



Frankfurter Allgemeine Zeitung

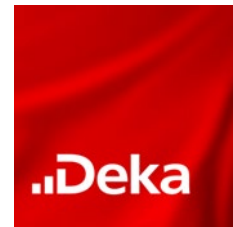
Zündfunke Europa

Die Finanzmärkte haben die erste Corona-Panik abgeschüttelt. Entgegen vieler Unkenrufe, die Notenbanken seien am Ende ihrer Möglichkeiten, haben diese einmal mehr demonstriert, über welche mächtigen Instrumente zur Beeinflussung des Finanzsystems sie verfügen. Aber dabei tritt das gleiche Problem wie schon nach der Finanzkrise auf. Die unmittelbare Reparatur des laufenden Betriebs ist nicht gleichzusetzen mit einem einwandfreien Zustand der Apparatur. Daher machen sich die Marktteilnehmer nun verstärkt Gedanken über die mittelfristigen Auswirkungen des Coronaschocks für das Finanzsystem.

Eines der Felder dabei ist die Entwicklung der Staatsverschuldung im Euroraum. Es ist absehbar, dass die Corona-Stützungspläne der Euromitgliedstaaten zusammen mit den zu erwartenden Steuerausfällen die Verschuldungsquoten ebenso viel in die Höhe treiben werden wie die Finanzkrise, wenn nicht sogar mehr. Insbesondere für Italien würde damit eine Zone erreicht, in der man Ende des Jahres um den Finanzmarktzugang des Landes fürchten muss, wenn nämlich das pandemiebedingte Anleihekaufprogramm der EZB ausläuft. Der Ruf, endlich Eurobonds einzuführen wird immer lauter.

Dabei sind die entsprechenden Vorschläge nicht zu Ende gedacht. Ein „außerordentliches“, „strikt begrenztes“ gemeinschaftliches Finanzierungsprogramm ist nicht so leicht wieder einzustellen. Was hilft es, wenn nach fünf Jahren alle Corona-Bonds, auch der italienische Anteil daran, zurückgezahlt sind, das Land die hierfür notwendigen Mittel aber wegen einer dann offenbaren Verschuldung von 150 Prozent in Relation zum eigenen BIP nicht am Markt refinanzieren kann? Das Problem des Landes in den vergangenen Jahren lag darin, dass es trotz des höchsten Primärüberschusses im Haushalt aller Euroländer mangels wirtschaftlicher Dynamik seine Schuldenquote nicht in den Griff bekam. Die Aussichten, dass es Italiens Wirtschaft nach Corona anders geht, sind gering. Das „vorübergehende“ Gemeinschaftsprogramm verlangte nach einem Anschluss-Programm.

Reine Finanzierungsprogramme, um Italien den Marktzugang offen zu halten, sind notwendig, ob über Gemeinschaftsanleihen, über Garantien oder über den ESM. Die Instrumentenwahl ist hier eher technischen und politischen Überlegungen geschuldet.



Makro Research
Montag, 6. April 2020

Damit wird das eigentliche Problem jedoch nur die sprichwörtliche Straße hinuntergekickt. Wollte man die Unfähigkeit zur Reduzierung der Schuldenquote angehen, müsste man entweder wachstumsfreundliche Reformen veranlassen oder stärkere Transferelemente in die Finanzverfassung des Währungsraums einbauen.

Am besten wäre beides gleichzeitig zu tun, denn Solidarleistungen müssen mit Souveränitätsabtretungen der Nehmerländer einhergehen. Man kann dabei immer weiter abwarten, bis die dafür notwendigen Voraussetzungen in Gestalt einer europäischen Verfassung zur demokratischen Kontrolle gegeben sind. Dabei steigen jedoch die finanziellen Spannungen und damit die Sprengkraft für den Euro – und Krisen wie die gegenwärtige können gefährliche Zündfunken abgeben.

Autor:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater; DekaBank, Makro Research; Tel. (0 69) 71 47 - 28 49; E-Mail: economics@deka.de

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-)Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.