



André Schmidt (links), Professor der Uni Witten-Herdecke, und Christoph Weber, Geschäftsführer des Family Offices WSH

Gefahr für die Eurozone

## Droht Europa eine neue Finanz- und Bankenkrise?

**Eine politische Krise in Europa etwa durch einen Wahlsieg von Marine Le Pen bei den französischen Präsidentschaftswahlen im kommenden Jahr könnte die Situation in der Eurozone dramatisch verschlechtern. Was für Anleger zu tun ist, erklären Christoph Weber und André Schmidt.**

Seit längerer Zeit verdichten sich die Anzeichen, dass die Eurozone vor einer großen Bankenkrise nicht gefeit ist. Im Gegensatz zu den USA hat es die europäische Politik versäumt, den Bankenmarkt zu bereinigen und die Risiken einer Bankenkrise zu verringern.

Dabei sind es nicht nur die italienischen oder griechischen Banken, deren Risiken als besonders hoch zu bewerten sind, sondern vor allem die Banken Frankreichs, Großbritanniens und auch Deutschlands, die im Falle einer Finanzkrise in ernsthafte Schwierigkeiten geraten könnten.

### **Eurozone am Tropf**

Nach wie vor hängt die Eurozone am Tropf der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB). Solange sie ihre ultraexpansive Geldpolitik fortsetzt, scheinen zunächst größere Risiken in weiter Ferne. Doch dies muss nicht so bleiben. Der Instrumentenkasten der EZB ist weitgehend ausgeschöpft.

Langfristig ist es ein Irrglaube, man könne die strukturellen Probleme in der Eurozone mit Geldpolitik bekämpfen. Stattdessen ist das Gegenteil der Fall: Die EZB hat mit ihrer Politik die Risiken in der Eurozone dramatisch erhöht. Wenn in dieser instabilen Gesamtsituation beispielsweise vermehrt politische Risiken dazukommen, kann nicht ausgeschlossen werden, dass dies zu einem schlagartigen Rückzug des Kapitals von den europäischen Märkten führen wird.

Diesbezüglich stellen die Wahlen im kommenden Jahr in Frankreich eine besondere Gefahr dar. Sollte es dazu kommen, dass Marine Le Pen die Wahlen gar gewinnt – und dies vermag zurzeit niemand mit Sicherheit auszuschließen – dann könnte sich die Situation in der Eurozone dramatisch verschlechtern. Dass dabei ein drohender Austritt Frankreichs aus der Währungsunion ein erhebliches Krisenpotenzial für Europa darstellt, ist nur allzu leicht vorstellbar.

## Ernsthafte Bedrohung für Anleger

Würde es dann zu einer Finanzkrise kommen, so könnte diese sehr schnell auf den Bankensektor übergreifen und zu einer ernsthaften Bedrohung für die Anleger in Europa werden. Sollte es in der Eurozone zu einer Finanzkrise kommen, so mangelt es dem europäischen Finanzsektor flächendeckend an einer ausreichenden Eigenkapitalausstattung, um eine solche Krise zu abzufedern.

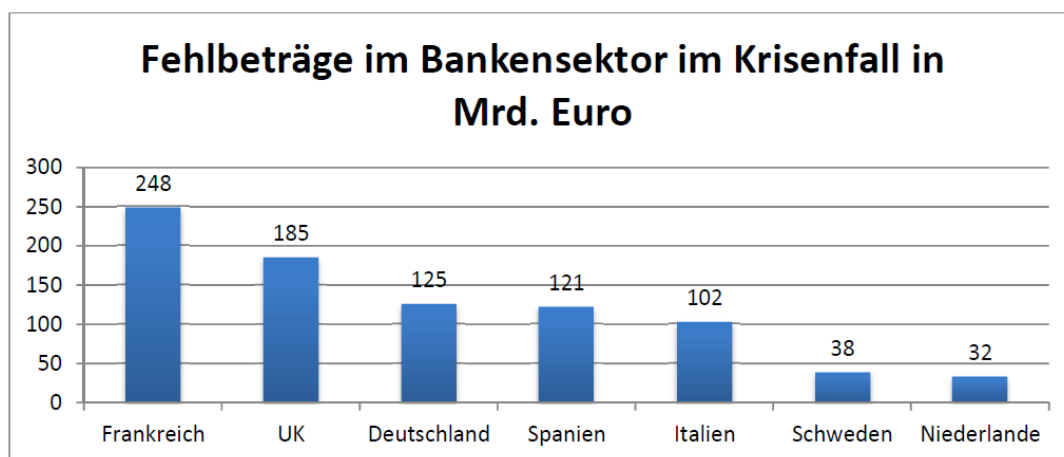


Abbildung 1: Fehlbeträge europäischer Banken nach Ländern (ZEW 2016)

Im Bankensektor in Europa beträgt die durchschnittliche Eigenkapitalquote circa 4,4 Prozent, die in einer Krise, beispielsweise hervorgerufen durch einen plötzlichen Einbruch der Aktienmärkte um 40 Prozent, in keinem Fall ausreichen würde. In solch einem Fall würde sich für die europäischen Banken ein Fehlbetrag von 882 Milliarden Euro ergeben, der sich entsprechend der obigen Grafik auf die einzelnen Banken der jeweiligen wichtigsten Volkswirtschaften aufteilt.

Dabei ist auffällig, dass auch in den großen Volkswirtschaften im Bankensektor entsprechend hohe Risiken zu beobachten sind. Würde man die amerikanischen Stresstestbedingungen (Rückgang der Aktienkurse um 40 Prozent innerhalb von 6 Monaten) auf die einzelnen Banken anwenden, wären die französische Crédit Agricole mit 79 Milliarden Euro, gefolgt von der BNP Paribas mit 75 Milliarden Euro und von der Deutschen Bank mit knapp 60 Milliarden Euro die Banken mit den größten Fehlbeträgen. Die Ergebnisse zeigen sehr deutlich, dass die europäischen Banken dringend Maßnahmen zur Rekapitalisierung benötigen.

## Nötige Verschärfung der Kapitalvorschriften

In diesem Zusammenhang ist es mehr als unverständlich, dass insbesondere die deutsche Bundesregierung sich gegen eine Verschärfung der Kapitalvorschriften in der Eurozone wehrt. Eine weitere Ursache für die erhöhte Anfälligkeit der europäischen Banken und der damit verbundenen

**Informationen für Wealth Manager: [www.private-banking-magazin.de](http://www.private-banking-magazin.de)**

Aus der Branche • Personen • Märkte • Produkte • Recht & Steuern • Das Beste im Netz

Gefahr einer Bankenkrise stellt vor allem auch der Immobilienmarkt dar.

Dies gilt insbesondere in Deutschland, wo dieser in der letzten Zeit in einigen Regionen deutliche Überhitzungserscheinungen aufweist. Insbesondere die Niedrigzinspolitik der EZB hat zu einer verstärkten Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten geführt. So ist seit 2010 die Nachfrage nach Immobilienkrediten um circa 14 Prozent gestiegen und hat mit 1,25 Billionen Euro eine neue Rekordmarke erreicht.

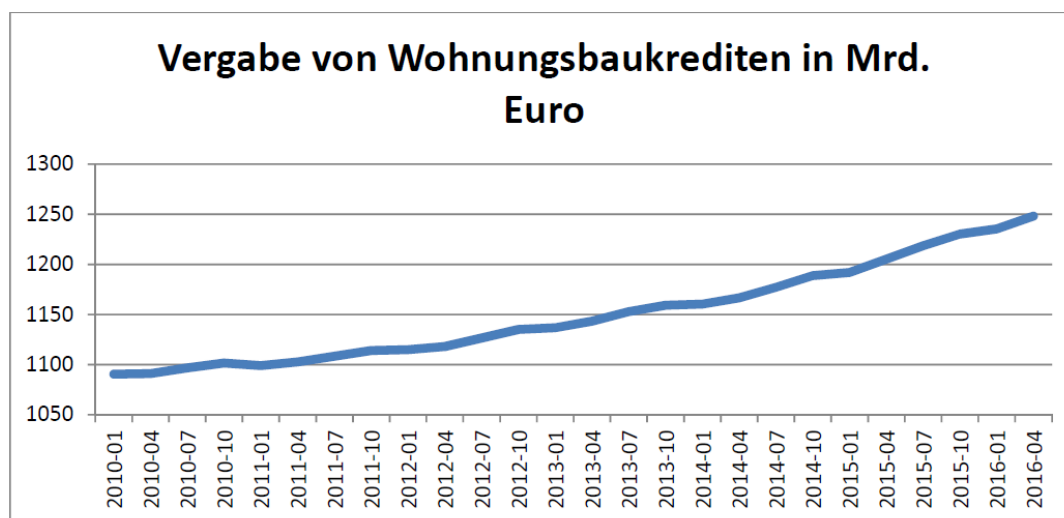


Abbildung 2: Vergabe von Wohnungsbaukrediten in Deutschland seit 2010 (Deutsche Bundesbank 2016)

Da die deutschen Banken traditionell Immobilienkredite in ihren Büchern selbst halten und diese nicht durch Verbriefung und Verkauf an den Kapitalmarkt weiterreichen, weisen die deutschen Banken im Fall einer Immobilienkrise in Deutschland besonders hohe bilanzielle Risiken auf. Die Risiken, die dabei von den Banken zu tragen sind, beziehen sich dabei nicht nur auf das traditionelle Ausfallrisiko insolventer Schuldner.

### **Risiko unmöglicher Refinanzierung**

Aufgrund der vermehrten Vergabe sehr langfristiger Baukredite mit einem niedrigen Garantiezins übernehmen die Banken darüber hinaus auch das langfristige Risiko teurer oder gar aufgrund einer Finanzmarktkrise unmöglicher Refinanzierung. Dass man in einem solchen Szenario den Wert der Immobilie nicht als echte Sicherheit ansehen kann, war eine der zentralen Lehren aus Finanzmarktkrise in den USA 2008.

Daher weisen die Bilanzen der deutschen Banken nicht nur eine gefährliche Eigenkapitalunterdeckung auf, sondern die zunehmenden Baukredite erhöhen das Risiko für die Banken im Fall einer Finanzmarktkrise erheblich. Eine weitere Verschärfung erfährt das Krisenrisiko im europäischen Bankensektor vor allem durch die unverantwortliche und nicht mehr zu rechtfertigende Geldpolitik der EZB.

Die geldpolitischen Maßnahmen der EZB – und hier vor allem die Politik des quantitative easings – haben zu einem deutlichen Absinken der langfristigen Zinsen geführt. Damit ist insgesamt die Zinsstrukturkurve (Differenz zwischen langfristigen und kurzfristigen Zinsen) stark abgeflacht. Eine lange Niedrigzinsphase belastet die Ertragslage von Banken und gefährdet deren Geschäftsmodelle. Der Aufbau des dringend notwendigen Eigenkapitals wird erschwert und die Gewinnthesaurierung wird beeinträchtigt.

### **Märkte für Anleihen ausgetrocknet**

Für diejenigen Banken, deren Geschäftsmodell in erster Linie auf der Fristentransformation (der Umwandlung kurzfristiger Passiva in langfristige Aktiva) beruht, ist es nahezu unmöglich, positive Erträge zu erwirtschaften. Dies trifft in Deutschland auch insbesondere die Banken, die typischerweise ihre Geschäftsmodelle auf das traditionelle Kreditgeschäft, wie Sparkassen oder auch Genossenschaftsbanken, konzentrieren. Die Zinspolitik der EZB bedroht daher langfristig die nachhaltige Profitabilität der Banken.

Erschwerend kommt hinzu, dass die Geldpolitik der EZB nicht nur die Profitabilität des Bankensektors gefährdet, sondern dass die EZB durch ihre massiven Ankäufe von Staats- und Unternehmensanleihen die Banken auch in immer höhere Risiken zwingt. Da die Märkte für Staats- und Unternehmensanleihen höherer Bonität weitgehend ausgetrocknet sind, werden die Banken gezwungen, vermehrt Anleihen von Emittenten mit schlechter Bonität und damit höheren Risiken zu erwerben.

Die verstärkte Nachfrage nach diesen Anleihen führt dabei zu weiteren Zinssenkungen in diesem Segment, die jedoch nicht mehr den wahren Risiken entsprechen. Die Geldpolitik der EZB hat daher die Risiken einer Finanzmarktkrise in der Eurozone erheblich erhöht. Bei einem Zinssatz von Null können die Kapitalmärkte nicht mehr ihre Allokationsfunktion in Form effizienter Zuweisung von Erträgen und Risiken erfüllen. Es gibt keine Fundamentalwerte mehr, an denen sich die Anleger und Banken orientieren können.

Ist der Zins auf den Wert von Null gesunken, ist jeder Fundamentalwert einer Anlage unendlich, da ein endlicher Betrag in zinslose Anleihen keine Erträge mehr generiert. Damit fehlt den Märkten und den Banken jedwede Grundlage einer Risikokalkulation. Vor dem Hintergrund der vor allem im kommenden Jahr anstehenden Wahlen in Frankreich mit ungewissem Ausgang und den zwischenzeitlich akkumulierten Risiken im europäischen Finanzsystem ist daher das Risiko einer schweren Finanzmarktkrise im europäischen System nicht mehr von der Hand zu weisen.

Sollte es dazu kommen, wird auch die EZB nicht mehr in der Lage sein, durch weitere Zuführung von Liquidität die Märkte zu beruhigen. Insbesondere ist dann mit massiven Kurseinbrüchen an den

europäischen Aktienmärkten zu rechnen, die durchaus zu einer schweren Bankenkrise in Europa führen würde. Sollte es dann noch zu einer Krise am Immobilienmarkt beziehungsweise am Markt für Immobilienkredite kommen, wären davon insbesondere die deutschen Kreditinstitute betroffen.

### **Erhebliches Klumpenrisiko**

Die Europäer haben in diesem Jahr vor allem mit Sorgen über den Atlantik geblickt und sich mit den drohenden Risiken eines Wahlsieges von Donald Trump beschäftigt. Sie sollten jetzt aber – gerade aus den Erfahrungen des US-amerikanischen Wahlkampfes – vielmehr besonders sorgenvoll nach Europa selbst blicken. Sollte es zu einem Wahlsieg von Marine Le Pen kommen, dann könnte dies der Funke sein, der Europas Finanzmärkte entzündet.

Die Gefahr für die Weltwirtschaft geht daher weniger von den USA als vielmehr von Europa selbst aus. Massive Kursverluste an den Aktienmärkten und sinkende Immobilienpreise wären im Fall eines Wahlsieges von Marine Le Pen eine unmittelbare Folge. Auch könnte dann das Schicksal der gemeinsamen Währung endgültig besiegelt sein und der Euro zur Geschichte werden.

Den Anlegern ist daher zu empfehlen, sich dieser Gefahr bewusst zu werden. Ein überproportionaler Anteil europäischer Vermögenswerte im Portfolio könnte zu einem erheblichen Klumpenrisiko führen und die Substanz des Vermögens nachhaltig bedrohen. Die verstärkte internationale Diversifikation sollte daher jetzt im Mittelpunkt von Anlageentscheidungen stehen.

### **Über die Autoren:**

Christoph Weber ist geschäftsführender Gesellschafter [des Düsseldorfer Multi Family Office WSH](#). Darüber hinaus steht er auch dem [Verband unabhängiger Family Offices](#) als Vorstandsvorsitzender vor.

Professor André Schmidt hat seit Juli 2008 [den Lehrstuhl für Makroökonomie und internationale Wirtschaft](#) an der Universität Witten-Herdecke inne. Einen weiteren Lehrstuhl besetzt Schmidt an der Leibniz Fachhochschule in Hannover. Einer seiner Forschungsschwerpunkte sind Family Offices und Unternehmerfamilien.