

Wie nahe steht Griechenland an der Schuldenklippe?



Christoph Zehnder
eidg. dipl. Vermögensverwalter
christoph.zehnder@ruetschi-ag.ch

RÜETSCHI ZEHNDER AG – Eidg. dipl. Vermögensverwalter
Hauptstrasse 43, 5070 Frick
062 871 11 19 www.ruetschi-ag.ch

Es vergeht fast kein Tag, an dem wir nicht etwas zur Lage von Griechenlands Staatsfinanzen sehen oder hören. Ergänzend zur Tagesaktualität können wir überoptimistische „Alles ist nicht so schlimm“-Szenarien wie auch „Weltuntergangs“-Prognosen lesen. Die Meinungen zur weiteren Entwicklung wie auch zu den ‚richtigen‘ Lösungsansätzen gehen häufig so diametral auseinander, dass es nicht ganz einfach ist, eine eigene Meinung über die wahrscheinliche weitere Entwicklung zu bilden.

Rückblick

Vor einem guten Jahr gerieten die Staatsfinanzen von Griechenland verstärkt in den Fokus. Die Zinsen, welche Griechenland für seine Schulden zahlen musste, begannen massiv zu steigen. Verschiedene europäische Politiker beschuldigten böse Spekulanten, sie würden auf einen Staatsbankrott Griechenlands setzen und alleine damit die Krise erst auslösen, denn Griechenland sei nur kurzfristig nicht ganz so liquid, aber weit weg von einer Insolvenz. Es wurden milliardenschwere Stützungskredite beschlossen, die Zinsen beruhigten sich dennoch nur kurzfristig. Zwei andere Staaten, Irland und Portugal, mussten in den folgenden Monaten ebenfalls unter den Euro-Stabilitätsschirm flüchten.

Staatsverschuldungen in Europa per Ende 2010

Griechenland hat 350 Mia Euro Schulden. Umgerechnet pro Einwohner entspricht dies EUR 30'000. Etwas sinnvoller in Bezug auf die Frage, ob diese Schulden tragbar sind oder nicht, ist die am meisten genutzte Kennzahl, bei der die Schulden in Relation zur Wirtschaftsleistung (dem Bruttoinlandprodukt BIP) gesetzt werden. Griechenland stand da per Ende 2010 bei einem Verschuldungsgrad von 143% des BIP, Irland bei 96%, Portugal bei 93%. Abschreckend ist Italien mit 119%, aber auch das als Hort der Stabilität angesehene Deutschland stand bei 83%, also massiv über der vor Jahren einmal im Maastrichter-Stabilitätspakt vorgesehene Obergrenze von 60%. Wieso musste Italien nicht unter den Stabilitätsschirm flüchten?

Staatsdefizite in Europa

Nicht nur die aktuelle Situation, sondern auch der aktuelle Trend muss natürlich in eine Beurteilung mit einfließen. Leider steht auch bei der Rangliste der europäischen Staatsdefizite Griechenland an der unrühmlichen Spitze. In allen elf Jahren ab 2000 hat Griechenland Defizite gemacht. 2010 resultierte ein Defizit von 10.5%, der Schnitt liegt bei 7.2%! Zur Erinnerung: In den Maastricht-Regeln wurde eine Obergrenze von 3% vereinbart... Der Staat Griechenland lebte also konstant über seinen Verhältnissen und war nie wettbewerbsfähig. Ähnlich die Lage in Portugal, ganz anders in Irland. Irland machte während Jahren Überschüsse, verstaatlichte aber nach dem Einbruch des Immobilienmarkts zu einem grossen Teil das irische Finanzsystem. Ursprünglich als Stützung gedacht, erwies sich die Belastung durch die übernommenen Banken-Schulden als zu gross, alleine 2009 und 2010 zusammen musste Irland ein Staatsdefizit von fast 50% des BIP verbuchen. Italien seinerseits steht zwar auch nicht gut da, hat aber glücklicherweise während der Finanzkrise auf Konjunkturpakete verzichtet und damit lagen die Defizite im Schnitt über diese elf Jahre bei ‚nur‘ 3.2%.

Global: „verkehrte“ Welt?

Wenn man die Staatsfinanzen weltweit analysiert, fällt die durchaus bemerkenswerte Tatsache auf, dass die „reichen“ Industrieländer auf Stufe Staatsverschuldung meist recht schwach dastehen. Nebst Europa gibt es nämlich zwei weitere Problemregionen in Bezug auf die Staatsverschuldung, Nordamerika und v.a. auch Japan. Demgegenüber stehen viele Nicht-Industrieländer oder Rohstoffländer (praktisch ganz Asien, Australien, Lateinamerika – da war ich persönlich überrascht) fast ausnahmslos mit recht tiefen Staatsschulden da. Selbst in Afrika, dort aber etwas heterogener, haben die meisten Länder eher tiefe ausgewiesene Staatsschulden.

Hohe Staatsschulden ist nicht gleich Staatsbankrott

Eine hohe Staatsverschuldung ist nicht gleichbedeutend mit Staatsbankrott. Als Beispiel dafür möge Japan dienen, welches eine Verschuldung von 226% des BIP aufgebaut hat. Einige weitere wichtige Faktoren, welche die Bonität eines Schuldnerstaates massgeblich beeinflussen sind beispielsweise die Aktiva, die Fristigkeit der Schulden, der Anteil der Inland-Gläubiger, eine eigene Währung und ob die Schulden in der eigenen Währung sind und das Zinsniveau.

Gedankenexperiment Griechenland

Griechenland wird dieses Jahr die 150% Verschuldungsmarke überschreiten. Bei einem Zins von 6% würde die Zinsbelastung also 9% vom BIP ausmachen. Nun können Staaten ja nicht die gesamte Wirtschaftsleistung ‚weg‘-besteuern. Die Staatseinnahmen liegen bei Industriestaaten idR bei 30-40% des BIP. Die Zinsbelastung würde damit über einen Fünftel der gesamten Staatseinnahmen ausmachen. Ein gehöriger Gegenwind, bevor überhaupt einmal an die Erfüllung von eigentlichen Staatsaufgaben gedacht werden kann. Das Problem mit obigem Gedankenexperiment: der Markt verlangt deutlich höhere Zinsen. In folgender Grafik können Sie die Entwicklung der 2-jährigen Zinsen für Griechenland sehen. Diese stehen bei über 25%, also gut viermal höher als die obige Annahme. Damit stiege die Zinsbelastung auf mehr als 80% der Staatseinnahmen. Wer glaubt da noch daran, dass Griechenland aus eigener Hilfe einen Staatsbankrott vermeiden kann?



Fazit: Griechenland ist nicht nur illiquid, **Griechenland ist zahlungsunfähig**. Einzig die Stützung durch Europa hat dies bisher **herausgeschoben**.

USE United States of Europe oder weiterhin loser Staatenbund

Europa wird sich entscheiden müssen, ob es sich weg von einem losen Staatenbund hin zu einem Bundesstaat entwickeln möchte oder ob es bei den einzelnen souveränen Staaten bleiben möchte. Der Bundesstaat ist für viele Politiker die bevorzugte Lösung, ohne allerdings der Öffentlichkeit reinen Wein einschenken zu wollen. Ein Bundesstaat ist gleichbedeutend mit Abgabe von Souveränität und langfristigem Transfer von Geld von einer stärkeren Wirtschaftsregion (Deutschland) zu einer schwächeren (Griechenland). Es ist denn auch nicht unplausibel anzunehmen, dass das Volk, so es denn gefragt würde, eher für weiterhin souveräne Staaten und damit einen losen Staatenbund votieren würde. Das allerdings wiederum ist nur zu haben mit einschneidenden Massnahmen, u.a. wie hier aufgezeigt mit einem griechischen (und evt. auch anderen) Schuldenschnitt.

Europa – quo vadis, Griechenland – quo vadis

Griechenland hat sich in eine Sackgasse manövriert, aus welcher es nur mit einem Staatsbankrott oder mit viel, viel fremder Hilfe wieder herauskommt. Egal ob Staatenbund oder Bundesstaat: Griechenland wird so oder so die Sparanstrengungen weiterführen müssen, um mittelfristig wieder konkurrenzfähiger zu werden. Das alleine reicht im Moment aber nicht. Die Politiker werden wohl deshalb den Weg der Sackgasse weitergehen, die ‚Rettung Griechenlands‘ geht vorerst weiter. Es werden neue Wortschöpfungen wie „Schulden-Neuprofilierung“ oder „weiche Sanierung“ kreiert, nur um die Fakten nicht beim Namen nennen zu müssen. Ich befürchte und erwarte, dass der Ausweg aus der Sackgasse mit einem Staatsbankrott Griechenlands gefunden wird. Staatsbankrotte hat es immer wieder gegeben, Griechenland wird nicht der letzte sein. Schmerzhaft waren sie immer, aber ein Schuldenschnitt hat des Öfteren einen stabilen Boden gegeben, auf dem die weitere Zukunft wieder aufgebaut werden konnte.

Dieser Artikel ist die Zusammenfassung eines Kurzreferats einer Veranstaltung der RÜETSCHI ZEHNDER AG mit Unterstützung des Bezirksanzeigers von Mitte Juni. Wenn Sie künftig gerne persönlich zu Veranstaltungen der RÜETSCHI ZEHNDER AG eingeladen werden möchten, so melden Sie sich einfach auf info@ruetschi-ag.ch oder 062 871 11 19