

Griechenland wird hier stellvertretend genannt für die Kranken unter den Euro-Ländern.

Ich sehe eine dramatische Situation nahen, die zwar ihre Wurzeln in Griechenland hat, aber ihr Wachstum falschen Reaktionen der involvierten Entscheider verdankt.

Ich teile den Standpunkt, dass im Falle eines Haircuts (Gläubiger Griechenlands müssen einen Teil ihrer Forderungen abschreiben) eine Reihe von Gläubigern Griechenlands in große Schwierigkeiten kommt, was voraussichtlich zu einer Kettenreaktion führen würde, wenn sie nicht verhindert wird. Auf den schlimmsten denkbaren Fall kann man sich vorbereiten oder hoffen, dass er nicht eintritt, aber ihn auch verhindern.

Wenn man wie ich der Überzeugung ist, dass Griechenland, solange die Schuldenlast zu 100% fortbesteht, weder seinen Haushalt sanieren noch wettbewerbsfähig werden kann, ohne Wettbewerbsfähigkeit die Schulden nicht bedienen kann und deshalb das Ziehen der Bürgschaften kommen sieht, wobei ich nicht nur an den deutschen Haushalt denke, weil zu befürchten ist, dass dann die Ratings weiterer Staaten verfallen und wir dann nicht drei, sondern fünf oder mehr Länderinsolvenzen sehen werden und dann den Dominoeffekt bei den Eurostaaten haben, der bei den Banken vermieden werden soll, sucht man nach Problemlösungsansätzen.

Wenn man volkswirtschaftliche Probleme lösen will, muss das im ordnungspolitischen Rahmen geschehen. Außerhalb des Rahmens besteht Verirrungsgefahr.

Mit der derzeitigen Vorgehensweise wird der Problemkreis ausgeweitet, das Problem muss jedoch eingekapselt werden. Das Geld, das Griechenland verschleudert hat, ist weg. Jetzt muss denen Geld gegeben werden, bei denen Geld am schnellsten nachwächst und das ist nicht Griechenland, sondern die Gläubiger Griechenlands, die Banken, Versicherungen usw. Richtig ist, das Geld nicht Griechenland zugeben, sondern die Schulden Griechenlands zum erheblichen Teil zu reduzieren und sie auf die Schultern der Gläubiger zu verteilen und dann diese vor dem Absturz bewahren. Bei jedem Vergleich, bei jeder Insolvenz tragen die Gläubiger die Verluste, das darf bei Staaten nicht anders sein.

Der Verlust führt bei den Gläubigern zu erheblichen Abschreibungen, Gewinnwarnung, und Verfall des eigenen Börsenwerts. Zur Vermeidung einer Kettenreaktion innerhalb des Bankensystems wird eine von den Euroländern getragene Holding sich über den Kapitalmarkt finanzieren, (die Titel können auf Grund ihres Ratings von der EZB beliehen werden) um zu dem reduzierten Kurswert Anteile an den Gläubigern zu erwerben, und um dort eine Kapitalerhöhung durchzuführen. Jetzt sollte dem Schuldnerland der beim Gläubiger abgeschriebene Schuldenanteil erlassen werden. (Alternativ nur in Schritten als Belohnung für dauerhaft konstruktive Mitarbeit und nach Erreichen jeweils vorgegebener Zwischenziele.) Nach der finanziellen Erholung der Gläubiger müssen die Anteile an den Gläubigern reprivatisiert werden. Unter den geschnittenen Haaren befinden sich überwiegend gesunde Körper, die bald wieder auf eigenen Füßen alleine gehen können. Bei diesem alternativen Weg entsteht kein zusätzliches Risiko für die Geberländer, sondern geringeres Risiko. Der Unterschied ist, nicht dem griechischen Staat wird Kredit zur Erfüllung seiner Altverbindlichkeiten verschafft, sondern die Gläubigerbanken werden gestützt, damit sie die Haircutverluste ohne Beeinträchtigung ihrer Kreditwürdigkeit überstehen. Ein Einstieg einer von den Euroländern getragenen AG käme de facto einer teilweisen Verstaatlichung gleich, aber nur auf Zeit. Aus Sicht des Kapitalmarkts würde sich Bonität und Rating sowohl der Schuldner als auch der Gläubiger verbessern. Nur auf diesem Weg kann Risiko und Chance ordnungspolitisch

korrekt zusammengeführt werden. Per saldo werden bei der Reprivatisierung über die Börse für die Holding voraussichtlich Gewinne anfallen.

Die derzeitige Handhabung des Problems ist aus meiner Sicht eine ordnungspolitische Untat. Der Alternativvorschlag nutzt die unter den gegebenen Umständen verbliebenen ordnungspolitischen Möglichkeiten und mindert das Risiko der Bürger in den Eurostaaten erheblich,

1. weil Banken, Versicherungen ein sehr gut funktionierendes, ertragreiches Geschäftsmodell haben, und sich nach Beteiligung und Rekapitalisierung durch die „Euro-AG“ und der so gesicherten Kapitalmarktfähigkeit wieder erholen werden, wenn auch unterschiedlich schnell.
2. weil die Forderungen der Geberländer auf eine vervielfachte Zahl an Schuldnern risikomindernd verteilt werden und selbst bei Ausfall einiger „Töchter“ der „Euro-AG“ die Erlöse aus der späteren Reprivatisierung den Kapitaleinsatz der Geberländer insgesamt übertreffen werden.

Damit können jedoch aus meiner Sicht nur die fiskalischen Probleme Griechenlands und seiner Gläubiger gelöst werden, das Problem Wettbewerbsfähigkeit, das allein langfristig Griechenland stabilisieren kann, ist damit nicht gelöst. Heute zeigt sich, dass mit der Währungsunion für eine Reihe sehr unterschiedlich vorbereiteter Länder praktisch ein neues Breton Woods geschaffen wurde aber ohne das Ventil der Abwertungsmöglichkeit. Das musste zwangsläufig zur Explosion führen.

Eine Abwertung der Währung ist für die betroffenen Bürger immer eine Katastrophe, (www.politikbetrachtung.de > EZB-Währungen) aber es gibt Situationen in denen Nichtabwerten zur noch größeren Katastrophe führt. Das ist die heutige Situation von Griechenland.

Um die Schuldnerländer wieder kapitalmarktfähig zu machen, könnte eine Teilgarantie der Gemeinschaft bei Neuemissionen von X% (10-20%?) helfen. Bei der Diskussion um die amerikanischen Hypothekenverbriefungen hält man 5% als Gewährleistungsgarantie für ausreichend. Wenn der Markt lernt, dass auch bei Länderzinsen der Risikoaufschlag dem Risiko entsprechen muss, und dann vielleicht Länder doppelt soviel zahlen sollen wie Siemens, ist das eine marktkonforme Schuldenbremse.

Im Falle des Beharrens in der jetzigen Problemlösungsweise werden sich die Regierungen der Geberländer fragen müssen, ob ihre Haushalte dem Ziehen der Bürgschaften gewachsen sind, oder sie dann selbst zu den insolventen Schuldnern zählen, den Maastrichtvertrag nicht erfüllen können und als weitere Folge der Euro stirbt. Das Ziehen der Notbremse ist jetzt geboten, bevor die Risiken die Euroländer allesamt zu Falle bringen. Die Gefahr wird noch immer an der falschen Stelle gesehen und deshalb falsch geholfen.