

## Der freiwillige Schuldenschnitt des privaten Sektors für Griechenland

Uwe Schwarz

### Inhalt

Reaktionen der Deutschen Bankenverbände.....	2
Motivation .....	2
Des einen Freud', des anderen Leid.....	3
Fazit und Ausblick.....	4

*In der Nacht vom 26. auf den 27. Oktober 2011 einigten sich die Staats- und Regierungschefs der 17 Euro-Länder mit Charles Dallara, dem Geschäftsführer und Vertreter des internationalen Großbankenverbands "Institute of International Finance" (IIF) auf einen freiwilligen Schuldenschnitt für Griechenland in Höhe von 50 Prozent des Nominal-Volumens. Das IIF<sup>1</sup> vertritt rund 420 Großbanken weltweit unter dem Vorsitz von Deutsche-Bank-Chef Josef Ackermann.*

*Ziel ist es die Gesamt-Verschuldung Griechenlands bis 2020 auf 120 Prozent des eigenen Bruttoinlandsprodukts zu reduzieren. Der Schuldenschnitt soll Griechenland dabei um rund 100 Milliarden Euro entlasten. Die Euro-Länder stellen zusätzliche Mittel bis zu einer Höhe von 30 Milliarden Euro zur Verfügung, um das Gesamt Verschuldungsziel zu erreichen.*

<sup>1</sup> Deutsche Mitglieder des IIF sind Stand März 2011: Bayern LB, Commerzbank AG, DekaBank Deutsche Girozentrale, Deutsche Bank AG, DZ Bank AG, Hypo Real Estate Holding AG; [www.iif.com](http://www.iif.com)



---

## ☰ Reaktionen der Deutschen Bankenverbände

---

Der Bundesverband Deutscher Banken begrüßte die Beschlüsse des Euro-Gipfels und die Handlungsfähigkeit der Politik, hielt aber auch fest, dass es nun die Verantwortung der Politik ist, den Reformdruck auf Griechenland aufrechtzuerhalten.<sup>2</sup>

Karl-Peter Schackmann-Fallis, Geschäftsführendes Vorstandsmitglied des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes (DSGV), bezeichnete die Ergebnisse des Euro-Gipfels als wichtige und notwendige Schritte. Er bezeichnete die Folgen des freiwilligen "(...) Schuldenschnitts für die deutsche Kreditwirtschaft schmerzhaft, aber für Landesbanken und Sparkassen verkraftbar."<sup>3</sup>

Der Präsident des Bundesverbands der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR) Uwe Fröhlich sieht den beabsichtigten freiwilligen Schuldenschnitt als mögliche Lösung der griechischen Finanzkrise. Fröhlich merkte aber auch an, dass damit die Grenze der Freiwilligkeit der Beteiligung privater Gläubiger erreicht ist. Seiner Ansicht nach, wird sich der überwiegende Teil der Banken an den freiwilligen Forderungsverzicht beteiligen - aber nicht alle. Jede Bank soll für sich selbst entscheiden.<sup>4</sup>

Bei den Deutschen Bankenverbänden herrscht Einigkeit darüber, dass auch die politische Stärkung der Euro-Zone unverzichtbar für die Stabilität des Euroraums und den nachhaltigen Schuldenabbau in Europa ist.

## ☰ Motivation

---

Nur ein Punkt erscheint plausibel dafür, dass die Banken dem freiwilligen Forderungsverzicht zugestimmt haben. Es ist die Sicherheit der Banken, dass mit dem Schuldenschnitt die Auswirkungen für die Banken recht genau kalkulierbar sind, sollten doch die aktivischen Positionen relativ einfach zu bestimmen sein. Die Kreditinstitute, die griechische Anleihen in ihren Büchern haben, mussten diese bereits - zumindest teilweise - wertmindern und so Verluste eines potentiellen Zahlungsausfalls Griechenlands vorwegnehmen.

---

<sup>2</sup> Vgl. Homepage Bundesverband Deutscher Banken, [www.bdb.de](http://www.bdb.de)

<sup>3</sup> Vgl. Homepage Deutscher Sparkassen- und Giroverband, [www.dsgv.de](http://www.dsgv.de)

<sup>4</sup> Vgl. Homepage Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken [www.vbr.de](http://www.vbr.de)

---

---

Aktuelle Beispiele hierfür sind die Commerzbank, die einen Verlust im dritten Quartal 2011 durch Wertkorrekturen auf griechische Staatsanleihen i.H.v. 798 Mio. EUR verzeichnen musste, und zuletzt der Quartalsverlust der Unicredit mit 10,6 Mrd. EUR.

Die Freiwilligkeit des Forderungsverzichts führt in der Konsequenz dazu, dass es sich bei dem Schuldenschnitt für Griechenland nicht um ein Credit Event handelt, das zum Auslösen von Sicherungszahlungen aus Kreditversicherungen (Credit Default Swaps, kurz CDS) führt.

Laut Reuters wird die „International Swaps and Derivatives Association“ (ISDA Swaps) die Vereinbarung zum Schuldenschnitt zwischen IIF und den Euro-Regierungen nicht als Zahlungsausfall und somit auch nicht als Kreditereignis werten. Marktexperten schätzen das netto Auszahlungsvolumen aus Credit Default Swaps derzeit auf 1,85 Mrd. US-\$, im Falle eines Kreditereignisses für Griechenland.<sup>5</sup>

Trotz Standardisierungsbemühungen im CDS-Markt und Handel mit zentralen Kontrahenten lassen sich genaue Aussagen zum offenen Volumen kaum treffen. Darüber hinaus sind die Verflechtungen und daraus resultierende negative Effekte für einzelne Marktteilnehmer des reinen OTC (Over-The-Counter) Markts kaum absehbar. Die Büchse der Pandora bliebe im Gegensatz zu 2008 bei der Lehman Pleite dieses Mal also geschlossen.

### ☰ Des einen Freud', des anderen Leid...

---

---

Die Glaubwürdigkeit des CDS-Markts für Staaten könnte durch die Vereinbarung zwischen Euro-Staaten und IIF zu einem jähen Ende kommen. Marktteilnehmer, die ihr Risiko aus dem Ausfall eines Ihrer Anleihen-Gläubiger absichern wollen, gehen leer aus, wann immer es zu einem "freiwilligen" Schuldenschnitt kommt.

Und das trotz der Tatsache, dass der potentielle Zahlungsausfall eines Staats in den letzten zwei Jahren sehr viel realer und wahrscheinlicher geworden ist. Wenn das Hauptabsicherungsinstrument nicht mehr funktioniert, wird es nachhaltig nicht auf dem Markt bestehen können. Um Risiken insbesondere in turbulenten Zeiten zu reduzieren, müssen nun die Anleihe-Positionen der Marktteilnehmer selbst durch Verkauf verkleinert werden, was schließlich zu einer Steigerung der Staatsfinanzierungskosten führen kann.

---

<sup>5</sup> Vgl. REUTERS, [www.reuters.com](http://www.reuters.com)

---

## ☰ Fazit und Ausblick

---

Der Anleihenmarkt reagierte auf die Einigung zwischen Euro-Ländern und IIF nur mit leichten Preisaufschlägen für bald fällige, kurzlaufende griechische Anleihen. Die große euphorische Reaktion blieb aufgrund skeptischer Marktteilnehmer aus, was sich im Nachhinein als zu Recht erwies. Die Befürchtungen bewahrheiteten sich erstmalig, als kurzzeitig ein griechisches Referendum zur Debatte stand, was den Markt weiter verunsicherte und besagte Preise bis auf Standard Recovery Rate Niveau von 40% fielen. Die instabile politische Situation in Griechenland lässt noch keine endgültigen Schlüsse zu, ob es überhaupt zu dem angedachten freiwilligen Schuldenschnitt kommt oder Griechenland tatsächlich zahlungsunfähig wird - unfreiwillig. Hinzu kommt, dass nun auch Italien unter Druck gerät – am 9. November notierten zehnjährige Anleihen sogar über 7 Prozent: ein Rendite Niveau, das über längere Zeit als nicht tragfähig gilt.

Viele Fragen sind noch offen: Gibt es bereits Vereinbarungen mit den Banken über den Verbleib der derzeitigen Bestände in griechischen Anleihen in den Büchern? Werden diejenigen Investoren inkl. Privatanleger, die nicht einwilligen zu einem Schuldenschnitt, keinerlei Einbußen erfahren? Die Unsicherheit über die genaue Ausgestaltung des Anleiheumtauschs in Verbindung mit der instabilen politischen Situation in Griechenland und Italien werden die Märkte noch mindestens bis Dezember beschäftigen.

Derzeit geht man davon aus, dass die sich freiwillig an dem Schuldenschnitt beteiligenden Institute im Januar ihre gehaltenen Anleihen durch auf 50% des ursprünglichen Nennwerts lautende Anleihen austauschen werden. Eine Reduktion der Zinslast wird nicht ausgeschlossen. Im Dezember 2011 sollen die Planungen und Modalitäten zum Anleiheumtausch konkretisiert werden.