

Tsunami am Anleihenmarkt

Staatsschulden Die finanzielle Lage vieler Länder wird sich stark verschlechtern

Milliardenschwere Geldspritzen und Konjunkturpakete lassen Defizite und Schulden explodieren. Trifft die nächste Krise die Staaten? Und wer springt dann als Retter ein?

NADJA SIEBENMANN

Soeben wurden in den USA neue Finanzierungspläne für das Finanzsystem präsentiert, deren Ausmasse an die 2000 Mrd. Dollar erreichen könnten. Für Staatshilfen, Steuererleichterungen, Arbeitslosenunterstützung und den Bau von Schulen und Strassen werden über 800 Mrd. Dollar bereitgestellt.

Auch Europa prasselt: die Schweiz schießt 50 Mrd. Franken in eine einzige Bank ein, Frankreich pumpt 6 Mrd. Euro in seine Autoindustrie; Grossbritannien stützt sein Finanzsystem mit über 100 Mrd. Pfund und hat weitere 100 bis 200 Mrd. für die Wirtschaft im Köcher. Den deutschen Steuerzahler kostet allein die Hypo Real Estate mehr als 100 Mrd. Euro, weitere 90 Mrd. zahlt er für die Stimulierung der Konjunktur. Zählt man alle Garantien für europäische Bankschulden zusammen, kommt man auf einen Betrag von weit über 1000 Mrd. Euro. Man kann nur hoffen, dass diese nie eingefordert werden.

Bereits hinterlässt die Finanzkrise tiefe Spuren in den Budgets der einzelnen Länder. Die USA werden im Fiskaljahr 2009/10 mit 1200 Mrd. Dollar das wohl höchste Defizit ihrer Geschichte einfahren. In der deutschen Staatskasse fehlen in diesem Jahr 45 Mrd. Euro, 2010 werden es rund 60 Mrd. und 2011 noch 45 Mrd. Euro sein. 2010 wird Deutschlands Defizit die Maas-

tricht-Limite von 3 Prozent verletzen.

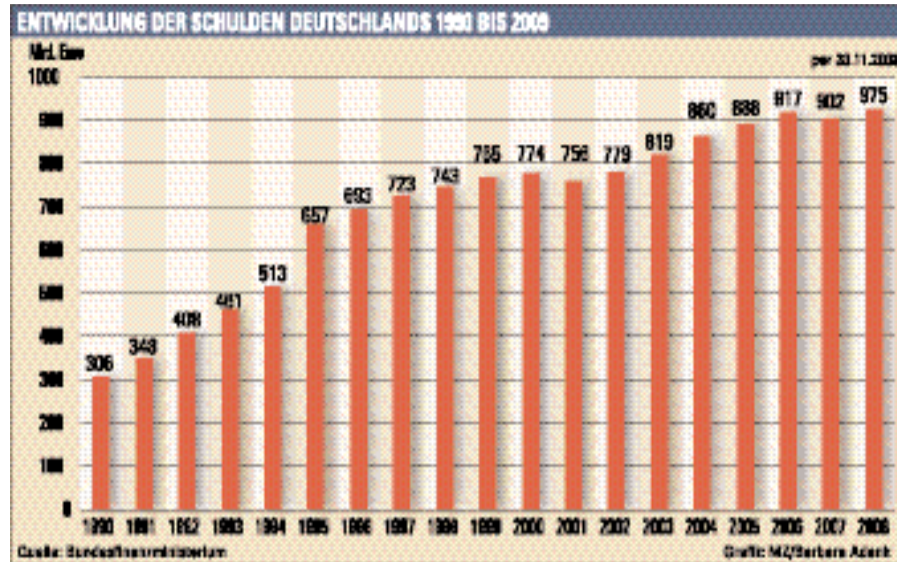
3000 Mrd. Dollar neue Anleihen

Weil die Regierungen die Löcher während der Krise weder durch Einsparungen noch durch höhere Steuern stopfen können, müssen sie wohl oder übel neue Schulden machen. So wird sich die Neuverschuldung Deutschlands 2009 auf 45 bis 50 Mrd. Euro vervielfachen.

Noch im Dezember war man im deutschen Finanzministerium davon ausgegangen, dass die Staatsschulden bis 2012 von 65 auf 61,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts sinken würden. Stattdessen werden sie nun aller Voraussicht nach auf 72,5 BIP-Prozente steigen. In den USA könnten die Schulden der Regierung gegenüber Dritten bis Ende 2010 um 55 Prozent auf 9000 Mrd. oder 62 BIP-Prozente steigen. «Die finanzielle Lage der USA wird sich in den nächsten zwei Jahren markant verschlechtern», konstatiert die Rating-Agentur Moody's.

Experten schätzen, dass 2009 neue Staatsanleihen im Wert von 3000 Mrd. Dollar auf den Markt kommen, davon zwei Drittel von den USA. Die Amerikaner haben im ersten Quartal des Fiskaljahres 2008/09 (von Oktober bis September) mit 569,3 Mrd. Dollar netto beinahe so viel aufgenommen wie im ganzen letzten Jahr (760,4 Mrd.).

Abgesehen davon, dass mit der Geldschwemme mittel- bis längerfristig ein grosses Inflationspotenzial aufgebaut wird, wie viele Experten glauben, birgt der Emissions-Tsunami noch andere Risiken. So könnte sich die Kreditkrise auf



die Staaten übertragen. «Wenn Anleger wie jetzt Risiken scheuen, könnte es sein, dass sie nur den als sicher geltenden Ländern Geld geben», meint Moody's-Analyst Pierre Cailleteau. Moody's stuft die Schweiz als sicher ein.

Zerbröckelt die Währungsunion?

Schwächere Länder wären trotz guter Bonität mit höheren Zinsen konfrontiert. Die Stützung von Banken und Firmen würde zum Bumerang. Je mehr Auslandsschulden Banken und Firmen eines Landes haben, desto heftiger wäre dieser. «Solche Länder könnten Devisen zum Schutz der Bonität horten, wodurch private Devisenschulden notleidend würden», warnt Cailleteau.

Schon heute lassen sich Investoren ihre Risiken auf Papieren schwächerer Top-Schuldner innerhalb des gleichen Währungsraums

mit einem höheren Entgelt vergüten. So zahlte beispielsweise Italien im letzten Dezember auf seinen 10-jährigen Anleihen gegenüber deutschen Staatsanleihen ein Aufgeld von über 1,3 Prozentpunkten. Auch Emittenten, deren Bonität gesenkt wurde, wie Spanien, Portugal und Griechenland, zahlen drauf. Sollte sich die Lage normalisieren, kämen andere Probleme hinzu. «Man würde zwar einfacher Kredite erhalten, aber die Zinsen würden wahrscheinlich steigen. Das würde vorab die grössten und sichersten Schuldner treffen», so Cailleteau. John Hardy, Währungsexperte bei der Saxo Bank, schliesst nicht aus, dass die Währungsunion daran zerbricht: «Die harte Haltung der EZB stärkt den Euro, die Länder riskieren eine harte Landung.» Länder wie Italien oder Griechenland wären besonders stark betroffen und könnten ausseren.

Gisler



MARKUS GISLER

54 Milliarden vernichtet

NACH DEN BEIDEN Bilanzpräsentationen wollen wir es nicht unterlassen, nochmals auf das Investmentbanking hinzuweisen. Der Ausflug in den angeblich ach so segensreichen Markt hat der UBS im letzten Jahr den horrenden Verlust von 33,7 Milliarden Franken gebracht, die CS muss im gleichen Bereich 14,2 Milliarden verdauen. Dieser irrwitzige Ausflug in die USA hat beide Banken zusammen die niederschmetternde Summe von annähernd 48 000 Millionen Franken gekostet. Hinzu kommen die 6000 Millionen, welche die Swiss Re vernichtet hat, macht zusammen 54 Milliarden Verlust in einem Segment, in welchem unsere Schweizer Banker schlicht über den Tisch gezogen wurden. Man muss ja tatsächlich einen Augenblick innehalten, um sich dieser Geldvernichtung wenigstens halbwegs annähern zu können. Wenigstens hat die UBS die Löhne und Boni um immerhin 36 Prozent gekürzt, die Credit Suisse mit einem ähnlich schlechten Resultat reduzierte die Gesamtlohnsumme lediglich um 18 Prozent.

NACH DIESEM SCHRECKENSJAHR bleibt die eine zentrale Frage offen: Ist es mit den offiziellen Jahresverlusten von 20 bzw. 8 Milliarden Franken jetzt getan? Wird das laufende Jahr tatsächlich, wie uns Marcel Rohner bekräftigte, wieder profitabel. Natürlich gibt es ein paar Hoffnungsschimmer, aber ein düsteres Szenario lässt sich ebenso wenig ausschliessen. Auf der positiven Seite ist festzustellen, dass beide Institute ihre Risikopositionen abgebaut haben. Die risikogewichteten Aktiven, also all jene Positionen, die nicht als problemlos refinanziert gelten, machen bei der UBS noch 302, bei der CS noch 163 Milliarden aus. Das Dilemma für jeden Outsider: Wir haben keine Ahnung, welche Risiken noch in diesen Kernpositionen stecken.

VOR ALLEM ABER bleibt die grosse Ungeheissheit über die Situation in den USA, wo beide Banken immer noch Hunderte Milliarden investiert haben. Der neue US-Finanzchef, Tim Geithner, hat vorgestern das zweite Rettungspaket für Banken vorgestellt und die Schaffung der viel zitierten Bad Bank verkündet, eine öffentlich-rechtliche Körperschaft mit privater Beteiligung, in welche toxische Papiere verschoben werden sollen, die als Ursache der Vertrauenskrise gelten. Damit wird nun der von der Schweizer Nationalbank geschaffene Stabilisierungsfonds, welcher der UBS 40 Milliarden an Gift abnimmt, kopiert. Bis zu 1000 Milliarden Dollar soll dieses Vehikel aufnehmen können, weitere 1000 Milliarden stehen bereit, um die Banken mit neuem Kapital zu versehen.

DUMM IST NUR, dass bereits erhebliche Zweifel aufkommen, ob dieser Rettungsplan auch tatsächlich den gewünschten Effekt hat. Wir halten hier nochmals Zahlen fest, die seriösen Berechnungen standhalten. Der Internationale Währungsfonds schätzt die Ausfälle im US-Bankensystem (also mit Effekt auf UBS und CS) auf 2200 Milliarden, abgeschrieben davon sind bisher 792 Milliarden. Goldman Sachs kommt auf ähnliche Schätzungen, der grösste Pessimist, Nouriel Roubini (der bisher mit seinen Prognosen richtig lag), schätzt das Total der Verluste auf 3600 Milliarden. Konkret heisst das: Die Verluste übersteigen die Abschreibungskapazität, womit das US-Bankensystem mittelfristig insolvent wäre. Damit müsste das gesamte US-System von Grund auf neu konzipiert werden. Offen ist deshalb, inwieweit sich UBS und CS dank ihrer zwar weniger ertragreichen, aber immer noch sehr gesunden Vermögensverwaltung aus diesem Dilemma heraushalten können. Aber schon dem Optimismus von Marcel Rohner (BS), Brady Dougan (CS) und Joe Ackermann (Deutsche Bank) blind zu folgen, könnte sich folglich als fatal herausstellen. Noch ist viel zu viel unklar.

wirtschaft@azag.ch

Im Gespräch



«RABENSCHWARZ.» Der Chemiekonzern BASF, in Bälde Besitzer der Basler Ciba Spezialitätenchemie, kündigt die Schliessung mehrerer wenig effizienter Werke in Europa, Amerika und Asien an. Dies erklärte BASF-Chef **Jürgen Hambrecht** gegenüber der Zeitung «Die Zeit». Wo wie viele Stellen gekappt würden, könne er noch nicht ausführen. BASF drosselte die Produktion bereits 2008. Wenn wichtige Kunden wie die Elektronikbranche und die Autoindustrie plötzlich nur noch die Hälfte bestellen, gebe es wenig Alternativen. Zur Lage insgesamt meinte Hambrecht, es sehe «rabenschwarz» aus. Dass die Probleme in Amerika, Asien und Europa synchron auftreten, habe er in über 30 Jahren bei BASF nicht erlebt. (AP)



SPRÖSSLING Der schwedische Textilkonzern Hennes & Mauritz (H&M) wird ab Mitte Jahr von einem Sprössling der Eignerfamilie geführt. **Karl-Johan Persson** (33) wird den dänischen CEO Rolf Eriksen (64) ablösen. Dieser geht in Pension. H&M mit 73 000 Beschäftigten und mehr als 1700 Warenhäusern wurde 1947 von Perssons Grossvater Erling Persson in Västerås gegründet. Sohn Stefan ist Aufsichtsratschef und hält für die Familie 36 Prozent der Aktien. Zur Berufung seines Sohnes meinte der Seniorchef, entscheidend seien Ausbildung, Kompetenz und Erfahrung in der Firma. Karl-Johan Persson war zuletzt für neue Geschäftsfelder, Expansion und Branding zuständig. (QUELLEN: AP, DPA. FOTOS: HAGER/EQ IMAGES, HO)

Über 11 000 Stellen fallen weg

Peugeot/Citroën Französischer Autokonzern ist tief in rote Zahlen gerutscht



ABBAU Sind die Mitarbeiter im slowakischen Citroën-Werk besonders betroffen? RADOVAN STOKLASA/REUTERS

Selbst die milliardenschweren Staatshilfen können nichts daran ändern: Der französische Autohersteller PSA muss nach einem Einbruch der Verkäufe 11 000 Stellen abbauen.

STEFAN BRÄNDLE, PARIS

Nur zwei Tage, nachdem die Regierung in Paris den französischen Autoherstellern über 6,5 Mrd. Euro an Krediten gespendet hat, zeigt sich, wie nötig diese Hilfe war. Der PSA-Konzern mit den Marken Peugeot und Citroën gab gestern einen Verlust bekannt, der mit 343 Mio. Euro doppelt so hoch ausfällt wie erwartet. Diese Zahlen sagen aber noch wenig darüber aus, wie schlecht es PSA wirklich geht. Das Hauptproblem ist der mangelnde Cashflow. Peugeot und Citroën bleiben derzeit

auf ihren bereits produzierten Wagen sitzen, was zusätzlich die Lagerkosten hochschnellen lässt. Im Zunehmen begriffen ist auch der Kreditbedarf für die Kunden, die bei PSA überdurchschnittlich häufig auf Pump zahlen.

Alles in allem muss PSA-Chef Christian Streiff im folgenden Jahr nicht weniger als 4 Mrd. Euro aufreiben. 3 Milliarden hat er am Montag von Staatschef Nicolas Sarkozy erhalten. Den Rest will Streiff, wie er gestern erklärte, mit einem Programm aufreiben, das den vielsagenden Namen «Cash 2009» trägt.

Nicht auszudenken, was ohne die vorgängige Staatshilfe passiert wäre: Der Absturz an der Börse wäre bodenlos ausgefallen, gefolgt von der mittelfristigen Zahlungsunfähigkeit – auf Deutsch gesagt: von

der Pleite. Dies macht nachträglich klar, warum Sarkozy die aktuellen Protektionismus-Vorwürfe aus der ganzen EU in Kauf nimmt: Er hatte gar keine Wahl, nachdem er selbst erklärt hatte, dass die Autoindustrie in Frankreich direkt und indirekt zehn Prozent des Bruttosozialproduktes verkörpere.

Der konservative Präsident verlangte deshalb, dass Renault und PSA im Gegenzug zur Staatshilfe keine Fabriken ins Ausland verlagern und wenn möglich keine Entlassungen vornehmen. Streiff gab gestern bekannt, dass er in diesem Jahr über 11 000 der gut 200 000 Konzernstellen abbauen werde. Dies soll aber auf freiwilliger Basis erfolgen, sodass keine Entlassungen nötig würden und PSA sich an Sarkozys Vorgaben halten könne.