



Eurokrise – bald neues Aufflammen?

Description

Seit dem Frühsommer 2012 wird die europäische Finanzkrise vertagt, die Symptome der zugrundeliegenden Ursachen werden seitdem unterdrückt. Das geschah durch eine Kombination von Sparprogrammen, Abschreibungen, das Vorhaben einer Bankenunion, die Einrichtung des ESM und nicht zuletzt durch die Aussage von EZB-Chef Draghi, alles zu tun, was erforderlich ist, um den Euro zu retten.

Die relative Finanzstabilität zeigte sich auch darin, dass die Zinsen in der südlichen Peripherie fielen und die Aktienmärkte anstiegen, ohne dass es eine Erholung der Realwirtschaft gab.

Die Austerität hat es nicht geschafft, öffentliche Finanzen und Schulden zu kontrollieren, Steuererhöhungen und Einschnitte bei den öffentlichen Ausgaben haben zu wirtschaftlicher Kontraktion beigetragen. Die Staatseinnahmen gingen zurück, die Ausgaben für die „sozialen Netze“ stiegen mit der zunehmenden [Arbeitslosigkeit](#). Die Budget-Defizite bleiben erhalten, teilweise auf reduziertem Niveau, die [Schuldenquoten steigen weiter](#).

Einige Länder der Eurozone machten außergewöhnliche Umstände geltend, folglich wurden Ausnahmen gemacht. Aber auch die aufgeweichten Ziele bei der Reduktion von Defizit und Schuldenstand dürften verfehlt werden.

Weitere Abschreibungen von Staatsschulden, um auf vernünftige Schuldenpegel zu kommen, sind problematisch. Öffentliche Hände besitzen große Anteile hieran, Abschreibungsverluste landen letztlich bei den Steuerzahlern. In Deutschland hat die Regierung (vor der anstehenden Bundestagswahl...) den Wählern wiederholt versichert, dass die Bailouts für sie ohne Risiko sind.

Das OMT-Programm der EZB erlaubt es, unbegrenzte Beträge von Schulden von Eurozonen-Ländern zu kaufen. Es gilt als Erfolg, wurde bisher aber nicht tätig und daher steht die Nagelprobe noch aus. Das OMT-Programm steht zudem auf rechtlich unsicheren Füßen, das [deutsche BVG wird im Herbst hierüber urteilen](#). Für Länder wie Italien oder Spanien ist es mittlerweile problematisch, Hilfe hieraus in Anspruch zu nehmen, weil ihre Steuerzahler im Falle einer späteren Restrukturierung der Staatsschulden über ihre Bankguthaben zur Kasse gebeten werden können, wenn [Banken dabei in Schieflage](#) geraten.

Die Bankenunion sollte den Teufelskreis zwischen Banken und Staatsschulden aufbrechen. Die Aktivierung der Schlüsselemente einer jeden Bankenunion, Einlagenversicherung und zentraler Fonds zur Rekapitalisierung, scheitert bisher am deutschen Widerstand, zusätzliche finanzielle Ressourcen zur Verfügung zu stellen. Zur Begründung wird angeführt, die Bankenunion könne nicht verantwortlich sein für alte Risiken, die aus der Zeit vor ihrer Einrichtung stammen. Zudem ist das dritte Element der Bankenunion, ein einheitlicher Überwachungsmechanismus, auf große Banken der Eurozone beschränkt worden. Das Ziel soll nach EU jetzt nur noch sein, die riskante Verbindung von Staatsschulden und Banken zu verwässern.

Die politischen Instanzen der Eurozone, die Regierungen und die EZB, dürften demnächst von den „Märkten“ getestet werden. Folgende Gründe sprechen dafür:

(1) Je länger sich die Realwirtschaft schwach zeigt, je stärker erhöht sich der finanzielle Druck auf die europäischen öffentlichen Finanzen. Auch stärkere Länder wie Deutschland dürfte das treffen, zumal auf diese ein steigender Anteil an Verpflichtungen aus den Bailouts zukommt.

(2) Die [Probleme im europäischen Bankensektor](#) halten an. Er dürfte auf rund einer Billion Euro an faulen Krediten sitzen. Hinzu kommt eine schwache Kapitalausstattung. So sind Zombi-Banken entstanden, die unfähig und unwillig sind, Kredite an die Realwirtschaft zu vergeben. Das begrenzt das Wachstumspotenzial zusätzlich.

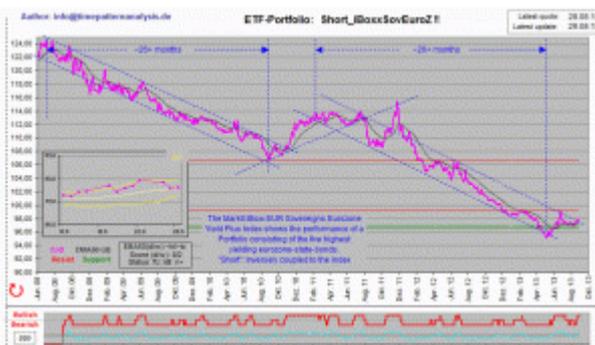
Die ausstehenden Kredite in der Eurozone sind im Juli um 1,9% gesunken, das ist der 15. Monat in Folge mit sinkenden Werten. In Spanien ist die Kreditvergabe auf Jahressicht um 10% zurückgegangen, in Portugal um 5,5%.

(3) Die relative Stabilität der zurückliegenden Zeit hat die Regierungen eingelullt und ihnen ein trügerisches Sicherheitsgefühl gegeben. Strukturelle Reformen kommen so nur langsam voran, auch weil sie unpopulär sind und so die Wiederwahl von Politikern gefährden.

(4) Viertens dürften politische Spannungen innerhalb der einzelnen Länder der Eurozone wie auch zwischen ihnen demnächst wieder zunehmen. Vor der deutschen Bundestagswahl herrscht noch eine Art Burgfrieden, während dessen die Problemländer sich mit Ansprüchen an die weitere Vergemeinschaftung von Schulden zurückhalten. [Die Diskussion über ein weiteres Hilfspaket für Griechenland, bzw. über einen Schuldenschnitt wirft entsprechende Schatten voraus](#). Nach Ende des „Waffenstillstands“ dürften die Problemländer Ansprüche stellen, die auf Verlängerung von Kreditfälligkeiten, zusätzliche finanzielle Hilfe oder Abschreibung von bestehenden Schulden hinauslaufen.

Die Zinsen für Staatsschulden der schwächeren Euro-Länder haben zu steigen begonnen. Der Bankensektor von Spanien, Frankreich und Italien hält aktuell die geringsten Bestände an Staatsanleihen in den zurückliegenden 12 Monaten, auch Pensionsfonds halten sich hier nun zurück. Auch die Erwartung der Reduktion der QE-Maßnahmen der Fed spielt dabei eine Rolle.

Der Chart zeigt den Kursverlauf der am höchsten rentierlichen Staatsanleihen in der Eurozone Invertiert ("short"), steigende ETF-Kurse repräsentieren sinkende Anleihekurse (steigende Renditen). Deutlich ist ein übergeordnetes Muster im Verlauf seit 2008 zu erkennen. Der ETF-Preis hat Anfang Mai ein Tief ausgebildet.



(Unter Verwendung von Material von [Satyajit Das](#))

Zweifelhaft, ob es wie im Sommer 2012 reichen wird, dass die EZB bei einem erneuten Aufflammen der Eurokrise wiederholt, sie werde alles tun, um den Euro zu retten. So lange es kein starkes Wachstum gibt (was unwahrscheinlich ist), dürften sich die europäischen



Schuldenprobleme als in diesem Ausmaß nicht durchhaltbar erweisen.

Nachtrag:

(4.9.13) Die [FAZ bringt einen guten Überblick über weitere Krisenherde](#) in Europa, die im Herbst auf die Tagesordnung kommen und weitere Kosten nach sich ziehen.

(11.9.13) In Italien gibt es nach Monte Paschi eine weitere Krisenbank: Das genuesische Geldhaus Carige hat wegen eines Derivate-Deals mit der Deutschen Bank Probleme. Um das Geschäft abzusichern, seien 1,1 Mrd. Euro gebunden, heißt es – mehr Kapital, als die Bank an der Börse wert ist. Ein Plan zur Beschaffung von 800 Mio. Euro reicht womöglich nicht aus, um die Gesundung des Geldhauses wiederherzustellen, warnt die Notenbank. Bis Ende Oktober muss ein neuer Geschäftsplan vorgelegt werden.

Die italienische Wirtschaft ist in Q2 mit $-0,3\%$ stärker geschrumpft als erwartet – kontrahiert das achte Quartal in Folge. Die französischen Unternehmen haben im Juli ihre Produktion überraschend um $0,6\%$ heruntergefahren nach $-1,4\%$ im Juni.