

Griechenland gelingt der Schuldenschnitt

Lange war es ungewiss, ob Griechenland der Schuldenschnitt gelingt und bis zum Fristende am vergangenen Donnerstagabend genügend Gläubiger zustimmen. Angestrebt war eine Rate von 90 Prozent, wobei auch eine Zweidrittelmehrheit ausgereicht hat, um die anderen Gläubiger dann per (nachträglich eingefügter!) Vertragsklausel zu einer Teilnahme zu zwingen. Letztendlich haben rund 85% der Gläubiger zugestimmt und nehmen „freiwillig“ an der Umschuldung teil. Für die restlichen Gläubiger wird erwartungsgemäß die Zwangsklausel gezogen und auch diese so an der Umschuldung beteiligt. Griechenland hat dadurch auf einen Schlag rund 105 Milliarden Euro weniger Schulden. Der griechische Finanzminister Evangelos Venizelos bezeichnete den Vorgang als „historischen Moment“ für sein Land.

Die Gläubiger verzichten auf 53,5 Prozent ihrer Forderung. Doch auch der Restbetrag läuft nicht normal weiter. 31,5 Prozent des Nennwerts sollen in neue griechische Anleihen mit langen Laufzeiten von elf bis 30 Jahren getauscht werden. Dafür wird dann nur noch ein zeitlich gestaffelter Zins zwischen zwei und 4,3 Prozent bezahlt. Die fehlenden 15 Prozent werden durch zweijährige Papiere des Rettungsfonds EFSF ersetzt. Insgesamt summiert sich der Verlust so auf über 70 Prozent. Vorausgesetzt, dass Griechenland die neue Vereinbarung einhalten kann und es nicht später doch noch zu einer unkontrollierten Staatspleite kommt. Bei dieser Zahl muss man allerdings bedenken, dass viele Gläubiger die Anleihen zu Kursen weit unter dem Nennwert erworben haben.

Unkontrollierte Staatspleite erneut abgewendet

Der Schuldenschnitt war die Voraussetzung für die Freigabe des zweiten großen Hilfspaketes im Volumen von 130 Milliarden Euro. In einer Telefonkonferenz am Freitag gaben die Finanzminister des Euroraums schon 30 Milliarden plus 5,5 Milliarden für ausstehende Zinszahlungen frei. Der Restbetrag soll am Montag bewilligt werden. Das dürfte aber reine Formsache sein, da laut dem deutschen Finanzminister Schäuble nun keine Hinderungsgründe mehr im Weg stünden. Der Internationale Währungsfond (IWF) kündigte an sich mit 28 Milliarden zu beteiligen. Auch dies galt zuletzt nicht mehr als sicher. Eine unkontrollierte Staatspleite Griechenlands ist somit zunächst abgewendet.

ISDA stellt Zahlungsausfall fest

Da der Schuldenschnitt durch die Aktivierung der Zwangsklausel nun nicht komplett freiwillig ablaufen wird, hat der Branchenverband ISDA am Freitagnachmittag einen Zahlungsausfall formell festgestellt. Das führt dazu, dass die Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps /CDS) aktiviert werden können. Einige Investoren befürchten dadurch neue Turbulenzen auf den Märkten. Das liegt an den Erfahrungen aus 2008. Damals hatten die CDS-Titel nach der Insolvenz der US-Bank Lehman Brothers fast zur Pleite des Versicherers AIG geführt und die Finanzkrise überhaupt erst ins Rollen gebracht. Obwohl die nun fällig werdende Summe schwer zu kalkulieren ist, geht man aber davon aus, dass es sich insgesamt netto nur um rund 3 Milliarden Euro handeln dürfte. Das wäre ohne größere Probleme zu bewältigen. Insbesondere weil man sich schon seit Monaten auf diese Möglichkeit eingestellt hat.

Fitch senkt Griechenland-Rating erneut

Auch die Rating-Agentur Fitch senkte am Freitag die Benotung Griechenlands auf die zweitschlechteste Stufe „RD“ (Restrictive Default), was einen beschränkten Zahlungsausfall bedeutet. Damit folgt man S&P, welche schon zuvor das Rating entsprechend gesenkt hatte. Die in der Umtauschaktion nun neu herauskommenden Anleihen werden wahrscheinlich mit einer C-Benotung geführt werden, was hochspekulativ bedeutet. Fitch kündigte allerdings an, Griechenland nach Abschluss des Schuldenschnitts wieder auf eine Benotung ohne Zahlungsausfall herauf zu setzen.

Griechenland nicht über den Berg

Der Schuldenschnitt verschafft Griechenland Luft im Kampf gegen die Krise und man kann sich auf die zahlreichen Umstrukturierungen konzentrieren. „Über den Berg“ ist man damit aber noch lange nicht. Nur durch Sparen wird man die Probleme nicht beseitigen können. Im Gegenteil wird das Wachstum negativ beeinflusst, was die Krise noch verschärft. Im letzten Jahr ist das BIP um 6,95 Prozent gesunken. Die Arbeitslosigkeit liegt inzwischen bei über 20 Prozent. Von der Jugend sind sogar fast 50 Prozent arbeitslos. Unbedingt erforderlich ist daher, dass die Konjunktur wieder ins Rollen kommt. Dieser wichtige Punkt soll nun auch angegangen werden. Bereits am Montag wird sich der Vorsitzende der „Task Force“ für Griechenland, Horst Reichenbach, in Athen einfinden. Noch im Laufe der kommenden Woche sollen dann Vorschläge erstellt werden, wie die Wirtschaft

angekurbelt und die Arbeitslosigkeit gesenkt werden kann. Konkret soll es dabei offenbar um Investitionspläne aus EU-Fonds im Umfang von rund 10 Milliarden Euro gehen. Außerdem sollen gezielt Unternehmen angesprochen werden, welche vor einiger Zeit noch an einer Investition in Griechenland interessiert waren und wegen der eskalierenden Situation im Land davon Abstand genommen haben.

EZB wartet erst einmal ab

Die EZB hat bei ihrer Sitzung am vergangenen Donnerstag keine Änderung an der Geldpolitik beschlossen. Das war von Ökonomen auch so erwartet worden. Nach der zweiten Geldspritze für Europas Banken über rund 530 Milliarden Euro wird man erst einmal abwarten. Zwar hält die Notenbank eine leichte Rezession für möglich. Man gehe inzwischen nur noch von einem Wachstum in 2012 von minus 0,5 bis plus 0,3 Prozent aus. Es deute sich aber eine Stabilisierung auf geringem Niveau an. Für 2013 wäre dann eine Spanne zwischen 0,0 und 2,2 Prozent zu erwarten.



Trotz der Griechenland-Krise hätten die Spannungen im Finanzsystem spürbar nachgelassen. Nun müsse man zunächst die „gewaltige Wirkung“ der neuen Liquiditätsmaßnahme abwarten. Nach dem ersten 3-Jahrestender im Dezember hatte sich die Situation an den Anleihenmärkten deutlich entspannt und zu Optimismus in den Aktienmärkten geführt.

Nicht unerheblich für die weitere Entwicklung des Leitzinses dürfte sein, dass die der Preisstabilität verpflichtete EZB nun für 2012 eine dauerhaft über dem Zielwert von 2 Prozent liegende Inflation erwartet. Unter anderem wegen gestiegenen Energiepreisen und Steuern geht man von einer Spanne zwischen 2,1 und 2,7 Prozent aus. Erst in 2013 sollte sich die Teuerung dann wieder auf rund 1,6 Prozent gesenkt haben.

Zusammengefasst sieht die Notenbank also positive Auswirkungen durch die bereitgestellte Liquidität, eine langsame Stabilisierung der wirtschaftlichen Situation und eine Entspannung in den Finanzmärkten. Da gleichzeitig die Inflation über dem Zielwert von 2 Prozent liegt, sind weitere geldpolitische Lockerungen, wie zum Beispiel eine Senkung des Leitzinses, derzeit unwahrscheinlich.

Während die Mehrheit der Ökonomen vor einigen Wochen noch einen in diesem Jahr bis auf 0,5 Prozent sinkenden Leitzins erwartet hat, geht man nun von einem auf längere Sicht gleichbleibenden Wert aus. Das wahrscheinlich sogar bis in das Jahr 2013. Andererseits hat Draghi in den letzten Monaten aber auch deutlich gemacht, dass die EZB unter seiner Führung bereit stehen wird, falls es doch wieder zu einer Zuspitzung der Situation kommt.

EUR/USD

Auf den Euro hatte die EZB-Entscheidung (siehe Seite 3) in der vergangenen Woche kaum Einfluss. Im Fokus stand einmal mehr Griechenland. Dabei legte EUR/USD eine wahre Achterbahnfahrt hin. Bei knapp unter 1,32 eröffnet, drückte die Sorge über ein Scheitern des geplanten Schuldenschnitts den Euro zunächst bis 1,3094. Im Laufe der Woche trieben Gerüchte über eine sehr hohe Beteiligung der privaten Gläubiger das Paar wieder bis 1,3291. Obwohl dann tatsächlich rund 85 Prozent zustimmten, fiel das Paar anschließend erneut und verlor sämtliche Gewinne. Gute amerikanische Arbeitsmarktdaten stärkten den Dollar und der Wochenschluss liegt mit knapp über 1,31 nur noch leicht über den Wochentiefs.

Die Situation ist nicht ganz eindeutig. Das Paar wird derzeit vor allem durch Gerüchte und Sorgen um die Schuldenkrise bewegt. Auch wenn das Thema Griechenland nun etwas in den Hintergrund rücken dürfte, drohen mit Spanien und vor allem Portugal schon die nächsten Krisen-Themen. Trotz der deutlichen Euro-Erhholung seit Mitte Januar, befindet sich das Paar langfristig in einer Abwärtsbewegung. Auch die deutliche Abwertung um rund 200 Pips am Freitag ist für den Euro negativ zu werten. Somit ist die Wahrscheinlichkeit für weitere Kursverluste hoch. Gewisse Unterstützung bietet das Tief der Vorwoche bei 1,3094. Die entscheidende Unterstützung findet sich aber erst bei 1,297 (Februar-Tief). Sollte das Paar darunter fallen, wäre das Euro-negative Bild bestätigt und der Weg für eine Fortsetzung des langfristigen Abwärtstrends mit Zielen bei 1,2581 und 1,215 frei. Für eine Fortsetzung der bisherigen Aufwärtsbewegung aus 2012 würde dagegen erst wieder ein Anstieg über 1,33 sprechen. In diesem Fall könnte in der Folge ein neues Jahreshoch nahe an 1,36 erreicht werden.

Tageschart EUR/USD:**EUR/JPY**

Exakt wie von uns im letzten Wochenausblick erwartet, korrigierte EUR/JPY in der vergangenen Woche von rund 108 bis unter 106. Die dortige Unterstützung im Bereich 105,70 (Dezember-Hoch) konnte dann die Abwertung aufhalten und das Paar stieg wieder bis über 108 am Freitagmorgen. Am Freitag stellten sich im Markt gleichzeitig sowohl eine Yen-, als auch eine Euro-Schwäche, ein. Dadurch fehlten dem Paar die Impulse und der Kurs bewegte sich seitwärts und schließt knapp über 108.

EUR/JPY lag Mitte Januar noch auf einem 12-Jahres-Tief bei 97. Seitdem war eine steile Euro-Aufwertung zu sehen. Die langfristige Situation ist inzwischen bullish zu werten. Ein Anstieg über 110 würde dies bestätigen und für einen anschließend bis 112 und 118 weiter steigenden Euro sprechen. Sollte das Paar allerdings unter die Unterstützung bei 105,60/70 fallen, müsste zunächst von einer stärkeren Korrektur nach unten ausgegangen werden. Wobei aber auch in diesem Fall erst unter 101,60 von einer Fortsetzung der bis Anfang des Jahres dauernden langfristigen Abwärtsbewegung ausgegangen werden müsste.

Tageschart EUR/JPY:**GBP/USD****MPC nimmt keine Änderung an der Geldpolitik vor**

Das Monetary Policy Committee (MPC) der Bank of England (BoE) hat bei ihrer Sitzung in der letzten Woche keine Änderungen an der Geldpolitik vorgenommen. Der Leitzins liegt damit nun schon seit 3 Jahren auf dem Rekord-Tief von 0,5 Prozent. Das Anleihenkaufprogramm war erst im vergangenen Monat um 50 Milliarden auf 325 Milliarden Pfund aufgestockt worden. Das MPC erwartet, dass diese Mittel nun bis Mai verwendet worden sind. Somit dürfte auch erst dann eine erneute Ausweitung ein Thema sein. Obwohl Mitglieder des MPC kürzlich angedeutet hatten, dass eine weitere Aufstockung dieser Mittel nicht zwangsläufig kommen müsse und auch der Leitzins im Laufe des Jahres erhöht werden könne, geht die Mehrheit der Ökonomen sowohl von einem unveränderten Leitzins bis 2013, als auch von einer weiteren Aufstockung der Anleihenkäufe, aus. Andererseits kämpft die Zentralbank schon länger mit dem Problem einer hohen Inflation, welche im letzten Jahr zeitweise bis auf über 5 Prozent gestiegen war. Die lockere Geldpolitik birgt die Gefahr, dass sich der Preisdruck weiter verschärft. Wie von der BoE von Anfang an prognostiziert entspannt sich aber im Moment die Situation. Von 4,6 Prozent im Dezember fiel die Teuerung auf 3,6 Prozent im Januar. In ihrer Prognose erwartet die BoE Ende 2012 wieder einen Wert unter der Zielmarke von 2 Prozent. Sollte sich die Entwicklung so bestätigen, würde auch dies Platz für eine neue Ausweitung der Anleihenkäufe zur Stimulierung der Wirtschaft geben. Einen

Strich durch diese Rechnung könnten allerdings die in letzter Zeit deutlich gestiegenen Energiepreise machen.

GBP/USD wertete in der vergangenen Woche ab und liegt mit einem Schlusskurs von 1,5681 nicht mehr weit über der wichtigen Unterstützung bei 1,564. Sollte das Paar darunter rutschen, wäre eine weitere Abwertung bis zunächst unter 1,53 wahrscheinlich. Nach oben ist dagegen weiter die 1,60 zu beachten. Ein Anstieg darüber würde Ziele bei 1,617 und 1,674 möglich machen. Schon ein Anstieg über 1,59 würde anschließend zumindest für einen Test der 1,60 sprechen. Insgesamt ist aber aus jetziger Sicht eine weitere Abwertung etwas wahrscheinlicher. Diese Prognose ist jedoch sehr unsicher, da das Paar mittelfristig noch als unentschieden zu werten ist, solange nicht einer der beiden genannten Bereich überschritten wird.

Tageschart GBP/USD:



USD/JPY

USD/JPY konnte auch in der vergangenen Woche die seit Anfang Februar zu sehende steile Aufwärtsbewegung fortsetzen und in der Spitze bis 82,64 steigen. Während der Kurs Anfang Februar noch bei 76 lag und der Yen vielen Anlegern als „sicherer Hafen“ galt, hat sich die Situation inzwischen grundlegend geändert. Es ist von weiter steigenden Kursen auszugehen. Das nächste wichtige Ziel liegt bei 86. Es ist allerdings unwahrscheinlich, dass sich die Aufwärtsbewegung in gleicher Geschwindigkeit fortsetzt. Vielmehr dürfte dies nur in kleinen Schritten erfolgen und auch immer wieder von Korrekturen nach unten begleitet sein. Der Grund ist insbesondere, dass das Paar schon seit einiger Zeit deutlich überkauft ist. Der RSI-Indikator bewegte sich beispielsweise zeitweise auf dem höchsten Stand seit mehr als 10 Jahren und hat, nach einer kleinen Bewegung nach unten, zum Ende der vergangenen Woche erneut in den überkauften Bereich gedreht. Aber auch eine Korrektur nach unten würde das positive Bild nicht verändern. Erst unter 79,80 hätte sich die Situation etwas

eingetrübt und sogar erst unter 78,15 wäre von einer Fortsetzung des bis Ende Februar andauernden Abwärtstrends auszugehen.

Tageschart USD/JPY:



USD/CHF

Nach einer langen und stabilen Abwärtsbewegung fiel USD/CHF im August 2011 bis auf einen Rekord-Wert bei 0,7062. Seitdem kann das Paar wieder zulegen. Besonders die SNB-Festlegung einer Untergrenze von EUR/CHF schwächte insgesamt den Franken und führte daher zu einer deutlichen Dollar-Aufwertung. Im Hoch erreichte das Paar Anfang Januar 0,9595. Seitdem geht es zwar wieder nach unten, die Situation bleibt aber langfristig bullish. Nach einem Tief bei etwas über 0,89 Ende Februar, konnte der Dollar in der vergangenen Woche wieder bis rund 0,92 steigen. Da sich die SNB-Politik gegenüber dem Euro auch bei USD/CHF weiterhin schwächend auf den Franken auswirken wird, ist eine neue langfristige Abwertung unwahrscheinlich. Erst unter 0,855 wäre davon auszugehen. Nach oben würde dagegen nun ein Anstieg über 0,93 den Weg für einen Test des Jahreshochs bei 0,96 frei machen. Darüber liegen die Ziele dann bei 0,98 und 1,0066. Beachten sollte man, dass neben der genannten Dollar-Aufwertung auch eine langfristige volatile Seitwärtsbewegung nicht ausgeschlossen werden kann.

Tageschart USD/CHF:

Wichtige Termine in der kommenden Woche

Fed und SNB bestimmen den Takt

Aus Schweizer Sicht steht in der kommenden Woche die geldpolitische Lagebeurteilung der SNB am Donnerstag im Zentrum der Aufmerksamkeit. Aber auch interessante Wirtschaftszahlen stehen an: Am Dienstag werden die Angaben für die Produzenten- und Importpreise für Februar veröffentlicht und am Mittwoch der ZEW-Indikator für März. Der entsprechende Index für Deutschland (Dienstag für März) ist ein Schwerpunkt bei den europäischen Wirtschaftszahlen. Weitere wichtige europäische Konjunkturzahlen sind die Angaben zur Industrieproduktion der EU im Januar am Mittwoch und die am gleichen Tag anstehenden Konsumentenpreise im Februar.

Dominieren werden jedoch die US-Zahlen und -Ereignisse. Am Dienstag gibt das Fed nicht nur den Zinsentscheid bekannt, sondern es werden auch die Einzelhandelsumsätze für Februar veröffentlicht. Am Donnerstag folgen die Produzentenpreise für den gleichen Monat und der viel beachtete Philly FedIndex für März. Die Zahlen, die am Wochenschluss publiziert werden, könnten die gesamte Wochenperformance der Märkte auf den Kopf stellen. So stehen unter anderem die Werte für die Industrieproduktion (Februar), die Realeinkommen (Februar) sowie der Index der Konsumentenstimmung der Universität Michigan (März) an.

Ihr MAVEST TEAM

KONTAKT

MAVEST GmbH
Churerstrasse 35
CH-9470 Buchs SG
FON: ++41 81 511 01 81
FAX: ++41 81 750 50 31
Handelsregister: CH-320.4.068.620-6
www.mavest.ch

DISCLAIMER

Wichtig ist uns: Auf keinen Fall sollten Leser aus unseren Bemerkungen und aus den manchmal etwas launigen Kommentierungen Rückschlüsse auf unsere gemachten und schon gar nicht auf künftige Handelsentscheidungen von MAVEST ableiten. Für uns gilt: Der Markt zeigt uns die Richtung. Bis dahin sind wir schwebend unentschieden. Selbstverständlich sollte niemand sich durch diesen Kommentar oder andere Hinweise auf unserer Homepage aufgefordert fühlen, auf den Kapitalmärkten aktiv zu werden. MAVEST lehnt jegliche Verantwortung für etwaige Kapitalverluste von Lesern dieser Kommentare ausdrücklich ab. Zu unserem Grundverständnis gehört es, dass Engagements an den Kapitalmärkten immer durch freie Investoren auf eigenes Risiko erfolgen sollten.