

Griechenland – Italien – Frankreich? Oder wird jetzt alles gut?

Description

Am Donnerstag schreckte Standard & Poor's die „Märkte“ auf: Die Rating-Agentur verschickte eine Email, die auf eine Abstufung Frankreichs Bezug nahm. Das Land sollte seine Bestnote AAA verlieren. Die Meldung wurde zwar später zurückgenommen und mit einem technischen Fehler erklärt. Besonders plausibel ist das nicht...

Allerdings dürfte es auch kaum jemanden wirklich überraschen, wenn Frankreichs Kreditrating abgestuft wird. Französische Kommentatoren sagen denn auch, de facto habe das Land die Bestnote bereits verloren und verweisen auf die zuletzt deutlich auf rund 3,4% gestiegenen Zinsen für 10-jährigen Staatsanleihen (siehe Chart! – [Chart-Link](#)). Der Spread zu Bundesanleihen betrug zuletzt über 1,5%.



In Brüssel geht man davon aus, dass das französische Wirtschaftswachstum in 2012 nur noch 0,6% betragen wird, und nicht 1%, wie die Regierung denkt. Eurointelligence hat ausgerechnet, dass dann zusätzlich zu den für 2012 geplanten Kürzungen von 18 Mrd. Euro weitere mindestens 4 Mrd. Euro eingespart werden müssen, wenn das Defizitziel von 4,6% erreicht werden soll.

„Das Wachstum in Europa ist zum Stillstand gekommen, und es besteht das Risiko einer erneuten Rezession“, erklärte EU-Währungskommissar Rehn jetzt. Bereits im laufenden Quartal wird die Wirtschaft in den 17 Ländern der Eurozone im Quartalsvergleich um 0,1% schrumpfen. Im 1. Quartal 2012 wird dann Stagnation erwartet. In 2012 wird insgesamt nur ein leichtes Wachstum von 0,5% nach 1,5 Prozent im laufenden Jahr erwartet.

Die EU-Kommission macht hierfür einen drastischen Einbruch des Vertrauens verantwortlich. Woher allerdings neues Vertrauen in das europäische Finanzsystem kommen soll, ist ungewiss.

Gerade erst wird deutlich, dass die per „Versicherungslösung“ geplante Hebelung der EFSF wohl nicht funktionieren wird. Vor allem angesichts der desolaten politischen Lage geben sich internationale Investoren mit einer Absicherung von lediglich 20% der Anleihen der EFSF nicht zufrieden. Daher will man jetzt offenbar umschalten und plant für Dezember die Ausgabe kurzfristiger „Bills“ mit Laufzeiten von bis zu einem Jahr. Der EFSF kann derzeit noch 250 bis 300 Mrd. Euro an Krediten vergeben.

Die „Märkte“ haben zum Wochenende hin positiv auf Meldungen reagiert, dass in Griechenland und Italien keine Politiker, sondern Finanz-Fachleute an die Spitze von Übergangsregierungen treten sollen. Das kann sicher kurzfristig Anlass für Hoffnungen sein. Die übergeordnete Frage ist jedoch, ob der politische Filz insbesondere in Italien, der seit Jahrzehnten in Hinterzimmern agiert, dadurch zu neutralisieren ist. Ich



bezweifle das – so schnell geben diese mafiosen Strukturen nicht auf. Das gilt in ähnlicher Form für Griechenland.

In unterschiedlicher Abstufung gilt aus meiner Sicht für die gesamte Politik der Eurozone (und darüber hinaus), dass ihr Interesse nicht darin liegt, die aufgelaufenen Probleme wirklich zu lösen. Es geht lediglich darum, die eigenen Pfründe zu wahren. Orientierung an der Sache und an wirklichen Lösungen gibt es nur so weit, wie das den Interessen der eigenen Klientel nutzt.

Wird Frankreich ernsthaft unter Beschuss genommen, eskaliert die Situation weiter. Letztlich geht es den „Märkten“ darum, so viel Kapital wie möglich zu mobilisieren. Da sind einmal die Gold- und Devisenreserven des Eurosystems, namentlich Deutschlands im Visier, darüber hinaus die „schier unbegrenzten“ Möglichkeiten der EZB.

In den vergangenen Tagen war öfters zu hören, dass nur die Feuerkraft der EZB die Schuldenkrise der Eurozone lösen könne. Keine Marktspekulation könnte dagegen antreten, heißt es.

Willem Buiter, Citigroup, und Huw Pill, Goldman Sachs, haben ausgerechnet, dass die EZB 2 bis 3 Bill. Euro an Mitteln „aus dem Nichts“ schöpfen könnte, ohne dass sich das langfristig inflationär niederschlägt. Hierbei liegen bestimmte Annahmen zu Wachstum und Zinsen zugrunde, sowie ein Inflationsziel von zwei Prozent. Alles zusammen führt zu einem diskontierten Gegenwartswert des künftigen Einkommens der EZB, das mit den für diese Summe gekauften Assets erzielt werden kann.

Folgt man dieser Argumentation, so [Gavyn Davies in einem Kommentar auf der Web-Seite der FT](#), dann hat die EZB Mittel genug bezogen auf die ausstehenden italienischen und spanischen Anleihen im Gesamtwert von ungefähr 2,7 Bill. Euro. Allerdings stellt der Ankauf von „südlichen“ Anleihen einen Ressourcentransfer in diese Länder dar – weg von den wirtschaftlich besser dastehenden Ländern, wie z.B. Deutschland. Das kann geschehen in Form von Verlusten etwa bei einem italienischen Default oder im besten Fall in Form von reduzierten Gewinnen der EZB, die diese Länder dann je nach Kapitalquote an der EZB zu tragen hätten.

Bisher hat Deutschland immer gegen eine Ausweitung des Bond-Ankaufprogramms der EZB opponiert. Als Gründe wurden Inflationsgefahren und „Moral hazard“ angeführt. Das Inflationsargument ist nach Davies hinfällig, wenn das genannte Geldschöpfungsvolumen nicht überschritten wird. Der Ressourcentransfer vollzöge sich zunächst unter der Oberfläche. Zudem hätte Deutschland kaum rechtliche Handhaben, eine solche Politik der EZB zu verhindern. Momentan wird das Thema auf kleiner Flamme gekocht, genauso wie das Thema der Gold- und Devisenreserven des Eurosystems.

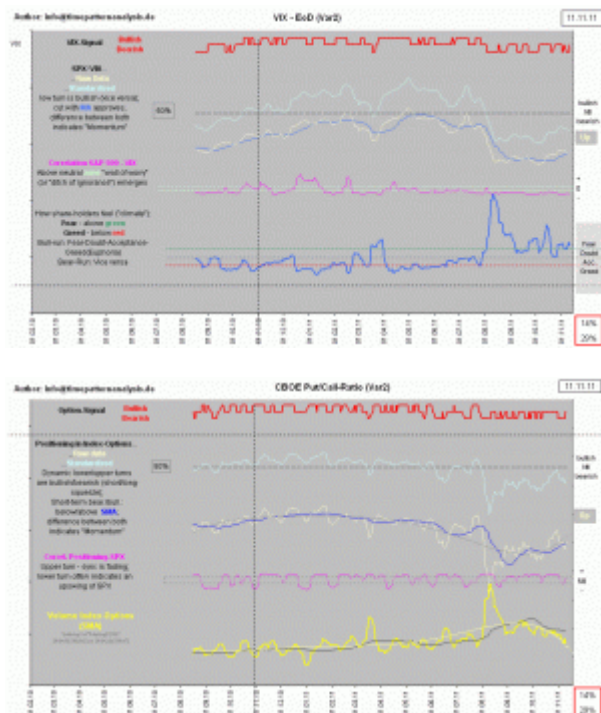
[Anfang der zurückliegenden Woche sind die CDS für Italien auf 500 angestiegen](#). Hier standen auch die CDS für Griechenland im April 2010, vor dem ersten Rettungspaket der Eurozone für das Land. Die CDS für Frankreich attackieren seit September den Pegel von 200, Mai lagen sie noch bei 75. Alles Zeichen für eine Zuspitzung der Situation.

Mit den sich eintrübenden Wachstumsaussichten nach Auslaufen des Crack-up-Booms, sowie den geringen finanziellen Gestaltungsmöglichkeiten der Staatshaushalte werden die zur Lösung der Schuldenkrise benötigten Mittel immer größer. Man kann getrost davon ausgehen, dass früher oder später alle verwertbaren Reserven mobilisiert werden. Natürlich findet die Entwicklung nicht linear statt, aber die Entwicklungslinie zeigt nach unten.

Die Aktienmärkte spielen jetzt erst einmal wieder Hoffnung. Dabei spielt natürlich auch das Jahresende eine Rolle – Fondsgesellschaften wollen gerne mit einem Gewinn ins neue Jahr gehen.

Die Volumenverteilung im S&P 500 ist vor einigen Tagen von Akkumulation Distribution gekippt. Während Akkumulation per se ein bullisches Zeichen ist, bedeutet Distribution nicht notwendigerweise fallende

Kurse. Hierzu muss sich allerdings eine bullische Stimmung unter den Akteuren etablieren. Einen kleinen Hinweis dazu gibt aktuell die Auswertung von VIX und PCR. Beide haben seit Ende Juli kein bullisches Signal mehr generiert (siehe Charts!).



Die Positionierung in Index-Optionen auf den S&P 500 zeigte am zurückliegenden Freitag den Ansatz einer Short-Squeeze. Der VIX legt nahe, dass die Kurse zurzeit einigermaßen gut nach unten abgesichert sind. Als bullisch kann die Stimmung aber nicht bezeichnet werden. Vor kurzem erst wurde die wichtige Zone von 1220/1228 im S&P 500 von oben getestet. Das dürfte zunächst eher dafür sorgen, dass der Blick der Akteure weiter nach oben gerichtet ist.

Die Auswertung der fraktalen Oszillatoren zeigt eine Dominanz linearer Merkmale bei der Preisbildung. Das spricht angesichts der reichlichst vorhandenen Liquidität eher noch für weitere Expansion. Voraussetzung ist mediale Begleitmusik von den mit dem Politikwechsel in Italien und Griechenland verbundenen „hervorragenden“ Perspektiven.

Ach übrigens: Der neue griechische Ministerpräsident war in Griechenland just zu der Zeit (in den 1990er Jahren) an finanzpolitisch entscheidender Stelle tätig, als das Land in die Eurozone hineingelogen wurde.

Nachtrag: Monti hat einen Nebenjob – der aktuelle Jahresbericht der US-Investmentbank Goldman Sachs listet ihn als Mitglied seines „Board of International Advisors“ auf ([siehe z.B. hier](#)). So ist er quasi "Kollege" von EZB-Chef Draghi, der von 2002 bis 2005 Vizepräsident von Goldman Sachs in London war. In dieser Zeit hatte die Bank Griechenland geholfen, das wahre Ausmaß der Schulden des Landes zu verschleiern. Draghi hat natürlich von nichts gewusst.

Das erinnert daran, dass die US-Finanzpolitik durchgesetzt ist von (ehemaligen) Goldman-Mitarbeitern. Prominentestes Beispiel ist der ehemalige US-Finanzminister Hank Paulson, der 2006 seinen CEO-Sessel bei Goldman räumte und erst Berater, dann Finanzminister unter Bush wurde.

Einen [Überblick über die Verflechtungen gibt auch dieser Artikel](#), der anlässlich des ersten Jahrestages der Lehman-Pleite erschienen ist.

Der Chairman von Goldman Sachs Asset Management, Jim O'Neill, schreibt: Die Lage, in die Italien zuletzt



gekommen ist, sei „unhaltbar“ – das Land könne mit Zinsen auf Staatsanleihen zwischen sechs und sieben Prozent nicht überleben. Italien sei viermal so groß wie Griechenland, Irland und Portugal zusammen. Die EU könne es nicht zulassen, dass dem Land auf Dauer eine solch hohe Verzinsung zugemutet wird. Er fordert ein massives Eingreifen der EZB, indem sie italienische Staatsanleihen aufkauft.