

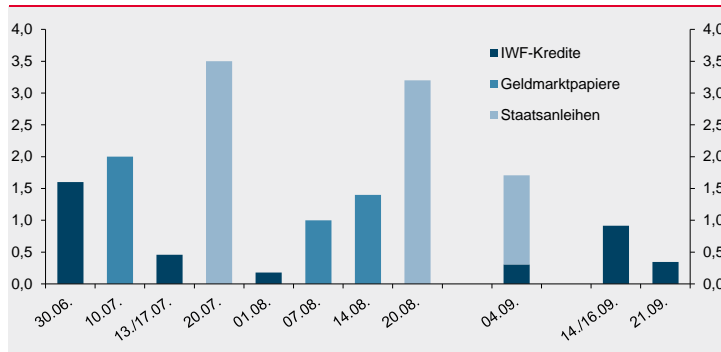
Griechenlandkrise: Mögliche nächste Schritte

Die Verhandlungen um Reformen und Hilfen für Griechenland sind am Wochenende gescheitert. Damit ist eine Rückzahlung des IWF-Kredites am 30. Juni unwahrscheinlich. Das bereits mehrmals verlängerte zweite Hilfspaket läuft am gleichen Tag aus. Nachdem die EZB die Notfallliquidität nicht weiter erhöht hat, bleiben die griechischen Banken geschlossen. Die europäischen Aktienmärkte reagieren unmittelbar mit kräftigen Kursverlusten. Mit Spannung wird nun der Ausgang des Referendums am nächsten Wochenende erwartet.

Die griechische Regierung hat wohl zu hoch gepokert. Die Verhandlungen um eine Verlängerung des Hilfspaketes sind mangels Reformbereitschaft von griechischer Seite am Wochenende gescheitert. Weitere Verhandlungen mit den Gläubigern, Finanzministern und Regierungschefs sind zunächst nicht anberaumt. Damit ist das zweite Hilfsprogramm beendet und die in diesem Rahmen noch ausstehenden Mittel (rund 7 Mrd. Euro aus der letzten Tranche sowie mehr als 10 Mrd. Euro, die für die Bankenrekapitalisierung vorgesehen waren) verfallen. Als Folge der gescheiterten Verhandlungen hat die Europäische Zentralbank die Notfallliquidität (Emergency Liquidity Assistance) für die griechischen Banken, die zuletzt im Tagesrhythmus auf fast 90 Mrd. Euro erhöht wurden, am Wochenende nicht weiter angehoben. Da diese angesichts anhaltend massiver Geldabflüsse bereits weitgehend ausgeschöpft war, wurden die Banken sowie die Börse zunächst bis zum 6. Juli geschlossen und Kapitalverkehrskontrollen eingeführt.

Zahlungsverpflichtungen kaum zu erfüllen

Fällige Zahlungen nach Kalenderwoche, Mrd. Euro



Quellen: Bloomberg, IWF, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die griechische Notenbank hat mitgeteilt, dass der private Zahlungsverkehr bis zum 6. Juli ausgesetzt ist. Das bedeutet, dass zumindest in diesem Zeitraum auch Zahlungsverpflichtungen beispielsweise griechischer Unternehmen im Ausland nicht bedient werden können. Sollten die Kapitalverkehrskontrollen verlängert werden müssen, dürften hier – wie im Falle Zyperns – Regelungen getroffen und durch die Bank von Griechenland veröffentlicht werden, in welchen Fällen und unter welchen Bedingungen Zahlungen ermöglicht und genehmigt werden.

Die Nichtrückzahlung des am 30. Juni fälligen IWF-Kredits ist nun so gut wie sicher. Zwar haben die Ratingagenturen im Vorfeld angekündigt, in diesem Fall zunächst von einer Herunterstufung des Landes auf „Ausfall“ abzusehen. Aber auch ohne „offizielle“ Pleite dürfte es spätestens dann zum Staatsbankrott Griechenlands kommen, wenn der griechische Staat die Gehälter für die öffentlichen Beschäftigten und Renten nicht mehr auszahlen kann.

AUTOR

Dr. Stefan Mitropoulos
Telefon: 0 69/91 32-46 19
research@helaba.de

REDAKTION

Dr. Gertrud R. Traud

HERAUSGEBER

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

Helaba

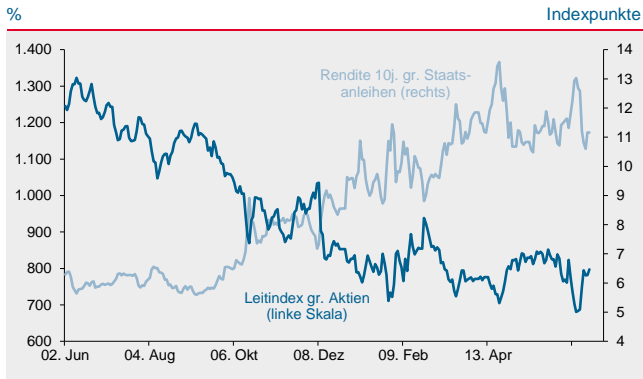
Landesbank
Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

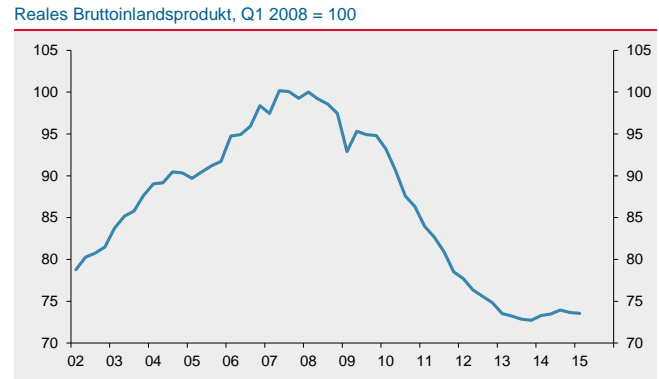
Referendum am
nächsten Wochenende

Für das kommende Wochenende hat das griechische Parlament ein Referendum beschlossen, in dem die Bevölkerung über die Bedingungen für weitere Finanzhilfen abstimmen soll. Dabei hat Ministerpräsident Tsipras die Griechen aufgerufen, gegen die Reform- und Konsolidierungsforderungen der Gläubigerinstitutionen, also mit „Nein“, zu stimmen. Sollten sich die griechischen Wähler in dieser Volksabstimmung tatsächlich mehrheitlich gegen weitere Reformen aussprechen, wäre eine Rückkehr zu Verhandlungen sehr unwahrscheinlich und der weitere Weg in den „Grexit“ vorgezeichnet.

Finanzmarkt hoffte bis zuletzt auf Einigung



Rückfall in die Rezession



Geordneter und
ungeordneter Grexit

Die von uns im Wochenausblick vom 19. Juni skizzierten Griechenland-Szenarien haben sich damit nicht grundsätzlich verändert, auch wenn wir aufgrund der jüngsten Geschehnisse die Wahrscheinlichkeiten nun anders einschätzen. Die beiden Grexit-Szenarien erhalten eine höhere Wahrscheinlichkeit, das Szenario „Hängepartie“ ist allerdings noch im Rennen. Im Szenario „**geordneter Grexit**“ (Eintrittswahrscheinlichkeit 40 %) erklärt das Land seine Zahlungsunfähigkeit und willigt ein, die Währungsunion zu verlassen. Als „Kompensation“ wird ein Verbleib in der EU angeboten. Nach den aktuellen Verträgen kann ein Land nur freiwillig aus der EU ausscheiden, worauf die griechische Regierung am Wochenende nochmals ausdrücklich hingewiesen hat. Die griechischen Banken werden weiter gestützt. Für eine Übergangsphase würden vermutlich eine neue Währung und der Euro parallel geführt. Im Land kommt es zu erheblichen Anpassungen (starke Abwertung der neuen Währung, hohe Inflation), die aber durch die fortgesetzte Unterstützung der europäischen Partner abgedeckt werden können. Die Effekte auf den Rest der Währungsunion bleiben begrenzt. Im Szenario „**ungeordneter Grexit**“ (15 %) stellt sich Griechenland dauerhaft gegen die Eurozone. Das Bankensystem kollabiert, die Wirtschaft bricht zusammen. Zu den wirtschaftlichen Unsicherheiten gesellen sich politische. Der Ost-West-Konflikt flackert wieder auf. Die Währungsunion und die Integration Europas werden in Frage gestellt.

Fortgesetzte Hängepartie
je nach Ausgang des
Referendums

Sollten sich die griechischen Wähler jedoch im anstehenden Referendum für den Reformkurs aussprechen, wäre die Tür für Verhandlungen wieder offen. Unter dem Eindruck der aktuellen Geschehnisse halten wir ein solches Ergebnis der Volksabstimmung durchaus für realistisch. Vermutlich würde Ministerpräsident Tsipras dies als Misstrauensvotum gegen seine Regierung sehen und Neuwahlen anstreben. Nur für den Fall, dass diese zu einer zumindest etwas reformfreundlicheren Regierung führen, könnten die Verhandlungen mit den Gläubigern wieder aufgenommen werden – die „**Hängepartie**“ ginge weiter. Griechenland zeigt ein gewisses Entgegenkommen und auf Seiten der Gläubiger werden die ursprünglich vereinbarten Reformen aufgeweicht. Da das zweite Hilfsprogramm endgültig ausgelaufen ist, muss ein neues Programm aufgelegt werden. Die EZB versorgt die griechischen Banken wieder mit ausreichend Notfallliquidität. Diesem Szenarium räumen wir derzeit eine Wahrscheinlichkeit von 40 % ein. Auch unser letztes Szenario bewegt sich noch im Rahmen des Möglichen, behält aber eine geringe Wahrscheinlichkeit. Hier schlägt eine neue griechische Regierung nach Neuwahlen einen echten „**Reformkurs**“ ein (5 %). Ein drittes Hilfsprogramm wird erfolgreich umgesetzt. Dies könnte sich positiv auf die Reformbereitschaft in anderen Ländern auswirken und den Zusammenhalt in der Währungsunion stärken. ■