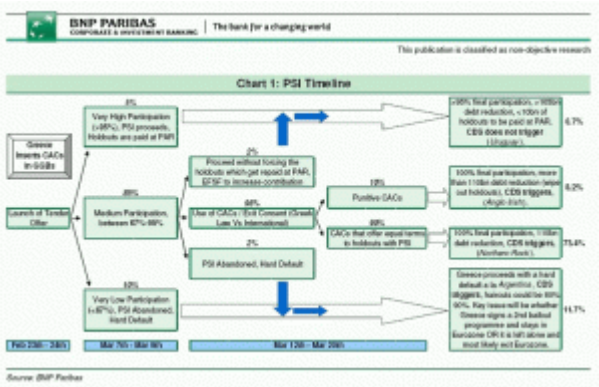
Details zum griechischen Haircut

Description

Das Wall Street Journal hat folgenden Chart von BNP Paribas veröffentlicht, der die möglichen Abfolgen des griechischen Schuldenschnitts und die Wahrscheinlichkeiten der einzelnen Szenarien darstellt. Eine davon betroffene Anleihe mit WKN a0t6us wird am 20. März zur Rückzahlung fällig.



Launch of tender offer: Angebot der griechischen Regierung zum Bond-Tausch
PSI (private sector involvement): „Freiwilliger“ Schuldenschnitt als Form einer „weichen“ Pleite.
CACs (collective action clauses): (Rückwirkend wirksame) Änderung von Assets betreffenden Bestimmungen – hier geht es darum, die Rückzahlungsbedingungen der Griechen-Bonds zu ändern. Typischerweise entscheiden 66 bis 75% der Bond-Halter über die Annahme der geänderten Bestimmungen (in diesem Fall über den Haircut). Im konkreten Fall ist als Mehrheit 66% festgelegt.
CDS (Credit Default Swaps): „Versicherungskontrakte“ zur Absicherung von Verlusten aus Schulden, hier Schulden des griechischen Staates. Ob und wann Ansprüche aus diesen „Versicherungen“ geltend gemacht werden können, hängt davon ab, ob ein „Kredit-Ereignis“ (credit event) festgestellt wird. Ob das vorliegt, wenn sich die Mehrheit der Bond-Anleger „freiwillig“ auf einen Schuldenschnitt einigt, ist gegenwärtig nicht ganz klar.

J.P. Morgan hat Anfang Februar die im weitesten Sinne privaten Halter von griechischen Bonds heruntergebrochen. Sie halten zusammen 203 Mrd. Euro, bzw. 61% der Gesamtschulden (Quelle: Kommentar zu obigem Artikel).
Griechische Banken/Finanzinstitutionen: 51 Mrd. Euro (25,1%)
Griechische Sozialversicherungen: 25 Mrd. Euro (12,3%)
Nicht-griechische Banken/Finanzinstitutionen: 39 Mrd. Euro (19,2%)
Nicht-griechisches „real money“: 28 Mrd. Euro (13,8%)
Andere (u.a. Hedge-Fonds): 60 Mrd. Euro (29,6%)

Nach der Verteilung der Anteile zu schließen, ist die Annahme des vorgesehenen Schuldenschnitts von 53,5% auf das Nominalkapital keineswegs sichergestellt. Insbesondere dürfte es auf Hedge-Fonds ankommen. Es kann noch sehr spannend werden!

Die griechischen CDS (Bloomberg-Chart):

Die Rendite für 10-jährige Griechen-Bonds (Bloomberg-Chart):

Nachtrag:
(1.3.12) Bisher hat die Umschuldung in Griechenland kein "credit event" ausgelöst.
Für die Feststellung zuständig ist die ISDA (International Swaps and Derivatives Association). Diese Banken-Organisation kann ohne Angabe von Gründen entscheiden, ob die etwa 3,2 Mrd. Euro an CDS ausbezahlt werden müssen. Und sie hat heute entschieden: Es gab bis jetzt kein “credit event” (siehe hier).

(9.3.12) Nach Angaben des griechischen Finanzministeriums haben private Gläubiger bei Papieren nach griechischem Recht im Volumen von 177 Mrd. Euro für den Schuldenschnitt gestimmt (85,8%). Bei den übrigen beträgt die Beteiligungsquote 69%. GR will nun alle Gläubiger mit Anleihen nach griechischem Recht zum Umtausch zwingen. Dazu müssen die CACs aktiviert werden. Zusammen mit den anderen Anleihen würde die Beteiligung am Schuldenschnitt dann insgesamt bei 95,7% liegen (197 von insgesamt 206 Mrd. Euro Anleihevolumen in der Hand privater Gläubiger). Die Frist für die Beteiligung von Anleihegläubigern nach ausländischem Recht bis zum 23. März verlängert werden.

Die Wahrscheinlichkeit von Klagen von Hedge-Fonds wird als steigend angesehen.

Die Entscheidung darüber, ob durch den vollzogenen Schuldenschnitt CDS getriggert werden, trifft der Derivateverband International Swaps and Derivatives Association (ISDA), eine Organisation der Banken. Das wurde am Abend auch so beschlossen. Es wird geschätzt, dass CDS im Umfang von saldiert rund 3 Mrd. Euro "unterwegs" sind. Unsaldiert liegt das Volumen gut 20 mal so hoch, wird geschätzt.