



Flash

Die Griechenland Krise wird uns wieder einholen

Nachdem Brüssel gegenüber Griechenland eine harte Gangart anschlug, vollzog die griechische Regierung Mitte Juli eine abrupte Kehrtwendung und bat die Gemeinschaft formell um ein Hilfspaket. Nachdem Brüssel grünes Licht für Verhandlungen zu einem 3. Hilfsprogramm gab und einen Überbrückungskredit sprach, hakete die Börse das Thema Griechenland als erledigt ab. Wir erachten es aber beinahe als sicher, dass uns die griechische Schuldenkrise in allerspätestens 3 Jahren wieder einholen wird. Der Kraftakt, mit dem Griechenland auf Biegen und Brechen in der Eurozone gehalten wird, unterbindet den natürlichen Lauf der Dinge. Dadurch lebt die Gegenwart einmal mehr auf Kosten der Zukunft. Ein Ende der Manipulationen der Märkte ist jedoch nicht in Sicht. Daher halten wir am Aktienübergewicht fest. Zudem haben Aktien als Realwerte bessere Chancen zukünftige Krisen zu überstehen als Nominalwerte.

Die griechische Regierung vollzog eine abenteuerliche Kehrtwendung.

Am 27. Juni 2015 verliess Ministerpräsident Tsipras die Verhandlungen um ein neues Hilfspaket für Griechenland und kündigte ein Referendum des griechischen Volkes über das Hilfsangebot Brüssels an. Die Abstimmung fand am 5. Juli 2015 statt und mündete in der Ausschlagung der angebotenen Hilfe. Als Folge davon schlug Brüssel eine harte Gangart an, worauf die griechische Regierung eine Kehrtwendung vollführte und die Institutionen formell um ein Hilfsprogramm anfragte. Nachdem das griechische Parlament viel weitreichendere Reformen verabschiedete, als diejenigen, die das Volk am 5. Juli abgelehnt hatte, gaben die Institutionen grünes Licht für Verhandlungen zum 3. Hilfspaket und genehmigten einen Überbrückungskredit von 7 Milliarden Euro. Gleichzeitig erhöhte die EZB die Liquiditätshilfen für die griechischen Banken. Damit hakete die Börse das Thema Griechenland ab. In der Zwischenzeit einigten sich die Parteien auf ein 3. Hilfsprogramm, dem nach der heutigen Zustimmung der Parlamente Deutschlands und der Niederlande der Weg offen steht.

Gemäss dem IWF ist die Schuldentragfähigkeit von Griechenland nicht gegeben.

Der IWF stellt in seiner neusten Studie fest, dass der Gipfel der griechischen Staatsverschuldung voraussichtlich nicht 180% sondern 200% der Wirtschaftsleistung betragen wird. Im Jahr 2022 rechnet der IWF jetzt nicht mehr mit einer Staatsverschuldung von 142% des BIP, sondern mit einer solchen von 170%. Der IWF kommt zum Schluss, dass die Schuldentragfähigkeit von Griechenland nicht gegeben ist. Abhilfe könnten nur ein Schuldenschnitt oder eine nochmalige massive Verlängerung der Laufzeiten der griechischen Schulden schaffen. Der IWF spricht von einer Verlängerung um 30 Jahre bis 2053. Gekoppelt mit sehr tiefen Zinscoupons kommt diese Lösung einer ewigen Anleihe mit Nullcoupon sehr nahe. Doch damit nicht genug. Die Berechnungen des IWF beruhen zudem auf sehr optimistischen makroökonomischen Annahmen. So soll Griechenland während den nächsten Jahrzehnten einen Primärüberschuss von 3.5% des BIP erarbeiten. Ebenso beruht die Studie darauf, dass Griechenland sein Produktivitätswachstum vom letzten Rang in der Eurozone auf eine Spitzenposition emporhievt. Zudem soll Griechenland eine der höchsten Erwerbsquoten in der Eurozone erlangen.

Es stellt sich die Frage, warum ausgerechnet das 3. Hilfspaket erfolgreich sein sollte.

Nachdem aus dem ersten und zweiten Hilfspaket insgesamt 240 Milliarden versickert sind stellt sich die Frage, warum ausgerechnet das dritte Hilfspaket, für das ein Umfang von 86 Mil-

liarden Euro für die nächsten 3 Jahre vorgesehen ist, erfolgreich sein sollte. Wie oben beschrieben sind die Voraussetzungen dazu heute sicherlich nicht besser als sie es in der Vergangenheit waren. Obwohl die Fakten und der gesunde Menschenverstand zum Gegenteil raten, wirft Brüssel schlechtem Geld Gutes hinterher.

Griechenland ist bankrott.

Griechenland ist offensichtlich bankrott. Stimmen, die erneute Finanzspritzen mit der Einführung von Reformen in Griechenland rechtfertigen sind sich sicherlich bewusst, dass es mit der Verabschiedung von Reformen im Parlament nicht getan ist. Diese müssen anschliessend in Gesetze gegossen werden, welche dann auch anzuwenden sind. Wir glauben nicht, dass Griechenland in der Lage ist, die verabschiedeten Reformen in den nächsten 3 Jahren wirkungsvoll umzusetzen. Griechenland wird nicht über Nacht reformfreudig. Damit erachten wir es beinahe als sicher, dass in allerspätestens 3 Jahren eine Wiederholung des soeben Erlebten stattfinden wird. Ein gewichtiger Unterschied wird sein, dass die europäischen Forderungen gegenüber Griechenland in 3 Jahren höher sein werden als heute.

Ein Austritt Griechenlands wäre für beide Parteien besser gewesen.

Dass Griechenland auf Biegen und Brechen in der Eurozone gehalten wird ist weder für das Land selber noch für die Währungsgemeinschaft gut. Einerseits hätten durch einen Austritt Griechenlands die notwendigen wirtschaftlichen Anpassungen hauptsächlich über die neue Währung stattfinden können. Andererseits wäre die Währungsunion durch einen Austritt ihres schwächsten Mitglieds weniger heterogen und damit stärker geworden. Geopolitischen Aspekten hätte man mit dem Verbleib Griechenlands in der EU Genüge tun können.

Durch den Kraftakt wird einmal mehr der natürliche Lauf der Dinge unterbunden.

Durch diesen Eingriff der Politik wird der natürliche Gang der Dinge einmal mehr unterbunden. Einem bankrotten Land wird nicht erlaubt Konkurs zu gehen, nur um Verluste vortragen zu können. Diese Aktion fügt sich nahtlos in die Reihe weiterer Manipulationen durch Staaten und Notenbanken ein. So werden natürliche Wirtschaftszyklen unterdrückt, indem aufkommende Rezessionen sofort bekämpft werden. Die Finanzmärkte werden mit Liquidität geflutet, um die staatlichen Schuldenberge zu finanzieren. Letztlich wird die Lösung der Probleme in die Zukunft verschoben.

Die Masse der Probleme, die wir vor uns herschieben, wird immer grösser.

Dadurch steigt die Wahrscheinlichkeit, dass die Probleme die wir vor uns herschieben, Staaten und Notenbanken irgendwann übermannen werden. Wenn die Bewegung zurück zu einem natürlichen Gleichgewicht einmal einsetzt, wird sie wahrscheinlich abrupt, massiv und unkontrolliert ablaufen. In einem solchen Szenario werden alle Anlageklassen leiden. Die Investoren werden sich nirgendwo verstecken können. Noch ist es aber nicht so weit. Die Manipulation der Märkte dürfte noch einige Zeit anhalten und die gewünschte Wirkung entfalten. Daher halten wir am Aktienübergewicht fest. Zudem haben Aktien als Realwerte bessere Chancen zukünftige Krisen zu überstehen als Nominalwerte.

Aquila & Co. AG, 19. August 2015



Disclaimer: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen garantieren. Diese Informationen und Ansichten begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Anlageberater zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit persönliche Anlageziele, finanzielle Situation, individuelle Bedürfnisse und Risikoprofil sowie weitere Informationen im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können.