

Marktkommentar / 29. November 2011

The logo consists of a dark blue vertical rectangle on the left, and the word "VONTOBEL" written vertically in white capital letters on the right.

## **Vertrauensverlust als Gift – EZB muss aktiver werden**

**Nach einer vorübergehenden Beruhigung im Oktober sind die Finanzmärkte im November wieder in den Strudel der Staatsschuldenkrise in der Europäischen Währungsunion geraten. Der Hauptgrund liegt darin, dass die Märkte das Vertrauen in die europäische Politik verloren haben. Um die Krise zu stabilisieren, müsste die Europäische Zentralbank in größerem Umfang Anleihen finanziell angeschlagener Staaten kaufen, und Europa müsste sich auf eine Fiskalunion hinbewegen.**

Die Zinsen der peripheren Länder der Eurozone stiegen im November wieder deutlich an, jene für zweijährige italienische Staatsanleihen sogar auf über 7,5 Prozent. Wir erinnern uns: Das nachhaltige Zinsniveau, bei dem die italienischen Staatsschulden konstant bleiben, liegt bei rund 3,5 Prozent. Eine besorgniserregende neue Entwicklung ist, dass sich die Krise immer deutlicher auf die Euro-Kernländer Frankreich, Österreich und Deutschland ausweitet. Frankreich muss mittlerweile gegenüber Deutschland einen Zinsaufschlag von rund 200 Basispunkten hinnehmen. Aber auch in Deutschland steigen die Zinsen langsam an. Noch ist unklar, ob das Land – der letzte verbleibende „sichere Hafen“ in der Eurozone – ebenfalls infiziert wurde. Ganz ausschließen lässt sich dies nicht.

Warum spitzt sich die Situation seit einigen Monaten zu? Sind etwa die Staatsschulden oder die Haushaltsdefizite in dieser kurzen Zeit gestiegen? Der Hauptgrund liegt darin, dass die Märkte kein Vertrauen in die Lösungsvorschläge der europäischen Entscheidungsträger haben. Diskussionen um einen Bankrott Griechenlands und einen drohenden Totalverlust auf griechischen Staatspapieren – von der Politik fast schon als unausweichlich dargestellt – bestärken die Marktteilnehmer in ihrem Pessimismus. Das ist kaum verwunderlich: Vor nicht allzu langer Zeit, bei der Einführung des Euro, hatte man schließlich versprochen, kein Land bankrottgehen zu lassen. Entsprechend sahen die Basel-II-Vorschriften auch nicht vor, dass die Banken beim Kauf von Anleihen der Eurostaaten Eigenmittel hinterlegen müssten. Vor diesem Hintergrund mutet der sogenannte „freiwillige“ Verzicht der Banken beim griechischen Schuldenschnitt besonders grotesk an.

Die immer offener erörterte Möglichkeit einer Pleite Griechenlands wirft die Frage auf, was wohl geschehen würde, wenn ein großes Land in Schwierigkeiten geriete. In einem solchen Falle dürften erst recht Eigentumsrechte verletzt werden. Derlei Erwägungen führen zu einem weiteren Vertrauensverlust und treiben die Zinsen in den europäischen Ländern in die Höhe.



Was ist nun zu tun, um die Eurokrise zu stabilisieren? Drei Punkte sind entscheidend:

- Erstens sollte man darauf beharren, dass Griechenland die Schulden zurückzahlt. Ein Bankrott muss vermieden werden. Dies ist sowohl aus moralischer als auch aus ökonomischer Sicht wichtig. Dazu ließe sich der Plan der Wirtschaftsberatung Roland Berger wieder ins Spiel bringen, wonach verschiedene Aktiva Griechenlands – zum Beispiel Gold der Zentralbank oder Staatsbetriebe – in eine Art Treuhandgesellschaft außerhalb Griechenlands eingebracht werden könnten. Diese ließen sich dann in aller Ruhe über Jahrzehnte möglicherweise mit Gewinn verkaufen. In der Zwischenzeit würde der Wert der Aktiva Griechenland zwecks Schuldentilgung überwiesen. So könnte knapp die Hälfte der Schulden abgebaut werden. Eine ähnliche Zwischenlagerung kennen wir aus der Schweiz, als die Schweizerische Nationalbank die "toxischen" US-Immobilienpapiere der UBS in einem speziellen Vehikel zusammenfasste.
- Zweitens muss die Europäische Zentralbank (EZB) beherzter eingreifen. Kurzfristig führen nur ausreichende Anleihekäufe der EZB zu den dringend benötigten niedrigeren Zinsen. Dies mag zwar eine Art Rechtsbruch darstellen, denn der EZB ist es untersagt, Staaten finanziell zu stützen ("No Bailout"-Klausel). Doch die EZB kann argumentieren, dass Deutschland sehenden Auges frühere Rechtsverstöße Italiens, Griechenlands und anderer Staaten gegen die Maastricht-Kriterien geduldet, und schließlich sogar selber Rechtsbruch begangen hat.
- Drittens braucht es glaubwürdige Schritte zur Fiskal-, besser noch politischen Union, mit allen Konsequenzen wie der Beschneidung nationalstaatlicher Souveränität. Hierzu gehören auch in der Verfassung verankerte Schuldenbremsen.

Ob dies alles realistisch ist, ist schwer zu sagen.

Dr. Thomas Steinemann, Chefstrategie der Vontobel-Gruppe

### **Vontobel-Gruppe**

Die Vontobel-Gruppe ist eine international ausgerichtete Schweizer Privatbank, deren Grundstein 1924 in Zürich gelegt wurde. Vontobel ist auf die Vermögensverwaltung für Privatkunden und institutionelle Anleger sowie das Investment Banking spezialisiert. Der Gruppe waren per Ende Dezember 2010 Vermögen in Höhe von CHF 119 Mrd. anvertraut. Weltweit erbringen über 1'400 Mitarbeitende erstklassige und maßgeschneiderte Dienstleistungen für international ausgerichtete Kunden. Die Namenaktien der Vontobel Holding AG sind an der SIX Swiss Exchange kotiert. Die Familien Vontobel und die gemeinnützige Vontobel-Stiftung besitzen die Aktien- und Stimmenmehrheit.

[www.vontobel.com](http://www.vontobel.com)

### **Kontakte**

Media Relations Deutschland: Caroline Schaminet +49 (0)30 24 37 60 52

Media Relations Schweiz:

Reto Giudicetti

+41 (0)58 283 61 63



**Wichtige rechtliche Hinweise**

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist weder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, noch zur Abgabe eines Kauf- oder Zeichnungsangebots. Dieses Dokument wurde durch Vontobel Asset Management erstellt und ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die "Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse" der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf dieses Dokument keine Anwendung. Obwohl die Bank Vontobel AG der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann die Bank keinerlei Gewährleistung für Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen übernehmen.

Jede Verwendung, insbesondere der gesamte oder auszugsweise Nachdruck oder die Weitergabe an Dritte, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Bank Vontobel AG gestattet.