veraltetem Prognose-Werkzeug. "Das sind alles Modelle aus einer Generation, die schon die Finanzkrise nicht vorhersagen konnte", sagt er spöttisch. "Sie berücksichtigen das Vertrauen nicht."

Picasso statt Euro

Frust über den Bankberater, Sorge um den Euro und die Lust, das einfach hinter sich zu lassen. Das alles zieht die Kunden in die Galerie von Bärbel Grässlin, einen puristischen Bau mit Fabrikhallen-Charme in einem Hinterhof der Frankfurter Innenstadt. Seit 1979 ist die Galeristin im Kunstgeschäft, sie erinnert sich noch gut an frühere Krisenzeiten.

Da hätten sich die Kunsthändler auf den großen Messen nur miteinander unterhalten können, Kunden kamen so gut wie gar nicht. Heute ist das anders. Grässlin kommt gerade von der Kunstmesse Arco in Madrid zurück, "und ich habe dort überraschend gut verkauft", sagt sie. Gerade die spanischen Sammler hätten – allen wirtschaftlichen Turbulenzen im Land zum Trotz – beherzt zugegriffen.

Grässlin ist eine eher bodenständige Galeristin, auf ihrem Schreibtisch steht kein Computer, nur ein Telefon und ein Aschenbecher. Die Millionensummen, die derzeit für dieselben Kunstwerke von Gerhard Richter gezahlt werden, die sie vor 30 Jahren nicht mal für 14.000 Mark loswurde, kommen ihr manchmal befremdlich vor. "Aber ich sehe das als Zeichen, dass das Vertrauen in die Kunst gestiegen ist", sagt sie. "Die Leute glauben, ihr Geld sei hier gut angelegt."

Das Geschäft boomt. "Es ist atemberaubend, wie schnell sich der Kunstmarkt nach der Finanzkrise wieder erholt hat", sagt Philipp Herzog von Württemberg, Europa-Chef des Auktionshauses Sotheby's. Sprich: Statt der befürchteten Deflation, dem Preisverfall, gibt es nun Inflation. Die jüngsten Versteigerungen erlösten regelmäßig mehr, als von Kunstexperten erwartet.

Eine Impressionisten-Auktion Anfang Februar brachte an einem Abend fast 95 Millionen Euro ein – allein für ein einzelnes Monet-Gemälde wurden zehn Millionen gezahlt. Zwar sei es in erster Linie die Kunstleidenschaft der Sammler, die die Preise treibe, sagt von Württemberg.

Aber nicht nur: "Kunst ist auch ein Investitionsobjekt – nicht für kurzfristige Spekulation, aber als sichere Anlage ähnlich wie Gold." Wenn man 1975 einen Picasso für 500.000 Dollar gekauft habe, könne man ihn heute für 30 Millionen Dollar verkaufen.

Die Frage der Kontrolle

Niemand weiß, ob solche Exzesse einfach nur ein begrenztes Phänomen sind – oder die Vorboten für steigende Preise auf breiter Front. Viel hängt auch davon ab, ob es den Zentralbanken im entscheidenden Moment gelingen wird, das Geld, wenn die Krise erst einmal vorbei scheint, schnell genug wieder aus dem System zu nehmen.

Die EZB ist sich dieser Risiken sehr bewusst. "Es wird in der Zukunft sehr darauf ankommen, den richtigen Zeitpunkt zu treffen", sagt Peter Praet. Der 63-jährige Belgier ist seit Kurzem Chefökonom der Zentralbank, eine Rolle, die er vom früheren Bundesbanker Jürgen Stark übernommen hat.

Praet und seine Volkswirte analysieren laufend den wirtschaftlichen Zustand der Währungsunion und ihrer Mitglieder und geben regelmäßig eine Empfehlung darüber ab, welchen Kurs die Notenbank einschlagen sollte. Doch so schwierig wie jetzt war es noch nie. "Das Problem ist: Ziehen wir das Geld zu schnell ab, riskieren wir, dass das Bankensystem wieder in Gefahr gerät und nicht mehr genug Kredite vergeben werden, mit all den schlimmen Konsequenzen, die das für den Euro-Raum hätte. Sind wir zu langsam, könnte das Inflationsgefahren hervorrufen. Beides gilt es, unbedingt zu vermeiden", sagt Praet.

Allerdings macht sich der Währungshüter keine Illusionen: "Der Druck, die Notfallmaßnahmen immer wieder zu verlängern, wird enorm sein. Dabei haben wir stets betont, dass unsere Maßnahmen nur temporär sind. Unsere Unabhängigkeit ist in solchen Zeiten ein entscheidender Faktor, um das Richtige zur rechten Zeit zu tun."

Erschwert wird die heikle Mission dadurch, dass die Notenbank einen erheblichen Teil der Kontrolle längst aus der Hand gegeben hat. So hat sie den Banken Geld mit der ungewöhnlich langen Laufzeit geliehen. Normalerweise müssen Notenbank-Darlehen nach

spätestens drei Monaten zurückgezahlt werden, sodass die EZB relativ schnell gegensteuern kann, falls die Preise zu schnell steigen.

Doch nun wird den Banken vielleicht bald rund eine Billion Euro für drei Jahre zur Verfügung stehen. Im Verhältnis zur gesamten Geldmenge kann die EZB nur noch einen immer kleineren Teil dessen kurzfristig steuern, was sie den Banken an Geld geliehen hat. Ein riskantes Unterfangen, bei dem die Notenbank das Wichtigste aufs Spiel setzt, das sie hat: ihre Glaubwürdigkeit.

Entsprechend umstritten war die Entscheidung im 23-köpfigen Zentralbankrat. Bundesbank-Präsident Jens Weidmann warnt ständig vor derartigen Innovationen, mit denen indirekt die Staaten finanziert werden sollen. Das hat auch schon sein Vorgänger getan – und das noch vehementer: Axel Weber trat Anfang 2011 frustriert ab.

Genauso wie der damalige EZB-Chefvolkswirt Jürgen Stark, der aus Protest im Spätsommer seinen Abgang ankündigte (Link: <http://www.welt.de/13596042>) . Geholfen hat es wenig: Im Zentralbankrat, der von Südländern dominiert wird, sind die Gegner der geldpolitischen Innovationsfreude in der Minderheit. Daran ändert auch die Tatsache nichts, dass der neue Präsident Draghi wie sein Vorgänger Jean-Claude Trichet nicht müde wird, die Bundesbank als Vorbild der EZB zu preisen. Stattdessen gibt es immer mehr Innovationen: Damit die Nachfrage nach den Krediten auch wie geschmiert läuft, hat die EZB sogar noch eine weitere Stellschraube so sehr gelockert, dass sie kaum noch greift.

Eigentlich ist den Darlehen an die Banken allein dadurch eine Grenze gesetzt, dass diese im Gegenzug "ausreichende Sicherheiten" bieten müssen, wie es in den EZB-Statuten steht. Die EZB will so sicherstellen, dass sie ihr Geld auch dann zurückbekommt, wenn eine Bank pleitegeht. Als "Sicherheiten" dienen Wertpapiere, und traditionell müssen sie eigentlich von sehr guter bis exzellenter Bonität sein wie etwa Staatsanleihen von Deutschland oder Frankreich.

Beide Augen zugeedrückt

Je mehr sich die Situation in Südeuropa jedoch zuspitzte, desto fester drückte die EZB erst ein und dann beide Augen zu. Erst wurden griechische Staatsanleihen weiter zugelassen, obwohl sie die Rating-Anforderungen nicht mehr erfüllten. Dann noch viel mehr. Eine spanische Bank reichte indirekt sogar die Transferrechte für den Real-Madrid-Kicker Cristiano Ronaldo ein, um von der EZB Geld zu bekommen.

Doch auch das ist noch nicht genug: Banken können ihre Sicherheiten mittlerweile zum Teil sogar selbst drucken – in Form von Bankanleihen, für die der jeweilige Heimatstaat garantiert. Das kommt einer Lizenz zum Geld drucken gleich. Denn diese eigenen Anleihen können wiederum gegen EZB-Geld eingetauscht werden. Nur: Kippt der Staat um, ist die Bank pleite und die Sicherheit auch nichts mehr wert.

Nach Recherchen der "Welt am Sonntag" haben europäische Banken inzwischen staatlich garantierte Bankanleihen in einem Volumen von 263 Milliarden Euro aufgelegt. Allein 58 Milliarden kommen aus dem Beinahe-Pleite-Staat Griechenland.

Es ist Teil der gigantischen Geldvermehrungsmaschine: Gerade vor dem Dienstag, an dem die Banken sich so viel Geld bei der EZB leihen dürfen, wie sie Sicherheiten einreichen können, sind etwa italienische Banken in einen Anleiherausch geraten. Sie haben seit Jahresbeginn Papiere in einem Volumen von knapp 30 Milliarden Euro aufgelegt, die sie nun sicher zum großen Teil gegen Zentralbankgeld eintauschen werden.

Es ist eine Entwicklung, die einem Mann wie Felix Rieger die Sorgenfalten auf die Stirn treibt. Er leitet bei der Bundesbank die Hauptgruppe "notenbankfähige Sicherheiten". Sein Anzug sitzt perfekt, ebenso seine rot-weiße Krawatte, das dunkle Haar ist sorgsam gekämmt. Eine akkurate Erscheinung, die zu einem Aufgabengebiet passt, in der Fehleinschätzungen die Notenbank und damit am Ende den Steuerzahler Milliardensummen kosten könnten.

So einer muss nun mit ansehen, wie die Anforderungen an die Sicherheiten immer weiter heruntergeschraubt werden. "Ich würde mir schon wünschen, wir wären etwas strenger", sagt Rieger. Aber er sieht auch, dass die EZB in einem Dilemma steckt: "Es ist ein Spagat. Einerseits wollen wir nur sichere Papiere nehmen, um uns vor Verlusten abzusichern. Andererseits ist es ja unser Auftrag, die Banken mit Geld zu versorgen. Wenn unsere Anforderungen aber zu hoch sind, können viele Banken nicht mehr an unseren Geschäften teilnehmen."

Nicht für Deutschland gemacht

Unterstützer der EZB-Politik greifen auf dieses Argument oft zurück. Was die Zentralbank tut, sei sicher nicht ideal im Sinne des Lehrbuchs, sagen sie. Aber die Alternativen wären noch schlimmer. ? "Natürlich birgt der Kurs der EZB Gefahren, und ich kann mir gut vorstellen, dass wir in ein paar Jahren Inflationsraten von mehr als fünf Prozent haben", sagt Joachim Fels, Chefökonom bei der Bank [Morgan Stanley](http://www.morganstanley.com/boerse/aktien/Morgan-Stanley-US6174464486.html) (Link: /boerse/aktien/Morgan-Stanley-US6174464486.html) . "Aber es gibt keinen wirklichen Ausweg."

Denn wenn die EZB jetzt auf die Bremse trete bei der Geldversorgung, drohe eine Kreditklemme – und damit die Deflation, das Schreckensszenario der Großen Depression in den 30er-Jahren. "Entweder es gibt eine größere Inflation oder eine schlimme Deflation – und da ist mir die Inflation eindeutig lieber", ist Fels überzeugt. "Sicher scheint mir nur, dass die Zeiten, wie wir sie jetzt haben, nicht mehr lange andauern werden." Allerdings droht das Horrorszenario der Deflation nicht überall in Europa gleichermaßen. Akut ist es in Griechenland. Oder in Spanien, wo die Häuserpreise nach der Immobilienblase seit 2008 abgestürzt sind.

Davon kann in Deutschland, wo die Verbraucherpreise zuletzt um drei Prozent stiegen und die für Häuser sogar so schnell wie seit Anfang der 90er-Jahre nicht mehr, keine Rede sein. "Die jetzige Geldpolitik der EZB ist verständlicherweise auf die Nöte der Krisenländer in Südeuropa ausgelegt", sagt Ulrich Kater, Chefvolkswirt der Deka-Bank. "Deutschland bräuchte eigentlich deutlich höhere Zinsen." Und deutlich weniger Geldfluten von der Zentralbank.

Das Ergebnis könnte eine Verkehrung der Verhältnisse des vergangenen Jahrzehnts sein. In den kommenden Jahren könnten in Südeuropa die Preise nur sehr moderat steigen – während in Deutschland die Teuerungsraten deutlich höher liegen. Für die diesjährige Tarifrunde kündigen sich bereits Lohnerhöhungen an, die deutlich über dem Niveau liegen, das Deutschland in den vergangenen zehn Jahren gewohnt war, ein neuer möglicher Preistreiber.

Gleichzeitig machen höhere Arbeitskosten deutsche Produkte im internationalen Vergleich weniger wettbewerbsfähig – Deutschland würde also weniger exportieren, dafür wohl mehr konsumieren. Für Südeuropa hätte das sein Gutes, klagt man dort doch schon länger darüber, dass Deutschland viel zu wenig importiere. Für das deutsche Wirtschaftswachstum wiederum wäre die Entwicklung zunächst einmal eher schädlich.

Grundproblem der Währungsunion

Genau das ist das Grundproblem der europäischen Währungsunion. Die 17 Euro-Länder sind höchst unterschiedlich. Die ideale Geldpolitik für alle – es gibt sie kaum. Für die einen sind die Zinsen zu hoch, für die anderen zu niedrig. Die einen brauchen dringend eine Geldschwemme – den anderen wird sie eher gefährlich. Kann das auf Dauer gut gehen?

Ein eindeutiges Nein wird man aus der EZB nicht erwarten können. Denn dann müsste sich die Notenbank selbst abschaffen oder zumindest der Kreis der Mitgliedsländer drastisch reduziert werden. Und so nimmt die Geldschwemme ihren Lauf. Bis vielleicht die Regierungen doch noch die Kurve kriegen, ihre Haushalte sanieren und so ihre Abhängigkeit vom Wohlwollen der Zentralbank verringern. Oder es passiert nichts und der Euro zerbricht, weil keiner mehr an ihn glaubt.

Mit dem Kommen und Gehen von Währungen kennt sich Christian Stoess aus. Er sitzt zwischen langen Regalen voller Bücher mit dunklen Lederrücken in einem Laden im Frankfurter Nordend, der eher aussieht wie eine Bibliothek. Vor ihm liegt ein Tablett mit 20 Silbermünzen, einige fast so groß wie ein Handteller. Das Überbleibsel untergegangener Währungen.

Stoess handelt mit alten Münzen, blättert stundenlang in seinen vielen Büchern nach, welche davon selten und damit wertvoll sind. Auch er profitiert davon, dass die Menschen Angst um das moderne Geld haben. "Die Leute wollen ihre Euros loswerden, deshalb investiert manch ein Sammler jetzt lieber mehr in historische Münzen – die vermehren sich wenigstens nicht wie von selbst", sagt Stoess.

Als Vorsitzender der Gesellschaft für internationale Geldgeschichte hat er sich mit vielen Währungen beschäftigt. "Der Euro wird eingehen, das ist klar", sagt er lapidar. Er macht das

nicht an der aktuellen EZB-Politik fest oder an den möglichen Folgen einer Pleite Griechenlands. Sondern einfach an den Erfahrungen der Geschichte.

Währungsunionen habe es immer wieder gegeben, (Link: <http://www.welt.de/13855322>) sagt Stoess, und zeigt als Beispiel Münzen aus dem Spätmittelalter, die die Wappen von gleich vier rheinischen Bischöfen und Landesherren zeigt. "Es war immer so: Sobald zu viele schwache Partner dabei waren, ist die Sache schiefgegangen." Auch der Euro sei nicht auf die Ewigkeit angelegt, sagt Stoess.

Er kann sich ausmalen, was dereinst mit den Münzen und Banknoten der Gemeinschaftswährung passieren könnte. Schließlich hat er in den 90er-Jahren in staatlichem Auftrag Restposten an DDR-Münzen versteigert. Rund drei Millionen Stück davon brachten immerhin noch einen Erlös von 51 Millionen Mark ein. Für den Aufbau Ostdeutschlands.

Mitarbeit: Matthias Brendel, Jörg Eigendorf, Martin Greive, Tina Kaiser, Gesche Wüpper, Holger Zschäpitz