

Das Damoklesschwert, das über den Euro-Banken schwebt

29.10.2018 | [Prof. Dr. Thorsten Polleit](#)

Die Probleme des Euro-Bankenapparates sind nicht gelöst. Eigner von Euro-Bankaktien sollten weiterhin auf der Hut sein: Das Schlimmste ist vermutlich noch nicht vorbei; und auch dem Euro stehen vermutlich noch schwere Zeiten bevor.

"Was ist ein Einbruch in eine Bank gegen die Gründung einer Bank?", so lässt Bertold Brecht in der "Dreigroschenoper" (1898 - 1956) einen seiner Protagonisten fragen - und kritisiert damit im Jahr 1928 die Auswüchse des Bankensektors. Wie weitsichtig: Nur wenig später, am 24. und 25. Oktober 1929, kommt es zum großen Börsen-Crash in den Vereinigten Staaten von Amerika, der Bankenzusammenbrüche nach sich zieht und sich nachfolgend zur "Großen Depression" auswächst, die die Weltwirtschaft in den Abgrund reißt.

Spätestens mit der Krise 2008/2009 ist vielen Menschen bewusst geworden, dass etwas nicht stimmt mit den Banken, die aus den Negativschlagzeilen nicht herauskommen; dass sie wie keine andere Industrie- oder Dienstleistungsbranche das Potential haben, den Volkswirtschaften schwere Finanz- und Wirtschaftskrisen zu bescheren, durch die die ökonomische Grundlage und der politisch-soziale Frieden bedroht werden. Allerdings wäre es nicht richtig, das Bankgeschäft in Bausch und Bogen zu verteufeln.

1 Kursverfall der Euro-Bankaktien

(a) Aktienkurse der US- und Euro-Banken⁽¹⁾



(b) Aktienkurse Deutsche Bank und Commerzbank⁽¹⁾



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen.
(1) Serien sind indexiert (Jan. '06 = 100).

Moderne Volkswirtschaften benötigen Geld und Kredit, brauchen einen effizienten Zahlungsverkehr, brauchen den Handel mit Wertpapieren und Derivativen, bedürfen M&A-Transaktionen und andere Finanztransaktionen mehr. Die Kritik muss sich vielmehr an der Konstruktion des Geldsystems entzünden, für das die Staaten - durch Mithilfe und Drängen der Großbanken - weltweit gesorgt haben: ein ungedecktes Papiergeldsystem, in dem Banken mit einer staatlichen Lizenz zu Geldvermehrung durch Kreditvergabe ausgestattet sind.

Ungedektes Papiergeld

An der Spitze thront die Zentralbank. Sie hat das planwirtschaftliche Monopol der Geldproduktion, setzt den Zins und bestimmt maßgeblich das Angebot von Kredit- und Geldmenge. Eine Macht mit unheilvollen Folgen: Das unablässige Ausweiten der Geldmenge durch Bankkreditvergabe sorgt für steigende Güterpreise auf breiter Front, setzt die Kaufkraft des Geldes herab.

Die Zinsmanipulationen der Zentralbank verursacht Wirtschaftsstörungen, sogenannte "Boomund-Bust-Zyklen". Brechts Kritik an den Auswüchsen des Bankgeschäftes mit ungedecktem Geld ist so gesehen treffend.

Im Euroraum sind die Auswüchse des ungedeckten Papiergeld-Euro unübersehbar geworden. Nach Jahren der exzessiven Kredit- und Geldmengenvermehrung, für die die EZB gesorgt hat, beläuft sich die Bilanz des Euro-Bankensektors nun auf knapp 31 Billionen Euro. Ende 1998 waren es noch 14,1 Billionen Euro, ein Zuwachs also von 120 Prozent - während die Güterproduktion nur um 32 Prozent zugelegt hat. Damit liegt die Bilanzsumme aller Euro-Banken bei gewaltigen 292 Prozent. In den USA beträgt das Verhältnis nur 82 Prozent.

2 Bewertung der Euro-Banken stark vermindert

Preis-Buch-Verhältnis⁽¹⁾



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. (1) Das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) errechnet sich als Aktienkurs geteilt durch das anteilige Eigenkapital pro Aktie. Liegt das KBV unter 1, so deutet das darauf hin, dass die Anleger mit Verlusten ("stillen Lasten") rechnen, die das Eigenkapital herabsetzen werden.

Die Euro-Banken sind spätestens mit der Euro-Krise in schwieriges Fahrwasser geraten. Viele ächzen unter faulen Krediten in ihren Bilanzen. Die Niedrigzinspolitik der EZB sowie die EU-Regulierungswut machen den Euro-Banken die Gewinnerzielung schwer. Und weil viele Geldhäuser durch staatliche Unterstützung über Wasser gehalten werden, bereinigt sich der Euro-Bankenmarkt nicht. Eine echte Marktberreinigung steht noch aus.

Im ersten Quartal 2008 gab es in den Vereinigten Staaten von Amerika noch 7.175 Banken. Im ersten Quartal 2018 waren es nur noch 4.852 Banken - ein Rückgang von 32 Prozent. Im Euroraum fiel die Zahl der Banken von 2008 bis 2016 hingegen nur um 25 Prozent - von 6.768 auf 5.474. Die recht hohe Zahl der Banken (nicht wenige sind "Zombie-Banken") übt einen Abwärtsdruck auf Gebühren und Preise von Bankdienstleistungen aus und schränkt die Gewinnmöglichkeiten der einzelnen Bank ein.

Euro-Banken im Abwärtsstrudel

In der Zeit Anfang 2006 bis Oktober 2018 sind die Kurse der Euro-Bankaktien um knapp 72 Prozent gefallen, während die der US-Banken um 25 Prozent zugelegt haben. Gleichzeitig sind die Bewertungen der Euro-Bankaktien auf japanischen Niveaus gefallen. Beispielsweise beläuft sich das Kurs-Buchwert-Verhältnis der Euro-Banken derzeit auf nur noch 0,55. Die Finanzmärkte rechnen also mit erheblichen "stillen Lasten" in den Bankbilanzen, die die Gewinne der Banken beziehungsweise das Eigenkapital der Geldhäuser herabsetzen werden.

Der US-Konkurrenz geht es deutlich besser: Sie weist ein Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,43 aus, Tendenz in den letzten Jahren steigend - die Investoren versprechen sich also von den amerikanischen Geldhäusern Wertsteigerungen. Nicht nur hat sich die US-Konjunktur deutlich besser entwickelt als die im Euroraum. Die Verdienstmöglichkeiten im US-Bankenmarkt sind günstiger. Und nicht zuletzt haben die US-Großbanken die Nase vorn im internationalen Geschäft. Euro-Banken können nicht mehr mithalten.

Die Aktionäre der Euro-Banken haben also große Verluste einstecken müssen - in Form von Kursverlusten und ausgesetzten Dividenden, vor allem auch in Form entgangener Renditen, die ihnen das Investieren in erfolgreiche Unternehmen beschert hätte. Ist das Schlimmste überstanden? Sind Euro-Bankaktien wieder attraktiv? Das lässt sich pauschal nicht beantworten. Es hängt vielmehr davon ab, wie sich der Wert der Bankaktie zu ihrem Börsenkurs verhält: Wenn der Wert der Aktie deutlich über ihrem Kurs liegt, macht das Investieren Sinn.

Rat für Investoren

Der Wert einer Bank lässt sich wie jede andere Aktie einfach bestimmen: Er entspricht der Summe der künftigen Unternehmensgewinne, abgezinst auf die Gegenwart. Stellt man fest, dass der Wert der Aktie, sagen wir, 15 Prozent über ihrem Marktpreis liegt und man investiert, ist das nicht nur förderlich für die Investitionsrendite. Man kommt auch in den Genuss einer "Sicherheitsmarge". Sie bewahrt vor möglichen Kapitalverlusten, die Fehleinschätzungen der Erfolgspotentiale der Bank nach sich ziehen könnten. Es gilt: Je höher die Sicherheitsmarge, desto geringer ist das Risiko.

Allerdings ist das Bewerten einer Bank keine leichte Aufgabe. Wer sich einmal mit einer Bankbilanz beschäftigt hat, der weiß, dass sie nicht einfach zu lesen ist. Es gibt beispielsweise viele Sonderregelungen (wie etwa für die Bewertung und Ausweis von Finanzinstrumenten), oder auch "Eventualverbindlichkeiten unter dem Strich", die mitunter die Ertrags- und Finanzlage einer Bank erheblich beeinflussen können. Doch diese bilanziellen Verständnishürden lassen sich mit dem notwendigen Analyseifer überwinden.

Bankenrettung um jeden Preis

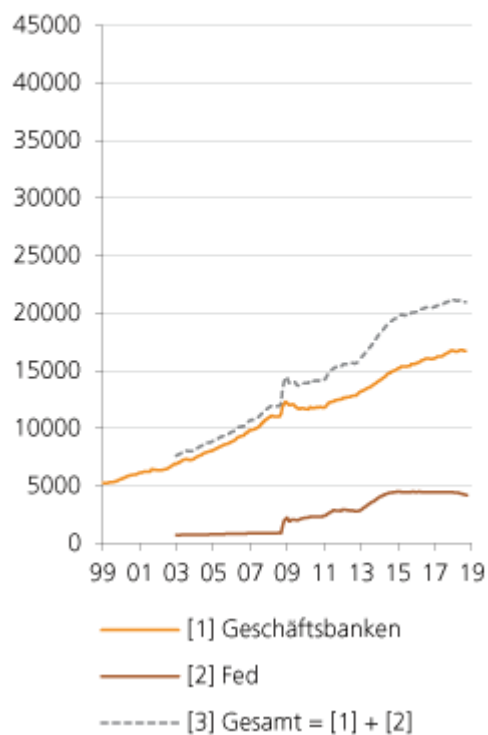
Abb. 3 zeigt ein zentrales Problem des Euroraums in seiner ganzen dramatischen Dimension: den übergroßen Euro-Bankensektor. Das soll die folgende Erklärung zeigen: Der Euro-Bankenapparat ist riesig. Seine Bilanzsumme beläuft sich auf fast 300 Prozent des Bruttoinlandsproduktes (BIP) im Euroraum. Der USBankenapparat ist bedeutend kleiner: Er beläuft sich "nur" auf 82 Prozent des US-BIP. Weiterhin muss man sich vor Augen führen, dass Zentralbank und Bankenapparat nicht getrennte Einheiten sind, sondern dass sie vielmehr "Hand in Hand" arbeiten.

Die enge Kooperation zwischen Zentralbanken und Geschäftsbanken hat die volkswirtschaftliche Bankenbilanz weiter anschwellen lassen, auch und gerade im Zuge der Krise 2008/2009. War der Bankenapparat vor Ausbruch der Krise bereits "zu groß", so ist er jetzt erst recht "zu groß" - denn die Bilanzsumme der Zentralbanken plus der Bilanzsumme der Geschäftsbanken ist deutlich angestiegen - vor allem im Euroraum. Wohin soll das führen?

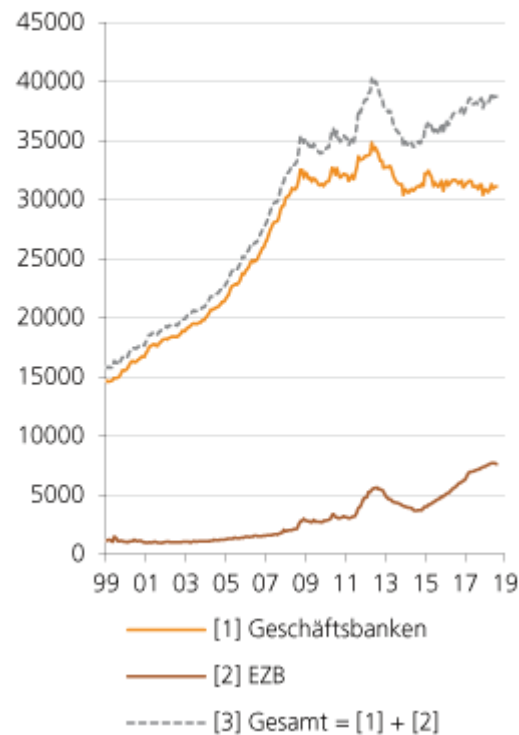
Ein gutes Ende wird es wohl nicht nehmen. Denn die Geldpolitiker in Frankfurt werden versuchen zu verhindern, dass der Euro-Bankenapparat schrumpft - weil das Rezession-Depression und vielleicht auch das Ende des Euro bedeuten könnte. Die EZB wird daher wohl den Bankenapparat weiterhin großzügig mit Kredit und Geld versorgen müssen. Dass eine solche Geldpolitik die Kaufkraft des Euro nach innen und außen herabsetzt, liegt auf der Hand.

3 Euro-Bankbilanz schwillt immer weiter an

(a) Bilanzen der US-Banken und der US-Zentralbank, Mrd. US-Dollar



(b) Bilanzen der Euro-Banken und der EZB, Mrd. US-Dollar ⁽¹⁾



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen.
(1) EZB einschließlich der nationalen Zentralbanken.

Weitaus schwieriger ist vielleicht noch die Einschätzung von zwei Entwicklungen, die die langfristigen Gewinnpotentiale der Banken maßgeblich bestimmen. Erstens: Die Finanzbranche befindet sich in einer tiefgreifenden Umwälzung: "Fin- Techs" greifen die etablierten Banken auf nahezu allen Geschäftsfeldern an und stellen das traditionelle Bankmodell, wie wir sie kennen, zur Disposition. Bill Gates formulierte diese Deskription vorausschauend bereits 1994 eindrücklich mit den Worten: "Banking ist Necessaire, Banks arge not".

Risiko Verstaatlichung

Zweitens: Über nicht wenige Euro-Banken schwebt das Damoklesschwert der Verstaatlichung. Dazu muss man wissen, dass der Euro-Bankensektor insgesamt für eine gewaltige Kredit- und Geldmengenexpansion gesorgt hat, durch die alle Preise - ob Löhne, Güter-, Häuser- oder Aktienpreise - in die Höhe befördert wurden. Scheitern Banken, können sie nicht mehr ihren Zahlungsverpflichtungen nachkommen und reicht ihr Eigenkapital nicht aus, die Verluste zu decken, implodiert die Kreditpyramide.

Dann schrumpften Kredit- und Geldmenge, und eine handfeste Deflation steht ins Haus. Kreditnehmer können ihren Schuldendienst nicht mehr leisten. Die Wirtschaft gleitet in Rezession-Depression ab. Vermutlich wäre das auch Ende des Euro. Weil das aber politisch nicht gewünscht ist, wird eine solche Entwicklung wohl mit allen Mitteln bekämpft. Banken werden flüssig gehalten, indem die EZB sie mit jeder benötigten Geldmenge versorgt. Und alles wird getan, damit die Kreditvergabefähigkeit der Banken erhalten bleibt.

Sollten Banken zu wenig Eigenkapital haben und Investoren ihnen freiwillig kein neues Eigenkapital mehr bereitstellen wollen, werden die Staaten beziehungsweise die EZB aktiv: Die Staaten emittieren zum Beispiel Schuldpapiere, die von der EZB gegen Ausgabe von neuem Geld gekauft werden. Das neue Geld wird als neues Eigenkapital in die Banken eingezahlt. Die Altaktionäre - wenn ihr Unternehmensanteil nicht schon durch Verluste flöten gegangen ist - werden bis zur Unkenntlichkeit verwässert; die Banken sind "entprivatisiert".

Vorsicht bei der Bewertung

Lässt der Staat nicht zu, dass schlechte Banken aus dem Markt ausscheiden, geht an der Bankenverstaatlichung kein Weg vorbei. Die Folgen sind dramatisch: Zwar kann so vielleicht ein großer Crash, eine Rezession-Depression verhindert werden. Aber man landet vollends in der monetären Planwirtschaft: Staatlich gelenkte Banken entscheiden fortan, wer wann welchen Kredit erhält und wer nicht. Das staatliche, nicht das marktwirtschaftliche Kalkül entscheidet über den Einsatz knapper

Ressourcen. Der Geldsozialismus würde quasi perfektioniert.

Im Euroraum ist man einer solchen Entwicklung viel näher als in den Vereinigten Staaten von Amerika. Und das könnte auch ein wichtiger Faktor sein, der erklärt, warum die Aktienkurse der Euro-Banken und ihre Bewertungen derart stark verfallen sind. Wer sich mit dem Gedanken trägt, in Euro-Bankaktien langfristig zu investieren, der sollte daher besonders sorgfältig analysieren und große Umsicht bei der Bewertung der Bankaktien walten lassen - und dabei vor allem auch das Risiko einer "Entprivatisierung der Euro-Banken" durchdenken.

(Kurz vor Redaktionsschluss erreicht uns diese Nachricht: "Wenn eine Bank oder ein Unternehmen in Not ist, dann sind wir da", sagte Innenminister und Vize-Premier Matteo Salvini am 25. Oktober 2018 gegenüber der Presse in Verona. Die Vermutung, die in unserem Aufsatz ausgebreitet wurde, dass nämlich die Staaten die Euro-Banken weiterhin mit allen Mitteln vor dem Zahlungsausfall retten werden, hat damit rasch Unterstützung erhalten.)

© Prof. Dr. Thorsten Polleit

Quelle: Auszug aus dem Marktreport der [Degussa Goldhandel GmbH](#)

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](#)

Die URL für diesen Artikel lautet: <https://www.goldseiten.de/artikel/393949--Das-Damoklesschwert-das-ueber-den-Euro-Banken-schwebt.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!

Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2019. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).