

# Auch nach dem LTRO – Schulden

## Description

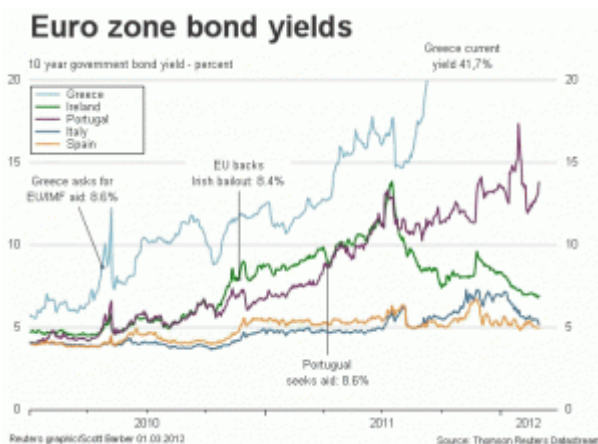
[Nachdem nun auch der LTRO über die Bühne ist](#), kann man sich wieder mit dem Schulden-Alltag beschäftigen. Genug Gesprächsstoff gibt es.

Griechenland arbeitet noch am Schuldenschnitt – die rückwirkende Zwangsumschuldung (CAC) dürfte in Griechenland Gesetz werden. Am 8. März endet die Umtauschfrist der alten Staatsanleihen in die neuen. Wenn dann nicht mindestens zwei Drittel der Gläubiger dem Schuldenschnitt (nominal 53%) zugestimmt haben, wäre Griechenland „hart“ pleite.

Auch eine „weiche“ Haircut-Pleite kann als „credit event“ gelten und folglich CDS triggern. Zuständig hierfür ist die ISDA (International Swaps and Derivatives Association). Sie kann ohne Angabe von Gründen entscheiden, ob die etwa 3,2 Mrd. Euro an CDS ausbezahlt werden müssen. Und sie hat heute entschieden: Es gab bis jetzt kein "credit event" (siehe [hier](#)).

Pimco-Chef Mohamed El-Erian erklärte kürzlich, Griechenland sei ein Bauern-Opfer, um den Zusammenbruch des Euro-Raums zu verhindern. Jetzt werde versucht, Griechenland zu isolieren, um eine Ansteckung anderer PIIGS zu verhindern. Wenn die „Firewall“ hoch genug ist, werde das Land fallen gelassen..

Bei der Frage, wer ist der nächste, braucht man nur auf die Renditen der Staatsanleihen zu schauen.



**Demnach rückt Portugal in den Fokus.** Analysten der Citigroup halten auch hier einen Schuldenschnitt für nötig, Umfang zwischen 35 und 50%, im nächsten Jahr. Sie rechnen mit einem zusätzlichen Finanzierungsbedarf des Landes von 25 Mrd. Euro bis 2014. Danach sollen noch weitere 65 Mrd. Euro benötigt werden. Die „Troika“ sieht das Land hingegen auf einem guten Weg (wie zuvor auch lange Zeit bei Griechenland). Sie hat die nächste Tranche an Hilfgeldern für Portugal genehmigt.

Immer mehr Beobachter sagen, die **LTRO-Mittel werden nicht in die Realwirtschaft durchsickern** (siehe hierzu auch "[Interbanken-Markt...](#)"). Die Financial Times schreibt in einem Leitartikel, es wäre dumm zu glauben, die LTROs würden die Krise lösen. Im Gegenteil, Regierungen und Banken könnten versucht sein, sich weniger mit den zugrundeliegenden Problemen auseinander zu setzen, weil die Liquiditätsschwemme kurzfristig Entspannung vorgaukelt. Dann würde die gekaufte Zeit nutzlos

verstreichen und danach brächen die Probleme noch massiver auf.

Wer kommt nach Portugal dran?

Spanien muss laut EU-Kommission für 2012 ein Defizitziel von 4,4% des BIP erreichen (nach 8,5% in 2011). Versuche der spanischen Regierung, das zu lockern, sind offenbar fehlgeschlagen. Würde man versuchen, dieses Ziel durchzusetzen, wäre eine schwere Rezession zu erwarten. Spanien hat im Unterschied zu Italien das besondere Problem, dass seine Industrie vergleichsweise wenig entwickelt ist, gleichzeitig sind die Immobilien-Schulden der Spanier sehr hoch. Und trotzdem – das LTRO-Dope zeigt Wirkung: Spanien hat inzwischen fast 40% seines Kapitalbedarfs für dieses Jahr gedeckt.

Das war zu erwarten: **Gestern noch rundweg abgelehnt, morgen schon „alternativlos“**. Beim Thema „ESM“ zeichnet sich offenbar eine Kehrtwende der Bundesregierung ab, die bisher vehement gegen eine Aufstockung des ESM opponiert hatte. Noch heißt es nur, Merkel könne sich jetzt prinzipiell vorstellen, ihren Widerstand gegen eine vorübergehende Erhöhung der Kreditobergrenze von 500 auf 750 Mrd. Euro aufzugeben, weil sich der „Rest der Welt“ darauf versteift habe, eine Aufstockung sei aus „psychologischen Gründen“ nötig. „Diesem Druck werden wir uns auf Dauer nicht widersetzen können“, wird Merkel zitiert. Soso! Die endgültige Entscheidung soll Ende März fallen.

BuBa-Präsident Weidmann hat EZB-Chef Draghi nach FAZ vor den wachsenden Risiken im Eurosystem gewarnt und eine Rückkehr zu den Sicherheitenregeln vorgeschlagen, die vor dem Beginn der Finanzkrise galten. Er nimmt ausdrücklich Bezug auf die **wachsenden Forderungen aus Target2** (aktuell insgesamt mehr als 800 Mrd. Euro). Sollte ein Teil der Forderungen ausfallen, könnten die Notenbanken des Eurosystems die Verluste möglicherweise nicht tragen und die Eurostaaten würden sie möglicherweise nicht ausgleichen, schreibt Weidmann.

Und wo wir gerade bei den Schulden sind. Der folgende Chart (Quelle Bloomberg via „[Big Picture Blog](#)“) zeigt eindrucksvoll, **wie langsam die Entschuldung des US-Verbrauchers vorangeht**. Genau das ist auch der Grund für die insgesamt typisch schleppende Erholung nach Schuldenkrisen. Hohe Verschuldung schränkt die Konsumfähigkeit ein, das tangiert die Unternehmensgewinne, daraus resultiert eine schwächere Investitionstätigkeit und ein schwacher Arbeitsmarkt. Das wiederum lässt das verfügbare Einkommen kaum steigen, schwache Nachfrage führt zu geringer Inflation.

