

**Ansichtssache**

21. November 2011

*Ohne die EZB geht es nicht***Dr. Harald Preißler, Chefvolkswirt und  
Leiter Anlagemanagement des Anleihemanagers BANTLEON**

Tut sie es oder tut sie es nicht, das ist aus Sicht der Finanzmärkte die Frage. Gemeint ist der »unbegrenzte« Kauf von Staatsanleihen durch die Europäische Zentralbank. Angesichts der auf breiter Front steigenden Risikoprämien an den EUR-Anleihenmärkten werden die Forderungen nach dem Einsatz dieser »ultimativen Waffe« immer lauter.

Das ist auch kein Wunder, gehen doch der Politik allmählich die Optionen aus: Dem Vernehmen nach wurde die Bereitschaft der Investoren, »versicherte« Staatsanleihen aus Italien oder Spanien zu erwerben, grob überschätzt. Die Versicherungsprämie müsste schon deutlich höher sein als die angedachten 10 % bis 20 %, wodurch der Hebel von 4 bis 5 auf 2 bis 4 verkümmern würde – von der berühmten Billion könnte keine Rede mehr sein. Auch die Lösung über externe Geldgeber (ausländische Staatsfonds) Eigenkapital in Zweckgesellschaften zu schleusen, scheint auf wenig Begeisterung zu stoßen.

Damit bleiben – abgesehen von einem Wunder – nur zwei schmutzige Alternativen: die Begebung gemeinsamer Anleihen (Euro-Bonds, neuerdings auch Stabilitätsbonds genannt), der aber das deutsche Haushaltsrecht sowie das Bundesverfassungsgericht im Weg stehen. Oder die EZB übernimmt die Rolle des »Lender of last resort« und kauft im großen Stil Staatsanleihen. Letzteres ist zwar rechtlich ausgeschlossen, über den Umweg der »Finanzmarktstabilisierung« eröffnen sich aber Möglichkeiten, die von der EZB bereits jetzt genutzt werden. Immerhin wurden in den vergangenen 18 Monaten für rund 190 Mrd. EUR Staatsanleihen gekauft.

Dass *Mario Draghi* und *Jens Weidmann* einer Ausweitung der Käufe in der vergangenen Woche eine klare Absage erteilt haben, ist in diesen Zeiten längst kein Grund mehr, der gegen diese Maßnahme spricht. Zumal die EZB darlegen muss, wie sie ihr geldpolitisches Arsenal in Zukunft auszurichten gedenkt. Der Kampf mit dem Leitzinsschwert mag ehrenwert sein, ist aber angesichts der Bedrohung aussichtslos. Im Gegenteil: In mehr als der Hälfte der nationalen Anleihenmärkte führen die Zinskurven ein Eigenleben, das sich vollkommen von den Geldmarktsätzen abgekoppelt hat.

Die monetären Rahmenbedingungen – und damit das Investitionsklima – in diesen Ländern sind so restriktiv wie nie zuvor. Das kann die Währungshüter nicht kalt lassen. Die Rezession ist inzwischen keine Prognose mehr, sondern Realität. Damit nicht genug: Die weiter vorausschauenden Frühindikatoren, wie das ZEW-Barometer oder die Leading Indicators der OECD, haben ihre steilen Abwärtstrends bis zuletzt fortgesetzt. Wenn sie sich nicht bald stabilisieren, droht sich die Rezession über das Frühjahr 2012 hinaus bis in den Sommer hinein auszudehnen. Die Erfolgsaussichten jeglicher fiskalischer Konsolidierungsbemühungen wären dann gleich null, die Länder würden sich zu Tode sparen.

Ob sie will oder nicht, die EZB kommt um ein stärkeres Engagement nicht herum – am Ende wird sie es also tun müssen. Wenn es nicht die Schuldenkrise ist, die ein Einlenken bewirken kann, dann zumindest die Abmilderung der sonst unkontrolliert ablaufenden Rezession. Die Finanzmärkte sollten sich aber nicht zu früh freuen. Bevor sich die EZB zu diesem Schritt durchringt, werden wohl erst noch weitere Hiobsbotschaften vonnöten sein. Das betrifft die Konjunkturnachrichten, die sich in den kommenden Wochen deutlich verschlechtern werden. Aber auch die Aktien- und Anleihenmärkte, die wieder stärker unter Druck geraten sollten. Deshalb bleiben wir bei unserer Maxime und setzen auf die Sicherheit deutscher Bundesanleihen.

**Kontakt:**

Dominik Runkel

Telefon +49.511.288 798-33

Telefax +49.511.288 798-22

dominik.runkel@bantleon.com

Ein Unternehmen des Anleihemanagers BANTLEON BANK AG

BANTLEON AG | Karl-Wiechert-Allee 1A | D-30625 Hannover | Telefon +49.511.288 798-0

Telefax +49.511.288 798-22 | kommunikation@bantleon.com | www.bantleon.com