

Kommentar zur Vermögensanlage – August 2016

Euro-Staatsschuldenkrise - es ist noch sehr viel zu tun, aber kaum jemand packt es an.

Um die Staatsschuldenkrise in der Eurozone ist es zuletzt zwar sehr ruhig geworden, aber echte Fortschritte sind kaum zu verzeichnen. Im Gegenteil, ohne die extreme Schützenhilfe durch die Geldschwemme des Herrn Draghi und dem daraus resultierenden Niedrigstzinsumfeld hätten einige unserer südeuropäischen Partnerstaaten wohl mit erheblichen Finanzierungsproblemen zu kämpfen.

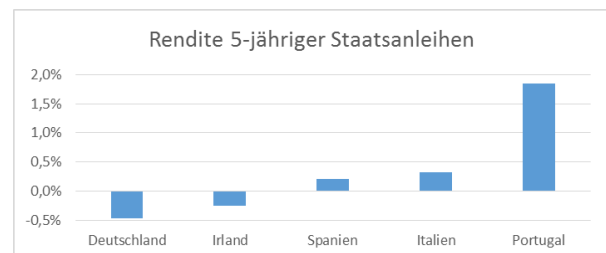
So verwundert es nicht, dass auch die Investorenlegende George Soros die Eurozone und mit ihr auch die EU momentan in einer existenzbedrohenden Lage sieht. Denn nicht nur die Staatsschulden steigen insgesamt weiter an. Auch die zusätzlichen Herausforderungen, wie Brexit, italienische Banken-Krise, Flüchtlingsproblematik und mangelnder Reformwille sind ein erhebliches Stabilitätsrisiko. Insbesondere in Italien mit seiner verschleppten Bankenkrise sieht es da besonders schlecht aus. Wie sind die Chancen, dass die Eurozone neben den politischen Herausforderungen in den nächsten Jahren auch ihre Staatsfinanzen vernünftig ordnen kann?

In Bezug auf die einstigen PIIGS-Krisenländer (Portugal, Italien, Irland, Griechenland, Spanien) hat sich in den letzten Jahren leider nur Irland erfreulich entwickelt. Ein solides Wachstum führt dort in Verbindung mit einem ernsthaften Sparwillen zu Haushaltsüberschüssen. Im Ergebnis wird der Schuldenstand zügig verringert. Doch mit dem Musterschüler Irland sind die guten Nachrichten zu diesen Ländern auch schon erschöpft.

Es ist keine Überraschung, dass die Situation in Griechenland nach wie vor am schlechtesten aussieht. Nur dank viel zu optimistischer Annahmen der Troika kann hier für die nächsten Jahre eine rückläufige Schuldenquote prognostiziert werden. Aber auch um Portugal und Spanien ist es nicht allzu gut bestellt. Hier sind für das abgelaufene Jahr 2015 Haushaltsdefizite von 4,4% und 5,1% zu verzeichnen und die EU-Kommission musste offizielle Defizitsünderverfahren in Verbindung mit der Androhung von Strafzahlungen einleiten, die aber jüngst dann doch wieder gestoppt wurden. Beide Länder haben nun zwar für die Zukunft Besserung versprochen. Doch so richtig glauben will das wohl kaum jemand. Bei realistischen Wachstums- und Konsolidierungsannahmen ist in beiden Ländern kaum mit einer ernsthaften Verringerung der Schuldenquote zu rechnen. Im Gegenteil, bei realistischen Zinssätzen würde binnen weniger Jahre eine Defizitquote erreicht, welche als untragbar gilt.

Ein weiteres und wegen seiner Größe wohl das bedeutendste Sorgenkind ist seit geraumer Zeit Italien. Bislang haben sich die Italiener zwar noch durch jede Krise laviert. Doch diesmal wird es wohl richtig eng. Die Unfähigkeit zu ernsthaften Reformen, eine lahme Wirtschaft und todkranke Banken bedrohen das Land – und ein Blick in die Statistik beunruhigt noch mehr. Um zu beurteilen, wie schlimm die Lage ist, genügt ein Blick in den jüngsten Italien-Bericht des IWF zu werfen. Dort wird von "monumentalen Herausforderungen" gesprochen und aufgezeigt, dass Italien erst in rund 10 Jahren wieder die Wirtschaftsleistung erreichen wird, welche es vor Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2007 hatte. Die größte Gefahr geht dort aber aktuell vom maroden Bankensystem aus. Rund 360 Milliarden Euro an faulen Krediten schlummern in den italienischen Bankbilanzen. Eine gigantische Rettungsaktion erscheint hier zum Schutz der Gesamtwirtschaft unvermeidlich. Doch an dieser Stelle offenbart sich sofort wieder der fehlende italienische Reformwille sowie eine bekannte Schwachstelle der Eurozone. Was nutzen Verträge, wenn sich niemand daran halten will?

Als Folge der Finanzkrise hat die EU ein klares Regelwerk für die zukünftige Rettung notleidender Banken geschaffen. Zunächst haften die Eigentümer, dann die Anleihebesitzer, dann die Festgeld- und Spareinlagen (> 100.000 Euro). Erst ganz zum Schluss ist der Einsatz von Steuergeldern vorgesehen. Doch kaum kommt es in Italien zur Nagelprobe, soll von dieser Regel abgewichen werden. Die Regierung fürchtet offensichtlich um Wählerstimmen und bevorzugt eine geräuschlose Bankenrettung mit Steuergeldern. Wie mit solch einer Grundeinstellung die italienischen Staatsfinanzen jemals saniert werden sollen, erscheint fraglich.



Auch wenn die Verzinsung in Südeuropa im aktuellen Nullzinsumfeld optisch attraktiv erscheint, haben wir bestehende Investments dort zuletzt deutlich zurückgefahren und werden auch auf absehbare Zeit keine Neuanlagen tätigen. Griechenland und Zypern haben gezeigt, das selbst in Europa Schuldenschnitte nicht vollständig undenkbar sind.

Ihre Asset Concepts