

## Die Schuldenkrise verschärft sich

Die Ratingagentur Standard & Poor's stuft die Kreditwürdigkeit Griechenlands und Portugals abermals herab. Kredite für beide Länder werden nun noch teurer. Die Börsen gaben weltweit nach.

Von Alexander Armbruster, Stefan Ruhkamp und Gerald Braunberger



Es wird eng: Straßenbahn in Lissabon

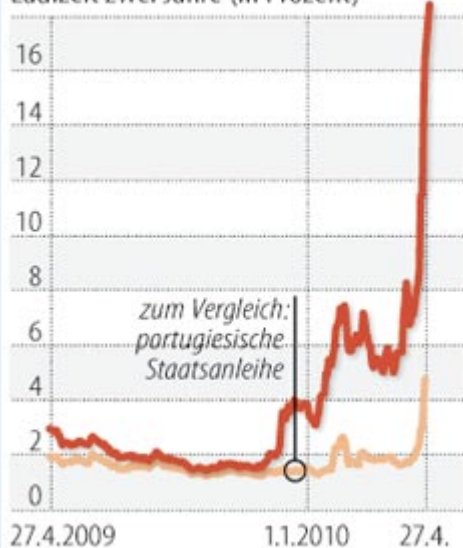
27. April 2010

Auf dem Anleihemarkt hat sich am Dienstag die Sorge erheblich vergrößert, dass nicht nur Griechenland eine Umschuldung benötigt. Am Nachmittag stuft die Rating-Agentur Standard & Poors (S&P) die Kreditwürdigkeit Griechenlands und Portugals herab.

Das Rating für griechische Anleihen sank um 3 Stufen auf „BB+“, womit die Papiere offiziell als Ramsch bezeichnet werden können. S&P erwartet, dass im Falle einer Insolvenz Besitzer griechischer Anleihen die Hälfte ihres Geldes verlieren werden. Die Note „BB+“ wurde mit negativem Ausblick versehen. Das heißt, S&P hält eine weitere Abstufung für denkbar. Zeitgleich senkte die Agentur die Bewertung portugiesischer Staatsanleihen um zwei Stufen auf „A-“ mit ebenfalls negativem Ausblick.

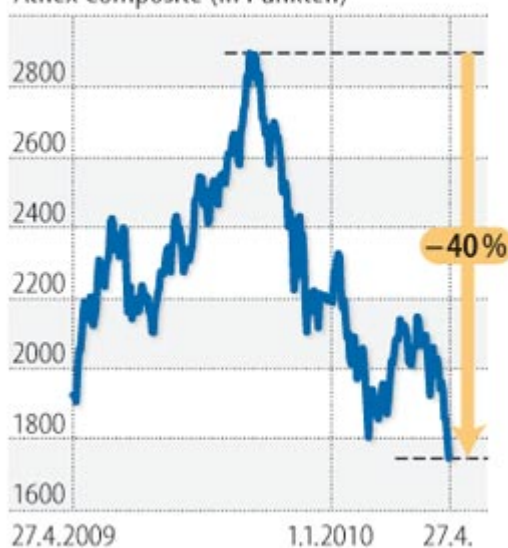
### Die griechische Schuldenkrise weitet sich aus

Rendite griechischer Staatsanleihen  
Laufzeit zwei Jahre (in Prozent)<sup>1)</sup>



1) Jüngster Stand, 27. April, im Tagesverlauf.

Entwicklung der Aktien  
Athex Composite (in Punkten)<sup>1)</sup>



Quellen: Bloomberg; Thomson Reuters / F.A.Z.-Grafik Brocker

## **Verluste 30 bis 50 Prozent**

An den Märkten verschärfte sich darauf hin der Verkaufsdruck für griechische und portugiesische Titel Anleihen stark. Die Rendite zweijähriger griechischer Anleihen stieg um 417 Basispunkte auf 18,11 Prozent, den höchsten Wert seit mindestens zwölf Jahren. Der Kurs lag damit bei rund 80 Prozent.

Willem Buiter, der Chefvolkswirt der Citigroup, äußerte, die Investoren in griechischen Anleihen müssten „sehr wahrscheinlich“ längeren Laufzeiten zustimmen, um den Zahlungsausfall abzuwenden. Dadurch droht ihnen seiner Ansicht nach ein Wertverlust aus diesen Engagements von „im schlimmsten Fall bis zu 30 Prozent“.

## **Portugiesische Regierung will weiter sparen**

Portugiesische Anleihen gleicher Laufzeit rentierten um 1,08 Prozentpunkte höher mit 5,03 Prozent. Damit hat Portugal mit seinen Finanzierungskonditionen das Niveau erreicht, auf dem Griechenland noch Ende März stand und müsste bei der Emission neuer Anleihen derzeit im Vergleich zu deutschen Anleihen den höchsten Zinsaufschlag seit mindestens 1997 bieten.

Die portugiesische Regierung rief die Politik des Landes zur Einigkeit auf und versprach, sie werde alle notwendigen Maßnahmen ergreifen, um die Neuverschuldung auf ein erträgliches Maß zu senken. „Wir ignorieren die Ansteckungsgefahr nicht, wir bekommen sie zu spüren“, sagte Finanzminister Fernando Teixeira dos Santos.

## **Irland gibt sich gelassen**

Auch für Irland verschlechterten sich die Bedingungen. Die Rendite zweijähriger Titel stieg um 0,6 Punkte auf 3,5 Prozent. Irlands Schuldenmanager John Corrigan gab sich betont gelassen. Sein Land könne die Auswirkungen der griechischen Schuldenkrise auf die Finanzmärkte leicht aushalten.

Die Wertentwicklung irischer Anleihen sei etwas enttäuschend, aber „ich würde mich nicht übermäßig beunruhigen lassen“, sagte er in einem Fernsehinterview. Auch an den Aktienmärkten machte sich die Rating-Herabstufung bemerkbar: Der deutsche Leitindex Dax verlor 2,7 Prozent auf 6160 Punkte. Die Rendite von Bundesanleihen mit zwei Jahren Laufzeit betrug am Abend 0,8 Prozent. Der Euro büßte 0,8 Prozent auf 1,3242 Dollar ein.

## **Deutsche Bank glaubt an Panik**

„Was wir gerade in den Kursen und Renditen sehen, ist Panik“, sagt Asoka Wöhrmann, Anleihefachmann und Geschäftsführer bei der Fondsgesellschaft DWS, die selbst griechische Staatsanleihen hält. „Griechenland ist kein freistehendes Haus, was gerade brennt, sondern eine Wohnung in einem Wohnblock.“ Dieses Feuer müsse deswegen im Interesse aller Beteiligten gelöscht werden.

Der Handel mit griechischen Staatsanleihen sei weitgehend zum Erliegen gekommen, sagte Wöhrmann. Bis zum Mittag seien auf dem griechischen Handelssystem nur Titel im Wert von 50 Millionen Euro umgesetzt worden, berichtet die Handelsgesellschaft Icap. Immer häufiger werden in Marktkommentaren die Begriffe „Zahlungsausfall“ und „Umschuldung“ auch in Zusammenhang mit Portugal verwendet.

## **Griechische Banken in Geldnot**

Citigroup und Credit Suisse berichteten, griechische Banken könnten sich derzeit von anderen europäischen Banken kein Geld mehr leihen. Einziger Zugang zu Liquidität sei die Europäische Zentralbank, die dafür griechische Staatsanleihen als Sicherheit nehme.

Auch auf dem griechischen Aktienmarkt fielen die Kurse. Der Leitindex der Athener Börse, der Athex Composite, verlor am Dienstag weitere 7 Prozent auf rund 1698 Punkte. Noch im Oktober des vergangenen Jahres, kurz bevor die neue griechische Regierung die tatsächliche Haushaltssituation zugab, handelte der wichtigste griechische Aktienindex auf einem Stand von knapp 2900 Punkten.

## **Sparprogramm drückt Aktienkurse**

Dabei fallen die Aktienkurse nicht so sehr wegen der am Rentenmarkt kursierenden Sorgen vor einer Staatspleite. Am Aktienmarkt dominieren die Auswirkungen der als unumgänglich geltenden Sparprogramme, welche die Regierung um Ministerpräsident Papandreou wird auflagen müssen, um das Defizit zu verringern und wieder Vertrauen unter den Anlegern herzustellen.

So verloren die Aktien des griechischen Textil- und Schuhherstellers Sprider Stores im Tagesverlauf mehr als 18 Prozent an Wert und waren damit Tagesverlierer an der Athener Börse. Um mehr als 16 Prozent sank der Aktienkurs des Infrastrukturunternehmens Michaniki. Dahinter steht die Befürchtung, dass Infrastrukturprojekte üblicherweise vor allem durch Staatsgeld finanziert werden.

## **Staatsanleihen werden für Banken zur Belastung**

Die griechischen Bankaktien verloren im Durchschnitt rund 3 Prozent an Wert. Ihre Kurse haben in der aktuellen Krise des Landes am stärksten gelitten, weil sie große Summen griechischer Staatsanleihen in ihren Büchern halten. Sinken deren Kurse weiter, müssen die Banken entsprechende Wertverluste bilanzieren.

Die vier größten griechischen Geschäftsbanken halten momentan griechische Staatsanleihen in Höhe von rund 40 Milliarden Euro. Demgegenüber steht ein Eigenkapital von 25 Milliarden Euro.

## **Aktien optisch günstig**

Vor diesem Sorgenhintergrund finden es Anleger schwer, sich im Moment für Aktienengagements in griechischen Titeln zu begeistern. Dabei zählt derzeit auch nicht, dass der griechische Aktienmarkt gemessen an gängigen Bewertungsmaßstäben günstig ist. So beträgt das Verhältnis aus aktuellen Börsenkursen und erwarteten Unternehmensgewinnen (KGV) nach Angaben des Finanzdatenanbieters Bloomberg momentan 9,7.

Allerdings unterstellen die professionellen Beobachter für den griechischen Markt, dass die Unternehmensgewinne in diesem Jahr durchschnittlich um mehr als 10 Prozent steigen werden – was vor dem Hintergrund, dass die Wirtschaftsleistung auf Jahressicht krisenbedingt schrumpfen könnte, als optimistisch gilt.

Positiv schätzen bei Bloomberg registrierte Bankenanalysten einzelne griechische Aktien ein. Beispielsweise empfehlen 8 von 21 Analysten Coca Cola Hellenic Bottling, den mit einer aktuellen Marktkapitalisierung von 7,2 Milliarden Euro (siehe Infografik) größten griechischen Wert zum Kauf, während nur 2 Analysten raten, ihn zu verkaufen.

Text: F.A.Z.

Bildmaterial: AP, F.A.Z., FAZ.NET