

Willkommen im Spielkasino

Privatanleger könnten vom Schuldenschnitt in Griechenland verschont bleiben. Viele spekulieren jetzt mit Hellas-Anleihen auf das große Geld

Dennis Kremer

Die Zahlen versetzen selbst gestandene Anleihehändler der Börse Stuttgart in Erstaunen: Tagesumsätze von mehreren Millionen Euro sogar am Jahresende, niedrige Geld-Brief-Spannen von 0,2 Prozentpunkten, rege Käufe und Verkäufe. Und all das bei Papieren, von denen fast jeder Großanleger mittlerweile die Finger lässt – griechischen Staatsanleihen.

Doch es sind diese Bonds, die den Stuttgarter Händlern selbst zwischen den Feiertagen noch einmal richtig Arbeit bescherten. Bundesanleihen ausgenommen entfielen derzeit etwa 70 Prozent der Umsätze bei Euro-Staatsanleihen auf Griechenland, teilt die Börse mit. Vor allem Privatinvestoren greifen zu, wie die Höhe der einzelnen Ordersummen zeigt: Nach Angaben der Börse sind Einsätze zwischen 3000 und 10000 Euro üblich.

Sind die Käufer verrückt geworden? Schließlich steht Griechenland weiter kurz vor der Staatspleite, die Verhandlungen über einen Schuldenschnitt sind in vollem Gange. Großinvestoren wie Frank Hagenstein vom Sparkassen-Fondsanbieter Dekatrauen Hellas-Anleihen längst nicht mehr über den Weg: „Das Thema ist aus meiner Sicht passé.“ Viele Privatanleger aber spekulieren auf das Gegenteil. Ihr Kalkül: Einigen sich Banken und griechische Regierung auf eine Umschuldung, würde dies nur für die Geldhäuser hohe Verluste auf den Nennwert der Anleihen bedeuten. Kleininvestoren dagegen könnten von dem Schnitt unberührt bleiben und auf die volle Rückzahlung hoffen – eine Megawette mit ungewissem Ausgang.

Scheitert der Schuldendeal, wäre völlig unsicher, wie viel Prozent ihres Einsatzes Anleger zurückerhielten. Gernot Griebing, Leiter Anleiheanalyse bei der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW), sagt darum: „Nur hochspekulative Investoren können sich da herantrauen.“ Ob sie die Wette gewinnen, hängt vor allem von zwei Männern ab: Griechenlands Ministerpräsidenten Lucas Papademos und Charles Dallara, Geschäftsführer des Weltbankenverbands IIF. Sie sind es, die über die Details des Schuldenschnitts verhandeln. Der Durchbruch ist ihnen bislang nicht gelungen, denn ausgerechnet bei der wichtigsten

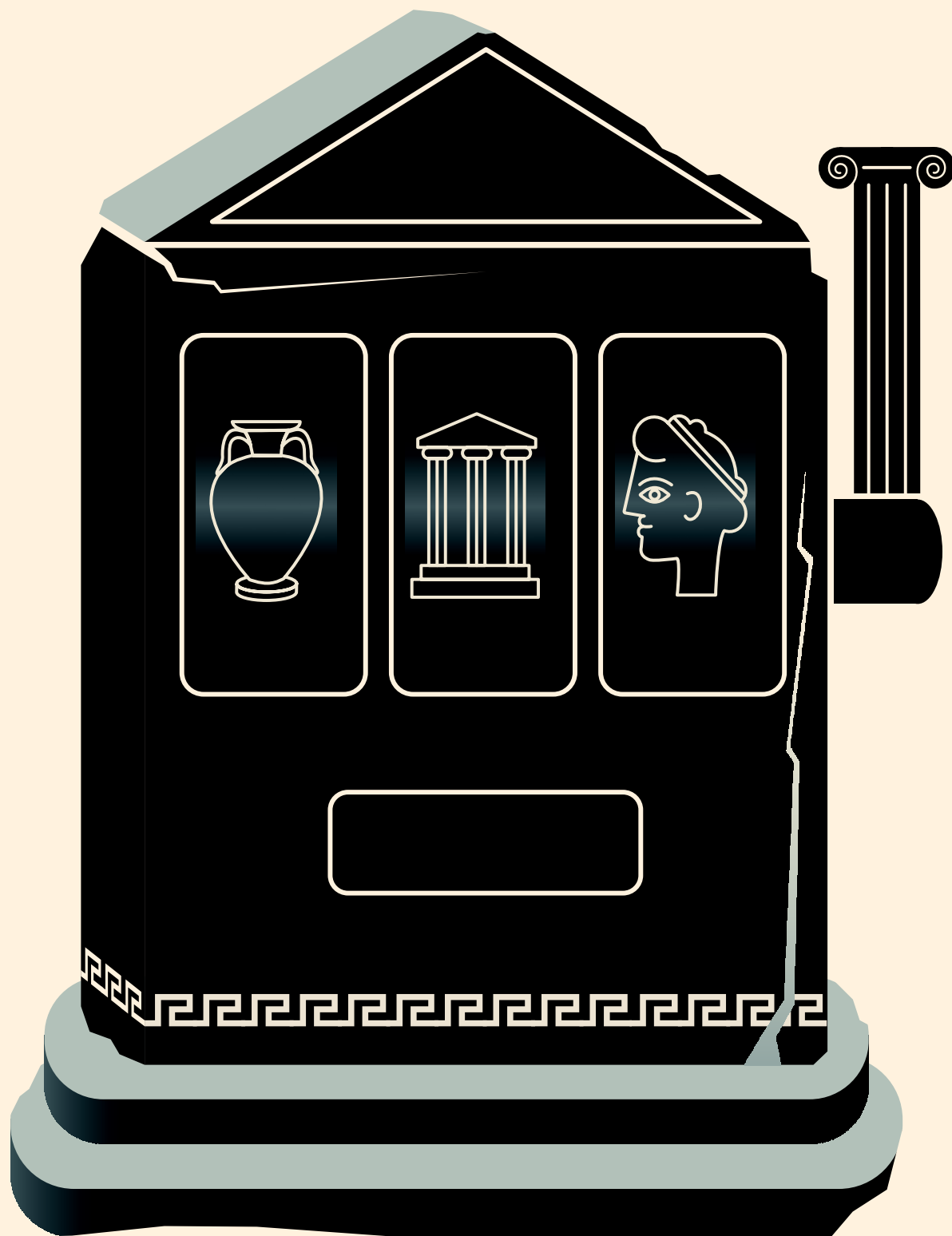
Frage besteht Uneinigkeit: Auf wie viel Prozent ihrer Forderungen die Geldhäuser verzichten werden, ist unklar.

Zu einem Verlust von 50 Prozent auf den Nennwert der Papiere hatten sich die Banken bereits auf dem EU-Gipfel Ende Oktober bereit erklärt, nun könnte er noch höher ausfallen. Für Privatanleger entscheidend: Kommt es zu einem Ergebnis, bindet dies allein die Geldhäuser. Dann bestünde nach Ansicht vieler Experten die Chance, dass Privatinvestoren verschont blieben.

Ist das Risiko also doch kalkulierbar? Mitnichten. Denn die Zeit drängt. Eine hellenische Anleihe mit Fälligkeit im März etwa hat ein Volumen von mehr als 14 Mrd. Euro (siehe Grafik). Ohne den Verzicht der Banken und weitere Hilfsmittel aus dem Euro-Rettungspaket kann Griechenland diese Summe nicht zurückzahlen. „Sollte dies nicht gelingen, wäre der Staat Ende März offiziell pleite“, sagt Jochen Felsenheimer, Geschäftsführer der Fondsgesellschaft Assenagon.

Zwar haben sich die europäischen Regierungschefs stets gegen einen formalen Ausfall griechischer Bonds ausgesprochen. Das aber muss nichts heißen. „Seit Ausbruch der Schuldenkrise ist die Halbwertszeit vieler politischer Festlegungen gering“, so Griebing. In der Tat: Zu Beginn der Krise hatten Europas Politiker Umschuldungen vor 2013 ausgeschlossen. Dann war im Juli 2011 plötzlich von einem Schuldenschnitt von 21 Prozent für Griechenland die Rede, nun wird er deutlich höher ausfallen. Gleichzeitig beteuern die Regierungschefs neuerdings, dass sie die Banken in Zukunft nicht mehr an den Kosten einer Staatspleite beteiligen werden. Das Schuldendrama kann also jederzeit eine neue Wendung nehmen.

Was passieren würde, wenn sich IIF-Mann Dallara und Griechenlands Premier Papademos nicht einigen, ist ebenfalls kaum vorhersagbar. Sicher sind nach Ansicht vieler Experten aber zwei Dinge: „Dann wären alle Anleger vom Ausfall betroffen, auch Privatinvestoren“, ist Griebing überzeugt. „Und das Verfahren könnte sich über Jahre hinziehen.“ Erfahrungen mit Staatsinsolvenzen in Schwellenländern belegen das. Argentinien beispielsweise erklärte 2001 seine Zahlungsunfähigkeit – noch immer will sich ein Teil der Investoren nicht mit dem Ausfall abfinden.



Risikobereit: Das Spiel der Privatanleger, die jetzt griechische Bonds kaufen, gleicht dem Zocken am **einarmigen Banditen**

Megawette mit ungewissem Ausgang

Heftiger Einbruch

Griechische Staatsanleihe, Kurs in %*



Tiefflieger Kaum ein Halten kannte der Kurs der griechischen Staatsanleihe mit Fälligkeit am 20. März 2012: Je heftiger die Krise tobte, desto tiefer notierte das Papier.

Bestseller Doch gerade für diese Anleihe interessieren sich die Anleger besonders: Vier Fünftel aller Umsätze mit Hellas-Papieren an der Börse Stuttgart gehen auf ihr Konto. Vor allem Privatinvestoren greifen hier kräftig zu.

Traumrendite Geht die Wette auf, winkt Anlegern der ganz große Reibach: Wer sich zum Kurs von 48 Prozent die Märzanleihe ins Depot legt, könnte einen Kursgewinn von mehr als 100 Prozent verbuchen. Aus 1000 Euro Einsatz würden also mehr als 2000 Euro.

Albtraum Geht Griechenland pleite, wären alle Anleger vom Ausfall der Staatspapiere betroffen – auch private.

Wie hoch der Verlust für Anleger sein könnte, lässt sich nur aus den Rückzahlungswerten früherer Pleiten ableiten. Beim Staatsbankrott Russlands 1998 mussten Anleger auf mehr als 60 Prozent ihrer Forderungen verzichten. Anleiheexperte Griebing geht im Falle Griechenlands von einem noch höheren Abschlag auf den Nennwert der Anleihen aus. „Der Verlust könnte bis zu 75 Prozent betragen. Mit noch höheren Einbußen ist zu rechnen, falls Griechenland aus der Währungsunion ausscheiden sollte.“ Selbst Anleger, die zu aktuellen niedrigen Kursen in hellenische Anleihen eingestiegen sind, würden dann einen Großteil ihres Einsatzes verlieren.

Mehr Anlagethemen in der aktuellen Ausgabe von **BÖRSE ONLINE**.