

**ADir.Stv. Helmut Nuspl**  
**(0732) 7802-7551**  
**helmut.nuspl@oberbank.at**

## **MarketBox**

### **Ende der Europäischen Staatsschuldenkrise?**

**Sehr oft ist man überzeugt, dass bei Eintreten eines gewissen Ereignisses (sei es politischer oder wirtschaftlicher Natur) der Markt in einer bestimmten Form reagieren wird. Umso überraschender ist es, wenn die Börse dann in eine ganz andere Richtung tendiert. Entdeckt man eine derartige „Marktanomalie“ ist es wert, über die eventuellen Gründe intensiv nachzudenken. Weiß der Markt in einem solchen Fall möglicherweise etwas, das der Einzelne nicht erkennt?**

Ein aktuell prominentes Beispiel ist der plötzliche und von den meisten Marktbeobachtern völlig unvorhergesehene Kursanstieg der Weltbörsen ab Frühjahr 2009. Heute wissen wir, dass uns der Markt mit diesem Kursanstieg eine kräftige Erholung der Weltkonjunktur vorhergesagt hat. Das korrespondiert absolut mit der von Börsianern immer wieder verwendeten Weisheit, dass der Markt antizipativ wirkt. Damit wird die Börse als Konjunkturindikator gesehen und hat ihre Funktion voll erfüllt.

Diesbezüglich entwickeln sich derzeit einige interessante Details an den Finanzmärkten, die im Zusammenhang mit der Europäischen Staatsschuldenkrise beachtenswert sind:

**Erstens:** Wenn man vor einigen Monaten noch darüber diskutierte, dass Portugal Europa-Hilfe in Anspruch nehmen wird, ist trotz der Dementis der Portugiesen genau das nun passiert. Im Rahmen der diesbezüglichen Diskussion war eigentlich allen klar, dass in diesem Fall der nächste „Wackelkandidat“ Spanien sein wird.

Der sicherste Indikator für Risikomessung ist in diesem Zusammenhang die Entwicklung der Zinsaufschläge der Staaten zu 10jährigen Deutschen Bundesanleihen. Steigen die Aufschläge (= Spread) herrscht Angst vor, sinkt der Spread beruhigt sich die Situation aus der Sicht des Marktes.

In den letzten Monaten haben sich die Zinsaufschläge von Griechenland, Irland und eben Portugal dramatisch verteuert. Damit ist offensichtlich, dass sich die Situation in Europa wieder verschlechtert.

Zinsaufschläge gegenüber 10jährigen Deutschen Bundesanleihen – Österreich, Italien, Griechenland, Spanien, Portugal, Irland; Quelle: Bloomberg



Wenn also zur Bemessung des Risikos die Entwicklung des Zinsaufschlages entsprechende Auskunft gibt, war in den letzten Monaten nur logisch, anzunehmen, dass bei neuerlicher Eskalation der Zinsspread Spanischer Staatsanleihen gegenüber Deutschen Bundesanleihen ebenso kräftig steigen wird. Das Gegenteil aber ist passiert (siehe Chart).

Mit Beginn der Diskussion über Portugal, Ende des abgelaufenen Jahres, ist der Zinsaufschlag von Portugals Anleihen von knapp 3 % auf über 6 % kräftig gestiegen, jener von Spanien von fast 3 % auf unter 2 % (!) gesunken. Weiß der Markt etwas, was unseren Augen (vorerst noch) verborgen bleibt?

**Zweitens:** Mit Ausbruch der Europäischen Staatsschuldenkrise ist der Euro massiv unter Druck gekommen. Diskussionen darüber, dass es den „Euro zerreißen wird“ wurden ebenso geführt, wie Überlegungen über den Rückbau des Euro-Projektes. Namhafte Ökonomen haben hier kräftig die Trommel gerührt. Ohne hier weiter ins Detail gehen zu wollen, wurde dabei ebenso kräftig mit der Angst der Menschen argumentiert.

Passiert ist jedenfalls (zumindest bis heute) nichts. Im Gegenteil: Hätte man im Spätherbst des letzten Jahres auf eine weitere Eskalation der Krise gesetzt, war für den betreffenden eines klar: Der Euro kann in diesem Fall nur eines – nämlich fallen.

Euro / US-Dollar 2000 – 2011; Quelle: Reuters



Der Euro macht gegen den US-Dollar jedoch genau das Gegenteil – er steigt. Das gängigste Gegenargument ist dabei, das Amerika noch schlechter dasteht, als Europa. Mag sein, ist jedoch nur die halbe Wahrheit. Er steigt nämlich sowohl gegen das Britische Pfund und den Yen und hat sich zuletzt gegen den Hort europäischer Stabilität, den Schweizer Franken als auch die Norwegen Krone stabilisiert.

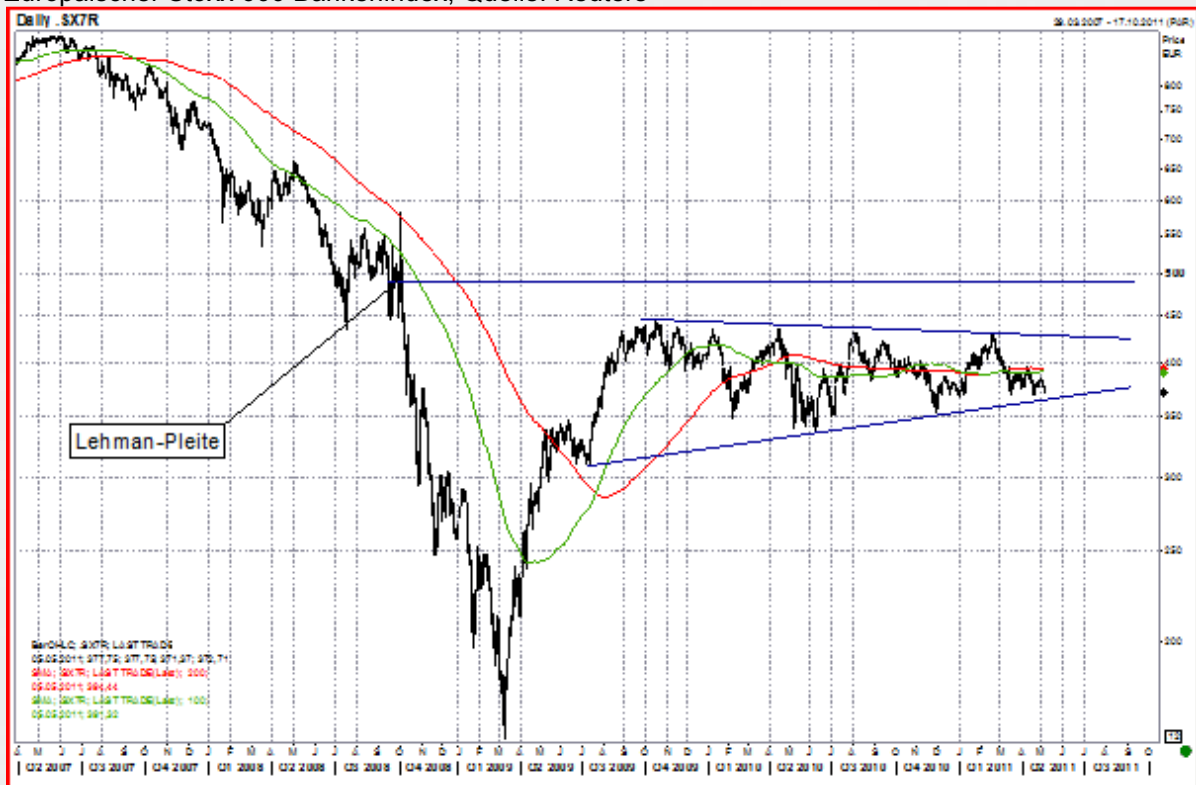
Euro / Norwegen Krone 2008 – 2011; Quelle: Reuters



Also macht der Euro ebenso etwas, was er nicht dürfte: Er steigt. Weiß der Markt auch hier etwas, was unseren Augen (vorerst noch) verborgen bleibt?

**Drittens:** Wenn es eine Branche gibt, die unter der Staatsschuldenkrise besonders gelitten hat, dann sind es die internationalen Banken. Auch hier gilt: Hätte man im Spätherbst letzten Jahres eine neuerliche Eskalation erwartet, wäre die Annahme klar gewesen: Bankaktien werden dann ihre alten Tiefststände testen.

Europäischer Stoxx 600 Bankenindex; Quelle: Reuters



Genau das ist ebenfalls nicht geschehen. Gerade europäische Bankaktien (wenn man sich Barclays Bank, SocGen, Banco Santander, ING, Deutsche Bank aber auch Erste und RI ansieht) bewegen sich seit eineinhalb Jahren in einem relativ stabilen Seitwärtstrend und sind von ihren Tiefstständen meilenweit entfernt. Sehr schön erkennbar ist das an der Entwicklung des Europäischen Stoxx 600 Bankenindex. Um das Lehman-Niveau zu erreichen (etwas was die meisten Aktienindices schon vollzogen haben), hat der Index nach oben ein Potential von fast 30 %(!).

Wenn man annehmen konnte, dass Bankaktien bei einer neuerlichen Eskalation der Schuldenkrise auf ihre Tiefststände zurückfallen werden und das passiert nicht, bleibt auch hier die Frage: Weiß der Markt etwas, was unseren Augen (vorerst noch) verborgen bleibt?

Wenn es so ist, dass die Börse antizipativ wirkt, der Markt also heute schon weiß, was mit einer zeitlichen Verzögerung von bis zu 9 Monaten in der realen Ökonomie offenbar wird, könnte es dann nicht sein, dass uns die Börse darüber informiert, dass die Europäische Staatsschuldenkrise langsam aber sicher ausläuft?

Um hier nicht missverstanden zu werden. Derartige, auf den ersten Blick nicht wirklich logische Marktentwicklungen, KÖNNEN ein Indiz dafür sein, dass die Staatsschuldenkrise ausläuft. Das bedeutet jedoch NICHT, dass die betroffenen Länder keine Schulden mehr haben, sondern diese für bewältigbar eingeschätzt werden. In diesem Fall erscheint der Begriff einer „Krise“ nicht mehr notwendig.

Ähnlich verhalten hatte es sich nämlich bei der großen Lateinamerikanischen Schuldenkrise Anfang der Achtziger Jahre des letzten Jahrhunderts. Brasilien, Argentinien und selbst das an Rohstoffen reiche Mexiko konnten selbst die Zinsen auf ihre Schulden nicht mehr bezahlen. Die Großbanken der Welt, die sich damals angesichts gewaltiger Wachstumsperspektiven in unglaublichem Ausmaß auf dem Kontinent exponiert hatten, „wackelten“ beträchtlich.

Nach politischer Einflussnahme (unter Zuhilfenahme von IWF und Weltbank, sowie den damals geschaffenen Brady-Bonds, bei welchen mit einem Abschlag die Staatsschulden in handelbare Anleihen konvertiert und deren Laufzeit gestreckt wurde), waren es gerade Bankaktien, welche sich in den darauf folgenden Jahren vervielfacht haben. So schnell die Lateinamerikanische Schuldenkrise ausgebrochen war, so schnell war sie wieder verschwunden.

Es wird wahrscheinlich in den kommenden Wochen oder Monaten eine politische Entscheidung zu diesem Thema in welcher Form auch immer geben (Haircut?). Festzuhalten ist, dass jede Entscheidung eine gute ist. Ist es soweit, kann das wie ein Trampolin auf Bankaktien wirken. Das bleibt es in den kommenden Wochen sehr genau zu beobachten.

Denn vielleicht stellt sich der Markt heute schon darauf ein, dass die Europäische Staatsschuldenkrise auf ihr Ende zuläuft und dieses Thema in einem Jahr kaum mehr jemanden interessieren wird. Das mag nun spekulativ klingen, in jedem Fall jedoch wird es interessant sein, das zu beobachten.

Sämtliche in diesem Dokument enthaltenen Aussagen sind nicht als generelle Empfehlung zu werten, sie stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräußerung der erwähnten Produkte dar und basieren auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen im Erstellungszeitpunkt.

Obwohl wir die von uns beanspruchten Quellen als verlässlich einschätzen, übernehmen wir für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier wiedergegebenen Informationen keine Haftung.

Insbesondere behalten wir uns einen Irrtum in Bezug auf Kurse und andere Zahlenangaben ausdrücklich vor.

Oberbank AG, Abteilung Private Banking

Rechtsform Aktiengesellschaft, Sitz: Linz, Untere Donaulände 28, A-4020 Linz, Firmenbuch Nr. FN 79063w, Landesgericht Linz

Aufsichtsbehörde: Finanzmarktaufsicht (FMA), A-1020 Wien, Praterstrasse 23

Hinweise und nähere Details gemäß § 48f Börsengesetz sowie Quellenangaben finden sie unter: [www.oberbank.at/go/par48](http://www.oberbank.at/go/par48)

Wenn Sie keine weitere Zusendung von MarketBox erwünschen, bitte eine kurze Email an <mailto:eva.biermayr@oberbank.at> !