

Frankfurter Allgemeine Zeitung *Verspannungen im Euroraum*

Wer sich in den Karnevalshochburgen politisch besonders provokant geben wollte, könnte bei den Umzügen diesmal statt mit Kamellen mit geschredderten Euroscheinen werfen. Denn während die fünfte Jahreszeit ausgiebig gefeiert wird, verdüstern sich die Perspektiven rund um den Euro mal wieder.

Zwar erscheint eine Einigung mit dem griechischen Dauerpatienten schon nach der Vormittagsvisite möglich und Italien seinen Rückfall in die Regierungsunfähigkeit wohl auf 2018 zu verschieben. Allerdings sind in der vergangenen Woche die Kurse französischer Staatsanleihen nochmals deutlich zurückgegangen. Sicher, hierfür ist auch der allgemeine Zinsanstieg an den Kapitalmärkten verantwortlich. Mit der allmählichen Aussicht auf einen Ausstieg der Europäischen Zentralbank aus der ultraleichten Geldpolitik sollten sich auch die Zinsabstände zwischen Bundesanleihen und den Staatsanleihen anderer Eurostaaten wieder etwas ausweiten. Wie viel von der jüngsten Bewegung in den französischen Renditen auf die Angst vor einem Sieg der Nationalisten bei der Präsidentenwahl zurückzuführen ist, bleibt unmessbar. Dass die Devisenmärkte unbeeindruckt bleiben und die Aktienmärkte von einem Rekord zum nächsten eilen, spricht dafür, dass auch die gegenwärtige Marktverfassung an den Anleihemärkten eine Rolle spielt. Durch das EZB-Kaufprogramm völlig ausgetrocknet, spiegelt sich das gleiche Ausmaß an Vorsicht bei Staatsanleihen stärker wider als an den immer noch liquiden Aktien- und Devisenmärkten.

Aber selbst wenn die Arbeitshypothese der Finanzmärkte, dass zumindest diesmal noch „alles gutgeht“, sich nach dem 7. Mai als richtig herausstellen sollte, lauern die nächsten Herausforderungen. Bei einer Fortsetzung der wirtschaftlichen Erholung im Euroraum muss die EZB spätestens nach der Bundestagswahl im Herbst die Märkte auf das Ende ihrer ultraleichten Geldpolitik einstimmen. Damit steigen die Kapitalmarktzinsen weiter, und dann kann es eng werden für einige Staatshaushalte im Euroraum. Für Italien liegt der Zinssatz, ab dem die Schuldenquote noch weiter abhebt, bei etwa 4 Prozent. In Frankreich ist er mit etwa 3 Prozent sogar niedriger. Zwar wirkt ein Zinsanstieg nur allmählich auf die Verzinsung der gesamten Staatsverschuldung durch, aber die Märkte werden immer deutlich gewahr werden, dass die EZB ihre Rolle als Joker nicht mehr länger spielen kann. Es kann sogar noch schlimmer kommen, wenn das OMT-Programm zunehmend an Glaubwürdigkeit verliert.

Dies ist wahrscheinlich, denn die politischen Voraussetzungen für die Aktivierung eines solchen Programms sind vor dem Hintergrund der gegenwärtigen Euroskepsis kaum gegeben.

Ohne eine breitere Zustimmung zu Europa lassen sich die Herausforderungen einer Währungsunion nicht bewältigen. Das umfasst auch die Zustimmung zu stärkerer Zusammenarbeit auf finanzpolitisch bedeutsamen Gebieten wie Verteidigungs- und sogar Sozialpolitik. Nach den Wahlen in Europa ist Zeit, für diese Zustimmung und für Reformen zu werben. Sie muss genutzt werden.