



# Eurozone: Noch zehn Tage?

## Description

Die Fed, die EZB und andere Zentralbanken haben gestern in einer konzertierten Aktion durch die Schaffung billigerer und unbegrenzter Dollar-Liquidität, wie es heißt, Vorsorge getroffen, um einen Kollaps des Welt-Finanzsystems zu verhindern. Fast zeitgleich hatte die chinesische Zentralbank erstmals seit drei Jahren die Mindestreserve-Anforderungen der Banken lockert, um die erlahmende Konjunktur zu stützen. Zudem hat die brasilianische Zentralbank ihren Leitzins um einen halben Prozentpunkt auf 11% gesenkt.

Diese Schritte hatten die weltweiten Aktienkurse explodieren lassen, so dass ich gestern die Frage stellte, [ob es morgen vielleicht keine Aktien mehr gibt](#).

Den von der Schuldenkrise in Mitleidenschaft gezogenen europäischen Banken fiel es zuletzt zunehmend schwerer, Dollar-Kredite zu beschaffen. Viele US-Investoren hatten ihnen aus Angst vor den Folgen der Schuldenkrise den Geldhahn zugedreht. So hatten US-Geldmarktfonds ihre Investitionen in Europa zwischen Mai und Oktober um 42% reduziert, bezüglich Frankreich betrug der Rückzug sogar mehr als zwei Drittel.

Die wichtigste Weltreservewährung ist für Bank-Geschäfte von zentraler Bedeutung. Zudem gilt der Dollar als "safe heaven". Nehmen die Spannungen im Finanzsystem zu, dann wollen vor allem (die weltweit dominierenden) US-Banken in Dollar sein. Siehe auch: [Dollar-Index bricht aus!](#) Der Pegel von 78,40 beim Dollar-Index dürfte gegenwärtig ein wichtiger Signal-Pegel sein.

Die Kreditkosten für Dollar-Ausleihungen werden durch den Schritt der Notenbanken grob halbiert auf rund 0,5%. Das soll bis Februar 2013 in Kraft bleiben. US-Banken zahlen gegenwärtig für Fed-Kredite über das Diskont-Fenster 0,75%. Die Fed hat aktuell gerade 2,4 Mrd. Dollar an Währungskrediten ausstehend, einschließlich einer in der zurückliegenden Woche erfolgten Ausleihung im Volumen von 522 Mio. Dollar an die EZB.

Von Dezember 2007 bis Februar 2010 lagen die Dollar-Ausleihungen der Fed insgesamt auf hohem Niveau, mit sinkender Tendenz im Rahmen verbesserter weltweiter Wachstumsbedingungen. Im Mai begann der Bedarf aber wieder deutlich anzusteigen. Auf dem Höhepunkt des offenen Ausbruchs der Finanzkrise im Herbst 2008 hatte die Fed ausstehende Dollar-Swaps im Volumen von fast 572 Mrd. Dollar.

Aus dem Größenvergleich wird deutlich, dass die konzertierte Aktion der Notenbanken vor allem präventiver Natur ist und darauf ausgerichtet ist, europäischen Banken unter die Arme zu greifen. Diese stehen zusätzlich durch höhere Kapitalanforderungen unter Druck, denen sie bis Mitte 2012 nachkommen müssen.

Das Risiko der jetzt beschlossenen Aktion für die Fed ist gering, weil sie im Zuge von Swap-Geschäften den gleichen Kapitalbetrag in ausländischer Währung erhält mit Rücktauschgarantie zum gleichen Wechselkurs. Ihre Gegenparts sind ausschließlich andere Zentralbanken.



Politiker und Analysten betonten, dass mit der konzertierten Aktion der Notenbanken (und weiteren gleichzeitig beschlossenen Währungs-Maßnahmen) die zugrundeliegenden Probleme nicht gelöst würden. Es könnte aber damit Zeit gekauft werden, um grundlegende Maßnahmen zur Rettung der Eurozone in die Wege zu leiten. Der Gouverneur der japanischen Zentralbank, Masaaki Shirakawa, sagte, er erwarte stark, dass Europa nun wirtschaftliche und fiskalische Reformen entschlossen vorantreibe.

EU-Wirtschaftskommissar Rehn sagte gestern, die EU habe zehn Tage Zeit, ein Desaster abzuwenden. Es bleibe die Wahl zwischen schnellen Schritten Richtung politischer Integration oder einem schleichenden Prozess der Disintegration. Der Mann hat den Ernst der Lage immer noch nicht erfasst – der Prozess der Disintegration entwickelt sich nicht schleichend, sondern explosiv. Diese Einstellung dokumentiert die kontemplative Haltung der gesamten EU-Politbürokratie nur zu gut.

Der Schritt der Notenbanken unterstreicht die erreichte katastrophale Dimension der Eurokrise. [Umso höher liegen die Erwartungen an das Gipfeltreffen am 9. Dezember](#). Eurointelligence schreibt z.B., die europäische Strategie, die Krise zu lösen, müsse auf zwei Pfeilern beruhen: Einer weitgehenden politischen Einigung (längerfristig – Vertragsänderungen mit dem Ziel einer stärkeren (und festeren) wirtschaftlichen und fiskalischen Abstimmung) und eine zeitlich begrenzte Hilfsaktion der EZB.

Wenn am 9. Dezember tatsächlich mehr passiert als die bisherigen unverbindlichen Absichtserklärungen, also entscheidende Weichen Richtung Fiskalunion (einschließlich Eurobonds...) gestellt werden, so ist auch klar, dass dies viel Zeit braucht. Die rechtlichen Probleme sind komplex bis hin zu [eventuell notwendigen Änderungen nationaler Verfassungen](#). Umso wichtiger ist daher aus Sicht vieler Beobachter, dass die EZB diesen Prozess mit einem längerfristigen Zwischenschritt unterstützt. Erwartet wird zunehmend ein drei-Jahres LTRO (longer-term refinancing operation), die am Donnerstag, 8. Dezember (reguläre Zinssitzung der EZB) angekündigt werden könnte.

Auch die Erwartungen an den IWF als wichtigen Teil eines Lösungs-Pakets sind hoch. Beobachter gehen davon aus, dass Eurozonen-Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen dann mehr Geld in den IWF werden pumpen müssen ([siehe auch hier: Von Griechenland nach Italien: Jetzt geht es an das Tafelsilber](#)). Daraus generierte zusätzliche Mittel des IWF könnten, begleitet von EZB-Bond-Käufen, Zeit verschaffen, die politischen Mechanismen für strengere Fiskal-Disziplin zu etablieren. Dahinter steckt die schon seit „Griechenland“ praktizierte Idee, dass der IWF glaubwürdiger ist beim Herunterbrechen der Mittel auf die Empfängerländer als die Eurozone selbst. Solch ein Deal würde aber auch implizieren, dass die EZB Weisungen aus Washington annehmen muss. Auch wenn das Eingreifen des IWF von vielen aus kurzfristiger Sicht für attraktiv gehalten wird, so beinhaltet es übergeordnet die verheerende Botschaft, dass die Eurozone ihre Angelegenheiten nicht selbst regeln kann.

Otmar Issing, ehemaliges Mitglied des Executive Board der EZB, [wiederholt in der FT indes seine Auffassung](#), dass die EZB in ihrer Rolle als „lender of the last resort“ schon weit genug gegangen ist. Geht sie jetzt mit ihren Bond-Käufen weiter, wie die „Märkte“ fordern, ergeben sich unkalkulierbare Konsequenzen. So besteht die Gefahr, dass, bedingt durch steigende Inflationserwartungen die langfristigen Zinsen steigen, was wiederum die Verschuldungssituation insbesondere jetzt schon notleidender Eurozonen-Mitglieder weiter verschlechtert. Regierungen könnten sich veranlasst sehen, gegen Regeln zu verstoßen, das öffentliche Vertrauen in das Finanzsystem könnte (weiteren) Schaden nehmen. Der weitere Ankauf von Staatsschulden durch die EZB sei ein Rechtsbruch, der einen Vertrauensbruch in die gesamte Eurozone nach sich ziehe, sagt Issing. Das ist [ganz im Sinne des Finanzrechtsexperten Prof. Helmut Siekmann](#), der kritiert, dass sich die Vorschläge zur Euro-Rettung “in Bereichen des mehr oder weniger offenen Rechtsbruchs” bewegen.

Was "[Goldman](#)" Issing schreibt, ist hehr und richtig – nutzen wird es nichts. Dass sich die Eurozonen-Regierungen, und zwar alle, nicht an von ihnen selbst beschlossene Regeln halten, ist schon lange mehr



die Regel als die Ausnahme. Daher ist das Vertrauen in die Politik der Eurozone schon Null, da kann nichts mehr kaputt gehen. Wenn sich die EZB in die von ihr erwartete Rolle über das Erreichte hinaus weiter hineinziehen lässt, schafft auch das keine neuen Fakten. Denn die meisten erwarten das ohnehin schon seit geraumer Zeit. Der Rubikon ist überschritten...

Für mich ist „verdächtig“, dass die Zentralbanken rein präventiv eine solch „dicke“ Aktion aufgelegt haben. Erwarten sie eine Zuspitzung wie im November 2008? Wenn ja wodurch? Ist vielleicht schon eine größere Bank pleite und wir wissen es noch nicht? Trauen sie den politischen Fähigkeiten der Eurozone nicht zu, eine tragfähige Lösung auf den Weg zu bringen? Oder wird am 9. Dezember ein starker Schuldenschnitt beschlossen? Oder, oder, oder...

Die Finanzmärkte feiern derweil die Geldflut-Aussichten, [der Dollar-Index steht wieder an 78,40, Euro/Dollar hat bei 1,3230 einen Boden gebildet](#). Ein schwächerer Dollar scheint vorprogrammiert. [Gold, im "Nebenberuf" Hedge gegen Greenback-Schwäche, streckt auch schon wieder die Nase hoch](#). Oder weil es als Fluchthafen in der Krise gilt?

**Nachtrag:**

1. Der CDS (fünf Jahre) für die Unicredit liegt bei über 600 Punkten. Zum Vergleich: Deutsche Bank bei 270, Commerzbank bei 330, Bank of America bei 460. Gerüchte gehen um, bei der konzertierten Aktion der Zentralbanken sei es (auch) um eine Schieflage der Unicredit gegangen.
2. Die EFSF kann noch 250 Mrd. Euro verfeuern.