

Neue Unruhe an den Finanzmärkten



Nachdem sich die Finanzmärkte im April von der Naturkatastrophe in Japan zu erholen begannen, kam es im Mai zu einer erneuten Eskalation der Schuldenkrise.

Das letzte Jahr beschlossene Hilfsprogramm für Griechenland sieht vor, dass Griechenland 2012 und 2013 wieder an den Kapitalmarkt zurück-

kehrt. Dieses Ziel scheint aufgrund verschiedener Faktoren zunehmend illusorisch. So wurden die Ziele des EU/IMF-Programms bezüglich Defizitreduktion 2010 nicht erreicht. Gleichzeitig sind die Marktzinsen für griechische Anleihen markant gestiegen und die politischen Widerstände gegen weitere EU-Hilfspakete haben sich verstärkt.

2. Akt im griechischen Drama

Vor diesem Hintergrund setzte eine intensive Diskussion darüber ein, ob eine sogenannte sanfte Umschuldung einen Ausweg bietet. Damit ist eine Verlängerung der Laufzeiten gemeint. Diese Form der Schuldenrestrukturierung weist im Vergleich zu einer Herabsetzung des Nenn-

werts mehrere Vorteile auf. So müssen die Banken auf ihren Positionen keine Abschreibungen vornehmen und EU und IMF müssen weniger neue Mittel aufbringen. Allerdings wirft auch die sanfte Umschuldung einige Probleme auf. So haben zwei Rating-Agenturen bereits angekündigt, eine Laufzeitverlängerung ebenfalls als Zahlungsausfall einzustufen. Dies würde zum einen bei Kreditausfall-Versicherungen (Credit Default Swaps CDS) zu einer Auszahlung führen, zum andern könnte die Europäische Zentralbank (EZB) griechische Staatsanleihen nicht mehr als Sicherheit für ihre Geschäfte mit Banken akzeptieren. Der Ausschluss griechischer Banken von der Refinanzierung bei der EZB hätte einen Kollaps des grie-

chischen Bankensystems zur Folge. Zusammen mit der Auslösung der CDS-Zahlungen brächte dies das Risiko einer erneuten Finanzsystem-Krise mit sich.

Angesichts dieser Risiken wird die europäische Politik alles daran setzen, eine Restrukturierung – einschliesslich einer «sanften» – vorerst zu verhindern. Dazu wird man den Druck auf Griechenland erhöhen, noch stärkere eigene Anstrengungen zu unternehmen, einschliesslich einer forcierten Privatisierungspolitik. Im äussersten Fall dürfte die europäische Politik aber weitere Mittel zur Verfügung stellen.

Auftrieb der Konjunktur intakt

In der Wirtschaft sind die Wachstumskräfte weiterhin

intakt, auch wenn verbreitet eine temporäre Verlangsamung zu erwarten ist. Die robuste Gewinnentwicklung wird den Börsen Auftrieb geben, obwohl der Anstieg weniger steil ausfallen wird als im ersten Jahr nach der Finanzkrise.

In der Phase der Verunsicherung bildeten sich die Zinsen zurück, während der Schweizer Franken anzog. Mit der Entspannung der griechischen Schuldenkrise werden die Zinsen wieder anziehen und der Franken sich abschwächen. Der Zinsanstieg

wird sich auch mittelfristig fortsetzen, während der Franken dann wieder aufwertet, weil die Inflation in der Schweiz sehr niedrig ist und die Schuldenkrise in Euroland noch nicht ausgestanden ist.

**Christian Schnyder
Finanzberater
Raiffeisenbank
Gampel-Steg**

RAIFFEISEN