

Handelsblatt

Griechische Staatsanleihen

Warum wir den Grexit doch fürchten sollten

Autor: Sara Zinnecker

06.02.2015

Kaum hatte die EZB griechischen Staatsanleihen das Vertrauen entzogen, steigen die Renditen an. Droht das nächste Desaster? Kapitalmarktexperten geben nur eine halbe Entwarnung. Privatanleger sollten vorsichtig bleiben.



Nachdenken an der Athener Börse

Keine Panik, kein Laissez-faire. In Sachen Griechenland-Anleihen ist momentan der Mittelweg angebracht; meinen viele Ökonomen

(Foto: dpa)

Düsseldorf Anleger fliehen aus griechischen Staatsanleihen, der griechische Bondmarkt strauchelt, die Rendite für griechische Anleihen schießt nach oben: Wer am Donnerstag die Überschriften zum jüngsten Renditeanstieg griechischer Staatsanleihen gelesen hat, konnte es mit der Angst bekommen. Vor knapp drei Jahren hatte man derartige Zeilen auch schon gelesen. Erinnerungen an das Jahr 2012 werden wach – an die Zeit, als die Staatsschuldenkrise Europa fest im Griff hatte, Renditen für Staatsanleihen der Euro-Peripherie stark anzogen, die Unsicherheit allgegenwärtig war.

Schon fürchten die ersten, dass sich jetzt alles wiederholt. Richtig ist: Die Entscheidung der Europäischen Zentralbank (EZB), griechische Staatsanleihen nicht länger als Sicherheiten für Kredite an Geschäftsbanken zu akzeptieren, ließ die Rendite für griechische Staatsanleihen ansteigen. Die EZB hatte zuvor ihr Mandat zur Überwachung des Reform- und Sparprogramms Griechenlands (als Teil der Troika) verloren. Und fühlte sich anscheinend in der Position, zu handeln. Für Investoren war dies ein klar negatives Signal. Sie wollten wieder mehr dafür haben, Griechenland ihr Geld zu überlassen.

Doch steht das nächste Desaster wirklich unmittelbar bevor, wie manche Headline es vermuten ließ? Ein Blick auf die eigentliche Ausprägung der Renditen für länger laufende griechische Schuldtitel nimmt zumindest die erste Furcht. Zum einen ist die Rendite für zehnjährige griechische Schuldtitel nach einem leichten Anstieg am Donnerstag – von zehn auf elf Prozent – bis Freitagnachmittag sogar wieder unter zehn Prozent gesunken. Es handelte sich also, zumindest bei den länger laufenden Anleihen um eine Kurzfristreaktion der Märkte.

Die wichtigsten Player bei den Verhandlungen mit Griechenland

- **Neue Vereinbarung bis Ende Februar**
- **Jean-Claude Juncker**
- **Mario Draghi**
- **Christine Lagarde**
- **Angela Merkel und Wolfgang Schäuble**
- **Giannis Dragasakis**

Zum anderen ist das Renditeniveau – und auch der Renditeaufschlag – griechischer zehnjähriger Schuldtitel noch längst nicht auf dem Niveau von 2012 angekommen. Damals, zwischen November 2011 und Mai 2012, trieb die Verunsicherung am Markt die Renditen zehnjähriger griechischer Schuldtitel auf über 30, in der Spitze sogar auf 35 Prozent. Die Risikoaufschläge zur zehnjährigen Bundesanleihe waren wesentlich größer als heute. Noch deutlicher als bei den zehnjährigen Anleihen, zeigt sich die Schere bei den kürzer laufenden Bonds.

Was 2012 von heute unterscheidet, weiß zum Beispiel Stefan van Geyt, Chief Investment Officer der KBL European Private Bankers. „Im Jahr 2012 standen wir, neben Griechenland, noch vor weiteren Herausforderungen: Die Lage war insgesamt sehr angespannt – gerade hinsichtlich Ländern wie Italien und Spanien“. Man sorgte sich darum, dass ein Ausscheiden Griechenlands aus der Währungsunion, der berühmte ‚Grexit‘, eine Panikwelle auslösen und andere Krisenstaaten mit in den (finanziellen) Ruin reißen könnte. Nicht wenige Beobachter fürchteten das Auseinanderbrechen der Euro-Zone.



Europäische Zentralbank Varoufakis auf heikler Mission in Frankfurt

Heute – so die gängige Meinung unter Ökonomen – ist eine Ansteckungsgefahr so nicht mehr gegeben. „Die südeuropäischen Staaten haben Reformen auf den Weg gebracht, die Budgetsituation hat sich entspannt. Das Sicherheitsnetz der Europäischen Zentralbank in Form des OMT-Programms und neue Bankenunion bringen Marktteilnehmern zusätzliche Sicherheit. Hinzu kommt, dass Europas Großbanken kaum mehr Griechenlandanleihen halten – die Verflechtung hat also abgenommen“, nennt Stefan Rondorf, Kapitalmarktstrategie von Allianz Global Investors (AGI), gleich mehrere Gründe, warum die griechischen Querelen die restliche Euro-Zone heute weniger nervös machen als noch vor drei Jahren.

Vorsicht für Privatanleger



Dirk Müllers Cashkurs, „Das Jahrhundert-Projekt Europa steht auf dem Spiel“

Eine Panikmache zum jetzigen Zeitpunkt scheint also fehl am Platz. Trotzdem warnen Kapitalmarktexperten davor, den Fall Griechenland auf die leichte Schulter zu nehmen. „Die Märkte spiegeln durchaus wider, dass die Kreditwürdigkeit Griechenlands durch die neueren politischen Entwicklungen wieder verstärkt in Frage gestellt wird“, sagt etwa Günther Welter, Rentenfondsmanager bei Union Investment.

„Die Renditen dreijähriger griechischer Staatsanleihen sind seit Oktober 2014 von vier auf 17 Prozent gestiegen. Zehnjährige Staatsanleihen rentieren mit zehn gegenüber 5,25 Prozent im September 2014. Die Zinskurve ist damit deutlich invers“. Auch weist der Experte darauf hin, dass der griechische Aktienmarkt seit dem letzten September um gut 30 Prozent gefallen ist.

Ist die relative Ruhe im Moment möglicherweise nur die vor dem Sturm? Noch wird ja nur verhandelt: über einen sanften Schuldenschnitt, über die zeitliche Streckung griechischer Schulden. Doch schon in einigen Monaten könnte es ernst werden – dann, wenn das Krisenland fällige Anleihen in Milliardenhöhe tilgen muss. Was, wenn es dann das Geld nicht hat? Bricht dann die Panik aus?



Varoufakis vs. Schäuble Schuldenmacher trifft Sparfuchs

Das wird kein Kaffeekränzchen: Griechenlands Finanzminister Varoufakis will nicht mehr sparen, Amtskollege Schäuble beharrt darauf. Nun treffen der „Marxist“ und „Mister Schwarze Null“ zum ersten Mal aufeinander.

Für Rondorf von AGI hängt die Frage, ob die Situation eskaliert, davon ab, was in den kommenden Wochen politisch passiert. „Griechenland hat nur die Ausgaben gesenkt, aber nicht strukturell reformiert“, analysiert Rondorf. „Das ist die Karte, die das Land jetzt spielen müsste, um von der EU mehr Zeit für die Schuldentilgung zu bekommen.“

Rondorf geht davon aus, dass der Kompromiss gelingt. „Der Markt geht von keinem Grexit aus, da keiner der Beteiligten, einschließlich der neuen griechischen Regierung, dies will“, sagt auch Welter von Union Investment. „Die Mehrheit der Griechen möchte im Euro bleiben“. In diesem Fall könnten sich die Renditen der Staatstitel schnell halbieren – und Anleger von deutlichen Kurssteigerungen profitieren.

Dennoch rät Kapitalmarktexperte Rondorf Privatanlegern davon ab, sich jetzt noch schnell griechische Staatsanleihen zuzulegen. Das Restrisiko, dass Griechenland es am Ende doch vermasselt und einen ‚exit by accident‘ probt, einen versehentlichen Ausstieg aus der Euro-Zone, ist laut dem Experten da. Schon jetzt halten neben griechischen Banken vor allem Hedgefonds griechische Staatsanleihen – und damit Spekulanten, die im Gegensatz zu Privatanlegern „relativ gut wissen, was sie da machen.“