

Schuldenkrise in Europa: Aus der Geschichte lernen

Untaugliche Vorschläge zur Hebelung des Rettungsfonds

Beim aktuellen Krisengipfel geht es vor allem um die Stabilität des europäischen Bankensystems. Knapp 2,2 Billionen Euro Schulden der sogenannten GIIPS-Staaten stehen in den Bilanzen der europäischen Banken, davon ein knappes Drittel allein in Frankreich und ein knappes Viertel in Deutschland. Der größte Schuldner ist Italien, das mit insgesamt 820 Milliarden bei den europäischen Banken in der Kreide steht, gefolgt von Spanien (637 Mrd. €), Irland (378 Mrd. €), Portugal (204 Mrd. €) und Griechenland (128 Mrd. €). Kommt es zu einem Schuldenschnitt von 50% in Griechenland, wäre somit sofort Abschreibungen in Höhe von gut 60 Mrd. € in den Bankbilanzen fällig. Das wäre vielleicht noch verkraftbar, aber die große Gefahr besteht darin, dass in einem solchen Fall Panikverkäufe auch von Staatspapieren der anderen Länder erfolgen könnten. Dies wiederum wäre mit stark steigenden Zinskosten für diese Länder verbunden und könnte diese daher rasch selbst in den Staatsbankrott treiben. Angesichts der gegenüber Griechenland viel höheren Summen würde dies das Ende für viele europäische Banken bedeuten. Eine derartige Kettenreaktion muss darum unbedingt vermieden werden.

Der europäische Rettungsschirm EFSF mit einem Volumen von derzeit 780 Mrd. € soll darum neben der Kreditgewährung an die Problemländer auch dazu eingesetzt werden, gefährdete Banken in den übrigen Euroländern zu retten. Dazu werden derzeit folgende Instrumente diskutiert:

- Vom Ankauf von Staatspapieren auf dem Sekundärmarkt erhofft man sich eine Stabilisierung der Kurse und damit die Vermeidung entsprechenden Abschreibungsbedarfs bei den Banken. Das funktioniert allerdings nur dann, wenn wirklich dauerhaftes Vertrauen in die Solvenz der betreffenden Länder wiederhergestellt werden kann. Die bisherigen Erfahrungen sprechen eher dagegen, da das fundamentale Problem der Überschuldung dabei nicht beseitigt wird. Frankreich hätte daher gerne eine Banklizenz für den ESFM, womit dieser sich bei der EZB refinanzieren und praktisch unbegrenzte Aufkäufe weit über sein eigentliches Volumen hinaus tätigen könnte. Im Endeffekt würden die Staatsschulden damit über die Notenpresse finanziert.
- Die von Deutschland präferierte Versicherungslösung sieht vor, den Käufern der staatlichen Problempapiere (etwa China oder arabischen Staaten) den Wertverlust aufgrund eines möglichen Schuldenschnitts zu erstatten. Im Gespräch sind hier Quoten von 20 oder 30% des Nennwertes der betreffenden Papiere, womit rein rechnerisch der drei- bis fünffache Wert des EFSF-Volumens versichert werden könnte. Allerdings ist im

Versicherungsfall das Geld auch weg, während der EFSF in der Ankaufvariante wenigstens noch den Restwert behält. Offen bleibt zudem, inwieweit die Gläubiger hierauf eingehen werden bzw. wie stark ein entsprechender Zinssenkungseffekt ausfallen kann. Wer wie im Falle Griechenlands mit einem Ausfall von 50% seiner Forderung rechnen muss, wird sich durch eine Garantie von 30% kaum beruhigen lassen.

Beide Hebelungsansätze sind damit wenig vielversprechend bzw. äußerst risikobehaftet, sowohl was die Geldwertstabilität als auch was die künftige Bonität der Gläubigerländer angeht.

Vorschlag: Faule Staatsschulden in Quarantäne nehmen

Es gibt aber noch eine andere Möglichkeit, von der in früheren Bankenkrisen auch schon mehrfach erfolgreich Gebrauch gemacht wurde.¹ Man könnte den Banken anbieten, ihnen die problematischen Staatspapiere im Austausch gegen sichere Schuldverschreibungen des EFSF abzunehmen. Die Besonderheit solcher Schuldverschreibungen bestünde darin, dass sie kein festes Fälligkeitsdatum haben und auch nicht verzinst werden. Dafür würden sie aber von den Euroländern gemeinsam garantiert und böten den Banken somit größtmögliche Sicherheit. Im Prinzip wären sie eine Art Ersatzaktivum, das zwar nicht unmittelbar in Geld eingelöst werden, durchaus aber im Falle einer Bankinsolvenz an die Gläubigerbanken übertragen werden könnte. Somit würde wieder Vertrauen zwischen den Banken geschaffen werden, die Gefahr einer Kreditklemme bzw. gar des drohenden Zusammenbruchs des Geldmarktes wäre gebannt.

Im Einzelnen könnte man bei solchen Open Maturity Euro Treasuries (ETs) wie folgt vorgehen:²

- Die Bank überträgt beispielsweise dem EFSF ein Griechenlandpapier im Nennwert von 100, das am Markt aber nur noch für 50 gehandelt wird. Sie erhält dafür vom EFSF im Austausch ein ET im Nennwert von ebenfalls 100, hat also keinen Bilanzverlust.
- Erfolgt ein Schuldenschnitt Griechenlands von 50%, tritt ein entsprechender Buchverlust beim EFSF, nicht aber mehr bei der Bank ein. Auf das Griechenlandpapier im Wert von nun nur noch 50 erhält der EFSF aber weiterhin Zinsen von z.B. 3% pro Jahr. Diese werden am Kapitalmarkt angelegt.
- Mit Zins und Zinseszins sind bei einem Kapitalmarktzins von 3% nach knapp 23 Jahren daraus wieder 100 € geworden. Jetzt erhält die Bank ihr Griechenlandpapier plus den kumulierten Zinseszins im Rücktausch gegen den Euro-Treasury wieder zurück.
- Alternativ kann man auch eine geringe Verzinsung der ETs von vielleicht 1,5% pro Jahr vorsehen. Das würde den Banken bis zur Fälligkeit einen gewissen Ertrag sichern, allerdings auch die Laufzeit auf knapp 47 Jahre im Beispiel verlängern. Auch Wahlmöglichkeiten zwischen diesen Varianten sowie die Möglichkeit einer vorzeitigen Ablösung der ETs könnten als weitere Optionen für die Banken vorgesehen werden.

¹ Vgl. dazu ausführlich van Suntum, U. / Ilgmann, C. (2009): Das Bilanzproblem der Banken - Ein Lösungsvorschlag. In: ORDO - Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, Bd.60, S.223-246;

² Vgl. zu Einzelheiten, bezogen auf das mögliche Vorgehen in Deutschland U. van Suntum/C. Ilgmann (2011), Bad banks: a proposal based on German financial history, European Journal of Law and Economics (im Erscheinen)

Im Endeffekt würden die ETs praktisch als Platzhalter in den Bankbilanzen fungieren und dadurch den fatalen, sofortigen Abschreibungsbedarf im Falle eines Staatsbankrotts in einen langjährigen Zinsentgang der Banken umwandeln. Anders ausgedrückt, nimmt der EFSF die problematischen Staatspapiere nur eine Zeit lang in Quarantäne und fängt damit die ansonsten drohenden Ansteckungsgefahren innerhalb des Bankensektors auf. Die Kosten der Aktion würden letztlich voll von den Banken getragen, ähnlich wie dies im deutschen Bad-Bank-Gesetz von 2009 geregelt ist. Auf diese Weise ließe sich sogar eine Teilentschuldung von großen Ländern wie Italien oder Spanien verkraften, ohne dass die Steuerzahler der anderen Länder dafür letztlich geradestehen müssten.

Schuldenreduktion ohne Staatsbankrott

Auch ein Schuldenerlaß ohne Staatsbankrott wäre auf diese Weise organisierbar. Angenommen etwa, der EFSF habe Griechenschulden im Nennwert von 100 Mrd. € im Austausch gegen ETs in gleicher Höhe von den Banken erworben. Da der Marktwert der Griechischlandpapiere nur 50 beträgt, gibt der EFSF nun einfach die Hälfte der Papiere an Griechenland zurück. Die Zinserträge der anderen Hälfte legt er wie oben beschrieben am Kapitalmarkt an und wartet, bis daraus insgesamt wieder 100 Mrd. € geworden sind. Diese werden sodann im Austausch gegen die ETs an die Banken ausgekehrt. Im Endeffekt ist Griechenland dann um 50 Mrd. € entschuldet worden, und die Kosten wurden wiederum von den ursprünglichen Gläubigern in Form von jahrzehntelangen Zins-Mindererträgen getragen.

Erstaunlich ist, dass offenbar bisher niemand auf dieses einfache Verfahren gekommen ist, obwohl es in ähnlicher Weise schon mehrfach erfolgreich praktiziert wurde. So beruht das deutsche Bad-Bank-Gesetz von 2009 auf genau dem gleichen Grundgedanken, und sowohl nach dem Zweiten Weltkrieg als auch nach der deutschen Vereinigung wurden die damaligen Bilanzprobleme der Banken mit sogenannten Ausgleichsforderungen auf ganz analoge Weise gelöst. Die eigentliche Idee ist sogar noch älter und wurde bereits 1931 zur Lösung der damaligen deutschen Bankenkrise eingesetzt.³ Die Rolle des ESFM spielte damals die FINAG („Deutsches Finanzierungs-Institut AG“), die Aktien und Forderungen von in Schwierigkeiten geratenen Banken in Pension nahm, wobei die Verwaltung der Papiere von den Banken selbst zu betreuen war und eine Mindestverzinsung der Portfolios von 4% angestrebt wurde. Auch die Option eines vorzeitigen Rückkaufs war damals schon vereinbart worden. Ganz ähnlich funktionierten nach dem Zweiten Weltkrieg die Ausgleichsforderungen, die teilweise noch heute in den Bilanzen deutscher Banken stehen. Man braucht also nur einmal in die Geschichtsbücher zu schauen, um vernünftige und erprobte Instrumente für die Handhabung der aktuellen Finanzkrise zu finden.

Prof. Dr. Ulrich van Suntum
Geschäftsführender Direktor des CAWM

Münster, 23.10.2011

³ Vgl. Wilhelm Eltester, Bankensanierung und Bankenentlastung. Vortrag im Volkswirtschaftlichen Reichsbank-Club, Berlin, 7. März 1933.