



Irische Staatsanleihen: Die Wahl zwischen Pest und Cholera

17 November 2010



David Scammell

Head of UK and European
Interest Rate Strategies

– Das Stabilitätsprogramm scheint nach Plan zu verlaufen und das Land ist bis Mitte 2011 vollständig finanziert. Tatsache ist jedoch, dass der Markt keine Reaktion zeigt

– Bald wird die irische Regierung nicht mehr in der Lage sein, sich zu akzeptablen Konditionen zu finanzieren

– Es gibt zwei realistische Alternativen um die Schuldenspirale zu durchbrechen, aber wir befürchten, dass die Regierung es nicht schaffen wird

– Wir haben alle unsere irischen Positionen vor langer Zeit verkauft und beabsichtigen, auf absehbare Zeit nicht an den Markt zurückzukehren

Während seines zweitägigen Besuchs in Dublin zitierte EU-Kommissar Olli Rehn unlängst im trockenen Tonfall ein altes finnisches Sprichwort: „Man soll den Teufel nicht an die Wand malen, wenn man ihn hinterher nicht wieder abwaschen kann.“ Viele würden ihm beipflichten und die jüngsten Entwicklungen am irischen Anleihenmarkt als etwas übertrieben bezeichnen – schließlich scheint das Stabilitätsprogramm nach Plan zu verlaufen und das Land ist bis Mitte 2011 vollständig finanziert.

Das Problem ist nur, dass man damit auf taube Ohren stößt. Die Kursentwicklung irischer Anleihen ähnelt leider immer mehr dem bereits bekannten Verlauf in Griechenland, weil die Investoren davon ausgehen, dass die Probleme einfach zu groß sind.

Bedauerlicherweise teilen wir letztere Auffassung und haben unsere irischen Positionen vor langer Zeit verkauft. Offensichtlich sind wir damit nicht allein, was für Irland besonders problematisch ist, da die Verbindlichkeiten zu 80-85 Prozent auf ausländische Investoren entfallen.

Das Vermächtnis der unbezahlbaren Garantie bewältigen

Irland ist nicht das einzige Land mit einer enormen Staats- und Privatverschuldung, aber die Gewährung einer Pauschalgarantie für alle Bankverbindlichkeiten – nicht nur für Einlagen – war ein Desaster und erweist sich jetzt als untragbar.

Wenn die Banken ihre Problemkredite auf die staatliche ‚Bad Bank‘ NAMA (National Asset Management Agency) übertragen, werden die Verluste realisiert und die Banken müssen ihre Kapitalposition entsprechend erhöhen. Die Regierung unterstützt dies, indem sie Kapital in das System pumpt. Dadurch steigt das allgemeine Staatsdefizit, sodass die Verschuldung von etwa 25 Prozent des BIP im Jahr 2007 inzwischen schon auf ca. 95 Prozent angewachsen ist. Die Regierung versucht daraufhin, das Defizit abzubauen, was ein geringeres Wachstum und eventuell eine Deflation zur Folge hat. Auf ein Jahr hochgerechnet ist die Kerninflation der Verbraucherpreise seit Januar 2010 um 2,6 Prozent gefallen. Ein geringes Wirtschaftswachstum führt zu weiteren Verlusten im Bankensektor. Die Schuldenspirale beschleunigt sich, und am Ende übersteigt die Verpflichtung zur uneingeschränkten Übernahme der Bankverluste sogar die Haushaltskapazitäten des irischen Staates.

Daher sind wir der Meinung, dass die irische Regierung bald nicht mehr in der Lage sein wird, sich zu akzeptablen Konditionen an den Kapitalmärkten zu finanzieren. Auch die irischen Banken werden sich die hohen Zinsen immer weniger leisten können. Sie sind schon jetzt auf die EZB angewiesen,



denn 11 Prozent des Kapitalbedarfs der Banken wird durch die EZB abgedeckt. Das traurige Fazit: Der Staatsbankrott scheint unausweichlich.

Die Schuldenspirale muss durchbrochen werden

Die politischen Entscheidungsträger ringen derzeit um eine unmittelbare Lösung. Wenn man eine Umschuldung als letzten Ausweg ansieht, ergeben sich zwei realistische Alternativen: Zum einen könnte die EZB ihr Anleihenkaufprogramm drastisch ausdehnen. Die andere Möglichkeit wären Beihilfen aus dem EU-Stabilitätsfonds. Letzteres hätte natürlich den Vorteil, dass Irland nicht mehr dem Druck der Märkte ausgesetzt wäre, und Verwerfungen in anderen Ländern ließen sich dadurch möglicherweise einschränken. In jedem Fall wird man letztlich nicht umhin kommen, die Schuldenspirale zu durchbrechen.

Wir befürchten indes weiterhin ein derart erdrückendes Ausmaß der Probleme, dass die Regierung nicht dagegen ankommt. Folglich gehen wir nicht davon aus, in absehbarer Zeit an den Markt für irische Staatsanleihen zurückzukehren, auch wenn dort zurzeit hohe Renditen zu erzielen sind und eine baldige Marktkorrektur wahrscheinlich erscheint.

Wichtiger Hinweis:

Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von David Scammell, Head of UK and European Interest Rate Strategies bei Schroders, und stellen nicht notwendigerweise die in anderen Mitteilungen, Strategien oder Fonds von Schroders ausgedrückten oder aufgeführten Ansichten dar. Nur für professionelle Anleger und Berater. Dieses Dokument ist nicht für Privatkunden geeignet. Dieses Dokument dient nur Informationszwecken und ist keinesfalls als Werbematerial gedacht. Das Material ist nicht als Angebot oder Werbung für ein Angebot gedacht, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene verbundene Instrumente zu kaufen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Dies ist kein Ausschluss und keine Beschränkung der Verpflichtung oder Haftung, die SIM gemäß dem Financial Services Markets Act 2000 (in seiner gültigen Fassung) oder einer anderen Gesetzgebung gegenüber seinen Kunden hat. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen. Herausgegeben von Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Zugelassen und unter der Aufsicht der Financial Services Authority.