

# Nach der Bundestagswahl

## Description

Das Kalkül aller großer Parteien ist aufgegangen – die Euro-Krise spielte im Bundestagswahlkampf bisher nur eine Nebenrolle. So wird es aller Voraussicht nach bleiben, auch weil sich kaum ein Wähler darüber aufregt. Und so fühlen sich die Parteien ermuntert, so weiter zu machen.

Was nach der Bundestagswahl geschieht, liegt auf der Hand. Die Rettungsprogramme für die südliche Peripherie und wohl auch für Irland (erwarteter Schuldenstand in 2014 122,5% des BIP) müssen aufgestockt werden. Schäuble hatte das hinsichtlich Griechenland bereits angedeutet und gleichzeitig einen Schuldenschnitt der öffentlichen Gläubiger ausgeschlossen.

Das wird unabhängig davon geschehen, wer am Ende die Wahl gewinnt. Die etablierten Parteien sind sich in dieser Frage alternativlos einig, auch wenn sie marginale Unterschiede hoch spielen, um das ein wenig zu vernebeln.

Also wird man die Hilfsprogramme erweitern und eine zeitlang später ("erstaunt") feststellen, dass es (wieder) nicht reicht. Griechenland ist in dieser Hinsicht leuchtendes Vorbild: Das Land steckt in der Dauerrezession, hat einen Schuldenstand von 170% des BIP (aktuell 321 Mrd. Euro) und bereits weit über 200 Mrd. Euro an Hilfszahlungen „verbraten“. Ein solch hoher Schuldenstand ist nun einmal nicht tragbar – ein (weiterer) Schuldenschnitt „eigentlich“ unumgänglich. [Dies hatte kürzlich auch der DIW empfohlen](#).

Das aber hat die deutsche Regierung bereits ausgeschlossen – siehe oben. Und auch darin sind sich die etablierten Parteien letztlich einig: Einen OSI (Official Sector Involvement) nach dem PSI (Private Sector Involvement) vom Frühjahr 2012 wird es nicht geben, die öffentlichen Kreditgeber wollen nicht auf einen Teil ihrer Forderungen verzichten. Die Devise lautet weiterhin: Die Euro-Rettung wird den europäischen, insbesondere den deutschen Steuerzahler nichts kosten.

[W. Münchau schreibt in Spiegel online](#): „Anstatt eines transparenten Schuldenschnitts kommt die intransparente permanente Null-Kupon-Anleihe“. So heißt das finanztechnisch, englisch abgekürzt „ZCB“. Die Politik wird es anders nennen und vielleicht einen Mischweg gehen. Laufzeiten werden bis zum St.-Nimmerleins-Tag ausgedehnt, Zinsen bis zur Unkenntlichkeit reduziert. Ein solcher Kredit wird effektiv nie zurückgezahlt. Damit läuft das auf dasselbe hinaus wie ein Forderungsverzicht.

Ein ZCB ist sogar die teurere (und gefährlichere) Lösung, weil darin eine verborgene, nicht-lineare Dynamik liegt, die Münchau sehr schön darstellt. Je länger die Laufzeit und je geringer die Zinsen, desto größer werden die Verluste.

Hinzu kommt, der IWF darf sich einer solchen Politik aufgrund seiner Statuten nicht anschließen, wodurch sein Anteil an den Hilfskrediten früher oder später übernommen werden muss.

Der Vorteil für die Politiker am Ruder ist, dass der Verlust nicht gebucht werden muss. Der gut meinende (oder blauäugige) Steuerzahler sieht nicht einmal, dass ihm so genau wie beim Schuldenschnitt Geld aus der Tasche gezogen wird.

Ein solches Betrugsmanöver (was ist ein solcher verdeckter Transfer sonst?) ist auch wirtschaftlich problematisch. Der Schuldner bleibt auf einem Teil seiner Schulden sitzen mit allen Effekten nach sich zieht: Investitionen werden verschleppt und Wachstum wird ausgebremst. Letztlich müssen weitere



Schulden gemacht werden.

Hinzu kommt, wie Münchau schreibt, dass der ZCB-Trick fast nur für Deutschland funktioniert, weil sich das Land derzeit Geld immer noch zu sehr günstigen Konditionen leihen kann. Für Italien oder Spanien mit ihren hohen Zinsen wäre die Rettung anderer Länder auf diese Art ruinös.

Aber versprochen ist versprochen. Deutsche Politiker halten ihr Wort, sie lehnen Eurobonds oder direkte Transfers konsequent ab. Heraus kommen intransparente Hilfsprogramme, deren Mittel in Fässern ohne Boden verschwinden. Und: Immer größere Teile der Euro-Rettung landen auf deutschen Konten.

Wer profitiert von einem solchen Betrugsmove? Deutsche und französische Banken mit ihren Engagements in Südeuropa und Spekulanten.

Wer profitiert nicht? Die Arbeitslosen in Südeuropa und die Steuerzahler im Norden.

Vorgeschmack darauf gefällig, was nach der Bundestagswahl kommt?

- Frankreich bestätigt, die Defizitreduktion komme langsamer vom Fleck als erwartet – Ziel ist jetzt 4,1% in 2013 und 3,6% in 2014. Die Staatsverschuldung wird bis Ende 2014 wahrscheinlich auf 95% des BIP anwachsen. Die öffentlichen Ausgaben werden in 2013 den neuen Rekord von 57,1% des BIP erreichen. In Frankreich waren zuletzt fast 3,3 Millionen Menschen als arbeitslos registriert – 11% Arbeitslosenquote.
- Portugal will die Troika davon überzeugen, das Defizit-Ziel für 2014 von 4% auf 4,5% anzuheben. Die Ausleihungen der portugiesischen Banken bei der EZB sind im August auf fast 52 Mrd. Euro gestiegen.
- Die italienische Wirtschaft ist in Q2 mit -0,3% stärker geschrumpft als erwartet – sie schrumpft das achte Quartal in Folge. Italien will mehr Schulden machen – statt der ursprünglich geplanten 80 Mrd. Euro nun 98 Mrd. bis Jahresende. Bei den italienischen Geschäftsbanken ist das Volumen der faulen Kredite im Juli um 22% y/y gestiegen nach einem Plus in ähnlicher Größenordnung im Vormonat.
- Spaniens Schuldenquote steigt im zweiten Quartal auf gut 92% (Q1: 90%) des BIP. Das Jahresendziel lag einmal bei 91,4%. Spanische Banken haben so viele faule Kredite in den Bilanzen wie noch nie. Sie machten im Jun 11,6% der gesamten Kreditsumme aus. Im Mai hatte der Anteil noch bei 11,2% gelegen.
- Der irische Finanzminister arbeitet an einem Plan, den er der Eurogruppe im Herbst präsentieren will. Danach will er analog der "promissory notes" vom Frühjahr rückwirkend 30 Mrd. Euro für die Bankenrekapitalisierung über den ESM finanzieren lassen. Im ESM sind insgesamt 60 Mrd. Euro für die Bankenrekapitalisierung vorgesehen, damit wären dann schon 30 Mrd. Euro weg ([siehe auch hier!](#)).
- Weitere Krisenherde in Europa, [die im Herbst auf die Tagesordnung kommen](#) und weitere Kosten nach sich ziehen.
- [Die politischen Instanzen der Eurozone, die Regierungen und die EZB, dürften demnächst von den „Märkten“ getestet werden.](#)

Weder OSI noch PSI – die "Märkte" freut es: Ein ETF auf den "MSCI\_Greece" hat in den zurückliegenden zehn Handelstagen fast 15% an Wert gewonnen.

