

## ZINNECKERS GEDANKEN

### Rückblick

Die westlichen Kapitalmärkte wurden im abgelaufenen Monat von der Erwartung steigender Zinsen ausgehend von den USA und von der Verhandlungskatastrophe zwischen Griechenland und der EU geprägt. Die Renditen für Staatsanleihen zogen über alle Laufzeiten weiter an, die Aktienmärkte mit Ausnahme Japans verloren erneut an Boden, während der Euro sich nochmals gegenüber dem Dollar leicht erholen konnte. Die innere Unruhe der Märkte wurde aber besonders durch die gestiegene Volatilität deutlich.

In den USA verfestigt sich immer mehr die Meinung, dass der Fed auf Grund der sich stetig verbessernden Wirtschaft im September die erste Zinsanhebung nach Jahren einer lockeren Geld- und Zinspolitik vornehmen könnte. Die Rigidität und Kompromisslosigkeit, mit der die nun dritte Regierung unter Tsipras und ihrem Spieltheoretiker Varoufakis seit 6 Monaten mit der EU umgesprungen ist, hat allen EU-Regierungen endlich verdeutlicht, dass eine auf Kompromissen fußende Lösung der Krise unmöglich ist. Zu sehr klafft die griechische Vorstellung von Gemeinschaft, Staat und Währung, in der am Ende eine politische Union als Haftungsgemeinschaft und Wohlstands-Verteilungs-Gesellschaft steht, mit den Prinzipien und Wertvorstellungen der jeweiligen EU Staaten auseinander. Dieser Ansatz ist nicht verhandelbar und deshalb absurd.

Griechenland ist seit Jahrzehnten von Misswirtschaft, Klientelwesen und Korruption gebeutelt worden. Dieses Land ist seit jeher von Führungskliquen gleichwelcher politischer Richtung verwaltet worden, die es bis heute nicht zu Wege gebracht haben, zum Wohlergehen des griechischen Volkes einen effizient funktionierenden Staatsapparat mit einem modernen und korruptionsfreien Sozial- und Verwaltungswesen zu entwickeln. Wenn der Finanzminister öffentlich eingesteht, dass es nicht möglich ist, in Griechenland Steuern einzutreiben, dann disqualifiziert er nicht nur sich selbst und sein Ministerium, sondern er desavouiert auch sein eigenes Land. Deshalb ist der Schuldenschnitt in Verbindung mit dem Austritt Griechenlands aus der Währungsunion die einzig praktikable Lösung und zugleich ein ernster Hinweis an alle Staaten, die glauben, sich irgendwann in die Währungsunion „einkaufen“ zu können.

Noch einmal: die griechischen Führungseliten haben in den letzten Jahren die stolze griechische Nation an den Rand einer „Lost Nation“ getrieben. Die eigentlichen Verlierer sind wie immer in der Geschichte die Menschen. Den Griechen als Europäer gilt unser Mitgefühl, und sie sollten in Zukunft auf die humanitäre Hilfe der EU zählen können. Auf der anderen Seite müssen Berlin, Paris und Brüssel ebenfalls eingestehen, dass sie während dieses jahrelangen Prozesses zeitweilig mit der Lösung dieses Problems gesellschafts- finanz- und wirtschaftspolitisch überfordert gewesen sind. Hier hat am Ende keine Seite gewonnen und jeder hat Federn lassen müssen.

### Ausblick

Der Austritt Griechenlands aus der Währungsunion, wenn er dann kommt, wird für die EU keine einfache Sache werden, da ein Ausscheiden eines Partners in den Statuten nicht

vorgesehen ist. Dieser auch finanziell schmerzliche Prozess würde, so die Schätzungen, Monate dauern und die Zahlungsunfähigkeit Griechenlands den deutschen Staat allein wohl bis zu 90 Mrd. Euro kosten. Zudem ist zurzeit völlig unklar, wie die griechische Regierung mit der dann auch für sie neuen fiskalpolitischen Situation fertig wird und den möglichen sozialen und wirtschaftlichen Kollaps verhindern kann. Das anstehende Referendum ist eine Farce und dient den Regierenden lediglich dazu, sich im vor hinein vom Versagen und von etwaigen Schuldzuweisungen freizukaufen. Es ist nicht vorstellbar, dass die Regierung das Jahr überlebt.

Natürlich ist die jetzige Situation für den Fortbestand des Euro wieder eine Herausforderung. Der Affront der Griechen gegenüber den 18 Mitgliedern hat aber dazu geführt, dass alle wieder ein Stück näher zusammen gerückt sind und nun an einem Strang ziehen. Zudem ist die Gemeinschaft mit ihren Einrichtungen heute viel besser vorbereitet, die Stabilität des Euro zu gewährleisten, als dass es 2011-12 während der ersten Griechenlandkrise der Fall gewesen ist. Deshalb sollte mit einem erneuten Absturz der Gemeinschaftswährung nicht gerechnet werden.

Auch im 2ten Quartal ist der ökonomische Wachstumsschub in der Welt ausgeblieben, und die Formel lautet deshalb auch weiterhin, Wachstum um jeden Preis. Das gilt erst recht jetzt nach der Griechenlandtragödie für Europa aber auch für China, das nun schon zum vierten Mal seit November die Zinsen gesenkt hat, um der schwachen Wirtschaftsentwicklung entgegenzuwirken. In Italien geht der Reformprozess im Banken- und Insolvenzrecht weiter, um die finanzwirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern und zu stärken. Die dazu gehörigen Gesetze sollen in den nächsten 6 Wochen vom Parlament abgesegnet werden. Es ist ein weiteres Zeichen für die sich verbessernden ökonomischen Bedingungen in Italien.

### **Kapitalmarktaussichten**

Obwohl Griechenland ökonomisch international eine untergeordnete Rolle spielt haben das Land und auch die Terrorattacken in Tunesien politisch zusammen mit den mageren Wachstumsaussichten in der EU, China und den USA ihre Wirkung auf die Kapitalmärkte nicht verfehlt. Die teilweise starken Korrekturen haben die Aktienmärkte mittlerweile an technisch kritische Stellen herangeführt. Das gilt auch für den Leitmarkt USA, dessen Transportwerte gegenüber dem Dow Jones Index seit Wochen zur relativen Schwäche neigen und mittlerweile ein Verkaufssignal gesetzt haben. Da das Wachstum der Weltwirtschaft im abgelaufenen Quartal nicht so dynamisch verlaufen ist, ist trotz des US\$ und der Ölpreisstabilisierung nicht mit einer sehr positiven Gewinnsaison zu rechnen. Vor diesem Hintergrund der politischen und ökonomischen Unsicherheit hat sich das Risiko von Kursverlusten und steigender Preisvolatilität wesentlich erhöht. Es verstärken sich die Anzeichen, dass sich die Aktien Bullmärkte in einer länger andauernden Korrektur befinden, sodass ein defensiveres Investmentverhalten in den kommenden Wochen mit dem Aufbau von Kassepositionen bzw. von Indexsicherungsgeschäften angebracht ist.

30.6.2015

Der nächste Bericht erscheint im September.