Kreditrating: Eurozone auf dem Weg zu "Junk"?

Description

Die Abstufung des Kreditratings von neun Eurozonen-Ländern durch die Rating-Agentur Standard & Poors sorgte am Freitag Nachmittag schon vor der offiziellen Bekanntgabe für Schockwellen an den Finanzmärkten. Am Abend wurde dann offiziell bekannt, dass die Bonität Italiens, Spaniens, Portugals und Zyperns um jeweils zwei Stufen gesenkt wird. Frankreich, Österreich, Malta, Slowenien und die Slowakei verlieren jeweils eine Stufe.

Die Agentur sagte, der Dezember-Gipfel der EU habe es versäumt, die Kernpunkte der Krise zu adressieren. Diese äußerten sich in sich verschlechternden Kredit-Bedingungen, gleichzeitigem Deleveraging von Staaten und Haushalten, schwächerem Wachstum und politischen Differenzen. Die EU-Politiker hätten das Problem der Eurozone fehldiagnostiziert: Es gehe nicht in erster Linie um Fiskal-Disziplin, sondern um Leistungsbilanz-Ungleichgewichte.

Allianz-Volkswirt Rolf Schneider hält die Herabstufungen für nicht gerechtfertigt: „Angesichts der weitreichenden Reformen in vielen Krisenländern der Eurozone sind sie nicht nachvollziehbar“, sagte der stellvertretende Chefvolkswirt bei der Allianz. Mit dem Fiskalpakt hätte der jüngste EU-Gipfel einen großen Schritt nach vorne gemacht, sagte er. Schneider meinte, S&P hätte wenigstens die weitere Ausgestaltung auf dem nächsten Gipfeltreffen Ende Januar abwarten können.

Das ist meiner Meinung nach nicht nötig. Der mittlerweile in der dritten Entwurfsfassung vorliegende Vertrag zeigt eine substantielle Verwässerung selbst des ursprünglich schon nicht gerade umfassenden Ansatzes. Selbst Jörg Asmussen, Staatssekretär von Schäuble und verhinderter EZB-Chef-Volkswirt, kritisiert den Entwurf des Fiskal-Pakts als unzureichend.

Üblicherweise folgt auf die Herabstufung eines Staates einige Tage später die Herabstufung seiner Banken und staatlicher Stellen, die Geld am Kapitalmarkt aufnehmen.

Die Entscheidung von S&P, auch das Rating von Frankreich und Österreich zu kappen und mit negativem Ausblick zu versehen, macht es wahrscheinlich, dass demnächst die EFSF ebenfalls auf die zweitbeste Note „AA+“ abgestuft wird. Von den Ländern, die den Fonds garantieren, behielten bei S&P nur Deutschland, die Niederlande, Finnland und Luxemburg ihr Toprating. Die EFSF leiht sich seit Anfang 2011 auf dem Kapitalmarkt Geld und finanziert so die Hilfsprogramme für Irland und Portugal. Mit einer Abstufung des Kreditratings könnte sich deren Schuldenaufnahme verteuern.

Die Konstruktion der EFSF sieht vor, dass sie mit den Garantien aller Länder, die keine Hilfen brauchen, 440 Mrd. Euro aufnehmen kann. Um ein „AAA"-Rating von allen drei großen Agenturen zu erhalten, müssen die Staaten aber insgesamt eine Summe von 780 Mrd. Euro garantieren, da nicht alle die Höchst-Bonität aufweisen. Entweder müssen nun die Garantien der verbleibenden vier ‚AAA‘-Bürgen erhöht werden, oder es müssen zusätzliche Geldpuffer aufgebracht werden.

Deutschland hat schon verkündet, keine Schritte in diese Richtung einzuleiten. Während Merkel eine Abstufung der EFSF in Kauf zu nehmen bereit ist, hat Euro-Gruppen-Chef Jean-Claude „wenn es ernst wird, muss man lügen“ Juncker erklärt: „Die Eigentümer der EFSF sind willens, alle Möglichkeiten zu prüfen, um das ‚AAA‘-Rating zu erhalten."

Aber nicht nur die EFSF könnte in den Abstufungssog kommen, sondern auch die Banken der vom verschlechterten Kreditrating betroffenen Länder

. Damit verteuern sich deren Finanzierungskosten. Bis Ende März werden europaweit Bankanleihen von 220 Mrd. Euro fällig.

Mit der Abstufung von Banken dürfte deren Abhängigkeit von der EZB weiter steigen, zumal sie auch ihre Kapitalbasis bis zur Jahresmitte verstärken müssen. Die EZB steht mit der Liquiditätsspritze bereit: Im Dezember hatte sie bereits rund 490 Mrd. Euro für drei Jahre zum Zins von einem Prozent verliehen bei gleichzeitig gelockerten Anforderungen für die als Pfand zu hinterlegenden Wertpapiere. An den Finanzmärkten wird bereits spekuliert, dass sich das Volumen bei der nächsten, am 29. Februar anstehenden 3jährigen-Refinanzierung (LTRO) auf 1.000 Mrd. Euro mehr als verdoppeln wird.

Damit besteht einerseits ein starker Anreiz für die Geschäftsbanken, weiter Anleihen der südliche Euro-Wackelkandidaten zu kaufen. Denn von der Zinsdifferenz lässt sich trefflich leben, Budgetdisziplin wird damit aber bei den PIIGS nicht erzwungen. Andererseits landet viel von dieser LTRO-Liquidität wieder bei der EZB in der Einlagen-Fazilität, dem Übernacht-Parkplatz. Die Rendite ist hier viel niedriger als bei Interbank-Ausleihungen, womit die Rekord-Höhe dieser Einlagen-Fazilität von 480 Mrd. Euro in der vergangenen Woche gleichzeitig ein Indiz für das Misstrauen der Banken untereinander und/oder der Angst vor einem offenen Krisenausbruch ist.

Die Angst ist nicht unbegründet. Die Verhandlungen über die Umsetzung des im Oktober beschlossenen Haircut griechischer Anleihen sind am Freitag zunächst abgebrochen worden. Die griechische Tragödie geht mit der Rückkehr der „Troika“ in dieser Woche in die nächste Runde.

Wolfgang Munchau warnt heute in der FT, das Downgrade vom Freitag sei der Anfang einer Abwärtsspirale in der Eurozone. Der Werkzeugkasten der Eurozone sei leer, die Zeit sei verspielt. Staatliches Sparen verstärkt die rezessiven Tendenzen, das wird zu weiteren Downgrades führen, worauf die zu erwartende Reaktion der die Haushaltsdisziplin in den Mittelpunkt stellenden europäischen Politik die Rezession noch verstärkt. Ein weiterer Teufelskreis könnte durch eine unorganisierte Pleite Griechenlands entstehen. Das ließe sofort Druck auf das Land aufkommen, die Eurozone zu verlassen. Gleichzeitig wird der nächste Kandidat, Portugal an die Wand gedrückt.

Der CEO von Linde, Reitzle, kann sich vorstellen, dass Deutschland die Eurozone verlässt. Als erster Chef eines Dax-Konzerns sagte er offen, er sei "nicht der Meinung, dass der Euro um jeden Preis gerettet werden muss." "Wenn es nicht gelingt, die Krisenländer zu disziplinieren, muss Deutschland austreten," sagte er dem "Spiegel".

Nachtrag:
(16.1.12) Die Abstufung der EFSF ließ nicht lange auf sich warten – sie erfolgte am Abend.