



Europäische Schuldenkrise: nur ein größeres Pflaster

15. März 2011



Azad Zangana
Volkswirt für Europa

– Der Europäische Finanzstabilisierungsfonds wurde effektiv erweitert. Der Fonds kann nun Staatsanleihen am Primärmarkt kaufen.

– Wir sehen die angekündigten neuen Maßnahmen als einen kleinen Schritt in die richtige Richtung. Allerdings glauben wir nicht, dass die Änderungen auch nur ansatzweise heranreichen an die Wunderlösung, die zum Beenden der Krise erforderlich wäre.

– Sollte es den Regierungschefs des Euroraums nicht gelingen, die Krise in Portugal zu stoppen, dürften erst Spanien und dann bald Belgien und Italien folgen.

Das nächste Kapitel in der europäischen Schuldenkrise hat begonnen. Am 11. März trommelte EU-Präsident Herman Van Rompuy die Staats- und Regierungschefs der EU zu einem Sondergipfel zusammen, um über die Stärkung der Rettungsmechanismen der EU zu diskutieren.

Van Rompuy kündigte einen grundsätzlichen „Pakt für den Euro“ zwischen den 17 EU-Staaten an. Dadurch wird nicht nur der Rettungsfonds erweitert, sondern es beginnen zugleich auch Verhandlungen zur Stärkung vorbeugender Maßnahmen wie z. B. Vorschriften für eine Steuerkontrolle.

Die wichtigsten Ergebnisse sind:

- Der Europäische Finanzstabilitätsfonds (EFSF) wird effektiv auf 440 Mrd. Euro aufgestockt. Aufgrund der hohen Sicherheiten, die erforderlich waren, um dem Fonds ein AAA-Rating zu verschaffen, war sein faktisches Kreditvolumen zuvor auf rund 250 Mrd. Euro gesunken. Mit der Erhöhung soll nun erreicht werden, dass der Mechanismus sein ursprüngliches Ziel erfüllt.
- Der EFSF kann von nun an Staatsanleihen am Primärmarkt kaufen.
- Die Laufzeiten der griechischen Kredite wurden von 3 auf 7,5 Jahre verlängert und entsprechen damit dem Deal, den Irland im vergangenen November ausgehandelt hat.
- Griechenlands Kreditzinsen wurden um 100 Basispunkte gesenkt.

Wir sehen die angekündigten neuen Maßnahmen als einen kleinen Schritt in die richtige Richtung. Allerdings glauben wir nicht, dass die Änderungen auch nur ansatzweise heranreichen an die Wunderlösung, die zum Beenden der Krise erforderlich wäre.

Die Aufstockung des effektiven Kreditvolumens des EFSF war allgemein erwartet worden, ebenso wie die besseren Bedingungen für Griechenland. Die Aufstockung öffnet den Primärmarkt für Staatsanleihen für den EFSF. So können Länder, die sich bereits unter dem Rettungsschirm befinden, bei Bedarf schneller als geplant an Geld kommen. Zurzeit sind die Kreditauszahlungen im Voraus festgelegt und folgen auf vierteljährliche Kontrollen, bei denen die Umsetzung der Sparmaßnahmen und Strukturreformen überprüft wird. Die größere Flexibilität ist nützlich und könnte jetzt – unter dem Vorbehalt einer Abstimmung durch den Euroraum – monatlich geändert werden.

Während es sich hier nur um grundsätzliche Vereinbarungen handelt (so dass letztendlich mehr oder weniger vereinbart werden könnte), so sind es gerade die ausgebliebenen Ankündigungen, die diejenigen enttäuschen, die die Krise regelmäßig verfolgen.

Erstens wurde das Mandat des EFSF nicht so erweitert, dass auch eine Intervention an den sekundären Anleihemärkten möglich ist. Die Hoffnung war: Erlaubt man dem EFSF den Kauf vorhandener Anleihen, können diese Schulden auf der Fazilitätsbilanz umstrukturiert werden, ohne sich direkt negativ auf private Anleiheninhaber auszuwirken. Dieser Schritt scheint Deutschland zu weit zu gehen. Also muss die Europäische Zentralbank das Risiko weiter gegen ihren Willen auf die eigene Bilanz nehmen.

Zweitens hat es die neu gewählte irische Regierung bisher nicht geschafft, ihre Darlehenskosten zu rereduzieren. Auch wenn Van Rompuy hier einen Zusammenhang mit der niedrigen Körperschaftssteuer Irlands abstritt: Die Kommentare führender Köpfe seit diesem Treffen sprechen eine andere Sprache.

Drittens gibt es auf den Wunschlisten vieler Analysten eine Reihe anderer Lösungen – zum Beispiel ein europäisches TARP (US-Mittel zur Bankenrekapitalisierung) oder einen Mechanismus, der eine kurzfristige Umstrukturierung von Staatsanleihen ermöglicht.

Apropos Stärkung des Steuerrahmens im Euroraum: Hier scheint die für Sparsamkeit plädierende Achse Deutschland/Österreich den Italienern und Franzosen nachgegeben zu haben, was den Bedarf individueller Maßnahmen für einzelne Länder anbelangt. Als Volkswirte schätzen wir die Subtilität verschiedener wirtschaftlicher Strukturen und folglich den Bedarf für unterschiedliche Ansätze bei Wirtschaftsreformen. Aber es gibt keine Entschuldigung für das heutige Ausmaß an Schulden in einigen Peripherieländern.

In der Zwischenzeit harren wir der allgemein erwarteten Ankündigung, dass Portugal das Handtuch wirft und sich wie Griechenland und Irland unter den Rettungsschirm begibt. Die Kreditkosten des Landes sind in den vergangenen Monaten drastisch gestiegen und gelten nun als hoch genug, um den Rettungsschirm ebenso attraktiv wie unausweichlich zu machen. Das hilft die neuen Bemühungen Europas zu erklären. Wie wir bereits früher darlegten: Sollten die Regierungschefs im Euroraum der Krise in Portugal nicht Herr werden können, dürften schon bald Spanien und dann Belgien und Italien folgen. Damit würden die Kosten für die Unterstützung all dieser Staaten bis 2018 auf rund 2,7 Billionen Euro steigen – eine Summe, die selbst für Frau Merkel unannehmbar hoch wäre.

Wichtiger Hinweis:

Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von **Azad Zangana, Volkswirt für Europa** und stellen nicht notwendigerweise die in anderen Mitteilungen, Strategien oder Fonds von Schroders ausgedrückten oder aufgeführten Ansichten dar. Dieses Dokument dient nur Informationszwecken und ist keinesfalls als Werbematerial gedacht. Das Material ist nicht als Angebot oder Werbung für ein Angebot gedacht, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene verbundene Instrumente zu kaufen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Dies ist kein Ausschluss und keine Beschränkung der Verpflichtung oder Haftung, die SIM gemäß dem Financial Services Markets Act 2000 (in seiner gültigen Fassung) oder einer anderen Gesetzgebung gegenüber seinen Kunden hat. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen. Herausgegeben von Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Zugelassen und unter der Aufsicht der Financial Services Authority.

