

27.07.2012 - 20:45 Uhr

Spanien vor Default-Modus, Marktkommentar von Kai Johannsen

Frankfurt (ots) -

Ob der Chef der Europäischen Zentralbank (EZB), Mario Draghi, bei seiner Ankündigung, im Rahmen des EZB-Mandats alles Erforderliche zu tun, um den Euro zu erhalten, Spanien im Blick gehabt hat, wird er wohl nie verraten. Aber es ist sehr wahrscheinlich. Denn die Lage Spaniens an den Märkten ist ausgesprochen prekär - so prekär, dass für Madrid Schützenhilfe aus Frankfurt fast schon unumgänglich ist. Gerade die neue Handelswoche wird für Spanien eine Herausforderung. Gleich am Montag geht's los. Spanien muss Anlegern Geld überweisen, und das nicht zu knapp. Es wird eine ehemals zehnjährige Anleihe über rund 12,9 Mrd. Euro nebst 5% Zinsen fällig. Daneben muss Madrid noch Zinsen auf nicht fällige Anleihen zahlen. Summa summarum: 20,6 Mrd. Euro sind aufzubringen. Die Schuldenmanager werden den Termin hoffentlich im Kopf haben und auf der Cash-Seite vorbereitet sein, ansonsten beginnt die neue Handelswoche gleich mit einem Debakel: mit einem Default.

Sofern der Fälligkeitstermin nicht zur Katastrophe wird, richten die Anleger den Blick auf die in der neuen Woche anstehenden Auktionen der Spanier. Am Montag geben die Schuldenmanager die Einzelheiten (Laufzeiten, Volumina) bekannt; dann wird sich zeigen, wie sie sich im neuen Marktumfeld schlagen wollen. Denn Spaniens Renditestrukturkurve - Laufzeitenband der Bonds von zwei bis zehn Jahren - hat in den vergangenen gut zwei Wochen eine beunruhigende Entwicklung hinter sich.

Zinskurve invertiert

Es ist allseits bekannt, dass die Spanier am langen Marktende, d.h. bei zehn Jahren Laufzeit, mit 7 bis 7,5% nicht gerade die günstigsten Zinsen in der Eurozone bezahlen. Bislang hatten es die Schuldenmanager auch immer noch mit einer normalen Zinskurve zu tun: Lange Zinsen liegen in diesem Fall über den kurzen Sätzen. Doch zur Mitte der abgelaufenen Woche wurde die Kurve der Spanier im fünf- bis zehnjährigen Segment auf einmal vollkommen flach bzw. im Ausmaß von wenigen Basispunkten sogar invers. Fünfjährige Laufzeiten und zehnjährige Bonds handelten in etwa auf dem Niveau von 7,5%, fünfjährige Renditen waren zeitweise ein wenig höher als zehnjährige Sätze. Eine flache bzw. sogar inverse Kurve wird an den Märkten folgendermaßen interpretiert: Akteure vertreten dann die Einschätzung, dass die gegenwärtige Entwicklung an den Märkten vor dem Hintergrund der fundamentalen Lage des Landes nicht mehr durchgehalten werden kann, sie gehen von einem gestiegenen Risiko eines Defaults oder einer Schuldenrestrukturierung aus.

Hinzu kam ein weiteres beängstigendes Zeichen seitens der Zinskurve, und zwar vom kurzen Ende. Auch die Renditen der zweijährigen Staatstitel zogen deutlich an - bis auf rund 7%. Vor allem die Geschwindigkeit, mit der sich die Kurve verflachte bzw. sogar invertierte, treibt Anlegern Sorgenfalten auf die Stirn. Innerhalb von rund zwei Wochen wurde das kurze Marktende für die Spanier fast genauso teuer wie das lange Ende.

Dass genau dieses Phänomen einer sich abflachenden Kurve verbunden mit Kurveninversion in unterschiedlichen Laufzeitenbereichen bei den Akteuren an den Märkten ein sehr mulmiges Gefühl hinterlässt, ist nachvollziehbar. Schließlich ist es nicht das erste Mal, dass sich eine derartige Entwicklung der Zinsstrukturkurve vollzieht. Bei Griechenland, Irland und auch bei Portugal waren flache Kurven, Inversionen, aber auch Verschiebungen der Kurve nach oben (die Sätze in allen Laufzeiten gehen parallel nach oben und verteuern die Refinanzierung des Staates insgesamt) unmittelbar vor dem Hilfsantrag zu beobachten. Die Staaten wurden auf diese Weise von den Märkten abgeschnitten.

Steigen Zinsen am langen Ende und ist der Staat vom langen Marktende ohnehin schon abgeschnitten, kann er bei einer normalen Zinskurve immer noch an das kurze Ende gehen und sich dort frisches Geld zu noch tiefen Zinsen besorgen oder es zumindest versuchen. Diese Möglichkeit wird ihm verständlicherweise bei einer flachen bzw. sogar inversen Kurve genommen. Draghi wird die Entwicklung in Spanien nicht entgangen sein. Seine Äußerungen führten erst mal wieder zu einer Normalisierung der Bedingungen. Bislang hatten beruhigende Worte von Notenbankern oder Politikern aber immer nur eine sehr kurze Halbwertszeit. Es ist durchaus zu vermuten, dass sich daran nicht viel geändert hat und die Kurve deshalb bald wieder abflacht. Vor diesem Hintergrund wird Spaniens Gang an die Märkte mit Sicherheit kein leichtes Unterfangen. Eingriffe der EZB könnten schon recht bald erfolgen. Vielleicht schon in der neuen Woche.

Kontakt:

Börsen-Zeitung

Redaktion

Telefon: 069--2732-0
www.boersen-zeitung.de

Diese Meldung kann unter <https://www.presseportal.ch/de/pm/100014783/100722430> abgerufen werden.