

Kommentar zur Vermögensanlage – Juni 2015

Das Griechenland Drama: Scheitert der Euro, dann scheitert Europa ... ???

Soviel ist sicher: Natürlich hat die Entwicklung des griechischen Dramas einen täglich spürbaren und wechselnden Einfluss auf die Kapitalmärkte. Möglicherweise werden sich im Ergebnis sogar das Fundament und die gesamten Rahmenbedingung der kompletten Eurozone verändern. Nicht wenige gehen sogar davon aus, dass in diesen Tagen ein Teil der europäischen Geschichte neu geschrieben werden muss. Doch etwas anderes ist ebenfalls sicher: Solche Prozesse entwickeln in ihrer Endphase häufig eine nicht prognostizierbare Eigendynamik. Fundierte Voraussagen eines „Endergebnisses“ sind in solch einem Umfeld schlichtweg unmöglich.

Doch ist der nun potenziell vor der Tür stehende Grexit für die Griechen und die Eurozone wirklich so gefährlich, wie es landauf, landab zu hören ist? Der allseits bekannte Professor Sinn predigt schließlich schon seit Jahren das Gegenteil. Aus seiner Sicht ist der Grexit die beste Lösung für alle Beteiligten. Für die Griechen ist sie zukunftsorientierter und für die Eurogruppe billiger. Natürlich werden in dieser Sichtweise die ökonomischen Realitäten stärker berücksichtigt, als die diversen politischen Interessenlagen. Aber sie ist es wert, einen Blick darauf zu werfen.

Aus ökonomischer Sicht liegt das griechische Grundproblem in der mangelnden Wettbewerbsfähigkeit. Diese kann nur über Reformen in Verbindung mit massiven „Kostensenkungen“ wieder hergestellt werden. Da die notwendigen direkten Kostensenkungen in Form von Lohn- oder Rentenkürzungen aber politisch nicht durchsetzbar sind, bleibt als einziger Ausweg die indirekte Kostensenkung über die Abwertung der heimischen Währung. Das ist natürlich nur außerhalb der Euro Zone möglich. Mit einer eigenen Währung, welche gegenüber dem Euro abwertet, sinken zum einen die griechischen Produktions-, Güter- und Dienstleistungskosten. Das führt zu einer kräftigen, mittelfristigen Stimulierung der Binnenkonjunktur. Zum anderen verteuern sich

natürlich Importgüter, wie Autos, Pharmaprodukte oder Rohöl. Doch auch das hat seine positiven Seiten. Wenn Importgüter im Preis deutlich steigen und sich Inlandware tendenziell verbilligt, werden verstärkt heimische Produkte gekauft und nur noch das Allernotwendigste importiert. Hieraus erwächst ein zusätzlicher Wachstumsimpuls für die heimische Wirtschaft.

Fast immer wenn in der Vergangenheit ein Land den Staatsbankrott erklärte und die heimische Währung stark abwertete, verlief die Entwicklung nach dem genannten Strickmuster. Auf den ersten Schock, verbunden mit sozialen Härten, folgte ein kräftiger Aufschwung. Warum sollte es nun in Griechenland anders sein? Und warum sollte die Eurogruppe oder Europa nach einem Grexit unmittelbar vor dem Scheitern stehen. Mit rund 2% der europäischen Wirtschaftsleistung wird Griechenland die Konjunktur in der Eurozone kaum nachhaltig erschüttern können. Auch die Marktreaktionen nach dem griechischen Referendum sprechen diesbezüglich eine deutliche Sprache. Weder die Aktien-, noch die Rentenmärkte zeigten größere Kursauschläge. Und auch der Euro notierte nahezu unverändert.

Auch wenn die Griechenland Krise das Potenzial dazu hat, das eine oder andere politische Erdbeben auszulösen, ist mittelfristig kaum damit zu rechnen, dass sich das Griechenland-Drama nennenswert auf die Weltkonjunktur auswirkt. Dazu ist die griechische Wirtschaftsleistung im globalen Kontext einfach zu gering. Im Ergebnis sehen wir daher aktuell keinen Handlungsbedarf, Änderungen an unseren Kundenportfolios vorzunehmen. Wir bevorzugen unverändert einen hohen Sachwertanteil in Form von Aktien und investieren in signifikantem Ausmaß außerhalb von Europa. Die weltweite Streuung des Vermögens bietet nach wie vor den besten Schutz gegen unkalkulierbare Einzelrisiken, sowohl wirtschaftlicher als auch politischer Art.

Ihre Asset Concepts