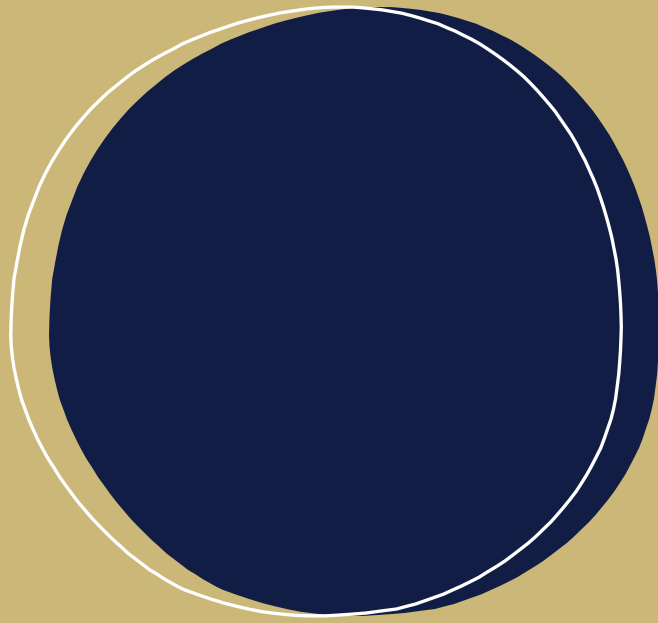


News aus den Finanzmärkten
EZB setzt schwache Mitgliedstaaten unter Druck
23. November 2009





EZB setzt schwache Mitgliedstaaten unter Druck

Dr. Jörg Zeuner, Chefökonom

Die Rendite auf griechische Staatsanleihen ist in den letzten Wochen sprunghaft angestiegen. Die Haushaltslage verlangt eine schnellstmögliche Konsolidierung. Erzwungen wird sie voraussichtlich durch steigende Risikoprämien am Kapitalmarkt. Die EZB erschwert die Lage der am höchsten verschuldeten Mitgliedstaaten der Eurozone zusätzlich.

Griechenland kommt als erstes unter Druck

Die neue griechische Regierung schockierte die Märkte mit einer Defizitprognose für 2009 in Höhe von 12% des BIP – fast das doppelte der IWF-Schätzung vom August. Dies ist umso erstaunlicher als die griechische Rezession im europäischen Vergleich relativ glimpflich verläuft. Eine Konsolidierung des Haushalts ist angesichts von Zinszahlungen in Höhe von etwa 10% der gesamten Staatsausgaben, einem wesentlich höheren Anteil an den diskretionären Ausgaben der griechischen Regierung und einer Verschuldung von mehr als 110% des BIP dringend notwendig. Sobald die Zinsen wieder steigen wird sie unumgänglich werden.

Renditedifferenz 10jähriger Staatsanleihen zu Deutschland

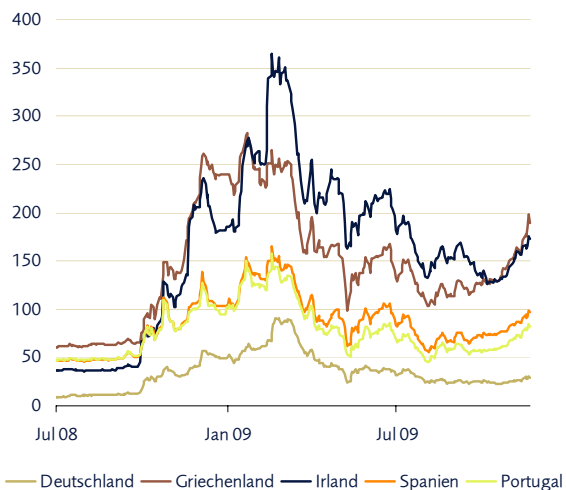


Quellen: VP Bank, Datastream

Die Europäische Kommission hat bereits vor der Krise Einsparungen von mehr als einem Prozent des BIP pro Jahr gefordert. Seitdem hat sich das Defizit verdoppelt. Wir erwarten deutlich höhere Forderungen aus Brüssel – mit den entsprechenden negativen Auswirkungen auf das griechische Wachstum.

Den Empfehlungen der Europäischen Kommission fehlt die Verbindlichkeit. Zu viele Staaten haben sie in der Vergangenheit ignorieren dürfen. Wir gehen aber davon aus, dass der Markt entweder eine Konsolidierung oder finanzielle Hilfe seitens der anderen Mitgliedstaaten der Eurozone erzwingen wird. Die Prämien für die Versicherung gegen einen Ausfall (CDS Spreads) steigen. Die Renditedifferenz zu Deutschland ist für mehrere schwache Länder in den letzten Tagen ebenfalls sprunghaft angestiegen (während sie für die starken Mitgliedsländer schrumpft).

CDS Spreads auf 10jährige Staatsanleihen



Quellen: VP Bank, Datastream

Die EZB erhöht den Druck

Die schrittweise Straffung der Geldpolitik der EZB legt die Schwächen einiger öffentlicher Haushalte langsam offen. Die EZB hat übers Wochenende angekündigt, ihre Qualitätsanforderungen an die zur Belehnung zulässigen Anleihen wieder zu erhöhen. Bald müssen alle Neuemissionen von „Asset Backed Securities (ABS)“ von mindestens zwei Rating Agenturen mit mindestens AAA/Aaa bewertet sein. Solche Regelungen werden es den Geschäftsbanken im nächsten Jahr erschweren, sich günstig zu refinanzieren.

Der Finanzierungsspielraum der schwachen Staaten in der Eurozone dürfte mit der Einschränkung der Refinanzierungsmöglichkeiten der Banken bei der EZB ebenfalls schrumpfen. In diesem Jahr waren die Banken ein wichtiger Geldgeber für die Regierungen der Eurozone. Das Volumen anderer Emittenten in der konsolidierten Bankenbilanz der Eurozone ist kaum gestiegen. Diese Art der Defizitfinanzierung wird in Zukunft schwieriger werden. Die Staaten werden ihre Anleihen also wieder verstärkt bei Nichtbanken platzieren müssen. Das treibt die Renditen.

Anleihen bei Eurozone Banken: Staat versus Private



Quellen: VP Bank, Datastream

Fazit

Die wirtschaftspolitische Diskussion verlagert sich zusehends auf die Fiskalpolitik der nächsten Jahre. Wir erwarten steigende Risikoprämien auf Staatsanleihen aus den schwachen Mitgliedstaaten der Eurozone, angeführt von Griechenland.

Bondanlegern, welche diese Anleihen nicht bis zur Endfälligkeit halten wollen, empfehlen wir ihr Exposure gegenüber den Peripheriestaaten zu reduzieren, um mögliche Kursverluste zu vermeiden. Anleger, welche auf die Rückzahlung der Anleihen warten, können an ihrer Positionierung festhalten. Die Ausfallwahrscheinlichkeiten stufen wir nach wie vor als sehr gering ein.

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 684, 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

Luxembourg

Tel +352 404 770-1

Fax +352 481 117

info.lu@vpbank.com

VPB Finance S.A.

Avenue de la Liberté 26

LU-1930 Luxemburg

Luxemburg

Tel +352 404 777 383

Fax +352 404 777 389

info.lu@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

VP Wealth Management (Middle East) Ltd.

Dubai International Financial Centre

The Gate Village

Building no 5

4th Floor, Unit 8

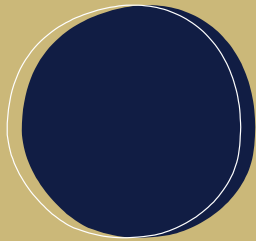
Dubai

United Arab Emirates

Tel +971 4 425 9250

Fax +971 4 425 9240

info.ae@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