

Griechenland | 29.02.2012 | Lesezeit 2 Min.

## Zur Not mit Zwang

*Die Hellenen sollen mehr als die Hälfte ihrer Schulden erlassen bekommen. Einige Investoren weigern sich zwar. Doch dagegen hat Griechenland ein Ass im Ärmel – zumal die mit einem erzwungenen Schuldenschnitt verbundenen Risiken gar nicht so groß sind.*

---

Der 53,5-prozentige Schuldenschnitt soll Griechenlands Verbindlichkeiten um mehr als 100 Milliarden Euro verringern. Allerdings haben offenbar vor allem Hedgefonds in den vergangenen Monaten gezielt griechische Staatsanleihen gekauft – und zwar zu sehr niedrigen Kursen. Werden diese Anleihen zum Nennwert zurückgezahlt, wie die Hedgefonds hoffen, wäre das ein Riesengeschäft.

Folglich weigern sie sich, die Umschuldung mitzutragen und drohen sogar mit Klagen. Doch dagegen kann sich Griechenland ganz legal wehren: Das Land darf nach heimischem Recht per Gesetz im Nachhinein sogenannte Collective Action Clauses (CACs) einführen. Diese ermöglichen einer Gläubigermehrheit von beispielsweise zwei Dritteln oder drei Vierteln, die verbleibende Minderheit zum Schuldentausch zu zwingen.

Die CACs sind am Finanzmarkt gängige Praxis. Anleihen nach englischem Recht etwa enthalten derartige Regeln schon lange. Doch noch zögern die Griechen – sie haben Angst vor den möglichen Folgen:

**1. Geldversorgung bricht zusammen.** Weil die Ratingagenturen eine unfreiwillige Umschuldung als harten Zahlungsausfall werten und Griechenland mit der Note D als bankrott einstufen würden, könnte die Europäische Zentralbank (EZB) die griechischen Staatsanleihen nicht mehr als Sicherheiten akzeptieren, wenn sie Kredite

an griechische Banken vergibt. Das Bankensystem würde dann wohl zusammenbrechen und mit ihm die Wirtschaft des Landes.

**2. Schwer kalkulierbare Finanzmarkturbulenzen.** Zudem würden bei einem erzwungenen Schuldenschnitt die Kreditausfallversicherungen – sogenannte Credit Default Swaps – auf griechische Staatsanleihen fällig werden. Einzelne große Akteure, die dann zahlen müssten, könnte das Kopf und Kragen kosten und den ganzen Finanzmarkt durcheinanderbringen.

Doch so schlimm muss es gar nicht kommen, aus zwei Gründen:

**Erstens:** Standard & Poor's und andere Ratingagenturen haben bereits signalisiert, dass sie eine Herabstufung Griechenlands nicht lange aufrechterhalten würden. Und solange der Bankrottstatus gilt, können die griechischen Banken nach einer Regeländerung der EZB auch eigene Kreditforderungen als Sicherheiten nutzen, um an frisches Geld zu kommen. Selbst der Euro-Rettungsschirm könnte im Rahmen des neuen Hilfspakets einspringen.

**Zweitens:** Zwar würden die Kreditausfallversicherungen bei einem erzwungenen Schuldenschnitt fällig. Doch nach jüngsten Angaben der Depository Trust & Clearing Corporation in den USA geht es nur um einen Nettobetrag von 3,2 Milliarden Euro an ausstehenden Kontrakten. Davon würde wegen des nur partiellen griechischen Schuldenschnitts lediglich gut die Hälfte ausgezahlt werden müssen. Das sind verkraftbare Summen – zumal die Investoren genug Zeit hatten, sich auf die griechische Umschuldung vorzubereiten und etwaige überdimensionierte Risiken im eigenen Portfolio abzubauen.

### **Kernaussagen in Kürze:**

- Der 53,5-prozentige Schuldenschnitt soll Griechenlands Verbindlichkeiten um mehr als 100 Milliarden Euro verringern.
- Nachträglich eingeführte Collective Action Clauses ermöglichen einer Gläubigermehrheit von beispielsweise zwei Dritteln oder drei Vierteln, die verbleibende Minderheit zum Schuldentausch zu zwingen.
- Noch zögert Griechenland aufgrund möglicher Folgen: das Geldversorgung könnte zusammenbrechen oder schwer kalkulierbare Finanzmarkturbulenzen könnten entstehen.