

<https://blog.de.erste-am.com/wahlen-in-griechenland-ein-ende-der-unendlichen-geschichte/>

## Wahlen in Griechenland – ein Ende der unendlichen Geschichte?

Peter Paul Pözl



© (c) unsplash

Die griechische Staatsschuldenkrise liegt mittlerweile mehr als 10 Jahre zurück. Viele Beobachterinnen und Beobachter sahen dieses Ereignis als Startpunkt einer unendlichen Geschichte. Blickt man aber in die jüngste Vergangenheit, überzeugte Griechenland mit positiven Aspekten. Zuletzt endete im August 2022, nach zwölf Jahren, die „Enhanced Surveillance“ (früher bekannt als „Troika“) Griechenlands durch die EU, da die verlangten Reformen zum Großteil erfolgreich umgesetzt wurden. Im Fokus stehen nun die anstehenden Wahlen in Griechenland.

### Letzte Hürde einer 13-jährigen Herausforderung

Die anstehenden griechischen Parlamentswahlen am 21. Mai sehen viele als letztes großes Hindernis zur Wiedererlangung des Investment-Grade-Ratings des Landes. Dies wäre eine Wende, nachdem Griechenland 2010 bei der größten Umstrukturierung eines Staates in der Geschichte auf „Ramsch“-Niveau (im Englischen „Sub- oder Non-Investment-Grade“) herabgestuft wurde. Zur Erreichung eines „Investment-Grade“ Rating hänge vieles davon ab, ob die nächste Regierung das Tempo und die Umsetzung der Strukturreformen und der Haushaltsdisziplin beibehält.

### Politische Stabilität wird auf die Probe gestellt

Blickt man zurück, kann man zu dem Entschluss kommen, dass Versäumnisse der Politik die Staatsschuldenkrise verschärft hatten. Durch die Krise kollabierten immer wieder Regierungen in Athen, wodurch die Euro-Partner eingreifen mussten, um einen Kollaps des Landes zu verhindern. In den letzten Jahren hatte Griechenland es jedoch geschafft, stabile Regierungen zu bilden, welche zur Verbesserung des Schuldenprofils beigetragen haben.

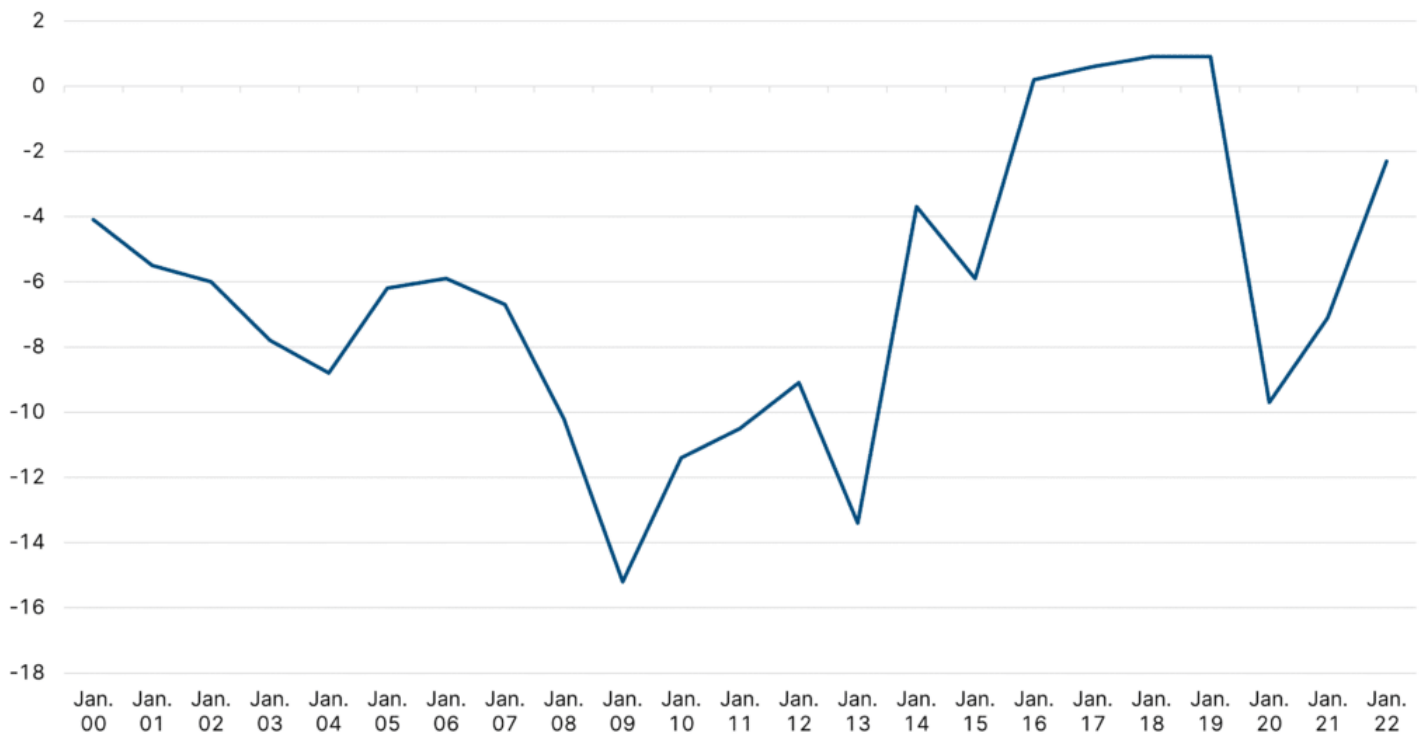
Die politische Stabilität wird bei der kommenden Parlamentswahl im Mai nun auf die Probe gestellt, da neue Wahlregeln (in Form eines vollständig proportionalen Wahlsystems) es Parteien erschweren bzw. eine „Ein-Partei“ Regierung faktisch unmöglich machen. Eine zersplitterte Regierung könnte so zu einer „politischen Lähmung“ führen, welches ein Risiko-Szenario darstellt. Insofern ist die Wahrscheinlichkeit eines zweiten Wahlganges Anfang Juli als hoch einzustufen.

Momentan liegt die Partei „Neue Demokratie“ des aktuellen Premierminister Kyriakos Mitsotakis in allen Umfragen vor der „Syriza“ Partei des ehemaligen Premierministers Alexis Tsipras. Letzten Trends zufolge ist der Vorsprung jedoch kleiner geworden, was auf das Eisenbahnunglück im Februar und die dadurch größten Proteste im Land seit Jahrzehnten zurückzuführen sind.

### Fiskalische Disziplin und Konsolidierung

Seit der Herabstufung auf „Sub-Investment-Grade“ hat Griechenland drei Rettungsprogramme erhalten, welche zum Teil an fiskalische „Disziplin“-Regeln gebunden waren. Dadurch verbesserte sich das Bild einige Jahre nach der Staatsschuldenkrise, jedoch trübten die jüngsten Ereignisse (Pandemie, Invasion der Ukraine durch Russland) wieder das Bild. Dennoch ist es Griechenland gelungen in einigen der vergangenen Jahren Haushaltsüberschüsse zu erzielen und seinen Finanzsektor umzugestalten.

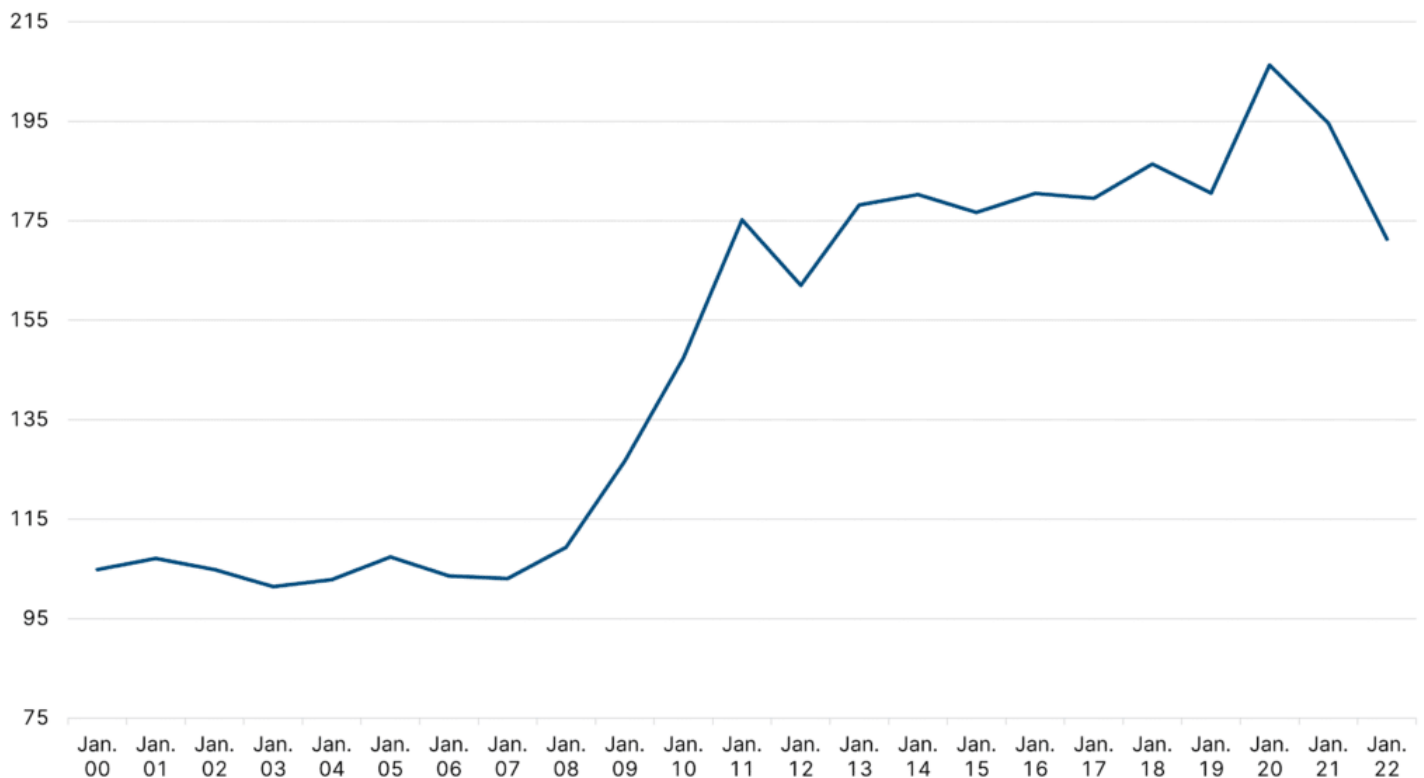
## Haushaltsdefizit oder -überschuss in % des Bruttoinlandsprodukt (BIP)



Quelle: Eurostat, Daten per 28.04.2023

Ein positiver Trend zeichnet sich ebenso in der Staatsverschuldung ab, welche rückläufig ist und zusätzlich Rückenwind von starkem Wachstum bekommt.

## Staatsverschuldung in Relation zum BIP



Quelle: Eurostat, Daten per 28.04.2023

Auch wenn sich in jüngster Vergangenheit immer wieder positive Entwicklungen in Griechenland abzeichneten, ist trotzdem Grund zur Vorsicht geboten. Der „Debt Sustainability Monitor 2022“, veröffentlicht von der Europäischen Kommission Mitte April, gibt einen Überblick über kurz-, mittel- und langfristige Herausforderungen, denen sich die EU-Mitgliedsstaaten in Bezug auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gegenüberstehen.

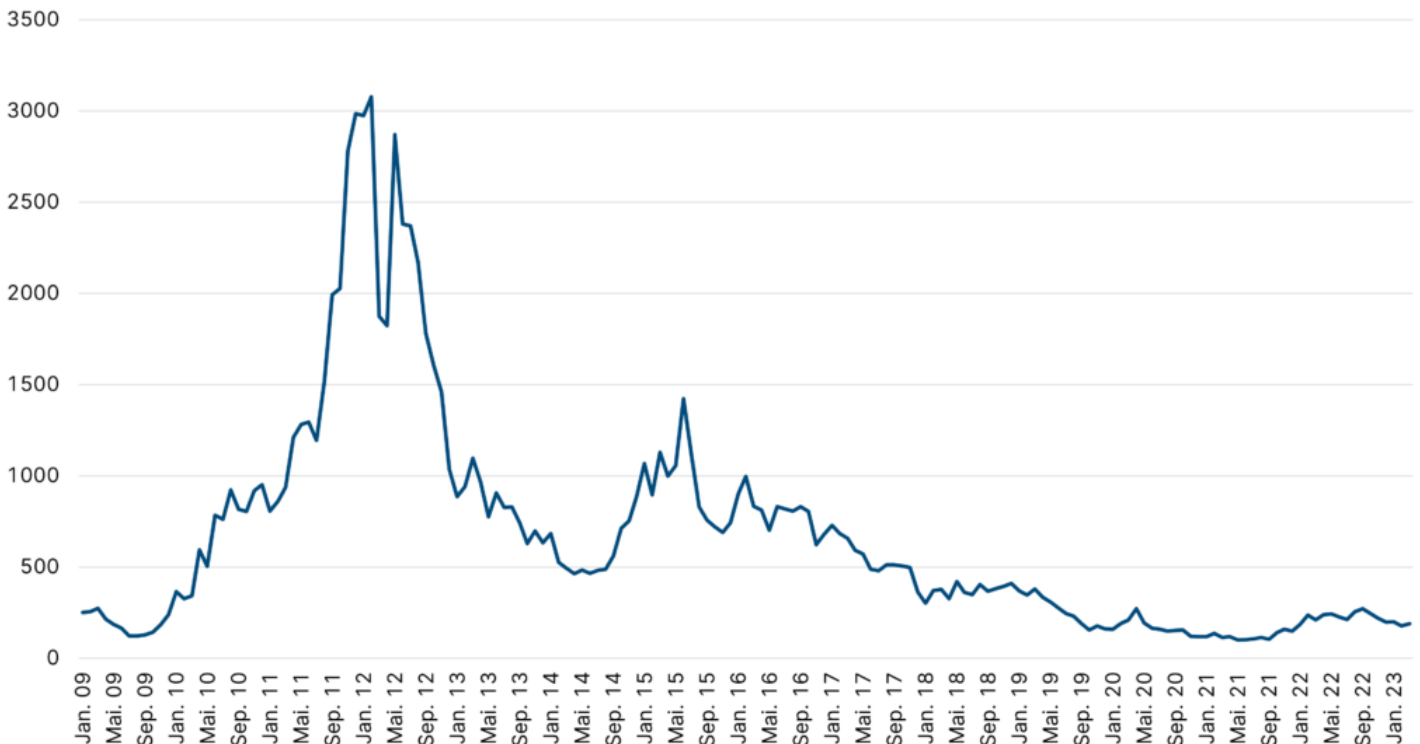
In Bezug auf Griechenland offenbart der Bericht ein gemischtes Bild. So sind langfristige Risiken als gering und unverändert zum Vorjahr eingeschätzt worden. Mittelfristig stellt die fiskalische Tragfähigkeit ein Risiko dar. Kurzfristige Risiken spielen eine untergeordnete Rolle und haben im Jahresabstand abgenommen, unterstützt von robustem Wachstum.

### Freundlich gestimmte Kapitalmärkte

Zieht man diverse Indikatoren in Bezug auf Griechenland heran, kann man zu dem Entschluss kommen, dass die Kapitalmärkte Griechenland besonnen gegenüberstehen. Hierfür bietet sich zum Beispiel der Renditeaufschlag einer 10-jährigen griechischen Staatsanleihe zu einer 10-jährigen deutschen Staatsanleihe an.

# Renditeaufschlag (in Bp.)

## 10-jährige Griechische Staatsanleihe vs 10-jährige Deutsche Staatsanleihe



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen, Daten per 28.04.2023

Anhand der obigen Grafik lässt sich die freundliche Stimmung auf den Kapitalmärkten mit immer geringer werdenden Renditeaufschlägen einer 10-jährigen griechischen Staatsanleihe im Vergleich zu einer 10-jährigen deutschen Staatsanleihe erklären.

Um ein Gefühl zu bekommen, was eine potenzielle Heraufstufung auf ein „Investment-Grade“ Rating für Griechenland bedeuten könnte, kann man Portugal als Vergleich heranziehen. Als Portugal 2017 auf Investment-Grade angehoben wurde, engte sich der Renditeaufschlag zu dem Nachbarland Spanien, welches ebenso ein „Investment-Grade“ Rating besitzt, in derselben Woche um 36 Basispunkte ein.

Dass der Appetit von Investorinnen und Investoren für Griechenland an die Kapitalmärkte zurückgekehrt ist, untermauert auch zuletzt die Neuemission einer 5-jährigen Staatsanleihe, welche fast siebenfach überzeichnet war.

### Ausblick: Unsicheres restliches Jahr 2023

Obwohl zuletzt sowohl soziale, politische als auch wirtschaftliche Risiken angestiegen sind, stimmen die wirtschaftlichen Fundamentaldaten Griechenlands vorsichtig positiv. Das Risiko zweier Wahlgänge in kurzer Zeit könnte jedoch zu erhöhter Volatilität führen. Sofern die Parlamentswahlen im Mai ohne größere Turbulenzen über die Bühne gehen, die neue Regierung sowohl laufende Reformen fortsetzt als auch die Schulden Tragfähigkeit Griechenlands im Auge behält, sollte Griechenland auf dem Weg zurück zum „Investment-Grade“ Rating jedoch nicht mehr viel im Weg stehen.

### Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelung. 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 Funds (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](http://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](http://www.erste-am.com) ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage [www.erste-am.com/investor-rights](http://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 oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter [www.erste-am.com](http://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 Paul Pölzl**

Fondsmanager Anleihen