

Griechenland: Möglichkeiten der Umschuldung

Description

Gegenwärtig ist „Reprofiling“ in aller Munde, eine Möglichkeit der Umschuldung. Welche stehen insgesamt zur Wahl? Das Handelsblatt listet auf:

1. Die griechische Regierung erklärt die Zahlungsunfähigkeit und einigt sich mit ihren Gläubigern auf einen Forderungsverzicht (**Haircut**). Je nach Quote könnte Griechenland seine Schuldenlast von mehr als 340 Mrd. Euro so deutlich reduzieren.
2. Eine mildere Form der Umschuldung wäre eine **längere Laufzeit** der vom IWF und der EU gewährten Kredite von (bis jetzt) 110 Mrd. Euro. Eventuell wird dabei auch der Zinssatz gesenkt. Nach einem gleich wieder dementierten Bericht des „Wall Street Journal“ hält der IWF die Schuldenlast für Griechenland für untragbar und überlegt eine Laufzeitverlängerung der Hilfen auf bis zu 30 Jahre.
3. Eurogruppen-Chef Juncker (der, der kürzlich sagte, wenn es ernst wird, muss man lügen) will bei der Verlängerung der Laufzeiten auch die privaten Gläubiger (Banken usw.) mit ins Boot holen. Das heißt dann „**Reprofiling**“. Das muss den privaten Gläubigern schmackhaft gemacht werden, z.B. durch Rückzahlungsgarantien, die die neuen, länger laufenden Anleihen sicherer machen.
4. Nach einem **Brady-Modell** würden private Gläubiger die griechischen Staatsanleihen zum Marktpreis gegen Bonds tauschen, die von der Eurozone garantiert werden. Die Schuldenlast Griechenlands würde so gesenkt (verschoben).
5. **Pariser Club**: Durch bilaterale Kredite und den Ankauf griechischer Anleihen durch die EZB steigt der Anteil der öffentlichen Gläubiger an Griechenlands Schulden auf über 40 %. Dann tritt der die wichtigsten Gläubigerstaaten umfassende Pariser Club in Aktion. Er hat seit 1956 über 400 Umschuldungsabkommen im Volumen von 550 Mrd. Dollar organisiert. Zum Vergleich: Der ESM-Rettungsschirm soll mindestens 440 Mrd. Euro schwer werden...

Ein Haircut kann für die Geldgeber teuer werden. Nach IWF-Untersuchungen mussten zwischen 1998 und 2005 bei Staatspleiten zwischen 13 und 73 % abgeschrieben werden. Auch beim Brady-Plan müssten die Gläubiger auf einen Teil ihrer Ansprüche verzichten: Griechische Staatsanleihen werden zurzeit mit hohen Abschlägen gehandelt (fast 40 % bei zehnjährigen). Im Unterschied zum Haircut sind die neuen Papiere aber gesichert.

Beim Reprofiling müssen wie beim Brady-Plan neue Garantien v.a. von „soliden“ Euro-Ländern beschafft werden, für die im Ernstfall deren Steuerzahler gerade stehen. Dieser Weg ist der „mildeste“ – für den Schuldnerstaat.

Dem Reprofiling, wie allen anderen Restrukturierungen, tritt Trichet vehement entgegen: Die EZB wird jede freiwillige Schulden-Restrukturierung boykottieren, indem sie keine neuen griechischen Schuldscheine mehr übernimmt. Außerdem würde die EZB in einem solchen Fall den griechischen Banken keine weitere Liquidität zur Verfügung stellen. Er argumentiert, Reprofiling sei ein Kreditereignis (Default), die Schulden und Bank-Bonitäten würden sofort auf „C“ abgestuft, die EZB dürfe daraufhin keinerlei Sicherheiten aus Griechenland mehr akzeptieren. Das wiederum würde Griechenland zwingen, die Eurozone schnellstens zu verlassen.



Die grundlegende Frage ist, ob Lösungen, die dem Land zur Sanierung mehr Zeit verschaffen, überhaupt noch helfen. Wenn die Situation so verfahren ist, dass „alle Zeit der Welt“ das Problem nicht lösen kann, ist ein harter Schnitt (Haircut) der einzige Weg. Die Gefahr ist dann allerdings besonders groß, dass neben dem betroffenen Land (Griechenland) auch anderen Ländern, aktuell Irland und Portugal, schwer bis unmöglich wird, sich frisches Geld am Kapitalmarkt zu besorgen. Diese Gefahr besteht in abgeschwächter Form auch bei den anderen Modellen.

Hat eine Lösung, die auf den Faktor „Zeit“ setzt, noch Chancen? Nach Reinhart und Rogoff nicht – siehe [Staaten: Schulden ohne Ende](#). Deren 90%-Regel ist ebenso längst hinfällig wie die in diesem Beitrag genannte „Daumenregel“. Der danach berechnete kritische Zinssatz lag schon zu Jahresbeginn bei unter 5 %, während am Markt 12 % gehandelt wurden. Und der vielleicht entscheidende Punkt: Es ist kaum damit zu rechnen, dass Griechenland Rückenwind von einem künftigen starken Wirtschaftswachstum bekommt. Damit lautet die Antwort: Nein.

Die Gläubiger von Griechenland sind vor allem griechische und europäische Banken. Die entstehenden Verluste könnten eine neue Finanzkrise auslösen, heißt es. Wohlgermerkt „könnten“ und „auslösen“ (nicht verursachen). Wenn eine Lösung, in der auf Zeit gesetzt wird, keine Aussicht auf Erfolg hat, dann wird es umso schlimmer, je mehr Zeit man noch verstreichen lässt. Um irgendwelche vermeintlichen oder tatsächlichen Auslöser braucht man sich dann nicht allzu sehr zu kümmern. Ein Ende mit Schrecken ist besser als ein Schrecken ohne Ende.

Das „Nein“ gilt natürlich nur für die Frage, ob eine auf Zeit setzende Lösung für Griechenland Sinn macht. Für die Gläubiger macht es sehr wohl Sinn, auf Zeit zu spielen – Zeit, in der an für sie günstigen Lösungen gestrickt wird. Z.B. an solchen, weitere Garantien aus EU-Ländern locker zu machen. So etwas braucht Zeit, so wie alles in Brüssel viel Zeit braucht.

Ich möchte noch folgenden (natürlich völlig abwegigen...) Gedanken ins Spiel bringen: Die Banken haben jahrelang daraufhin gezockt, dass ein EU-Rettungsschirm aufgespannt wird. Jetzt wollen sie die dort verfügbaren Mittel auch sehen (bei sich in der Tasche). Die Politiker in Brüssel sind dabei, auf dieses Spiel ein weiteres Mal einzugehen, wie zuvor beim offenen Ausbruch der Finanzkrise 2008 – der Bankenrettung nächster Akt.

Durch eine wie auch immer geartete Restrukturierung griechischer Staatsschulden würde übrigens die EZB selbst zu einer "Bad Bank": Vor einem Jahr hatte sie gegen starke Widerstände begonnen, Staatsanleihen von Euro-Ländern anzukaufen. Sie macht zwar selbst keine genauen Angaben, aber der Wert von in ihrem Besitz befindlichen griechischen Staatsschulden wird auf bis zu 50 Mrd. Euro geschätzt. Eine Umschuldung Griechenlands brächte der EZB signifikante Verluste. Auf Deutschland entfallen davon rund ein Viertel.