

## **Finanzmärkte: Die trügerische Euphorie in der Euro-Krise**

Wolfgang Münchau  
18.04.2014

**Ist die Euro-Krise abgehakt? Aus Sicht der Investoren und der Politik ist sie es. Dabei sind die Probleme in Griechenland, Spanien oder Italien größer denn je. Wie in den dreißiger Jahren ist auch jetzt die Demokratie in Gefahr.**

Das wohl beste Bild für die Politik zur Bewältigung der Euro-Krise ist das Tal der Dämmerung aus "Jim Knopf und Lukas, der Lokomotivführer". Es führt ein enger, langer Weg durch ein unwegsames Gebirge. Man kommt aber nicht durch, weil man durch die Echos von einer Felswand zur anderen hin- und hergeworfen wird. In meinem Bild soll das Echo der Lärm der Finanzmärkte sein. An einem Tag signalisieren sie das Ende des Euro. Am andere verfallen sie zurück in die Euphorie. Momentan erleben wir einen dieser anderen Tage.

Nach Griechenland strömen immer mehr Investoren, nicht nur waghalsige Hedgefonds, sondern mittlerweile auch Wald- und Wiesenanleger, die sich für besonders clever halten. Brasilien, die Türkei und Israel sind nach langer Abstinenz wieder dazu übergegangen, sich einen Teil ihrer Staatsschulden in Euro an den Märkten zu leihen. Die Marktzinsen fallen überall. Aus Sicht der Investoren ist die Euro-Krise vorüber.

Auch für die Politik ist sie es. In seiner letzten Tagungswoche vor den Europawahlen beschloss das Europäische Parlament den letzten Pfeiler der Bankenunion. Es ist ein löchriger Kompromiss über die Verfahren, die einzuleiten sind, wenn eine Bank bankrottgeht.

### **Die Daten aus Griechenland und Spanien täuschen**

Wie man spätestens seit Jim Knopf weiß, sind Echos keine guten Wegweiser, die lärmenden Finanzmärkte damit ebenfalls nicht. Die Substanz der Krise besteht aus echten wirtschaftlichen Ungleichgewichten.

Angefangen mit Griechenland: Das Land ist völlig am Boden, wirtschaftlich und gesellschaftlich. Die Jugendarbeitslosigkeit dort liegt bei fast 60 Prozent. Trotz der Spekulationsblase gibt es keine Anzeichen für eine Wiederbelebung der Investitionen. Wer baut schon eine Fabrik in einem Land, von dem man glaubt, dass es irgendwann seine Auslandsschulden nicht mehr bedienen wird? Wenn Sie später in diesem Jahr lesen werden, die griechische Wirtschaft sei um ein oder zwei Prozent gewachsen, dann sollten Sie sich zugleich daran erinnern, dass sie zuvor um fast 30 Prozent geschrumpft war.

Italien hat die schlimmste Wirtschaftskrise seiner Geschichte hinter sich - schlimmer als zwischen 1929 und 1934. Zwischen 2007 und 2013 sind die italienischen Investitionen um 27,6 Prozent gefallen (damals waren es "nur" 12,8 Prozent). Seit Ausbruch der Krise hat Italien 24 Prozent seiner Industrieproduktion verloren. Das Land ist wieder auf dem Stand der achtziger Jahre.

In Spanien registrieren die Behörden schon seit einiger Zeit eine wirtschaftliche Erholung. Wie das sein kann? Auch hier gibt es bei Jim Knopf die Antwort. Der Scheinreise der spanischen Erholung entpuppt sich bei näherer Betrachtung als ein statistischer Trick. Der wundersame Anstieg der Produktivität dort liegt an einer Entlassungswelle. Wenn eine kleinere Anzahl von Menschen dieselbe Arbeit verrichtet, dann steigt die geleistete Arbeit pro Arbeiter automatisch. Von echten, technologisch getriebenen Produktivitätssteigerungen gibt es dort keine Spur.

Ähnlich ist es mit den spanischen Handelsüberschüssen. Spanien exportiert zwar ein wenig mehr als früher, doch der Hauptteil der Anpassung ist eine Folge der Sparmaßnahmen. Das musste zwar sein, ist aber kein Zeichen wirtschaftlicher Erholung.

### **Schaden für die Demokratie**

Und überall in Europa sind die Banken krank - auch in Deutschland. Laut einer vor kurzem veröffentlichten Schätzung brauchen die Banken im Euro-Raum fast eine Billion an neuem Kapital, um die Verluste aus ihren Schrottinvestitionen der vergangenen zehn Jahre auszulöschen.

Womit wir es hier zu tun haben, ist nur oberflächlich eine Finanzkrise. Es ist eine Systemkrise. Hier sind Länder mit unterschiedlichen Voraussetzungen in eine Währungsunion eingetreten ohne jede Bemühung, sich einander anzupassen. Anstatt in der Krise eine politische Union zu bauen, erzwingen wir die Anpassung über das Sparen und die Deflation. Genauso wie in den dreißiger Jahren. Damals nahm die Demokratie Schaden, nirgendwo stärker als in Deutschland. Auch heute tut sie das, diesmal in Südeuropa. Überall gibt es Zeichen für eine politische Radikalisierung.

Für mich ist nicht klar, wie eine Währungsunion eine solche Schiefelage politisch überstehen kann. Können wir uns sicher sein, dass die Griechen und Italiener die Währungsunion auch noch in fünf Jahren unterstützen werden, wenn sich die Situation dort für die Menschen nicht deutlich verbessert hat?

Ich bin mir jedenfalls nicht sicher, dass wir durch dieses Tal der Dämmerung mit seinen vielen Echos kommen. Jim und Lukas schafften es dank Emma, der Lokomotive. Wir haben Angela Merkel und François Hollande.