

» Graphische Darstellung » Drucken

Handelsblatt vom 31.05.2011, Seite 11

SCHULDENKRISE

Die Spekulanten spielen Doppelpass**Die Ratingagenturen und die größten Investmentbanken ergänzen sich geschickt, um die Zinsen auf Staatsanleihen in die Höhe zu treiben. Ein sicheres Geschäft auf Kosten Dritter.****Stephan Schulmeister**

Die wichtigsten Akteure im Handel mit Staatsschulden sind Ratingagenturen und die großen Investmentbanken wie Goldman, Deutsche, JP Morgan, BNP Paribas. Nur 16 Banken bilden den „Derivatives Dealers' Club“. Nach der Finanzkrise haben sie die Spekulation mit Kreditversicherungen (CDS) auf Staatsschulden ausgeweitet. Wie alle Derivate wurden auch CDS ursprünglich zur Absicherung entwickelt: Der Versicherungsnehmer hat eine Forderung gegenüber einem Unternehmen und sichert diese bei einem Versicherungsgeber gegen Zahlung einer Prämie ab. Ginge Griechenland pleite, so kassierte man die Versicherungssumme.

Doch wie bei allen Derivaten kann man damit auch wetten: Jemand hat gar keine Forderung gegen Griechenland und lässt sich dennoch Staatsanleihen in Höhe von einer Milliarde Euro versichern. Vor 18 Monaten waren die Prämien noch gering (150 Basispunkte oder 1,5 Prozent des Versicherungswerts). Weil sich die Kreditwürdigkeit Griechenlands verschlechtert hat, stiegen die Prämien – auch für andere „Problemländer“ – und damit die Marktwerte der noch günstiger abgeschlossenen CDS. Mit keinem anderen Geschäft konnte man ähnlich hohe Gewinne machen.

Die echte Absicherung (Hedging) mit CDS hat im Vergleich zur Spekulation keine Bedeutung. Dies ergibt sich allein schon aus dem täglichen Transaktionsvolumen von zirka 400 Milliarden Dollar. Echtes Hedging bedeutet Halten eines Kontrakts und nicht ein permanentes Handeln. Der Finanzsektor agiert keinesfalls abgekoppelt, sondern nützt reale Probleme aus. Natürlich hat Griechenland ein enormes Schuldenproblem und Irland ein Bankenproblem etc. Entscheidend für den Spekulationserfolg ist nun, diese Probleme gezielt an- und auszuspielen.

Dem dient das mehrfache Doppelpassspiel zwischen den drei US-Ratingagenturen, den Investmentbanken und sonstigen Akteuren auf den CDS- und Anleihemärkten. Die Ratingagenturen kündigen eine Herabstufung von Griechenland an, die Banken übernehmen und erhöhen die CDS-Prämien – nicht ohne vorher CDS gekauft zu haben. Damit rollt der Ball weiter zu den Anleihehändlern, die Zinsen steigen, weil ja das Risiko griechischer Staatspapiere gestiegen ist. Nun folgt ein eleganter Rückpass: Die Ratingagenturen stufen Griechenland weiter runter, weil die hohen Zinsen das Risiko erhöht haben.

Die Euro-Verteidiger verfügen zwar mit Schäuble, Lagarde, Juncker, Trichet und anderen über tüchtige Einzelspieler, aber sie sind ratlos und haben keine gemeinsame Strategie. Als gemeinsamer Nenner bleibt nur der Rettungsschirm (EFSF) plus härtere Sparmaßnahmen. Ersterer spielte den Banken in die Hände. Sie erhielten eine Garantie auf jene Staatsanleihen, deren Renditen sie selbst in die Höhe getrieben hatten. Letztere verschärfen die soziale und politische Lage an der Peripherie der EU dramatisch.

Mit dem Angriff auf Spanien und Italien (Belgien folgt demnächst) tritt das Doppelpassspiel in die entscheidende Phase. Gelingt es in der bisherigen Manier, die Zinsen für spanische und italienische Staatsanleihen in die Gegend von sieben Prozent zu treiben, so muss sich die Euro-Verteidigung etwas ganz Neues einfallen lassen. Spanien und Italien passen nämlich unter keinen Rettungsschirm: Die Staatsschulden der beiden Länder sind ja fünfmal so groß wie jene von Griechenland, Irland und Portugal zusammen. Überdies würde eine Ausweitung der Finanzkrise auch den „Krisengewinnler“ Deutschland schwer beeinträchtigen: Der deutsche Export nach Spanien und Italien ist fast sechsmal so groß wie jener in die drei kleinen Länder.

Eine erfolgreiche Euro-Verteidigung muss vier Anforderungen genügen: Sie muss den europäischen Zusammenhalt stärken, also das Ausspielen der Mitgliedsländer gegeneinander unterbinden. Sie darf einzelne Länder, insbesondere Deutschland, nicht schlechterstellen. Sie muss unternehmerisches Handeln (wieder) mehr honorieren als Finanzkunststücke. Und sie muss eine langfristige Überwindung der Staatsschuldenkrise durch wirtschaftliche Expansion ermöglichen.

Ein konkreter Lösungsansatz sähe so aus: Der Rettungsfonds wird zum „Europäischen Währungsfonds“ (EWF) ausgebaut, der den Euro-Ländern Finanzmittel durch Ausgabe von Eurobonds zur Verfügung stellt. Die EZB und der EWF geben eine Garantie für die Staatsschuld sämtlicher Euro-Länder ab. Damit gibt es keinen Grund für Risikoprämien und Wucherzinsen. EZB und EWF legen gemeinsam das Zinsniveau der Eurobonds fest, und zwar wegen des hohen Schuldenstands etwas unter der erwarteten (nominellen) Wachstumsrate, derzeit zwei bis drei Prozent.

Die Neuemissionen, die zu diesen Konditionen keine privaten Abnehmer finden, werden vom EWF übernommen, analog zum „quantitative easing“ der US-Notenbank. Die Vergabe der Mittel an die einzelnen Mitgliedsländer wird klaren Richtlinien unterworfen wie bei IWF-Krediten. Der Teufelskreis von Wucherzinsen, verstärkten Sparbemühungen, Dämpfung des Wirtschaftswachstums, steigender Verschuldung und noch höheren Zinsen wäre damit ausgeschaltet.

Der Autor ist Wirtschaftsforscher in Wien.

Sie erreichen ihn unter:

gastautor@handelsblatt.com