

DIE GRIECHENLAND-KRISE

EZB soll Notfinanzierung griechischer Banken stoppen

Marktteilnehmer halten die Ansteckungsgefahr für die Eurozone im Falle eines Grexit nach einer Sentix-Sonderumfrage für gering

Die Eurozone wird durch einen Austritt Griechenlands eher gestärkt als geschwächt, erwarten Investoren und haben sich bereits mit den zu erwartenden großen Abschreibungen für Helas-Anleihen abgefunden. Erneute Zugeständnisse aus Brüssel oder Berlin an Athen würden der Eurozone eher schaden, warnen sie.

Börsen-Zeitung, 30.6.2015
Iz Frankfurt – Nach Ansicht von Finanzmarktakteuren würden sich die Repräsentanten der Eurozone keinen Gefallen tun, wenn sie nun mit weiteren Zugeständnissen versuchen wollten, Athen in erneute Verhandlungen zu locken. Langfristig würde die Eurozone durch einen Grexit nämlich eher gestärkt, sagt eine deutliche Mehrheit. Das Analysehaus Sentix hatte im Rahmen einer Sonderumfrage noch am Sonntag Marktakteure um ihre Einschätzung gebeten und von mehr als 600 Personen Rückläufe erhalten.

Die positive Haltung zu einem Grexit überträgt sich auch auf die Einschätzung zur Entwicklung der europäischen Aktien. Zwar erwarten die Anleger in den nächsten Tagen

spürbare Kursverluste bei Risikoanlagen. Doch auf Sicht von drei bis sechs Monaten setzen sie wieder auf steigende Aktien. Für den Euro, so Sentix-Geschäftsführer Manfred Hübner, „sollte sich das Griechenland-Event letztlich als Non-Event erweisen“.

Nach wie vor rechnet aber nur eine knappe Mehrheit von 51 % tatsächlich mit einem Austritt Griechenlands aus dem Währungsraum. Ansteckungseffekte auf andere Länder sind danach eher nicht zu erwarten.

Das im Euro-Break-up-Index gemessene Risiko der Ausbreitung ist im Juni nur von 23,6 auf 24,2 % gestiegen und verharrt damit nahe seinem Allzeittief. Zwar wurde diese spezielle Umfrage bereits am Samstag abgeschlossen, doch spitzte sich auch bereits an diesem Tag die Lage rund um Griechenland zu. Mit der Ankündigung eines Referendums Freitagabend war der faktische Zahlungsausfall am Dienstag bereits absehbar. Die bisweilen an den Märkten als „Wackelkandidaten“ apostrophierten Länder Zypern und Portugal halten die Umfrageteilnehmer für stabil. Ihre Zukunft wird nach ih-

rer Einschätzung weiterhin „im Euro“ sein.

Eine große Mehrheit der Anleger stört allerdings das Verhalten der Europäischen Zentralbank (EZB) im Zusammenhang mit Griechenland. Am Sonntag beschloss der EZB-Rat, die Liquiditätshilfen für das griechische Bankensystem zwar nicht aufzustocken, aber weiter auf dem bisherigen Niveau zu gewähren. Knapp 70 % der Befragten fordern nun den sofortigen Stopp, weil die Voraussetzungen dafür nicht mehr gegeben seien.

Trotz der aktuellen Entwicklung zeigen sich die Investoren aber auch ziemlich realistisch bezogen auf die erwartbaren künftigen Transferleistungen für Griechenland. Aus humanitären Gründen seien weitere enorme Transfers nötig. Der Bedarf wird den Teilnehmern der Umfrage zufolge auf rund 30 Mrd. Euro innerhalb der nächsten zwölf Monate veranschlagt. Auch rechnen sie mit hohen Abschreibungen auf Griechenlandkredite. 91 % der Teilnehmer erwarten einen Ausfall in Höhe von 40 % oder mehr. Im Mittel wird ein Verlust von sogar mehr als 70 % eingepreist.

Wie es mit Griechenland und der Eurozone weitergeht – Umfrage unter Experten

Wirtschaft



Clemens Fuest,
Präsident des ZEW

1) Was sind die wirtschaftlichen Folgen für Griechenland nach einem Grexit? Kurzfristig desaströs, langfristig aber vielleicht segensreich?

Die Lage Griechenlands ist schon jetzt desaströs, weil die griechische Regierung die Unsicherheit über die Zukunft des Landes zuletzt immer mehr verschärft hat. Welche Folgen nun ein Grexit hat, hängt davon ab, wie er umgesetzt wird. Wenn er in Kooperation mit dem Rest Europas erfolgt, kann der Schaden begrenzt werden. Man müsste gemeinsam vereinbaren, dass Athen trotz Euro-Austritt in der EU bleibt. (...) Wenn Griechenland all das mit politisch stabilen Verhältnissen durchsteht und dann eine vernünftige Wirtschaftspolitik betreibt, kann das Land sich schnell erholen. (...) Wahrscheinlicher ist aber, dass der Austritt ungeordnet und im Streit mit den Gläubigerstaaten erfolgt. Griechenland könnte die EU verlassen und die verfehlte Wirtschaftspolitik von Syriza fortsetzen. Dann wird die Abwertung der Währung wenig helfen.

2) Stärkt ein Grexit die Eurozone oder schwächt er sie eher? Oder wie groß ist jetzt die Gefahr, dass die Eurozone Zug um Zug auseinanderfällt?

Derzeit spricht nichts dafür, dass die Eurozone nach einem Grexit Zug um Zug auseinanderfallen würde. Ob ein Grexit die Eurozone stärken oder schwächen würde, hängt davon ab, was mit der Eurozone passiert, wenn Griechenland bleibt. Sofern überschuldete Mitgliedstaaten Hilfen von den anderen Staaten durchsetzen könnten, ohne dafür Reformauflagen zu erfüllen, wie Griechenland es derzeit verlangt, würde ein Grexit die Eurozone stärken. Anders wäre es, wenn Athen die vereinbarten Reformen umsetzen und seine Schulden zumindest teilweise zurückzahlen würde. Dann würde ein Verbleib Griechenlands die Eurozone stärken. Leider ist zumindest von der amtierenden Regierung in Athen nicht zu erwarten, dass sie mit den Gläubigern kooperiert. Wenn das so bleibt, ist der Grexit die bessere Option.

3) Wie sollten die Regierungschefs der Eurozone jetzt auf die neue Lage reagieren?

Sie sollten erstens darauf bestehen, dass die EZB das Volumen der Notkredite an die griechischen Banken einfriert. Zweitens sollten sie Athen vorerst keine neuen Kredite über die Euro-Rettungsschirme gewähren. Wenn die griechische Regierung wünscht, den Austritt des Landes aus dem Euro gemeinsam zu organisieren, sollte man dem zustimmen. Mit der aktuellen Regierung kann man keine neuen Hilfsprogramme vereinbaren. Sie hat bewiesen, dass sie nicht glaubwürdig und vertrauenswürdig ist. Wenn eine neue Regierung die Verhandlungen über neue Hilfsprogramme wieder aufnehmen will, sollte man sich dem nicht verschließen, aber darauf bestehen, dass die Reformauflagen nicht verwässert werden, und dass das Land Primärüberschüsse erzielt – dass also kein neues Geld nachgeschossen werden muss. Dazu ist es auch erforderlich, dass die noch vorhandenen privaten Gläubiger ihre Kredite verlängern, notfalls zwangsweise.

Die Fragen stellten Mark Schrörs und Stephan Lorz

Finanzsystem



Isabel Schnabel,
Universität Mainz,
Wirtschaftswissenschaften

1) Besteht bei einem Grexit ein Risiko unkalkulierbarer Folgen wie nach der Lehman-Pleite 2008 oder sind die Ansteckungsrisiken beherrschbar?

Ein Zusammenbruch des Finanzsystems wie nach der Lehman-Insolvenz ist ebenso unwahrscheinlich wie eine akute Bedrohung der Währungsunion wie nach 2010. Mit der Bankenunion und dem Euro-Rettungsfonds ESM wurden wirksame Mechanismen geschaffen, um den Zusammenhalt der Währungsunion zu stärken. Die ehemaligen Krisenländer sind – nicht zuletzt aufgrund der erfolgten Reformen – in einer weit besseren Verfassung als damals, und die Europäische Zentralbank steht bereit, notfalls Maßnahmen zu ergreifen, um Banken und Märkte zu stabilisieren.

2) Bräuchte es nach einem Grexit raschere Fortschritte bei der Integration der Rest-Eurozone, etwa durch eine gemeinsame Einlagensicherung oder auch eine schnelle Kapitalmarktunion?

Das beste Signal bestünde darin, dass die Länder des Euroraums ihre Reformanstrengungen fortsetzen oder sogar intensivieren. Doch auch die Architektur des Euroraums sollte weiter verbessert werden. Wesentliche Elemente wären auf mittlere Sicht die Einführung eines Insolvenzregimes für Staaten, die Trennung von Bankenaufsicht und Geldpolitik sowie die Auflösung des engen Verbundes zwischen Banken und Staaten, zum Beispiel durch eine Stärkung der Glaubwürdigkeit eines Bail-in und eine angemessene Eigenkapitalunterlegung von Staatsanleihen.

3) Werden die Finanzmärkte die Eurozone bei einem Grexit dauerhaft anders sehen – als System fester Wechselkurs statt als wirkliche Währungsunion?

Es wäre bedauerlich, wenn es durch den Grexit zum Präzedenzfall eines Austritts aus der Währungsunion käme. Das würde den Charakter der Währungsunion in der Tat ändern, vielleicht jedoch im positiven Sinne. Denn es würde zeigen, dass eine Teilnahme an der Währungsunion nur möglich ist, wenn man sich an die vereinbarten Regeln hält. Diese Regeln sind für die Stabilität der Währungsunion unabdingbar. Eine ständige Verletzung des Regelwerks würde den Euro stärker beschädigen als die Möglichkeit eines Austritts.

Recht



Christoph Schalast,
Frankfurt School of Finance

1) Hat die EZB gegen rechtliche Bestimmungen verstoßen, da sie die ELA-Nothilfen unter den gegenwärtigen Umständen noch weiter gewährt – wenn auch auf gleichbleibendem Niveau?

Die Euro-Finanzminister und auch die Regierungschefs haben ausdrücklich zu der Frage der ELA-Nothilfen keine Stellung genommen, um der Entscheidung der EZB nicht vorzugreifen. Insoweit lag dies im Ermessen der EZB und damit der Notenbankchefs und diese haben eine Entscheidung getroffen, die angesichts der derzeitigen Krisensituation abgewogen und nachvollziehbar ist. Dabei sollte man nicht außer Acht lassen, dass gerade erst der Europäische Gerichtshof die Befugnisse der EZB und insbesondere ihren Ermessensspielraum in akuten Krisenlagen durch die OMT-Entscheidung gestärkt hat.

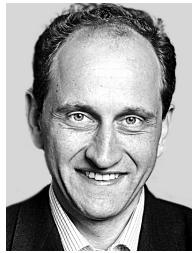
2) Muss die Eurozone angesichts eines möglichen Austritts eines Mitglieds nach dessen Staatspleite auf ein neues gesetzlich stabileres Fundament gestellt werden etwa auch mit einer Austrittsklausel?

Regelungen zu einem Austritt aus der Eurozone existieren bis heute nicht. Die Idee ist einfach: Wer einmal eine „höhere“ Stufe der Integration erreicht hat, soll nicht mehr ausscheiden können. Doch die Entwicklung in Griechenland zeigt, dass Austrittsklauseln Sinn machen, da damit ein solches Szenario berechenbarer wird. Derzeit kursieren hierzu teilweise ganz wilde, Spekulationen. Manche legen sogar einen Austritt aus der EU nahe, um dann später wieder – ohne Euro – beizutreten. Angesichts dieser Unsicherheiten macht es durchaus Sinn, in Zukunft Austrittsregeln zu schaffen – auch wenn das aktuelle griechische Szenario so ungewöhnlich ist, dass man davon ausgehen sollte, dass es sich nicht wiederholt.

3) Benötigt die Eurozone Insolvenzregeln für den Fall von Staatspleiten? Und hat das auch Konsequenzen für die EZB?

Einer der Konstruktionsfehler der Währungsunion war, dass sie zwar die Währungen vereinigte, nicht aber die dafür grundlegende Wirtschafts- und Finanzpolitik. Dahinter stand der Glaube an eine immer weiter vorschreitende Integration, die sich aber in den letzten Jahren nicht verwirklichen ließ. Nichtsdestotrotz ist die Insolvenz eines Staates der Eurozone weiterhin höchst unwahrscheinlich. Dass diese Gefahr jetzt tatsächlich besteht, ist allein auf die spezifische politische Konstellation in Athen begründet. (...) Auch angesichts der Lehren, die man aus dieser Zuspitzung ziehen wird, kann ich mir eine Wiederholung nicht vorstellen. Regeln über Staatspleiten innerhalb der Eurozone sollten daher eigentlich überflüssig sein.

Politik



Alexander Graf Lambsdorf,
FDP Abgeordneter, seit 2014 stv. Präsident
des Europäischen Parlaments

1) Besteht noch eine Chance, dass Griechenland trotz Referendum, Staatspleite und Wirtschaftschaos im Euroraum bleibt?

Das ist mehr als ungewiss, und genau das ist das Problem. Politisch, finanziell und wirtschaftlich haben der Athener Regierungschef Tsipras und sein Finanzminister Varoufakis ihr Land an den Abgrund geführt. Gleichzeitig haben Spanien, Portugal und Irland hart reformiert und wachsen wieder. Jetzt versucht Syriza, eine Staatspleite bis zum Referendum zu vermeiden. Aber auch das wäre nur wieder ein kleiner Zwischenschritt, mit dem Zeit gekauft wird. Aus ökonomischer Sicht und aus Sicht der FDP wäre viel wichtiger, endlich Planungssicherheit zu schaffen, denn ohne diese gibt es keinen neuen Investitionen, kein Wachstum, keine Jobs und keine Perspektiven.

2) Wie groß ist die Gefahr, dass sich Athen Moskau und Peking zuwendet und damit die EU-Politik nachhaltig blockiert?

Griechenland wird auch im Falle eines Grexits Mitglied der Europäischen Union und NATO bleiben. Das heißt auch, dass Griechenland weiterhin Solidarität von der EU erhalten wird, um Turbulenzen abzufedern, die es unausweichlich geben wird, wenn das Land die Eurozone verlässt. Die Verlängerung der Sanktionen gegenüber Russland in diesem Monat haben zudem gezeigt, dass trotz der Probleme in der Eurozone weiterhin Einigkeit im Umgang mit Russland besteht. Russland kann Athen ohnehin nicht dauerhaft helfen, es hat ja selber mit erheblichen wirtschaftlichen Problemen zu kämpfen.

3) Braucht die Eurozone nun mehr Integration, um zu signalisieren, dass der „Rest“ definitiv zusammen bleibt?

Der Euro-Raum hat aus der Situation in 2010 gelernt und ist insbesondere durch Bankenunion und den Krisenmechanismus ESM einige Schritte voran gekommen. Auch wenn Griechenland sich durch eigenes Handeln aus dem Euro herauskatapultierte, bliebe der Währungsraum stabil. Ein Grexit wäre verkräftbar, so festgelegt ist die Währungsunion schon heute. Trotzdem müssen wir weiter gehen, zum Beispiel durch die Verstärkung der parlamentarischen Kontrolle in der Eurozone.

Geldpolitik



Volker Wieland,
House of Finance Frankfurt,
Wirtschaftsweiser

1) Hätte die EZB die ELA-Hilfen sofort stoppen sollen oder muss sie als „lender of last resort“ weiter für Liquidität sorgen - wenn nun auch begrenzt?

ELA-Notkredite sind für solvente Banken mit temporären Liquiditätsproblemen gedacht. Nach den letzten Beschlüssen der griechischen Regierung, trifft dies wohl kaum mehr auf die griechischen Banken zu. Die Zahlungsunfähigkeit der Regierung und der folgende Einbruch der Wirtschaft bringen massive Kollateralschäden für die Bankbilanzen mit sich. Trotzdem hält die EZB die Notversorgung aufrecht. Während sie Irland und Zypern mit der Drohung ELA zu stoppen, schon mal in Rettungsprogramme zwang, ermöglicht sie Griechenland lange, chaotische Verhandlungen und nun noch eine Volksbefragung. Sie agiert politisch. Immerhin hat sie mit der Begrenzung der Nothilfe die griechische Regierung zu Kapitalkontrollen und Bankschließungen gezwungen.

2) Ist es Aufgabe der EZB, mit allen ihren Instrumenten einen Kollaps der Währungsunion abzuwenden, oder wäre das nicht Aufgabe der Politik?

Die gegenwärtige Situation ist kein Kollaps der Währungsunion. Sie verdeutlicht jedoch am Beispiel Griechenlands, dass die Mitgliedschaft in der Währungsunion von den souveränen Entscheidungen der Regierungen abhängt und nicht von der EZB garantiert werden kann. Die EZB kann jedoch Ansteckungsgefahren für die anderen Länder, etwa durch akute Panikreaktionen auf einzelnen Märkten, mit günstiger Liquidität oder Anleihekäufen bekämpfen.

3) Wenn der Euro (durch den Austritt eines Mitglieds) den Nimbus der Unumkehrbarkeit verliert, untergräbt das dann auch die Glaubwürdigkeit der EZB und mindert das ihre geldpolitische Durchschlagskraft?

Die Erwartung der Unumkehrbarkeit des Euro muss man sich wohl noch verdienen. Entscheidend dafür ist, dass die Mitgliedsländer mit ihrer Konsolidierungs- und Reformpolitik konsequent fortschreiten. Die EZB hat genügend Mittel, um ihr geldpolitisches Mandat zu erfüllen. Es liegt an den Regierungen, die Anpassungsprozesse, die infolge der globalen Finanzkrise und der Euroschuldenkrise notwendig geworden sind, ohne das Mittel einer Abwertung der eigenen Währung erfolgreich zu absolvieren. Die Geldpolitik hat bereits extrem viel getan, um diesen Prozess soweit wie möglich abzufedern.

Grexit stärkt Eurozone

Ergebnisse einer Sentix-Sonderumfrage am 28.6.2015 zu den Ereignissen in Griechenland unter 627 Finanzinvestoren

► **Kommt nun der Grexit?**



© Börsen-Zeitung

► **Wird die Eurozone durch die aktuellen Ereignisse gestärkt oder geschwächt?**



► **Sollte die EZB die ELA-Notkredite sofort einstellen?**



► **In welchem Umfang sollte Griechenland auch nach einem Staatsbankrott bzw. Grexit weiter geholfen werden?**



Quelle: Sentix