

Gibt es noch weitere PIGS im Euro?

Von Walter K. Eichelburg
Datum: 2006-04-02

Im Londoner Bank-Jargon gibt es den Begriff PIGS (Schweine) für die Euro-Länder Portugal, Italien, Griechenland und Spanien. PIGS ist natürlich abwertend gemeint, in der Form, dass diese Länder „wirtschaftliche Schweinereien“ aufführen und eigentlich nicht in den Euro gehören. Leider gibt es nicht nur diese Länder, die reformunwillig sind und hohe Budgetdefizite produzieren. Dieser Artikel geht auf die finanzpolitischen „Schweinereien“ auch der Kern-Euro-Länder ein.

Über die legendären Probleme von Portugal, das 3% Neuverschuldungs-Limit nach den Maastricht-Verträgen einzuhalten, braucht man nicht zu reden. Zusätzlich kam 2005 an die Öffentlichkeit, dass Griechenland und Italien ihre eigenen 3% Neuverschuldungsgrenzen beim Eintritt in den Euro schlicht und einfach erschwindelt haben. In Griechenland folgt ein Generalstreik dem anderen, weil die Regierung versucht, die übermässigen Staatsausgaben zur Vorbereitung der Olympiade 2004 wieder hereinzutreiben und dazu die Sozialleistungen reduzieren will.

Italien:

In Italien ist Silvio Berlusconi angetreten, das Land durchgreifend zu reformieren. Unter anderem wollte er den Kündigungsschutz aufweichen und das Pensions-Eintrittsalter anheben, das in Italien sehr niedrig ist. Nach den ersten Generalstreiks hat er gleich wieder davon abgelassen.

Desmond Lachman beschreibt in „[Europe's Economic Fantasy](#)“ die Situation recht genau, dass eben Italien gegenüber Deutschland einen Kostennachteil von etwa 15% hat. Die Italiener können jetzt im Euro nicht mehr wie früher üblich abwerten, aber die internen Mechanismen wurden nicht geändert.

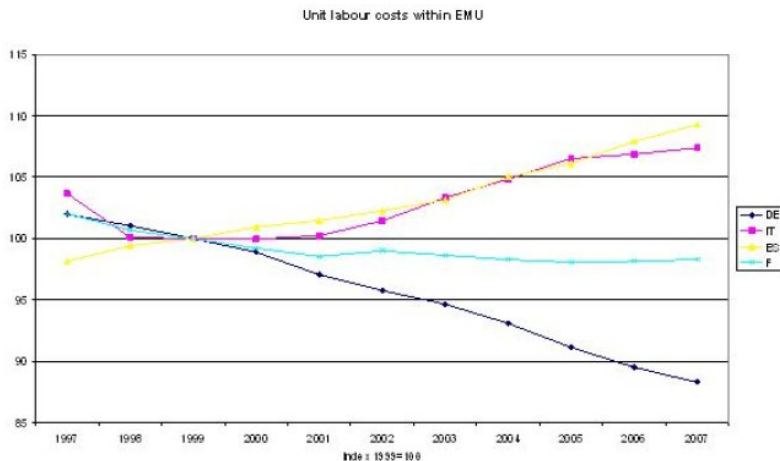
Auszug:

The daunting challenges to the euro experiment are perhaps best exemplified by the response I got from a former Salomon Brothers' emerging-market trader when I asked him where the next emerging market debt crisis would occur. Without missing a beat, he replied that it would take place in Greece, Italy or Portugal. All three of these countries suffer from government deficit levels and public debt ratios that would make any emerging market debt trader feel distinctly at home. These traders would also get the distinct feeling that they had already been to this movie before about a country unsuccessfully struggling with the rigors of a fixed exchange rate system.

Übersetzung:

Die grossen Herausforderungen an das Euro-Experiment kann man am besten durch die Aussage eines Salomon Brothers Emerging-Market-Händlers erklären. Ich fragte ihn, wo die nächste 3. Welt-Schuldenkrise auftreten wird: Er antwortete sofort, diese würde in Griechenland, Italien oder Portugal ausbrechen. Alle drei Länder haben Staatsdefizite und Staatsverschuldungen, wo sich jeder Emerging-Market Anleihen-Händler zu Hause fühlen würde. Diese Händler würden auch sofort erkennen, dass sie diesen Film bereits gesehen haben – über ein Land, das am Kampf mit einem fixen Wechselkursystem scheitert.

Das klingt stark nach Argentinien. Und dann will man die Euro-Zone noch erweitern, zunächst 2007 um Slovenien.



Hier der Beweis: Die Arbeitskosten sind in Italien und Spanien enorm gestiegen, in Deutschland aber gesunken.

Spanien:

Büso schreibt in „[Finanzsystem ähnlich "marode wie ehemalige DDR"](#)“:

Unterdessen nehmen die Ungleichgewichte in der Eurozone dramatisch zu. Nach Angaben der Zentralbank hat sich in **Spanien** das Zahlungsbilanzdefizit in den ersten elf Monaten des Jahres 2005 explosionsartig um 60% ausgeweitet und erreichte 60,7 Mrd. Euro, was 7,3% des BIP entspricht. Damit hat Spanien prozentual gesehen sogar die notorischen angelsächsischen Defizitländer (Australien 5,9%, USA 5,8%, England 3,4%) noch überholt und weist das höchste Defizit unter allen OECD-Ländern auf.

.....

Das gesamte Finanzsystem sei vergleichbar mit der "ehemaligen DDR. Jeder wußte, daß der Staat marode war. Dann kam der Zusammenbruch viel schneller als gedacht."

Ich bin zwar kein Freund der politischen Linie von LaRouche (BÜSO ist der deutsche Ableger davon), aber die wirtschaftspolitischen Nachrichten und Analysen auf dieser Website sind ganz gut.

Spanien hat eine der schlimmsten Immobilien-Bubbles der Welt. Das Land wird buchstäblich mit Wohnungen und Häusern zubetoniert. Und ein grosser Teil des Zahlungsbilanz-Defizits fließt dort hinein. Wird eine schöne Implosion, wenn die Bubble platzt. Das Defizit wird sich ausgleichen - brutal.

Einfach gesagt, vor der Einführung des Euro in Spanien war eine so grosse Bubble nicht möglich, weil die Zinsen in Pesetas zu hoch waren.

Noch ein Auszug aus dem BÜSO-Artikel:

Der Kreditboom und die entsprechende Ausweitung der Geldmenge in der spanischen Wirtschaft bedeuten, daß Spanien quasi Euronoten druckt, um kostenlos Güter aus anderen Euro-Ländern aufzukaufen. Ein hochrangiger deutscher Ökonom bemerkte dazu, diese Lage sei "absolut unhaltbar".

Wo sind die anderen „Schweine“?

Wie die [Statistik](#) (Österreichische Nationalbank) zeigt, gibt es genügend davon:

Staatsschuldenquoten¹⁾

in % des BIP

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Belgien	119,6	114,8	109,1	108,0	105,4	100,0	95,6	94,9	91,7
Deutschland	60,9	61,2	60,2	59,4	60,9	64,2	66,0	68,0	68,9
Griechenland	105,8	105,2	114,0	114,8	112,2	109,3	110,5	110,5	108,9
Spanien	64,6	63,1	61,1	57,8	55,0	51,4	48,9	46,5	44,2
Frankreich	59,5	58,5	56,8	57,0	59,0	63,9	65,6	66,2	67,1
Irland	53,8	48,6	38,3	35,8	32,6	32,0	29,9	29,8	29,6
Italien	116,7	115,5	111,2	110,7	108,0	106,3	105,8	105,6	106,3
Luxemburg	6,3	5,9	5,5	7,2	7,5	7,1	7,5	7,8	7,9
Niederlande	66,8	63,1	55,9	52,9	52,6	54,3	55,7	57,8	57,9
Österreich	64,2	66,5	67,0	67,1	66,7	65,4	65,2	64,4	64,1
Portugal	55,0	54,3	53,3	55,8	58,4	60,3	61,9	66,2	68,5
Finnland	48,6	47,0	44,6	43,8	42,5	45,3	45,1	44,3	43,7
EU-12	74,2	72,7	70,4	69,6	69,5	70,8	71,3	71,7	71,9
Dänemark	61,2	57,7	52,3	47,8	47,2	44,7	42,7	40,5	38,2
Schweden	68,1	62,7	52,8	54,3	52,4	52,0	51,2	50,3	49,2
Vereinigtes Königreich	47,7	45,1	42,0	38,8	38,3	39,7	41,6	41,9	42,5
EU-15	68,9	67,9	64,1	63,3	62,7	64,3	64,7	65,0	65,1
Zypern	61,6	62,0	61,6	61,9	65,2	69,8	71,9	69,1	66,6
Tschechische Republik	12,9	13,4	18,2	27,2	30,7	38,3	37,4	36,4	37,0
Estland	5,6	6,0	4,7	4,4	5,3	5,3	4,9	4,3	4,0
Ungarn	61,9	61,2	55,4	52,2	55,5	56,9	57,6	57,8	57,9
Lettland	9,8	12,6	12,9	14,9	14,1	14,4	14,4	14,0	14,3
Litauen	16,5	23,0	23,8	22,9	22,4	21,4	19,7	21,2	20,9
Malta	64,9	56,8	56,4	62,4	62,7	71,8	75,0	76,4	77,1
Polen	39,1	40,3	36,8	36,7	41,2	45,4	43,6	46,8	47,6
Slowakische Republik	34,0	47,2	49,9	48,7	43,3	42,6	43,6	44,2	44,9
Slowenien	23,6	24,9	27,4	28,1	29,5	29,4	29,4	30,2	30,4
EU-25	67,5	66,7	62,9	62,2	61,7	63,3	63,8	64,1	64,2
Norwegen	26,2	26,8	30,0	29,2	35,7	35,2	34,9	31,1	26,8
Schweiz	28,1	25,7	26,0	25,3	28,4	28,5	x	x	x
USA	67,7	64,1	58,2	57,9	60,2	62,5	63,5	64,9	66,8
Japan	112,2	125,7	134,1	142,3	149,3	157,5	163,5	170,0	175,4

Quelle: Eurostat, IWF, OECD.

¹⁾ 2004 (Portugal), 2005, 2006: Prognose der Europäischen Kommission; 2004, 2005, 2006: Norwegen, USA, Japan: Prognose der OECD.

Ein Grossteil der Euro-12 Länder gehört mit einer Staatsverschuldung von 60% (Maastricht-Kriterium) oder mehr eindeutig zu den PIGS. Normalerweise hätten Länder mit über 60% gar nicht aufgenommen werden dürfen. Einige Länder (Griechenland, Italien) stechen mit über 100% heraus. Zu diesen Zahlen muss gesagt werden, sie sowieso manipuliert sind. Sie rechnen langfristige Belastungen wie etwa die Pensionen nicht ein. Dazu gibt es überall noch Mengen von Tricks und „Sondertöpfen“. Sehen Sie meinen Artikel: [Triple-A – wie lange noch](#).

Japan ist eine Schulden-Katastrophe in Staatsform, aber zum Glück nicht Teil der Eurozone.

Hier die laufenden Sünden ([Budget-Defizite](#), siehe Seite D-120):

10.16 Budgetsalden¹⁾

in % des BIP

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Belgien	-0,4	0,2	0,6	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,3	-0,5
Deutschland	-1,5	1,3	-2,9	-3,8	-4,1	-3,7	-3,9	-3,7	-3,3
Griechenland	-1,8	-4,1	-6,1	-4,9	-5,7	-6,6	-3,7	-3,8	-3,8
Spanien	-1,2	-0,9	-0,5	-0,3	0,0	-0,1	0,2	0,1	-0,4
Frankreich	-1,8	-1,4	-1,6	-3,2	-4,2	-3,6	-3,2	-3,5	-3,5
Irland	2,4	4,4	0,8	-0,4	0,2	1,4	-0,4	-0,3	-0,1
Italien	-1,7	-0,6	-3,2	-2,7	-3,2	-3,2	-4,3	-4,2	-4,6
Luxemburg	3,7	6,0	6,1	2,1	0,2	-0,6	-2,3	-2,0	-2,2
Niederlande	0,7	2,2	-0,2	-2,0	-3,2	-2,1	-1,8	-1,9	-1,5
Österreich	-2,2	-1,5	0,1	-0,4	-1,2	-1,0	-1,9	-1,8	-1,4
Portugal	-2,8	-2,8	-4,2	-2,8	-2,9	-3,0	-6,0	-5,0	-4,8
Finnland	2,2	7,1	5,2	4,3	2,5	2,1	1,9	1,9	1,8
EU-12	-1,3	0,1	-1,9	-2,5	-3,0	-2,7	-2,9	-2,8	-2,8
Dänemark	2,4	1,7	2,6	1,4	1,0	2,3	3,7	3,0	2,7
Schweden	2,5	5,1	2,5	-0,3	0,2	1,6	1,4	0,8	1,1
Vereinigtes Königreich	1,0	3,8	0,7	-1,6	-3,3	-3,1	-3,4	-3,3	-3,0
EU-15	-0,7	1,0	-1,2	-2,2	-2,9	-2,6	-2,7	-2,7	-2,6
Zypern	-4,5	-2,4	-2,3	-4,5	-6,3	-4,1	-2,8	-2,8	-2,4
Tschechische Republik	-3,6	-3,7	-5,9	-6,8	-12,5	-3,0	-3,2	-3,7	-3,3
Estland	-3,7	-0,6	0,3	1,5	2,6	1,7	1,1	0,6	0,4
Ungarn	-5,6	-3,0	-3,5	-8,5	-6,5	-5,4	-6,1	-6,7	-6,9
Lettland	-4,9	-2,8	-2,1	-2,3	-1,2	-0,9	-1,2	-1,5	-1,5
Litauen	-5,6	-2,5	-2,0	-1,4	-1,2	-1,4	-2,0	-1,8	-1,6
Malta	-7,6	-6,2	-6,6	-5,8	-10,4	-5,1	-4,2	-3,0	-2,5
Polen	-1,4	-0,7	-3,7	-3,3	-4,8	-3,9	-3,6	-3,6	-3,4
Slowakische Republik	-6,4	-12,3	-6,6	-7,8	-3,8	-3,1	-4,1	-3,0	-2,5
Slowenien	-2,1	-3,5	-3,9	-2,7	-2,7	-2,1	-1,7	-1,9	-1,6
EU-25	-0,8	0,8	-1,3	-2,3	-3,0	-2,6	-2,7	-2,7	-2,7
Norwegen	5,8	14,4	13,6	9,1	7,7	11,5	10,5	11,4	x
Schweiz	0,0	2,3	0,9	0,1	-0,8	-1,0	-0,6	-0,2	x
USA	0,9	1,6	-0,4	-3,8	-4,6	-4,4	-3,9	-4,7	-4,9
Japan	-7,2	-7,5	-6,1	-7,9	-7,7	-6,5	-6,5	-6,1	-5,8

Quelle: Eurostat OECD.

¹⁾ 2005, 2006, 2007: Prognose der Europäischen Kommission; 2005, 2006: Norwegen, Schweiz: Prognose der OECD.

Ungefähr die Hälfte der Euro-12 Länder überschreitet das Maastricht-Kriterium von 3%. Nachdem auch die „Leaders“ Deutschland und Frankreich das machen, gibt es offenbar kein Problem. Man muss nur wichtig genug sein.

Die „Äusseren Sünden“: [Leistungsbilanzdaten \(Seite D121\)](#):

10.18 Leistungsbilanzsalden¹⁾

in % des BIP

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Belgien	5,2	4,2	4,1	5,0	4,5	3,5	3,0	3,1	3,3
Deutschland	-1,2	-1,6	0,0	2,2	2,1	3,7	3,8	3,9	4,5
Griechenland	-5,7	-8,2	-7,1	-7,8	-8,5	-8,2	-7,4	-6,6	-6,1
Spanien	-2,8	-3,8	-4,5	-3,9	-4,2	-5,9	-7,4	-8,3	-9,1
Frankreich	2,5	1,1	1,2	0,8	0,2	-0,7	-0,9	-0,9	-0,8
Irland	0,4	-0,4	-0,6	-1,0	0,0	-0,8	-2,2	-2,5	-2,8
Italien	1,0	-0,2	0,3	-0,3	-0,9	-0,4	-1,2	-1,2	-1,0
Niederlande	4,0	4,9	5,2	6,0	5,8	6,1	6,0	5,4	4,8
Österreich	-3,2	-2,7	-1,9	0,4	-0,5	0,3	0,8	0,6	0,6
Portugal	-9,1	-10,8	-10,5	-8,2	-6,1	-7,8	-9,5	-9,7	-9,4
Finnland	6,2	7,2	6,9	7,3	3,8	4,1	2,2	2,0	2,1
EU-12	0,3	-0,5	0,1	0,8	0,4	0,5	0,0	-0,2	-0,1
Dänemark	1,9	1,4	3,1	2,5	3,3	2,5	2,9	3,2	3,4
Schweden	4,2	4,2	4,6	5,4	5,9	7,8	7,0	6,3	6,1
Vereinigtes Königreich	-2,7	-2,6	-2,2	-1,6	-1,5	-2,0	-2,1	-1,9	-1,6
EU-15	-0,1	-0,7	-0,2	0,5	0,3	0,3	-0,1	-0,2	-0,1
Zypern	-1,8	-5,4	-3,3	-4,5	-3,0	-5,7	-5,8	-5,5	-4,7
Tschechische Republik	-2,5	-4,9	-5,4	-5,7	-6,3	-5,2	-2,9	-2,6	-2,3
Estland	-4,4	-5,5	-5,6	-10,2	-12,0	-12,7	-9,9	-7,7	-7,1
Ungarn	-9,6	-8,5	-6,1	-7,1	-8,7	-8,8	-8,4	-8,4	-7,8
Lettland	-9,0	-4,6	-7,6	-6,7	-8,2	-12,6	-11,1	-10,5	-9,8
Litauen	-11,0	-5,8	-4,9	-5,3	-6,9	-8,0	-7,4	-7,1	-7,0
Malta	-3,2	-12,6	-4,4	0,3	-5,8	-10,5	-6,7	-6,8	-7,0
Polen	-5,2	-6,0	-2,9	-2,6	-2,2	-4,2	-3,2	-3,5	-3,9
Slowakische Republik	-3,5	-2,6	-7,4	-7,3	-0,5	-3,4	-6,6	-6,2	-3,7
Slowenien	-3,3	-2,8	0,2	1,5	-0,3	-2,0	-1,6	-1,8	-2,0
EU-25	x	x	x	x	0,3	-0,2	-0,3	-0,3	x
Norwegen	5,4	15,6	15,4	12,8	12,8	13,7	16,2	17,0	17,4
Schweiz	10,7	11,8	8,2	7,4	12,0	10,1	11,3	10,3	9,3
USA	-3,0	-4,1	-3,7	-4,4	-4,6	-5,6	-6,2	-6,3	-6,4
Japan	2,6	2,5	2,1	2,8	3,2	3,7	3,5	3,2	3,3

Quelle: Europäische Kommission.

¹⁾ 2005, 2006, 2007: Prognose der Europäischen Kommission.

Hier zeigt sich, dass Griechenland, Spanien und Portugal wahre Katastrophen im Euro-Raum darstellen – besonders schmutzige Ferkel. Sie produzieren über 7% Leistungsbilanz-Defizit.

Und sollte jemand glauben, die neuen EU-Länder im Osten und Süden seien Euro-reif, so beweist obige Tabelle das Gegenteil. Da sind einige Länder dabei, die selbst die USA noch in den Schatten stellen. Als Auswirkungen der jüngsten „Island-Krise“ haben auch einige dieser Länder etwas abbekommen. Wenn die Bubble der Ost-Euphorie platzt, kommen diese Länder unter Druck, und die kreditgebenden Banken im Westen ebenfalls.

Wenn die Kapitalrückführung aus dem Osten beginnt, werden alle Banken, die dort stark involviert sind, leiden, speziell etwa die Banken in Österreich.

Der Euro – richtig „Piggy“

Von den Euro-Ländern sticht eigentlich nur Luxemburg positiv hervor. Alle anderen können ihre Staatsschulden nie mehr zurückzahlen, wenn die [Kapitalflucht](#) beginnt.

Irgendwann werden die Länder mit den grossen Defiziten, wie der Salomon Brothers Trader sagt, als „Emerging Markets“ = 3. Welt Risiko gesehen werden. Die Zinsunterschiede (Spreads) zwischen den Euro-Ländern werden durch die Kapitalflucht aus den „schlechten“ Ländern steigen. Dann werden die Spannungen im Euro extrem zunehmen. Verschuldung, Neuverschuldung und Leistungsbilanzdefizite plötzlich eine Rolle und diese Länder gehen möglicherweise gleich bankrott. Man wird aber

wahrscheinlich versuchen, den Euro zu verlassen, um abzuwerten, wie ich in „[Was wäre wenn der Euro zerbricht](#)“ beschrieben habe. Die Eliten wollen überleben und ihre Macht behalten. Man wird der Bevölkerung einreden, dass die eigene Währungs-Souveränität wiedergewonnen werden muss, damit alles wieder besser wird. Die Folge wird sein, dass diese Länder dann in eine Hyperinflationsspirale eintreten werden.

Die Rolle Frankreichs

Wie es aussieht, kommt eine neue französische Revolution auf uns zu, allerdings in die verkehrte Richtung. Die FAZ brachte am 28.3.2006 ein [Interview](#) mit dem französischen Soziologen Alain Touraine über die Studentenunruhen in Frankreich. Er sagt darin:

„Alle großen Sozialreformen sind von oben, von der Regierung oder per Gesetz, oktroyiert worden“.

Also, dieses Land ist total staatsgläubig. Anstatt sich von diesem System zu befreien, wird für mehr Schutz durch den Staat demonstriert. Übrigens wollen 80% der Schulabgänger direkt in den Staatsdienst.

Jaques Chirac wird wohl wieder wie bei den Immigrantunruhen im Herbst eine Mixtur aus Polizeigewalt und neuen Geldflüssen anwenden, um nicht gestürzt zu werden. Dies ist ein System, wo alles „Gute“ vom Staat kommt. Falls nicht, gibt es gegebenenfalls eine Revolution, um durch eine neue Regierung an das „Manna“ von oben zu kommen. Diesmal wird wohl das Geld die vorherrschende Rolle spielen, da es sich doch primär um „Weisse“ handelt, die demonstrieren.

Egal ob Chirac stürzt oder nicht, diesmal wird man besonders viel Geld benötigen, um die vom Volk gewünschten Staatsjobs zu schaffen. Wie gut, dass man ein Mitglied der französischen Elite am Chefposten der Europäischen Zentralbank hat.

Zusammenfassung

Man soll nicht nur über die „Südländer“ der EU oder die Staatsverschuldung der USA schimpfen, im „Norden“ gibt es auch genügend Defizitsünder. Für reichlich Spannungen im Euro-Gefüge ist gesorgt.

Die *Stunde der Wahrheit* scheint ziemlich bald zu kommen, wenn man sich den jüngsten Artikel von [Bullion Market Insights](#) ansieht. Warten wir ab, bis in den USA die grosse Krise mit dem Untergang von General Motors ausbricht. Dann gibt es ein Derivat-Feuerwerk der Extraklasse und plötzlich wird alles neu bewertet, auch die Euro-Länder. Der Goldpreis von derzeit fast \$600/oz sollte ein ernstes Warnsignal sein. Bis Mitte 2005 hat der Euro mit dem USD-Goldpreis mitgezogen, danach nicht mehr, was mangelndes Vertrauen ausdrückt. Die Euro-Zinsen müssten weit über 15% sein, um mit dem Gold einigermaßen mithalten zu können. Sollte ein Euro-Land wirklich bankrott gehen, oder nahe daran sein, werden die Euro-Zinsen plötzlich von den Kapitalmärkten diktiert werden und nicht mehr von der EZB. Das trifft die hochverschuldeten Länder besonders hart.

Hier ein ehemaliger EU-Kommissar der einen Euro-Zerfall prognostiziert (eine von mehreren Stimmen): [Is the euro set to collapse?](#) [Will EMU survive 2010?](#)

Als Anleger sollte man den Euro nicht unbedingt als sichere Währung betrachten. Was beim US-Dollar die Auslandsverschuldung ist, ist beim Euro das interne Spannungspotential.

Neben Gold und Silber können der Schweizer Franken und die norwegische Krone als relativ sichere Alternativen gesehen werden.

Die PIGS lassen grüssen!

Disclaimer:

Ich möchte feststellen, dass ich kein Finanzberater bin. Dieser Artikel ist daher als völlig unverbindliche Information anzusehen und keinerlei Anlage- oder sonstige Finanzierungsempfehlung – ähnlich wie ein Zeitungsartikel. Ich verkaufe auch keine Finanzanlagen oder Kredite. Jegliche Haftung irgendwelcher Art für den Inhalt oder daraus abgeleiteter Aktionen der Leser wird ausdrücklich und vollständig ausgeschlossen. Das gilt auch für alle Links in diesem Artikel, für deren Inhalt ebenfalls jegliche Haftung ausgeschlossen wird. Bitte wenden Sie sich für rechtlich verbindliche Empfehlungen an einen lizenzierten Finanzberater oder eine Bank.

© 2006 by Walter K. Eichelburg, Reproduktion/Publikation nur mit Zustimmung des Autors.



Zum Autor:

Dipl. Ing. Walter K. Eichelburg ist unabhängiger Network-Consultant und Investor in Wien. Er beschäftigt sich seit mehreren Jahren intensiv auch mit Investment- und Geldfragen. Er ist Autor zahlreicher Artikel auf dem Finanz- und IT-Sektor. Er kann unter walter@eichelburg.com erreicht werden.

Seine Firmen-Website ist: www.eichelburg.com

Seine Finanz-Website ist: www.hartgeld.com