



## Abyssus abyssum invocat<sup>1</sup> >>

(Psalm 41.8 VUL)

### Griechenland hält Europa seit geraumer Zeit in Atem, Politik und Finanzmärkte ebenso wie Medien und Bürger. Doch wie nüchtern ist unser Blick auf Griechenland noch?

Nun ist es passiert. „Endlich“, werden viele rufen, der Autor eingeschlossen. Denn endlich scheint die griechische Tragödie sich ihrem Ende zu nähern.

Man kann es kaum mehr sehen oder hören: Griechenland. In den letzten Monaten haben wir mehr über Griechenland in den Medien gelesen und gehört als in den 55 Jahren davor. Der Autor ist nach dieser Berichterstattung mittlerweile dem Entschluss verfallen, weder jemals in Griechenland Urlaub zu machen noch *beim Griechen* essen zu gehen, außer um vorsätzlich die Zeche zu prellen inklusive anschließender Abstimmung aller am Tisch, ob und unter welchen Bedingungen man jemals wieder dieses *schäbige* Restaurant betreten solle.

Das Problem bei diesem Ansatz ist allerdings, dass man dem allzu menschlichen Fehler der Verallgemeinerung anheimgefallen ist. *Den Griechen* gibt es ebenso wenig wie *den Deutschen*. Im Gegenteil möchte man fast sagen, wenn man schon einmal das Glück hatte, in dieses wunderschöne Land mit seinen sehr höflichen, lebenslustigen und vor allem gastfreundlichen Leuten zu reisen. Den Autor hatte sein erster Interrail-Urlaub im Jahre 1978 über den Hafen von Piräus in die paradiesische Inselwelt der griechischen Kykladen geführt. Es sollten noch mehr als 20 Urlaube folgen, bei denen er auch viele griechische Bekanntschaften machte. Freundschaften ließen sich in der Vor-Internet-Ära leider nur sehr mühsam

über große Distanzen aufbauen. Die Älteren unter den Lesern wissen, was gemeint ist.

Man kann den Autor daher kaum der *Hellasphobie*<sup>2</sup> bezichtigen, aber zu viel ist eben zu viel. Der Unmut richtet sich korrekterweise allerdings in erster Linie gegen die aktuelle griechische Regierung von Herrn Alexis Tsipras – wenn man sie denn so nennen mag. Also die Regierung, die auf dem Altar der Ideologie die Zukunft derer verspielt (hat), deren Mandat sie bekam. Gemeint ist die Zukunft der Armen und Bedürftigen. Alle anderen *Habenden* brachten ihre Schäflein bereits ins *Trockene* - genauer gesagt nach London, Berlin oder

### Inhalt >>

>> Abyssus abyssum invocat

>> Makroökonomischer Ausblick

>> Positionierung der Ethna Funds

<sup>1</sup> Lateinisch für „Ein Irrtum zieht einen weiteren nach sich“ oder „Eine Tiefe ruft eine andere Tiefe nach“, Vulgata, Psalm 41,8, Quelle: [https://de.wikiquote.org/wiki/Lateinische\\_Sprichwörter](https://de.wikiquote.org/wiki/Lateinische_Sprichwörter)

<sup>2</sup> Der Begriff *Hellasphobie* setzt sich zusammen aus den altgriechischen Wörtern „Hellas“ und „Phobie“, was die krankhafte Angst vor Griechenland (Hellas ist die Eigenbezeichnung Griechenlands) beschreibt.

auch in die Schweiz. Die Daheimgebliebenen werden nun die sprichwörtlichen Hunde beißen, ob mit oder ohne Euro, ob mit oder ohne Schuldenschnitt. Auf die Griechen kommen nun viele bittere Jahre zu, und zwar mehr, als es hätten sein müssen, wenn man bereits 2010 auf die No-Bailout-Klausel aus dem Vertrag von Maastricht bestanden hätte.

Ein Schuldenschnitt zu jenem Zeitpunkt erscheint im heutigen Licht als ein sehr viel geringeres Übel als der Weg, den man nun beschreiten wird. Allerdings sollte der Autor der Vollständigkeit halber erwähnen, dass auch er 2010 der Auffassung war, Griechenland Hilfgelder zu überweisen, weil er von einer Reformierbarkeit der griechischen Administration überzeugt war. Man wusste zu diesem Zeitpunkt auch noch nichts von den Blindenrenten für griechische Taxifahrer oder von dem Subventionsbetrug mit griechischen Olivenbäumen. Erst Michael Lewis, der es selbst von Stefanos Manos erfahren hatte, machte publik, dass die griechische Eisenbahn noch unpro-

fitabler sei als ihr deutsches Pendant.<sup>3</sup> Er rechnete vor, dass es günstiger wäre, jeden Bahnreisenden auf Staatskosten mit dem Taxi zu befördern, als die Eisenbahn so weiterzuführen. Trotz dieser Kapriolen gelang es der Vorgängerregierung unter Antonis Samaras erste Erfolge bei Wachstum und Struktur-reformen zu verzeichnen. Nur wurden diese leider alle wieder durch die Regierung von Alexis Tsipras einkassiert, der damit seinem Volk einen echten Bärenienst erwiesen hat.

Aber genug damit. Wir könnten uns ebenso an den Spekulationen über die Zukunft Griechenlands und der Eurozone beteiligen, doch wir sind davon überzeugt, dass der uns geneigte Leser dies schon ad nauseam<sup>4</sup> gelesen oder gehört hat. Uns bleibt an dieser Stelle nur zu sagen, dass wir hoffen, dem Thema Griechenland nicht mehr allzu viele Marktkommentare widmen zu müssen. Unser Head of Research bei ETHENEA Independent Investors (Schweiz) AG Yves Longchamp hat das Glück, dies bereits auf den folgenden Seiten tun zu dürfen.

## Autoren >>

### Guido Barthels

Portfolio Manager, CIO  
ETHENEA Independent  
Investors S.A.

### Yves Longchamp, CFA

Head of Research  
ETHENEA Independent  
Investors (Schweiz) AG

## Lesen Sie mehr >>

>> [Makroökonomischer Ausblick](#)

>> [Positionierung der Ethna Funds](#)

<sup>3</sup> Im Jahre 1992 wurde der damalige griechische Finanzminister Stefanos Manos für seine Aussage „Es wäre für den Staat billiger, wenn wir jeden Fahrgast mit dem Taxi an sein Ziel befördern würden“ bekannt. Ein Zitat, das Schriftsteller Michael Lewis später für sein Buch *Boomerang: Travels in the New Third World* verwendete und es somit publik machte.

<sup>4</sup> Lateinisch für „Bis zum Überdruß, bis zum Gehtnichtmehr“, Quelle: dudende.



## Herausgeber >>



(v.l.n.r.): Daniel Stefanetti, Guido Barthels, Luca Pesarini, Arnaldo Valsangiacomo, Peter Steffen und Yves Longchamp

## Kontakt >>

Für Ihre Rückfragen oder Anregungen stehen wir Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung.

ETHENEA Independent Investors S.A.  
16, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach · Luxembourg  
Phone +352 276 921 10 · Fax +352 276 921 99  
info@ethenea.com · ethenea.com

---

## Wichtige Hinweise >>

Bei der Anlage in Investmentfonds besteht, wie bei jeder Anlage in Wertpapiere und vergleichbare Vermögenswerte, das Risiko von Kurs- und Währungsverlusten. Dies hat zur Folge, dass die Preise der Fondsanteile und die Höhe der Erträge schwanken und nicht garantiert werden können. Die Kosten der Fondsanlage beeinflussen das tatsächliche Anlageergebnis. Maßgeblich für den Anteilserwerb sind die gesetzlichen Verkaufsunterlagen. Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich der Produktbeschreibung, stellen keine Anlageberatung dar und beinhalten kein Angebot eines Beratungsvertrages, Auskunftsvertrages oder zum Kauf/Verkauf von Wertpapieren. Der Inhalt ist sorgfältig recherchiert, zusammengestellt und geprüft. Eine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit kann nicht übernommen werden. Munsbach, 30.06.2015.