

Länderrisiko in der Eurozone: Wird Griechenlands Schuldenkrise überschwappen?

ENTWICKLUNG AUF EINEN BLICK

- **23. April:** Griechenland beantragt offiziell Finanzhilfe beim IWF. Statt Anleger zu beruhigen, löst die Meldung an den Anleihemärkten in der Eurozone Panik aus.
- **28. April:** Zweifel an der Bereitschaft Deutschlands, dem EU-Hilfspaket zuzustimmen, lassen die Rendite zweijähriger griechischer Anleihen zwischenzeitlich auf über 25% hochschnellen. Inzwischen ist sie wieder auf rund 10% gefallen.
- **28.-29. April:** Standard & Poor's senkt die Bonitätsnote für Griechenland auf Ramschniveau und die für Portugal und Spanien auf A- bzw. AA.
- **2. Mai:** Finanzminister der Eurozone schnüren ein Hilfspaket in Höhe von 110 Milliarden Euro.
- **3. Mai:** Der Euro fällt auf ein 12-Monatstief gegenüber dem US-Dollar, als Shortpositionen neue Höhen erreichen.

WICHTIGE ASPEKTE

- Den jüngsten Ereignissen liegen kaum neue Fakten zugrunde. Die meisten Marktbeobachter hatten ohnehin mit einem Finanzhilfersuchen Griechenlands gerechnet.
- Die Bestätigung, dass die Griechen Finanzhilfen in Anspruch nehmen müssen, hat die Ängste verstärkt und andere vermeintliche „Wackelkandidaten“ wie Portugal, Spanien und Irland in den Mittelpunkt gerückt.
- Weltweit setzt sich der gute Konjunkturverlauf fort, und die Unternehmen berichten über solide Gewinne.
- Die Krise dürfte im Wesentlichen auf Griechenland beschränkt und die Weltwirtschaft sowie Aktienmärkte dürften auf Erholungskurs bleiben.

An den europäischen Anleihemärkten macht sich Angst vor einer möglichen Ansteckung breit. Die Schuldenprobleme Griechenlands, die nach einhelliger Meinung nirgendwo sonst in der Eurozone so gravierend sind, haben die griechische Regierung nun gezwungen, beim IWF um Finanzhilfe zu ersuchen.

Inzwischen haben die Finanzminister der Eurozone grünes Licht für ein 110 Milliarden Euro schweres Hilfspaket gegeben, das die Gefahr eines Staatsbankrotts kurzfristig bannen dürfte. Das Paket ist umfangreicher als erwartet und sieht neben schmerzlichen Sparmaßnahmen auch vierteljährliche strenge Prüfungen durch den IWF vor.

Noch aber bleibt abzuwarten, ob es mit diesen Maßnahmen gelingt, das Vertrauen in alle Anleihemärkte der Eurozone und insbesondere in die Gemeinschaftswährung wiederherzustellen. Kann die Krise auch auf andere Länder an der Peripherie Europas übergreifen und könnte sie die Weltwirtschaft und die Aktienmärkte vom eingeschlagenen Erholungskurs abbringen?

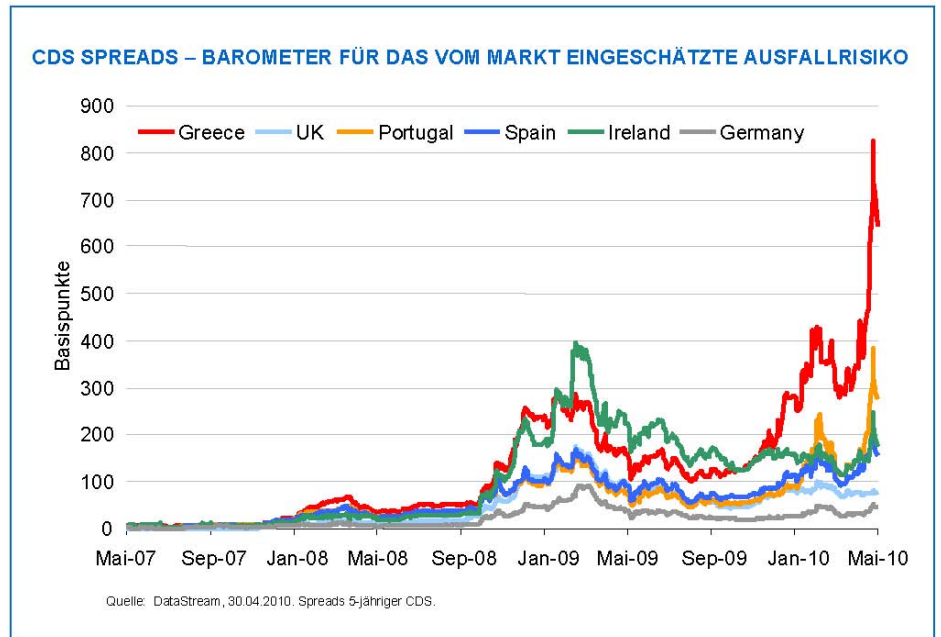
GRIECHENLAND - EIN FALL FÜR SICH

Schon seit geraumer Zeit ist bekannt, dass es mit Griechenlands Wirtschaft nicht zum Besten steht. Nun aber droht dessen Schwäche einen Schatten auf die gesamte Eurozone zu werfen. Zwar hatten die meisten Marktbeobachter damit gerechnet, dass Griechenland den IWF um Hilfe bitten wird. Dennoch löste die offizielle Bestätigung Panik an den Anleihemärkten aus.

Die Renditen für Anleihen aus Portugal, Spanien und Irland schnellten daraufhin ebenfalls nach oben. Anleger befürchteten, diese Länder könnten als nächstes beim IWF vorstellig werden. Standard & Poor's reagierte mit einer Herabstufung des griechischen Länderratings um drei Kategorien auf BB+, also auf Ramschniveau. Das Rating Portugals wurde gleichzeitig von A+ auf A- und das Spaniens um eine Kategorie auf AA abgesenkt. Wenn Griechenland nun in einer solch prekären Lage ist, müssen wir uns dann auch Sorgen über andere Länder der Eurozone machen, die finanziell ebenfalls stark unter Druck stehen?

Wohl eher nicht, denn Griechenland ist ein Sonderfall. Es ist ohne Zweifel das bei weitestem schwächste Glied in der Euroland-Kette. Zwar haben auch andere Länder Probleme, allerdings gibt es gute Gründe dafür, dass diese Ihre Probleme überwinden können. Berechtigt sind auf der anderen Seite Zweifel, dass Griechenland seine Schwierigkeiten in den Griff bekommt und die harten Sparmaßnahmen durchsetzen kann. Der Grund: Griechenlands Finanzmisere wird durch einige für das Land symptomatische strukturelle Schwächen verschärft, die seine Wirtschaft, seine Arbeits- und Rentengesetze, seine politische Stabilität und den aufgeblähten Staatsapparat betreffen. Kurzfristig wird das Hilfspaket von 110 Milliarden Euro zwar für Entlastung und eine gewisse Stabilisierung sorgen. Die strukturellen Probleme aber lassen Zweifel am Erfolg des Sparkurses aufkommen und überschatten den mittel- bis langfristigen Ausblick.

- Für europäische Aktien ist der Wertverlust des Euro unterm Strich positiv. Angesichts attraktiver Bewertungen in vielen Bereichen bieten sich Anlegern zurzeit interessante Anlagechancen in der Region.



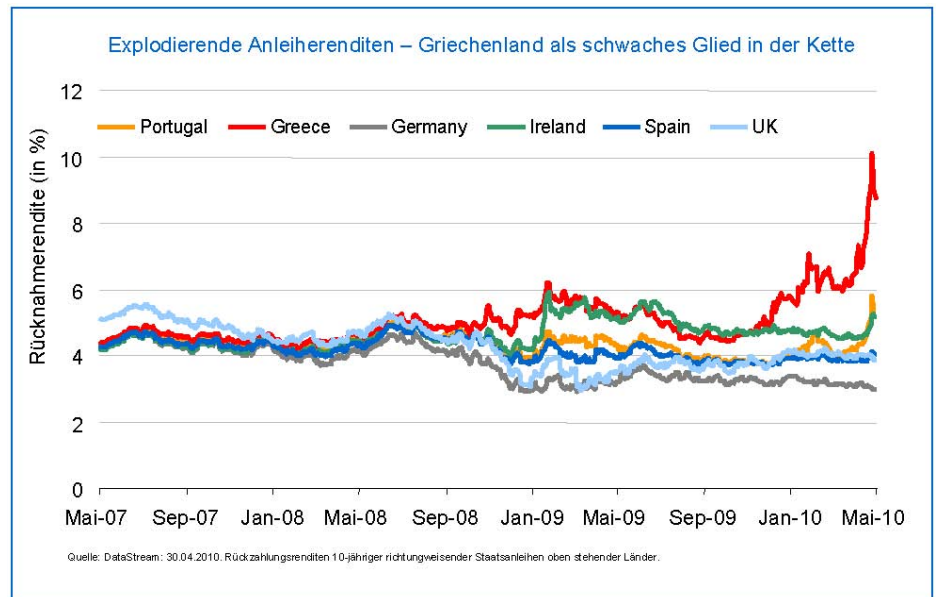
DIE STIMMUNG BESTIMMT DEN KURS AN DEN MÄRKTEN

Inzwischen herrscht mehr Klarheit über das Ausmaß des Schuldenbergs der Griechen. Jedoch gibt es kaum neue Informationen zu Wirtschaftswachstum und Staatsfinanzen der anderen PIGS-Staaten, die die jüngste Reaktion an den Märkten hätten erklären könnten.

Besonders interessant sind der Aufwärtsdruck auf die Renditen irischer Staatsanleihen und die steigenden Risikoaufschläge für Kreditausfallversicherungen. Schließlich hatten Anleiheninvestoren erst kürzlich Irland für seine Bemühungen gelobt, sein Staatsdefizit in den Griff zu bekommen, und für seinen allgemein als glaubwürdig erachteten Restrukturierungsplan. Dass nun auch die Anleiherenditen irischer Staatspapiere nach oben schießen, lässt vermuten, dass der Markt derzeit mehr von der Stimmung als von Fundamentaldaten getrieben wird.

Zwar sind die Risikoaufschläge für Kreditausfallversicherungen, also die Kosten für eine Absicherung gegen einen möglichen Zahlungsausfall der zugrunde liegenden Anleihen, in Griechenland deutlich stärker nach oben geschneilt. Aber auch für portugiesische und irische Anleihen haben sich Kreditausfallversicherungen, so genannte CDS, verteuert. Am CDS-Markt muss der Käufer das zugrunde liegende Wertpapier nicht besitzen: Im Fachjargon wird das als „ungedekte Long-CDS“ bezeichnet und sie kommt einer reinen Wette auf einen Zahlungsausfall gleich. Im Zuge der Krise waren die Spekulationen im Finanzsektor ins Visier der Politik geraten. Vielfach war deshalb mit einer Beschränkung von Spekulationen auf Staatsanleihen gerechnet worden. Viele Hedgefonds beispielsweise hatten eine strengere Regulierung befürchtet, da sie als Krisengewinnler gelten.

Wie die nachfolgende Grafik zeigt, haben sich einige CDS Spreads deutlich von den Anleiherenditen entfernt, was auf ein erhebliches Maß an Spekulation hinter der jüngsten Marktbewegung hindeutet.



IWF-HILFSPAKET ZERSTREUT KURZFRISTIGE BEDENKEN, ALLGEMEINE SORGE ABER BLEIBT

Viele Beobachter in der Eurozone und auch der IWF hoffen nun, dass das ausgehandelte milliardenschwere Hilfspaket für Griechenland ein starkes Signal an den Markt sendet. Mit dem Kredit hat sich die griechische Regierung eine Verschnaufpause von zwei Jahren verschafft, in denen sie keine neuen Anleihen auflegen muss. Zweijährige griechische Staatspapiere reagierten mit einem massiven Renditerückgang.

Auch der Beschluss der Europäischen Zentralbank (EZB), ihre Regel auszusetzen, nach der sie nur Anleihen mit befriedigendem Rating als Sicherheit akzeptiert, ist gut für Griechenland. So können die Hellenen nun auch ihre als Ramschanleihen eingestuft Papiere als Sicherheit für Zentralbankgeld hinterlegen. Griechischen Banken dürfte es damit leichter fallen, ihren Liquiditätsbedarf zu decken.

Wegen der neuen härteren Sparmaßnahmen, die Voraussetzung für die Gewährung der Finanzhilfen sind, wird Griechenlands Wirtschaft in diesem Jahr wohl um 4% und im nächsten Jahr um 2,6% schrumpfen. Deutlich unsicherer präsentiert sich der längerfristige Ausblick. Allerdings darf man aber nicht vergessen, dass Griechenland nur 3% der Wirtschaft in der Eurozone ausmacht.

Noch aber bleiben die Anleger auf der Hut. In den nächsten Wochen ist daher mit anhaltender Nervosität an den Staatsanleihe- und Devisenmärkten zu rechnen. Auch die beispiellosen Short-Positionen auf den Euro sind ein Indiz dafür, dass wir uns in den nächsten Wochen auf vermehrte Schwankungen einstellen müssen. Mit solchen Positionen wetten die Händler auf eine weitere Abwertung der Gemeinschaftswährung im Zuge der sich rasant beschleunigenden Krise.

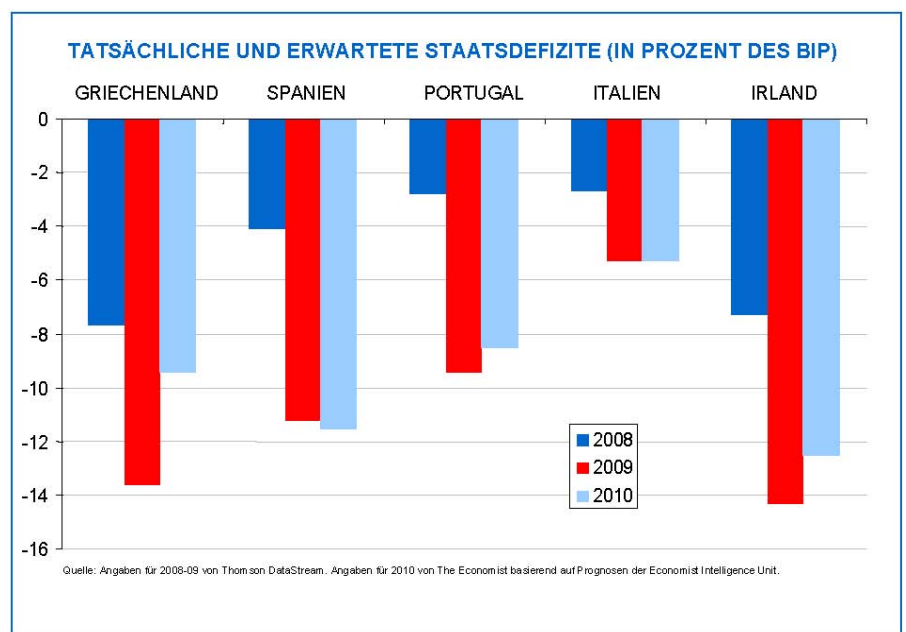
DROHT EIN DOMINOEFFEKT?

Besorgt fragen sich Anleger nun, ob anderen Ländern in Europa ein ähnliches Schicksal droht wie Griechenland. Als mögliche Wackelkandidaten gelten Portugal, Irland und Spanien. Alle drei Länder haben ihre Probleme, keines aber ist auch nur entfernt in einer so prekären Lage wie Griechenland.

Spanien ist nicht Griechenland. Zwar stöhnt das Land unter einer enormen Arbeitslosigkeit, und die Regierung ist zu einem harten Sparkurs gezwungen. Gleichwohl gibt es zaghafte Anzeichen einer Konjunkturerholung. In den Aktienkursen scheint die düstere Lage an den Anleihemärkten eingepreist. Wenn man die aktuellen Bewertungen betrachtet, scheinen die Anleger allerdings das Potenzial zu unterschätzen, das mit dem rasanten Wachstum auf den lateinamerikanischen Märkten einhergeht.

Auf den ersten Blick scheint auch **Portugals** Situation der Griechenlands zu ähneln. So hält die Europäische Kommission das von der portugiesischen Regierung erwartete positive Wachstum in diesem und dem nächsten Jahr für zu optimistisch. Vor allem angesichts der schwierigen Lage in Spanien, dem wichtigsten Exportmarkt Portugals. Aber wie für Spanien gilt auch hier: Portugal ist nicht Griechenland. 2009 liegt sein Haushaltsdefizit bei 9,4%, also mehr als drei Prozentpunkte unter dem der Griechen (13,6 %). Wichtiger ist jedoch, dass das Land bereits in der Vergangenheit seine Verschuldung erfolgreich zurückgeführt hat.

2009 musste **Irland** zwar ein höheres Staatsdefizit ausweisen als Griechenland. Gemessen an seiner Gesamtverschuldung scheint die Staatsverschuldung Irlands mit 65% des BIP jedoch beherrschbar, während es in Griechenland ruinöse 110% sind.



GROSSE PROBLEME NACH WIE VOR UNGELÖST

Die jüngsten Ereignisse werfen indes ein Schlaglicht auf den Zustand der Europäischen Union und deuten die Möglichkeit einer „zweigeteilten“ Eurozone an. Beschleunigt werden könnte diese Entwicklung durch das Bestreben Deutschlands, seine nationalen Interessen verstärkt in den Vordergrund zu stellen. Die Erkenntnis, dass die Währungsunion die Wurzel so manchen Übels sein könnte, könnte den Euro dauerhaft unter Druck bringen. Statt einer stärkeren Annäherung, so argumentieren viele Experten inzwischen, haben der Euro und die zentralisierte Politik der EZB dazu beigetragen, die Unterschiede zwischen den Volkswirtschaften zu zementieren.

Diese Unterschiede in der Wettbewerbsfähigkeit, in der Finanzpolitik und inzwischen auch bei den Länderratings werfen Fragen nach den Vor- und Nachteilen einer gemeinsamen Währung und einer zentralisierten Geldpolitik auf. In wirtschaftlich guten Zeiten stiegen die Preise und Löhne in Ländern wie Portugal, Spanien und Irland stärker als etwa in Deutschland. Grund hierfür waren vor allem die Immobilienblasen in den genannten Ländern, die in der Vergangenheit auf den Verlust von Wettbewerbsfähigkeit mit einer Währungsabwertung reagieren konnten

Diese Option haben sie angesichts einer gemeinsamen Währung nun nicht mehr. Eine Lösung wäre die Aufgabe des von der Europäischen Zentralbank verfolgten starren Inflationsziels und eine expansivere Politik in der Eurozone, die die Länder in der zweiten Reihe auf das Niveau der Kernländer heben würde. Die Entscheidungsträger in der Zentralbank und die führenden Wirtschaftspolitiker Europas sind jedoch starke Verfechter des Inflationsziels. Sie könnten daher die Gefahren, die mit einem Anstieg der Teuerungsrate auf über 2% einhergehen, als höher einschätzen als die Vorteile, die das Abwenden einer „zweigeteilten“ Eurozone mit sich bringen würde. Wachstumsüberlegungen scheinen bei der Ausübung des Mandats der EZB nach wie vor kaum eine Rolle zu spielen.

FAZIT

Weltweit setzt sich das solide Wachstum fort, und die Unternehmen erwirtschaften wieder gesunde Gewinne. Die jüngsten Ereignisse in Griechenland, die nicht auf andere Länder übergreifen dürften, werden die Aktien- und Kreditmärkte wohl kaum von ihrem eingeschlagenen Erholungskurs abbringen. Angesichts des Ausmaßes der Probleme war klar, dass Griechenland die Krise nicht ohne fremde Hilfe würde bewältigen können. Das soll nicht heißen, dass nicht auch vor anderen Ländern der Eurozone wie Spanien, Portugal und Irland ein steiniger Weg mit harten Entscheidungen liegt. Anders als Griechenland aber haben sie nach wie vor größeren Entscheidungsspielraum.

Uns ist durchaus bewusst, dass einige Länder der Eurozone in nächster Zeit nur schleppend wachsen werden. Auf der anderen Seite aber bleibt die Region einer der Nutznießer des soliden globalen Wachstums, auch in den Schwellenländern. Diese werden auch in nächster Zeit einen wesentlichen Beitrag zum globalen Wachstum leisten. Die Eurozone wiederum ist ein wichtiger Abnehmer von Waren, Rohstoffen, Dienstleistungen und Fertigprodukten. Von Vorteil für viele europäische Firmen und deren Aktien ist zudem der schwache Euro, der ihre Produkte im Ausland wettbewerbsfähiger macht.

Mitten in einer Krise bietet sich oft eine Vielzahl an attraktiven und günstigen Chancen für Anleger mit zumindest mittelfristigem Anlagehorizont.

Unsere **Rentenfondsmanager** sind nur geringfügig in den als besonders anfällig geltenden Volkswirtschaften in Spanien und Portugal engagiert. Seit kurzem aber kaufen sie aus taktischen Erwägungen und angesichts der angebotenen Rendite wieder griechische Anleihen. Zudem ist damit zu rechnen, dass sich durch das IWF-Hilfspaket der Ausblick Griechenlands aufhellt. Diese Position hat sich vor dem Hintergrund des vereinbarten Rettungspakets bereits recht erfreulich entwickelt.

Einer Meinung sind auch unsere **Aktienfondsmanager**. Mit der aktuellen Volatilität an den europäischen Aktienmärkten geht ihres Erachtens mittel- bis langfristig ein erhebliches Wertpotenzial einher. Viele Aktien europäischer Firmen sind derzeit kaum gefragt, wenig beachtet und unterbewertet. Unsere Fondsmanager machen an den europäischen Märkten auch weiterhin interessante Anlagechancen aus

Risikohinweis:

Die Indizes werden lediglich zu Vergleichszwecken dargestellt und sollen das Investmentumfeld im Betrachtungszeitraum veranschaulichen. Ein Index wird nicht gemanagt, und es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Indikatoren für zukünftige Erträge.

Bei dieser Unterlage handelt es sich um eine Marketingunterlage. Weitere Details zu den mit einer Fondsanlage verbundenen Chancen und Risiken finden Sie in unserer Broschüre „Basisinformationen über die Vermögensanlage in Investmentfonds“ (nur für Deutschland), die Sie gesondert bei Fidelity anfordern können. Detaillierte Informationen zu Fonds entnehmen Sie bitte dem jeweiligen vereinfachten Verkaufsprospekt. Eine Anlageentscheidung sollte in jedem Fall auf Grundlage der Prospekte, des letzten Geschäftsberichtes und - sofern nachfolgend veröffentlicht - des jüngsten Halbjahresberichtes getroffen werden. Diese Unterlagen sind die allein verbindliche Grundlage des Kaufes. Fidelity veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlung. Die genannten Unternehmen dienen zu rein illustrativen Zwecken. Dies stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der jeweiligen Werte dar, und die genannten Unternehmen können ggfs. nicht zu den Fondsbeständen zählen. Für Deutschland: Die Prospekte, den Geschäftsbericht und den Halbjahresbericht erhalten Sie kostenlos bei Ihrem Anlageberater oder FIL Investment Services GmbH, Postfach 200237, 60606 Frankfurt/Main oder über www.fidelity.de. Für Österreich: Die Prospekte, den Geschäftsbericht und den Halbjahresbericht erhalten Sie kostenlos bei Ihrem Anlageberater oder bei FIL Investments International – Zweigniederlassung Wien, Schottenring 16, A-1010 Wien oder bei der österreichischen Zahlstelle Bank Austria Creditanstalt AG, Vorderer Zollamtsstrasse 13, A-1030 Wien. Für die Schweiz: Fidelity Funds ist eine offene Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Gemäss des Erlasses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 11. Februar 2010 darf Fidelity Funds 95 seiner Teilfonds in der Schweiz vertreiben. Wir empfehlen Ihnen, Anlageentscheidungen nur auf Grund detaillierter Informationen zu fällen. Investitionen sollten auf Basis des aktuellen Verkaufsprospektes getätigt werden. Der Prospekt sowie der aktuelle Jahres-/Halbjahresbericht sind kostenlos bei den berechtigten Vertriebsstellen, beim europäischen Service-Center in Luxemburg oder beim Vertreter in der Schweiz (Fortis Foreign Fund Services AG, Rennweg 57, Postfach, CH-8021 Zürich) erhältlich. Zahlstelle für die Schweiz ist die Fortis Banque (Suisse) S.A., Niederlassung Zürich, Rennweg 57, Postfach, CH-8021 Zürich. Fidelity, Fidelity International und das Pyramiden-Logo sind eingetragene Warenzeichen von FIL Limited. Alle Angaben ohne Gewähr. Sollten Sie in Zukunft keine weiteren Marketingunterlagen von uns erhalten wollen, bitten wir Sie um Ihre schriftliche Mitteilung an den Herausgeber dieser Unterlage. Herausgeber für Deutschland: FIL Investment Services GmbH, Postfach 200237, 60606 Frankfurt/Main. Herausgeber für Österreich: FIL Investments International – Zweigniederlassung Wien, Schottenring 16, A-1010 Wien. MK5587