

11.04.2014 - 20:55 Uhr

Fair Value von Griechenland, Marktkommentar von Kai Johannsen

Frankfurt (ots) -

Fünfstufige Staatsanleihe, Volumen 3 Mrd. Euro, Kupon 4,75%, Rendite 4,95%, Emittent ist ein Eurozonenstaat. Wer sich nicht jeden Tag mit Bondrenditen auseinandersetzt und auch mal kurz die Staatsschuldenkrise einen Moment außer Acht lässt, dem wird bei diesen Eckdaten vielleicht noch nicht einmal viel auffallen. Als Emittent mag man vielleicht an Frankreich, Holland oder sogar die Bundesrepublik denken. Vor ein paar Jahren waren das sogar die Anleihekonditionen dieser Staaten. Emittent ist nun aber Griechenland - also das Land, das vor vier Jahren den Offenbarungseid leistete, seitdem mit Abermilliarden an internationalen Hilfgeldern gestützt werden musste und das erst vor zwei Jahren seine Schulden restrukturiert hat. Zur Erinnerung: Vor zwei Jahren lagen die zehnjährigen Bondrenditen der Hellenen noch bei rund 30%, nun sind es um die 6%; bei fünf Jahren knapp unter 5%.

Griechenland ist damit in etwa auf dem Niveau angekommen, auf dem sich der Bund vor Ausbruch der Subprimekrise im Sommer 2007 befand. Seinerzeit zahlte der deutsche Staat für eine fünfjährige Anleihe eine Rendite von um die 4,65%. Aber der Bund war und ist eine Triple-A-Adresse. Er ist der Benchmark-Emittent der Eurozone, an dem sich alle messen (lassen müssen). Der Bund ist neben den USA auf dem Anleihemarkt der sichere Hafen, den die Investoren ansteuern, wenn es irgendwo auf den Märkten wacklig wird. Griechenland hingegen wird immer noch mit "B-" (S & P und Fitch) bzw. mit Caa3 (Moody's) bewertet, also tief bzw. sehr tief im Junk-Bereich. Der High-Yielder Griechenland zahlt also heute die Zinsen bzw. Renditen, die vor nicht ganz sieben Jahren die Top-Bonität der Eurozone zahlte. Das ist also der Fair Value für Griechenland, wenn man annehmen darf, dass der Markt immer den richtigen, d.h. den fairen Preis findet.

Wunsch der Investoren

Offensichtlich ist das der faire Preis, nämlich der aus Investorensicht faire Preis. Denn die Lead-Banken sind bei dem ersten Griechenland-Deal seit vier Jahren ohne irgendeine Indikation hinsichtlich der Rendite vorgegangen. Üblicherweise wird in der Phase der Interessenauslotung - Neudeutsch Indication of Interest - immer eine Spread- oder Rendite-Vorgabe gemacht, damit die Investoren schon mal einen Anhaltspunkt haben. Darauf wurde zunächst verzichtet. Die Investoren sollten ihre Wünsche frei äußern können, war im Handel zu vernehmen. Und die Investoren haben ihre Wünsche frei geäußert: Die von ihnen gewünschten Renditen lagen im Bereich von 4,9 bis 5,5% - war in mit dem Deal vertrauten Kreisen zu hören. Es waren also die Investoren, die eine derartige Rendite für richtig - für fair - gehalten haben. 4,95% haben sie schließlich bekommen.

Eine derartige Rendite kann nicht damit erklärt werden, dass Investoren den Staat Griechenland so einstufen, wie sie vor ein paar Jahren den Bund gesehen haben. Die wirtschaftliche Realität in beiden Ländern - auch wenn ein paar Jahre zwischen diesem Vergleich liegen - sieht beileibe nicht so aus, als das diese Renditen gerechtfertigt - im Sinne von fair - wären. Erklären lassen sie sich nur mit zwei Aspekten, die ineinandergreifen. Erstens: Mario Draghi, Chef der Europäischen Zentralbank, hat den Marktteilnehmer im Sommer 2012 in Aussicht gestellt, dass die Währungshüter jeden Staat der Eurozone vor dem Kollaps bewahren werden, und zwar mit Bondkäufen jeden erdenklichen Ausmaßes. Das ist der Draghi-Put. Seitdem kaufen die Investoren diese Staatsanleihen, weil sie wissen, dass sie die Papiere im Fall der Fälle der EZB andienen können. Zweitens: Die Investoren sind auf der Jagd nach Rendite(aufschlägen). Diese finden sie in der Peripherie. Durch den Draghi-Put werden die Staatsanleihen der Eurozonenperipherie zum interessanten und zugleich risikolosen Geschäft. Durch die enormen Staatsanleihekäufe sinken die Renditen in der Peripherie, was den Ländern wiederum zugutekommt.

Und was bedeutet der Deal nun für Griechenland? Ohne Frage ist das nur der erste Schritt an den Markt gewesen. Ein Bond-Testballon über 3 Mrd. Euro ist noch kein staatliches Refinanzierungsprogramm im zweistelligen Milliardenbereich. Das ist ein ungleich größerer Kraftakt. Aber es wird die Griechen ermuntern, zu diesen günstigen Konditionen den Aufbau einer Laufzeitenkurve anzugehen. Außerdem wird mit jedem weiteren Schritt auch die ganze Kette von Refinanzierungskanälen aufgehen, und zwar nicht nur für den Staat. Es ist wohl nur noch eine Frage der Zeit, bis sich die ersten griechischen Unternehmen am Markt sehen lassen, die auch von der Investorenjagd nach Rendite profitieren wollen.

Kontakt:

Börsen-Zeitung

Redaktion

Telefon: 069--2732-0
www.boersen-zeitung.de

Diese Meldung kann unter <https://www.presseportal.ch/de/pm/100014783/100754524> abgerufen werden.