

## Verschuldungskrise

# Begrenzt nervöser Markt

12.5.2015



An der griechischen Börse (Bild) verbuchten seit Jahresbeginn auch die Aktien der Banken Kursverluste zwischen 17% und 55% (Börse Athen, 3. Februar). (Bild: Yannis Kolesidis / EPA)

**Griechenland sorgt an den Finanzmärkten weiter für eine gewisse Nervosität. Die Renditen griechischer Staatsbonds sind zwar in den vergangenen Monaten im Trend gestiegen, sind aber noch nicht extrem.**

cri. Griechenland sorgt an den Finanzmärkten weiterhin für eine gewisse Nervosität. Das Land befindet sich mit einer Verschuldung von 174% des Bruttoinlandprodukts, mit grössten Mühen, den Haushalt auszugleichen, mit einer nach zaghaften Erholungsanzeichen erneut stagnierenden Wirtschaft und mit einer höchst diffusen wirtschafts- und fiskalpolitischen Strategie der «sparunwilligen» Links-Regierung in einer prekären Lage.

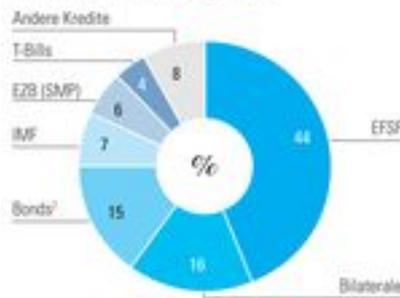
### Weiterhin unberechenbar

Athen muss im Laufe des Jahres Kredite und Bonds im Wert von 27 Mrd. € zurückzahlen oder refinanzieren. Da es dazu aus eigener Kraft kaum fähig ist, muss es sich mit den Gläubigern (IMF, EZB und Euro-Gruppe) bis Ende Juni, also vor dem Höhepunkt der anstehenden Zahlungen und vor dem Auslaufen des bisherigen Rettungsprogramms, über die Bedingungen für die Gewährung weiterer Finanzhilfen einigen. Sonst blieben nur die Insolvenz und ein möglicher Ausstieg aus dem Euro.

Die griechische Regierung hat am Montag zwar eine Kredittranche über 752 Mio. € einen Tag früher als geplant an den IMF angewiesen und ist so mit einem Zeichen guten Willens in die Verhandlungen mit den Gläubigern gestartet, die von einer positiv interpretierbaren Erklärung begleitet wurden. Das heisst allerdings wenig, schliesslich ist viel wirtschafts- und finanzpolitisches Porzellan zerschlagen worden, seit Alexis Tsipras als Ministerpräsident in die Regierung gekommen ist.

## Griechenlands Schulden und Wahrscheinlichkeit des Euro-Exits

Struktur der Verbindlichkeiten<sup>1</sup>  
In % der Gesamtschulden von 324 Mrd. €



<sup>1</sup>In % der Gesamtheit, 4. Quart. 2014. <sup>2</sup>Ohne EZB. <sup>3</sup>Impliziert durch die Preisentwicklung des 2-jährig. Griechenland-Bonds

Quelle: IWF

Wahrscheinlichkeit des Euro-Exits<sup>3</sup>  
In %



Erwarteter Rückzahlungswert: 10% (grün), 20% (blau), 30% (rot)

NZZ-INFOGRAFIK/100

Deren Unberechenbarkeit hat dazu geführt, dass die Renditen griechischer Bonds und die Prämien für den Abschluss von Kreditausfallversicherungen (CDS) deutlich gestiegen sind. Die Rendite zweijähriger Papiere lag am Montag bei etwas mehr als 20%. Daraus leiten Analytiker der UBS mathematisch eine «implizite Euro-Exit-Wahrscheinlichkeit» von 30% bis 40% ab. Allerdings wurden jüngst keine Extreme erreicht. So lag die Rendite zehnjähriger Papiere mit kürzlich 10,7% unter der diesjährigen Spitze von mehr als 13% im April. Trotz einer darin enthaltenen Risikoprämie deuten sie einen immanenten Zahlungsausfall allenfalls in Ansätzen an. Kurz vor Griechenlands Pleite 2012 hatte die Rendite der Bonds gleicher Laufzeit noch bei 35% gelegen.

### Begrenzte Spielräume

An der griechischen Börse verbuchten seit Jahresbeginn auch die Aktien der Banken Kursverluste zwischen 17% und 55%. Die Institute sind zunehmend auf sogenannte ELA-Kredite von der Europäischen Zentralbank (EZB) angewiesen, seit immer mehr Kunden ihre Einlagen abziehen. Sie würden in Schwierigkeiten geraten, sollte die EZB restriktiver werden, weil die wirtschaftlichen Aussichten bei ausbleibenden Fortschritten in den Verhandlungen zwischen Athen und den Gläubigern kritischer betrachtet werden müssten.

Die Kreditgeber haben zwar ein politisches Interesse daran, Avancen zu vermeiden, allerdings ist ihr Spielraum mit Blick auf das Verhalten anderer Staaten in finanziellen Schwierigkeiten begrenzt. Fachleute halten es aber für möglich, dass bei einem griechischen Zahlungsverzug Kettenreaktionen wie das Auslösen von CDS-Kontrakten vermieden werden, indem Ausfälle von den öffentlichen Gläubigern zunächst nicht als solche bezeichnet würden.