

Ist Luxemburg das neue Zypern?

Ingmar Schumacher

Professor, IPAG Business School, Paris

Wenn man sich die Entwicklung in Zypern anschaut, wundert man sich selbstverständlich nicht über die sich schnell verbreitende Unsicherheit auch bei der Luxemburger Bevölkerung. Dies liegt auf der Hand, denn beide Länder sind ziemlich ähnlich strukturiert, besonders dadurch, dass sie einen sehr großen Finanzsektor relativ zum Realsektor aufweisen. Dazu kommt, dass beide Länder wenige eigene Banken haben, auf denen ein Großteil des Vermögens liegt - während Zypern sechs eigene Banken hat, hat Luxemburg neun (Sparkasse, Raiffeisen, Fortuna, SNCI, Invik, John Deere, Advanzia, Compagnie de Banque Privée, PayPal), wobei nur die Sparkasse von der EU als systemisch relevant eingestuft wird. Für Luxemburg systemisch relevant ist sicherlich noch die Raiffeisen. Systemisch relevant bedeutet, wenn eine oder beide Banken in finanzielle Schwierigkeiten geraten würden, dass ein Rettungspaket nicht alleine mit den Mitteln des Luxemburger Staatshaushaltes zu finanzieren wäre und man noch gegebenenfalls weitere Konsequenzen für die Wirtschaft und Privatpersonen erwarten würde. Mit anderen Worten, obwohl zum Beispiel Einlagensicherheit ein wichtiger Aspekt bei Bankenpleiten ist, bedeutet systemisch relevant, dass die Effekte der Bankenpleite auch auf die Gesamtwirtschaft überspringen können und dadurch eine Wirtschaftskrise auslösen oder verschlimmern können. Hier und im Folgenden benutze ich die Annahme, dass der Luxemburger Staat nur die Sparkasse und Raiffeisen Bank versuchen würde zu retten, da Zweigniederlassungen vom ausländischen Mutterkonzern finanziert werden. Bei wichtigen Zweigniederlassungen wie BGL BNP Paribas würde der Luxemburger Staat vielleicht Rettungsgelder zur Verfügung stellen, aber eher nicht in dem Maße, dass der Staat selber deswegen ein Rettungspaket bräuchte. In jedem Fall wäre für ein kleines Land wie Luxemburg es unmöglich, die Schulden der heimischen, systemisch relevanten Banken zu tragen. Dies ist genau das, was wir gerade in Zypern sehen. In diesem Artikel analysiere ich, ob Luxemburg ein zweites Zypern werden könnte.

Einer der Gründe, warum die Banken Zyperns so große Verluste schreiben, ist der Aufkauf großer Mengen von griechischen Staatsanleihen, die mittlerweile mit signifikanten Verlusten verbucht wurden. Ein anderer Hauptgrund der Bankenprobleme in Zypern ist sicherlich der Immobiliensektor. Seit der Krise ist der Immobilienpreis in Zypern fast wieder auf das Vorkrisenniveau gefallen. Eine Immobilienblase wie die in Zypern führt dazu, dass viele Kredite abgeschrieben werden müssen, und dass die Aktivposten der Bilanzsummen der Banken nach unten angepasst werden. Dies hat, seit 2010, zu Verlusten in Zyperns Banken geführt. Dies verleitet auch Investoren dazu, ihr Kapital und Investitionen herunterzuschrauben, was den Verschuldungsgrad der Banken erhöht, was wiederum dazu führt, dass die Banken schlechter gegen Schocks gewappnet sind und somit Investoren wieder mehr Geld abziehen.

Diesen Teufelskreis gab es in Luxemburg noch nicht, weil es noch keinen vergleichbaren Auslöser – wie in Zypern das Platzen der Immobilienblase oder die hohen Verluste durch die Staatsanleihen – gab. Luxemburgs Sparkasse hält mit ca. 4.3% der Bilanzsumme nur einen Bruchteil der Anleihen überschuldeter Staaten verglichen mit Zyperns Banken. Verluste sind dadurch eher minimiert. Die Hauspreise in Luxemburg sind in den letzten Jahren, bis auf 2008, kontinuierlich gestiegen, was des Öfteren schon als Immobilienblase interpretiert wurde. Sowohl das Observatoire de l'habitat als auch eine Studie des IWF halten das Risiko einer luxemburgischen Immobilienblase für gering. Es scheint daher eher unwahrscheinlich, dass der Immobiliensektor in Luxemburg einen ähnlichen Einfluss auf die Luxemburger Banken haben wird, wie wir ihn in Zypern gesehen haben.

Die entscheidende Frage ist eher die Beziehung zwischen den Investmentfonds, ausländischen Banken und den Luxemburger Banken. Die Darlehen der Luxemburger Banken entsprechen ca. 55 Prozent ihrer Aktiva, wobei ein Großteil davon an andere Kreditinstitute oder Investmentfonds vergeben ist. Und hier ist die Entwicklung der monetären Finanzinstitute (Banken und Money Market Funds) in Luxemburg nicht gerade berauschend: Wobei diese seit 1997 einen kontinuierlichen Anstieg der Bilanzsumme gesehen haben, verzeichnen sie nun einen kontinuierlichen Abwärtstrend seit Oktober 2008. Dies hat nun auch schon dazu geführt, dass seit 2008 die Luxemburger Sparkasse und Raiffeisen ihrerseits eine Reduktion in Kredite an Kreditinstitute um bis zu 50 Prozent verbuchen. Im Gegenzug dazu haben beide ihre Kredite an Privatpersonen oder Firmen kräftig erhöht, wobei Raiffeisen die Kredite seit der Krise ungefähr verdoppelt hat, ein Anstieg auf fast 70% der Bilanzsumme. Für die beiden Hauptbanken Luxemburgs scheint es zumindest momentan möglich zu sein, die Reduktionen auf dem Sektor der Kreditinstitute durch erhöhte Kredite an Privatpersonen und Firmen zu kompensieren.

Ein Blick auf die gesamtwirtschaftliche Lage zeigt, dass die Entwicklung des pro Kopf Bruttosozialproduktes (BSP) beider Länder seit dem Jahre 2000 ähnlich verlaufen ist. Beide Länder hatten kontinuierliches Wachstum bis zur Finanzkrise in 2008, und seitdem negatives Wachstum. Während jedoch die Arbeitslosigkeit relativ zur Bevölkerung beider Länder seit 2004 bei vier Prozent war, hat sich diese in Zypern seit der Krise verdoppelt, ist aber in Luxemburg in etwa gleich geblieben. Dies kann man zu einem guten Teil darauf zurückführen, dass der Luxemburger Staat seit 2008 ca. 11 000 Personen eingestellt hat, und somit seinen Anteil an Erwerbstätigen in Luxemburg von 17.5 auf 19.5 Prozent erhöht hat. Das hat, unter Anderem, in den letzten drei Jahren zu Haushaltsdefiziten geführt und die luxemburgische Staatsverschuldung auf 20% des BSP fast vervierfacht. Zypern konnte sich dies nicht leisten, da es in den letzten 15 Jahren fast immer ein Haushaltsdefizit hatte, welches mittlerweile bis auf 70% des BSP angestiegen ist. Dies bedeutet aber auch, dass die keynesianische Politik Luxemburgs, nämlich die Übernahme Erwerbstätiger in den 'sicheren' Staatssektor, nicht ewig möglich ist.

Die entscheidende Frage für Luxemburgs Zukunft ist daher, ob die Tendenz bei der Bilanz der Monetären Finanzinstitute Luxemburgs temporär oder doch strukturell ist. Eine strukturelle

Entwicklung wäre das größte Problem. Ein Rettungspaket wird jedoch, mit ziemlicher Wahrscheinlichkeit, zumindest aus Sicht der Kreditinstitute Luxemburgs, nicht in nächster Zukunft von Nöten sein. Wenn Finanzierungsprobleme entstehen, dann eher durch die hohen Sozialkosten, die, wie oben erwähnt, die Staatsverschuldung momentan in die Höhe treiben.