

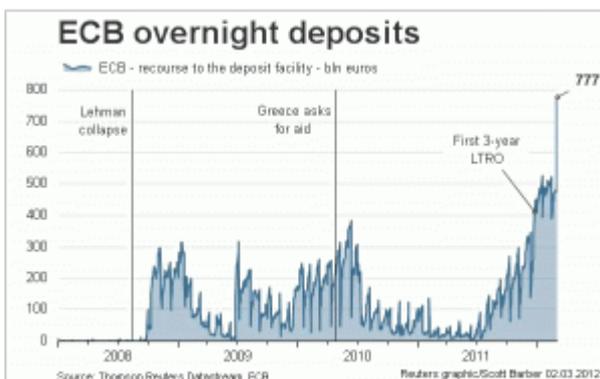
## LTRO – die nächste Blase kommt

### Description

Beim zweiten LTRO haben 800 Banken und Unternehmen mit Banklizenz am vergangenen Mittwoch um fast 530 Mrd. Euro an EZB-Krediten angestanden. Dieser und der LTRO vor Weihnachten haben netto zusammen mehr als 500 Mrd. Euro in das europäische Bankensystem gepumpt. Italienische Geldhäuser sollen sich beim jüngsten LTRO mit 139 Mrd. Euro vollgesogen haben, auch spanische Banken waren ganz vorne dabei.

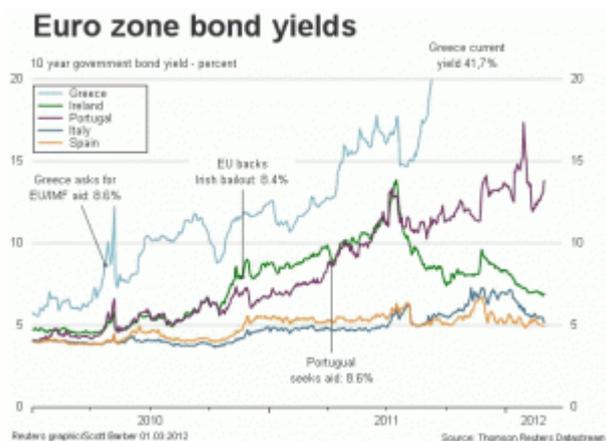
Wohin mit dem „Segen“?

Zuerst landete ein Großteil der Mittel just wieder da, von wo sie kamen – als Übernacht-Einlage bei der EZB. Mit 777 Mrd. Euro wurde ein neuer Rekordwert erzielt. Die Hortung ist aber trotz der lächerlichen Sollzinsen von einem Prozent ein mieses Geschäft, denn als Habenzins zahlt die EZB nur 0,25%.



Was also wird mit den Mitteln geschehen? Europäische Banken haben im ersten Quartal einen Refinanzierungsbedarf von 220 Mrd. Euro. Gleichzeitig müssen sie ihre Kapitalausstattung bis Ende Juni verbessern, was nochmals mit rund 115 Mrd. Euro zu Buche schlägt. Von Politik und [EZB ist gewünscht und beabsichtigt, dass Banken Staatsanleihen der PIIGS kaufen](#).

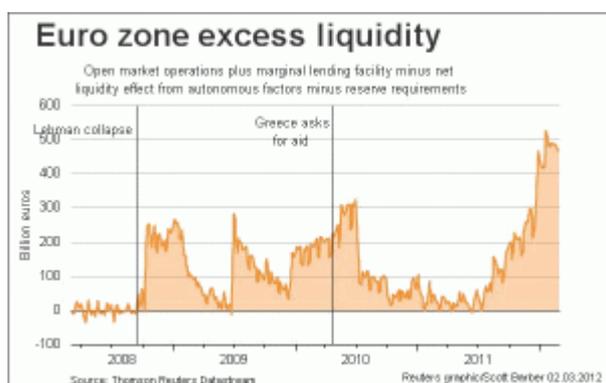
Diesem Begehren kommen sie gerne nach. Banken aus Italien und Spanien kauften im Januar hier für 44 Mrd. Euro ein. Ein gutes Geschäft bei diesem Carry Trade der besonderen Art – zehnjährige Bonds aus Italien und Spanien rentieren momentan bei 5%. Außerdem kann man die Papiere bei der EZB gegen weitere Kredit-Mittel verpfänden... (und so fort)



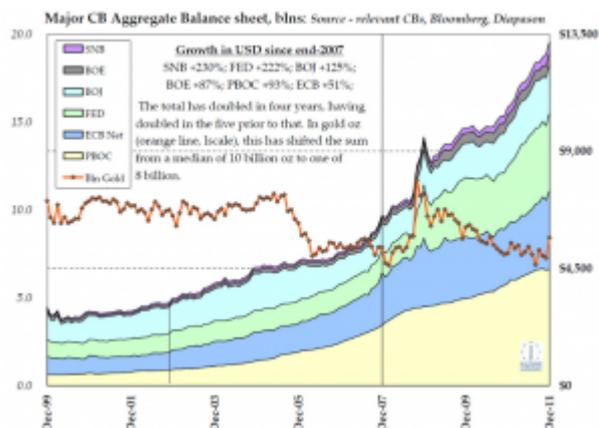
Auch wenn der Libor-Zins als Zinsbarometer für den Interbanken-Geldmarkt seit Jahresanfang deutlich gesunken ist und damit eine gewisse Entspannung anzeigt, signalisiert die steigende Tendenz der Übernacht-Einlagen, dass die Lage im Bankensektor weiterhin alles andere als normal ist. Vor der Krise 2008 gab es keine nennenswerten Übernacht-Positionen. [Der Transmissionsmechanismus im Bankenkanal, der dafür sorgt, dass geldpolitische Maßnahmen letzten Endes in der Realwirtschaft ankommen, funktioniert gegenwärtig nicht.](#) Zwar kam es Ende 2011 nicht zu einer befürchteten Kreditklemme, aber das Kreditgeschäft mit dem privaten Sektor verläuft flach. Kredite an Nicht-Finanz-Unternehmen und Haushalte stiegen im Januar im Jahresvergleich lediglich um 0,7% nach plus 1,1% im Dezember.

Die Summe aller ausstehenden Euro-Geschäfte der Banken liegt jetzt bei 1175 Mrd. Euro. Gut ein Zehntel wird davon in diesem Jahr fällig, der Rest Anfang 2015. Da die EZB derzeit dem Markt kontinuierlich 220 Mrd. Euro entzieht, indem sie sich diese Summe von den Banken zurückleiht, betragen die Schulden der Banken bei der EZB gegenwärtig rund 950 Mrd. Euro netto.

Wie soll es gehen, dass die Banken bis 2015 so viel verdient haben, dass sie ohne weitere LTROs auskommen? Es gibt zwei theoretische Möglichkeiten – erstens, die Wirtschaft startet aus dem Stand zu einer Boom-Phase oder zweitens, die Finanzmärkte legen eine atemberaubende Performance hin. Das eine hat mit dem anderen nicht unbedingt viel zu tun. Insbesondere dann nicht, wenn das Bankensystem über so viel Überschuss-Liquidität verfügt wie derzeit, wie der Chart für die EZB zeigt.



Zerohedge fragt angesichts der [in den zurückliegenden vier Jahren verdoppelten zusammengefassten weltweiten Notenbank-Bilanzsumme](#), ob der Dow dann in fünf Jahren vielleicht bei 52.000 steht.



52.000 im Dow – diese Möglichkeit erscheint mir immer noch wahrscheinlicher als dass uns die Wirtschaft aus der Krise boomt.

**Die LTROs lösen kein einziges der zugrundeliegenden Probleme.** Sie kaufen Zeit, ja. Aber wird sie genutzt? Eher nein. Denn Zeit hatten Politik und Banken in der Vergangenheit genug, genutzt wurde sie nicht.

Ich würde es sogar anders herum sehen: Die Liquiditätsflut entspannt die Lage kurzfristig, woraufhin sich alle zufrieden zurücklehnen und so weitermachen wie bisher – die Staaten verschieben ihre Reformaufgaben, und die Banken verdienen daran. Bis die nächste Blase platzt.

Ordnungspolitisch sind die LTROs so verheerend wie die Art der Bankenrettung nach 2008. Sie fördern keinen Bereinigungsprozess, sondern festigen die Position der Großbanken – eine Neuauflage von "too big to fail". Nachdem sich die Politik nach 2008 hat erpressen lassen, haben sich jetzt die Zentralbanken in dieselbe Position begeben. Indem sie direkt oder indirekt ihre Bilanzen mit "Assets" vollladen, werden sie von den Finanzmärkten abhängig und damit in höchstem Maße erpressbar. Den Groß-Banken ist es recht – von den Staaten ist sowieso nichts mehr zu holen.