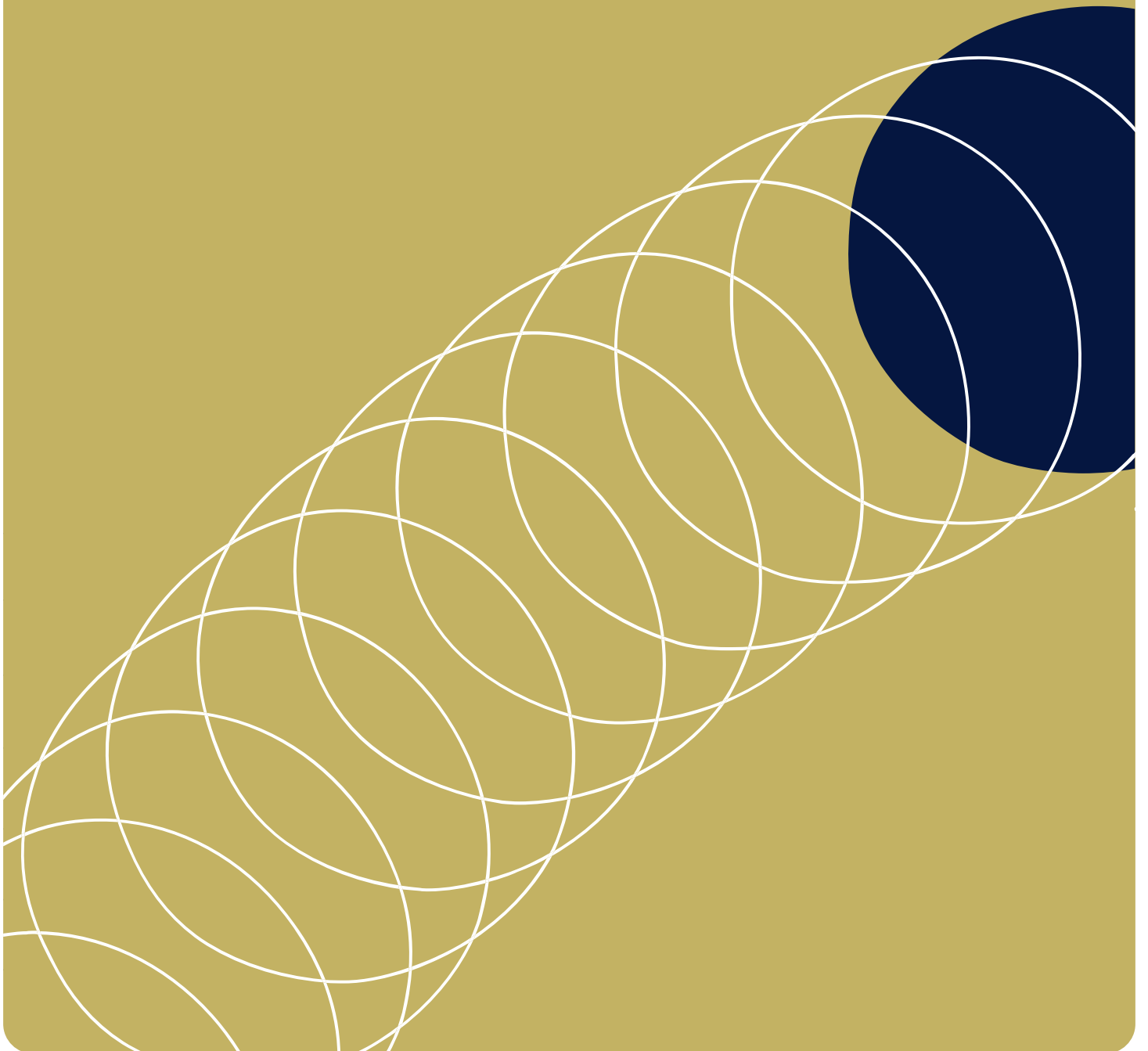


Griechenland auf dem Weg in die Insolvenz

News aus den Finanzmärkten | 2. November 2011



Griechenland auf dem Weg in die Insolvenz

Dr. Jörg Zeuner, Chief Economist

Wir erwarten weitere, deutliche Verluste auf griechische Aktien und Anleihen; verbleibende Positionen sollten nach Möglichkeit abgebaut werden. Das angestrebte Referendum ist ein unkalkulierbares Risiko für Anleger. Ein „Ja“ zum Sparkurs der griechischen Regierung ist unwahrscheinlich. Wir rechnen nach einem „Nein“ mit der Insolvenz grosser Teile der griechischen Volkswirtschaft.

Wir reduzieren unsere Aktienmarkteinschätzung auf „neutral“. In der Vermögensverwaltung verkaufen wir europäische Aktien. Im zuletzt verabschiedeten Massnahmenpaket der Euroländer fehlen hinreichende Mechanismen zur Abwehr einer weiteren Destabilisierung der italienischen und spanischen Finanzmärkte und Volkswirtschaften. Der EFSF ist zu klein; eine ausländische Beteiligung an der geplanten Hebelung derzeit wohl illusorisch.

Die Bemühungen der Eurozone sollten sich neu auf Italien und Spanien konzentrieren; die Europäische Zentralbank (EZB) muss ihre Anleihenkäufe mindestens fortsetzen. Ein vollständiges Auseinanderbrechen der Eurozone halten wir nach wie vor für sehr unwahrscheinlich.

Referendum schockiert die Märkte



Quelle: VP Bank, Bloomberg

Auf dem Weg in die Insolvenz

Eine ungeordnete Insolvenz des griechischen Staates, ausserhalb des vorgesehenen Verfahrens ist in den nächsten Wochen möglich. Die Planung eines griechischen Referendums zu einem so späten Zeitpunkt im Verlauf der Rettungsbemühungen der Euroländer

befremdet und überrascht zugleich. Möglicherweise gibt es vor allem in der griechischen Führung keine Unterstützung mehr für den eingeschlagenen Weg.

In jedem Fall ist der Zeitplan für die Eurorettung kaum noch einzuhalten. Ein Tausch griechischer Anleihen bei gleichzeitigem Verzicht des Privatsektors auf 50% seiner Forderungen vor einem Referendum erscheint uns ausgeschlossen; die Verabschiedung des zweiten EU/IWF-Programms wohl auch. Selbst die Auszahlung der nächsten Tranche unter dem bestehenden EU/IWF-Programm erscheint unter diesen Umständen äusserst fragwürdig. Griechenland könnte daher bald zahlungsunfähig werden.

Die positive Wirkung des letzten Eurogipfels ist damit verpufft, selbst wenn die Frage an das griechische Volk am Ende „geschickt“ formuliert ist (z.B.: „Soll Griechenland in der Eurozone bleiben?“) oder das Referendum doch noch ganz abgesagt wird. Eine ausländische Beteiligung an der Hebelung des EFSF schliessen wir derzeit aus.

Greift die EZB ein?



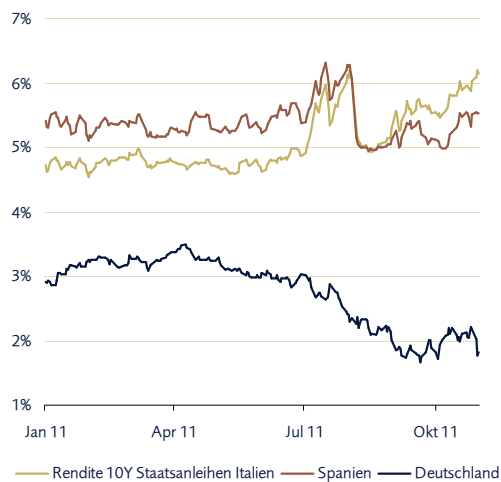
Quelle: VP Bank, Bloomberg

Ökonomisch unvernünftig

Die ökonomische Vernunft spricht für eine Fortsetzung des Sparkurses in Griechenland. Die Defizite im Staatshaushalt und in der Leistungsbilanz von jeweils rund 10% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) kann nur das Ausland finanzieren. Fallen diese Kapitalströme weg, wird die Rezession um einiges tiefer als derzeit angenommen. Wir rechnen für diesen Fall mit einem Rückgang des BIP um mindestens weitere 10%.

Ein „Ja“ zum Sparkurs ist jedoch derzeit unwahrscheinlich. Wir erwarten daher Liquiditätsprobleme im griechischen Bankensektor in den nächsten Wochen und Insolvenzen in grossen Teilen der griechischen Volkswirtschaft in den folgenden Monaten.

Ansteckung geht weiter

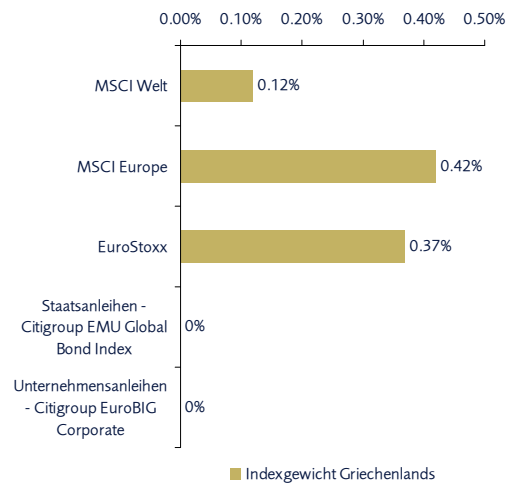


Quelle: VP Bank, Bloomberg

Wie reagiert Europa?

Die Eurozone muss ihre Strategie zur Rettung des Euros möglicherweise schon bald grundsätzlich überdenken. Unter Umständen vermag sogar nur noch die Europäische Zentralbank (EZB) ein vollständiges Übergreifen der Krise auf Italien und Spanien zu verhindern. Dafür müsste sie ihr Anleihenkaufprogramm deutlich ausweiten, bestenfalls sogar ganz auf Limite verzichten. Wir erwarten erste Aussagen dazu frühestens nach der nächsten EZB Ratssitzung am Donnerstag. Der EFSF steht zur Unterstützung der europäischen Banken bereit, sollte Griechenland zahlungsunfähig werden.

Griechenland in wichtigen Indizes



Quelle: VP Bank, Bloomberg

Fazit

Wir raten von allen Finanzanlagen in griechische Einzeltitle ab. Griechenlands Gewicht in indexbasierten Aktienprodukten variiert, dürfte in den wichtigsten Produkten jedoch deutlich unter der Einprozentmarke liegen. Bei so einem geringen Anteil lohnt sich ein Verkauf unter Umständen nicht. Griechenland ist aus wichtigen Bondindizes bereits ganz verschwunden. Fragen Sie Ihre Beraterinnen und Berater nach genauen Informationen zu ihren Produkten.

Wir reduzieren unsere Aktieneinschätzung auf „neutral“. In den Mandaten erhöhen wir in der Folge die Cashquote.

Wir erwarten die ersten Reaktionen auf die neue Ausgangslage vom heutigen Krisengipfel, von der EZB am Donnerstag und vom G20 Gipfel am Freitag. Die Möglichkeit besteht weiter, dass die Euroländer und die EZB bald entschlossen reagieren, um eine Systemkrise endgültig abzuwenden.

Kontakt

Economics & Investment Office

Tel +423 235 65 44

investment@vpbank.com

www.vpbank.com

Disclaimer

Diese Publikation wurde von unseren Mitarbeitenden 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 in der Publikation enthaltenen Informationen und Angaben stellen insbesondere weder eine Offerte noch ein Angebot, aber auch keine Aufforderung zur Offertstellung oder ein öffentliches Inserat dar, welches zu Transaktionen oder sonstigen Geschäftsaktivitäten mit den beschriebenen Produkten und/oder Dienstleistungen auffordert.

Bezüglich der Gefahren, die Sie im Zusammenhang mit allfälligen Anlagen in Produkte und/oder der Inanspruchnahme von Dienstleistungen, die in der vorliegenden Publikation vorgestellt werden, zu berücksichtigen haben, verweisen wir auf die jeweiligen Risikoaufklärungen, wie z.B. die Broschüre "Risiken im Effektenhandel" des Liechtensteinischen Bankenverbandes, und empfehlen Ihnen, 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 über Produkte und/oder Dienstleistungen, geltend gemacht werden, ausdrücklich ab.

Der Inhalt der Publikation ist urheberrechtlich geschützt und seine Verwendung ausser zum privaten Gebrauch bedarf unserer vorgängigen Zustimmung.

© Verwaltungs- und Privat-Bank Aktiengesellschaft - Aeulestrasse 6 - 9490 Vaduz - Liechtenstein
Tel +423 235 66 55 - Fax +423 235 65 00 - info@vpbank.com - www.vpbank.com