



LA FINANCIÈRE DE L'ÉCHIQUIER

La Financière de l'Echiquier
29. Juni 2015

„FLASH“ MÄRKTE

VON MARC CRAQUELIN, CHIEF INVESTMENT OFFICER

Die Entwicklung der Verhandlungen zwischen Griechenland und seinen Gläubigern und die Aussicht auf eine Volksabstimmung am 5. Juli leiten kurzfristig eine Phase hoher Volatilität an den Finanzmärkten ein. Diese beeinflusst jedoch weder unsere mittel- und langfristigen Anlagestrategien noch unser Vertrauen in die Bewertungsaussichten für Aktien der Eurozone.

Welches sind die nächsten Rückzahlungsfälligkeiten für Griechenland?

- **30. Juni: Fälligkeit der erste Rückzahlungsrate des griechischen Hilfspaket.** Der IWF hat mitgeteilt, dass er im Falle einer Nichtrückzahlung der ihm geschuldeten 1,6 Mrd. EUR seine Hilfe für das Land einstellen wird. Dies würde die Position der EZB im Übrigen sehr erschweren. Des Weiteren hat Letztere die verschlechterten Erwartungen für das griechische Haushaltssudget bereits eingerechnet, da sie die Obergrenze für die ELA-Notkredite (ELA = Emergency Liquidity Assistance) am Sonntag nicht erhöht hat. Der Liquiditätsengpass für die griechischen Banken hat sich daher verschärft.
- **5. Juli: Griechische Volksabstimmung.** Die Frage dreht sich um die Annahme des Sparprogramms, dessen genauen Bedingungen noch festzulegen sind.

Welche Szenarien sind in Folge der Volkabstimmung hervorzusehen?

- **Abstimmungsergebnis „Ja“** (worauf die Umfragen hindeuten): Dies wäre das günstigste Szenario. Dennoch könnte dies eine Phase politischer Instabilität in Griechenland auslösen (Möglichkeit vorgezogener Wahlen) und den von den Institutionen vorgeschlagenen Plan in Bezug auf Betrag und Dauer begrenzen. Ein 3. Hilfspaket - das eine Umstrukturierung der bestehenden Schulden einschließt - würde fruestens im Herbst diskutiert werden.
- **Abstimmungsergebnis „Nein“:** Am 20. Juli 2015 tritt definitiv die Zahlungsunfähigkeit ein. Die EZB hätte keine andere Wahl, als die ELA-Notkredite einzustellen, und die griechischen Banken wären pleite. Die Befürchtungen eines Ausstiegs Griechenlands aus der Eurozone würden sich verstärken.

Welche Auswirkungen hätte ein Ausstieg Griechenlands?

- Auswirkungen des „Grexit“ ist schwierig zu bewerten. Allerdings ist zu bedenken, dass **der Einfluss der griechischen Wirtschaft begrenzt ist**. Griechenland stellt lediglich 3,3 % der Bevölkerung und 1,8 % des BIP der Eurozone dar.
- **Die finanziellen Kosten eines Ausstiegs Griechenlands wären für die Eurozone gering.** Der Zahlungsausfall würde sich auf 350 Mrd. EUR belaufen, wovon ein Teil möglicherweise früher oder später wiedererbringbar sein wird. 150 Mrd. EUR würden vom Stabilitätsfonds getragen werden, der ausreichend ausgestattet ist, um den Verlust zu verkraften. Der Nettoverlust dürfte daher zwischen 100 und 200 Mrd. EUR liegen, was weniger als 2 % des BIP der Eurozone ausmacht.
- **Zweifellos ist jedoch mit einem Anstieg der Risikoprämien der gesamten Eurozone zu rechnen.** Dies insbesondere in den Peripherieländern (Spanien, Portugal).

Wie könnten die Märkte reagieren?

- Es zeigt sich bereits jetzt, dass die Märkte **das Ausmaß der Erschütterung vielleicht teilweise schon vorweggenommen haben**, insbesondere in der Eurozone.
- **Auf sehr kurze Sicht** ist mit einem Rückgang der Aktienmärkte, insbesondere in der Eurozone, zu rechnen.
- **Über die kommenden Tage hinaus** werden die europäischen Institutionen dem Ansteckungsrisiko zweifellos entgegentreten. Unabhängig des Krisenausgangs sollten die seit 2011 eingeführten Maßnahmen (OMT, QE, Bankenunion, ESM usw.) die Anleger früher oder später beruhigen.

Zusammenfassung

Ein „Ja“ beim Referendum am 5. Juli wäre eindeutig die beste Lösung und würde die Anleger dazu bewegen, sich konstruktiv wieder zu positionieren. Ein „Nein“ wäre schwieriger zu bewältigen. Doch ein Ausstieg Griechenlands würde die Eurozone wahrscheinlich stärken. Vorbehaltlich eines angemessen kontrollierten Übergangs könnte die Eurozone attraktiver aus der Krise hervorgehen.

Sobald sich die Wogen geglättet haben, sollten beide Szenarien und die Korektur der nächsten Tage Einstiegsgelegenheiten bieten. Anleger werden sich dann wieder auf die gut ausgerichteten Rahmenbedingungen und fundamentalen Daten der Eurozone konzentrieren: Erholung des Wirtschaftswachstums und Aufwärtsdynamik bei den Gewinnrevisionen.

Wir sind überzeugt, dass die langfristigen Aussichten in Europa attraktiv bleiben. Wie es Alexis Tsipras am Ende seiner Rede und 80 Jahre nach Franklin D. Roosevelt formuliert hat: „Das Einzige, was wir zu fürchten haben, ist die Furcht selbst!“

Welche Auswirkungen hat dies für die Fonds von La Financière de l'Echiquier?

- **Echiquier Aggressor** (FR0010321802) hält einen Liquiditätsbestand, der es ermöglicht, bei sich bietenden günstigen Gelegenheiten zuzugreifen.
- **Echiquier ARTY** (FR0010611293) hat sein Aktienengagement in der vergangenen Woche erhöht. Es war auf einen Tiefstand von 24,5 % gesunken und liegt nun mittlerweile auf einem Niveau von 30 %.