

Meriten Makro-Brief

Volkswirtschaftliche Analysen und Kommentare

AUSGABE 07/2015 – 06. JULI 2015



Holger Fahrinkrug, Chefvolkswirt
Meriten Investment Management

Zieht die EZB nun den Stecker?

Nach dem „Ochi“ der Griechen muss die EZB heute über die Erhöhung der ELA-Kredite entscheiden. Dabei dürfte die grundsätzliche Positionierung der Politik weiterhin den Kurs der EZB determinieren oder zumindest beeinflussen. Alles entscheidend dürfte sein, was Angela Merkel und Francois Hollande am Dienstag in Paris beschließen. Es würde mich nicht wundern, wenn die beiden eine Konferenzschaltung mit Mario Draghi haben.

Objektiv betrachtet sind die griechischen Banken insolvent. Innerhalb der EU-Regeln lässt sich die Solvenz nicht wieder herstellen – es sei denn, die EU signalisiert unmittelbar, dass sie trotz Referendum und trotz Ablehnung weiterer Reformen eine Verhandlungslösung anstrebt und für realistisch hält. Dann – und nur dann – könnte die EZB die ELA-Kredite erhöhen, um politische und humanitäre Instabilität zu verhindern. Das wäre die Pest-Variante.

Ohne das klare politische Commitment der EU zu weiteren Verhandlungen und eine Aufweichung von Reformauflagen kann die EZB ELA eigentlich (!) nicht nur nicht erhöhen, sondern müsste ELA-Kredite eigentlich (!) zurückfordern. In dem Fall würden die ELA-Kredite unmittelbar ausfallen. Das wird die EZB natürlich nicht tun. Denn das wäre die Cholera-Variante. Wer will das?

Die Situation ist also extrem verfahren und erfordert politische Entscheidungen außerhalb der üblichen EU-Regeln und -Prozesse – will man einen de facto-Grexit verhindern. Diese Entscheidungen werden die Märkte in den kommenden Tagen umtreiben. In meinen Augen gibt es zwei denkbare Varianten:

1) Man lässt die griechischen Verhandler auflaufen. Die EU lehnt die Forderungen von Tsipras nach einem dritten Hilfspaket mit Schuldenschnitt und weniger Reformauflagen ab. In dem Fall gibt es weiterhin keine Lösung. Am Ende steht der Staatsbankrott, eventuell ein Grexit, die Abschreibung der Griechenland-Kredite in den Gläubiger-Bilanzen und humanitäre Hilfe wie sie auch afrikanische Bürgerkriegsländer bekommen.

2) Die Juncker-EU lässt sich erneut auf einen angefalteten Kompromiss, eine weitere Aufweichung des letzten Gläubiger-Vorschlages ein. Das wird sicher nicht unmittelbar Anfang der Woche passieren. Aber Signale könnten für die EZB reichen, um zumindest nicht sofort den Stecker zu ziehen. Es folgen etliche Wochen, in denen eventuell der ESM beziehungsweise die EU Verbindlichkeiten oder Fälligkeiten übernehmen oder abdecken, in denen der IWF aus EU-Mitteln bedient wird, bevor er sich aus der EWU-Retterei zurückzieht.

Meriten

INVESTMENT
MANAGEMENT

Eine schnelle und klare Lösung gibt es nur im ersten Fall. Auch diese dürfte sich aber nicht positiv auf die Märkte auswirken. Alle anderen Szenarien bedeuten weitere Wochen und Monate der Unsicherheit, mit zunehmenden Risiken durch ELA und gegebenenfalls der Übernahme weiterer Risiken durch die EU. Auch diese Variante ist nicht gerade unterstützend.

Mir persönlich fehlt die Phantasie, welches Szenario kurzfristig zu einer Entlastung der (Risiko-)Märkte von diesem unsäglichen Thema führen könnte.

Wichtige Kundeninformation

Vorliegendes Dokument wurde durch die Meriten Investment Management GmbH (Meriten Investment Management), die der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegt, erstellt.

Es beinhaltet weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zu einem Angebot durch Personen oder in einer Rechtsordnung, nach deren Vorschriften ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung nicht rechtmäßig oder die entsprechende Person zur Abgabe eines solchen Angebotes oder einer solchen Aufforderung nicht ermächtigt wäre. Es beinhaltet auch kein derartiges Angebot oder eine derartige Aufforderung gegenüber Personen, gegenüber welchen ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung nicht rechtmäßig abgegeben werden dürfte. Alle in diesem Dokument wiedergegebenen Einschätzungen und Meinungen spiegeln die Einschätzungen und Meinungen des jeweiligen Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung verändern. Die vorliegende Präsentation dient lediglich der Kundeninformation und stellt naturgemäß keine steuerliche Beratung dar. Wir empfehlen den Kunden, einen Vertreter der steuerberatenden Berufe aufzusuchen.

Die Angaben in diesem Dokument sind öffentlich zugänglichen Quellen entnommen, die wir für zuverlässig halten, doch können wir weder zusichern noch garantieren, dass die Informationen richtig, vollständig oder für alle Zwecke geeignet sind, und sie sollten nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen genommen werden. Alle hierin enthaltenen Meinungen und Schätzungen, einschließlich der Renditeprognosen, beruhen auf Annahmen, die sich möglicherweise als nicht zutreffend herausstellen. Darüber hinaus können Anlagen auf internationalen Märkten durch eine Vielzahl von Faktoren beeinflusst werden, einschließlich politischer und sozialer Umstände, diplomatischer Beziehungen, Beschränkungen oder Entzug von Geldmitteln oder Vermögenswerten oder der Auferlegung (oder Änderung) von Devisenkontrollen oder Steuervorschriften auf diesen Märkten. Alle in diesem Dokument wiedergegebenen Meinungen oder Schätzungen spiegeln unsere Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Außerdem unterliegen Anlagen in einer anderen Währung Wechselkursänderungen, die sich auf den Wert, Preis oder die Rendite der Anlage negativ auswirken können. Die Meriten Investment Management GmbH oder mit ihr verbundene Unternehmen dürfen Kauf- oder Verkaufspositionen in den hierin genannten Wertpapieren oder damit verbundene Termingeschäfte oder Optionen halten, solche Wertpapiere kaufen oder verkaufen, sich als Marketmaker oder auf andere Weise in einem sonstigen Geschäft mit diesen Wertpapieren engagieren und Courtage oder andere Vergütungen dafür erhalten. Eine Wertentwicklung in der Vergangenheit darf nicht als Hinweis oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung angesehen werden, und es wird keine - ausdrückliche oder stillschweigende - Zusicherung oder Gewährleistung einer zukünftigen Wertentwicklung gegeben.

Dieses Dokument soll nur der Information derjenigen dienen, an die es ausgegeben wird. Die Meriten Investment Management GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die sich aus der Nutzung des gesamten Dokuments oder eines Teiles davon ergeben. Kein Teil dieses Dokuments darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der Meriten Investment Management GmbH reproduziert oder weiter versandt werden. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

Sollte der Fonds Anlagen in einer Währung tätigen, die nicht der Heimatwährung des Investors entspricht, kann der Anteilswert zusätzlichen Wechselkursschwankungen unterliegen. Der Wert der Anteile und der Ertrag daraus können sowohl fallen als auch steigen, und ein Investor erhält unter Umständen nicht den angelegten Betrag zurück.

Anlagen in Investmentfonds sollten auf Grundlage des derzeit gültigen Verkaufsprospekts erfolgen. Dieser kann zusammen mit dem aktuellen Jahres- und Halbjahresbericht sowie den Wesentlichen Anlegerinformationen kostenlos bei der Meriten Investment Management GmbH, Herzogstraße 15, 40217 Düsseldorf oder unter www.meriten.de bezogen werden.

Dieses Material ist nur für professionelle Kunden bestimmt und nicht zur Aushändigung an Privatkunden gedacht bzw. darf von diesen nicht als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Sollte die Meriten Investment Management GmbH Rabatte auf Verwaltungsvergütungen von Zielfonds oder anderen Vermögenswerten als Rückvergütung erhalten, so trägt sie dafür Sorge, dass diese dem Investor bzw. dem Fonds zugeführt werden. Erbringt die Meriten Investment Management GmbH Leistungen für ein Investmentprodukt einer dritten Gesellschaft, so erhält die Meriten Investment Management GmbH hierfür eine Vergütung von dieser Gesellschaft. Typische Leistungen sind das Investment Management für oder der Vertrieb von Fonds anderer Investmentgesellschaften. Üblicherweise berechnet sich die Vergütung als prozentualer Anteil an der Verwaltungsvergütung (bis zu 100%) des betreffenden Fonds bezogen auf das durch die Meriten Investment Management GmbH verwaltete oder vertriebene Fondsvolumen. Hieraus kann das Risiko einer nicht interessengerechten Beratung resultieren. Die Höhe der Verwaltungsvergütung kann dem Verkaufsprospekt des jeweiligen Fonds entnommen werden. Auf Anfrage werden wir Ihnen weitere Einzelheiten hierzu mitteilen.

Diese Mitteilung richtet sich nicht an Personen im Vereinigten Königreich und darf nicht deren Anlageentscheidungen zugrunde liegen. Darüber hinaus richtet sie sich nur an Personen mit Sitz in Staaten, in denen die betreffenden Fonds zum Vertrieb zugelassen sind oder in denen eine solche Zulassung nicht erforderlich ist. Die Anteile dieses Fonds sind insbesondere nicht gemäß dem US-Wertpapiergesetz (Securities Act) von 1933 in seiner aktuellen Fassung zugelassen und dürfen daher weder innerhalb der USA noch US-Bürgern oder in den USA ansässigen Personen zum Kauf angeboten oder verkauft werden.

Diese Publikation dient als Marketinginstrument. Die gesetzlichen Anforderungen zur Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen sind nicht eingehalten. Ein Verbot des Handelns der besprochenen Finanzprodukte vor der Veröffentlichung dieser Darstellung besteht nicht.

Copyright © 2014 Morningstar. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen, Daten und ausgedrückten Meinungen ("Informationen"): (1) sind das Eigentum von Morningstar und/oder seiner Inhaltelieferanten und stellen keine Anlageberatung oder die Empfehlung, bestimmte Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, dar, (2) dürfen ohne eine ausdrückliche Lizenz weder kopiert noch verteilt werden und (3) werden ihre Genauigkeit, Vollständigkeit und Aktualität nicht zugesichert. Morningstar behält sich vor, für den Zugang zu diesen Ratings und/oder Rating-Berichten Gebühren zu erheben. Weder Morningstar noch seine Inhaltelieferanten sind für Schäden oder Verluste verantwortlich, die aus der Verwendung von Ratings, Rating-Berichten oder hierin enthaltenen Informationen herrühren.

008Q32015