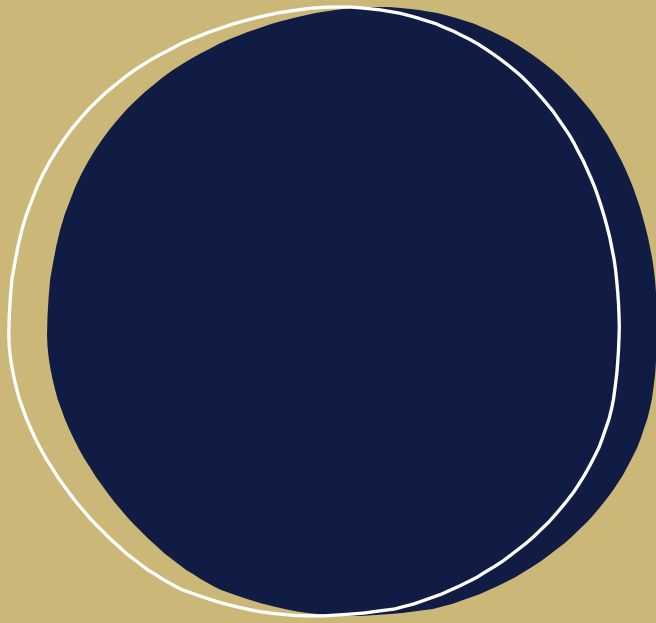


News aus den Finanzmärkten

Ist der Euro gerettet?

03. Mai 2010





Ist der Euro gerettet?

Jörg Zeuner, Chefökonom

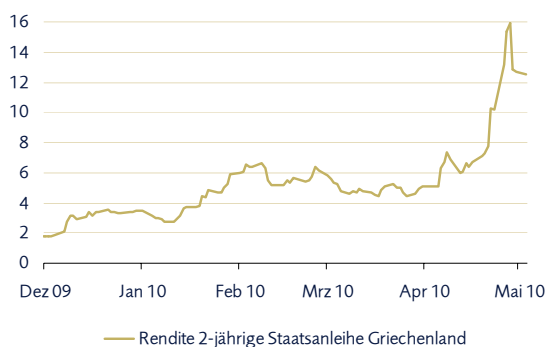
Griechenland, die Eurozone und der Internationale Währungsfond (IWF) haben sich am Wochenende auf ein Sparprogramm geeinigt. Die internationale Staatengemeinschaft erleichtert die Konsolidierung voraussichtlich mit Finanzhilfen in Höhe von 110 Milliarden Euro über drei Jahre.

Zum ersten Mal seit Beginn der Schuldenkrise im Herbst 2009 agiert die Eurozone überzeugend. Investoren und Finanzmärkte reagieren heute Morgen dennoch verhalten. Ein Flächenbrand kann unter bestimmten Voraussetzungen aber immer noch abgewendet werden.

Eurozone riskiert einen Flächenbrand...

Die halbherzigen Hilfszusagen der Eurostaaten an Griechenland seit Februar haben ihr Ziel bis zuletzt verfehlt. Die Unsicherheit an den Bondmärkten ist immer weiter gestiegen. Die wichtigsten Gründe: einige Eurostaaten agierten viel zu zögerlich, der IWF wurde in der letzten Minute überraschend noch hinzugezogen, einige Staaten verlangten von Griechenland hohe Zinsen auf ein mögliches Rettungspaket, und die Forderungen an das Land an der Ägäis blieben ebenso unklar wie die geplanten Hilfen.

Griechische Staatsanleihen

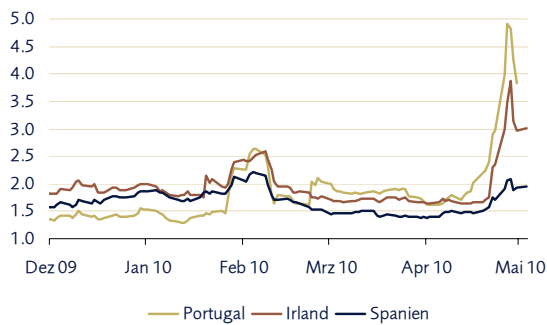


Quelle: VP Bank, Bloomberg

Griechenlands Weg an den Kapitalmarkt ist angesichts des erreichten Renditeniveaus seit mehr als einer Woche blockiert. Das griechische Haushaltsdefizit wäre aufgrund der Zinskosten trotz Sparmassnahmen weiter gestiegen, wenn das Land neue Schulden aufgenommen hätte. Der Antrag auf finanzielle Unterstützung an die Eurostaaten und den IWF folgte prompt am 9. April. Er legte Finanzierungslücken bereits im laufenden Haushalt offen. Die einzige Alternative zu der gestern bestätigten Rettung war also am Ende wahrscheinlich nur noch die Umschuldung. Standard & Poor's brachte dies letzten Dienstag mit der Herabstufung Griechenlands auf „Junk“-Status zum Ausdruck.

Die Eurostaaten versuchen mit der geplanten Finanzhilfe für Griechenland in erster Linie, die Stabilität der Eurozone zu sichern. Die Kosten eines Zahlungsausfalls an der Ägäis übersteigen seit Beginn der Schuldenkrise die Kosten einer Rettung des Landes. Viele europäische Regierungen haben selbst die Griechenlandkrise als Testfall für den Euro interpretiert und so einen Flächenbrand, der auf Portugal, Irland und Spanien übergreifen könnte, ins Spiel gebracht. Es scheint zu keinem Zeitpunkt einen Eindämmungsplan für den Fall eines griechischen Zahlungsausfalls gegeben zu haben, der dies hätte verhindern sollen. Die Zinsniveaus in anderen Peripheriestaaten der Eurozone sind entsprechend gestiegen.

Renditen 2-jähriger Staatsanleihen anderer Peripheriestaaten



Quelle: VP Bank, Bloomberg

...um schliesslich ihre Versprechen einzulösen

Mit den Zinsen stieg der Handlungsdruck auf die Eurostaaten. Sie kamen in den letzten Tagen nicht mehr umhin, ihre Finanzausgaben noch einmal kräftig aufzustocken und von vornherein auf drei Jahre auszudehnen. Beides erhöht die Glaubwürdigkeit der angestrebten Sanierung der griechischen Staatsfinanzen. Positiv ist auch die Einigung auf das Maastricht-Defizit-Kriterium bis 2014 – zwei Jahre später als ursprünglich geplant. Eine Reduzierung des Defizits von nahezu 14% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) auf 3% bis 2012 war nicht realistisch. Der Stabilisierungsfond für griechische Banken ist ebenfalls begrüssenswert.

Griechenland selbst steuert Sparmassnahmen in Höhe von 30 Milliarden Euro (11% des BIP) bei. Gut die Hälfte davon (6.5% des BIP) soll bereits im ersten Jahr eingespart werden. Das ist sehr ambitioniert und politisch riskant, angesichts der vorgesehenen Massnahmen (Lohn- und Rentenkürzung sowie eine weitere Mehrwertsteuererhöhung) aber realisierbar. Der eingeschlagene Sparkurs wird in den nächsten Jahren einfacher, da die wichtigsten Massnahmen jährlich wiederkehrende, wachsende Einsparungen gegenüber der alten Budgetplanung mit sich bringen werden. Die EZB begleitet das Programm, indem sie alle Rating-Anforderungen an griechische Staatsanleihen aussetzt. Sie werden in Frankfurt weiterhin zur Refinanzierung akzeptiert.

Die drei Schritte zur Nachhaltigkeit

Griechenland ist nun wahrscheinlich das geringste Problem. Das Land gewinnt dank der internationalen Unterstützung Zeit, von der Liquiditätssicherung (Stufe 1) über die Schuldenstabilisierung (Stufe 2, bis 2014) in eine Phase des Schuldenabbaus (Stufe 3, ab 2015) einzutreten. Wird das Programm erfolgreich umgesetzt, können die Renditen rechtzeitig fallen, bevor das Land an den Kapitalmarkt zurückkehren muss.

Die anderen Peripheriestaaten sollten die Planungen für die Stufen 2 und 3 möglichst schnell abschliessen, um den Zugang zum Kapitalmarkt zu

erhalten (Stufe 1). Die Renditen müssen rasch weiter sinken, damit die in der Griechenlandrettung implizit enthaltene Garantie für andere Euro-Länder nicht getestet wird. In all diesen Ländern ist eine Konsolidierung bis 2015 gefolgt von einem Schuldenabbau ökonomisch möglich (vgl. NaDF vom 8. April 2010).

So kann der Flächenbrand noch immer verhindert werden. Ob die internationale Staatengemeinschaft jetzt den Anlegern einen Schritt voraus ist, bleibt jedoch noch offen. Die Bedrohung des Euro wird erst dann endgültig abgewendet sein, wenn die Renditen in den anderen Peripheriestaaten schnell und nachhaltig zurückkommen und eine Finanzhilfe für diese Länder damit nicht mehr notwendig ist. Sollten weitere Länder internationale Hilfe beantragen, käme dies für die Eurostaaten wohl einem erneuten, empfindlichen Verlust an Glaubwürdigkeit gleich.

Aktienmärkte weitgehend unberührt

Die Aktienmärkte haben von Beginn an auf die Rettung Griechenlands gesetzt. Die Börsen gehen davon aus, dass die staatlichen Schuldenprobleme nicht den gesamten konjunkturellen Aufschwung in Europa gefährden werden. Der Einfluss auf die Gewinne der europäischen Unternehmen ist überschaubar. Der schwächere Euro dürfte die schrumpfende Griechenland-Nachfrage sogar weitgehend ausgleichen. Ein Flächenbrand hätte jedoch grössere Folgen für die Unternehmensgewinne und somit für den Aktienmarkt.

Fazit

Griechenland wird voraussichtlich in dieser Woche gerettet. Das vereinbarte Programm hat die notwendige Glaubwürdigkeit. Die Eurozone kann den Weg aus der Schuldenkrise immer noch finden.

Die Anleger reagieren bisher verhalten. Wir rechnen aber mit Kursgewinnen bei den betroffenen Anleihen und Kursverlusten bei Bundesanleihen.

Insgesamt spricht das Umfeld gegen Staatsanleihen. Wir bevorzugen Unternehmensanleihen. Wir raten vor allem konservativen Anlegern weiterhin zu starker Zurückhaltung bei Anleihen aus den Peripheriestaaten der Eurozone. Der Euro bleibt aufgrund der weltweiten konjunkturellen Entwicklung unter Druck, solange die Erholung in den Kernländern Europas weniger dynamisch verläuft als in anderen Regionen. Kunden mit Referenzwährung CHF und USD sollten weiterhin eine Absicherung ihrer Europositionen erwägen. Beratungskunden empfehlen wir, an Ihrer Aktienpositionierung festzuhalten.

Die VP Bank Gruppe

Die Verwaltungs- und Privat-Bank Aktiengesellschaft ist eine in Liechtenstein domizilierte Bank und untersteht der Finanzmarktaufsicht Liechtenstein (FMA), Heiligkreuz 8, Postfach 279, LI-9490 Vaduz, www.fma-li.li.

Verwaltungs- und Privat-Bank Aktiengesellschaft

Aeulestrasse 6 - LI-9490 Vaduz - Liechtenstein
Tel +423 235 66 55 - Fax +423 235 65 00
info@vpbank.com - www.vpbank.com - MwSt.-Nr. 51.263 - Reg.-Nr. FL-0001.007.080

VP Bank (Schweiz) AG

Bahnhofstrasse 3
Postfach 2993
CH-8022 Zürich
Schweiz
Tel +41 44 226 24 24
Fax +41 44 226 25 24
info.ch@vpbank.com

IFOS Internationale Fonds Service Aktiengesellschaft

Aeulestrasse 6
LI-9490 Vaduz
Liechtenstein
Tel +423 235 67 67
Fax +423 235 67 77
ifos@vpbank.com

IGT Intergestions Trust reg.

Aeulestrasse 6
LI-9490 Vaduz
Liechtenstein
Tel +423 233 11 51
Fax +423 233 22 24
igt@vpbank.com

VP Bank (Luxembourg) S.A.

Avenue de la Liberté 26
LU-1930 Luxembourg
Luxemburg
Tel +352 404 770-1
Fax +352 481 117
info.lu@vpbank.com

VPB Finance S.A.

Avenue de la Liberté 26
LU-1930 Luxembourg
Luxemburg
Tel +352 404 777 383
Fax +352 404 777 389
vpbfinance@vpbank.com

VP Bank and Trust Company (BVI) Limited

3076 Sir Francis Drake's Highway
Road Town, Tortola
VG-British Virgin Islands
Tel +1 284 494 11 00
Fax +1 284 494 11 99
info.bvi@vpbank.com

VP Vermögensverwaltung GmbH

Theatinerstrasse 12
DE-80333 München
Deutschland
Tel +49 89 21 11 38-0
Fax +49 89 21 11 38-99
info@vpvv.de, www.vpvv.de

Verwaltungs- und Privat-Bank Aktiengesellschaft Hong Kong Representative Office

Suites 1002-1003
Two Exchange Square
8 Connaught Place
Central - Hong Kong
Tel +852 3628 99 99
Fax +852 3628 99 11
info.hk@vpbank.com

VP Wealth Management (Hong Kong) Ltd.

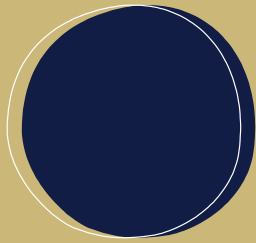
Suites 1002-1003
Two Exchange Square
8 Connaught Place
Central - Hong Kong
Tel +852 3628 99 00
Fax +852 3628 99 55
info.hkwm@vpbank.com

VP Bank (Singapore) Ltd.

9 Raffles Place
#42-01 Republic Plaza
Singapore 048619
Tel +65 6305 0050
Fax +65 6305 0051
info.sg@vpbank.com

VP Bank (Switzerland) Limited Moscow Representative Office

World Trade Center
Entrance 7, 5th Floor, Office 511
12 Krasnopresnenskaya Emb.
RU-123610 Moscow
Russian Federation
Tel +7 495 967 00 95
Fax +7 495 967 00 98
info.ru@vpbank.com



Wichtige Hinweise / Disclaimer

Diese Publikation wurde von unseren Mitarbeitern aufgrund von Informationsquellen erstellt, welche von uns als zuverlässig eingestuft werden. Obwohl wir bei der Erstellung dieser ausschliesslich zu Ihrer Information dienenden Publikation die grösstmögliche Sorgfalt walten lassen, können wir keine Garantie oder Zusicherung für die Vollständigkeit, Aktualität oder Richtigkeit des Inhalts dieser Publikation abgeben.

Die vorliegende Informationsschrift stellt insbesondere weder eine Offerte noch ein Angebot, aber auch keine Aufforderung zur Offertstellung oder ein öffentliches Inserat dar, welches zu Transaktionen mit den beschriebenen Produkten auffordert. Bezüglich der Gefahren, die Sie im Zusammenhang mit allfälligen Anlagen zu berücksichtigen haben, verweisen wir auf die Broschüre „Risiken im Effektenhandel“ des Liechtensteinischen Bankenverbandes und empfehlen, sich durch eine qualifizierte Fachperson (Kundenbetreuer) beraten zu lassen.

Abschliessend lehnen wir jegliche Haftung für sämtliche Schäden respektive Verluste, welche auf der Grundlage der in dieser Publikation enthaltenen Informationen geltend gemacht werden, ausdrücklich ab.

© VP Bank Gruppe