

## Kommentar zur Vermögensanlage – Februar 2015

### Europa und der Euro – steht nun die Sezession vor der Tür?

Ein Gespenst geht um in Europa – das Gespenst vom Zerfall der Währungsunion. Was ist geschehen?

Vor einigen Jahren standen verschiedene Staaten der Eurozone angesichts einer erdrückenden Schuldenlast vor dem unmittelbaren Staatsbankrott. In den betreffenden Ländern drohte Chaos und es bestand Ansteckungsgefahr. Um in dieser Situation das Schlimmste zu verhindern, spannte die gesamte Eurozone gewaltige Rettungsschirme auf und unterstützte die Krisenländer mit riesigen Notkrediten. Doch während sich die Lage in den meisten dieser Länder mittlerweile mehr oder weniger stark entspannt hat, war in Griechenland kaum Besserung zu verzeichnen. Und das obwohl hierhin mit Abstand die meisten Rettungsmilliarden flossen.

In Griechenland haben weder ein rund 100 Milliarden schwererer Schuldenschnitt bei den privaten Gläubigern, noch ein zusätzlicher Schuldentrückkauf durch die EZB, noch zwei europäische Rettungsprogramme (welche viermal nachgebessert wurden) den Umschwung bewirkt. Im Gegenteil, obwohl Griechenland auf Seiten der Privatwirtschaft bereits einen Schuldenerlass in Höhe von rund 150 Mrd. Euro durchgesetzt hat, ist die Gesamtverschuldung stetig angeschwollen.

Nun hat Griechenland eine neue Linksregierung und diese fordert die Geberländer lautstark zum Duell. Auf der einen Seite steht der charismatische griechische Regierungschef Tsipras, der die Schuldnechtschaft abschütteln und sein Volk (auch durch Mehrausgaben) aus dem Elend erlösen will. Auf der anderen Seite stehen insbesondere die Nordeuropäer, welche auf die Einhaltung der Spar- und Reformzusagen im Rahmen des Rettungsprogramms drängen. Kann das Aufeinanderprallen dieser beiden Geisteshaltungen gut gehen und ein für beide Seiten tragbarer Kompromiss ausgehandelt werden?

Tsipras will mehr als nur neue Kredite. Er fordert zusätzlich den Erlass von rund der Hälfte der Altschulden, sei es durch einen Forderungserlass, durch eine Aussetzung von Zinszahlungen oder durch eine Verlängerung der Laufzeiten. Das hat Tsipras seinem Volk im Wahlkampf lautstark versprochen und ohne einen entsprechenden Verhandlungserfolg will er nicht nach Hause zurückkehren. Angesichts dieser Forderungen bebt Brüssel teilweise vor Wut und pocht auf Vertragstreue. Wie soll man schließlich den eigenen Bürgern erklären, dass deren Steuergelder die griechischen Wahlkampfversprechen finanzieren sollen.

Es scheint aussichtslos. Kommt Tsipras mit leeren Händen zurück, bleibt Griechenland wohl nur der „Grexit“ als Alternative. Man müsste den Euro aufgeben und die EU verlassen. Diesen Tabubruch wollten aber bislang alle vermeiden, denn das wäre möglicherweise der Beginn eines schleichenden Zerfalls der Währungsunion. Setzt sich Tsipras allerdings durch, ist eine Rebellion der anderen Krisenländer zu befürchten. Diese würden dann umgehend gleiches Recht einfordern und wie lange haben wohl Europas Geberländer dann noch Lust, in einer Transferunion permanent zu zahlen? Kurzum, egal ob Tsipras den Verteilungskampf gewinnt oder verliert. In beiden Fällen steht die potenzielle Sezession vor den Toren der Eurozone.

Wie man es auch dreht und wendet: Wenn Schulden nicht beglichen wurden, war das historisch für fast jede Gemeinschaft tödlich. Von Athen über Rom zerbrach seit der Antike ein Imperium nach dem anderen an diesem Tatbestand. Natürlich besteht noch die Hoffnung auf Einigung, schließlich ist der Verlust beim Grexit für alle so groß, dass auf beiden Seiten ein erheblicher Einigungsdruck lastet. Doch ob hier ein Verhandlungsergebnis zu erreichen ist, mit welchem beide Seiten langfristig gesichtswahrend leben können, erscheint derzeit nicht sehr wahrscheinlich.

**Ihre Asset Concepts**