



TRIBÜNE

# Schuldenkrise: Europa in der Sackgasse

von Manuel Ammann

Mittlerweile pfeifen es die Spatzen von den Dächern: Griechenland ist bankrott. Aber statt eine Schuldenrestrukturierung in die Wege zu leiten, als sich die privaten Kreditgeber weigerten, dem schlechten Geld gutes nachzuwerfen, sprang die öffentliche Hand ein: Die europäischen Staaten schnürten ein Rettungspaket im Umfang von 110 Milliarden Euro und die europäische Zentralbank kaufte griechische Staatsanleihen für weitere Dutzende Milliarden. Sie tat dies zusätzlich zu den Milliarden, welche bereits als qualitativ zweifelhafte Sicherheiten für Bankkredite bei ihr liegen. In diesen Tagen werden weitere Kredite in Milliardenhöhe diskutiert und letztlich wohl gewährt. Alle diese Anstrengungen sind natürlich umsonst – aber nicht kostenlos – denn ein Schuldenproblem wurde noch nie mit noch mehr Schulden gelöst. Das einzige, was durch die Aktionen gewonnen wird, ist Zeit für die privaten Gläubiger, vor allem Banken, die faulen Kredite an die Retter abzugeben.

Die Schulden eines anderen Staates zu übernehmen, um die kreditgebenden Banken nicht in Schwierigkeiten zu bringen, ist eine fragwürdige Politik. Die primären Risikoträger einer Bank, die Aktionäre und Bankgläubiger, werden verschont. Sie gehen durch ihre Kreditvergabe bewusst Risiken ein und kassieren eine Prämie in der Form eines Zinsaufschlags. Sie im Krisenfall giesskannenmässig vor Verlusten zu bewahren heisst nichts anderes, als die Gewinne zu privatisieren, die Verluste hingegen zu sozialisieren. Die meisten Banken sind in der Lage, ihre Griechenland-Verluste zu tragen, ohne selbst bankrott zu gehen. Und sollte tatsächlich eine systemrelevante

Bank in Schwierigkeiten kommen, könnte man sie immer noch direkt retten. Die Rettung müsste aber so ausgestaltet werden, dass primär die Aktionäre und Gläubiger der Bank den eingetretenen Schaden absorbieren.

Die Vermeidung eines Zahlungsausfalls um jeden Preis wird mit einem scheinbar gewichtigen Argument begründet: *Ansteckungsgefahr!* Man fürchtet eine allgemeine Vertrauenskrise um die Staatsfinanzen anderer Länder. Auch

**Manuel Ammann**

ist Professor für Finance an der Universität St. Gallen und Direktor des Schweizerischen Instituts für Banken und Finanzen.

Bankenvertreter werden nicht müde, das «Lehman»-Szenario mit drohendem Zusammenbruch des ganzen Finanzsystems an die Wand zu malen.

Die Ansteckungsgefahr wird übertrieben und als Argument zur Durchsetzung von Partikularinteressen missbraucht. Erstens beträgt Griechenlands Wirt-

*Mit seiner Rettungspolitik fügt sich Europa einen enormen Schaden zu.*

*Die Kollektivierung der Schulden schwächt nicht nur jene Länder, welche bisher als solide gegolten haben, sondern auch die gemeinsame Währung.*

schaftsleistung gerade mal zwei Prozent der gesamteuropäischen. Seine Finanzindustrie ist unbedeutend. Von systemischer Relevanz kann weder real- noch finanzwirtschaftlich die Rede sein. Auch die Euro-Währung ist in keiner Weise von Griechenlands Mitgliedschaft abhängig.

Zweitens kann mit dem Argument der Ansteckungsgefahr jede noch so kleine Turbulenz im Wirtschaftssystem zum bedeutenden Rettungsgrund hochstilisiert werden. Natürlich ist es möglich, dass der Flügelschlag des Schmetterlings einen Sturm auslöst, aber soll man deswegen bei jedem Flattern in Rettungsaktivismus verfallen?

Drittens sind Zweifel angebracht, dass die Vermeidung des Staatsbankrotts in Griechenland anderen Schuldenländern den Zugang zum Kapitalmarkt offen hält. Die Investoren sind nicht naiv. Sie wissen, dass Europa allenfalls die Schulden von Griechenland übernehmen könnte, auch jene von Irland und Portugal, dass es danach aber schnell endet. Gut möglich deshalb, dass weitere Länder in Refinanzierungsschwierigkeiten kommen. Das hätte nicht in erster Linie mit einem Staatsbankrott in Griechenland zu tun, sondern mit dem eigenen Verschuldungsproblem.

Rettungsaktionen setzen falsche Anreize für die Zukunft. Notwendige strukturelle Veränderungen werden verhindert oder verschleppt. So hat das Bankensystem in Europa immer noch ähnliche strukturelle Schwächen wie vor der Finanzkrise und ist heute nur unwesentlich besser kapitalisiert. Nicht tragfähige Geschäftsmodelle und dünne Eigenkapitalausstattungen haben mit staatlicher Hilfe überlebt. Warum sollte sich etwas ändern, wenn die Banken erwarten dürfen, im nächsten Krisenfall wieder auf

Datum: 25.06.2011

ST. GALLER

# TAGBLATT

Ausgabe St. Gallen+Gossau

St. Galler Tagblatt AG  
9001 St. Gallen  
071/ 272 77 11  
www.tagblatt.ch

Medienart: Print  
Medientyp: Tages- und Wochenpresse  
Auflage: 29'504  
Erscheinungsweise: 6x wöchentlich



Themen-Nr.: 377.9  
Abo-Nr.: 377009  
Seite: 2  
Fläche: 36'202 mm<sup>2</sup>

staatliche Hilfe zählen zu können? Bei Staaten ist es nicht anders: Das Wissen um die Rettung vermindert den Anreiz, finanzpolitisch solide zu wirtschaften. Zudem geht die disziplinierende Kraft des Marktes verloren, wenn die Gläubiger darauf zählen können, dass im Insolvenzfall ein Retter ihre Forderungen bezahlt.

Mit seiner Rettungspolitik fügt sich Europa einen enormen Schaden zu. Die Kollektivierung der Schulden schwächt nicht nur jene Länder, welche bisher als solide gegolten hatten, sondern auch die gemeinsame Währung. Die Europäische Zentralbank ist bereits schwer beschädigt. Und letztlich ist sogar zweifelhaft, dass für die Empfänger die Ret-

tungspakete die beste Lösung waren. Wem es wohl in ein paar Jahren besser geht: den Isländern, welche den Kollaps ihres Finanzsystems alleine meistern mussten, oder den Griechen, welche am Tropf der EU-Kredite hängen? Ich jedenfalls würde nicht auf die Griechen wetten.