



Die griechische Tragödie spitzt sich zu: Kommentar zu den letzten Entwicklungen

Nach Abbruch der Verhandlungen zwischen der griechischen Regierung und deren Kreditgebern sieht sich die Europäische Zentralbank gezwungen, die Notkredite an das griechische Bankensystem einzustellen. Um weitere Mittelabflüsse zu verhindern, entscheidet sich Griechenland Kapitalverkehrskontrollen einzuführen. Die Banken und auch die Börse bleiben bis zum 6. Juli geschlossen. Am kommenden Sonntag, dem 5. Juli, soll ein Volksentscheid letztendlich über den Verbleib in der Eurozone entscheiden.

Weshalb Kapitalverkehrskontrollen?

Kapitalverkehrskontrollen, wie sie jetzt in Griechenland eingeführt wurden, schränken die Freiheit des internationalen Kapitalverkehrs ein. Auslandsüberweisungen und Bargeldbezug werden beschränkt. Es soll insbesondere verhindert werden, dass grosse Summen an Kapital das Land verlassen. Problematisch sind die massiven Abflüsse an Kundeneinlagen, die die griechischen Banken seit Wochen unter Druck setzen. Am Samstag hatte die beunruhigte Bevölkerung bereits die Bankautomaten im ganzen Land gestürmt und circa eine Milliarde Euro abgehoben. An einem normalen Samstag belaufen sich die Auszahlungen auf höchstens 60 Millionen Euro. Bargeldbezüge für die Griechen werden nun auf maximal 60 Euro pro Tag beschränkt. Wie das Beispiel Zyperns gezeigt hat, muss die Einführung von Kapitalverkehrskontrollen nicht zum Austritt aus der Währungsunion führen. Das Volksvotum wird ausschlaggebend sein.

Die Rolle der Europäischen Zentralbank

Seit Wochen pumpt die Europäische Zentralbank (EZB) Milliarden von Euro in das griechische Bankensystem um dessen Überleben zu sichern. In der vergangenen Woche hat die Notenbank fast täglich über diese Notkredite (Emergency Liquidity Assistance) beraten. Die ELA-Kredite vergibt die griechische Zentralbank, der EZB Rat muss aber zustimmen und kann die Massnahme mit Zwei-Drittel Mehrheit stoppen. Nach Abbruch der Verhandlungen zwischen der griechischen Regierung und deren Gläubigern am Freitagabend und der Ankündigung einer Volksabstimmung ist dieser Fall eingetroffen. Die EZB beschloss, die Einlagenverluste vom Samstag nicht zu ersetzen und den Plafond für die Notkredite bei 91 Milliarden, das heisst auf dem Stand vom Freitag, zu belassen. Somit führte kein Weg an Kapitalverkehrskontrollen vorbei.

Die Haltung der Kreditgeber

Am 30. Juni wird eine Zahlung von 1,6 Milliarden Euro an den Internationalen Währungsfonds (IWF) fällig. Aller Wahrscheinlichkeit nach wird diese Zahlung nicht geleistet werden. Die vier wichtigsten Ratingagenturen hatten angekündigt, die Bonitätsnote Griechenlands auch dann nicht auf „Zahlungsausfall“ herabzusetzen, wenn die Tranche an den IWF nicht bezahlt wird. Allerdings müssen am 20. Juli die von der EZB gehaltenen griechischen Staatsanleihen in Höhe von 3,5 Milliarden Euro zurückgezahlt werden. Sollte diese Zahlung nicht erfolgen, käme die EZB nicht umhin, die Zahlungsunfähigkeit des griechischen Staates und damit seiner Banken festzustellen. Schliesslich herrscht völlige Unklarheit darüber, wieviel Geld noch in der Staatskasse vorhanden ist.

Bei einem negativen Ausgang der Volksabstimmung würden die ELA-Kredite wohl vollständig eingestellt, was faktisch einem Grexit gleichkäme. Zudem läuft das Hilfsprogramm der internationalen Geldgeber ebenfalls am 30. Juni aus. Die Finanzminister der übrigen Euroländer haben an einer Krisensitzung den griechischen Antrag auf eine weitere Verlängerung um einen Monat abgelehnt. Gleichzeitig wurde aber betont, dass man Griechenland weiterhin helfend zur Seite stehen will.

Politische Optionen

Es bestehen immer noch Möglichkeiten, um einen Zahlungsausfall zu verhindern. Ein deutliches „Ja“ am 5. Juli könnte eine Kehrtwende bringen. IWF-Chefin Lagarde liess verlauten, dass sie in diesem Fall zu weiteren Verhandlungen bereit wäre. Die Staats- und Regierungschefs der EU könnten in dieser Woche zudem eine aktive Rolle einnehmen, um eine Zustimmung der griechischen Wähler zu fördern. Aktuelle Umfragen von Alco und Kapa Research zeigen eine deutliche Annahme des Reformpakets an. In den kommenden Tagen kann sich in Sachen Meinungsbildung jedoch noch Einiges verändern. Gerade in

diesem Jahr zeigten Meinungsumfragen oft nicht das tatsächliche Ergebnis an. Wenn die griechische Bevölkerung dem Referendum über das Sparprogramm und den Verbleib in der Eurozone zustimmt, wird es für die gegenwärtige Regierung von Alexis Tsipras schwierig sich zu halten. Es gäbe wohl eine neue Regierung. Diese neue Regierung würde die Verhandlungen über ein weiteres Hilfspaket mit den Geldgebern wieder aufrollen. Weitere Krisenepisoden würden folgen und die Unsicherheit andauern. Dennoch sind wir optimistisch, dass der Grexit in solch einem Fall verhindert werden kann. Allerdings ist auch ein Überraschungscoup mit einem Kredit aus Russland immer noch möglich. Russland hat derzeit zwar mit eigenen Budgetproblemen zu kämpfen, könnte aber eine Unterstützung Griechenlands zur Machtdemonstration gegenüber Europa nutzen.

Marktreaktionen

Die Marktreaktionen blieben bisher im erwartbaren Rahmen: Zu Beginn korrigierten die Aktienmärkte am Montag insbesondere in Europa markant. Bei geringen Volumina war eine Ausweitung der Kreditspannen von Anleihen peripherer Euro-Mitgliedsländer wie Italien, Spanien und Portugal festzustellen. Der Euro verlor gegenüber allen übrigen Leitwährungen an Wert. Der Wechselkurs von EUR/CHF erholte sich nach einer Eröffnung bei 1.015 gegen die Mittagszeit auf einen Wert um 1.04. Die Schweizerische Nationalbank hat sich Interventionen am Devisenmarkt stets vorbehalten. Ebenso hat die EZB Instrumente in der Hand, um einer Verkaufswelle bei den Anleihen der genannten Teilnehmerländer begegnen zu können. Die Abwehredispositiva halten. Die aktuelle Situation ist nicht mit dem Lehman-Kollaps von 2008 vergleichbar. Die Marktteilnehmer hatten genügend Zeit, sich auf diesen Fall vorzubereiten. Darüber hinaus hat man auf europäischer Ebene die Zeit genutzt, um die Ansteckungsgefahr für die restlichen Euroländer einzudämmen.

Anlagepolitische Konsequenzen

Unsere taktische Positionierung in gemischten Mandaten sieht eine leichte Übergewichtung von Aktien vor. Die Duration unserer festverzinslichen Anlagen hielten wir zuletzt neutral. An dieser Ausrichtung und der konstruktiven Einschätzung gegenüber Aktien und Unternehmensanleihen halten wir auch nach den jüngsten Entwicklungen fest. Das Funktionieren der Finanzmärkte und die konjunkturelle Erholung der Weltwirtschaft sind nach aktueller Beurteilung nicht in Frage gestellt. Wir rechnen jedoch in den kommenden Wochen mit einer erhöhten Volatilität an den Märkten und kräftigen Reaktionen auf sich ändernde politische Rahmenbedingungen. Aktienseitig sind die von Swiss Life Asset Managers verwalteten Vermögen nur im Falle der Beimischung von passiven Weltaktienfonds zu einem marginalen Teil in Griechenland investiert. Wir halten einzig in unserem High Yield Fund und verwandten Mandaten in Frankreich ein geringfügiges Engagement in Anleihen von gerade einmal drei griechischen Unternehmen. Im Investment Grade Bereich und in jenen Mandaten, welche wir für unsere Schweizer Kundschaft verwalten, besteht kein direktes Engagement in griechischen Staats- oder Unternehmensanleihen.

Redaktionsschluss: 29.06.2015, 12:00 Uhr

Erstellt und verabschiedet durch das Economics Department Swiss Life Asset Management AG Zürich

Swiss Life Asset Managers hält fest, dass die oben stehend erläuterten Empfehlungen möglicherweise vor der Publikation dieses Dokuments durch Swiss Life Asset Managers umgesetzt worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Garantie betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Dieses Dokument beinhaltet Aussagen zu in der Zukunft liegenden Entwicklungen. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Die tatsächlichen Entwicklungen können im Ergebnis von unseren ursprünglichen Erwartungen deutlich abweichen. **Haben Sie Fragen an uns, oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren? Senden Sie ein E-Mail an: info@swisslife-am.com. Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com**