

Rettungsschirm | 12.07.2012 | Lesezeit 2 Min.

Neue Lösungen gefragt

Auf dem letzten EU-Gipfel wurde alles getan, um Italien und Spanien im Notfall schnell und effektiv helfen zu können. Aufkäufe von bereits emittierten Wertpapieren durch den Rettungsfonds sind jedoch nicht die erste Wahl.

Italien und Spanien haben zusammen über 2,8 Billionen Euro an Schulden angehäuft. Der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) müsste deshalb viel Geld in die Hand nehmen, wenn er umlaufende italienische und spanische Staatsanleihen auf dem sogenannten Sekundärmarkt aufkaufen wollte, um Kursverluste und Zinsanstiege zu begrenzen. Das zeigt die Erfahrung der Europäischen Zentralbank (EZB) mit ihren Sekundärmarktkäufen im zweiten Halbjahr 2011.

Allein zwischen Anfang August und Anfang November 2011 wuchs der EZB-Bestand an Staatsanleihen um fast 110 Milliarden Euro.

Das könnte der Rettungsschirm mit seinen begrenzten Mitteln nicht lange durchhalten. Neben der Möglichkeit zu Sekundärmarktkäufen stehen dem Rettungsschirm seit dem Herbst 2011 noch weitere Instrumente zur Verfügung, von denen einige effektiver und billiger sind. Zwei Beispiele:

Vorsorgliche Kredite.

Die Eurostaaten räumen – ähnlich wie jede Sparkasse ihren Girokunden mit dem Dispositionskredit – einem Krisenstaat einen vorsorglichen Kredit ein, ohne dass das Land zunächst auf die Gelder zugreift. Damit will man den Finanzmarktakteuren die Sorge nehmen, dass ein Staat zahlungsunfähig wird. Wenn die Beruhigung gelingt, fließen im Idealfall keine Finanzhilfen.

Primärmarktinterventionen.

Falls das nicht ausreichend wirkt, bietet sich ein weiteres Hilfsinstrument an. Denkbar wäre, dass der Rettungsschirm einem Staat direkt einen Teil der neuen Anleihen zu niedrigen Zinsen abkauft, sodass im Durchschnitt die Zinsen einer Neuemission sinken.

Eine überschlägige Berechnung zeigt, wie groß der Finanzbedarf in Italien und Spanien bis Ende 2014 in etwa wäre (Grafik). In diesem Zeitraum müssen beide Staaten schätzungsweise rund 920 Milliarden Euro an neuen Schulden aufnehmen, größtenteils um damit alte Schulden abzulösen.

Wenn der Rettungsschirm davon am Primärmarkt rund ein Drittel aufkauft, benötigt er dafür etwa 307 Milliarden Euro.

Italien und Spanien unterm Rettungsschirm


Italien und Spanien müssen in den kommenden zweieinhalb Jahren mehr als 900 Milliarden Euro an neuen Schulden aufnehmen, zumeist um umzuschulden. Um das Zinsniveau niedrig zu halten, könnte der Europäische Stabilitätsmechanismus einen Teil der neuen Staatsanleihen am sogenannten Primärmarkt ankaufen.

in Milliarden Euro	Restjahr 2012	2013	2014	Insgesamt
Schuldenrückzahlung	279,9	320,0	242,6	842,6
+ Zinsen	40,5	78,4	70,9	189,8
- Positiver Primärsaldo	9,6	40,3	61,3	111,2
Insgesamt	310,8	358,1	252,2	921,2

Finanzbedarf des Europäischen Stabilitätsmechanismus, wenn der Rettungsschirm ... der neu ausgegebenen Staatsanleihen aufkaufen würde – in Milliarden Euro

... ein Drittel	103,6	119,4	84,1	307,1
... die Hälfte	155,4	179,1	126,1	460,6

Primärsaldo: Haushaltseinnahmen minus -ausgaben ohne Zinszahlungen; Restjahr 2012: halbierte Angabe der EU-Kommission für Gesamtjahr 2012, da keine gesonderten Angaben für zweites Halbjahr verfügbar; 2012, 2013: Prognose der EU-Kommission; 2014: IW-Prognose; Ursprungsdaten: Bloomberg, EU-Kommission

 Institut der deutschen
Wirtschaft Köln

© 2012 IW Medien · iwvd 28

Das wäre prinzipiell finanzierbar. Denn der bald in Kraft tretende Europäische Stabilitätsmechanismus hat schließlich ein Volumen von 500 Milliarden Euro.

Wenn der Rettungsschirm 3 Prozent Zinsen für die neuen Staatsanleihen verlangt und der Finanzmarkt 9 Prozent, würde sich für Italien und Spanien ein Durchschnittszins von knapp 6,7 Prozent ergeben.

Sollte der Rettungsschirm die Hälfte der neuen Staatsanleihen kaufen, bräuchte er bis Ende 2014 rund 460 Milliarden Euro und könnte den Durchschnittszins bei gleichen Annahmen auf 6 Prozent senken. Damit wäre die Kapazität des ESM freilich weitgehend ausgeschöpft.

Nach 2014 müssen die Karten ohnehin neu gemischt werden. Immerhin besteht die Hoffnung, dass bis dahin die Wirtschaftsreformen wirken, die Rezessionen vorüber sind und die Ökonomien wieder in einen moderaten Aufschwung münden. All das würde sich positiv auf die Schulden tragfähigkeit auswirken und den beiden Ländern den Weg an den Kapitalmarkt ohne fremde Hilfe ermöglichen.

Kernaussagen in Kürze:

- Auf dem letzten EUGipfel wurde alles getan, um Italien und Spanien im Notfall schnell und effektiv helfen zu können.
- Allein zwischen Anfang August und Anfang November 2011 wuchs der EZB-Bestand an Staatsanleihen um fast 110 Milliarden Euro.
- Wenn der Rettungsschirm davon am Primärmarkt rund ein Drittel aufkauft, benötigt er dafür etwa 307 Milliarden Euro.