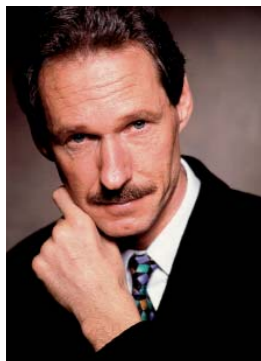




Ist Europa noch zu retten?

eco.nova sprach mit dem langjährigen Fondsmanager und Vermögensverwalter Günter Minatti, Geschäftsführer der Nova Portfolio VermögensManagement GmbH, über die Hintergründe der Euro-Krise und seine Sicht der europäischen Finanzpolitik.



Günter Minatti, Geschäftsführer der Nova Portfolio VermögensManagement GmbH

eco.nova: Trotz der drastischen Sparmaßnahmen zahlreicher Regierungen in Europa hält die Euro-Schwäche weiter an. Am 7. Juni fiel das Währungspaar EUR/USD auf ein weiteres Tief von 1,1879. Seit dem Höchstkurs am 15. Juli 2008 ist dies bereits ein Minus von 26 Prozent. Seit Jahresbeginn hat der Euro immerhin 17 Prozent nachgegeben und auch der Schweizer Franken erreichte ein neues Hoch. Wo liegen die Ursachen? Sind die jüngsten Haushaltsetats und das 750-Milliarden-Euro-Rettungspaket nicht ausreichend?

Günter Minatti: Weder hilft das Rettungspaket noch die Sparmaßnahmen. Europa sitzt in der Schuldenfalle und aus dieser gibt es keinen Ausweg. Konventionelle Methoden wie Fiskalpolitik der Staaten - Einnahmen durch Steuererhöhung sowie Verminderung der Ausgaben wie Sozialleistungen und Auftragsvergaben an die Wirtschaft und die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank - Leitzinsen und Liquiditätszufuhr - können den Schuldenberg nicht mehr bewältigen.

Wie ist dies zu verstehen?

Das kann anhand von Griechenland anschaulich illustriert werden: Die Frage lautet nicht, ob Griechenland pleitegeht, sondern wann Griechenland pleitegeht. Auch wenn die von der EU vorgegebenen Einschnitte tatsächlich zustande kommen, was aufgrund des Widerstandes der Bevölkerung sehr unwahrscheinlich ist, wird die Staatsschuldenquote weiter ansteigen. Selbst wenn es gelingen sollte, das aktuelle Budgetdefizit von 13,6 Prozent wie geplant bis 2013 auf 3 Prozent des BIPs zu drosseln, würde dies 2013 noch immer eine Neuverschuldung von 3 Prozent des BIPs bedeuten,

sodass laut einer Studie der Bank of America von 2010 bis 2013 die zusätzliche Schuldenbürde ca. 50 Milliarden US-Dollar betragen würde. Doch auf diese Neuverschuldung fallen, genauso wie auf die Altschulden, Zinsen und Zinseszinsen an. Die Neuverschuldung einerseits aber auch Zinserhöhungen durch Rating-Downgrades führen zu einem exponentiellen Anstieg der Schuldenlast. Hinzu kommt ein weiterer erheblicher Belastungsfaktor. Nicht nur in Griechenland, sondern in allen Industrieländern werden zukünftige Pensionsverpflichtungen in der Haushaltsrechnung nicht berücksichtigt. Somit ist ein Staatsbankrott Griechenlands im Falle eines ausbleibenden Wirtschaftsbooms eine mathematische Gewissheit.

Könnte nicht ein neuer Aufschwung der Industrieländer Griechenland zugutekommen?

Theoretisch ja, dann wäre es aber lediglich ein Tropfen auf den heißen Stein. Doch die jüngsten Wirtschaftsdaten, insbesondere Arbeitsmarktdaten und Einzelhandelsumsätze aus Europa und den USA, deuten darauf hin, dass sich die Wirtschaftserholung dem Ende naht. Vor allem die beschlossenen Sparpakete wirken sich äußerst ungünstig aus und ein Abdriften in eine „Doppelrezession“ kann nicht mehr ausgeschlossen werden. Aber Schulden können nur abgebaut werden, wenn ein nachhaltiges, kräftiges Wirtschaftswachstum erzielt wird und nicht durch Steuererhöhungen und Sparpakete.

Wie sehen Sie die Gesamtsituation in Europa?

Die EU ist eine fantastische Idee, allerdings mit Geburtsfehlern behaftet. In den vergangenen 10 Jahren hat die Einführung der Zwangswährung Euro zu ge-

fährlich hohen Verschuldungen geführt. Überwiegend die PIIGS-Staaten (Portugal, Irland, Italien, Griechenland und Spanien) haben entgegen den Verpflichtungen des Maastricht-Vertrages - max. 60 Prozent des BIPs an Gesamtverschuldung und max. 3 Prozent des BIPs an vorübergehender Neuverschuldung (Budgetdefizit) - nicht, wie versprochen, die bereits damals desolate Situation der Staatshaushalte verbessert. Ganz im Gegenteil - sie haben das Geschenk der niederen Euro-Zinsen zu weiteren unzulässigen Schuldenaufnahmen genutzt und durch Wahlgewinne die Bürger bestochen, um an die Macht zu gelangen oder ihre Position abzusichern. Aufgrund überzogener Sozialleistungen, eines aufgeblähten Beamtenapparats und falscher Anreizsysteme haben sich wesentliche Wirtschaftsparameter wie Produktivität, Leistungsbilanz, Wettbewerbsfähigkeit und Staatsquote weiter verschlechtert. Die eigentlichen Spekulanten waren nicht die Akteure an den Finanzmärkten, sondern die Politiker, die zu Lasten der disziplinierten Ex-Hartwährungsländer (insbesondere Deutschland und Niederlande) hemmungslos auf Wirtschaftshilfen und Transferleistungen setzten und im Falle Griechenlands selbst vor kriminellen Handlungen wie Fälschung von Statistiken etc. nicht zurückschreckten. Im Grunde genommen gehörten diese Politiker, die grob fahrlässig gehandelt haben, so wie in der Realwirtschaft, zur Rechenhaftigkeit gezogen.

Aber die Politik zieht die Akteure an den Finanzmärkten zur Verantwortung. Größeren Schäden durch Spekulationsattacken müssen jetzt die Regierungen durch Transaktionssteuern und Leerverkaufsverbote einen Riegel vorschieben, so der aktuelle Konsens.

Ja, die Welt wird auf den Kopf gestellt. Ursache und Wirkung wird verwechselt. Derjenige, der bestraft werden sollte, wird selbst zum Bestrafter. Transaktionssteuern und Short-Verbote lenken letztendlich nur von den eigentlichen Ursachen ab und sind sogar kontraproduktiv, da sie den Märkten Liquidität entziehen. Sinkt die Liquidität, so nehmen die Schwankungsbreiten zu. Jeder Leerverkäufer ist ein sicherer zukünftiger Käufer und erhöht die Liquidität. Das haben auch empirische Studien gezeigt. Wer leer verkauft, borgt sich die betreffenden Anleihen oder Aktien von einem Broker, verkauft sie in der Hoffnung, sie später wieder günstiger zurückkaufen zu können. Leerverkäufe ermöglichen die Umsetzung einer negativen Marktmeinung, glätten die Märkte und schwächen die Bildung spekulativer Blasen ab. Somit sind Leerverkäufe genauso wenig unmoralisch wie Käufe. Nur passen sie nicht ins Konzept der Politik, da sie Ungleichgewichte und Übertreibungen sanktionieren.

Wieso ist ein liquider Handel so wichtig?

Die Finanzmärkte müssen liquide sein, weil jeder Investor die Positionen zu einem gerechten Preis kaufen oder verkaufen möchte. Fehlt hingegen die Liquidität, kann der Schätzwert eines Wertpapiers bei 100 liegen, doch der erzielbare Preis kann sogar gegen null streben. Somit ist die Liquidität das wichtigste Element der Finanzmärkte. Ohne Aktien, Anleihen oder Kredite fließt kein Geld in die Realwirtschaft. Um sichere Arbeitsplätze zu schaffen, müssen kritische Unterneh-

mensgrößen erreicht werden. Dies erfordert Kapitalakkumulation.

Was ist besonders beunruhigend und gefährlich?

Der tiefe Fall der EZB, die am 10. Mai ihre Unabhängigkeit endgültig aufgab und sich dem Diktat der Politik beugte. Die ursprünglich vereinbarte und festgeschriebene Hartwährungspolitik wurde willkürlich aufgehoben. Mit frisch gedrucktem Geld werden selbst griechische Staatsanleihen mit Junkbond-Status aufgekauft, was einen totalen Vertrauensbruch darstellt, der den Außenwert des Euro unter Druck setzt. Darüber hinaus verstoßen die EU-Staaten mit ihrem gemeinsam mit dem IWF geschnürten 750-Milliarden-Euro-Paket gegen den geschlossenen Nicht-Beistands-Pakt, der bilaterale Bail-out-Maßnahmen untersagt. Ohne mit der Wimper zu zucken wurden getroffene vertragliche Vereinbarungen gebrochen. Aus dem Staatenbund EU wurde illegalerweise der Staat EU und entgegen den Verträgen die totale Haftungsgemeinschaft EU. Das geschah vollkommen undemokratisch und unrechtsstaatlich. So werden auch einst stabile Länder durch das beschlossene Rettungspaket in den gigantischen Schuldensumpf hineingezogen.

Kann Europa noch gerettet werden?

Nur wenn alle alten Strukturen aufgebrochen und neu aufgebaut werden. Die bestehenden Finanzeliten und Politiker haben versagt, sodass sie durch eine neue Generation ersetzt werden müssen. Es kann nicht sein, dass eine Überschuldungskrise mit noch mehr Schulden bekämpft wird. Ein genereller Schuldenerlass ist unabdingbar. Dabei müssen die Gläubiger die Hauptlast tragen. Marktwirtschaftliche Mechanismen dürfen nicht außer Kraft gesetzt werden. Wer Fehlentscheidungen trifft, muss bestraft werden. Das ist das wichtigste Korrektiv und Regulativ in einer freien, aber auch sozialen Marktwirtschaft. Kein Staat darf mehr ausgeben als er einnimmt. Wenn europaweit eine neue Verwaltungsebene aufgebaut wird, muss mindestens eine nationale eingespart werden. Die Wohlfahrtseffekte von allen öffentlichen Institutionen und Förderprogrammen müssen genau überprüft werden. Alle staatlichen und staatsnahen Unternehmen, die in der Lage sind, Gewinne zu erwirtschaften, sollten privatisiert werden.

Weitere Informationen finden Sie unter www.novaportfolio.com



Kontaktdaten:

Nova Portfolio VermögensManagement GmbH

Kalkofenweg 24, Villa Nova, 6020 Innsbruck
Tel.: 0512-26 94 44
Fax: 0512-26 70 54

Email: support@novaportfolio.com

Web: www.novaportfolio.com