



# Regling definiert Schuldentragfähigkeit neu

## Description

Unter den Titel „[Nach der Bundestagswahl](#)“ hatten wir vor einigen Wochen geschrieben, dass die Eurokrise nach der Wahl wieder in den Fokus rücken wird. Und schon geht es los.

Die griechische Regierung plant offenbar, einen Großteil der Staatsschulden, die aus dem ersten Rettungspaket, in eine 50-jährige Anleihe zu tauschen. Die öffentlichen Geldgeber hatten der Regierung in Athen bereits Erleichterungen in Form geringerer Zinslasten oder längerer Laufzeiten zugesagt, wenn sie ihre Sparziele in diesem Jahr erreichen und einen Primärüberschuss erzielen würde. Griechenlands Verschuldung steigt gleichzeitig weiter – Ende des Jahres dürfte sie bei rund 320 Mrd. Euro oder 175% des BIP liegen.

ESM-Chef Regling hatte vor kurzem angedeutet, wie öffentliche Kreditgeber um einen Schuldenschnitt für Griechenland herumkommen können. Man muss nur neu definieren, was man unter griechischer Schuldentragfähigkeit versteht. Entscheidend sei nicht, sagte er, welchen Anteil die Staatsschulden am BIP haben, sondern ob die laufende Belastung hieraus von der griechischen Regierung getragen werden kann.

Im November vergangenen Jahres war als Ziel vereinbart worden, dass die Staatsschuld bis 2020 auf 124% des BIP und bis 2022 auf unter 110% sinken muss. Dieses Verständnis von Schuldentragfähigkeit war entscheidend dafür, dass der IWF als Kreditgeber mit im Boot blieb.

Reglings Neudefinition stellt die Grundlagen der bisherigen Vereinbarung und damit auch die Beteiligung des IWF in Frage. Er plädiert für weitere Erleichterungen bei den ausgereichten Hilfskrediten, an denen die europäischen öffentlichen Kreditgeber etwa 80% Anteil haben, den Rest trägt der IWF. Einen Schuldenschnitt soll es nicht geben.

Die Bedingungen für Griechenland sind schon stark aufgeweicht worden. Die Rückzahlung der Kredite beginnt erst 2025, die durchschnittliche Laufzeit der IWF-Kredite liegt bei 10 Jahren. Die Verzinsung beläuft sich auf etwa 3%, Regling selbst schätzt den Marktzins auf 9%.

Der IWF hat ausgerechnet, dass auf die Euro-Staaten nach 2015 Griechenland weitere Schuldenerleichterungen gewähren müssen, damit die vereinbarten Ziele erreicht werden. Die aktuelle Finanzierungslücke kommt auf 10 Mrd. Euro, nach 2014 müssen Erleichterungen um weitere 12 Mrd. Euro beschlossen werden.

Die deutsche Regierung hatte schon vor längerem die Devise ausgegeben, dass ein Schuldenschnitt der öffentlichen Kreditgeber auf jeden Fall vermieden werden soll. Reglings Vorschlag liegt genau auf dieser Linie. Finanztechnisch läuft er auf eine permanente Null-Coupon-Anleihe hinaus, englisch abgekürzt „ZCB“. Laufzeiten werden bis zum St.-Nimmerleins-Tag ausgedehnt, Zinsen bis zur Unkenntlichkeit reduziert. Ein solcher Kredit wird effektiv nie zurückgezahlt.

Damit ist das im Endeffekt dasselbe wie ein Forderungsverzicht. Aber er heißt nicht so und er taucht auch nicht in den Büchern auf. Ein solches Manöver ist im Grunde genommen Betrug am Steuerzahler. Es ist auch keineswegs umsonst, es kostet zumindest entgangene Zinsen, es senkt die Schuldentragfähigkeit der Geberländer und es erhöht das Risiko für die Geberländer.

Hinzu kommt: Der IWF darf sich einer solchen Politik aufgrund seiner Statuten nicht anschließen, wodurch



sein Anteil an den Hilfskrediten früher oder später von den Euro-Ländern übernommen werden muss, wenn Reglings Kurs durchkommt.

Man darf auf die nächsten originellen Ideen aus Brüssel gespannt sein. Es gibt ja noch genügend andere Krisenherde, bei denen sich die Damen und Herren austoben können. Hauptsache, der europäische Steuerzahler merkt nicht, was mit seinen Steuergeldern geschieht.

**Anmerkung:**

US-Hedgefonds wie der des Milliardärs John Paulson haben sich "aggressiv" im griechischen Finanzsektor engagiert (h/t FAZ, FT). Paulson wird zitiert, sein Fonds halte beträchtliche Anteile an den Geldhäusern Piraeus Bank und Alpha Bank halte, beide verfügten über eine gute Kapitalausstattung und ein gutes Management und befänden sich auf dem Weg der Besserung.

**Nachtrag:**

(11.10.13) EU-Kommissar Rehn schlägt vor, die Kosten der Mitgliedsstaaten für die Rekapitalisierung ihrer Banken aus der Defizitrechnung herauszunehmen. Dies soll nur für das kommende Jahr und nur für die Aufwendungen gelten, die als Folge des kommenden "Asset Quality Review" der EZB erforderlich werden.

An allen Ecken und Enden beginnt das Schön-Rechnen