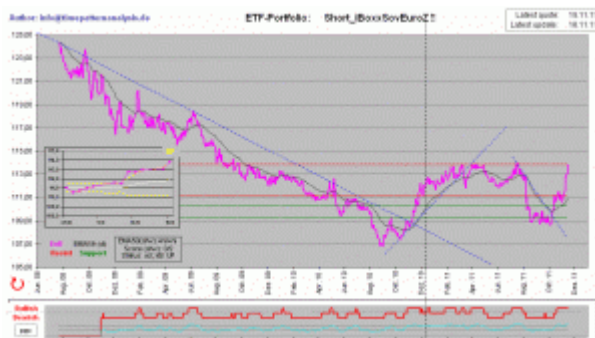


## Eurozone: Krise erreicht Kern-Europa

### Description

Gestern sind die Rentenmärkte Belgiens, Frankreichs, Österreichs, Finnlands und der Niederlande unter deutlichen Druck geraten. Das Misstrauen der Anleger gegenüber dem Krisenmanagement der Eurozone hat damit Kern-Europa erreicht. Einige Händler sprachen von "Panik" und "Hysterie". Die auf das höchste Niveau seit der Einführung des Euro im Jahr 1999 gestiegenen Zinsunterschiede gegenüber deutschen Bundesanleihen spiegeln Misstrauen gegen die Währungsunion als Ganzes wider.

Der Chart zeigt die Entwicklung der Spreads in der Eurozone anhand eines ETFs (Short\_iBoxxSovEuroZ).



Die Rendite der zehnjährigen deutschen Bundesanleihen fiel auf 1,7%. Renditen vergleichbarer französischer Anleihen stiegen auf 3,6%, österreichischer Anleihen auf 3,7% und belgischer Anleihen auf 4,9%. Auch die Kreditausfallversicherungen (CDS, Credit Default Swaps) verteuerten sich. Italiens zehnjährige Staatstitel stiegen auf über 7%, die Rendite für spanische Zehnjahresanleihen legte um rund 0,2 auf 6,3% zu.

Anlässe gibt es genug. So [zeigen die aktuellen Target2-Zahlen](#), dass nun auch Frankreich von deutlichem Kapitalabzug betroffen ist. Außerdem hat die EU gestern einmal mehr ihre Inkompetenz unter Beweis gestellt mit ihrem Vorhaben, die Rating-Agenturen an die Kette zu legen. Dabei fand wenigstens der blödsinnigste Teil der Vorschläge keine Zustimmung, den Rating-Agenturen in kritischen Situationen einen Maulkorb zu verpassen. Ansonsten wird hier getreu der bekannten Devise „schuld sind immer die anderen“ ein weiterer bürokratischer Popanz aufgebaut. Die Rating-Agenturen heulen für das Fernsehen auf und feiern im Hinterzimmer.

Immer mehr Beobachter halten den Rettungsschirm EFSF für gescheitert. Er kann große Volkswirtschaften



wie Spanien und Italien ohne Hebel schon gar nicht und auch mit Hebel nicht stützen. Das, was die Politbürokratie noch Ende Oktober als großen Durchbruch gefeiert hatte, die Hebelung per Garantie der ersten 20% Kursverlust von EFSF-Anleihen, hatte keinen Investor hinter dem Offen vorgelockt. Kein Wunder!

EFSF-Chef Regling macht die Markt-Volatilität (natürlich nicht die EU-Politik) dafür verantwortlich, dass seine Hebelelei nicht funktioniert. Die Garantien müssten höher sein als die angestrebten 20%, sagte er. Die Spreads für die gesamte Eurozone könnten so nicht bei 2% begrenzt werden, wie ursprünglich beabsichtigt. Jetzt sollen im Dezember Anleihen mit einer Laufzeit bis zu 12 Monaten begeben.

Wenig verwunderlich, dass Europas Finanzwerte auf breiter Front nachgeben. Neben dem Kursverfall von europäischen Staatsanleihen kommen die neuen regulatorischen Anforderungen verschärfend hinzu. Neben (derzeit wenig realistischen) Kapitalerhöhungen bleibt den Instituten nur die Verkürzung ihrer Bilanzen. Morgan Stanley schätzt, dass die europäischen Banken in den kommenden 18 Monaten ihre Verschuldung um 1,5 bis 2,5 Bill. Euro abbauen müssen. Eine Kreditklemme lauert, und die birgt wiederum Deflations-Potenzial.

Es ist ziemlich klar, worauf die „Märkte“ hinsteuern. Sie halten die Politbürokratie in Brüssel und anderswo für unfähig, die Krise zu lösen. Sie wollen erreichen, dass die EZB als letzte Rettung unbegrenzt Staatsanleihen kauft.

In dasselbe Horn stößt (nach wie vor noch leise) Frankreich. Das war schon früh der Grund dafür, warum das Land den Deutschen Weber als Nachfolger von Trichet ablehnte, einem Ansinnen, dem Merkel & Co eifertig nachkamen. Jetzt mehren sich die Stimmen französischer Politiker, die Vertragsrevisionen zur Änderung des EZB-Mandats fordern, schreibt Le Monde. Mit Draghi ist in der EZB schon mal eine wichtige Figur in Stellung gebracht.

Es wird nicht lange dauern, dann wird auch die deutsche Politik diesen Weg weitergehen. Das ist für sie der bequemste, er entzieht sich der Mitwirkung der politischen Instanzen. Merkel kann weiter darauf setzen, dass jeweils Sachzwänge (heute heißt das ja „alternativlos“) Widerstände in Politik und Bevölkerung brechen und weitere Hilfsmaßnahmen zur „Rettung des Euro“ möglich machen. [Martin Wolf hatte das in der FT als Politik des „just enough, just in time“ bezeichnet.](#)

Merke: Der Ankauf von Staatsanleihen defizitärer Staaten ist im Lissabon-Vertrag ausdrücklich ausgeschlossen. [Aber was sind schon Verträge?](#)

[Der Dreh- und Angelpunkt der Krise der Eurozone ist ihr Geburtsfehler](#), der Glaube, man könne eine Währungsunion schaffen ohne Fiskalunion, lediglich durch guten Willen, Verträge und Bürokratie. Das ist die Wurzel. Alles, was folgte und folgt, ist zu einem wichtigen Teil dadurch bedingt.

Daher heißt die Frage wieder und wieder: Wollen die Europäer eine solche Union mit Aufgabe entscheidender Souveränitätsrechte oder nicht.

Sie lautet eben nicht, wie viel Mittel wer über welche Kanäle zur Rettung von Land X, Y oder Z spendiert. So lange die Politik sich nur mit diesem Komplex beschäftigt, wird sie den „Märkten“ immer hinterherlaufen. Dann reichen letztlich auch die „unbegrenzten“ Mittel der EZB nicht aus.



Nachtrag: Da sich der Fokus der "Märkte" jetzt auch auf Frankreich richtet, erscheint mir bemerkenswert, was die in Brüssel ansässige Denkfabrik Lisbon Council zur Reformfähigkeit des Landes zu sagen hat. In der Rangliste der wirtschaftlichen Gesundheit in der 17 Mitglieder umfassenden Eurozone belegt Frankreich Platz 13. In die Bewertung gehen das Wachstumspotential, die Beschäftigungsrate und der Konsum ein. Hinsichtlich der wirtschaftspolitischen Fortschritte wird das Land sogar nur auf Position 15 eingestuft. Hierbei werden insbesondere die Reduktion des Haushaltsdefizits und die Lohnstückkosten berücksichtigt.