

<https://blog.de.erste-am.com/das-griechenland-risiko-zahlen/>

Das Griechenland-Risiko in Zahlen

Peter Szopo



© © Fotolia.de

Die längsten „fünf Minuten vor zwölf“ in der jüngeren Geschichte neigen sich ihrem Ende zu. Allerdings wurde immer noch kein Abkommen unterzeichnet, auch wenn einige der Differenzen zwischen Griechenland und seinen Gläubigern in den langen Verhandlungsrunden ausgeräumt werden konnten.

Die Frage, wie die Märkte auf einen Austritt Griechenlands aus der Eurozone („Grexit“) reagieren würden, ist größtenteils Spekulation, aber man kann zumindest den Versuch unternehmen, die Reaktion der Märkte auf die Schwankungen des Griechenland-Risikos zu analysieren.

Für diesen Zweck haben wir einen simplen Risikoindikator ermittelt. Dieser Indikator (GREEKRISK) ergibt sich aus der Renditedifferenz zwischen den 10-jährigen griechischen Staatsanleihenrenditen und der Durchschnittsrendite vergleichbarer Staatsanleihen aus Italien, Spanien und Portugal. Durch diese Berechnung wird das allgemeine Risiko der Peripheriemärkte in der Eurozone zu einem großen Teil eliminiert. Der Vorteil dieser Kennzahl gegenüber Credit Default Spreads (CDS) liegt darin, dass letztere ein extrem volatiles Handelsmuster an den Tag legen.

Die nachfolgende Graphik zeigt die Entwicklung von GREEKRISK seit 2009 und stellt dar, wie dieser Indikator von wichtigen politischen und wirtschaftlichen Ereignissen beeinflusst wurde:

1

Legende:		
a) Pasok gewinnt die Wahlen	h) Rücktritt des Premierministers	o) Emission eines 3 Mrd.-Eurobonds
b) Erstes Sparpaket	i) Umschuldung	p) Vorgezogene Präsidentenwahlen
c) Erstes Hilfsprogramm	j) Wahlen ohne Sieger	q) EZB kündigt QE-Programm an
d) Neues Sparpaket	k) Neue Demokratie gewinnt die Wahlen	r) Syriza gewinnt die Wahlen
e) Budget 2011 bewilligt	l) Draghi-Rede: „Whatever it takes“	s) Verlängerung des Euroländer-Kredits
f) Portugal Hilfsprogramm	m) Neuerliches Sparpaket	t) Aufschub für die IWF-Zahlung
g) Zweites Griechenland-Hilfsprogramm	n) Demokratische Linke verlässt die Regierung	

Was man sofort erkennt: unser Risikoindikator GREEKRISK, der seit dem letzten Herbst wieder zu steigen begann, befindet sich nach wie vor deutlich unterhalb des Höchstniveaus der letzten Krise. Wir befinden uns zwar nicht im „Panik-Modus“, aber Renditen von über 10% zeigen, wie besorgt die Investoren sind.

Der zweite bedeutende Aspekt ist der Umstand, dass sich zahlreiche zwischenzeitliche Erfolge als äußerst kurzlebig erwiesen haben. Hilfsprogramme führten nur kurzfristig zu Renditerückgängen, während einige Maßnahmen, die als große Erfolge gefeiert wurden, innerhalb weniger Wochen oder Monate wieder verpufften (wie z.B. die Umschuldung im März 2012 oder die Rückkehr Griechenlands als Emittent am internationalen Anleihemarkt im Vorjahr).

Deshalb sind die Hoffnungen, dass die Risiken selbst bei einer Einigung der beteiligten Seiten im Jahresverlauf nicht doch wieder aufleben, gering. Gideon Rachmann, ein anerkannter Finanzjournalist hat deshalb (hoffentlich) unrecht, wenn er in der Financial Times schreibt: „unabhängig davon, welche Entscheidungen getroffen werden – sämtliche Varianten führen zum Chaos“.

Der Zusammenhang zwischen dem Griechenland-Risiko und dem Euro-USD-Kurs ist signifikant – zumindest seit 2014 wie der nachfolgende Chart beweist:

2

Zwar sind Korrelation und Kausalität zwei unterschiedliche Dinge, und die Entwicklung des Euro hängt zweifelsohne nicht nur von jener in Griechenland ab. Jedoch suggeriert der Chart einen massiven Einfluss. Seit Anfang 2014 beträgt der Korrelationskoeffizient minus 0,96.

Etwas überraschend stieg der Euro gegenüber dem US-Dollar im Juni von 1,093 auf 1,135, während der griechische Risikoindikator (GREEKRISK) um 11% zulegen. Es bleibt unklar worauf das zurückzuführen ist: Entweder setzen die Devisenhändler darauf, dass es keinen Grexit geben wird, oder – unabhängig von Griechenland – die nunmehr geringere Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung seitens der Fed vor Jahresende schwächt den US-Dollar.

Europäische Aktien: Opfer der Griechenland-Risiko

Seit April weisen europäische Aktien (am Beispiel des Euro-Stoxx-Aktienindex) eine massive Underperformance auf. Längerfristig ist dieser Zusammenhang allerdings weniger stark ausgeprägt. Manchmal ist sogar das Vorzeichen konträr zu dem, was man erwarten würde.

Für europäische Aktien begann die Underperformance im Jahr 2010, als die ersten Anzeichen der Griechenland-Krise auftraten. Als sich die Situation im zweiten Halbjahr 2012 stabilisierte, konnten europäische Aktien ihre Verluste zum Teil wieder wettmachen. Auch wenn sich die mit Griechenland-spezifischen Risiken 2013 verbesserten: europäische Aktien setzten aufgrund der sich aufbauenden Wachstumsdifferenz relativ zu den USA ihre Underperformance fort.

3

Besonders in Richtung Aktienmärkte in Zentral- und Osteuropa (CEE) wurden im Falle einer weiteren Verschlechterung der Situation, bzw. dem tatsächlichen Austritt Griechenlands aus der Eurozone, viele Warnungen ausgesprochen.

Auch wenn die direkten Beziehungen zwischen den osteuropäischen Volkswirtschaften und Griechenland schwach sind und sich hauptsächlich auf Bulgarien und Rumänien beschränken, so würde eine sich verschlechternde Investorenstimmung und fallende Risikoneigung die gesamte Region treffen. Dass die Warnungen nicht völlig grundlos sind, zeigt die folgende Graphik, in der die relative Performance von CEE-Aktienmärkten zu den europäischen Aktienmärkten (umgekehrte Skala) mit dem griechischen Risikoindikator in Relation gesetzt wird.

4

Insgesamt bleibt die Situation fragil, der Ausgang ist offen. Allerdings glauben wir nach wie vor daran, dass das Grexit-Szenario aus politischen Gründen vermieden wird. Zum einen ist der politische Wille, die EU und die Eurozone zusammenzuhalten, immens (und wird vor allem von US-amerikanischen Kommentatoren ständig unterschätzt); zudem wäre, rein wirtschaftlich betrachtet, der Austritt eines Mitglieds problematisch, da die Zweifel an der Dauerhaftigkeit der Eurozone steigen würden.

Zum anderen erfüllt der Gedanke, dass Griechenland sich in Russlands geopolitischen Orbit begeben könnte, europäische und vor allem US-amerikanische Diplomaten mit Schrecken. Es wird Zeit einzusehen, dass es „hier nicht um Zahlen, sondern um hohe Europapolitik geht“, wie Larry Summer neulich an den IWF gerichtet schrieb. Doch diese Aussage gilt auch für die anderen betroffenen Parteien.

Sicher ist eines: selbst wenn alle involvierten Seiten die richtige Route wählen, so wird die Fahrt dennoch lang und holprig bleiben.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Hinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

Wichtig: Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

Bitte beachten Sie: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



Peter Szopo

Peter Szopo ist seit März 2015 Chief Equity Strategist der Erste Asset Management. Zuvor war er bereits als Berater für das Aktienfondsmanagement der Erste Asset Management für Zentral- und Osteuropäische Aktienmärkte tätig. Von November 2009 bis April 2013 war er Leiter der Researchabteilung der Alfa-Bank in Moskau.

Nach seiner Research-Arbeit im WIFO (Austrian Institute of Economic Research) von 1978 bis 1990 arbeitete er als Wertpapierspezialist in verschiedenen leitenden Funktionen bei international renommierten Investmentbanken. Die Funktion „Head of Research“ hatte er während dieser Zeit beispielsweise bei der Creditanstalt Investmentbank, UniCredit Bank Austria, bei Robert Fleming Securities und bei Bank Sal. Oppenheim inne.

Neben seiner Analysetätigkeit war er von 1997 bis 2000 bei der Eastfund Management als Fondsmanager für Zentral- und Osteuropa Aktien tätig.