

URL: <http://www.manager-magazin.de/geld/artikel/0,2828,677882,00.html>

16. Februar 2010, 09:11 Uhr

**Irland, Portugal, Spanien**

## Der heimliche Sorgenkandidat

Von Arne Gottschalck

Die Europäische Union hat Griechenland ein Ultimatum gestellt. Das Land soll seine Finanzen bis Mitte März in den Griff bekommen. Notfalls werde die EU helfen. Doch schon lauert ein neuer Aspirant für eine konzertierte Aktion der EU-Mitgliedsländer. Nur - wer ist es?

Hamburg - Die Zeichen stehen auf Sturm. Genauer, die Entwicklung des Preises der Absicherung für Irland-Investments. Die entsprechenden Credit Default Swaps (CDS), die gehandelt werden wie andere Wertpapiere, sind in der vergangenen Woche deutlich gestiegen. Um 5,34 Prozent, errechnen die Experten von CMA Datavision. Das bedeutet, dass Investoren das Risiko, das mit einem Irland-Investment einhergeht, höher als zuvor einstufen. Irland - ein keltisches Griechenland? So einfach ist es nicht.

Denn auch andere Länder werden von den Anlageprofis inzwischen skeptisch betrachtet. Spanien zum Beispiel, dessen CDS um 3,33 Prozent zulegte. Portugals CDS dagegen gingen um 1,16 Prozent zurück. Der Gefährdungsgrad einer Volkswirtschaft lässt sich allein daraus allerdings noch nicht ablesen. Eher die Nervosität des Marktes, besser, der Investoren.

Legt man deren Einschätzung zugrunde, beläuft sich die Ausfallwahrscheinlichkeit, die "Cumulative Probability of Default" (CPD), im Fall Irlands auf 12,84 Prozent. 15,91 Prozent sind es bei Portugal. Und zum Vergleich - auf 9,22 Prozent kommen die Experten von CMA Datavision für Peru. Die Schwäche ist kein originär griechisches Problem.

"Wenn man unter den schwächeren Staaten ein nächstes potenzielles Ziel von Marktspekulationen ausmachen soll, dann dürfte Portugal der erste Kandidat sein", findet Florian Späte, Bondstrategie bei Generali Investments. "Dafür sprechen schlechte Fundamentaldaten, beispielsweise die schwache Produktivitätsentwicklung, sowie zum Beispiel im Vergleich zu Irland die geringere Bereitschaft der relativ schwachen Minderheitsregierung zu deutlicheren Schritten bei der Haushaltskonsolidierung."

In der Tat tun die Iren einiges dafür, wieder zum keltischen Tiger zu werden. Bereits 2009 haben sie zum Beispiel die Ausgaben für den öffentlichen Dienst deutlich beschnitten. Und die Iren wollen Kurs halten. "Wir müssen unser Defizit in fairer Weise stabilisieren", sagte erst im Dezember Finanzminister Brian Lenihan. "Wir müssen jene beschützen, die von der Rezession am schlimmsten getroffen wurden und die wichtigen Sektoren der Wirtschaft stimulieren, um Jobs zu erhalten und zu schaffen."

Und Irland ist vergleichsweise deutlich in seiner Analyse der Fehler seiner Vergangenheit. "Um es einfach zu machen, wir haben uns selbst aus dem Markt gekreist", so Lenihan. "Wir werden uns nicht gegen das Ausbluten unserer Jobs stemmen können, so lange unsere Preise und die Arbeitskosten nicht im Einklang mit unseren Haupthandelspartnern gesunken sind."



Europäische Union: "In Ländern mit einer niedrigen Bruttosparquote - wie in Griechenland und Portugal - stellt die Refinanzierung der Schulden die Regierung vor ein zweifaches Problem"

© AP

Da passt es ins Bild, dass die Ratingagentur Moody's Anfang des Jahres Portugal einen langsamen Tod vorhersagte - nicht aber Irland. Aber auch Spanien wird als Nachfolger Griechenlands gehandelt.

"Für Spanien als Wackelkandidat sprechen die in der vergangenen Woche veröffentlichte Wirtschaftsbericht", sagt Hans Wilhelm Brand von HWB Capital. "Die Auswertung des Bruttoinlandsprodukts zeigt, dass Spaniens Wirtschaftsleistung weiterhin rückläufig ist: Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) schrumpfte zwischen Oktober und Dezember 2009 um 0,1 Prozent - im vierten Quartal 2009 ging die Wirtschaftsleistung auf Jahressicht um 3,1 Prozent zurück. Im gesamten Jahr 2009 schrumpfte das BIP um 3,6 Prozent. Damit hält die Rezession bereits sieben Quartale lang an und das bei einer Arbeitslosenquote von fast 20 Prozent, damit bildet Spanien das Schlusslicht in Europa."

Und noch etwas spreche gegen Spanien. "Mit einem Defizit von 11,4 Prozent des BIP hat Spanien 2009 ein ähnlich großes Defizit wie Griechenland (12,7 Prozent des BIP)", sagt Brand. Doch auch im Fall Spaniens ist die Vorhersage nicht ganz so einfach.

"Einen deutlichen Unterschied gibt es bei dem absoluten Schuldenstand der beiden Länder", so Brand. "Spaniens Status ist vergleichsweise niedrig und macht gut 60 Prozent der Wirtschaftsleistung aus. In Griechenland ist die relative Verschuldung etwa doppelt so hoch." Und "eine weitere Kenngröße sind die 371 Milliarden Government Bonds im internationalen Finanzmarkt. Von der Größenordnung ist das zwar durchaus vergleichbar zu Griechenland, allerdings bei einer deutlich höheren Einwohnerzahl, also einer geringeren Pro-Kopf-Verschuldung."

Carmignac-Fondsmanager Eric Le Coz will daher zwischen den Ländern mit einer niedrigen und einer hohen Sparquote unterschieden wissen. "In Ländern mit einer niedrigen Bruttosparquote - wie in Griechenland und Portugal - stellt die Refinanzierung der Schulden die Regierung vor ein zweifaches Problem," sagt er. "Zunächst einmal müssen ausländische Anleger angelockt werden, und trotz der Bemühungen von Goldman Sachs werden die Chinesen mit ihren Devisenreserven wohl lieber amerikanische Staatsanleihen, die auf die Reservewährung der Welt lauten, als griechische Staatsanleihen kaufen. Zweitens müssen die Regierungen dieser Länder drakonische Sparmaßnahmen zum schlimmsten Zeitpunkt ergreifen."

Die Vielzahl dieser Daten und die Unruhe machen es offenbar schwierig, einen Folgekandidaten für Griechenland auszumachen. Kein Wunder, wenn mancher Experte eher unerwartete Namen nennt. Es gibt "noch einen heimlichen Sorgenkandidaten", sagt zum Beispiel Brand. "Und das ist England. Nicht zuletzt die klare Andeutung von Fitch Ratings, dass für den Erhalt des Ratingstatus erheblicher Handlungsbedarf besteht."

Spanien, Portugal, Irland - oder gar England? Den Anleihemärkten hilft diese Unklarheit nicht, die sich in flatterigen Bondkursen zeigen. Sie lieben Klarheit. Und nicht Spekulationen über den möglichen Zusammenbruch eines Euro- oder EU-Landes. Vielleicht hat Späte von Generali Investments mit seiner Vorhersage recht: "Grundsätzlich glauben wir, dass die Märkte zwar volatil bleiben werden, der generelle Trend bei den Spreads aber eher nach unten gerichtet ist. Vor allem, da die EU deutlich signalisiert hat, im Zweifel die betroffenen Staaten zu unterstützen."

© manager-magazin.de 2010

Alle Rechte vorbehalten

Vervielfältigung nur mit Genehmigung der SPIEGELnet GmbH