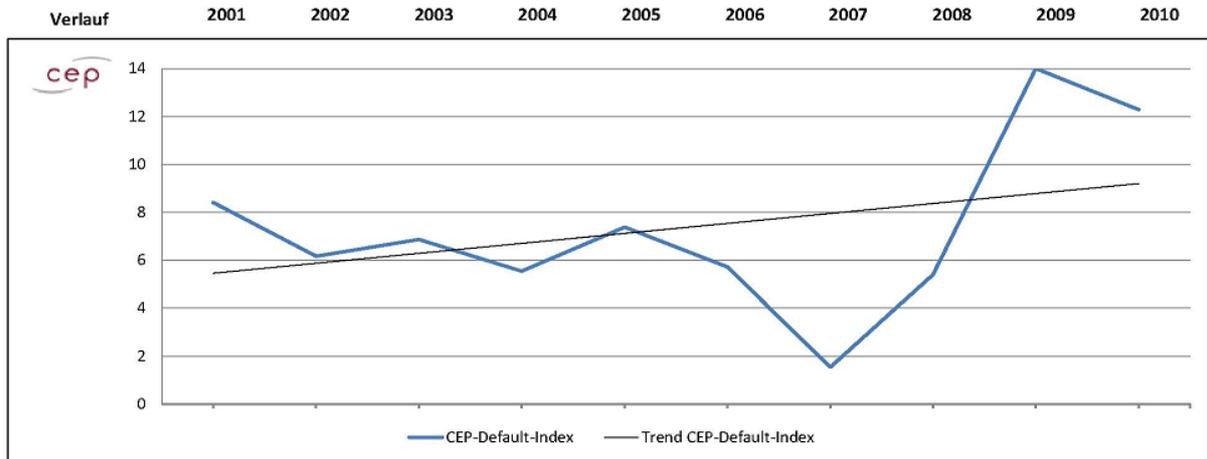


Übersichtstabelle: Ergebnisse für die Länder im einzelnen

Rang	Land	Seite
Kategorie 1: Länder mit positivem CEP-Default Index und positivem GFS		
1	Estland	1
2	Luxemburg	2
3	Deutschland	3
4	Niederlande	4
5	Österreich	5
6	Belgien	6
7	Finnland	7
Kategorie 2: Länder mit positivem CEP-Default-Index und negativem GFS		
8	Slowenien	8
9	Slowakei	9
10	Irland	10
Kategorie 3: Länder mit negativem CEP-Default-Index im vergangenen Jahr		
11	Frankreich	11
12	Spanien	12
13	Italien	13
Kategorie 4: Länder mit negativem CEP-Default-Index in den vergangenen drei Jahren		
14	Malta	14
15	Zypern	15
16	Portugal	16
17	Griechenland	17

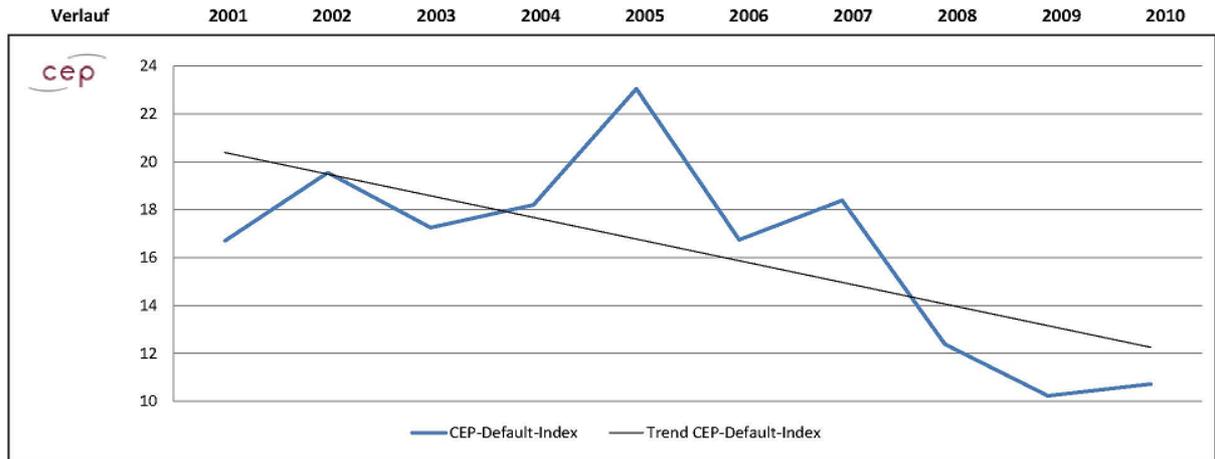
Estland

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
GFS	-4,8	-9,9	-10,7	-10,7	-9,4	-13,6	-16,6	-7,7	9,1	9,6
\dot{K}	13,2	16,1	17,6	16,2	16,8	19,3	18,1	13,1	4,9	2,7
CEP-Default-Index	8,4	6,2	6,9	5,5	7,4	5,7	1,5	5,4	14,0	12,3
Risikokategorie	2	2	2	2	2	2	2	2	1	1



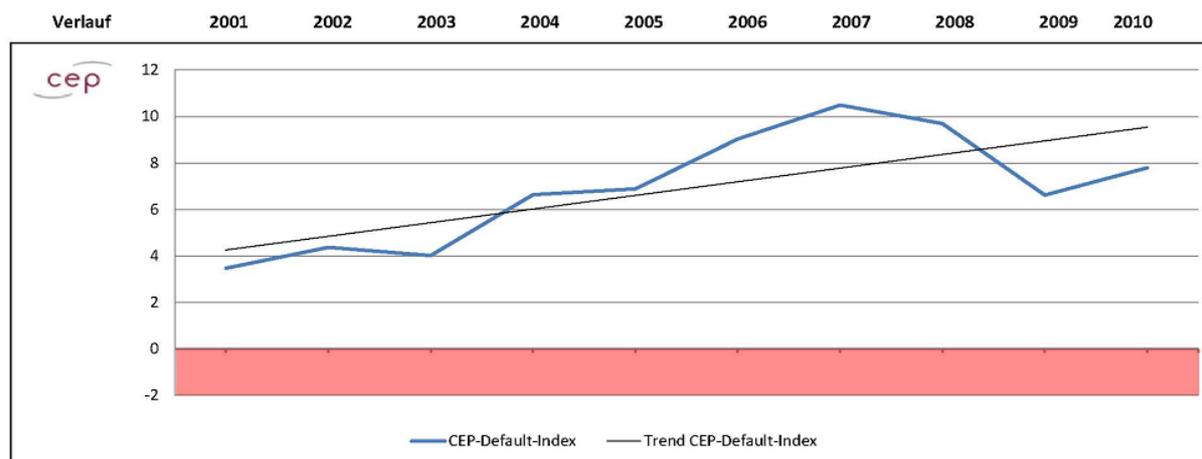
Luxemburg

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
GFS	8,8	10,1	7,6	9,5	14,7	9,5	9,8	4,7	6,1	7,3
PS	7,9	9,4	9,6	8,7	8,4	7,2	8,6	7,7	4,1	3,4
CEP-Default-Index	16,7	19,5	17,3	18,2	23,0	16,7	18,4	12,4	10,2	10,7
Risikokategorie	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1



Deutschland

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
GFS	0,0	2,1	2,0	4,8	5,2	6,6	7,7	6,7	5,0	5,2
I^k	3,5	2,3	2,0	1,8	1,7	2,4	2,8	3,0	1,6	2,6
CEP-Default-Index	3,5	4,4	4,0	6,6	6,9	9,0	10,5	9,7	6,6	7,8
Risikokategorie	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1



Erläuterung

Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungssaldo (GFS): Deutschland verzeichnet seit 2002 Kapitalexportüberschüsse. Seit 2005 hat es anderen Volkswirtschaften Kapital im Umfang von 5% des BIP und mehr zur Verfügung gestellt und so deren Leistungsbilanzdefizite finanziert.

Kapazitätssteigernde Investitionen (I^k): Die Investitionsquote lag bis 2009 unter dem Durchschnitt der Euro-Länder. 2010 hat sich dies geändert.

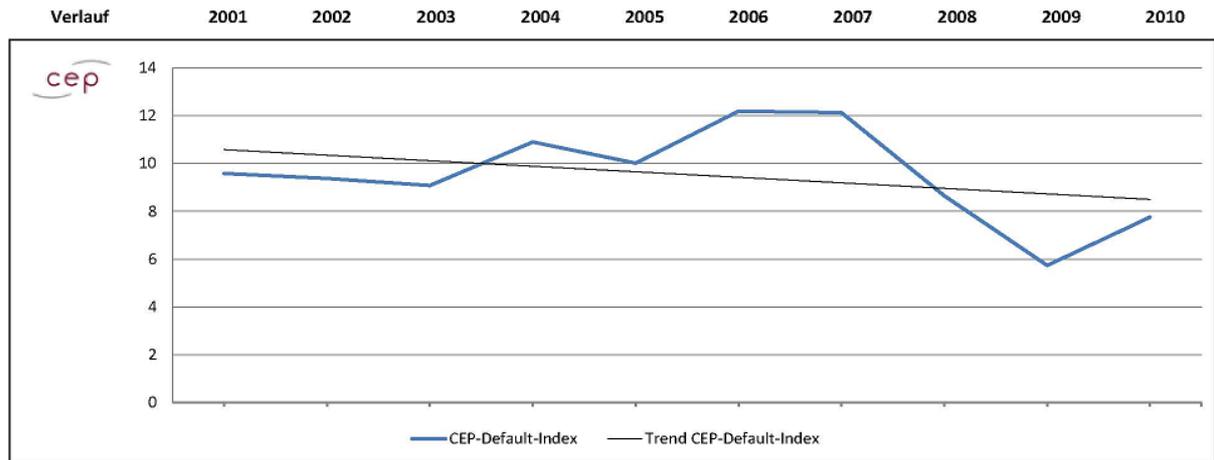
CEP-Default-Index: Der CEP-Default-Index ist bis 2007 auf einen zweistelligen Wert gestiegen, seitdem etwas gesunken, 2010 allerdings erneut angestiegen.

Risikokategorie 1: Deutschlands Solvenz hat über den gesamten Zeitraum kontinuierlich zugenommen.

Ausblick: Die Solvenz Deutschlands wird so lange weiter zunehmen, wie das Land Leistungsbilanz- und damit Kapitalexportüberschüsse erwirtschaftet oder eintretende Leistungsbilanzdefizite nicht unter das Investitionsvolumen sinken. Eine negative Leistungsbilanz ist für Deutschland nicht erkennbar. Eine mittelbare Gefahr für die Solvenz zumindest des deutschen Staates kann allerdings aus immer umfangreicheren Krediten und Kreditgarantien resultieren, die dieser anderen, von Insolvenz bedrohten Ländern der Eurozone gewährt.

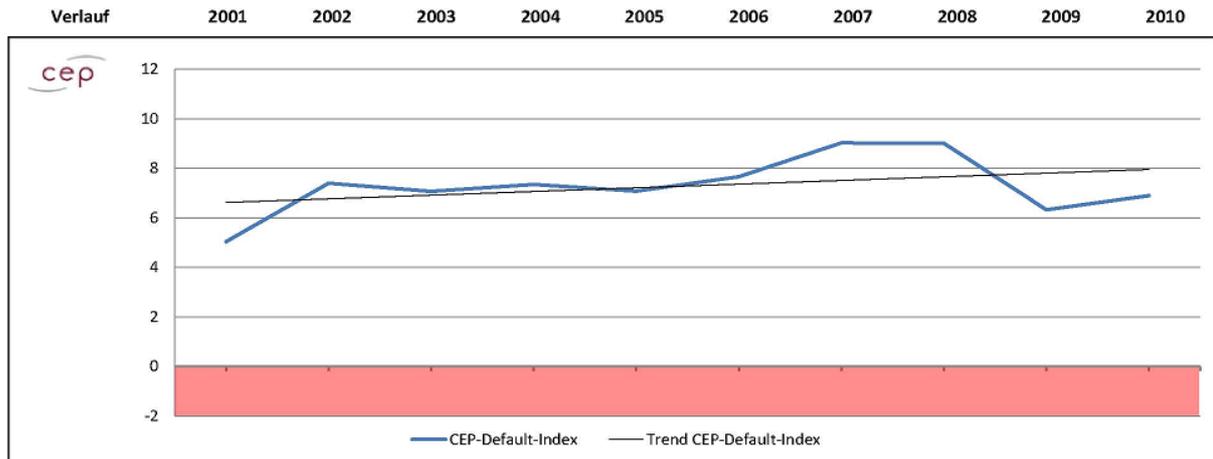
Niederlande

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
GFS	5,0	5,8	5,9	8,3	7,2	8,7	8,3	4,4	3,2	6,0
j ^K	4,6	3,6	3,2	2,6	2,8	3,5	3,8	4,3	2,5	1,8
CEP-Default-Index	9,6	9,4	9,1	10,9	10,0	12,2	12,1	8,7	5,7	7,8
Risikokategorie	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1



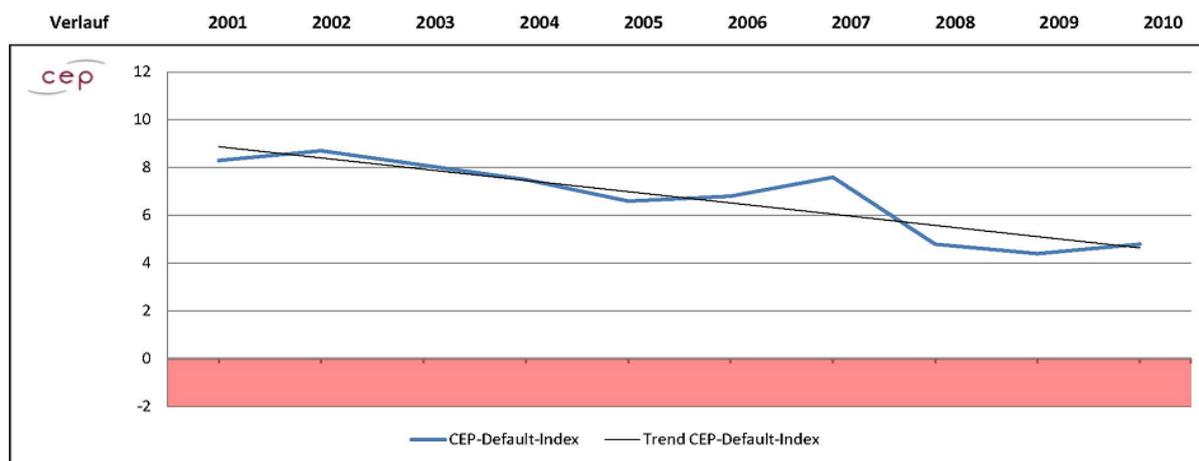
Österreich

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
GFS	-1,1	2,5	1,6	2,2	2,1	2,9	4,0	3,6	2,5	3,4
μ^k	6,1	4,9	5,5	5,2	5,0	4,8	5,0	5,4	3,8	3,5
CEP-Default-Index	5,0	7,4	7,1	7,4	7,1	7,7	9,0	9,0	6,3	6,9
Risikokategorie	2 	1 								



Belgien

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
GFS	4,1	5,8	5,6	4,4	3,1	3,4	3,6	0,7	1,6	2,6
I ^K	4,2	2,9	2,5	3,1	3,5	3,4	4,0	4,1	2,8	2,2
CEP-Default-Index	8,3	8,7	8,1	7,5	6,6	6,8	7,6	4,8	4,4	4,8
Risikokategorie	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1



Erläuterung

Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungssaldo (GFS): Belgien hat seit 2001 ununterbrochen netto Kapital exportiert. 2010 stellte die belgische Volkswirtschaft Ländern mit Leistungsbilanzdefiziten Kapital in Höhe von 2,6% seines BIP zur Verfügung.

Kapazitätssteigernde Investitionen (I^K): Die Investitionsquote Belgiens lag bis 2009 unter dem Durchschnitt der Eurostaaten. Wie überall in Europa ging sie im Zuge der Finanzkrise zurück. Verglichen mit den anderen Euro-Staaten war der Einbruch jedoch gering.

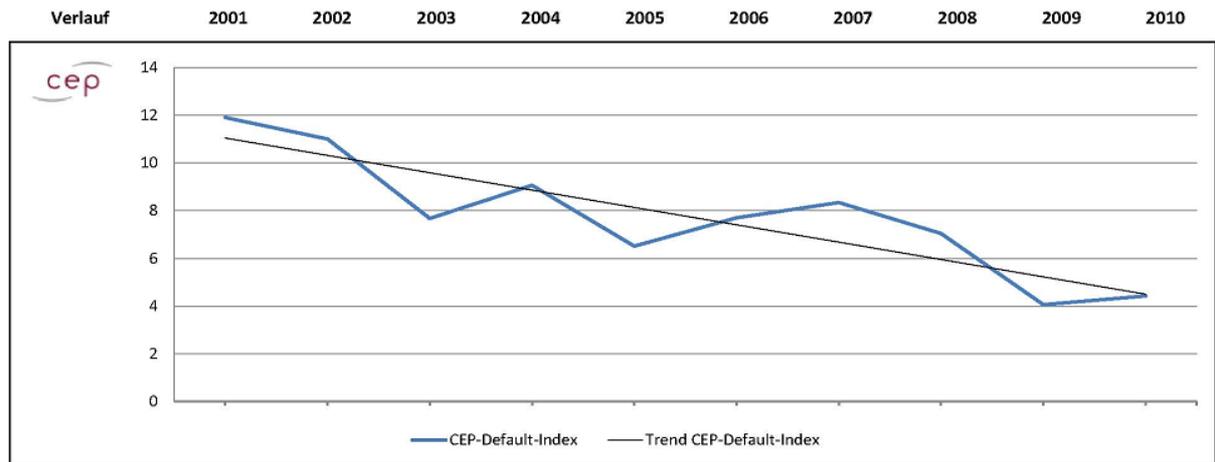
CEP-Default-Index: Der Index weist durchgehend positive Werte auf, mit einem relativen Maximum von 7,6% des BIP 2007. Seitdem ist er gefallen, aber weiterhin im hohen positiven Bereich.

Risikokategorie 1: Die Solvenz der belgischen Volkswirtschaft ist zwar gesunken. Sorgen um die Zahlungsfähigkeit des Landes sind angesichts der volkswirtschaftlichen Daten aber unbegründet.

Ausblick: Zweifel an der wirtschaftlichen Solidität des Landes sind auch für die nähere Zukunft nicht angebracht. Allenfalls können Risiken daraus entstehen, dass der belgische Staat zerbricht und deshalb seine Auslandsschulden nicht mehr begleicht. Hierbei handelt es sich allerdings um ein politisches und kein ökonomisches Risiko.

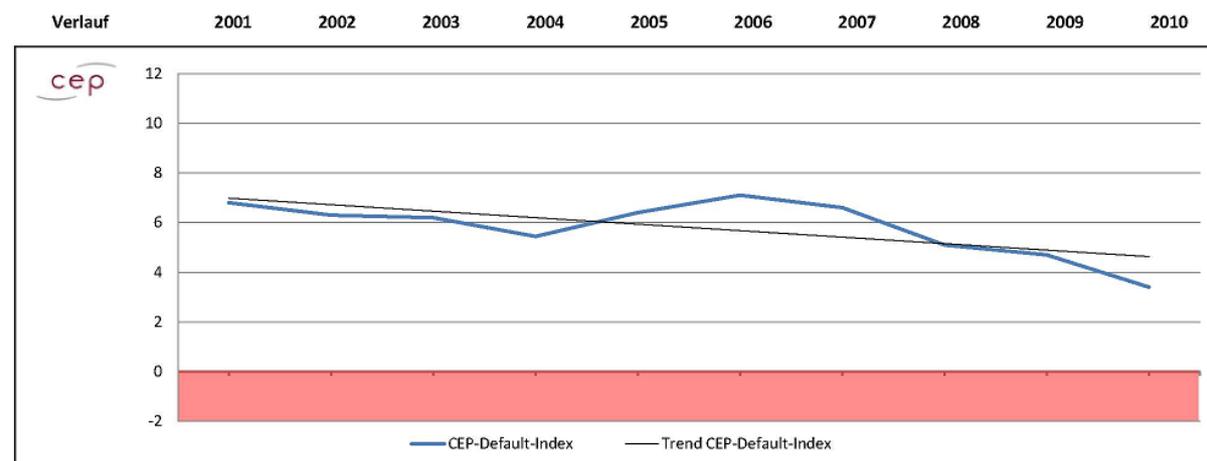
Finnland

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
GFS	8,6	8,6	5,2	6,4	3,6	4,8	4,3	3,1	2,3	2,9
\dot{p}^k	3,3	2,4	2,5	2,7	2,9	2,9	4,0	3,9	1,8	1,5
CEP-Default-Index	11,9	11,0	7,7	9,1	6,5	7,7	8,3	7,0	4,1	4,4
Risikokategorie	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1



Slowenien

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
GFS	-0,2	0,2	-1,5	-3,0	-2,2	-2,8	-4,6	-6,6	-1,5	-1,1
I ^k	7,0	6,1	7,7	8,4	8,6	9,9	11,2	11,7	6,2	4,5
CEP-Default-Index	6,8	6,3	6,2	5,4	6,4	7,1	6,6	5,1	4,7	3,4
Risikokategorie	2	1	2	2	2	2	2	2	2	2



Erläuterung

Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungssaldo (GFS): Slowenien weist seit 2003 Kapitalimportüberschüsse auf. Das Land verschuldete sich im Ausland, um seine Leistungsbilanzdefizite zu finanzieren. 2009 und 2010 wurde das Finanzierungsdefizit allerdings deutlich reduziert.

Kapazitätssteigernde Investitionen (I^k): Die Investitionsquote Sloweniens liegt seit 2001 weit über dem Durchschnitt der Euro-Staaten.

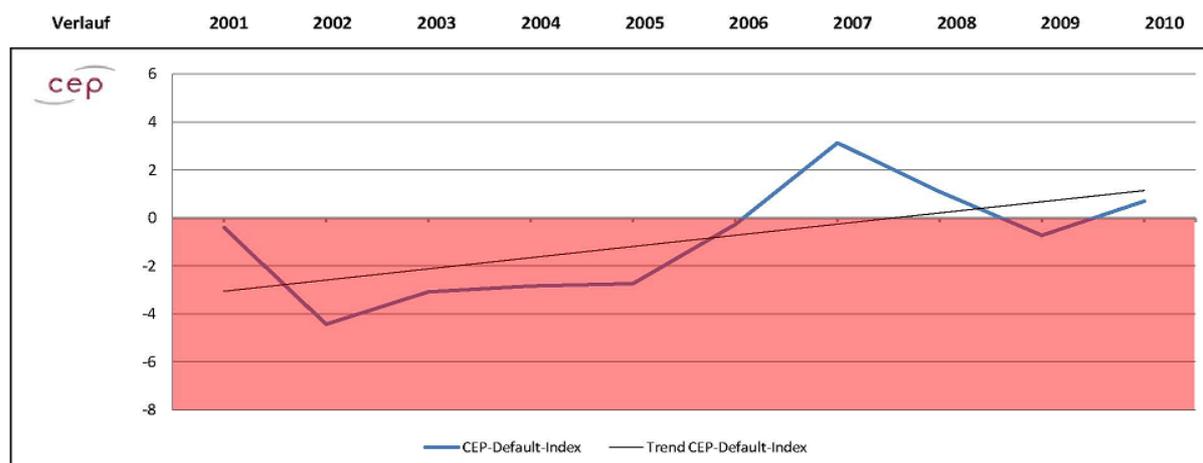
CEP-Default-Index: Der Index weist durchgehend positive Werte auf. Sloweniens Investitionsausgaben liegen über dem Nettokapitalimportbedarf. Gerade in der jüngsten Vergangenheit sind die Indexwerte allerdings deutlich zurückgegangen.

Risikokategorie 2: Mit Ausnahme von 2002, als die Auslandsverschuldung Sloweniens sank, ist die Solvenzentwicklung des Landes unbestimmt. Die in der Vergangenheit hohe Investitionsquote lässt derzeit – noch – nicht auf nachlassende Kreditfähigkeit schließen. Die weitere Entwicklung des CEP-Default-Index muss allerdings beobachtet werden.

Ausblick: Die Trendlinie verläuft leicht negativ. Wenn das Land nicht in den Sog anderer Staaten geraten will, sollte es damit beginnen, Reformen zu ergreifen, die sicherstellen, dass sich die Relation zwischen Investitionen und Nettokapitalimporten wieder verbessert.

Slowakei

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
GFS	-7,3	-10,3	-6,8	-6,6	-9,2	-7,8	-5,2	-5,9	-2,2	-0,6
I ^k	6,9	5,9	3,7	3,8	6,5	7,5	8,3	7,0	1,6	1,4
CEP-Default-Index	-0,4	-4,4	-3,1	-2,8	-2,7	-0,3	3,1	1,1	-0,7	0,7
Risikokategorie	3	3	4	4	4	4	2	2	3	2



Erläuterung

Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungssaldo (GFS): Die Slowakei ist seit 2001 Nettokapitalimporteur. Das Land hat in jedem Jahr Kredite im Ausland aufgenommen, um seinen Güterbedarf decken zu können. 2009 und 2010 ist das Finanzierungsdefizit jedoch deutlich zurückgegangen.

Kapazitätssteigernde Investitionen (I^k): Die Investitionen in der Slowakei lagen viele Jahre über dem Durchschnitt der Euro-Staaten. 2009 und 2010 sind sie jedoch eingebrochen. Mit einem Rückgang der Investitionstätigkeit um 77% wurde die Slowakei von der Finanzkrise stärker getroffen als alle anderen Euro-Staaten.

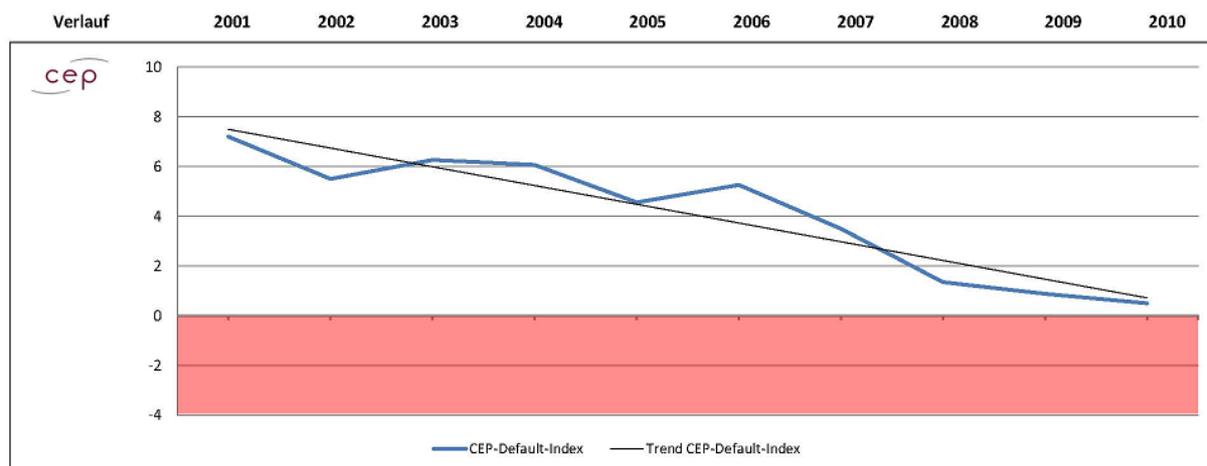
CEP-Default-Index: Der CEP-Index war bis 2006 durchgehend negativ, da rechnerisch ein Teil der ausländischen Kredite konsumiert wurde. Nach positiven Werten 2007 und 2008 und einem leicht negativen Wert 2009 erreichte der Index 2010 gerade noch den positiven Bereich.

Risikokategorie 2: Die Solvenz der Slowakei verschlechterte sich von 2001 bis 2006 fortwährend. Dies änderte sich 2007. Mit Ausnahme des Rezessionsjahres 2009 ist seitdem die Solvenzentwicklung unbestimmt.

Ausblick: Die steigende Trendlinie zeigt, dass der Nettokapitalbedarf sinkt. Wenn dieser Trend anhält, kann die Slowakei in den kommenden Jahren damit beginnen, die Auslandsverschuldung abzubauen.

Irland

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
GFS	-0,4	-1,3	-0,4	-1,2	-3,5	-3,1	-5,6	-6,0	-3,4	-0,8
I ^k	7,6	6,8	6,7	7,3	8,1	8,4	9,1	7,3	4,3	1,3
CEP-Default-Index	7,2	5,5	6,3	6,1	4,6	5,3	3,5	1,3	0,9	0,5
Risikokategorie	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2



Erläuterung

Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungssaldo (GFS): Irland weist seit 2001 ununterbrochen Kapitalimportüberschüsse auf, mit besonders hohen Werten 2007 und 2008. 2009 und 2010 hat sich das Finanzierungsdefizit allerdings deutlich verringert.

Kapazitätssteigernde Investitionen (I^k): Irland verzeichnete über viele Jahre eine sehr hohe Investitionsquote. 2005 bis 2007 waren die irischen Investitionen fast doppelt so hoch wie der Durchschnitt der Euro-Staaten. 2009 und mehr noch 2010 ist die Investitionsquote jedoch stark gesunken.

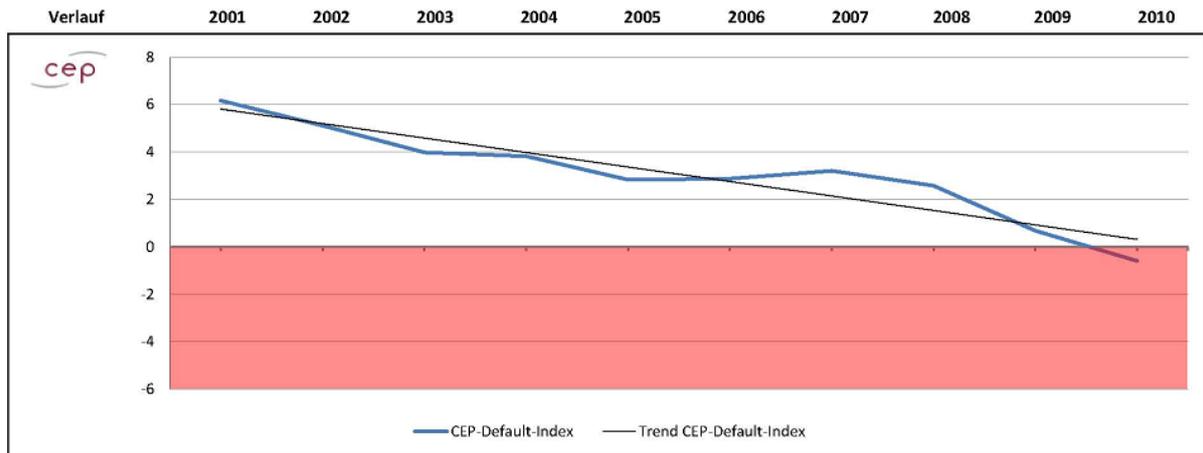
CEP-Default-Index: Der CEP-Default-Index ist seit 2006 kontinuierlich gefallen, wenngleich er 2010 noch immer leicht positiv ist. Der Rückgang der Investitionen war gerade in den letzten Jahren noch stärker als der Abbau der Kapitalimportüberschüsse.

Risikokategorie 2: Zwar fällt Irland auch 2010 noch in die Risikokategorie 2, für die eine belastbare Aussage über die Entwicklung der Kreditfähigkeit im allgemeinen nicht möglich ist. Dass Irland inzwischen die Finanzhilfe des Rettungsschirms von Euro-Staaten, EU und IWF in Anspruch nehmen musste, zeigt aber, dass die Kreditfähigkeit des Landes überaus fraglich ist. Der deutlich fallende CEP-Default-Index und die nachlassende Investitionstätigkeit erhärten diesen Befund.

Ausblick: Der Trend verläuft deutlich negativ. Ohne durchgreifende und rasch wirkende Reformen ist damit zu rechnen, dass Irland bereits 2011 in die Risikokategorie 3 abgleitet. Es bleibt abzuwarten, ob die inzwischen eingeleiteten Strukturreformen diese Entwicklung abwenden können.

Frankreich

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
GFS	1,7	1,3	0,2	-0,1	-1,4	-1,6	-1,9	-2,4	-2,9	-3,8
I ^K	4,5	3,8	3,8	3,9	4,2	4,5	5,1	5,0	3,6	3,2
CEP-Default-Index	6,2	5,1	4,0	3,8	2,8	2,9	3,2	2,6	0,7	-0,6
Risikokategorie	1 	1 	1 	2 	2 	2 	2 	2 	2 	3



Erläuterung

Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungssaldo (GFS): Nachdem Frankreich 2001 bis 2003 noch netto Kapital exportiert und mithin Auslandsvermögen aufgebaut hat, wurde es 2004 zum Nettokapitalimporteuer und seitdem zu einem immer größeren Schuldner. 2010 lag der saldierte Kapitalbedarf der französischen Volkswirtschaft bereits bei 3,8% des BIP. Dies entspricht einer gesamtwirtschaftlichen Neuverschuldung von 74 Mrd. Euro.

Kapazitätssteigernde Investitionen (I^K): Die Investitionen beliefen sich bis 2005 durchschnittlich auf 4% des BIP, stiegen dann bis 2008 auf 5%. Seitdem sind sie deutlich zurückgegangen, liegen aber noch immer über dem Durchschnitt der Eurozone.

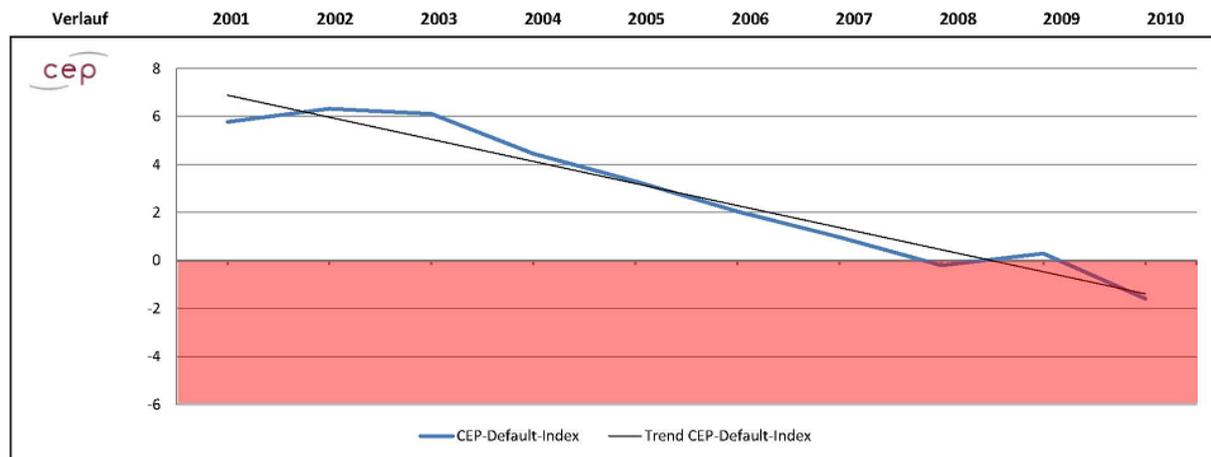
CEP-Default-Index: Der Index weist, außer in einer Stagnationsphase 2006 und 2007, über den gesamten Zeitraum einen fallenden Verlauf auf. 2010 fiel er erstmals unter Null. Die Konsumausgaben überstiegen folglich das im Inland erwirtschaftete Einkommen. Die Kreditfähigkeitslücke betrug 2010 mindestens 0,6% des BIP = 12 Mrd. Euro.

Risikokategorie 3: Frankreich ist in immer höhere Risikokategorien abgeglitten. Nachdem bis 2003 die Solvenz noch zunahm, dann lange Zeit unbestimmt war, ist sie 2010 eindeutig gesunken. Der negative Trend des Index lässt vermuten, dass die Kreditfähigkeit Frankreichs schon früher abgenommen hat.

Ausblick: Ohne grundlegende realwirtschaftliche Reformen droht Frankreich mittelfristig der Verlust der Kreditfähigkeit.

Spanien

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
GFS	-3,4	-2,6	-3,0	-4,8	-6,5	-8,4	-9,5	-9,2	-5,1	-9,2
I ^k	9,2	8,9	9,1	9,2	9,8	10,4	10,5	9,0	5,4	7,6
CEP-Default-Index	5,8	6,3	6,1	4,4	3,3	2,0	1,0	-0,2	0,3	-1,6
Risikokategorie	2	2	2	2	2	2	2	3	2	3



Erläuterung

Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungssaldo (GFS): Seit 2001 ist Spanien Nettokapitalimporteur. Um seine Leistungsbilanzdefizite zu finanzieren, hat sich das Land jedes Jahr im Ausland höher verschuldet. Nur vorübergehend ging das Finanzierungsdefizit 2009 zurück. 2010 lag es wieder auf dem Niveau von 2008.

Kapazitätssteigernde Investitionen (I^k): Die spanische Investitionsquote ist sehr hoch. Sie liegt seit 2001 deutlich über dem Durchschnitt der Eurozone. 2009 und 2010 lag sie allerdings unter den früheren Werten.

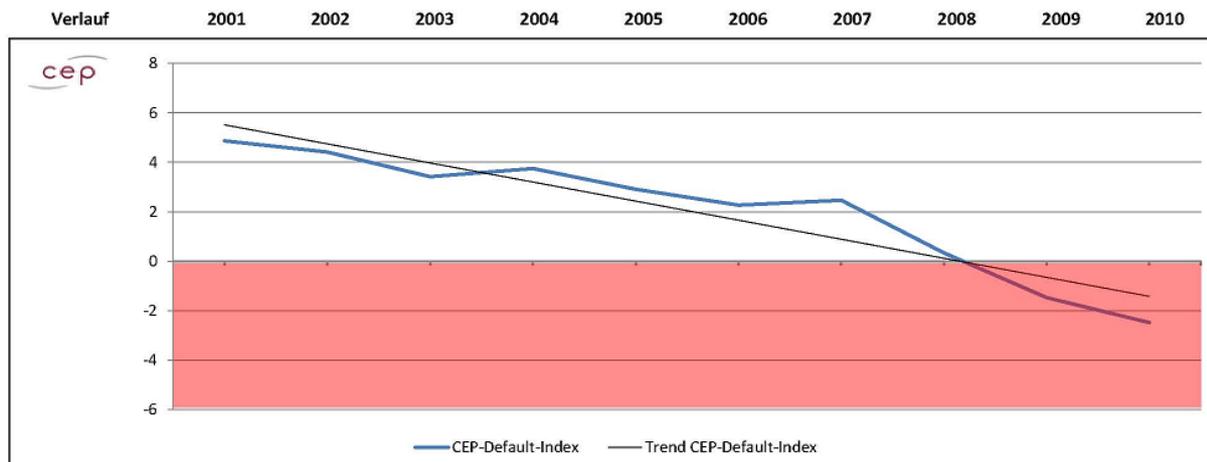
CEP-Default-Index: Der Index ist mit einer Ausnahme seit 2004 kontinuierlich gesunken: Es wurde immer mehr konsumiert, und immer geringere Anteile der Summe aus im Inland erwirtschaftetem Einkommen und Finanzierungsdefizit wurden investiv verwendet. 2008 und 2010 überstiegen die Konsumausgaben sogar das inländische Einkommen, Spanien hat somit rechnerisch auch seine Nettokapitalimporte für Konsum herangezogen. 2010 belief sich die Kreditfähigkeitslücke auf mindestens 1,6% des BIP = 17 Mrd. Euro.

Risikokategorie 3: Spaniens Solvenzentwicklung war über lange Zeit unbestimmt, da dem Kapitalimportbedarf Investitionen gegenüber standen, die zumindest rechnerisch zur Bedienung der Auslandskredite herangezogen werden konnten. Zumindest 2008 und 2010 lebte Spanien von der Substanz; in diesen Jahren hat seine Kreditfähigkeit abgenommen. Der negative Trend des Index lässt jedoch vermuten, dass die Kreditfähigkeit Spaniens schon früher zu erodieren begann.

Ausblick: Es bedarf grundlegender Strukturreformen, um den Trend eines immer weiteren Absinkens des CEP-Default-Index umzukehren. Werden nur halbherzige Maßnahmen ergriffen, ist die Solvenz Spaniens stark gefährdet. Ob die beschlossenen Reformen ausreichen, bleibt abzuwarten.

Italien

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
GFS	0,4	-0,3	-0,7	-0,4	-1,1	-1,9	-1,7	-3,1	-3,0	-4,3
I ^K	4,5	4,7	4,1	4,2	4,0	4,2	4,2	3,4	1,5	1,8
CEP-Default-Index	4,9	4,4	3,4	3,8	2,9	2,3	2,5	0,3	-1,5	-2,5
Risikokategorie	1	2	2	2	2	2	2	2	3	3



Erläuterung

Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungssaldo (GFS): 2001 exportierte Italien per saldo noch Kapital, so dass die Volkswirtschaft Vermögen im Ausland aufbaute. Seit 2002 wurden jedoch Leistungsbilanzdefizite im Ausland kreditfinanziert. Der Nettokapitalbedarf ist außer 2004, 2007 und 2009, als er stagnierte, jedes Jahr angestiegen.

Kapazitätssteigernde Investitionen (I^K): Die Investitionen beliefen sich bis 2007 auf 4% des BIP oder mehr. 2008 gingen sie jedoch deutlich zurück und brachen 2009 mit einem Rückgang um deutlich mehr als die Hälfte förmlich ein.

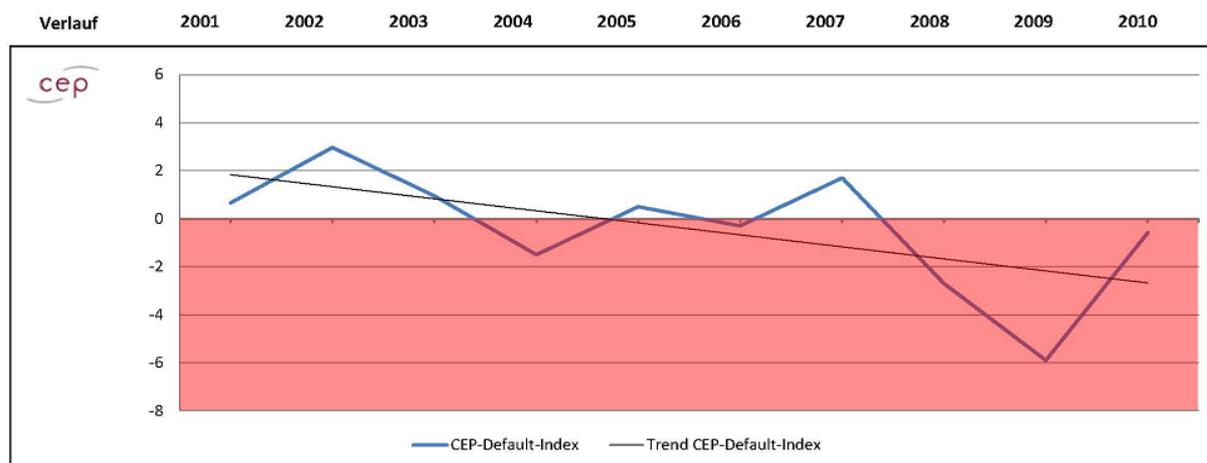
CEP-Default-Index: Seit 2001 fällt der Index, mit Ausnahme der Jahre 2004 und 2007, kontinuierlich. Erstmals 2009 und erneut 2010 standen einem Teil der Nettokapitalimporte keine Investitionen gegenüber. Die Kreditfähigkeitslücke Italiens ist von mindestens 1,5% des BIP = 22 Mrd. Euro im Jahr 2009 auf mindestens 2,5% = 38 Mrd. Euro im Jahr 2010 gestiegen.

Risikokategorie 3: Während 2001 die Solvenz noch zunahm, war die Entwicklung ab 2002 zunächst unbestimmt. Die systematisch sinkenden Indexwerte sprechen bereits in diesen Jahren für eine nachlassende Kreditfähigkeit. Dies wird durch die eindeutigen Zahlen seit 2009 erhärtet: 2009 und stärker noch 2010 hat das Insolvenzrisiko deutlich zugenommen.

Ausblick: Ohne grundlegende und überdies rasch greifende realwirtschaftliche Reformen wird sich die Tendenz abnehmender Solvenz verfestigen. Angesichts der Ende Juni 2011 politisch beschlossenen Vertagung solcher Reformen auf die Zeit ab 2013 droht Italien bereits 2011 in die Risikokategorie 4 eines verfestigt steigenden Insolvenzrisikos abzugleiten.

Malta

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
GFS	-3,7	2,5	-2,8	-5,2	-5,8	-6,3	-4,9	-5,6	-6,6	-3,1
I ^k	4,4	0,4	3,7	3,7	6,3	6,0	6,6	2,9	0,7	2,5
CEP-Default-Index	0,7	3,0	0,9	-1,5	0,5	-0,3	1,7	-2,7	-5,9	-0,6
Risiko-Kategorie	2	1	2	3	2	3	2	3	3	4



Erläuterung

Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungssaldo (GFS): Seit 2003 ist Malta aufgrund von Leistungsbilanzdefiziten Nettokapitalimporteur. Der Tiefststand wurde 2009 erreicht. 2010 verringerte sich das Finanzierungsdefizit allerdings um mehr als die Hälfte.

Kapazitätssteigernde Investitionen (I^k): 2001 bis 2004 lagen die Investitionen unterhalb des Durchschnitts der Euro-Staaten. 2005, als Malta dem Wechselkursmechanismus II beitrug, stiegen sie sprunghaft an. 2008, dem Jahr des Euro-Beitritts, brachen sie jedoch wieder ein und haben sich seitdem nicht systematisch erholt.

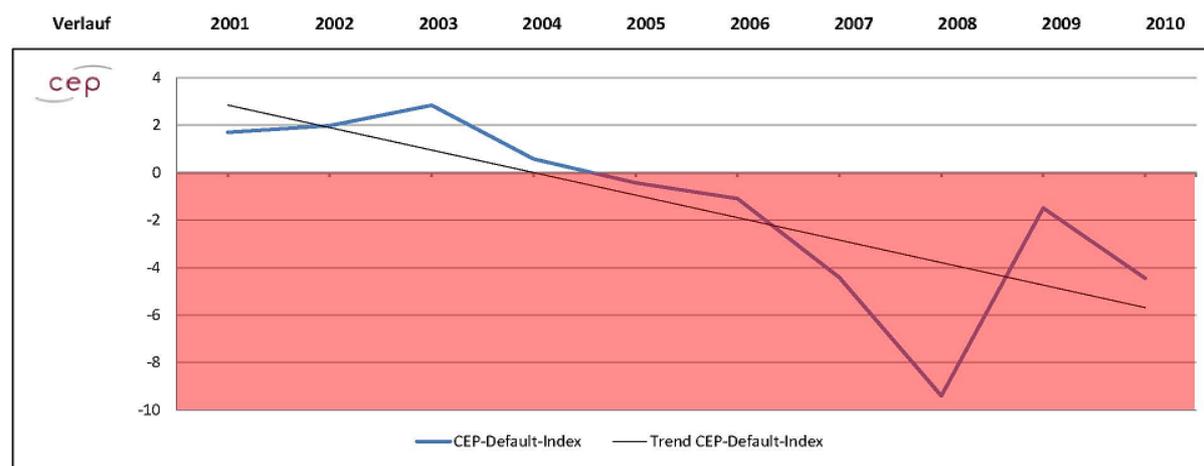
CEP-Default-Index: Der Index wies bis 2003 positive Werte auf, da zumindest rechnerisch den Kapitalimporten Maltas Investitionen gegenüberstanden. Erstmals 2004 und seit 2008 durchgehend verwendet Malta jedoch einen Teil der Kapitalimporte für den Konsum. 2009 wurde nahezu der gesamte Kapitalimport konsumiert. Die als Mindestwert anzunehmende Kreditfähigkeitslücke, die 2009 noch 5,9% des BIP = 346 Mio. Euro betragen hatte, konnte allerdings 2010 auf 0,6% des BIP = 36 Mio. Euro verringert werden.

Risikokategorie 4: Malta weist seit drei Jahren einen negativen CEP-Default-Index auf. Die abnehmende Solvenz der maltesischen Volkswirtschaft hat sich mithin verstetigt.

Ausblick: Trotz der Verringerung der Kreditfähigkeitslücke 2010 verläuft die statistische Trendlinie weiterhin negativ. Ob die Entwicklung im vergangenen Jahr den Beginn einer Gesundung der maltesischen Volkswirtschaft markiert, bleibt abzuwarten.

Zypern

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
GFS	-3,1	-3,5	-2,0	-4,9	-5,6	-7,1	-11,6	-17,0	-7,5	-9,4
I ^K	4,8	5,5	4,8	5,5	5,2	6,0	7,2	7,6	6,0	5,0
CEP-Default-Index	1,7	2,0	2,8	0,6	-0,4	-1,1	-4,4	-9,4	-1,5	-4,4
Risikokategorie	2	2	2	2	3	3	4	4	4	4



Erläuterung

Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungssaldo (GFS): Seit 2001 hat Zypern ununterbrochen mehr Kapital importiert als exportiert. 2008, dem Jahr des Euro-Beitritts, wies das Land ein Finanzierungsdefizit von 17% des BIP auf, ein Wert der weder vorher noch nachher von einem anderen Euro-Land erreicht wurde. Nach einer deutlichen Verringerung des Finanzierungsdefizits 2009 stieg dieses 2010 wieder an. Seit Zypern Mitglied der Währungsunion ist, verschuldete sich die Volkswirtschaft pro Jahr durchschnittlich mit 11,3% des BIP im Ausland. Dies entspricht exakt dem Wert Griechenlands seit dessen Euro-Beitritt.

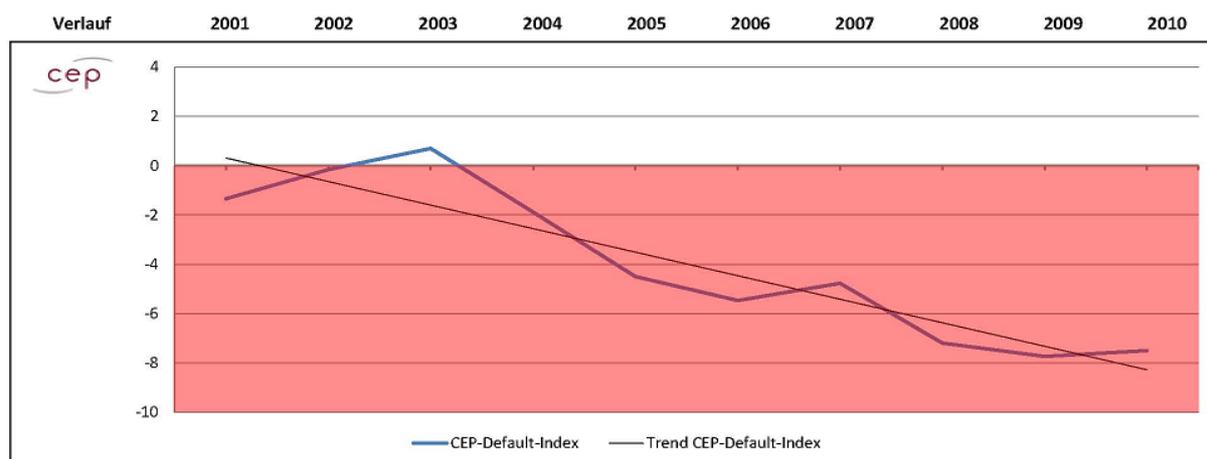
Kapazitätssteigernde Investitionen (I^K): Die Investitionsquote Zyperns liegt seit 2002 über dem Durchschnitt der Euro-Staaten. Sie erwies sich auch während der Finanzkrise als recht robust. Der Rückgang von 20% im Jahr 2009 war der geringste aller Euro-Staaten.

CEP-Default-Index: Der Index weist seit 2005, dem Jahr, als Zypern dem Wechselkursmechanismus II beitrug, einen negativen Wert auf. Seitdem liegen die Konsumausgaben über dem im Inland erwirtschafteten Einkommen. 2008 wurden ausländische Kredite rechnerisch in Höhe von 9,4% des BIP konsumtiv verwendet. Nach einer Verringerung der Kreditfähigkeitslücke 2009 stieg sie 2010 wieder auf mindestens 4,4% des BIP = 776 Mio. Euro an. Seit dem Euro-Beitritt waren es im Durchschnitt 5,1% des BIP. Im Euroraum wird dieser Wert nur noch von Griechenland übertroffen.

Risikokategorie 4: Die Solvenz Zyperns hat seit 2005 stetig abgenommen. Das Land droht in die Insolvenz abzugleiten, wenn nicht unverzüglich substantielle realwirtschaftliche Reformen ergriffen werden.

Portugal

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
GFS	-9,1	-6,7	-4,4	-6,7	-8,9	-9,5	-9,0	-11,3	-9,6	-8,4
I ^k	7,8	6,5	5,1	4,8	4,4	4,0	4,2	4,1	1,9	0,9
CEP-Default-Index	-1,3	-0,2	0,7	-1,9	-4,5	-5,5	-4,8	-7,2	-7,7	-7,5
Risikokategorie	3	3	2	3	3	4	4	4	4	4



Erläuterung

Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungssaldo (GFS): Aufgrund von Leistungsbilanzdefiziten hat Portugal seit 2001 erheblichen Nettokapitalimportbedarf. Das gesamtwirtschaftliche Finanzierungsdefizit ist 2009 und 2010 allerdings leicht gesunken.

Kapazitätssteigernde Investitionen (I^k): Die Investitionsquote Portugals ist seit 2001, mit Ausnahme einer Stagnationsphase in den Jahren 2007 und 2008, kontinuierlich gefallen. Besonders stark fiel der Rückgang 2009 und 2010 aus.

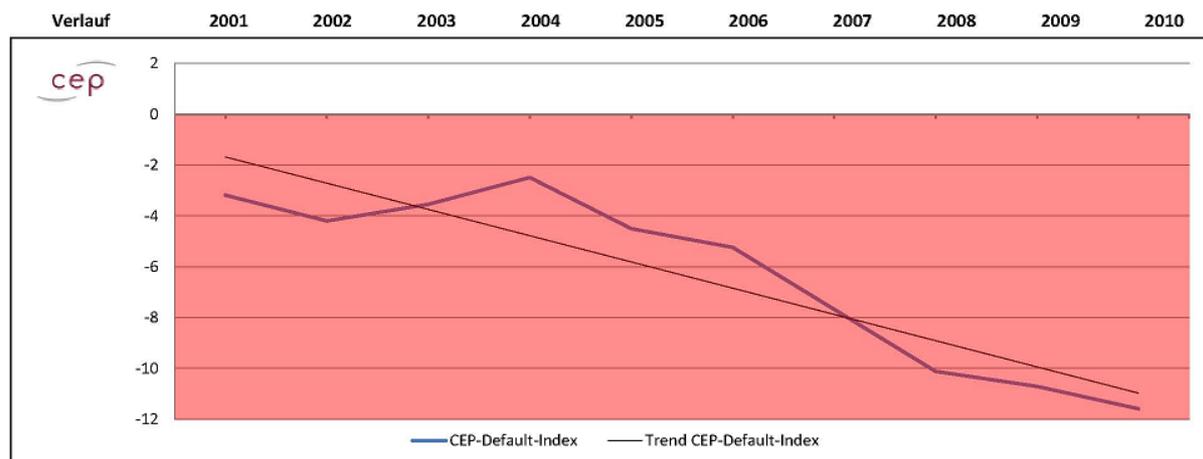
CEP-Default-Index: Außer 2003 verzeichnet Portugal negative Indexwerte. Die leichte Verringerung des Finanzierungsdefizits 2009 und 2010 wurde durch den Rückgang der Investitionen überkompensiert, so dass der Index seine niedrigsten Werte sogar in diesen Jahren angenommen hat. Die Kreditfähigkeitslücke betrug allein 2010 mindestens 7,5% des BIP = 13 Mrd. Euro.

Risikokategorie 4: Die Kreditfähigkeit Portugals ist bereits seit 2004 kontinuierlich gesunken. Diese Entwicklung kulminierte 2011, als das Land die Finanzhilfe des von Euro-Staaten, EU und IWF finanzierten Rettungsschirms in Anspruch nehmen musste, um nicht zahlungsunfähig zu werden. Das Land ist faktisch nicht mehr kreditfähig.

Ausblick: Die Aussichten dafür, dass Portugal relativ rasch wieder kreditfähig wird, sind angesichts der Entwicklung in der Vergangenheit gering. Voraussetzung dafür wäre, dass die eingeleiteten Reformen den Konsum drastisch beschneiden und die Investitionen drastisch steigen lassen. Die Entwicklung der Investitionsquote seit 2009 lässt nicht erkennen, dass dies in der näheren Zukunft gelingt.

Griechenland

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
GFS	-10,1	-11,6	-10,8	-9,0	-9,4	-10,4	-13,4	-15,0	-12,9	-10,1
I ^k	6,9	7,4	7,3	6,5	4,9	5,2	5,7	4,9	2,2	-1,5
CEP-Default-Index	-3,2	-4,2	-3,5	-2,5	-4,5	-5,2	-7,7	-10,1	-10,7	-11,6
Risikokategorie	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4



Erläuterung

Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungssaldo (GFS): Griechenland benötigte seit 2001 ununterbrochen Nettokapitalimporte – in der Regel in Höhe von 10% des BIP und mehr –, um seine Leistungsbilanzdefizite mit Auslandskrediten zu finanzieren. Allerdings verringerte sich der Nettokapitalbedarf, der 2008 noch 15,0% des BIP betragen hatte, 2010 auf 10,1%, den Wert von 2001.

Kapazitätssteigernde Investitionen (I^k): Die Investitionen lagen von 2001 bis 2008 über dem Durchschnitt der Eurozone. Dies änderte sich 2009. 2010 waren sie sogar erstmals negativ; der Kapitalstock ist mithin geschrumpft. Dies ist bislang einmalig in der Eurozone.

CEP-Default-Index: Der Index war immer negativ, seit 2004 mit stetig steigender Tendenz; die Konsumausgaben überstiegen in immer höherem Maße das im Inland erwirtschaftete Einkommen. 2010 überstiegen sie sogar die Summe aus inländischem Einkommen und gesamtem Nettokapitalimport um 1,5% des BIP. Dieser Konsum wurde mit Desinvestitionen finanziert. Der Rückgang des Kapitalimportüberschusses nach 2008 wurde durch den Einbruch bei den Investitionen überkompensiert. Die Kreditfähigkeitslücke betrug allein 2010 mindestens 10,1% des BIP = 23 Mrd. Euro.

Risikokategorie 4: Die Solvenz Griechenlands hat nicht nur in den vergangenen drei Jahren, sondern bereits seit 2001 fortwährend abgenommen. Das Land ist nicht kreditfähig.

Ausblick: Die Aussichten, dass Griechenland auch nur mittelfristig in den positiven Indexbereich zurückkehrt, sind verschwindend gering. Hierfür müssten Strukturreformen das Wirtschaftswachstum drastisch befeuern. Die Investitionsquote war 2010 jedoch im Gegenteil sogar negativ. Das Land verarmt. Chancen auf Rückkehr an den Kapitalmarkt sind daher derzeit nicht erkennbar.