

ANSICHTSSACHE

Private Gläubiger werden auch nach 2013 davonkommen

MARTIN HELLWIG

Börsen-Zeitung, 3.12.2010
Die Banken-Lobby hat wieder einmal ihr Ziel erreicht. Nach der jetzt getroffenen Übereinkunft der Finanzminister werden die privaten Gläubiger auch nach 2013 nicht automatisch mit zur Verantwortung gezogen werden, wenn der Europäische Finanzstabilisierungsfonds einem Mitgliedstaat helfen muss. Darüber soll vielmehr von Fall zu Fall entschieden werden. Hat der betreffende Mitgliedstaat nur ein Liquiditätsproblem, so werden die privaten Gläubiger nicht mit einbezogen. Nur wenn er überschuldet ist, werden die privaten Gläubiger beteiligt.

Das Ergebnis erinnert an das Ehepaar, das ausmachte, die Zuständigkeit für Entscheidungen von Fall zu Fall festzulegen, für wichtige Dinge werde der Mann zuständig sein, für unwichtige die Frau. Dem Vernehmen nach gab es noch nichts Wichtiges zu entscheiden.

Als im August 2007 die Sächsische Landesbank wegen der Refinanzierung ihrer Zweckgesellschaften in Schwierigkeiten kam, hatte sie „nur ein Liquiditätsproblem“. Die LBBW ließ sich darauf ein und muss teuer dafür bezahlen.

Unbrauchbare Kriterien

Liquiditätsprobleme und Überschuldung sind nur in der Theorie klar zu unterscheiden. In der Praxis ist die Unterscheidung zumeist unbrauchbar. Der Schuldner neigt dazu, seine Lage zu beschönigen und zu behaupten, er habe nur ein Liquiditätsproblem. Um zu beurteilen, ob das wirklich zutrifft, müsste man wissen, was der Schuldner zu leisten fähig und willens ist, was also die Vermögenswerte eines verschuldeten Unternehmens oder die Steuerkraft eines verschuldeten Landes insgesamt hergeben. Beides ist vom Gläubiger oder einem anderen Außenstehenden kaum zu beurteilen.

Fonds wird gemolken

Die Übereinkunft der Finanzminister wird daher zur Folge haben, dass die privaten Gläubiger auch nach 2013 nicht in die Verantwortung für die Probleme ihrer Schuldner einbezogen werden. In der Krise werden Schuldner, private Gläubiger und zugelegte Medien bekräftigen, das be-

troffene Land habe nur ein Liquiditätsproblem. Der Europäische Finanzstabilisierungsfonds wird einspringen und erst im Laufe der Zeit feststellen, dass es ein Überschuldungsproblem gibt. Dann werden etliche private Kredite bereits durch Fondsmittel abgelöst sein.

Modell ist die Internationale Schuldenkrise der achtziger Jahre. Verschiedene empirische Untersuchungen zeigen, dass die Verluste der privaten Gläubiger aus den damaligen Länderkrediten viel kleiner waren, als man nach allem Katastrophengeschrei hätte erwarten können. In der zweiten Hälfte der achtziger Jahre ist sehr viel Geld aus Lateinamerika an die privaten Gläubiger zurückgeflossen, weitgehend finanziert aus Mitteln, die der Internationale Währungsfonds den Schuldnerländern zur Verfügung stellte. Teilweise wurde dort noch mehr verdient als bei heimischen Hypothekarkrediten. Dass ab 1991 wieder private Mittel nach Lateinamerika flossen, beruhte auch auf dieser Erfahrung des Bail-out durch den internationalen Steuerzahler.

Die jetzt getroffene Übereinkunft lässt Ähnliches für den Euroraum erwarten. Die Vorstellung, dass ein privater Kreditgeber selbst darauf sehen muss, ob der Kreditnehmer kreditwürdig ist, wird weiterhin verdrängt. Banken werden gerne Kredite an X-Land geben, wenn dieses ein Mitglied der europäischen Solidargemeinschaft ist. Weitere Schuldenkrisen sind programmiert. Glaubt man ihren vorherigen Ankündigungen, so hatten Bundeskanzlerin Angela Merkel und Finanzminister Wolfgang Schäuble sich das anders vorgestellt. Die für 2013 anstehende Neuordnung des Europäischen Finanzstabilisierungsfonds sollte die Governance-Defizite des jetzigen Regimes beheben und für einen automatischen Bail-in der privaten Gläubiger sorgen. Eine sachliche Diskussion über diesen Vorschlag wurde durch die Turbulenzen in den Märkten verhindert. Die jetzt auf die Schnelle getroffene Einigung soll die Märkte wieder beruhigen. Für die Steuerzahler kann diese Einigung teuer werden.

Zu wenig nachgedacht

In diesem Tohuwabohu rächt es sich, dass man zu wenig darüber

nachgedacht hat, wie die verschiedenen Probleme miteinander zusammenhängen. Man hätte sehen müssen, dass die Neuordnung ab 2013 nicht losgelöst von der aktuellen Krise zu diskutieren ist. Schließlich gehen die Laufzeiten etlicher Schuldtitel über 2013 hinaus. Und auch bei den Titeln, die vor 2013 abzulösen sind, stellt sich die Frage, zu welchen Konditionen die Schuldner refinanzieren können. Daher musste es sich verbieten, die Märkte vorab durch hingeworfene unklare Ankündigungen zu beunruhigen.

Man hätte auch wissen müssen, dass die Rolle privater Gläubiger in Irland und Spanien noch komplizierter ist, als das einfache Gegensatzpaar „Bail-out – Bail-in“ es suggeriert. Dort geht es nicht um eine Überschuldung des Staates, sondern um eine Überforderung des Staates durch die Unterstützung für überschuldete private Banken. Soll Schäubles Zusage, eine Beteiligung privater Gläubiger sei nicht schon jetzt vorgesehen, auch für die Gläubiger der Banken gelten? Einschließlich der Inhaber von nachrangigen Schuldtiteln, von Hybrid-Papieren, die der Bankenaufsicht gegenüber als Eigenkapital ausgegeben werden? Auch hier konnte eine pauschale Äußerung nur Unruhe stiften.

Man hätte die Sommermonate nutzen sollen, um die Modalitäten des Einsatzes europäischer Mittel in diesen komplexeren Fällen vorab zu klären, vielleicht auch, um abseits der Medien und abseits der Märkte die Modalitäten der Fortführung nach 2013 vorzubereiten. Jedoch scheint man geglaubt zu haben, mit Griechenland-Paket und europäischem Rettungsschirm habe man auch diese Krise schon überwunden. Das griechische Liquiditätsproblem war ja auch behoben. Womit wir wieder beim Thema wären: Was wie ein Liquiditätsproblem aussieht, ist oft nur ein Symptom für ein Überschuldungsproblem.

.....
*) Prof. Dr. Martin Hellwig ist Direktor am Max Planck Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern in Bonn. In dieser Rubrik veröffentlichen wir Kommentare von führenden Vertretern aus der Wirtschafts- und Finanzwelt, aus Politik und Wissenschaft.