

Dieser Mann ist kein Spinner. Nehmen Sie die Warnung ernst!

MONEY
FOCUS

Nr. 10 € 4,00
28. Februar 2018

FOCUS

DAS MODERNE WIRTSCHAFTSMAGAZIN
MONEY
www.money.de



Ein EU-Insider

spricht Klartext

WARUM SIE

in spätestens 2 Jahren

ALLES VERLIEREN

können

Ihr Geld auf der Bank ist in akuter Gefahr
Auch Lebensversicherungen sind nicht mehr sicher

Und die Bundesregierung verschweigt das Problem!

Österreich € 4,30 · Schweiz CHF 7,30 · Frankreich € 4,40 · Luxemburg € 4,40 · Italien € 5,00 · Spanien € 5,00 · Kroatien € 5,30

Bankenkrise

IN ZWEI JAHREN KRACHT'S ... WENN WIR JETZT



VITA

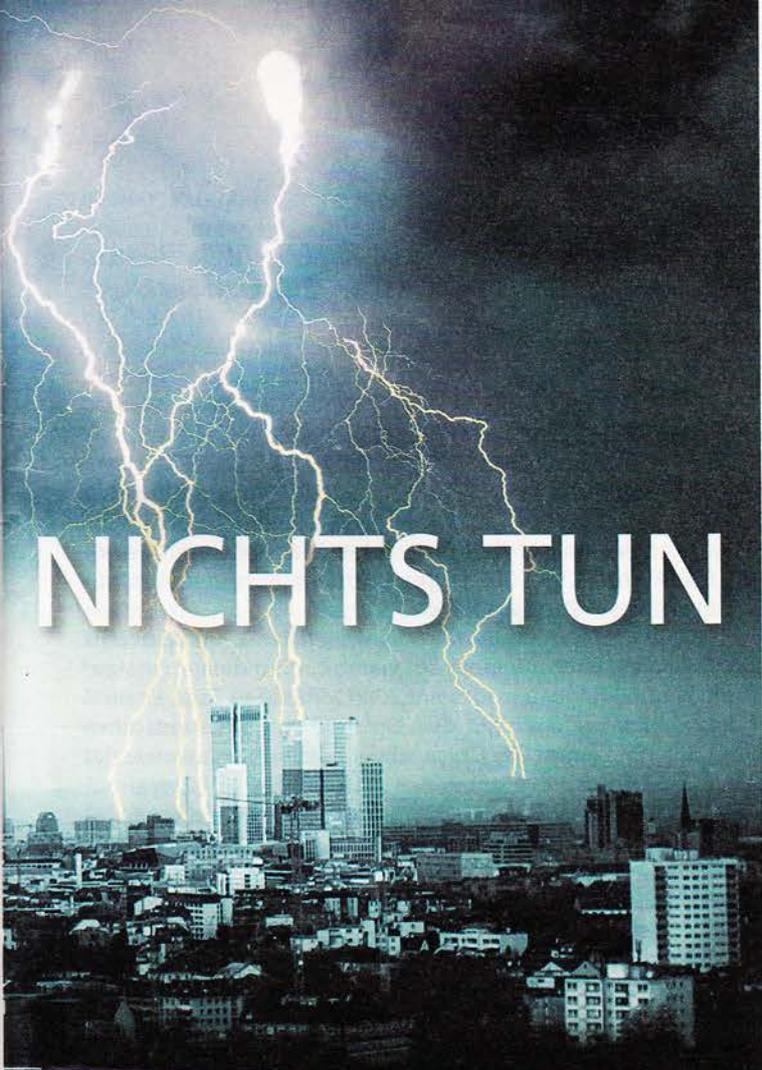
Markus Krall – der Insider

Der promovierte Volkswirt berät seit vielen Jahren Banken und entwickelte federführend deren **Risikoanalyse-Systeme**. Zuletzt sprach er im Rahmen der Münchner Sicherheitskonferenz zum Thema Bankencrash.

Der Partner der Unternehmensberatung Götzpartners und frühere McKinsey-Mitarbeiter schrieb den **Bestseller „Der Draghi-Crash“** (S. 39).

Krall legt Wert darauf, dass er immer wieder hochrangige Politiker auf die Probleme der Banken hingewiesen hat – und nichts geschah.

Düsteres Graffito: Am Bauzaun des EZB-10



NICHTS TUN



Trotz Steuermilliarden und zweifelhafter EZB-Hilfe wackeln Europas Banken, warnt ein Insider. Wenn die Politik nicht handelt, droht der finanzielle Kollaps. Hier stehen Lösungen für das System und für Anleger

Klar, die Banken in Europa sind jetzt viel stabiler als in der Finanzkrise! Kein Wunder, dass viele Bürger das denken. Immerhin haben Politiker und die Europäische Zentralbank (EZB) ihnen genau das zigfach eingeredet. Irgendwie mussten sie ihre umstrittenen Maßnahmen wie Anleihenkäufe, Null- oder gar Minuszinsen für Sparer sowie die gigantische Aufblähung der EZB-Bilanz ja rechtfertigen. Die bittere und vor allem gefährliche Wahrheit: Die Euro-Zone-Banken sind im Schnitt mitnichten solider als um die Jahre 2008/2009, als etwa Commerzbank und Hypo Real Estate mit Steuermilliarden gerettet werden mussten. Nur unbegrenztes Gratisgeld von der EZB, Sondererlöse aus Beteiligungsverkäufen und ungewöhnlich niedrige Kreditausfallraten haben sie über Wasser gehalten. Aber schon geringste Zinssteigerungen sowie eine Normalisierung bei den Unternehmensinsolvenzen würden den Sektor atomisieren – auch, weil den Banken wegen der Minizinsen die Erträge wegbrechen. Davor warnt der ausgewiesene Bankenexperte Markus Krall im Interview (s. Kasten links und ab S. 30).

Es geht nicht um Bankenrettung, sondern um Jobs und Ihr Geld! Die Sanierung des Banksektors, Lebensader jeder Volkswirtschaft, in den kommenden zwei Jahren sei unerlässlich. Auch wenn das jetzt wieder rund 1500 Milliarden Euro kostet. Wartet man ab, würde die nötige Summe auf bis zu 4500 Milliarden Euro (!) explodieren. Denn bricht erst wieder eine Krise aus, vervielfachen sich die Kosten, weil dann neben den „Zombie-Unternehmen“, die schon jetzt nur von der EZB künstlich am Leben gehalten werden, Tausende gesunde Firmen sterben. Krall zeigt konkrete Lösungen auf und appelliert eindringlich an Politik und Notenbank, diese im Sinne der Bürger umzusetzen. Plus: sichere Häfen für Anleger. ▀

T. BAUDZUS/P. BLOED/M. DWORAK/A. KÖRNER/M. LOCHNER

Seite **INHALT**

- 30 Interview plus Insider-Kenntnisse**
Bestseller-Autor und Bankkenner Markus Krall erklärt, warum Kreditinstitute mitnichten stabiler sind als in der Finanzkrise und wie das passieren konnte. In zahlreichen Kästen finden sich Hintergrundinfos zu Zinswahnsinn, Unternehmenspleiten, der Haftung Deutschlands u. v. m.
- 37 Krisen-Lösungen: Jetzt schnell handeln**
Krall zeigt Auswege, die Steuerzahlern Milliarden sparen
- 40 Fluchtburg US-Aktien**
Banken aus den USA sind weitaus ertragsstärker und stabiler als europäische – das stützt Volkswirtschaft und Börse
- 42 Gold hat Bestand**
Der Krisen-Klassiker beweist seit Jahrtausenden Stabilität



WARUM BANKEN SYSTEMRELEVANT SIND

Lebensader jeder Ökonomie

Die meisten Bürger in Europa können es nicht mehr hören: Wir müssen massiv Steuergeld in die Hand nehmen und der EZB Maßnahmen erlauben, die früher undenkbar waren, nur um die Banken zu retten. Die Steuerzahler treibt auf die Palme, dass Kreditinstitute jahrelang gezockt haben und von den Gewinnen Milliarden an Aktionäre und Bonusempfänger flossen, dass aber die Verluste die Allgemeinheit trägt. Politiker und Notenbanker entgegen dann immer kühl, Banken seien „systemrelevant“, und es sei daher alternativlos, sie am Leben zu halten. Doch was bedeutet das eigentlich?

Eine ganz besondere Branche

Der Unterschied zwischen Banken und Unternehmen aus anderen Sektoren lässt sich an einem Beispiel erklären: Wenn in einer Region, in der Autos hergestellt werden, einer (oder sogar alle) Kugellagerfabrikanten plejetegehen, ist das sehr ärgerlich. Die Produktion stockt, die Kunden sind sauer, und es kostet Geld. Untergehen werden die Autohersteller (oder gar Firmen aus ganz anderen Branchen) deshalb aber nicht. Auch wenn es lästig ist und etwas Zeit kostet – sie können im In- und Ausland nach Ersatzlieferanten suchen, und nach ein paar Monaten läuft alles wieder rund. Ganz anders bei Banken.

Geschäftsbanken erschaffen das Geld

Kreditinstitute arbeiten nicht innerhalb weniger Branchen, sondern versorgen die gesamte Volkswirtschaft mit Liquidität. Sie sind quasi die Lebensader und das Schmiermittel jeder Ökonomie. Die gesamte Geldmenge, die in einer Wirtschaft zur Verfügung steht, wird nur zu einem geringen Teil (rund zehn Prozent) von der Notenbank selbst erschaffen. Den großen Rest „schöpfen“ Deutsche Bank & Co., indem sie Kredite vergeben und somit aus Buchgeld echtes Geld wird. In der Finanzkrise wurde deutlich, wie verheerend eine Kreditklemme sein kann. Damals war es selbst für Großkonzerne aus dem Dax teils extrem schwierig, frische Mittel zu erhalten. Wenn Banken in Schieflage geraten, können sie keine Kredite mehr vergeben – egal, an welche Branche. Dann drohen in vielen Segmenten Pleiten, auch bei gesunden Firmen (s. Kasten rechts).

„Too big to fail“

Selbst wenn eine mittelgroße Bank insolvent wird, hat das gravierende Folgen für Firmen und Menschen in ihrer Region. Und es drohen Dominoeffekte, wenn andere Banken dieser Bank Geld geliehen haben. Außer Frage stehen solche Dominoeffekte bei den 120 Finanzkonzernen, die die EZB als systemrelevant eingestuft hat, und daher direkt kontrolliert. Sie gelten schon per Definition als zu groß, um fallen gelassen zu werden.

INTERVIEW

Dieser Mann ist kein Spinner. Er berät unter anderem die Europäische Kommission. Erfahren Sie alles über den Draghi-Crash & die Folgen

FOCUS-MONEY: Was, bitte, hat der Geruch von Marihuana mit „Der Draghi-Crash“ zu tun?

Markus Krall: Als ich eines Abends am EZB-Gebäude in Frankfurt vorbeilief, stieg mir dieser stechende Geruch in die Nase, und mir war klar, dass es sich um ein gewisses Genussmittel handelt, das man per Rauch verzehrt. Mein nächster Gedanke: Das entbehrt nicht einer gewissen Ironie! Und ich wusste: Ich muss dieses Buch schreiben.

MONEY: Darin warnen Sie vor dem nächsten Bankenkollaps. Sind Sie nicht auch nur einer der vielen Untergangspropheten?

Krall: Nein. Es stehen insgesamt 3000 Milliarden Euro an deutschem Volksvermögen auf dem Spiel. Und ich bin aus guten Gründen überzeugt: Der Crash wird so sicher kommen wie das Amen in der Kirche!

MONEY: Aber die Politik hat die Banken doch an die kurze Leine genommen ...

Krall: Die Überregulierung der Banken erzeugt nur eine Illusion der Sicherheit. Sie vernebelt, statt aufzuklären. Das System steht in Wahrheit vor dem Kollaps. Und paradoxerweise haben die Politiker das sogar noch befeuert.

MONEY: Wieso?

Krall: Die Nullzinsen der EZB sollten die Wirtschaft ankurbeln und die Banken stabilisieren. Ein Trugschluss! Was stattdessen erreicht wird, ist eine Erosion der Erträge der Banken und eine schleichende und bisher unerkannte Verseuchung der Kreditbücher mit Krediten, die bei einer Zinswende faul werden. EZB-Chef Mario Draghi ist der Führer einer geldpolitischen Kriegsmaschinerie, die Staaten alimentieren soll und als Nebenwirkung Banken ruiniert. Deswegen nenne ich den sich abzeichnenden Crash auch den Draghi-Crash.

MONEY: Aber die europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) macht doch umfangreiche **Stresstests** (Kasten S. 33). Wie kann es sein, dass das System trotzdem so wackelt?

Krall: Wenn die Tests so toll wären, dann wären die späteren Pleitekandidaten ja gleich aufgefliegen. Wenn das nicht mal ansatzweise funktioniert, darf man fragen: Wie zielführend sind dann diese Tests? Und die zweite Frage ist: Stimmt die Methodik? Und da sage ich: nein!

MONEY: Wie kommen Sie zu diesem Urteil?

Krall: Ich habe den Großteil der internen Ratings der Banken selbst mitentwickelt, kenne also die Materie genau. Die Stresstests setzten sich über wesentliche Grundregeln ordentlicher Kreditrisikomessung hinweg. Eile ging vor Gründlichkeit. Der Aufsicht fehlt schon die Infrastruktur für eine ordentliche Messung und Vergleichbarkeit der Risiken. Wie wiegen Sie, wenn Sie keine Waage haben?

Bluffen reicht nicht mehr: Während der Finanzkrise hatten

WARUM FIRMENPLEITEN WICHTIG SIND

Gefährliche Scheinblüte

Hört sich toll an – die Firmenpleiten sinken deutlich. Wurden 2009 in Deutschland laut Destatis noch 32 687 Unternehmen insolvent, waren es 2016 nur noch 21 518 (s. Chart). Dafür loben sich Politiker und Notenbanker überschwänglich selbst. Doch die Zahlen haben eine düstere Kehrseite. Durch die Nullzinsen der EZB und die Kreditvergabe auch an wacklige Schuldner überleben selbst Unternehmen, die unter normalen Bedingungen vom Markt verschwinden würden. In der Regel gehen jedes Jahr zwischen einem und zwei Prozent der Firmen pleite – und das ist gut so.

Die Zombies lähmen die Volkswirtschaft

Denn wenn der Anteil der „Zombie-Firmen“, die künstlich am Leben gehalten werden, in der Volkswirtschaft steigt, sinkt deren Produktivität. Wichtige Innovationen und Investitionen unterbleiben, in der Folge gibt es kaum noch echtes Wirtschaftswachstum.

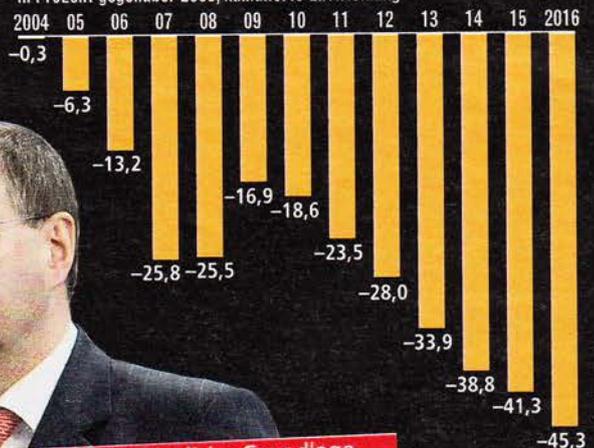
Die Insolvenzen sind nur „aufgespart“

Normalisieren sich die Kreditbedingungen, löst sich der Stau bei Insolvenzen auf. Laut Krall gehen dann womöglich mehr als zehn Prozent aller Firmen in kurzer Zeit pleite, darunter auch gesunde. Diesen Ketchupflaschen-Effekt kennt man auch aus anderen Wirtschaftsbereichen, etwa bei der Inflation. Zuerst passiert nichts, und dann kommt ein Schwall. Darauf sind die Banken nicht vorbereitet (s. auch Kasten S. 34).

Das dicke Ende folgt noch

Derzeit sinkt die Zahl der Firmenpleiten deutlich. Wenn die Zinspolitik normalisiert wird, droht das Pendel in die andere Richtung auszuschlagen.

Rückgang der Unternehmensinsolvenzen in Deutschland in Prozent gegenüber 2003, kumulierte Entwicklung



MONEY: Was läuft dann schief? Schauen die Aufseher weg, oder sind sie einfach inkompetent?

Krall: Ich glaube nicht an Verschwörungstheorien, ich glaube an die Inkompetenz. Den Chef der EBA, die als EU-Aufsichtsbehörde die Federführung bei der Stresstestmethodik hatte, Andrea Enria, muss man leider als beklagenswert überfordert ansehen. Man will die unbequeme Wahrheit aber auch ausblenden, nämlich dass die Zinspolitik das ganze System massiv destabilisiert. In Wahrheit werden nur die Staaten im Süden gestützt, der Kollateralschaden im Bankensystem ignoriert.

MONEY: Sie sprechen von der Geldpipeline von Frankfurt nach Sizilien. Geht die Rechnung wirklich so einfach?

Krall: Italien wäre pleite ohne die Zinspolitik von Herrn Draghi. Am Anfang wurde die Angst vor einer Deflation als Grund vorgeschoben. Aber darum ging es nie. Es sollte Zeit dafür gekauft werden, um alles in den Griff zu kriegen. Aber Italien & Co. haben keine Anreize zu sparen.

MONEY: Weil Geld so billig ist ...

Krall: Das ist ja der Witz an der Sache. Es war noch nie so billig, verantwortungslos zu sein.

MONEY: Und was kostet das den deutschen Steuerzahler?

Krall: Allein durch die Politik von Draghi sind schon 1000 Milliarden (Kasten S. 32) vom Sparer zum Schuldner geflossen. Weil eben keine Zinsen geflossen sind. Also ist der Norden de facto enteignet worden – und der Süden hat profitiert.

MONEY: Aber warum lassen wir uns das bieten?

Krall: Wenn wir die Reißleine ziehen, sitzen wir mit einem Schlag auf riesigen Verlusten. Aber wenn wir sie nicht ziehen, wird die Lage noch schlimmer. Egal, was wir machen, es gibt keinen Weg, der uns um eine Bereinigung herumführt. Und spätestens in zwei Jahren fliegt uns das angestaute Ungleichgewicht um die Ohren ... (Kasten S. 34).

MONEY: Warum genau in zwei Jahren?

Krall: Weil den Banken das Geschäft wegbricht. 80 Prozent ihrer Erträge verdienen sie durch Zinsmargen. Aber die Nullzinsen lassen diese Margen kollabieren. Wenn sie operative Verluste schreiben, erodiert das ihre Kapitalbasis, damit auch ihre Fähigkeit zur Kreditvergabe, und das wiederum schrumpft die Giralgeldmenge. Deflation ist deshalb das Endergebnis dieser Politik. Um sie aufzuhalten, wird man dann die Schleusen in Panik so weit öffnen, dass sie in eine Hyperinflation umkippen dürfte.

MONEY: Stehen dann nur die Banken auf dem Spiel oder unser ganzes Wirtschaftssystem?

Krall: Es stellt sich durchaus die Systemfrage. Normalerweise gehen jedes Jahr ein bis zwei Prozent der Unternehmen pleite. Das hat der Ökonom Schumpeter als Prozess der kreativen Zerstörung (Kasten S. 31) beschrieben. Aber diese Kräfte wirken nicht mehr, ▶



Kanzlerin Angela Merkel und Peer Steinbrück die Spar- ein- en für sicher erklärt – ohne jegliche Grundlage



WARUM DER ZINSWAHSINN MILLIARDEN KOSTET

Nullzins enteignet die Sparer

Die EZB hat die Zinsen auf ein nie gekanntes Niveau gedrückt (Chart). Die Schätzungen, was das bei Sparern anrichtet, gehen auseinander – gewaltig sind sie alle. Experte Krall rechnet mit bisher insgesamt 1000 Milliarden Euro Zinsverlust. Erschwerend kommt hinzu, dass die Inflationsrate den Zins übersteigt und so die Kaufkraft des Geldes zusätzlich dezimiert.

Auch Lebensversicherungen leiden

In Deutschland gibt es mehr Lebens-Policen als Einwohner. Für viele Menschen sind sie die einzige Altersvorsorge. Deren wichtiger Gantiezins ist für neue Verträge von einst vier auf 0,9 Prozent abgesackt. Zudem fallen die Überschussbeteiligungen deutlich niedriger aus. Vielen Anbietern droht sogar das Aus (Kasten S. 34).

Der Staat behält die Zinsersparnis

Aber spart sich der deutsche Finanzminister durch die teils negativen Zinsen auf neue Kredite nicht auch Milliarden? Das ist richtig – nur, wie die jüngsten Koalitionsverhandlungen gezeigt haben, kommt bei den Leistungsträgern der Gesellschaft, denen die meisten Zinsen entgehen, davon kaum etwas an.

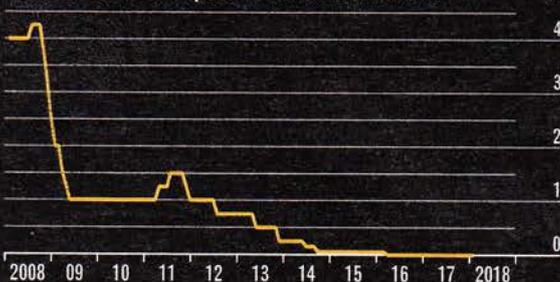
Die Banken verlieren massiv Einnahmen

Eine große Gefahr der Nullzinspolitik ist das Wegbrechen der Erträge der Banken. Krall schätzt, dass rund 80 Prozent von all deren Einnahmen von der Zinsspanne abhängen, die nun gegen null tendiert. So können Kreditinstitute kein Polster für Krisen aufbauen (s. ebenfalls Kasten S. 34). Zusätzlich bilden sich durch Nullzinsen bei Vermögenswerten Blasen, deren Platzen Banken und Anleger weitere Milliarden kosten kann.

Noch lange Zeit im Keller

Die Europäische Zentralbank wird es noch lange nicht wagen, den Leitzins für die Euro-Zone anzuhoben. Zu wacklig sind Bankbilanzen und Konjunktur.

Leitzins der Europäischen Zentralbank



Quelle: Bloomberg

„Beklagenswert desorientiert“ nennt Buchautor Markus Krall den Chef der EBA, Andrea Enria

weil diese Unternehmen durch die Nullzins-Subvention künstlich am Leben erhalten werden. Sie müssen ihre Kapitalkosten nicht mehr verdienen. Wenn man auf diese Weise Pleiten verhindert, bindet man immer mehr Ressourcen in schlechten Unternehmen – die können Sie sich vorstellen wie Zombies. Die laufen auch noch rum, obwohl sie eigentlich schon tot sind.

MONEY: Aber grundsätzlich ist es doch besser, wenn Unternehmen nicht pleitegehen, oder?

Krall: Der Eindruck täuscht. Dadurch sammeln sich immer mehr Risiken an. Die Zombie-Unternehmen sind ja Kreditnehmer. Und die faulen Kredite wandern dann wiederum in die Bankbilanzen. Und gerade die Zombies gieren nach Krediten. Es kostet ja fast nichts!

MONEY: Aber wenn die Zombies pleitegehen, dann stehen Millionen von Arbeitsplätzen auf dem Spiel ...

Krall: Das ist so. Der Draghi-Crash wird in einer Katastrophe enden, auch für den Arbeitsmarkt. Aber diese Erkenntnis bringt uns leider nicht weiter, weil wir die Entwicklung nicht aufhalten können. Und: Je länger wir diese Zombifizierung der Wirtschaft betreiben, umso lauter wird der Knall.

MONEY: Der IWF schätzt die Summe der faulen Kredite in Europa auf 900 Milliarden Dollar, die Wirtschaftsprüfer von KPMG beziffern sie auf 1300 Milliarden. Stimmen die Zahlen?

Krall: Diese Zahlen beziehen sich allein auf Kredite, die jetzt schon nicht mehr bedient werden. Dieses Geld ist bereits weg. Und die Banken haben es zum Großteil noch nicht mal abgeschrieben. Das ist nichts anderes als ein Skandal: nämlich Bilanzbetrug im großen Stil. Und die Aufsicht weiß das und unternimmt nichts dagegen.

MONEY: Die können doch nicht tatenlos zuschauen?

Krall: Doch. Wenn es anders wäre, dann hätte der EBA-Chef Enria ja nicht eine europäische Bad Bank fordern müssen, um die faulen Kredite dort möglichst bilanzneutral aufzunehmen.

MONEY: Rund 1000 Milliarden wurden also schon verbrannt und sollen in eine Bad Bank wandern. Steht noch mehr auf dem Spiel?

Krall: Ja, noch mal 1000 bis 1500 Milliarden in den Zombie-Unternehmen. Denn diese Zombie-Unternehmen bedienen ihre Kredite ja noch. Sie sind noch nicht tot – wegen der niedrigen Zinsen. Dabei handelt es sich um zehn bis zwölf Prozent (!) aller Unternehmen in Europa. Sie kippen in einer sich überschlagenden Welle, wenn von außen Gegenwind kommt.

MONEY: Gegenwind in Form steigender Zinsen?

Krall: Ja, zum Beispiel. Und der muss noch nicht einmal sonderlich stark sein. Wir haben das mit Stichproben aus verschiedenen Branchen analysiert. Ergebnis: Wenn die Zinsen am kurzen Ende auch nur auf ein Prozent steigen, dann haben wir schon eine riesige Welle nachgeholter Pleiten. Es könnte bis zu 300 000 Unternehmen treffen. Allerdings sind unsere Daten dazu noch lückenhaft.

MONEY: Was bedeutet das für unser Geld?



Krall: Dann sind 2500 Milliarden Euro Kredite beim Teufel. Wenn das schnell über die Banken hereinbricht, übersteigen die Verluste innerhalb von wenigen Jahren das Eigenkapital des europäischen **Bankensektors (Kasten S. 30).**

MONEY: Dann haben wir sie also wieder, die Finanzkrise ...

Krall: Ja! Nur viel schlimmer als vor zehn Jahren.

MONEY: Warum?

Krall: Ist die Krise erst ausgebrochen, erzeugt sie einen Dominoeffekt. Die Rettung kostet den Steuerzahler dann das Zwei- bis Dreifache des Fehlbetrags in der Bilanz. Also wenn wir jetzt die 1500 Milliarden nicht in die Hand nehmen, um die Banken mit höherem Eigenkapital krisenfest zu machen, dann brauchen wir bald vielleicht **4500 Milliarden (Kasten S. 36).**

MONEY: Und wo soll dieses Geld bitte herkommen?

Krall: Diese Summe kann niemand aufbringen. Weder die Staaten, noch die Euro-Zone oder die EU. Es könnte höchstens die EZB noch frisches Geld drucken. Aber in dem Wissen, dass es sofort abgeschrieben würde. Man müsste also endgültig alle Verträge brechen.

MONEY: Aber irgendjemand müsste ja eingreifen ...

Krall: Ja, sonst würden die Kreditinstitute in Serie kollabieren. Und damit auch die Geldmenge. Dazu eine Anmerkung: Nur ein Zehntel der Geldmenge kommt von der Zentralbank, der Rest ist Giralgeld, es wird also von den Banken geschöpft. Aber das setzt voraus, dass die Kreditvergabe funktioniert. Wenn also die Kredite kollabieren, dann gibt es eine schockartige deflationäre Depression nach dem Muster von 1929!

MONEY: Sie schreiben in Ihrem Buch von der größten Umverteilung von unten nach oben. Wie läuft das genau?

Krall: Früher mussten Sie an der Börse richtig investieren, wenn Sie Geld verdienen wollten. Mittlerweile sind alle Gesetze außer Kraft gesetzt, weil die Notenbanken den Spekulanten andauernd den Hintern retten. Wenn Sie reich werden wollen, müssen Sie also nur noch wissen, was die Zentralbanken machen. Das geldpolitische Zentralkomitee rettet nicht den kleinen Sparer, sondern Hedge-Fonds und Milliardäre! Ich möchte wetten, dass auch beim letzten Rücksetzer Anfang Februar die Helikopter über den Märkten Geld abgeworfen haben, um sie zu stabilisieren. Mittlerweile fließt der größte Teil des umlaufenden Geldes in den Spekulationskreislauf, nur noch etwa zehn Prozent befinden sich in der Realwirtschaft. Die Spekulanten werden bei dieser Politik risikolos immer reicher. Das hat natürlich Folgen für die Verteilung von Einkommen und Vermögen.

MONEY: Die EZB scheint völlige Narrenfreiheit zu haben. Sind Draghi & Co. „too big to be controlled“?

Krall: In der Theorie ist die EZB unabhängig, aber sie manipuliert die Märkte schon seit fast 20 Jahren. In den EZB-Rat schickt jedes Land einen Vertreter. Und das ist lächerlich: Malta, Zypern und Luxemburg haben gemeinsam dreimal so viel Stimmrecht wie Deutschland. Mehr Transferunion geht nicht. Wir können die EZB nur in den Griff kriegen, wenn das System zerbricht. Reformieren ist angesichts der Interessen wahrscheinlich unmöglich.

MONEY: Also ist der einzige Ausweg aus der EZB-Diktatur ein Euro-Crash. Was würde dann aus der EZB werden?

Krall: Sie würde abgewickelt. Und mit ihr die Schuldverhältnisse. Stichwort: **Targetsalden (Kasten rechts)**, also das Zahlungsverkehrssystem der EZB. Darüber geben sich die nationalen Zentralbanken gegenseitig unbegrenzt Kredit. Nur dass dieser End- ▶

WARUM DIE STRESSTESTS NUR FAKE-NEWS SIND

Gefährliche Scheinsicherheit

Europas Bankenaufsicht EBA hat mit viel Brimborium Stresstests durchgeführt, bei denen unter verschiedenen Szenarien durchgerechnet wird, wie sich die Bankbilanzen schlagen. Fast alle (auch griechische Wackelbanken) haben „bestanden“, doch es tauchen vor allem bei italienischen Banken immer neue Löcher auf.

Bankenaufseher in der Kritik

Schon bei der Konzeption der Stresstests waren Experten wie Krall skeptisch, weil nur recht moderate Zinssteigerungen oder Aktienverluste unterstellt wurden. Trotz der schwammigen Kriterien musste der EBA-Chef (s. u.) in einem Interview einräumen, dass die faulen Kredite in den europäischen Bankbilanzen rund hundertmal höher seien, als die Tests ergeben haben.

WARUM DEUTSCHLAND MIT VIEL MEHR GELD HAFTET

Wehe, wenn der Euro platzt

Die Regierung nennt bei Fragen nach der Haftung deutscher Steuerzahler für eine Euro-Rettung zumeist nur die direkten Hilfszusagen etwa für Griechenland und die Summen, die in den Europäischen Stabilitätsmechanismus ESM fließen. Letztere gibt sie mit maximal 190 Milliarden Euro an – doch schon über diese Begrenzung herrscht in der Europäischen Union Uneinigkeit.

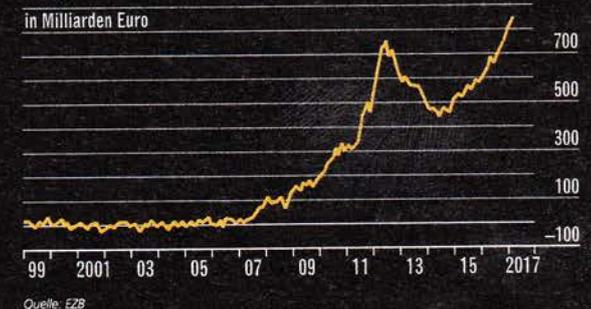
Kostenturbo Zentralbank

Experte Krall rechnet beim Platzen des Euro Risiken bei Forderungen aus der EZB-Bilanz und dem Zahlungsverkehrssystem dazu, die dann wohl verloren wären. Insgesamt schätzt er die Haftung auf 3000 Mrd. Euro.

Teurer Überziehungskredit

Im Buchungssystem für Zahlungen zwischen Euro-Ländern entstehen Salden etwa zu Lasten Deutschlands, wenn z. B. Italiener Geld zu Hause abziehen.

Target-2-Saldo Deutschlands





WARUM DIE BANKEN IN ZWEI JAHREN KOLLABIEREN KÖNNEN

Die Zeit für die Rettung wird knapp

Autor und Bankenkennner Markus Krall geht davon aus, dass für die Sanierung des Euro-Zone-Banksektors nur noch ein kurzes Zeitfenster von maximal zwei Jahren zur Verfügung steht. „Wenn wir jetzt die Reißleine ziehen, verbuchen wir zwar auf einen Schlag riesige Verluste“ (s. Seite 36), so sein bitteres Fazit, „aber wenn wir sie nicht ziehen, wird die Lage noch schlimmer, und in spätestens zwei Jahren fliegt uns dann alles um die Ohren.“ Hier seine Argumente:

Erträge der Banken brechen weg

Rund 80 Prozent aller Einnahmen von Kreditinstituten hängen von der Zinsspanne ab, also davon, dass sie selbst für Geld weniger zahlen, als sie für Darlehen verlangen. Sie bekommen aktuell zwar Kredite von der EZB sehr günstig, können aber von Privat- und Firmenkunden ebenfalls nur niedrige Zinsen erheben. Tendenziell ist also die Zinsmarge deutlich gesunken. Vor allem das bisher oft beliebte (aber immer schon riskante) Vorgehen, sich kurzfristig Geld zu leihen und langfristig zu deutlich höheren Sätzen zu verleihen, funktioniert nicht mehr, weil die EZB durch ihre Anleihenkäufe auch am „langen Ende“ die Zinsen stark gedrückt hat. Erschwerend kommt hinzu, dass Geschäftsbanken, wenn sie Geld bei der EZB parken, Strafzinsen von 0,4 Prozent zahlen müssen, die sie oft an ihre Kunden nicht weitergeben können. Die Unternehmensberatung Barkow Consulting schätzt, dass 2017 allein deutsche Institute rund 2,2 Milliarden Euro (fast zehn Prozent ihrer Erträge) an Strafzinsen gezahlt haben. Die Ertragslage der Euro-Zone-Banken wird auch dadurch verschärft, dass sie im Vergleich mit US-Banken beim lukrativen Investmentbanking zurückfallen.

Zombie-Kredite fallen aus

Wenn die Zinsen auch nur auf ein Prozent steigen, hilft das den Banken ertragsseitig wenig, aber viele Kredite an Zombie-Unternehmen, die bisher nur künstlich am Leben gehalten wurden (s. S. 31), fallen aus. Die Banken sind darauf nicht vorbereitet, weil sie zuletzt ihre Risikovorsorge gesenkt hatten, da

eben dank der EZB-Zinssubvention nur unterdurchschnittlich wenige Firmen insolvent wurden. Durch die Auflösung früherer Rückstellungen haben sie sogar Sondererträge erzielt. Das Fatale: Wenn die Insolvenzquoten längere Zeit ungewöhnlich niedrig sind, dürfen Banken nicht einfach einen höheren Puffer anlegen, weil das ihre Steuerlast drücken würde.

Das Risiko einer normalen Konjunkturdelle

Die Situation für die Banken in Bezug auf Kreditabschreibungen kann sich durch einen Konjunkturabschwung verschärfen – sowohl bei Zombie-Unternehmen als auch bei gesunden Firmen. Und dass nach dem bereits sehr lange laufenden Aufschwung auch einmal wieder wirtschaftlich weniger dynamische Phasen anstehen, erwarten viele Experten. Zum Beispiel verteuert der überraschend starke Euro die Exporte aus der Euro-Zone deutlich und kann so die Wirtschaft belasten.

Kapitalerhöhungen werden schwieriger

Weil viele Banken ertragsschwach sind und hohe Risiken in ihren Bilanzen mitschleppen, sind ihre Aktienkurse weit von den Höchstwerten entfernt. Wenn sie also neue Papiere ausgeben und frisches Geld einsammeln wollen, erzielen sie dafür nur vergleichsweise geringe Einnahmen. Wenn sie von privatwirtschaftlichen Investoren überhaupt noch Geld bekommen. Vielen Anlegern ist noch in Erinnerung, wie viele Kapitalerhöhungen die Commerzbank im Nachgang der Finanzkrise zu ungünstigsten Konditionen durchgezogen hat, sodass jetzt fast 1,3 Milliarden (!) von ihren Aktien am Markt kursieren.

Sondererlöse sind verfrühstückt

Nicht zuletzt erzielten Kreditinstitute in den vergangenen Jahren außerplanmäßige Einnahmen durch die Veräußerung von Firmenteilen. Zum Beispiel hat die italienische Unicredit ihre Fondstochter Pioneer 2017 für 3,5 Milliarden Euro an die französische Amundi verkauft. Solche Einnahmen lassen sich naturgemäß nur einmal erzielen und fallen in Zukunft weg.

WARUM AUCH VIELE VERSICHERER BEDROHT SIND

Leidtragende der Zinspolitik

Die Nullzinspolitik der EZB gefährdet auch die Existenz zahlreicher Assekuranz-Konzerne, die einen Großteil in Zinsanlagen stecken müssen. Der wichtige Garantiezins ist bereits von vier auf 0,9 Prozent gesunken. Um die Verpflichtungen aus den Altverträgen überhaupt erfüllen zu können, muss die Assekuranz Reserven auflösen oder die Risiken erhöhen, weil sichere Anlagen kaum noch etwas abwerfen. Zudem bricht wegen der verschlechterten Konditionen das Neugeschäft ein. Weil es in Deutschland mehr als 85 Millionen Lebens-Policen gibt, betrifft das Millionen Bürger (s. Kasten S. 32).

Risiko von Anleihenverlusten

Sollte der Euro nicht überleben, hätte das in den Büchern der Versicherer verheerende Folgen. Laut Markus Krall halten diese und Pensionskassen Anleihen von Spanien, Italien & Co. im Wert von rund 1800 Milliarden Euro, die dann auf Grund von Staatspleiten wohl abgeschrieben werden müssten.

Blaupause Japan

Dass die Angst vor zahlreichen Insolvenzen auch großer Versicherer nicht unbegründet ist, zeigt ein Blick nach Japan. Dort waren in den 1990/2000er-Jahren nach einer ausgedehnten Phase niedrigster Zinsen und Bilanzproblemen der Banken zahlreiche Assekuranz-Riesen zusammengebrochen. Dort wurde auch der Begriff von Zombie-Banken und Zombie-Unternehmen geprägt. Die Situation im Japan der 1990er-Jahre und in Europa heute ist in erschreckend vielen Bereichen sehr ähnlich.

los-Kredit nur in eine Richtung fließt: von der Bundesbank an fast alle anderen. Wir haben dadurch fast 1000 Milliarden Euro verliehen – und jeden Tag wird es mehr.

MONEY: Aber wenn der Euro platzt, sehen wir dann jemals wieder einen Cent von diesem Geld?

Krall: Nach den Verträgen, ja. Aber Verträge sind schon länger nichts mehr wert in der Euro-Zone. Dazu kommt, dass **Lebensversicherer (Kasten S. 34)** und Pensionskassen Anleihen im Wert von 1800 Milliarden Euro aus Spanien, Italien & Co. in den Büchern haben. Wenn es zum Knall kommt, stehen diese Staaten alle unmittelbar vor der Pleite.

MONEY: Also sind unsere Lebensversicherungen weg?

Krall: Das kann passieren. Im Ernstfall halte ich es für sehr fraglich, dass die Südländer ihre Schulden begleichen. Nicht, weil sie nach einem Euro-Kollaps nicht wollen, sondern weil sie es nicht könnten. Und jetzt rechnen Sie das mal hoch: 1800 Milliarden Euro bei Anleihen, 1000 Milliarden über Target 2 und noch mal ein paar hundert Milliarden über den ESM. Das sind mehr als 3000 Milliarden vom deutschen Volksvermögen, die auf dem Spiel stehen.

MONEY: Sie schreiben in Ihrem Buch, jede Familie mit einem Häuschen könnte eine Zwangshypothek von 100 000 Euro bekommen. Wie kann das sein?

Krall: Wenn es zum Schwur kommt, wird ein riesiges Vermögen vernichtet. Dann muss Geld gedruckt werden, und daraus ergeben sich zwei Szenarien. Erstens: Die EZB macht das. Oder eben die nationalen Notenbanken. Deutsche Banken würden dann mit frischen D-Mark gerettet.

MONEY: Und was wird dann aus unseren Ersparnissen?

Krall: Wenn es zum großen Knall kommt, kann Ihnen das vorher niemand sagen.

MONEY: Aber fest steht: Die Zeche für die Zockerei der Reichen zahlt mal wieder der Kleinsparer?

Krall: Wer dann wie viel verliert, ist schwer vorherzusagen.

MONEY: Aber **Kanzlerin Merkel (Kasten S. 36)** hat doch zugesichert, dass die Einlagen sicher sind. Hält der Einlagensicherungsfonds im Ernstfall nicht?

Krall: Das war alles ein riesiger Bluff. Diese Garantie haben Merkel und Steinbrück ohne jegliche gesetzliche oder ökonomische Grundlage gegeben. Wenn das Loch 5000 Milliarden Euro beträgt, wirkt ein Einlagensicherungsfonds geradezu lächerlich. Das ist so, also wollten Sie mit einer Nagelfeile die Pyramiden abreißen.

MONEY: Und dann fordern Sie den Crash trotzdem lieber heute als morgen. Das kann doch nicht Ihr Ernst sein?

Krall: Wir kommen aus diesem Loch nicht mehr raus. Wenn wir weitergraben, versinken wir noch tiefer. Unsere Volkswirtschaft ist wie ein Gefäß, das nicht größer wird. Aber wir erhöhen permanent den Druck darauf. Und irgendwann löst ein externer Schock die Katastrophe aus. Es wäre sinnvoller, den Crash kontrolliert passieren zu lassen.

MONEY: Aber dieses Szenario klingt immer noch furchtbar. Könnte die EZB nicht einfach alle Schulden streichen?

Krall: Weil die EZB so viele Schrottanleihen gekauft hat, besitzt sie heute in Wahrheit schon kein Eigenkapital mehr. Theoretisch könnte sie die ganzen faulen Kredite und Zombie-Kredite im Wert von über 2000 Milliarden Euro auch noch kaufen. Aber

dann müsste sie das Geld abschreiben. Dafür gibt es zwei Möglichkeiten. Entweder bezahlen das die Steuerzahler. Oder es gibt eine Mega-Inflation „unter, aber nahe zwei Prozent“ – pro Monat oder pro Woche. In beiden Fällen zahlt der kleine Mann drauf.

MONEY: Aber mal Hand aufs Herz: Der Euro ist bärenstark, die Börse läuft. Sind die Investoren alle blind?

Krall: Die Börsen sind auch 1928 oder 2006 ordentlich gelaufen. Das Problem ist: Durch die Nullzinsen haben wir alle Vermögenswerte in eine Blase geschickt. Aktien und Immobilien werden also künstlich hochgetrieben. Das einzig Positive daran: Nach dem Crash haben Sie bei diesen Sachwerten noch einen Substanzwert, auch wenn er viel niedriger ausfallen wird als heute.

MONEY: Aber das Wachstum kann doch keine Blase sein?

Krall: Wenn das Wachstum so toll wäre, könnte die EZB ja einfach die Zinsen anheben. Aber das macht sie nicht, weil sie weiß, dass sie in der Falle sitzt. Jede Zinserhöhung würde das Karrenhaus zerstören. Wir sehen auch beim Wachstum eine Illusion. Nachhaltiges Wachstum basiert immer auf steigender Produktivität und technischem Fortschritt. Momentan haben wir bis zu zwei Prozent Wachstum, aber auch die Beschäftigung legt um bis zu zwei Prozent zu. Also wo wächst dann bitte die Produktivität? Das zeigt: Dieser angebliche Boom ist nur ein Strohhalm.

MONEY: Wie sieht nun Ihr persönlicher Notfallplan aus?

Krall: Für die Politik gilt: Wir müssen so schnell wie möglich so viel Geld wie möglich in Form von Eigenkapital ins Bankensystem bringen. Dann brauchen wir nicht das Dreifache der Lücke zur Stabilisierung, sondern dann sind nur die faulen Kredite und die Zombie-Kredite verloren. Für die Anleger gilt: Sie sollten möglichst weit weg sein, wenn die Bombe platzt. Fremdwährungen wie US-Dollar, britische Pfund, Schweizer Franken oder norwegische Kronen bieten sich als Alternative. Und: Investieren Sie in Aktien, die nicht in Europa beheimatet sind.

MONEY: Können Sie nachts noch ruhig schlafen?

Krall: Ich bin eigentlich im Herzen Optimist und glaube an eine bessere Zeit nach dem Crash, weil die Tugenden der Marktwirtschaft dann neu gelernt werden. Das wird uns einen Aufschwung beschern, der nachhaltig ist. ■

TIMO BAUDZUS/ANDREAS KÖRNER/MARIO LOCHNER

mission money

Video-Interview

Sie wollen noch mehr Hintergründe erfahren? Kein Problem! Das vollständige Gespräch mit Markus Krall finden Sie als Video-Interview online auf dem YouTube-Kanal Mission Money.



www.youtube.com/missionmoney



WARUM DIE POLITIK DIE RISIKEN KENNT, ABER NICHT HANDELT

Die vermeintliche Bankenrettung ist einfach nicht populär

Niemand kann in ein paar Jahren sagen, er hätte nichts von den existenziellen Risiken im europäischen Finanzsektor gewusst. Spätestens nach dem Erscheinen des Bestsellers „Der Draghi-Crash“ von Bankeninsider Markus Krall (oder zumindest der Lektüre dieses Artikels) wird auch Nichtökonomem klar: Die Sanierung wäre massiv günstiger, wenn man sie jetzt in Angriff nimmt – statt die Probleme zu verdrängen (noch früher wäre besser gewesen). Doch warum hört man von den Regierungen wenig bis nichts zu dem Thema, das die gesamte Euro-Zone-Volkswirtschaft betrifft? Ganz einfach: Politiker machen sich oft nicht die Mühe, sich in die komplexen Finanzthemen einzuarbeiten. Und vor allem wollen sie nicht in Verdacht geraten, schon wieder mit Steuergeld die bösen Banken oder gar gierige Bonusbanker zu retten. Deshalb hier noch mal in ganz klaren Worten: Es geht nicht um Bankenrettung, sondern um Millionen von Jobs und Existenzen.

Oft fehlt das Verständnis für die Finanzmärkte

Experte Markus Krall prangert die Inkompetenz vieler auch hochrangiger Mitarbeiter aus dem Regierungsbetrieb oder bei den Aufsichtsbehörden an, die er in persönlichen Gesprächen vom Handlungsbedarf bei der Rettung des europäischen Finanzmarkts überzeugen wollte. Ähnlich erging es dem renommierten Ökonomen Hans-Werner Sinn (Ex-Ifo-Chef), der lange erfolglos versuchte, die Politik für das gigantische Problem der Target-Salden zu sensibilisieren (s. Kasten Seite 33).

Ein Blick in die USA würde sich lohnen

Dass die Sanierung selbst eines stark angeschlagenen Bankensektors funktionieren kann, haben die USA eindrucksvoll gezeigt. Dort standen nach der Finanzkrise selbst Giganten wie die Citigroup vor dem Ende, Traditionshäuser wie Lehman Brothers und Hunderte Regionalbanken gingen pleite. Doch eine beherrschte Rekapitalisierung der großen Institute (die vom Staat konsequent durchgesetzt wurde), eine angemessene Regulierung der Branche sowie eine beginnende Normalisierung der Notenbankpolitik haben den Sektor stabilisiert, die Banken

verdienen bereits wieder kräftig und stützen so die Wirtschaft.

Bitteres Fazit: Die beste Zeit ist ungenutzt verstrichen

Viele Politiker, Banker, vor allem aber Steuerzahler in Europa werden den vergangenen Jahren noch bitter nachweinen, als die Rettung noch weitaus einfacher und günstiger gewesen wäre. Die EZB hat bis an den Rand des Erlaubten alles getan, um die Zinsen zu drücken und neues Geld zu drucken (s. Chart). Die Inflationsraten blieben niedrig, und die Konjunktur brummte, anfangs vor allem in Deutschland, später aber auch in anderen Euro-Staaten. Die Börsen (wichtig für die Banken) liefen wie geschmiert. Kaum auszudenken, wie kostspielig und vielleicht sogar unmöglich eine Sanierung des Finanzsektors wird, wenn sich die Rahmenbedingungen verschlechtern oder gar eine neue Finanzkrise ausbrechen sollte.

Zu viel Zeit gekauft

Die EZB hat mit ihren umstrittenen Anleihenkäufen ihre Bilanz extrem aufgebläht. Sie wollte damit unter anderem den Regierungen Zeit für Reformen verschaffen – die diese ungenutzt verstreichen ließen.

Bilanzsummen der Zentralbanken



WARUM DAS WARTEN UNNÖTIG VIELE MILLIARDEN VERSCHLINGT

Nie war Attentismus teurer

Im Interview legt Autor Krall ausführlich dar, dass eine Rettung des Euro-Finanzsektors, jetzt gestartet, rund 1500 Milliarden Euro kosten würde. Wartet man hingegen, könnte der Betrag schon in zwei Jahren auf etwa 4500 Milliarden Euro explodieren. Krall legt also einen Faktor von eins zu drei zu Grunde. Andere Experten gehen davon aus, dass eine Rettung um den Faktor fünf teurer wird, wenn erst eine neue Finanzkrise ausbricht – falls die Sanierung dann überhaupt noch möglich ist. Denn im Krisenfall gingen nicht nur angeschlagene Unternehmen zu Grunde, sondern auch viele gesunde Firmen und damit Jobs (s. Kasten S. 31).

Target-Salden und EZB-Bilanz explodieren

Für Krall ist auch klar, dass die EZB-Bilanz und die Target-Sal-

den, die sich schon jetzt auf Rekordhöhen bewegen, nochmals stark ansteigen, wenn sich erst eine neue Krise abzeichnet (wegen neuer Anleihenkäufe und Geldflucht). Überlebt der Euro die Bankenkrise nicht, wären die Forderungen Deutschlands gegen diese Institutionen wohl verloren. Entsprechend seinem Kapitalanteil an der EZB wäre Deutschland mit jeweils rund 27 Prozent der Kosten dabei (s. Kasten oben und S. 33).

Die Nebenkosten sind ein Riesenproblem

Daneben würden für die Bürger massive Vermögensschäden eintreten, weil neben den dann direkt ausfallgefährdeten Anleihen von Italien & Co. zudem (jetzt noch) sichere Zinspapiere und auch die Aktienbörsen abstürzen – ganz wie um das Jahr 2008.