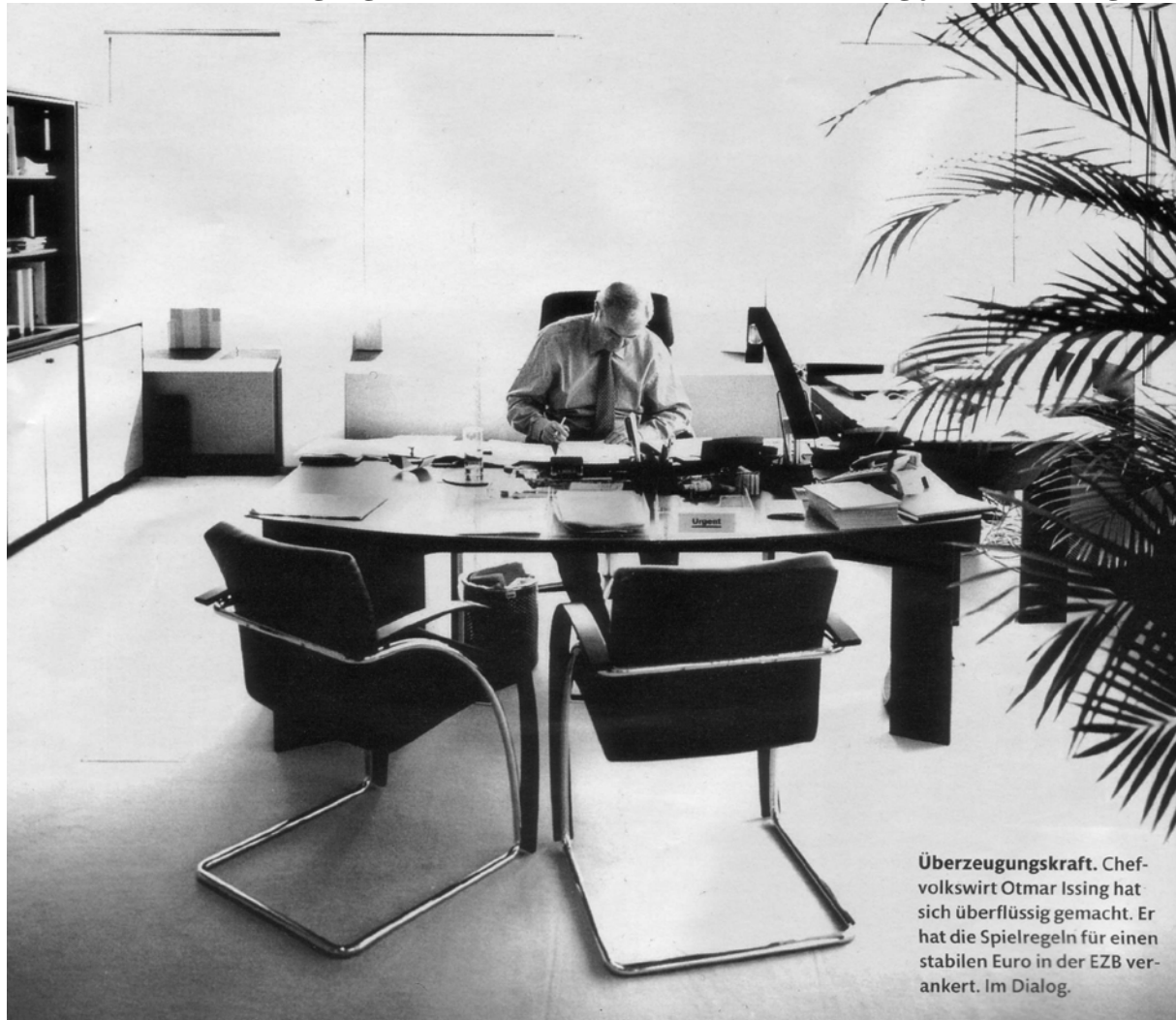


Capital (und Capital.de) vom 31.05.2006

Europäische Zentralbank

Der Issing-Code

Europa hat ein eigenes Währungsmodell: Stabilität und Langfristedenken bestimmen Zinsen und Geldversorgung. Hält es, wenn Baumeister Otmar Issing jetzt in Rente geht?



Napoleon ist aus seiner Verbannung auf Elba zurück, marschiert auf Paris zu - und mit der Distanz zur Hauptstadt wandelt sich in der französischen Zeitung "Moniteur" das Urteil über die Person. Direkt nach der Landung in Südfrankreich ist der Korse "das menschenfressende Ungeheuer", einen Tag später "der Tiger". Kurz vor Paris hat er es zum "Usurpator" gebracht, 24 Stunden später ist es schon der Familienname "Bonaparte" und dann, einen Tag vor Paris, der Vorname "Napoleon". Schließlich avanciert er zum "Kaiser Napoleon", und zu guter Letzt nennt ihn der Bericht über die Feier bei der Ankunft in Paris ehrfurchtsvoll "Seine Majestät".

Koketterie. Nobelpreisträger, Banker und Zentralbankkollegen aus aller Welt beehren Otmar Issing dieser Tage. Aber was sind die Kränze wert, die sie dem Chefvolkswirt der Europäischen Zentralbank (EZB) in großer Zahl flechten? "Ich kann nur hoffen", kokettierte der Deutsche Issing beim Abschiedsdinner mit dem historischen Beispiel des französischen Kaisers, "dass in meinem bescheidenen Fall die Reihe nicht dort endet, wo die Nachrichten über Napoleon begonnen haben."

Ende Mai endet Issings Wirken als Zentralbanker. Mit ihm scheidet das letzte der sechs Direktoriumsmitglieder aus, die im Juni 1998 die Führungsspitze bei der neu gegründeten EZB bildeten. 16 Jahre hat er Europas Zinsen und damit Konjunktur und Wohlstand maßgeblich bestimmt - die ersten acht bei der Bundesbank, die bis 1998 wegen der Vormachtstellung de facto Europas Zentralbank war, seither bei der EZB. Als Chefökonom hat er jeweils die geldpolitischen Beschlüsse vorbereitet und vorformuliert. Doch seine wahre Epoche machende Leistung ist eine andere: Europa hat ein eigenes Geldmodell. Politiker wie Intellektuelle beschwören oft das Sozialmodell oder das Wirtschaftsmodell Europa - in Währungsfragen ist es Wirklichkeit. Das Design stammt von Issing, die Bundesbank diente ihm als Erfolgsbeispiel.

Markenzeichen ist die Zweisäulenstrategie. Sie ist der Wegweiser für die Geldpolitiker zu dem Ziel, stabile Preise mittelfristig zu sichern: Die erste Säule enthält eine Vielzahl von Indikatoren über den Konjunkturverlauf und vermittelt ein Bild, wie die ökonomische Aktivität innerhalb des nächsten Jahres die Inflation beeinflussen könnte. Die zweite umfasst die Entwicklung von Geldmengen und Krediten. Auf diese Art und Weise beherzigt die EZB Milton Friedmans Diktum: "Money matters – Geld zählt." Denn, so mahnt der Ökonomiepapst: "Inflation ist immer und überall ein monetäres Phänomen."

Das Problem: Ein exzessives Wachstum der Geldmenge schlägt sich erst nach zwei und mehr Jahren in höheren Preisen für Güter, Dienste und Vermögen nieder. Die Versuchung der Politiker ist daher groß, mit künstlich niedrig gehaltenen Zinsen kurzfristig die Konjunktur anzukurbeln, also Gegenwartsprobleme auf Kosten der Zukunft zu lösen. Die zweite Säule verankert dagegen bei der EZB Langfristdenken. An ihr hat Issing trotz viel Kritik von Finanzmarktakteuren und Wissenschaftlern festgehalten - und es hat jetzt den Anschein, dass sich angesichts von globalen Liquiditätsüberschüssen, Preisblasen bei Rohstoffen und Immobilien gerade der Zeitgeist Issings Geldphilosophie zuwendet. Die Bank of England beachtet wieder stärker Geldgrößen, Japans Notenbank hat soeben Anleihen bei der Zweisäulenstrategie gemacht. Selbst der sonst so europakritische "Economist" feiert die von dem Deutschen geformte EZB und ihren geldpolitischen Ansatz als stilbildend für die Welt: "Die amerikanische Notenbank sieht dagegen wie der Sonderling aus." Alan Greenspan verwendete in seinen letzten zehn Reden als Fed-Chef kein Mal das Wort Geld.

Die EZB fährt jedenfalls gut mit ihrer Strategie. "Europa hat das Abenteuer Euro bisher erfolgreich gemeistert", fasst Volker Wieland, Direktor des Center for Financial Studies an der Universität Frankfurt, seine Eindrücke als Gastgeber der achten EZB-Beobachterkonferenz Anfang Mai zusammen. Dabei ist der Euro eine Gemeinschaftswährung ohne Einheitsstaat: Für sie waren beim Start selbst ökonomische Statistiken nur rudimentär vorhanden, und laut Issing "glich Geldpolitik anfangs dem Stochern mit der Stange im Nebel".

Fast wie ein Wunder erscheinen da die beeindruckenden Leistungsdaten der EZB: Der Preisauftrieb beträgt seit 1999 im Jahresdurchschnitt nur 2,11 Prozent. Das ist besser als zu alten D-Mark-Zeiten, in denen die Teuerungsrate drei Prozent betrug. Und die Perspektiven sind günstig, wie die geringen Inflationserwartungen sowie die im Konjunkturaufschwung unter ihrem historischen Schnitt notierenden Zinsen offenbaren.

Prägekraft. Gewiss, Issing hat bei seinem Amtsantritt im Euro-Tower die Paragraphen des Maastricht-Vertrags vorgefunden, die der EZB Unabhängigkeit in der Geldpolitik von der Brüsseler Kommission und den nationalen Regierungen garantieren. Aber die blutleeren Normen mussten erst mit Leben gefüllt, die informellen Spielregeln geprägt werden, viele der nicht von der Bundesbank stammenden EZB-Ökonomen von dem geldpolitischen Konzept überzeugt werden. Das ist geschafft, der Code des Chefvolkswirts ist implantiert. "Die Person

Issing hat sich damit überflüssig gemacht", urteilt EZB-Beobachter Daniel Gros, Direktor der Brüsseler Denkfabrik Centre for European Policy Studies (CEPS). "Da müsste sich schon ein Systemzerstörer ans Werk machen, um die Bank neu auszurichten."

Doch eine Revolution ist angesichts der sensiblen Finanzmärkte ausgeschlossen, ein Zinsanstieg wäre sonst die Folge. Auch die institutionellen Sicherungen der EZB schützen vor einem abrupten Kurswechsel - etwa das hohe Maß an Dezentralität: Die nationalen Notenbanken verfügen im Beschlussgremium EZB-Rat über eine

Zweidrittelmehrheit. Außerdem schwören die EZB-Mitarbeiter auf Issing. Auf keiner Ebene fällt ein schlechtes Wort über ihn. Sein diskursiver Führungsstil hat die junge Ökonomengarde der Bank nachhaltig geprägt.



Harmonie. Überdies hat Präsident Jean-Claude Trichet mit seinem Chefvolkswirt gut harmoniert, er teilt seine geldpolitischen Überzeugungen. "Warum also den Kurs wechseln und die Erfolge aufs Spiel setzen?", stellt sich für Allianz-Chefvolkswirt Michael Heise diese Frage nur rhetorisch.

Es gibt in der EZB-Führungsspitze keinen geborenen Nachfolger für Issing. Seine Erfahrung und Reputation besitzt niemand. Nicht zuletzt um den Qualitätsstandard zu sichern, befürwortet der niederländische Ökonom Sylvester Eijffinger in einem Papier für das Europäische Parlament eine Ämterteilung: "Für ein stabiles internes politisches Gleichgewicht innerhalb des EZB-Direktoriums ist es wünschenswert, dass die Zuständigkeiten für die Dezernate Volkswirtschaft und Research nicht wie bisher bei einem einzigen Mitglied konzentriert sind." Diese Trennung der Berichtslinien würde die Diskussion über Zinsen und Inflation stärker ins Direktorium verlagern und, so Gutachter Eijffinger, "dessen Charakter als Kollegialorgan stärken sowie dem Prinzip von Wettbewerb und Kontrolle Rechnung tragen".

Der neue Deutsche in der EZB-Führung ist der bisherige Bundesbank-Vizepräsident Jürgen Stark. Auch wenn er sich als Falke in allen Stabilitätsfragen profiliert hat - dem studierten Volkswirt fehlt der profunde akademische Hintergrund, um als Chefvolkswirt in Frage zu kommen. Stark ist in der öffentlichen Verwaltung groß geworden. Meriten hat er sich in der internationalen Finanzpolitik erworben. Im Bundesbank-Vorstand fungierte er inoffiziell als Außenminister. Davor managte er als Ministerialbeamter in Zeiten der Kohl-Regierung etliche Weltwirtschaftsgipfel, den Endspurt zur Europäischen Währungsunion und die Finanzkrise in Asien. Die Rolle der EZB in den internationalen Organisationen, die Beitritte zum Euro-Club, Amerikas außenwirtschaftliche Schieflage und die Gefahr einer Dollar-Krise - angesichts dieser Herausforderungen kommt den Euro-Bankern der global exzellent vernetzte Stark wie gerufen.

Um Issings Erbe wird sich auch Axel Weber kümmern. Der Bundesbankpräsident ist qua Amt Mitglied im EZB-Rat. Dank seines lupenreinen akademischen Werdegangs mit dem Schwerpunkt Geldtheorie bringt er eine wichtige Voraussetzung mit, um in der Wissenschaftsszene anerkannt zu werden. "Für einen starken Präsidenten braucht es allerdings eine starke Bank", urteilt Franz Seitz, Ökonom an der Fachhochschule Amberg-Weiden und Bundesbank-Berater. "Angesichts der ungeheuren Dynamik an den Finanzmärkten und in der Globalökonomie käme man mit den alten deutschen Mantras Preisstabilität und Geldmenge nicht weiter."

Doch für den Wettbewerb der Argumente ist die Bundesbank nicht gerüstet. "Ihre Beiträge erreichen oft nicht das Niveau von anderen Notenbanken", urteilt CEPS-Direktor Gros. Die Banca d'Italia punktet etwa vorzüglich bei der Fiskalpolitik, Österreichs Nationalbank mit Studien zur Finanzmarktstabilität.

Offensive. Der ambitionierte Präsident Weber geht nun das Defizit im eigenen Hause systematisch an. Er hat konkrete Vorstellungen für eine Spezialisierung. Komparative Vorteile sieht er bei der monetären Analyse, beim Zusammenhang zwischen Geldmenge und Preisen. Die Tradition lockt. Weber selbst hat sich schon auf diesen Weg begeben - und lässt mit der Forderung nach höheren Zinsen aufhorchen. "Ohne Not", werfen ihm einstige politische Förderer vor.

Weber will auch in der breiten Öffentlichkeit in die Offensive. Helfen soll dabei die breit angelegte Grundlagenstudie "Geldpolitik und Bankwesen in Deutschland", die das Marktforschungsunternehmen TNS Infratest derzeit durchführt. Repräsentative Befragungen ermitteln den Kenntnisstand in der Bevölkerung, Tiefeninterviews die Haltung von Meinungsführern und Multiplikatoren, Inhaltsanalysen die Berichterstattung in den Medien. Ziel des Projekts: "die Stabilitätskultur in Deutschland sowohl in der Bevölkerung als auch auf den Finanzmärkten zu stärken". Es scheint, Weber will Issings Erbe ordentlich pflegen.

von Rainer Hübner