

## EFSF-Hebel: Garantiezusagen begrenzen

Stand: 24. Oktober 2011

### Zusammenfassung:

Der Mittelstand braucht stabile Rahmenbedingungen. Aus dieser Sicht verstehen wir alle Initiativen, die auf eine Beruhigung der Finanzmärkte zielen. Aber als Unternehmer wissen wir auch, dass solide Grundlagen die wichtigste Voraussetzung für eine nachhaltige Wirtschaftsentwicklung sind. Die diskutierte Hebelung der EFSF über eine Garantie der Mitgliedsstaaten ist dagegen für Deutschland eine sehr riskante Strategie. Funktioniert das Modell nicht, zahlen mittelständische Unternehmen und Arbeitnehmer die Zeche, während Banken und Versicherungen profitieren. **Daher fordern wir den Bundestag auf, der Hebelung der EFSF nicht zuzustimmen. Zumindest sollte die Garantiezusage zeitlich begrenzt und eine Hebelung des ESM ausgeschlossen werden. Die damit erkaufte Zeit muss genutzt werden, um eine nachhaltige Lösung zu entwickeln, die nicht nur Symptome kuriert.**

Eine nachhaltige Lösung muss die drei Problemfelder der **zu hohen Staatsverschuldung**, der **mangelnden Wettbewerbsfähigkeit** und teilweise **unzureichenden Bankenkapitalisierung** gleichzeitig adressieren. Ein Konzept ist unter III. skizziert.

### I. Was gegen den EFSF-Hebel spricht?

Es ist geplant, dass die EFSF eine Garantie ausspricht, so dass für den Fall, dass Staatsanleihen notleidend werden, die EFSF die ersten 20% bis 25% des Verlustes übernimmt. Dazu nennen wir diese Kritikpunkte:

1.) Durch den Hebel wird die Idee der EFSF unterlaufen. Ziel der EFSF war es, die Finanzierung der Staatshaushalte in den betroffenen Ländern von den Finanzmärkten vorübergehend zu entkoppeln. Dies ist mit der Idee der Hebelung nicht mehr möglich, da dann nach wie vor Banken und Versicherungen die Staatsanleihen erwerben.

2.) Die Hebelung hilft den betroffenen Staaten nur wenig. Bei einer Garantie von 25% würden die Zinsen für Staatsanleihen von Italien zunächst schätzungsweise von 6% auf 5% sinken. Allerdings besteht die Gefahr, dass dieser Effekt durch höhere Zinsforderungen für die nicht-besicherten 75% schnell überkompensiert wird.

3.) Durch eine teilweise Garantie wird Deutschland erpressbar, da ein Schuldenschnitt sich immer zuerst direkt auf den Bundeshaushalt auswirken würde. Das Risiko für die Staatshaushalte steigt. Ein möglicher Selbstbehalt von 10 % durch die privaten Investoren hat Placebo-Charakter.

4.) Der Hebel ist undemokratisch, da der Bundestag am 29. September unter anderen Voraussetzungen zustimmte. Wenn frühere Dementi ("es wird keinen Hebel geben") fortwährend

unterlaufen werden, nimmt das Vertrauen in die Politik weiter ab. Forderung: Zu der Hebelung muss das gesamte Plenum des Bundestags, nicht nur der Haushaltsausschuss zustimmen.

5.) Durch die Hebelung reduzieren sich für die betroffenen Länder die Anreize, Strukturreformen durchzuführen und alternative Wege zur Haushaltskonsolidierung (Privatisierungen) zu beschreiten.

6.) Es wird auf Zeit gespielt. In drei Jahren wird die Situation vermutlich noch schwieriger als heute sein. Der Bundeshaushalt wird enormen Risiken ausgesetzt und die Bundesregierung in ihrem Handlungsspielraum eingeschränkt sein.

7.) Durch den Hebel schreiben sich Banken und Versicherungen (mal wieder) ein lukratives Geschäftsmodell. Dem bekannten Motto folgend: Verluste werden sozialisiert und Gewinne verbleiben privat (s.u.).

## **II. Warum ein Hebel nicht zum Ziel führt?**

Auf Basis der zurzeit verfügbaren Informationen über die Ausgestaltung des Hebels haben wir aus technischer Sicht diese Vorbehalte:

1.) Es entstehen durch die Hebelung garantierte Tranchen der Anleihen und nicht-garantierte Tranchen, für die nur die Mitgliedsstaaten haften. Die Tranchen werden unterschiedliche Zinssätze aufweisen.

2.) Wenn 25% einer Anleihe von der EFSF garantiert werden und solange eine mögliche Umschuldungsquote auf maximal 25% geschätzt wird, bleiben die Zinsdifferenzen gering.

3.) Sobald die Umschuldungsquote über 25% geschätzt wird, werden die Zinsdifferenzen zwischen den Tranchen dramatisch ansteigen.

4.) Dies ist sogar wahrscheinlich, wenn Griechenland mit einem Haircut von 50% oder mehr als Blaupause angesehen wird.

5.) Die Bankenkrise im Jahr 2008 wurde durch Zweckgesellschaften und die Strukturierung von Wertpapieren verursacht. Dieses Prinzip soll jetzt von Staats wegen nachgestellt werden.

6.) Allerdings liegt bei dem Hebel-Vorschlag an einer entscheidenden Stelle eine Umkehrung vor: Während normalerweise die schlechteste Tranche einer Anleihe (einer CDO) das höchste Ausfallrisiko hatte und damit die höchste Rendite aufwies, soll es sich bei der Hebelung der EFSF genau umgekehrt verhalten.

Etwaige Verluste aus einer Umschuldung sollen zunächst vom besten Teil einer Staatsanleihe (der Tranche, die von der EFSF garantiert wird) gedeckt werden. Ein fantastisches Geschäftsmodell für die Banken.

7.) Die Gefahr wird größer, dass die gemeinsamen kurzfristigen Interessen von Gläubigern (Banken) und Schuldern (Staaten) das Interesse an einem nachhaltigen Wirtschaftswachstum in einem gemeinsamen Währungsraum dominiert. Die Katastrophe ist vorprogrammiert, wenn die Prioritäten weiterhin falsch gesetzt werden.

### **III. Was schlagen wir vor?**

Die drei Problemfelder der zu hohen Staatsverschuldung in den Problemländern, der mangelnden Wettbewerbsfähigkeit und teilweise unzureichenden Bankenkapitalisierung müssen gleichzeitig adressiert werden.

Dazu existieren Vorschläge, aber eine ergebnisoffene Debatte über den besten Weg wurde bislang nicht geführt. Beispielhaft könnte ein Lösungskonzept aus diesen Bausteinen bestehen:

1.) Existenzgründungen und Förderung des Mittelstands sind die Schlüssel zur langfristigen Lösung der Krise. Es ist besser, Unternehmen europäisch finanzieren, als nicht tragbare Staatsdefizite zu perpetuieren.

2.) Euro-Anleihen mit separater Haftung als Alternative zu EFSF, ESM und Euro-Bonds einsetzen. Eine direkte Zinssubvention wäre ehrlicher, transparenter und risikoärmer für Deutschland als unüberschaubare Milliarden-Garantien. <http://www.bvmw.de/uploads/media/denkanstoesse-synthetische-anleihe.pdf>.

3.) Ausgleichsforderungen (nach Währungsreformen 1948 und 1990 bereits praktiziert) einsetzen, um Banken nach einer Umschuldung ggfs. zu kapitalisieren.

4.) Über flexible Instrumente der relativen Preisanpassung nachdenken, die an der Schnittstelle von handelbaren und nicht-handelbaren Gütern ansetzen, aber eine Deflationpolitik à la Brüning vermeiden. Eine Doppelwährung könnte ein mögliches Instrument dazu sein.

5.) Konsequente Durchführung von Strukturreformen und Privatisierungen.

#### Kontakt:

Bundesverband mittelständische Wirtschaft (BVMW) e.V.

Bereich Volkswirtschaft & Politik

Dr. Michael Vogelsang

Tel.: 030-533206-0, FAX: 030-533206-50

eMail: [politik@bvmw.de](mailto:politik@bvmw.de); Web: [www.bvmw.de](http://www.bvmw.de)