

BÖRSENBLATT

FÜR DIE GEBILDETEN STÄNDE

Nr. 63, Februar 2010

Neufundland

Neufundland ist das Griechenland Amerikas. Gewiss ist das Wetter schlechter und das Essen wahrscheinlich auch. Aber über Neufundland kam erstmals die europäische Zivilisation nach Amerika. Dort gründete Leif Eriksson um das Jahr 1000 eine erste europäische Kolonie, die aber von Anfang an schwer damit zu kämpfen hatte, dass die Ureinwohner des Kontinents die Vorzüge der abendländischen Kultur partout nicht verstehen wollten. Den Seufzer, dass der Rest des Kontinents keine Kultur hat, hört man auf den Marktplätzen am Fuße des Olymp bis heute.

Die Ähnlichkeit zwischen Neufundland und Griechenland, die in geistesgeschichtlich aufgeklärten Kreisen immer wieder lebhaft diskutiert wird, hat nun auch eine wirtschaftliche Dimension. Neufundland war nach den erwähnten Startschwierigkeiten im Jahr 1907, zeitgleich mit Neuseeland, zu einer britischen *Dominion* geworden

und hatte damit den selben Status wie etwa Australien oder Kanada. Neufundland war damit Teil des britischen Commonwealth, hatte seine eigene Regierung, sein eigenes Parlament und seine eigene Währung. Es unterschrieb seine eigenen internationalen Handelsabkommen, stellte seine eigenen Truppen und machte seine eigenen Schulden.

Die Schulden waren in guten Zeiten kein Problem, denn in guten Zeiten sind sie nie ein Problem. Aber durch die Weltwirtschaftskrise der 30er-Jahre änderten sich die Bedingungen und was eben noch gewiss war, galt nicht mehr. Die Nachfrage nach Fisch, dem wichtigsten Exportgut der Neufundländer, kollabierte und die Wirtschaftsleistung ging, anders als die Schulden, dramatisch zurück. Im Jahr 1933, welches kein gutes Jahr war für die Demokratie, standen in Neufundland einer jährlichen Wirtschaftsleistung von \$ 30 Mio



Der Dollar mit dem blauen Hirsch

ein Schuldenberg von \$ 100 Mio gegenüber. Das Haushaltsdefizit entsprach etwa 12% der Wirtschaftsleistung.

Großbritannien schickte eine Kommission unter Lord Amulree, welche einen wenig erfreulichen Bericht verfasste, der aber heute noch so lesenswert ist wie damals.¹ Auf der Grundlage dieses Berichts beschloss das britische Unterhaus, die Mutter der Parlamente, im Interesse der Gläubiger und der Stabilität des sowieso halb toten Finanzsystems, Neufundland seine souveränen Rechte wegzunehmen. Das Parlament wurde aufgelöst und die Regierung wurde abgesetzt. Nach dem zweiten Weltkrieg wurde Neufundland zu Kanada geschlagen, wo die einstige Wiege abendländischer Kultur in Amerika bis heute Provinz ist.

Griechische Alternativen

Die Situation in Griechenland interessiert uns aber weniger wegen der Parallele zu Neufundland, als wegen der Unterschiede. In Griechenland lässt sich das Parlament nicht leicht abschaffen und es bietet sich auch kein Land an, dem man Hellas als Provinz eingliedern könnte. Griechenland ist Teil eines Staatenbundes, der ein erhebliches Interesse

an der Zahlungsfähigkeit seiner Mitglieder hat.

Das Problem ist weithin bekannt: Griechenland sitzt auf einem relativ hohen Sockelbestand von **Altschulden** (anders als etwa die Iren, Spanier und Balten), der allein schon schwer abzutragen ist. Dazu kommt eine **Neuverschuldung** von ca. 12% im Jahr (genau wie in Neufundland!), sodass der Schuldenberg zu schnell wächst, um sich das Vertrauen und Wohlwollen der Gläubiger zu erhalten. Griechenland ist als Mitglied der Eurozone **nicht in der Lage, seine Währung zu inflationieren** und so die Schuldenlast faktisch zu reduzieren. Es hat aber auch Schwierigkeiten, an frisches Geld zu kommen, denn es hat durch die **Bilanzfälschungen** der vergangenen Jahre das Vertrauen der Märkte verloren. Deutsche und Franzosen sind (anders als in den Krisenjahren 2008/2009) nicht mehr gezwun-



¹ "The twelve years 1920-1932, during none of which was the budget balanced, were characterized by an outflow of public funds on a scale as ruinous as it was unprecedented, fostered by a continuous stream of willing lenders. A new era of industrial expansion, easy money, and profitable contact with the American continent was looked for and was deemed in part to have arrived. In the prevailing optimism, the resources of the Exchequer were believed to be limitless. The public debt of the island, accumulated over a century, was in twelve years more than doubled; its assets dissipated by improvident administration; the people misled into the acceptance of false standards; and the country sunk in waste and extravagance. The onset of the world depression found the island with no reserves, its primary industry neglected and its credit exhausted. At the first wind of adversity, its elaborate pretensions collapsed like a house of cards. The glowing visions of a new Utopia were dispelled with cruel suddenness by the cold realities of national insolvency, and today a disillusioned and bewildered people, deprived in many parts of the country of all hopes of earning a livelihood, are haunted by the grim specters of pauperism and starvation."

gen, finanzielle Stabilität um jeden Preis zu erkaufen. So ist unklar, wer die Rechnungen zukünftig zahlt: Weder die Griechische Bevölkerung (die Einschränkungen in ihrem Lebensstil fürchtet wie Laokoon die Danaer), noch die Kapitalmärkte, noch die Paten der EU sind gewillt, für die unkonventionelle Steuermoral und Ausgabenpolitik der Griechen zu zahlen.

Die Krise der Eurozone lässt sich durchaus mit der Krise des Goldstandards während der Weltwirtschaftskrise ab 1929 vergleichen. Die Währungen waren damals an Gold gebunden, und es gab keine Möglichkeit durch Abwertung oder Inflation den Geldkreislauf anzukurbeln. Die Menschen hielten aufgrund der wirtschaftlichen Unsicherheit lieber an ihrem Geld/Gold fest, als es auszugeben und zu investieren. Für die Griechen ist heute die äußerst effizient funktionierende deutsche Wirtschaft der Goldstandard. Damals wie heute sagten alle Finanzfachleute das Ende der Welt voraus, sollte der Goldstandard bzw. die Mitgliedschaft in der Eurozone aufgegeben werden: Ein Land, das abwertet, bekommt keinen Kredit mehr.

Für Griechenland gibt es fünf klassische Möglichkeiten, die für sich genommen alle unwahrscheinlich sind:

1. Griechenland verpasst seinen Gläubigern einen „argentinischen Haarschnitt“. Es teilt ihnen mit, nur noch die Hälfte der Schulden zurückzahlen zu wollen. Der Haircut müsste groß genug sein, dass Griechenland auf absehbare Zeit (in der die Finanzmärkte schmollen) keine Schulden mehr machen muss.



Tetradrachme aus Syrakus

2. Griechenland wählt die Dionysische Lösung:² Es tritt aus der Eurozone aus und führt die Drachme wieder ein. Sie würde wie ein Stein fallen, der Euro würde steigen (gegenüber dem Dollar) und die Schulden würden in nicht sehr werthaltigen Drachmen bedient. Das wäre wirtschaftlich der ersten Lösung ähnlich.

3. Griechenland spart brutal, so wie noch kaum jemals ein Land zuvor gespart hat und gerät in eine tiefe Rezession, die die Steuereinnahmen noch weiter reduziert und den Sparzwang noch erhöht. Das würde erhebliche soziale Unruhen nach sich ziehen und den Staat in seinen Grundfesten erschüttern.

4. Frankreich, BeNeLux und Deutschland geben Griechenland Kredit und verzichten irgendwann auf einen Teil ihrer Forderungen. Von den € 262 Mrd. Schulden, die Griechenland hat, liegen ca. € 220 Mrd. im Ausland, insbesondere bei deutschen Banken und Versicherungen. Es kommt den Rest Europas vermutlich billiger, Griechenlands Schulden direkt zu übernehmen, als erneut die Banken retten zu müssen. Populärer würden die Griechen dadurch nicht bei ihren europäischen Brudervölkern.

5. Der IWF übernimmt die Regie und stellt Griechenland Geldmittel zur Verfügung im Gegenzug für harte Sparmassnahmen. Dann hätte „Washington“ das Sagen am südöstlichen Ende der EU und vermutlich bald auch am südwestlichen. Wir Europäer wären tief gekränkt.

Tatsächlich wird wohl eine Kombination aus den letzten drei Möglichkeiten heraus-

² Dionysius von Syrakus sammelte einst alle Drachmen-Münzen ein, ersetzte die Zahl „1“ auf den Münzen durch die Zahl „2“, gab jedem Bürger so viele Drachmen wieder, wie er ihnen weggenommen hatte und zahlte mit der verbleibenden Hälfte (die so viel wie das ursprüngliche Ganze war) seine Schulden ab.

kommen. Die Lösung wird die Blaupause sein für viele weitere ähnliche Situationen, die in den kommenden Monaten und Jahren virulent werden. Der Findungsprozess wird ein EU-übliches Durchwursteln sein, in dessen Verlauf sich noch eine Reihe von Kaufgelegenheiten ergeben werden für Freunde griechischer Staatsschulden.

Alle Käufer seien aber gewarnt: Griechenland hat seit der Unabhängigkeit vom Osmanischen Reich nur in etwa der Hälfte der Jahre seine Schulden bedient. Eigentumsrechte spielen in der griechischen Tradition nicht die Rolle, die ein Gläubiger sich wünscht.

Bankenkrisen werden häufig zu Krisen der Staatsfinanzen. Der Schuldenberg wandert von den privaten Bilanzen in die öffentlichen. Dieses Phänomen ist nicht neu und führt oft entweder zu Inflation oder zu höheren Steuern und meistens zu beidem. Die Bankenkrise ist zwar nicht beendet, aber immerhin unter Kontrolle und entschärft. Nun kommt die Krise der Staatsfinanzen. Am Beispiel Griechenlands können wir sehen, wie es für die Anderen, in abgemilderter Form, in den nächsten Jahren weiter geht. Das macht die gegenwärtige Situation über die Ägäis hinaus interessant.

Das Wort Krise kommt von *krinein*: unterscheiden, (be)urteilen. Der Markt für Staatsanleihen, der das Herzstück aller Finanzmärkte ist, befindet sich derzeit in dieser Beurteilungsphase. Nach der *Krisis* kommt die *Katharsis* (Reinigung, Läuterung). Platon versteht darunter die Lösung von den irdischen Banden wie er sie in seinem Dialog *Phaidros* beschreibt. Die Lösung geschieht durch die Vernunft, die sich in der irdischen Sphäre eigentlich von

Anfang an nicht wohl gefühlt hat und stets nach Höherem strebt. So muss es bei der Lösung des griechischen Schuldenproblems am Ende ebenfalls die Vernunft sein, welche die Rettung bringt. Die Alternative wäre, wie im *Phaidros* ausführlich beschrieben, der Abgrund.

Dr. Georg v. Wallwitz, CFA
+49-89-255 466-0