



ALEXANDER KRIWOLUZKY

Der Teufelskreis aus Staats- und Bankenkrise kann durchbrochen werden

Alexander Kriwoluzky ist Leiter der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin. Der Kommentar gibt die Meinung des Autors wieder.

Auch wenn der jüngste EU-Gipfel von der Flüchtlingsdebatte geprägt war, darf dies nicht darüber hinweg täuschen, dass eigentlich existentiellere Probleme im Euroraum gelöst werden müssten. Gerade die Vorgänge in Italien haben wieder einmal gezeigt, wie dringend Reformen nötig sind, wenn die Währungsunion nicht immer wieder Gefahr laufen soll, auseinanderzubrechen. Dass die Haushaltspolitik eines einzelnen Landes gleich zu solchen Verwerfungen im gesamten Euroraum führt, sollte schwer zu denken geben. Doch die Eurogruppe hat erst kürzlich eine Reform verworfen, die die Stabilität mit Hilfe von sicheren Anleihen enorm erhöht hätte, ohne dass wirtschaftlich stabile Staaten bei Zahlungsausfällen in Mithaftung genommen würden.

Das Dilemma besteht darin, dass schon die erhöhte Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls der Staatsschulden wie derzeit in Italien den Wert der Staatsanleihen stark mindert. Dadurch verlieren die Banken einen Teil ihres Vermögens und geraten in Schwierigkeiten. Rettet der Staat die Banken vor dem Konkurs, muss er dafür Milliarden Euro aufwenden. Dadurch steigen seine Zahlungsverpflichtungen zusätzlich. Dies erhöht wiederum die Wahrscheinlichkeit, dass der Staat einen Zahlungsausfall erklärt, was den Wert der Anleihen auf der Habenseite der Banken verringert – ein Teufelskreis. Der europäische Bankensektor ist so eng verwoben, dass eine Krise in Italien auch die hiesigen Banken stark beeinträchtigen würde.

Um den Teufelskreis zu durchbrechen, ist es notwendig, die Staatsanleihen aus den Büchern der Banken zu bekommen. Und es gibt Vorschläge, wie dies gelingen könnte. Renommierte Ökonomen wie der deutsche Volkswirt Markus Brunnermeier haben bereits 2011 ein neues Wertpapier entworfen, das als SBBS (Sovereign Bond Backed Securities) oder ESBies abgekürzt wird. Es hat nichts mit den berühmt-berüchtigten Eurobonds zu tun, bei denen zum Beispiel Deutschland im Falle eines Zahlungsausfalles von Italien in Mithaftung treten würde.

ESBies basieren auf dem Prinzip, dass die Ausfallwahrscheinlichkeit von zwei Anleihen aus unterschiedlichen Euroländern

jeweils zehn Prozent betragen kann, die Wahrscheinlichkeit, dass beide Anleihen gleichzeitig ausfallen, dann aber nur ein Prozent beträgt. Ein Europäischer Anleihefonds könnte die beiden Staatsanleihen, die zum Beispiel jeweils die Zahlung von 100 Euro versprechen, kaufen und daraus zwei neue Wertpapiere erstellen: ein Wertpapier, das 100 Euro auszahlt, solange nicht beide Staatsanleihen ausfallen. Dieses Wertpapier mit geringer Ausfallwahrscheinlichkeit wird als „senior tranche“ bezeichnet und sollte von Geschäftsbanken im Euroraum gehalten werden. Zudem erstellt der Fonds ein riskanteres Wertpapier, das nur dann 100 Euro verspricht, solange beide Länder ihre Schulden zurückzahlen. Diese „junior tranche“ verspricht mehr Rendite und ist Investmentfonds und anderen riskanter anlegenden Instituten vorbehalten.

Im Falle eines Zahlungsausfalles eines der Länder sind die Banken, die das sichere Wertpapier halten, nicht von einem Zahlungsausfall betroffen: Die „senior tranche“ zahlt die versprochenen 100 Euro, solange nicht beide Länder insolvent sind. Ebenso käme auch der Europäische Anleihefonds nicht in Schwierigkeiten. Eine der gekauften Staatsanleihen würde zwar nicht 100 Euro zahlen, der Anleihefonds muss nun aber auch nur noch die „senior tranche“ und nicht mehr die „junior tranche“ bedienen. Die 100 Euro, die der Fonds für die „senior tranche“ zahlen muss, ist durch die Zahlung des Landes, das keinen Zahlungsausfall erklärt, abgesichert. Die Verluste tragen die Käufer der „junior tranche“, die risikofreudigen AnlegerInnen.

Ein Europäischer Anleihefonds könnte also den Teufelskreis zwischen Staatsschulden- und Bankenkrise durchbrechen und somit einen der drängendsten Probleme zu lösen. Leider wurde bei der letzten Zusammenkunft der europäischen Staatschefinnen und -chefs die Chance vertan, über konkrete Reformen zu reden. Einen Versuch wäre es allemal wert gewesen, denn politisch halbwegs realistische Gegenvorschläge gibt es bisher keine.

Eine längere Fassung dieses Beitrags erschien am 2. Juli 2018 auf makronom.de.

IMPRESSUM



DIW Berlin — Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V.

Mohrenstraße 58, 10117 Berlin

www.diw.de

Telefon: +49 30 897 89-0 Fax: -200

85. Jahrgang 4. Juli 2018

Herausgeberinnen und Herausgeber

Prof. Dr. Tomaso Duso; Dr. Ferdinand Fichtner; Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.;
Prof. Dr. Peter Haan; Prof. Dr. Claudia Kemfert; Prof. Dr. Alexander Kriwoluzky;
Prof. Dr. Stefan Liebig; Prof. Dr. Lukas Menkhoff; Prof. Johanna Möllerström,
Ph.D.; Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.; Prof. Dr. Jürgen Schupp;
Prof. Dr. C. Katharina Spieß

Chefredaktion

Dr. Gritje Hartmann; Mathilde Richter; Dr. Wolf-Peter Schill

Lektorat

Claus Michelsen; Aline Zucco

Redaktion

Renate Bogdanovic; Dr. Franziska Bremus; Rebecca Buhner;
Claudia Cohnen-Beck; Dr. Daniel Kemptner; Sebastian Kollmann;
Matthias Laugwitz; Markus Reiniger; Dr. Alexander Zerrahn

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice, Postfach 74, 77649 Offenburg

leserservice@diw.de

Telefon: +49 1806 14 00 50 25 (20 Cent pro Anruf)

Gestaltung

Roman Wilhelm, DIW Berlin

Umschlagmotiv

© imageBROKER / Steffen Diemer

Satz

Satz-Rechen-Zentrum Hartmann + Heenemann GmbH & Co. KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

ISSN 0012-1304; ISSN 1860-8787 (online)

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit
Quellenangabe und unter Zusendung eines Belegexemplars an den
Kundenservice des DIW Berlin zulässig (kundenservice@diw.de).

Abonnieren Sie auch unseren DIW- und/oder Wochenbericht-Newsletter
unter www.diw.de/newsletter