

9. November 2011

# Handelsblatt

» Drucken

ZINSKOSTEN EXPLODIEREN

## Anleger bereiten sich in Italien auf das Schlimmste vor

von Andrea Cünnen, Michael Maisch und Ralf Drescher

Berlusconi geht, die Probleme bleiben. Am Bondmarkt kennt die Rendite italienischer Anleihen kein Halten mehr. Profiteur der Krise ist Deutschland, weil Bundesanleihen in puncto Sicherheit das Maß aller Dinge sind.



Euro in Gefahr: Die Märkte lassen Sorgenkind Italien fallen.

Quelle: dpa

**Frankfurt / London.** Die Rücktrittssankündigung von Italiens Ministerpräsident Silvio Berlusconi hat die Investoren am Anleihemarkt nicht beruhigt. Im Gegenteil: Die Kurse fallen weiter, die Renditen italienischer Staatsanleihen gehen entsprechend in die Höhe. Am frühen Mittag warfen zehnjährige Anleihen 7,33 Prozent ab und übersprangen damit erstmals die Marke von sieben Prozent Rendite. Allein im Vergleich zum Vortag betrug der Anstieg fast zehn Prozent.

Viele Experten halten eine Refinanzierung über den Kapitalmarkt für Italien auf diesem Niveau für langfristig nicht darstellbar. Dies gilt erst recht, da Italien mit einem ausstehenden Bond-Volumen von 1,6 Billionen Euro ein absolutes Schwergewicht am Anleihemarkt ist. Da regelmäßig Anleihen auslaufen und durch neue abgelöst werden, steigen die Refinanzierungskosten Italiens drastisch an. Angesichts eines chronisch schwachen Wirtschaftswachstums und einer Staatsschuldenquote von 120 Prozent des Bruttoinlandsprodukts droht die Last das Land zu erdrücken.

BEGEHRTE BUNDESANLEIHEN

### Krisenprofiteur Deutschland



Verstärkt wurde die Talfahrt italienischer Anleihen am Mittwoch dadurch, dass Investoren nun höhere Sicherheiten bieten müssen, wenn sie die Zinspapiere für Kredite beleihen wollen. Das Londoner Clearinghaus LCH, das solche besicherte Darlehen zwischen den Banken abwickelt, erklärte am Morgen, italienische Bonds ab Donnerstag nur noch mit höheren Preisabschlägen als Sicherheit für Wertpapier-Transaktionen zu akzeptieren. Auch die Absicherung eines zehn Millionen Euro schweren Pakets italienischer Anleihen gegen Zahlungsausfall verteuerte sich um 23.000 auf 543.000 Euro, wie LCH mitteilte.

Sorgen wie die Italiens sind Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble fremd. Zumindest mit Blick auf die Refinanzierungskosten Deutschlands am Anleihemarkt gab es in diesen Jahr schon mehrfach Grund zum Jubeln: Deutsche Anleihen gelten in puncto Sicherheit als das Beste, was man im Euro-Raum bekommen kann. "Investoren, die Sicherheit wollen, sind mit Blick auf mögliche Risiken sehr intolerant", meint Richard

Woolnough von der Fondsgesellschaft M&G Investment. Deshalb seien Bundesanleihen stärker denn je bei Anlegern gefragt.

**KREDITVERSICHERUNGEN**

**Welche Staaten auf der Kippe stehen**



Die Investoren begnügen sich mit immer weniger Zinsen, und Deutschland finanziert sich so günstig wie noch nie: In dieser Woche wurden für Sechsmontatspapiere gerade einmal Zinskosten von 0,08 Prozent fällig, im September stockte der Bund eine zehnjährige Anleihe mit einer Mini-Rendite von 1,8 Prozent und eine fünfjährige Anleihe zu 1,2 Prozent auf. Anleger nehmen dabei sogar negative Realrenditen in Kauf, denn schließlich lag die Inflationsrate zuletzt bei 2,5 Prozent.

**Sorgenkind Italien**

Für alle anderen Länder ist es dagegen teurer geworden, sich über Anleihen zu refinanzieren - in Griechenland, Irland und Portugal ist es schon lange unmöglich. Die Renditeaufschläge im Vergleich zu zehnjährigen Bundesanleihen reichen von 1,3 Prozentpunkten für Frankreich bis zu 23,5 Prozentpunkten für Griechenland. Die größte Sorge der Investoren ist dabei derzeit, dass auch Italien Kredithilfen beantragen muss. Anleger verlangen für zehnjährige italienische Anleihen inzwischen 5,6 Prozentpunkte mehr Rendite als für die deutschen Bundesanleihen. Angesichts des steilen Anstiegs der Risikoprämien könnten sich einige große Spieler gezwungen sehen, weitere Bestände auf den Markt zu werfen, meint Stuart Frost vom Londoner Vermögensverwalter RWC. Investoren seien dagegen Mangelware.

**Europäische Banken flüchten aus Staatsanleihen der Krisenländer**

Sorgen macht Anlegern auch Frankreich, dessen Spitzenrating "AAA" die Ratingagentur Moody's bereits prüft. Die Sorgen bekam in dieser Woche auch der Europäische Rettungsfonds EFSF zu spüren, der nur mit Mühe genügend Investoren für eine neue zehnjährige Anleihe zusammenbekam und dafür knapp 1,8 Prozentpunkte mehr Rendite als Deutschland bieten musste. "Wenn selbst der EFSF, der von allen Euro-Ländern getragen wird, Probleme bei der Refinanzierung bekommt, dann steckt der Karren tief im Dreck", sagt Analyst Thomas Meißner von der DZ Bank.

Diese Einschätzung bestätigt sich beim Blick auf die Euro-Sorgenkinder. "Es ist keine Frage, dass die Liquidität für Bonds aus diesen Ländern immer dünner wird", warnt Vermögensverwalter Frost. Tatsächlich flüchteten im dritten Quartal zahlreiche europäische Banken aus Staatsanleihen der Krisenländer, selbst wenn sie mit dem Ausstieg Verluste hinnehmen mussten. Egal ob Commerzbank, BNP, Royal Bank of Scotland oder Lloyds Banking Group - alle meldeten einen massiven Abbau ihrer Positionen griechischer, spanischer, portugiesischer und zuletzt vor allem italienischer Bonds. Ein Grund für die Verkaufswelle ist auch, dass die Aufsichtsbehörden höhere Reserven zur Abpufferung von möglichen Verlusten fordern. Gerade erst hat die EU beschlossen, dass die europäischen Banken ihr Kernkapital um 106 Milliarden Euro aufstocken müssen, um neue Schocks der Euro-Krise besser abfedern zu können.

**Riskante Wetten**

Aber nicht nur den europäischen Banken macht das Misstrauen der Investoren zu schaffen. Der US-Broker MF Global kollabierte, als sich herausstellte, dass er eine gigantische Wette auf risikoreiche europäische Staatsanleihen eingegangen war. Nachdem die Ratingagenturen die Bonität von MF Global auf Ramschniveau herunterstufen, ließ sich die Pleite nicht mehr aufhalten. Gerade erst musste die amerikanische Investmentbank Jefferies ihre Engagements in den Euro-Krisenstaaten innerhalb weniger Tage um die Hälfte nach unten fahren, um die misstrauisch gewordenen Investoren zu beruhigen.

**Das sind Italiens größte Probleme**

<b>Der Schuldenberg</b>
Italien schiebt nach Griechenland den größten Schuldenberg aller Euro-Länder vor sich her: Er ist rund 1,9 Billionen Euro groß, was 120 Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung entspricht. Die EU-Verträge erlauben nur eine Obergrenze von 60 Prozent. Der Berg wird noch weiter wachsen, weil die Regierung erst ab 2013 ohne neue Schulden auskommen will.
In diesem Jahr erwartet sie ein Defizit von 3,8 Prozent des Bruttoinlandsproduktes, 2012 soll die Neuverschuldung auf 1,4 Prozent fallen.
<b>Hohe Neuverschuldung</b>
<b>Schwaches Wachstum</b>
<b>Export und Konsum</b>

■ **Fragile Regierung**

© 2011 Handelsblatt GmbH - ein Unternehmen der **Verlagsgruppe Handelsblatt GmbH & Co. KG**

Verlags-Services für Werbung: [www.iqm.de](http://www.iqm.de) (**Mediadaten**) | Verlags-Services für Content: **Content Sales Center** | **Sitemap** | **Archiv**

Realisierung und Hosting der Finanzmarktinformationen: **vwd Vereinigte Wirtschaftsdienste AG** | Verzögerung der Kursdaten: Deutsche Börse 15 Min., Nasdaq und NYSE 20 Min.