„Die Sparer in Zypern zahlen. Damit löst man die heutigen politischen Probleme Deutschlands auf Kosten künftiger »Bank Runs« in anderen Eurostaaten“, so fasst der belgische Ökonom Paul De Grauwe das Ergebnis des „Rettungsgipfels“ am Wochenende kurz und knackig zusammen. Mit der Entscheidung, die zypriotischen Bankkunden über eine Sondersteuer an den Kosten zur Refinanzierung des zypriotischen Bankensystems zu beteiligen, haben die „Euroretter“ einmal mehr den Rubikon überschritten. Die Folgen werden fatal sein. Im günstigsten Falle wird das Ergebnis des letzten Rettungsgipfels „nur“ eine schwere Rezession in Zypern sein. Im ungünstigsten Falle erleben wir in den nächsten Wochen eine neue, so noch nie dagewesene, Kapitalflucht aus den europäischen „Problemstaaten“, die den Auftakt einer neuer Eskalationsstufe der Eurokrise markieren könnte. Und wieder einmal waren es drei Deutsche, auf deren Mist die fatalen Fehlentscheidungen gewachsen sind: Angela Merkel, Wolfgang Schäuble und Jörg Asmussen. Von **Jens Berger**.

Zur Vorgeschichte siehe: Zypern – ein weiteres Opfer der Finanzkrise

Zypern ist ein weiteres exzellentes Beispiel dafür, dass die Eurokrise keine Staatsschuldenkrise ist. Im Vorkrisenjahr 2008 hatte Zypern noch eine Staatsschuldenquote von lediglich 48,3% – weit unter den sogenannten EU-Konvergenzkriterien. Zyperns Problem ist es jedoch, dass die Insel ein vergleichsweise großer Finanzstandort ist, dessen Banken aufgrund kultureller und geographischer Gründe besonders stark in Griechenland investiert sind. Die falsche „Rettungspolitik“ der Troika brach auch dem zypriotischen Bankensystem das Genick. Alleine die Beteiligung des Privatsektors am griechischen Schuldenschnitt führte dazu, dass die beiden größten zypriotischen Banken rund drei Milliarden Euro abschreiben mussten. Dem folgten hohe Abschreibungen auf Kredite für die – im freien Fall befindliche – griechische Privatwirtschaft und ein massiver Konjunktureinbruch für die eng mit Griechenland verzahnte zypriotische Wirtschaft. Um seine Banken zu rekapitalisieren und den Staatshaushalt bis 2015 zu sichern, meldete die Republik Zypern nun einen Refinanzierungsbedarf von 17 Mrd. Euro beim ESM an – dies entspricht mehr als 90% des zypriotischen BIP. Diese Zahlen klingen auf den ersten Blick katastrophal, Zypern hat jedoch noch ein Ass im Ärmel. Vor den Küsten des Landes wird gerade eben ein Erdgasvorkommen erschlossen, dessen Reserven laut Experten einen Marktwert von 600 Mrd. Euro haben sollen. Prognosen zufolge wird die Republik Zypern nach den Jahre 2020 pro Jahr mehr als eine Milliarde Euro Einnahmen aus den Förderlizenzen verbuchen können. Wenn diese Zahlen zutreffend sind, wäre die Rückzahlung des ESM-Kredits gesichert.

Beim Unternehmen Eurorettung spielen finanzielle Kalkulationen jedoch nur eine

untergeordnete Rolle. Obgleich Länder wie Spanien, Italien und Frankreich ebenfalls große Volkswirtschaften sind und mehrere Milliarden Euro in den ESM beisteuern, kaprizieren sich die großen deutschen Parteien so, als ginge es bei der gesamten Eurorettung ausschließlich um das Geld der deutschen Wähler, die von den großen Medien und Teilen der Politik seit Monaten gegen weitere ESM-Kredite aufgeputscht wurden. Obgleich man keine belastbaren Beweise hatte, lancierte Berlin bereits im November letzten Jahres Meldungen über „Geldwäsche russischer Oligarchen“ in Zypern und stellte die Insel damit als „nicht rettungswürdig“ dar. Wie so oft musste die deutsche Regierung jedoch zurückrudern. Um das Zypern-Paket schadlos durch den Bundestag zu bringen und von der kläffenden Medienmeute nicht zerrissen zu werden, brauchten Angela Merkel und Wolfgang Schäuble nun ein Argument, um der Öffentlichkeit zu versichern, man habe hart verhandelt und diesmal würden sich zum ersten Mal auch die „Geretteten“ an den Rettungskosten beteiligten. Mit diesen Vorgaben kam es in Brüssel von Freitag auf Samstag zur Nacht der langen Messer.

**Vorhang auf für Angela Merkel**

Rekonstruiert auf Insiderberichte der Financial Times und der zypriotischen Kathimerini spielte sich der Verhandlungspoker folgendermaßen ab: Bereits am Nachmittag setzte Angela Merkel dem neuen zypriotischen Präsidenten Nikos Anastasiades – ein konservativer Politiker, der mit Merkels Unterstützung im Wahlkampf vor wenigen Wochen seinen kommunistischen Vorgänger Christofias ablösen konnte – die Pistole auf die Brust. ESM-Gelder gäbe es nur, wenn die Zyprioten ihre Sparer an den Kosten beteiligen. Anastasiades stimmte daraufhin einer „moderaten“ Sondersteuer i.H.v. 3,5% auf Bankguthaben unter 100.000 Euro und 7,5% für Bankguthaben über 100.000 Euro zu. Wenn sich heute die Leitartikler konservativer Zeitungen darüber echauffieren, dass die Sondersteuer de facto den Einlagenschutz für Sparguthaben aushebeln würde, dann sollten sie auch Ross und Reiter beim Namen nennen. Die Idee, auch Kleinsparer zur Kassen zu beten, stammte offenbar von IWF-Chefin Christine Lagarde, wurde den Zyprioten jedoch von Angela Merkel aufgezwungen.

**Vorhang auf für Wolfgang Schäuble**

In den darauf folgenden Verhandlungen der Finanzminister ging es dann nicht mehr um die Frage, ob die Sparer beteiligt werden, sondern nur noch um die Frage, wer in welcher Höhe zur Kasse gebeten wird. Nachdem die zypriotische Seite bereits grundsätzliche einer „moderaten“ Beteiligung der Sparer zugestimmt hatte, nutzte nun Wolfgang Schäuble die Gunst der Stunde und setzte Anastasiades erneut die Pistole auf die Brust. Nun ging es nicht mehr um 3,5% bzw. 7,5%, sondern um die Gesamtsumme, die mit der Sondersteuer

einzunehmen sei. Die sieben Milliarden Euro, die Schäuble festlegte, entsprechen jedoch fast dem Doppelten der zuvor als „moderat“ titulierten Beteiligung. Anastasiades verließ wütend den Raum und grollte, „Ihr versucht uns kaputt zu machen“.

**Vorhang auf für Jörg Asmussen**

Daraufhin betrat EZB-Vorstand Jörg Asmussen die Bühne[*] und machte den Zyprioten klar, dass die EZB im Falle eines Scheiterns der Gespräche bereits am Dienstag ihre Kreditlinien für die zweitgrößte zypriotische Bank kappen würde, was dann unmittelbar zu einem Zusammenbruch des zypriotischen Bankensystems führen würde. Die zypriotische Regierung hatte keine Wahl – friss oder stirb.

Das schlussendlich ausgehandelte Ergebnis wirft jedoch kein gutes Licht auf den zypriotischen Präsidenten. Die Beteiligung von Kleinsparern an der Sondersteuer war nämlich keine direkte Forderung der Deutschen, des IWF, der Eurogruppe oder der EZB. Gefordert war „lediglich“, dass Zypern sieben Milliarden Euro über diese Sondersteuer einzunehmen habe. Diese Summe wäre auch ohne Probleme ohne eine Beteiligung der Kleinsparer erzielbar gewesen. Nach Berechnungen von Barclays Capital hätte Zypern die sieben Milliarden Euro auch mit einer Sondersteuer erzielen können, bei der Bankguthaben unter 100.000 Euro überhaupt nicht und Bankguthaben über 100.000 Euro mit 15,5% besteuert werden.

Es lag allein an Präsident Anastasiades, ob er die Kleinsparer oder die – nicht selten russischen – Großsparer an den Kosten der Bankenrettung beteiligt. Anastasiades wäre jedoch wohl kein waschechter Konservativer, der Merkels Wahlkampfhilfe in Anspruch genommen hat, wenn er sich für die Kleinsparer und gegen die Großsparer entschieden hätte. Ob er mit diesem Modell morgen die Zustimmung des Parlaments in Nikosia bekommt, steht jedoch in den Sternen.

**Warum eigentlich die Sparer?**

Selbst Marktliberale können nicht wirklich glauben, was beim „Zypern-Gipfel“ da eigentlich verabschiedet wurde. In der Theorie sollten in Fällen von Liquiditätsproblemen bei Banken stets zunächst die Aktionäre, dann die Besitzer nachrangiger Anleihen, dann die Besitzer vorrangiger Anleihen (also die Gläubiger) und erst ganz zuletzt die Einleger zur Kasse gebeten werden. Dies hätte im Falle Zypern aber selbst bei einer kompletten Enteignung und Abschreibung der Forderungen nicht das gewünschte Ergebnis gebracht. Die Aktien der größten zypriotischen Bank (Bank of Cyprus) stehen momentan bei 20 Cent, die gesamte Bank ist somit rund 370 Mio. Euro wert. Die Aktien der zweitgrößten Bank (Cyprus

Popular Bank) stehen bei vier Cent, die Bank ist 162 Mio. Euro wert. Das muss man sich einmal auf der Zunge zergehen lassen: Die beiden Banken, für die der ESM rund zehn Milliarden Euro locker machen soll, sind zusammen gerade einmal etwas mehr als eine halbe Milliarde Euro wert. Da bringt es dann auch nicht viel, die Eigentümer zu beteiligen, da Aktionäre grundsätzlich nicht nachschusspflichtig sind.

Im Vergleich zu anderen Banken haben die zypriotischen Banken auch kaum ausstehende Bankanleihen (egal ob nach- oder vorrangig). Summiert sind dies aktuell rund 1,7 Mrd. Euro. Selbst wann man die Besitzer und die privaten Gläubiger komplett enteignen würde, käme man also gerade einmal auf 2,2 Mrd. Euro – weit weniger als Schäubles Vorgabe i.H.v. sechs Milliarden Euro.

**Und was ist mit der Einlagensicherung?**

Auch wenn vor allem die zypriotischen Kleinsparer dies vermutlich anders sehen – grundsätzlich ist eine Sondersteuer auf Bankeinlagen nicht durch die Einlagensicherung abgedeckt. Die Einlagensicherung schützt die Ersparnisse im Falle einer Insolvenz der betreffenden Bank. Die zypriotischen Banken sind jedoch (noch) nicht insolvent und die Gelder, die nun an den Staat abzuführen sind, werden – zumindest nach dem momentan kursierenden Gesetzesvorschlag – als Steuer deklariert. Ob ein Staat Bankeinlagen besteuern darf, ist eine Frage, die anhand der jeweiligen Landesverfassung zu klären ist. Grundsätzlich spricht jedoch wenig dagegen. Dies ist jedoch nur die juristische Seite. Nicht alles, was rechtlich möglich ist, ist auch ökonomisch sinnvoll. Und die zu verabschiedende Sondersteuer auf die zypriotischen Bankeinlagen ist ökonomisch im allerhöchsten Maße sinnlos.

**Die Kapitalflucht kehrt zurück**

Keine Bank der Welt würde es überleben, wenn ein Großteil der Kunden von heute auf morgen seine Einlagen abziehen würde. Ein solcher „Bank Run“ ist der Albtraum jedes Ökonomen. Wenn nun aber die akute Gefahr einer Sondersteuer auf Bankeinlagen zu einem bestimmten Zeitpunkt besteht, ist es verständlich, dass Bankkunden ihre Konten auflösen und/oder ihr Geld an eine Bank in einem „sicheren“ Land transferieren. Mit der zypriotischen Sondersteuer ist nun der Geist aus der Flasche. Viele Iren, Spanier, Portugiesen und Griechen werden sehr genau auf die Entwicklungen in Zypern schauen und – sofern sie es noch nicht getan haben – ihre Konten plündern. Das Versprechen der „Euroretter“, dass die zypriotische Sondersteuer eine einmalige Ausnahme ist, ist keine Cent wert.

Es sind jedoch keinesfalls „nur“ die Kleinsparer, die sich durch Sondersteuern auf Bankguthaben verunsichern lassen. Was für sie gilt, gilt in noch größerem Maße für die Einlagen großer Unternehmen und Investoren. Ohne Not haben die „Euroretter“ an diesem Wochenende die vermeintliche Rechtssicherheit von Bankeinlagen in der Eurozone außer Kraft gesetzt. Wallstreet und Mayfair werden sich freuen und für „dezente“ Lösungen haben nicht nur die Schweiz, sondern auch Hong Kong, Singapur, Liechtenstein und zahlreiche Inseln auf der ganzen Welt bereits maßgefertigte Angebote parat. Das ist freilich nichts für Kleinsparer, aber um die geht es bei der gesamten Diskussion ja ohnehin nicht mehr, sind sie doch mittlerweile zur Verfügungsmasse im internationalen Geldpoker verkommen.

Just zu einem Zeitpunkt, an dem die Kapitalflucht aus Spanien, Portugal, Griechenland und Irland endlich nachließ, sorgen die „Euroretter“ nun dafür, dass sich dieser Trend wieder umkehren wird. Schon bald wird man diesen Trend anhand der Target-2-Salden präzise nachverfolgen können. Die Banken der „Problemländer“ werden dadurch noch abhängiger von der EZB und benötigen noch mehr Eigenkapital. Um sieben Milliarden Euro ESM-Gelder zu sparen, provozieren Merkel, Schäuble und Asmussen eine Situation, die dazu führen könnte, dass hunderte von Milliarden neuer ESM-Kredite fällig werden könnten, um das geflohene Geld zu ersetzen. Und die Banken in den sicheren Häfen, zu denen auch Deutschland mit Abstrichen gehört, wissen überhaupt nicht, wohin mit ihrem Geld, bricht ihnen mit der Konjunktur doch auch die Nachfrage für Kredite weg. Dieses Wochenende bedeutet eine weitere Zäsur in der Eurokrise. Am Schlimmsten ist jedoch, dass diese Zäsur ohne Not und offenbar nur aus parteipolitischen Gründen in Deutschland ausgelöst wurde.

**Was wären die Alternativen?**

Zypern ist aufgrund seines großen Bankensektors eines der wenigen Länder, auf die man die isländische Lösung übertragen könnte. Würde man die zwei großen zypriotischen Banken geordnet abwickeln und die inländischen Geschäfte in zwei neue „Good-Banks“ überführen, wäre das Bankensystem von heute auf morgen saniert. Der Preis dafür wäre jedoch hoch, da ausländische Investoren hohe Abschreibungen vornehmen müssten. Zypern ist hier jedoch sehr exponiert – beispielweise sind rund 50% der zypriotischen Stadt Limassol in russischer Hand. Die Vorteile einer geordneten Abwicklung könnten von den Nachteilen einer Kapitalflucht somit durchaus zunichte gemacht werden.

Schaut man sich die Bilanz des zypriotischen Bankensystems jedoch genau an, entdeckt man eine ganz andere mögliche Finanzquelle. Hinter den Kundeneinlagen rangieren die Verbindlichkeiten beim Zentralbanksystem bei zypriotischen Banken mit rund 30% der Bilanzsumme an zweiter Stelle. Was spräche dagegen, diese Forderungen in einen Sonderfonds auszulagern, der – zu vertraglich festgelegten Konditionen – in Zukunft vom

zypriotischen Staat bedient wird? Die Forderungen der zypriotischen Zentralbank gegen das Bankensystem wären dann aus der Bilanz der Banken verschwunden, eine Rekapitalisierung wäre nicht mehr nötig, die Banken könnten bereits morgen wieder Kredite vergeben und man könnte sich die Sondersteuer sparen.

Stattdessen hätte die zypriotische Zentralbank dann Forderungen gegen den Sonderfonds. Diese Forderungen könnte die Republik Zypern beispielsweise mit ihren künftig zu erwartenden Konzessionen aus der Erdgasförderung ab 2020 komplett bedienen. Ein vergleichbares Modell konnte erst vor wenigen Wochen die Republik Irland durchsetzen. Auch im Falle Irlands wurden zunächst schlimme Fehler gemacht, aus denen man jedoch offenbar gelernt hat. Leider überträgt man die Lehren aus der gescheiterten Irland-„Rettung“ jedoch nicht auf das aktuelle Fallbeispiel Zypern. Der Schaden, den man damit anrichtet, könnte verheerend sein.

---

[«*] Anhang: Bericht von unserem Griechenland-Korrespondenten Niels Kadritzke:

Aus: Kathemirini (Zypern) vom 16. 03. 2013:
„Wie aus einer direkt beteiligten Quelle verlautet, kam es in der Sitzung der Eurogruppe morgens um 3 Uhr (also in den frühen Stunden des Samstags, NK) zu folgendem Dialog, mit dem die nackte Erpressung der europäischen Seite vollends besiegelt wurde.
Sarris (Zyperns Finanzminister) erklärte vor der Eurogroup: Wir akzeptieren den „Haircut“ bei den Einlagen (der zypriotischen Banken) nicht und reisen ab.
Daraufhin griff Asmussen zum Telefon und sagte (offenbar laut): „Herr Präsident (am anderen Ende war EZB-Chef Mario Dragi), bereitet euch bei der Bank auf den Zusammenbruch der zwei (größten) zypriotischen Banken vor.“
Zu diesem Zeitpunkt lag – im Einvernehmen mit IWF-Präsidentin Christine Lagarde – die Bedingungen eines Haircut der Einlagen von 12,5 Prozent auf dem Verhandlungstisch. Präsident Anastassiadis erklärte gegenüber seinen Gesprächspartnern – wie schon sein Finanzminister – er ziehe sich aus den Verhandlungen zurück, weil er den Schnitt von 12,5 Prozent nicht hinnehmen könne.
Als Anastassiadis von Sarris mitgeteilt bekam, welche Botschaft Asmussen an Dragi (in Sachen der zypriotischen Banken) abgesetzt hatte, kam nach einer Intervention von dritter Seite der Vorschlag über einen Haircut von 9,9 Prozent auf den Tisch. Zugleich bestätigten Freunde Zyperns gegenüber Anastassiadis, man werde sein Land für den Fall, dass er dieses letzte ‚Zugeständnis‘ der Europäer nicht akzeptiere, bankrott gehen lassen, weil man den Fall Zypern für „nicht systemrelevant“ halte.

Angesichts dieser aktuellen Sachlage traf der zypriotische Präsident die Entscheidung, den Zusammenbuch der Banken und den Staatsbankrott abzuwenden. Erst die Geschichte wird erweisen, ob die Europäer geblufft haben oder nicht. Kathimerini wurde jedoch aus glaubwürdigen diplomatischen Quellen der EU versichert, dass diese – noch nie dagewesene – Drohung durchaus ernst gemeint war.

Die hier übermittelten internen Informationen sind natürlich nicht verifizierbar. Aber Kathimerini ist eine seriöse Zeitung und ihr Brüsseler Korrespondent Nikos Chrysoloras gilt als gut vernetzt. Sein Bericht wird im übrigen indirekt auch durch die Aussagen von Präsident Anastassiadis bestätigt, der bei seiner Rückkehr aus Brüssel von einem „erstickendem Druck“ sprach, der auf die zypriotische Delegation ausgeübt wurde. Er habe den Eindruck gehabt, dass die Beschlüsse bereits vorher feststanden, sodass er sich letztlich vor „vollendete Tatsachen“ gestellt sah (Kathimerini/Zypern vom 17.03.)