

## Italien ist der Schlüssel

Mit dem Fortschreiten der Eurokrise wird vermehrt auch SpekulantInnen, Rating-Agenturen und den Medien Schuld daran gegeben, dass die Finanzmärkte so nervös sind. Das ist aber nur teilweise berechtigt, denn die aktuelle Situation ist vielmehr politischen Fehlentscheidungen einiger europäischer Regierungen anzulasten.

### Für viele Laien funktioniert die Eurokrise so:

Zahlreiche Länder haben schlecht gewirtschaftet und Schulden angehäuft. Dann kommen sie ins Gerede und die Finanzmärkte stellen die Frage, ob sie Pleite gehen könnten. Dann legen SpekulantInnen los, Rating-Agenturen gießen weiteres Öl ins Feuer und stufen ein Land herunter, die Risikoaufschläge steigen und dadurch gerät das betroffene Land immer mehr in den Sumpf. Der Teufelskreis nimmt seinen Lauf. So einfach sei die Sache aber nicht, betont Prof.

Teodoro Cocca, Leiter der Abteilung Asset Management am Institut für Betriebliche Finanzwirtschaft. „Ich halte nichts davon, die Schuld dem Überbringer der Botschaft zuzuschreiben. Rating-Agenturen hätten keine Anhaltspunkte, die Bonität einzelner Länder abzustufen und SpekulantInnen keine, um gegen den Euro zu investieren, wenn

es nicht fundamentale Probleme beim Euro gäbe“, sagt Cocca. Und die gibt es: „Die europäischen Länder haben schon vor der Finanzkrise ihre Haushalte nicht in Ordnung gehalten und auf Pump gelebt, die Finanzkrise hat das verstärkt. Das ist ein einfacher Zusammenhang: Je höher meine Schulden werden, desto eher habe ich ein Problem. Das ist bei Privatpersonen so, ebenso bei Unternehmen und auch bei Staaten.“

### Rating-Agenturen oder Spekulanten

könnten gewisse Entwicklungen mit Sicherheit verstärken, die Fehler seien aber hauptsächlich von der Politik gemacht worden. „Die Politik versucht abzulenken und den schwarzen Peter Spekulanten etc. zuzuschreiben, aber in Wahrheit müsste man ja der Frage nachgehen, warum überhaupt viele Länder schon einen gigantischen Schuldenberg hatten und warum dieser während der Finanzkrise teilweise noch einmal extrem zugenommen hat. Das ist schon bemerkenswert“, so Cocca. Hinter der Krise stecke also sehr viel politisches Missgeschick. Als Resultat daraus hätten die Finanzmärkte zu Recht das Vertrauen in





die Handlungsfähigkeit vieler EU-Länder entzogen. Jetzt konfrontiere der Markt die Politik mit dieser nicht nachhaltigen Finanzstrategie. Diejenigen, die den Euroländern Geld geliehen haben, würden einfach nicht mehr daran glauben, dass sie es zurückbekommen. Wären die Staatshaushalte solide gewesen, hätten SpekulantInnen laut Cocca überhaupt keinen Ansatzpunkt gehabt, gegen den Euro zu spekulieren und es dann auch nicht gemacht.

**Wobei schon allein** das Wort „SpekulantInnen“ in diesem Zusammenhang fast deplatziert sei. Denn diejenigen, die Staatsanleihen halten oder verkaufen möchten, seien in der Regel ja nicht irgendwelche Hedgefonds, sondern die meisten dieser Anleihen würden bei sehr langfristigen und sicher denkenden InvestorInnen – anderen Staaten, Banken, Pensionskassen, Versicherungen – liegen, also nicht das Feld, wo sich Hedgefonds tummeln. Dass selbst solche InvestorInnen diese Anleihen auch nicht mehr haben wollen, zeige, dass die Kursverluste nicht zu verwechseln sind mit spekulativen Attacken, wo zwei oder drei Hedgefonds alles angreifen.

**Die viel beschriebenen** und oft auch kritisierten Untergangsszenarien der Eurozone in den Medien dürfe man ebenso nicht überschätzen. Zwar lassen sich auch professionelle AnlegerInnen von medial verbreiteten Stimmungen anstecken, grundsätzlich seien die Märkte aber momentan

nicht besonders beunruhigt: „Die von den Medien oft kolportierte Aussicht, dass der Euroraum untergeht, wird vom Markt nicht geteilt. Bisher wurde das Szenario eines kompletten Zusammenbruchs der Eurozone vom Markt in Wahrheit noch gar nicht getestet. Es ging nur um einzelne Länder, die gesamte Eurozone wurde noch nicht wirklich in Frage gestellt“, erklärt Cocca.

**Das würde erst dann passieren**, wenn Italien in eine problematische Lage käme. InvestorInnen würden vor allem auf zwei Dinge achten: Einerseits auf die Risikoprämien für aufgenommene Kredite, die Italien zahlen muss und andererseits auf jene, die Deutschland zahlen muss. Sobald diese Prämien beginnen, sehr stark zu steigen, sei Angst um den Euro berechtigt. „Auf Italien schauen die Investoren aus dem Grund, weil das finanzielle Volumen für eine eventuelle Rettung des Landes gigantisch wäre, im schlimmsten Fall etwa das Doppelte des jetzigen Rettungsschirmes, also 1,5 Billionen Euro. Und auf Deutschland deshalb, weil diese Krise am Schluss nur durch einen einzigen gelöst werden kann, nämlich den einzigen wahren Nettozahler – das ist Deutschland. Sobald die Märkte die Zahlungsfähigkeit Deutschlands in Frage stellen würde – das würde sich an den Risikoaufschlägen zeigen – könnte man davon sprechen, dass der Euro in Gefahr ist. Das ist aber heute noch nicht der Fall“, beruhigt Cocca.  mr