

ADir. Stv. Helmut Nuspl
(0732) 7802-37551
helmut.nuspl@oberbank.at

30.05.2012

MarketBox

GrExit

Die europäischen Aktienbörsen sind derzeit ausschließlich von den wirtschaftspolitischen Entwicklungen in Europa beeinflusst. Die europäische Schuldenkrise ist das Megaevent, welches die heimischen Banken und Börsen abstürzen lässt. Der amerikanische Aktienmarkt zeigt sich demgegenüber beeindruckend unbeeindruckt. Das ist schon etwas Besonderes.

Die derzeit laufende Korrektur an Europas Börsen hat seit ihren zyklischen Höchstniveaus von Ende März zweistellige Dimensionen erreicht. DAX -11 %, ATX -15 %, EuroStoxx50 -18 %. Demgegenüber ist die Korrektur des amerikanischen Aktienmarktes geradezu lächerlich und beträgt etwa -6 %. Der US-Aktienmarkt steckt die neuerliche Eskalation in Europa offensichtlich sehr gut weg, was insofern beachtlich ist, da der Milliardenverlust von JP Morgan den Markt zusätzlich belastet hat.

Außergewöhnlich war zuletzt auch, dass Deutschland zweijährige Staatsanleihen im Ausmaß von € 4,6 Milliarden zu einem Zinssatz von 0 % auflegen konnte. Der Bund Future, welcher die Kursentwicklung einer repräsentativen zehnjährigen deutschen Bundesanleihe zeigt, ist auf ein noch nie gesehenes Hoch gestiegen. Warum kauft jemand Anleihen, bei welchen er keinen Zinsertrag erwarten kann? Ist der Hintergrund nur die erwartete 100 %ige Sicherheit, sein Geld zurückzubekommen oder ist da noch mehr dahinter?



Bund Future 2007 – 2012; Quelle: Reuters

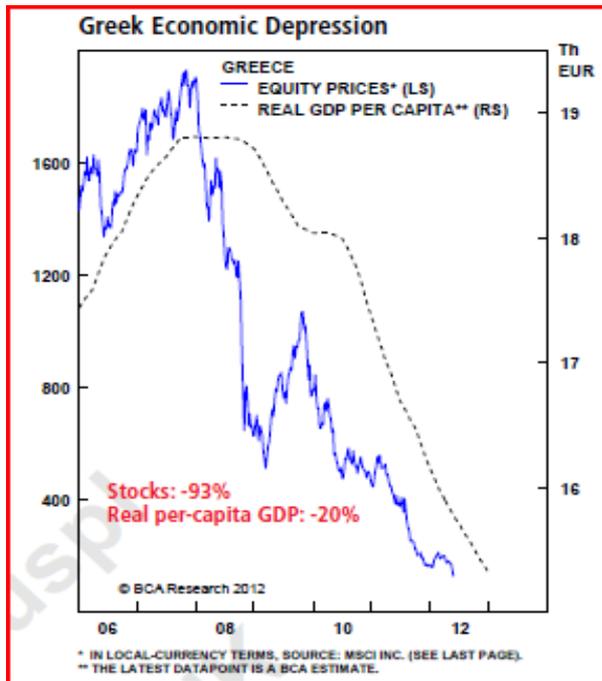
Der einigermaßen homogene Teil Europas sind Frankreich, Italien, Spanien und die Niederlande (die zweit-, dritt-, viert- und fünftgrößten Volkswirtschaften im Euroraum, verantwortlich für etwa 60 % der gesamten Euro-Wirtschaftsleistung). Die herausragenden Nationen Europas sind Deutschland auf der positiven und Griechenland auf der negativen Seite dieses Spektrums.

Dass Griechenland die Eurozone verlässt, ist nicht mehr auszuschließen. Dass Deutschland ähnliches andenken könnte – auch darüber wird nun spekuliert.

Verlässt Griechenland die Eurozone, wären die Konsequenzen für das Land wohl,

- dass sich die derzeitige Depression verschärfen würde (seit 2008 hat die Börse in Athen 93 % an Wert verloren, die reale Wirtschaftsleistung pro Kopf der Bevölkerung ist um 20 % (!) gesunken – siehe Chart).
- dass der sich verschärfenden Kapitalflucht großer Teile der Bevölkerung mit Kapitalverkehrskontrollen begegnet werden müsste. Nach Schätzungen sollen in den letzten drei Jahren etwa 75 Milliarden Euro (!) ins Ausland gebracht worden sein.
- dass die wieder eingeführte Drachme vermutlich bis zu 50 % abwerten würde
- und sich damit die Auslandsschulden des Landes (in Euro gerechnet) verdoppeln.
- dass somit eine Verarmung weiter Teile der Bevölkerung zu befürchten ist.
- dass politische Anarchie und Chaos in der Folge nicht auszuschließen wären.

PRIVATE BANKING



Quelle: Bank Credit Analyst

So paradox das auch klingen mag, genau darin liegt auch wieder eine Chance für Europa, wie zuletzt der Bank Credit Analyst feststellte. Würde Griechenland seine Vereinbarungen nicht einhalten (abhängig vom Ausgang der bevorstehenden Wahlen am 17. Juni) und in der Folge nach seinem Euro-Austritt zur Drachme zurückkehren, hätte die deutsche Kanzlerin Merkel so manche Frage ihrer Wähler hinsichtlich der zuletzt erfolgten Milliardenzahlungen an dieses Land zu beantworten (in Deutschland wird nächstes Jahr gewählt). Dann ginge es darum, unter allen Umständen eine Pleite von Portugal und/oder anderer Mitgliedsländern zu vermeiden. Der politische Druck auf die Bundeskanzlerin wäre enorm.

Chaos und politische Anarchie in Griechenland könnten andere gefährdete Staaten veranlassen, gemachte Vereinbarungen einzuhalten. Die potentielle Unregierbarkeit der hellenischen Republik wäre ein negatives Beispiel für diese Länder, dem griechischen folgen zu wollen.

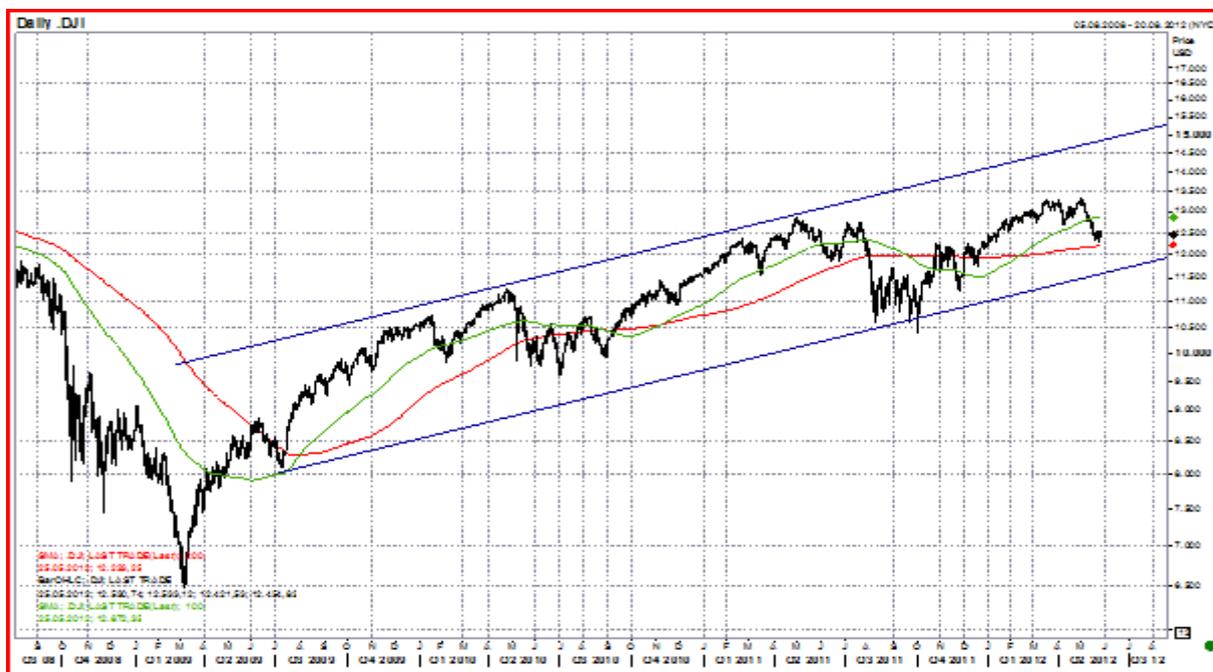
Doch der Spekulationen nicht genug, erreicht nun eine (nicht ganz) neue Spekulation den Markt. Verlässt Deutschland, aus welchem Grund auch immer, den Euroraum, wird das Land seine Schulden in Deutsche Mark denominieren. Die neue „alte“ Währung Deutschlands wird gegenüber jenen Nationen, welche im Euro verbleiben, an Wert gewinnen. Eine beispielsweise 20 %ige Aufwertung der Deutschen Mark gegen Rest-Euro würde den InvestorInnen aus den Euro-Ländern, die heute schon deutsche Bundesanleihen zeichnen, einen ebensolchen Währungskursgewinn bescheren.

Ganz zu schweigen von USD-AnlegerInnen. Denn eine Abwertung des USD von nur

PRIVATE BANKING

10 % gegen den Euro, würde US-AnlegerInnen einen Währungsertrag im gleichen Ausmaß bringen. Wenn jemand heute also eine 0 %ige deutsche Bundesanleihe kauft, geht es dabei potentiell auch um die Chance einer Wiedereinführung und in der Folge um eine Aufwertung der Deutschen Mark mit entsprechendem Kursgewinn. Möglicherweise spekuliert der Markt genau auf ein solches Ereignis.

GrExit ist (aus dem amerikanischen kommend) ein neues Kunstwort und steht für **Greece Exit**, der Austritt Griechenlands aus dem Euro. Manches spricht für den Austritt und möglicherweise ist dieser auch wirklich nicht mehr aufzuhalten. Die USA als wichtigste Volkswirtschaft der Welt – und auch deren Börse – verhält sich jedoch demgegenüber geradezu sensationell stabil (siehe Chart). Der intakte Aufwärtstrend ist angesichts immer schlechter werdender Daten aus Europa beeindruckend. Offensichtlich ist das Land aus sich selbst heraus stark unterwegs.



Dow Jones Index 2008 – 2012, Quelle: Reuters

Dass jedoch Deutschland austreten könnte, klingt ungemäß spannend. Irgendwie könnte man es unseren Nachbarn nicht verdenken (bleibt die Frage, was dies für uns Österreicher bedeuten würde?). Andererseits verschafft gerade diese Schuldenkrise Deutschland bei der Refinanzierung ihrer eigenen Schulden extrem günstige Konditionen. Darüber hinaus waren die Deutschen Profiteure der Währungsunion und das Handelsblatt titelte kürzlich von „Gewinnen der deutschen Unternehmen, welche sich im Olymp befinden“.

Ein Austritt Deutschlands hätte hier wohl nachhaltige Auswirkungen, abgesehen davon, dass der politische Einfluss innerhalb Europas sinken würde. Vergessen werden darf dabei nicht, dass die ursprüngliche Idee einer gemeinsamen Wirtschafts- und Währungsunion der damit verbundene politische Gedanke ewigen Friedens auf unserem Kontinent war. Sieht man von den Balkanstaaten in den 90er Jahren ab, hat

PRIVATE BANKING

es am europäischen Kontinent seit 67 Jahren keinen Krieg mehr gegeben. Dies korrespondiert mit einer Vielzahl von Kriegen (und zwei Weltkriegen) zuvor.

Bezüglich der Entwicklung an den Weltbörsen bekommt eine Frage immer mehr Relevanz: Wird am Ende die Krise in Europa den amerikanischen Markt in die Knie zwingen oder umgekehrt, die Stärke Amerikas den Boden für Europa legen? Persönlich denke ich letzteres. Einen langen Atem wird es jedoch bedürfen.

Nicht umsonst heißt es: „Die Hausse wird in der Baisse geboren. Sie wächst in der Skepsis, altert im Optimismus und stirbt in der Euphorie.“ Weder ist derzeit großer Optimismus erkennbar, noch Anzeichen von Euphorie. Aus der Sicht der Börse befinden wir uns derzeit wohl eher im Zeitfenster der Skepsis.

Hierbei handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Diese Unterlagen dienen lediglich der aktuellen Information und basieren auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Erstellungszeitpunkt. Diese Unterlagen sind weder Angebot noch Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der hier erwähnten Veranlagungen bzw. (Bank-)Produkte. Sämtliche in diesem Dokument enthaltenen Aussagen sind nicht als generelle Empfehlung zu werten. Obwohl wir die von uns beanspruchten Quellen als verlässlich einschätzen, übernehmen wir für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier wiedergegebenen Informationen keine Haftung. Insbesondere behalten wir uns einen Irrtum in Bezug auf Zahlenangaben ausdrücklich vor.

Wenn Sie keine weitere Zusendung von MarketBox erwünschen, bitte eine kurze Email an <mailto:eva.biermayr@oberbank.at> !