

# Neues von der Schuldenfront

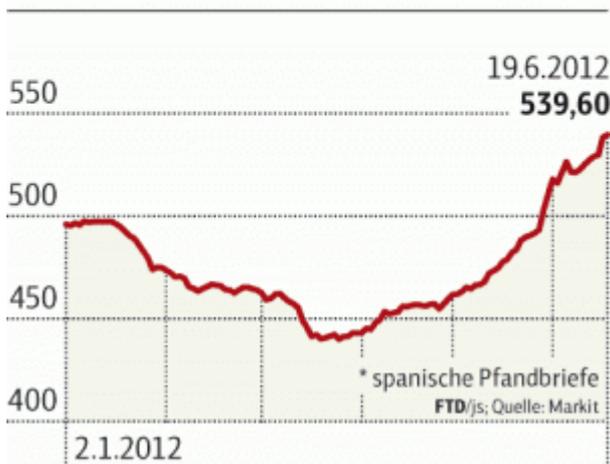
## Description

Die **angeschlagenen spanischen Banken** brauchen für ihre Rettung bis zu 62 Mrd. Euro. Das haben zwei Gutachten der Beratungsunternehmen Oliver Wyman und Roland Berger ergeben. Die Eurogruppe hatte bereits vor knapp zwei Wochen den spanischen Banken Unterstützung im Umfang von bis zu 100 Mrd. Euro in Aussicht gestellt. Ein offizieller spanischer Antrag für die Notkredite ist noch nicht ergangen.

Fitch hatte zuletzt sechs pfandrechtlich besicherte **spanische Anleihen** (Covered Bonds) abgewertet, Cédulas genannt. Ramschniveau ist aber noch nicht erreicht. Der durchschnittliche Risikoaufschlag von Cédulas zum Bankenreferenzzins Midswaps steigt laut Markt seit Mitte März kontinuierlich an. Vor einigen Tagen wurden 539 Basispunkte erreicht, vor einem Jahr waren es noch 330 (siehe Chart! – [Quelle](#)). Ein steigender Spread der Cédulas zur Referenz zeigt auch zunehmendes Misstrauen gegen den spanischen Staat an.

## Wackelnder Markt

Durchschnittlicher Risikoaufschlag für Cédulas\* in Basispunkten zum Referenzzins Mid-Swaps



Spanien steht für gut ein Viertel des ausstehenden Volumens von insgesamt rund 2,5 Bill. Euro im europäischen Covered-Bond-Marktsegment, es folgen Frankreich mit 25% und Deutschland (Pfandbriefe) mit 16%. Covered Bonds sind mit Assets der öffentlichen Hand besichert, für Cédulas wird dabei eine Überdeckung von 25% gefordert. Aktuell liegt diese noch bei rund 50%, sie könnte aber laut Moody's bereits im Frühjahr 2013 auf die 25%-Grenze zurückfallen. In diesem Jahr müssen Cédulas im Volumen von 23,5 Mrd. Euro getilgt werden, nächstes Jahr sind es 42,6 Mrd. Euro.

Der **EZB-Rat** konnte sich offenbar nur mehrheitlich dafür entscheiden, die Sicherheitsanforderungen an gegen Zentralbankkredit zu hinterlegende Assets deutlich zu senken. Die Mindestanforderung wurde von A- auf BBB- gesenkt, darunter beginnt das Ramschniveau. [Bereits im Februar waren die Sicherheitsanforderungen gesenkt worden.](#)

Die Entscheidung ermöglicht es u.a. spanischen Banken, verbriefte Hypothekenkredite (Mortgage Backed Securities (MBS)) in viel größerem Umfang als bisher als Sicherheiten für Zentralbank-Kredite zu hinterlegen. Seit dem zurückliegenden Immobilienboom sitzen spanische Banken auf großen Mengen

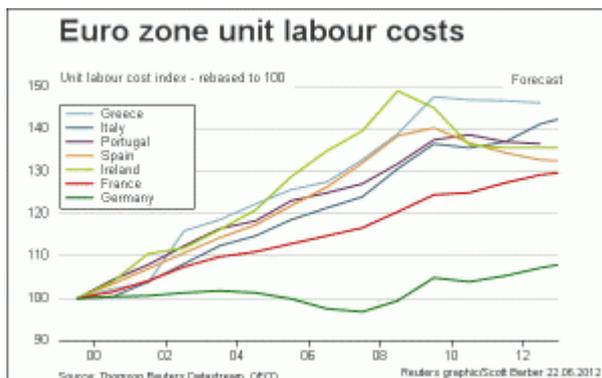
dieser Papiere, die wegen der mittlerweile geplatzten Immobilienblase aber oft von zweifelhafter Qualität sind. Daher will die EZB diese Papiere einzeln prüfen und nur mit Abschlägen als Sicherheit akzeptieren.

Die **Eurozonen-Peripherie holt gegenüber dem Kern offenbar an Wettbewerbsfähigkeit auf**. Das geht aus einer noch unveröffentlichten Studie der US-Researchfirma „The Conference Board“ hervor, [aus der die Financial Times Deutschland zitiert](#). Demnach sind insbesondere Irland und Spanien seit 2008 deutlich konkurrenzfähiger geworden, seit 2010 auch Griechenland und Portugal. Die Lohnstückkosten würden teils rapide sinken, gleichzeitig steigen sie in der deutschen Industrie und anderen Nordländern kräftig an. Die makroökonomische Anpassung schreite innerhalb der Euro-Zone voran, das sei ein großer Lichtblick für den gesamten Kontinent, wird Bart van Ark, Chefökonom von „The Conference Board“ zitiert.

Zwischen Anfang 2008 und Ende 2011 sind die Stückkosten bei Industrie und Dienstleistern in Irland und Spanien um 6,3%, bzw. um 4,4% gesunken. In Griechenland sind die Lohnstückkosten 2010 und 2011 um mehr als fünf Prozent gesunken. Noch höher ist das Aufholtempo der Peripherie in der für die Exportwirtschaft wichtigen Industrie. Die Studie spricht davon, dass die Lohnstückkosten in Irlands verarbeitendem Gewerbe seit 2008 um 41,5% gesunken sind. Auch in Spaniens Industrie gab es ein knapp zweistelliges Minus.

In der deutschen Industrie legten die Lohnstückkosten hingegen seit 2008 um 14% zu, auch in Österreich und Finnland waren die Zuwächse beträchtlich. Hier wirke die Kurzarbeit in der Rezession 2009 noch nach, heißt es, das drücke die Produktivität bis heute. Das unterstützt den Angleichungsprozess und lässt ihn langfristig gelingen, glaubt die Studie.

Der folgende Chart stammt nicht aus der Studie, unterlegt aber die angesprochenen Tendenzen.



Die Studie warnt vor einem Ausstieg Griechenlands aus der Eurozone, weil darunter mittelfristig sowohl die Wettbewerbsfähigkeit Griechenlands als auch der verbliebenen Länder in der Eurozone leiden würde. Dabei dürfte es im Rest der Eurozone zu einer massiven Rezession und kräftig steigender Arbeitslosigkeit kommen.

Und jetzt kommt das Ziel der ganzen Analyse: Wenn sich die Regierungschefs der Eurozone in den kommenden Wochen auf eine Fiskalunion verständigen, dürfte davon die Wettbewerbsfähigkeit aller Eurozonen-Staaten in den kommenden Jahren profitieren, so die Experten.

Frage: Wenn die Wettbewerbsfähigkeit überall steigt, ändert sich doch nichts, oder?

**Italiens Staatsverschuldung** läuft aus dem Ruder: Das Defizitziel von 1,7% des BIP werde 2012 verfehlt, aus diesem Grund seien zusätzliche Einsparungen von 4 Mrd. Euro erforderlich, heißt es.

Der **ESM** kann trotz einer Einigung der Bundesregierung mit SPD und Grünen nicht wie geplant am 1. Juli starten. Hintergrund sind angekündigte Eilanträge beim Bundesverfassungsgericht (BVG) gegen den ESM



sowie gegen den Fiskalpakt. Die Richter mahnen zur Prüfung ausreichend Zeit an und baten Bundespräsident Gauck, die Gesetze vorerst nicht zu unterzeichnen. Dem will Gauck offenbar nachkommen. Die EU peilt als Starttermin für den ESM nun den 9. Juli an. Finanzminister Schäuble kritisierte das BVG, weil es eine Prüfung vornimmt.

**Nachtrag:**

(27.6.12) EU-Banken müssen bis Ende 2012 Hunderte von Milliarden Schulden revolvieren. U.a.: Französische Banken müssen 30% ihrer gesamten Schulden revolvieren, bei spanischen und italienischen Banken sind es mehr als ein Drittel, bei deutschen Banken sind es fast 40%, bei irländischen Banken fast 50%.

Das spanische Bankensystem ist etwa 3 Bill. Euro groß (dreimal so viel wie das spanische BIP), im April haben sich spanische Banken von der EZB 316 Mrd. Euro geliehen. Sie müssen in 2012 20% ihrer Anleihen revolvieren – macht insgesamt 600 Mrd. Euro. Das alles in einer Situation, wo die öffentlichen Kreditgeber in der Sicherungsrangfolge nach vorne rücken – jüngst wieder mit 100-Mrd-Euro Bailout der spanischen Banken. Welcher private Kapitalgeber steigt da ein?