

Q&A

Griechenland kann sich in letzter Minute mit den Europartnern auf eine Verlängerung des Hilfsprogramms einigen. Und was nun?

Provisorium für Griechenland

Nach dem üblichen Zank und Streit konnten sich Griechenland und die Europartner schließlich in letzter Minute auf eine Verlängerung des Hilfsprogramms EFSF einigen. Im Gegenzug soll Griechenland sich jetzt an die Regeln halten. Soll heißen: Das aktuelle Programm bildet den Rahmen, in dem die Verhandlungen stattfinden werden. Das bedeutet, dass Griechenland Reformen nicht mehr einseitig rückgängig machen kann und die Überwachung durch die drei Institutionen EZB, Europäische Kommission und IWF zulassen muss.

Wird Griechenland gezwungen sein, den Sparkurs der vorherigen Regierung fortzusetzen?

Gewisse Flexibilität

Im Gegenzug für Griechenlands Bereitschaft, sich an die Bedingungen für die Verlängerung zu halten, wird dem Land ein bislang noch nicht konkretisiertes Maß an Flexibilität im Hinblick auf seine Haushaltsziele für 2015/16 gewährt. Grund ist das gestiegene Risiko einer wirtschaftlichen Schrumpfung. Auch bei der Wahl der Strukturreformen, die demnächst durchzuführen sind, hat das Land jetzt mehr Spielraum.

Was sind die nächsten Schritte?

Nachfolgeprogramm

In diesem Zeitraum muss zweierlei erreicht werden: Erstens wird man sich über ein Nachfolgeprogramm einigen müssen, das konkrete Haushaltsziele und verbindliche Strukturreformen festlegt. Das soll bis Ende April geschehen. Zweitens müsste die entsprechende Vereinbarung vom griechischen Parlament gebilligt werden.

Wie wird sich Griechenland in der Zwischenzeit finanzieren?

Ungelöste Probleme

Ein Aspekt ist noch völlig ungeklärt: Wie wird sich Griechenland finanzieren, wenn ihm noch vor Ende April das Geld ausgeht? Angesichts der enttäuschenden Steuereinnahmen ist das jedenfalls nicht ausgeschlossen. Sofern die Verhandlungen vorankommen, wären die Europartner u. U. bereit, der Ausgabe weiterer Staatsanleihen zuzustimmen.

Werden griechische Banken Zugang zum Liquiditätsmechanismus der EZB haben?

Bankenfinanzierung

Offen ist auch, wann die EZB griechische Staatsanleihen wieder als Sicherheit akzeptieren wird, wenn sich griechische Banken bei ihr Geld leihen wollen. Europäische Banken können die regelmäßigen Refinanzierungsgeschäfte der EZB nutzen, um sich mit ausreichenden Mitteln für ihr Tagesgeschäft zu versorgen. Dazu vergibt die EZB normalerweise kurzfristige Darlehen, für die die Banken Sicherheit leisten müssen.

Wie wahrscheinlich ist es, dass dieser Deal zustande kommt?

Welche Risiken könnten den Deal zum Scheitern bringen?

Was würde mit der Eurozone im Falle eines Grexit passieren?

In der Regel verlangt die EZB Investment-Grade-Assets als Sicherheit, kann bei Ländern, deren Anleihen als Junk geratet werden, aber auf dieses Erfordernis verzichten. Voraussetzung für einen solchen Verzicht ist indes die Teilnahme an einem Hilfsprogramm und die Einhaltung dessen Auflagen. Vermutlich wird die EZB so lange zur Finanzierung des griechischen Bankensystems bereit sein, wie sich Fortschritte bei den Verhandlungen abzeichnen.

Risiken sind gesunken

Es geht hier nur um den ersten Schritt, der Teufel wird in den Details der zu vereinbarenden Haushaltsziele und Strukturreformen sitzen. Wir rechnen mit der Kompromissbereitschaft der Parteien. Vorerst kann man davon ausgehen, dass keine der Parteien die Möglichkeit einer Einigung über die sprichwörtliche Klippe stürzen lassen will. „Unfälle“ sind zwar nicht ausgeschlossen, doch das Risiko ist gesunken.

Griechenland hat die schlechteren Karten

Griechenland hat eindeutig die größten Zugeständnisse gemacht. Auch bei den weiteren Verhandlungen werden die Europartner die besseren Karten haben, umso mehr, falls Griechenland vor Ende April das Geld ausgeht oder es zu erneuter Kapitalflucht kommt. Das größte Risiko besteht darin, dass Ministerpräsident Tsipras zu große Zugeständnisse macht und der linke Flügel seiner Partei die Zustimmung im Parlament torpediert. Erschwerend kommt der Mangel an Vertrauen zwischen den Verhandlungspartnern hinzu. Dafür spricht auch die Tatsache, dass die verfügbaren Mittel, die in einem Fonds eigens für die Rekapitalisierung griechischer Banken vorgesehen sind, an die EFSF zurücktransferiert werden.

„Brandschneisen“ entscheidend

Das Risiko eines Grexit ist zwar gesunken, aber nicht verschwunden. Wie stark sind die „Brandschneisen“ wirklich, die den Rest der EWU vor einem Flächenbrand bewahren sollen, also das Anleihekaufprogramm der EZB und die EU-Bankenunion? Ihre Wirkung hängt vom politischen Willen ab, die Währungsunion auch bei einem Grexit zusammenzuhalten. Dieser Wille könnte zunächst durch den kooperativen Geist unter den EWU-Regierungen – außer Griechenland – noch gestärkt werden. Auch andere Regierungen an der EWU-Peripherie – vor allem Spanien und Portugal – dürften vorerst am gleichen Strang wie Kerneuropa ziehen, gilt es doch den Eindruck zu vermeiden, Kerneuropa könne zu Zugeständnissen erpresst werden. Das nämlich könnte in Unterstützung für populistische Parteien an der Peripherie münden.

Insofern werden die EWU-Regierungen – außer Griechenland – wohl Einigkeit und politische Entschlossenheit demonstrieren. Dennoch könnte diese Strategie sich als Bumerang erweisen, denn das politische Rezept, auf das sich die EWU-Politiker jetzt eingeschworen haben, ist für die anhaltende – und völlig unnötige – wirtschaftliche Schwäche der Region mitverantwortlich. Dadurch könnten populistische Parteien Zulauf erhalten und die politische Unterstützung für ein System wirtschaftspolitischer Brandschneisen sinken.

Rechtlicher Hinweis

Dieser Text dient nur zur Pressenutzung. Diese Publikation ist nur für professionelle Anleger bestimmt. Sie stellt insbesondere keine Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung dar. Obwohl die hierin enthaltenen Informationen mit großer Sorgfalt zusammengestellt wurden, übernehmen wir keine – weder ausdrückliche noch stillschweigende – Gewähr für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die hierin enthaltenen Informationen jederzeit und unangekündigt zu ändern oder zu aktualisieren. Weder ING Asset Management (Europe) B.V., noch ein anderes Mitglied der NN-Group oder der ING-Gruppe bzw. seine Vorstandsmitglieder, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter haften in gleich welcher Weise für die hierin enthaltenen Informationen oder Empfehlungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie, dass der Wert der Anlage steigen oder sinken kann und die Wertentwicklung in der Vergangenheit keine Gewähr für die zukünftige Wertentwicklung bietet. Diese Publikation und die darin enthaltenen Informationen dürfen ohne unsere Genehmigung weder kopiert, vervielfältigt, verbreitet noch Dritten in sonstiger Weise zugänglich gemacht werden. Für die Rechtsbeziehungen zwischen uns und dem Verwender dieser Publikation gilt niederländisches Recht. Diese Publikation ist kein Angebot für den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren und richtet sich nicht an Personen in Ländern, in denen die Verbreitung solcher Materialien rechtlich verboten ist. Für den Erwerb von ING Investmentfonds sind allein die jeweiligen Verkaufsprospekte mit Risikohinweisen und ausführlichen Informationen maßgeblich, die Sie kostenlos bei ING Asset Management B.V., Niederlassung Deutschland, Westhafenplatz 1, 60327 Frankfurt am Main, oder unter www.ingim.de erhalten.

Pressekontakt:

ING Investment Management Germany

Birgit Stocker

-Head of PR D/A/CH-

T: +49 69 50 95 49 -15

M: + 49 160 989 63164

E: birgit.stocker@ingim.com

www.ingim.de

<https://www.ingim.com/nnip/de/>

Über ING IM International*

ING Investment Management International (ING IM International)* ist der Asset Manager der NN Group N.V., einer an der Börse gehandelten Aktiengesellschaft. ING IM International hat seinen Hauptsitz in Den Haag, in den Niederlanden und verwaltet weltweit ca. Euro **186** Milliarden** (USD **227** Mrd.***) Assets under Management für institutionelle Kunden und Privatanleger. ING IM International beschäftigt rund **1.100** Mitarbeiter und ist in **17** Ländern in Europa, im Nahen Osten, Asien und den USA vertreten.

** ING IM International wird im April 2015 zu NN Investment Partners umfirmieren. Die Bezeichnung „ING IM International“ beinhaltet Geschäftseinheiten in Europa, im Nahen Osten, in Singapur, Japan und US-Niederlassungen (Atlanta und New York). ING IM International ist Teil der NN Group N.V., einer an der Börse gehandelten Aktiengesellschaft. Sie und ihre Tochtergesellschaften verwenden den Namen „ING“ und damit zusammenhängende Warenzeichen der ING Groep N.V. (ING Group) mit einer entsprechenden Genehmigung. 54,6% der NN Group sind im Besitz der ING Group. **Stand: Q4 2014, 31. Dezember 2014*