

## **Griechenland: Fass ohne Boden?**

In den vergangenen Wochen gehörte die drohende Staatspleite Griechenlands zu den beherrschenden Themen – auch an den Börsen. Die griechische Regierung selbst verzögerte die Verhandlungen, hielt Fristen nicht ein und führte eine bizarre Volksbefragung durch. Dies alles schwächte die ohnehin schwache griechische Verhandlungsposition weiter, so dass nun die Bedingungen und Kontrollen der Geldgeber strenger sind als zuvor. Das mag man in Griechenland als demütigend empfinden, langfristig erhält das Land damit aber eine Chance, den Anschluss an Westeuropa nicht zu verlieren. Ob es gelingt, ist keineswegs sicher.

**Bleibt Griechenland das beherrschende Thema?** Das Interesse im Westen am Verbleib Griechenlands in der Währungsunion hat politische und geostrategische Gründe. Die wirtschaftliche Bedeutung Griechenlands ist dagegen gering. Für Anlageentscheidungen sollte Griechenland keine Rolle spielen, es sei denn, man plant, mit griechischen Wertpapieren zu spekulieren.

**Fließt deutsches Geld nach Griechenland?** Deutsches Geld fließt nach Griechenland – wenn Deutsche in Griechenland Urlaub machen. Der Tourismus ist die wichtigste griechische "Exportbranche", denn volkswirtschaftlich gilt der Verkauf von Gütern an Ausländer als "Export", auch wenn die Ausländer sich die Waren und Dienstleistungen selbst vor Ort "abholen" bzw. "verbrauchen".

Das Geld, das als Kredit im Rahmen der Hilfsprogramme an Griechenland ausgezahlt wurde und wohl wieder wird, stammt nicht direkt vom Steuerzahler sondern von Geldanlegern. Die Rettungsfonds sind zwar mit staatlichem Eigenkapital ausgestattet, für das der deutsche Steuerzahler letztendlich entsprechend der deutschen Quote haftet. Die eigentlichen Kreditmittel beschafft sich der Rettungsfonds aber aus dem Kapitalmarkt durch die Ausgabe von Anleihen. Die Haftung durch die europäischen Steuerzahler wird also genutzt, um sich billiger Geld leihen zu können, das dann an Griechenland weiterverliehen wird – im Durchschnitt sogar zu höheren Zinsen. Wie eine Bank verdient der Rettungsfonds also daran Geld, dass er geliehenes Geld zu höheren Zinsen weiterverleiht. Und wie bei einer Bank geht das gut, solange der Kreditnehmer, in diesem Fall also Griechenland, seinen Verpflichtungen nachkommt.

**Wofür braucht Griechenland wie viele Milliarden?** Das Volumen des dritten Kreditprogramms für Griechenland, zu dem die Verhandlungen jetzt begonnen haben, dürfte zwischen 80 und 90 Milliarden Euro liegen. Zudem hat Griechenland bereits im Juli eine Brückenfinanzierung in Höhe von 7,16 Milliarden Euro erhalten.

Wenn von immer neuen Krediten an Griechenland die Rede ist, sollte man verstehen, dass der weitaus größte Teil der neuen Kredite dazu dient, die alten zurückzuzahlen – einschließlich Zinsen. Das neue Geld dient nicht der Finanzierung eines neuen Staatsdefizits sondern der alten Schulden. Das dritte Rettungsprogramm ist im Wesentlichen also eine Umschuldung: Die Kredite aus dem zweiten Rettungsprogramm werden zeitlich gestreckt.

Der größte Posten lässt sich somit genau beziffern: Griechenland muss in den nächsten

drei Jahren 53,7 Milliarden Euro aufbringen, um seine Altschulden zu bedienen. Darin sind 17,8 Milliarden Euro Zinsen enthalten! Das Geld geht vor allem an den IWF und die EZB, denn deren Kredite sind eher als Überbrückungsfinanzierung gedacht, während die Kredite der europäischen Rettungsfonds lange Laufzeiten haben und erst ab 2020 oder später zurückgezahlt werden sollen.

Schlecht beziffern lässt sich dagegen der Bedarf der griechischen Banken, denn sie haben gleichsam "auf beiden Seiten der Bilanz" mit Problemen zu kämpfen: Zum einen erhalten sie verliehene Kredite aufgrund der Wirtschaftskrise nicht wie vereinbart zurück. Gleichzeitig ziehen Griechen ihre Bankguthaben aus Angst vor Verlusten ab. Und auf dem freien Kapitalmarkt dürfte kaum jemand bereit sein, jetzt das benötigte zusätzliche Kapital von schätzungsweise 25 Milliarden Euro in die Banken zu investieren. Ohne funktionierende Banken kollabiert aber die Wirtschaft, das haben schon die wenigen Tage mit Einschränkungen in der ersten Julihälfte gezeigt.

Vergleichsweise klein ist der Betrag, den der griechische Staat braucht, um seine offenen Rechnungen zu begleichen und die Kassen wieder aufzufüllen, die im Juni als Geldquelle missbraucht worden waren: 11 bis 12 Milliarden Euro.

Zusammen ergibt dies einen Finanzbedarf von rund 90 Milliarden Euro für die nächsten drei Jahre - zusätzlich zu den laufenden, normalen Staatsausgaben. Letztere müssen vollständig durch eigene Einnahmen gedeckt werden. Darüber hinaus soll Griechenland einen Teil der 90 Milliarden selbst aufbringen – eine Größenordnung von fünf Milliarden Euro ist realistisch. Zum einen soll die erste Runde von Privatisierungen von Staatsbetrieben stattfinden. Langfristig könnte das ein Volumen von rund 50 Milliarden Euro erreichen. Binnen der kommenden drei Jahre dürfte sich aber erst ein einstelliger Milliardenbetrag realisieren lassen.

Wichtiger ist die Verpflichtung Griechenlands, einen sogenannten "Primärüberschuss" zu erzielen, d.h. die die Steuereinnahmen müssen höher sein als die laufenden Staatsausgaben. Mit dem Überschuss können dann die langfristigen Kredite abgebaut werden. Wie schwierig das ist, zeigt ein Blick nach Deutschland (wo trotz guter Konjunktur und sprudelnder Steuerquellen nur auf Bundesebene ein ausgeglichener Haushalt erreicht wird, bei Ländern und Kommunen der Schuldenberg aber immer noch wächst.)

Auch die Brückenfinanzierung in Höhe von 7,16 Mrd. Euro aus dem EU-Rettungsfonds EFSM diente der Bedienung von Altkrediten: Fällige Raten an IWF und EZB in Höhe von 6,25 Mrd. Euro wurden bezahlt, darunter die eigentlich schon im Juni fälligen. Damit wurde die Voraussetzung geschaffen, dass die EZB den griechischen Banken weiter mit Liquiditäts-Notkrediten ("ELA") hilft.

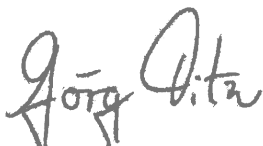
**Kann Athen über den eigenen Schatten springen?** Die Tsipras-Regierung hat mit einer Reihe von Gesetzen die Voraussetzungen für Verhandlungen über ein drittes Rettungspaket geschaffen: Das Parlament hat die Straffung des Mehrwertsteuersystems und die Ausweitung der Steuerbemessungsgrundlage beschlossen, um die Steuereinnahmen zu erhöhen. Ferner wurden erste Maßnahmen zur Verbesserung der langfristigen Tragfähigkeit des Rentensystems verabschiedet, Gesetze zur Sicherstellung der vollen rechtlichen Unabhängigkeit des griechischen Statistikamtes Elstat, Fiskalpakt-Regeln, die es u.a. ermöglichen, bei Abweichung von Sparzielen quasi automatisch Ausgabenkürzungen einzuführen. Die Reform des Zivilrechtssystems wurde auf den Weg gebracht, was u.a. zur Be-

schleunigung von Gerichtsverfahren und zu Kostensenkungen führen soll. Auch die Umsetzung der EU-Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten ist beschlossen.

Trotzdem hat Athen in den kommenden Wochen noch viel zu tun: Schwer fallen dürfte es der griechischen Regierung, beim IWF neue Hilfe zu beantragen. Doch die Europäer bestehen darauf, dass der IWF auch beim dritten Hilfspaket wieder eingebunden wird. Dann muss die umfassende Rentenreform bis Oktober abgeschlossen werden. Die Einführung von verkaufsoffenen Sonntagen und Schlussverkaufsperioden wurde vereinbart. Der stark reglementierte Apotheken-, Bäckereien- und Milchmarkt muss liberalisiert werden, ein neuer Plan zur Privatisierung von Staatsvermögen inklusive der Übertragung von Vermögenswerten an einen unabhängigen Privatisierungsfonds muss vorgelegt werden, der auch die Privatisierung des staatlichen Stromnetzes vorsieht. Der gesetzliche Rahmen für Tarifverhandlungen, für Streiks und Massenentlassungen und zur Stärkung des Finanzsektors muss modernisiert werden. Schließlich muss die politische Einflussnahme auf Wirtschaft und Verwaltung verringert werden.

**Fazit:** Den jetzt schon reform- und sparunwilligen Griechen steht eine harte Zeit bevor, die allerdings darüber entscheidet, ob Griechenland ein modernes Land westeuropäischer Prägung bleiben kann.

Mit freundlichen Grüßen



Titze & Titze Finanzen Jörg Titze

Quelle: „GUT ZU WISSEN...“ erscheint bei der Drescher & Cie Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Trotz sorgfältiger Auswahl der von der Drescher & Cie GmbH als zuverlässig eingestufte Quellen und Informationen kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte nicht gehaftet werden. Dies gilt insbesondere für Inhalte, die nicht von der Redaktion der Drescher & Cie GmbH, sondern von Dritten stammen. Inhalte der Redaktion sind anhand der jeweiligen Kürzel am Ende der redaktionellen Beiträge erkennbar, welche sich auf der Internetseite [www.investmentredaktion.de/redaktion](http://www.investmentredaktion.de/redaktion) wiederfinden lassen. Die Inhalte der „GUT ZU WISSEN...“ dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Kein Teil der „GUT ZU WISSEN...“ oder dessen Format darf (auch auszugsweise) ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Drescher & Cie GmbH oder ohne eine entsprechende schriftliche Vereinbarung mit der Drescher & Cie GmbH zur Nutzung der Inhalte und / oder des Formats der „GUT ZU WISSEN...“ (Nutzungsrecht) reproduziert, nachgedruckt oder sonst vervielfältigt oder verbreitet werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie (auch auszugsweise) ohne Nutzungsrecht verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Regelungen zu einem Nutzungsentgelt im Rahmen einer Einräumung eines Nutzungsrechts bleiben unberührt. (c) 2011 Drescher & Cie GmbH