

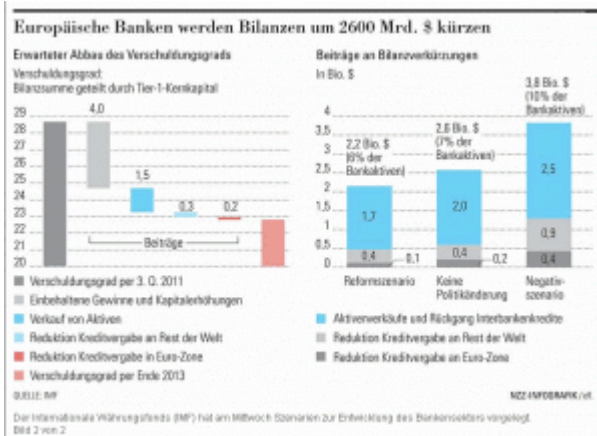
IWF-Finanzstabilitätsbericht: Duster

Description

Der IWF hat am gestrigen Mittwoch seinen Finanzstabilitätsbericht ([Global Financial Stability Report](#)) vorgelegt. Er geht davon aus, dass europäische Banken bis Ende 2013 ihre Bilanzen stark verkürzen werden. Der IWF stützt sich dabei auf drei Szenarien zur Entwicklung des Bankensektors, die u.a. Angaben der Banken selbst basieren. Diese hatten angekündigt, ihre Bilanzen mittelfristig um Aktiva im Umfang von rund 2 Bio. Dollar zu kürzen.

- Das „Reformszenario“ des IWF besteht aus einer gut abgestimmten Fiskalkonsolidierung, die durch eine expansive Geldpolitik und wachstumsfreundliche Strukturreformen, durch Fortschritte bei der Bankenrestrukturierung und eine robuste „Firewall“ unterstützt wird. Der Abbau von Aktiva würde in diesem Szenario 2,2 Bill. Dollar (6% der Bilanzsumme) betragen. Mit diesem Szenario würde sich der Druck auf die Eurozone insgesamt nach und nach auflösen.
- Im Szenario "keine Politikänderung" ohne vorausschauende und weitreichende wirtschaftspolitische Reformen („weiter wie bisher“), fällt der Verschuldungsgrad (Bilanzsumme durch Tier1-Kernkapital) der rund 60 untersuchten europäischen Grossbanken von 29 auf 23. Das käme hauptsächlich durch einbehaltene Gewinne und Kapitalerhöhungen zustande, sowie durch Abbau von Aktiva in Höhe von insgesamt 2,6 Bill. Dollar. Die Summe entspricht 7% der aggregierten Bilanzsumme. In diesem Szenario bleibt der Druck auf die Eurozone konstant hoch.
- Das "Negativszenario" besteht in einer Kombination aus dem „Status quo“-Szenario (keine Politikänderung) und einem anhaltend negativen zyklischen Umfeld. Hier würden Aktiva im Umfang von 3,8 Bill. Dollar (10% der Bilanzsumme) abgestoßen. In diesem Szenario steigt der Druck auf die Eurozone weiter an.

Der Abbau der Aktiva in den IWF-Szenarien wird zu etwa einem Viertel durch Rückgang der Kreditvergabe dargestellt. Dadurch dürfte das Kreditangebot in der Eurozone bis Ende 2013 um 1,7% schrumpfen. Zudem werden Banken Tochtergesellschaften und Nicht-Kerngeschäfte wie Versicherungs- oder Vermögensverwaltungsgeschäfte für institutionelle Anleger abstoßen und auch ihre Wertpapier-Bestände zurückfahren.



Der Prozess der IWF-Szenarien ist schon eingeleitet: Die untersuchten Banken haben im vierten Quartal 2011 bereits Assets im Umfang von 580 Mrd. Dollar verkauft.

Die Gesundschumpfung der Banken mit dem Ziel, die Bankenlandschaft robuster aufzustellen, ist laut IWF dringend erforderlich. Eine hohe Schuldenhebelung („leverage“) werde zudem weder von den Märkten noch den Regulierern weiter unterstützt, heißt es. Das Risiko besteht jedoch darin, dass die gleichzeitige Bilanzverkürzung bei vielen Banken Volkswirtschaft und Finanzsystem stark belastet.

IWF-Chefvolkswirt Olivier Blanchard sagte auf einer Pressekonferenz, für die Banken-Rekapitalisierung in der Eurozone sollte der EFSF/ESM genutzt werden, auch um die **„verderbliche Verbindung zwischen Staaten und Banken“** aufzubrechen.

Dazu passt die Meldung der portugiesischen Zeitung [Jornal de Negocios](#) (via [Eurointelligence](#)): Das Geld, das der portugiesische Staat in die Rekapitalisierung der beiden Banken BCP und BPI steckt, damit diese den per Ende Juni wirksamen neuen Kapitalvorschriften in der Eurozone entsprechen, wird hauptsächlich in portugiesische Bonds investiert. Die Ressourcen stehen daher nicht zur Verfügung, um Kredite in der Realwirtschaft auszuweiten.

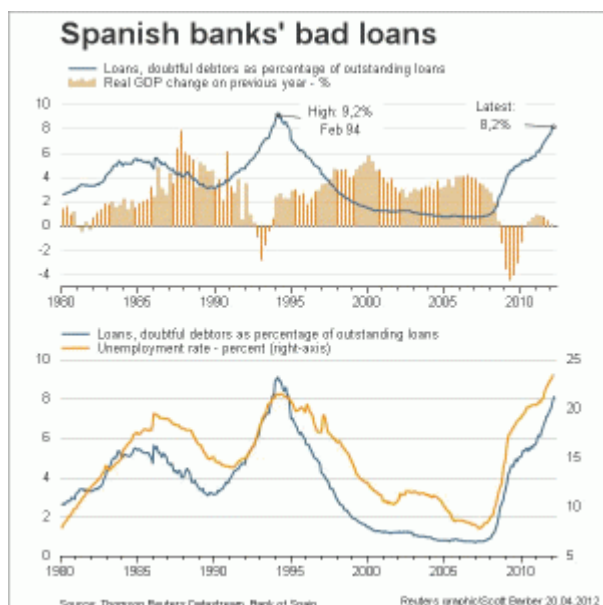
Von Portugal nach Italien: JP Morgan hat (nach [FT Alphaville](#)) die Schuldensituation hier analysiert. Während „Erlöser“ Monti die Defizit-Projektion für 2012 von 1,6 auf 1,7% anhebt (2013: von 0,1 auf 0,5%), kommt JP Morgan nach Sicht der Rohdaten für Januar bis März zu dem Schluss, dass das Defizit auf dem Weg zum Doppelten ist – 60 Mrd. Euro statt der projektierten 26 Mrd. Euro. Der Verfasser der Studie schreibt, die Rohdaten der italienischen Regierung für die ersten Monate im Jahr hätten zumindest für die zurückliegenden drei Jahre eine recht zuverlässige, wenn auch grobe Indikation für das Gesamtjahr gebracht.

Projections for Italy's central govt budget deficit based on March data
 €bn, projection for full year central government cash deficit

	Projection method					Outturn
	3 month sa	6 month sa	Ratio to full year			
			Average	Min	Max	
2008	-26.4	-36.3	-37.4	-54.3	-25.3	-54.3
2009	-67.1	-80.4	-54.2	-78.7	-36.7	-72.4
2010	-60.4	-56.0	-49.0	-71.2	-33.2	-67.1
2011	-76.6	-66.6	-55.8	-81.0	-37.7	-61.5
2012	-63.0	-59.7	-50.7	-73.6	-34.3	Target -26

3 month sa assumes average sa borrowing in the last 3 months continues for the rest of the calendar year; 6 month sa assumes average sa borrowing in the last 6 months continues for the rest of the year. Ratio to full year uses average/min/max ratio of cumulative borrowing to March to full year borrowing seen over last decade to project outturn.

Von Italien nach Spanien: Im Februar waren Darlehen in Höhe von 143 Mrd. Euro faul. Das entspricht 8,16% des gesamten Kreditportfolios der spanischen Banken und ist der höchste Wert seit 1994. 2007, vor der Finanzkrise, hatte die Quote noch bei unter einem Prozent gelegen. Im Jahresvergleich legte das Volumen der faulen Kredite um gewaltige 110% zu. Als faul gelten Kredite, wenn sie seit mindestens drei Monaten nicht weiter getilgt worden sind.



Der IWF betrachtet den spanischen Bankensektor mit Argwohn. Die Bundesregierung betont jedoch, die Spanier seien engagiert dabei, ihre Probleme zu lösen, die Reformen der Regierung in Madrid verdienen Hochachtung... (hat da jemand was von "Selbstgefälligkeit" gesagt?).

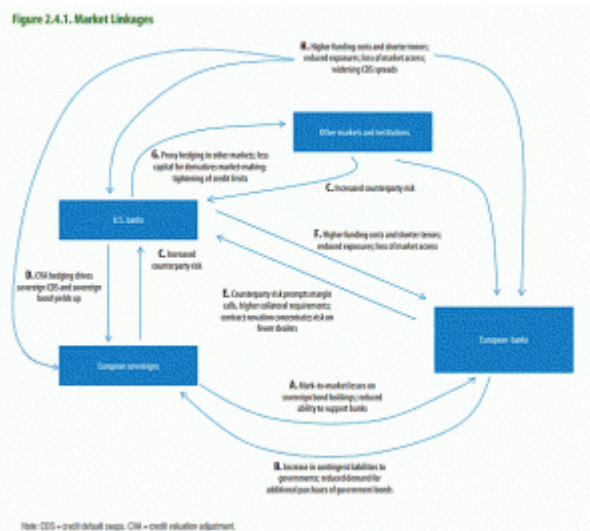
Jeden Tag neue Hinweise darauf, dass die Defizit-Planungen der Eurozone insbesondere in den PIIGS völlig ohne realen Bezug sind – von den 3% Defizitzielen für 2013 ganz zu schweigen.

Da wundert es nicht gerade, dass der IWF mitteilt, er habe jetzt 320 Mrd. Dollar in der Kriegskasse für die Eurozone. Davon stammen 200 Mrd. Dollar aus der Eurozone selbst, lediglich 120 Mrd. Dollar kommen von außerhalb. Zu Jahresbeginn hatte es noch geheißen, es würden 500 bis 600 Mrd. Dollar benötigt.

Wenn Sie mich fragen, was das wahrscheinlichste Szenario des IWF ist: Selbstgefälligkeit ("Complacency") als Grundzug der Polit-Bürokratie in Brüssel lässt das "Reformszenario" von vorneherein ausscheiden. "Status quo" ist ebenfalls weniger wahrscheinlich, weil kaum damit zu rechnen ist, dass die Weltwirtschaft in absehbarer Zeit zu nachhaltigen Wachstumsraten klar jenseits von drei Prozent zurückfindet.

Hierzu auch eine **Wortmeldung von George Soros** in [Le Monde](#): Die Politik der Eurozone führt ins Desaster. Falls der Euro überlebt, wird es eine verlorene Dekade geben. Wenn sein Quantum-Fonds wetten müsste, würde er gegen den Euro wetten.

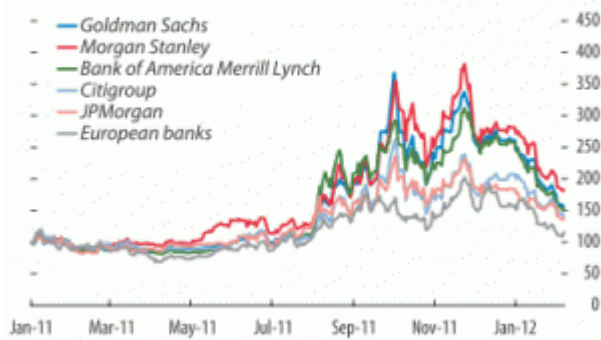
Im Finanzstabilitätsbericht des IWF findet sich auch instruktiver Chart, der die Verkopplungen der europäischen und US-Banken aufzeigt und die Wege gegenseitiger Ansteckung:



Eine negative Rückkopplung könnte aktuell z.B. starten mit sinkenden Kursen (steigenden Renditen) für Staatsanleihen der PIIGS – Startpunkt „A“. Europäische Banken erzielen Buchverluste auf ihre Bestände, die Verschlechterung ihrer Bilanzstruktur erhöht das Pleiterisiko. Die Kosten für die Beschaffung frischen Kapitals steigen („F“). Wenn eine europäische Bank einen Derivate-Kontrakt mit einer US-Bank eingegangen ist, ist sie gezwungen, Sicherheiten nachzuschicken („E“). Wegen der aus der mangelnden Transparenz der Derivatmärkte herrührenden Unsicherheit über die tatsächliche Ausrichtung der US-Banken auf Europa, könnten US-Banken mit höheren (überhöhten) Kapitalkosten und steigenden CDS konfrontiert werden („H“). US-Banken könnten ihre Ausrichtung auf die Eurozone durch Übertragung von Derivate-Kontrakten auf Dritte gegen zusätzliche Gebühren („Novation“ – „E“). Das kann dazu führen, dass das Risiko in weniger Händen konzentriert ist, womit das Systemrisiko im Derivate-Markt steigt. US-Banken könnten stattdessen auch das Risiko hedgen mittels CDS oder Put-Optionen („G“).

Wie das zweite Halbjahr 2011 zeigte, ist das Potenzial solcher Rückkopplungen auf US-Banken real – zu sehen daran, dass die Default-Absicherungen von US-Broker/Dealern im September 2011 teurer wurden als von europäischen Banken (siehe IWF-Chart 2.4.2). Auch die [Entscheidung der Zentralbanken von Ende November, unbegrenzt Dollar bereit zu stellen](#), ist ein Zeichen der Risiken solcher Verkopplungen.

Figure 2.4.2. Relative Price of Default Protection for Selected U.S. Banks and European Banking Sector
(January 3, 2011 = 100)



Sources: Bloomberg L.P.; and IMF staff estimates.