Ein Leser stellte uns neulich die Frage, warum Staaten sich eigentlich über die Märkte finanzieren? Diese Frage ist mehr als berechtigt und es gibt keine zufriedenstellende Antwort, die diese Praxis rechtfertigen würde. Wenn sich die Euroländer mit den selben Konditionen wie die Banken direkt über die EZB finanzieren würden, könnte der deutsche Bundeshaushalt jedes Jahr 25 Mrd. Euro einsparen. Auch Griechenland hätte, statt mit immer neuen Krediten seine Kreditzinsen zu finanzieren, realistische Chancen, seine Schuldenproblematik wieder in den Griff zu bekommen. Die Macht der Ratingagenturen würde mit einem Federstrich marginalisiert werden. Warum stellt sich die Politik eigentlich nicht so kluge Fragen wie unsere Leser? Von Jens Berger

Die öffentlichen Hand der Bundesrepublik Deutschland hat einen Schuldenstand von rund 2.000 Mrd. Euro. Diese Schulden setzen sich aus Anleihen verschiedener Laufzeiten zusammen – wenn eine Anleihe ausläuft, wird eine neue Anleihe im gleichen Volumen aufgelegt und über die Finanzagentur an den Märkten platziert. Der größte Anteil der Anleihen wird von Banken und Versicherungen gehalten – teils in Portfolien von Lebensversicherungen oder Fonds, teils als Eigenanlage der Finanzdienstleister.

Ein sehr lukratives Geschäft für Banken

Für die Banken ist dies nicht nur ein relativ sicheres, sondern vor allem sehr lukratives Geschäft. Das Geld für die Staatsanleihen leihen sie sich bei der EZB zum Leitzins von 1,25%. Die gekauften Anleihen können sie dann bei der EZB als Sicherheit hinterlegen, um sich für andere Finanzmarktgeschäfte frisches Geld zum Leitzins zu leihen. Ohne nennenswerte Eigenleistung kassieren die Banken bei diesem Geschäft somit die Differenz zwischen dem Leitzins und dem Nominalzins der Staatsanleihe.

Da Bundesanleihen zu den sichersten Finanzinstrumenten auf dem Markt gehören, sind sie relativ bescheiden verzinst. Wenn man sich das Geld für die Anleihen für 1,25% leihen kann, sind allerdings auch die momentanen Renditen von rund 2,5% eine äußerst lukrative Investition – vor allem dann, wenn man die Anleihen zu 100% als Besicherung für Refinanzierungsgeschäfte bei der EZB hinterlegen darf und somit fast keinen einzigen Cent der Kundeneinlagen dafür aufwenden muss.

Für die Bundesrepublik ist dies jedoch ein schlechtes Geschäft. Das Geld, das sie sich über die Märkte leiht, stammt ohnehin fast ausschließlich von der EZB. Würde sich beispielsweise der Bund das Geld direkt von der EZB leihen, müsste er anstatt des momentanen Zinsdienstes [PDF – 496 KB] in Höhe von 38 Mrd. Euro pro Jahr bei 1,25% lediglich 13,6 Mrd. Euro zahlen. Die Differenz in Höhe von 24,4 Mrd. Euro stellt somit eine indirekte Subvention des Finanzsektors dar.

Zinslast als Kernproblem der Griechenlandkrise

Wesentlich dramatischer stellt sich jedoch die Situation für Schuldnerstaaten dar, die nicht über eine so ausgezeichnete Bonität wie die Bundesrepublik verfügen. Griechenland wird Ende 2011 laut des Rahmenfinanzplans des griechischen Finanzministeriums [PDF – 132 KB] 364 Mrd. Euro Schulden aufgetürmt haben. Momentan zahlt Griechenland durchschnittlich 4,68% Zinsen für seine Schulden. In diesem Jahr muss Athen somit 15,9 Mrd. Euro nur für Zinsen aufbringen – ohne dass damit ein einziger Cent der Schulden abgebaut worden wäre. Bei Staatseinnahmen von 55,6 Mrd. Euro macht dies immerhin 29% aus. Oder um es anders zu sagen: Fast jeder dritte Euro der Steuereinnahmen fließt durch die Kassen des Finanzministeriums, nur um dann direkt bei den Gläubigerbanken zu landen. Selbst Optimisten fällt es schwer, angesichts dieser Zahlen daran zu glauben, dass Griechenland jemals diese Schulden bedienen kann.

Alternative zur Umschuldung

Wenn Politiker und Analysten nun laut über eine Umschuldung Griechenlands nachdenken, geht es dabei weniger um den Schuldenstand, sondern vielmehr um die erdrückende Zinslast, die Jahr für Jahr den griechischen Staatshaushalt ruiniert. Eine echte – wenn auch nie offen ausgesprochene – Alternative zur Reduzierung der Zinslast durch eine Umschuldung stellt eine Reduzierung des Zinssatzes dar. Wenn sich Griechenland zum EZB-Einlagesatz von 0,5% refinanzieren könnte, hätte es im letzten Jahr für den Zinsdienst anstatt 15,9 Mrd. Euro nur 1,7 Mrd. Euro aufbringen müssen. Dadurch hätte die Neuverschuldung von 20,6 Mrd. Euro auf 6,4 Mrd. Euro gedrückt werden können. Mit diesen Zahlen stünde Griechenland nicht vor der Pleite, sondern als „Musterschüler“ da, läge die Neuverschuldung mit 2,8% doch innerhalb der Maastricht-Kriterien. Die strukturellen Ungleichgewichte, die für die Krise des Landes verantwortlich sind, wären zwar immer noch vorhanden, jedoch hätte der Staat in diesem Fall wenigstens die notwendige Manövriermasse, um gegen die Krise anzugehen. Eine volkswirtschaftlich verheerende Sparpolitik wäre somit nicht notwendig.

In der Realität findet jedoch das genaue Gegenteil statt. Am großspurigen „Rettungsprogramm“ von Eurozone und IWF verdienen sich die Banken eine goldene Nase, während der Zinssatz für Griechenland nicht sinkt, sondern steigt. Wenn sämtliche Altanleihen gegen neue Anleihen, die unter dem europäischen Rettungsschirm finanziert werden, ausgetauscht sind, zahlt Griechenland nicht mehr 4,68%, sondern mehr als fünf Prozent Zinsen. Wie kann das sein?

Wenn Griechenland frisches Geld über die üblichen Finanzinstrumente der Eurozone

bezieht, muss es einen „Strafaufschlag“ bezahlen. Obgleich die Kredite dank der Bürgschaften und Sicherheiten der gesamten Eurozone ein AAA-Rating haben, profitiert Griechenland nicht von der hohen Bonität. Die Anleihen der EFSF (Europäische Finanzstabilisierungsfazilität) und des ESM (Europäischer Stabilisierungsmechanismus) werden zum größten Teil – wie auch deutsche Bundesanleihen – über die Märkte an den Finanzsektor verkauft, der dafür rund 2,8% Rendite verlangt. Bei einem Leitzins von 1,25% und den Mindestreserveregelungen der EZB ist dies ein großartiges Geschäft. Die Banken verdienen prächtig an der „Rettung“ Griechenlands. Griechenland muss für diese Kredite jedoch nicht 2,8%, sondern – je nach Finanzinstrument – dank des Strafaufschlags der „Retter“ zwischen fünf und sechs Prozent Zinsen zahlen. Das ist höher als die momentane Verzinsung, wodurch der Anteil des Zinsdienstes im Staatshaushalt – unabhängig von der Neuverschuldung – nicht etwa sinkt, sondern steigt. Will die europäische Politik Griechenland helfen? Oder will sie nicht vielmehr ihrem eigenen Finanzsektor zu prächtigen Renditen verhelfen?

Private Staatsfinanzierung – ein Modell der Vergangenheit

Es gibt heutzutage keinen überzeugenden Grund dafür, dass Staaten ihre Anleihen über die Finanzmärkte refinanzieren. Früher war dies anders. Im späten 17. Jahrhundert führte England einen kostspieligen Krieg gegen Frankreich. Das Pfund Sterling war damals eine Silbermünze, deren Wert sich am Materialwert des Silbers orientierte. Da der englische König Geld für die Fortführung des Krieges brauchte und kein Silber „schöpfen“ konnte, musste er sich bei wohlhabenden Privatpersonen verschulden. Dies führte im Jahre 1694 zur Gründung der Bank of England. Die damals noch private Notenbank lieh dem König das benötigte Geld, nahm dafür 8% Zinsen und durfte Banknoten ausgeben, die durch die Einlagen bei der Bank of England gedeckt waren.

Doch die Zeiten sind zum Glück lange vorbei. Moderne Zentralbanken können Geld schöpfen, ohne dass dafür wohlhabende Privatpersonen eine Sicherheit stellen. Monetaristen, die die Aufgaben einer Zentralbank gerne auf die Wahrung der Währungsstabilität reduzieren, malen in diesem Zusammenhang jedoch gerne das Schreckgespenst der Inflation an die Wand. Diese Sorgen sind jedoch in einem modernen Staatensystem anachronistisch. Wenn die Bundesrepublik sich nicht für 2,5% an den Märkten, sondern für 1,25% bei der EZB (von der das Geld der Marktteilnehmer ohnehin zu fast 100% stammt) verschuldet, hat dies auch keine direkte Auswirkung auf die Inflation.

Eine Staatsfinanzierung über die Zentralbanken würde auch die Macht der Rating-Agenturen merklich beschneiden. Wen interessiert das CCC-Rating Griechenlands, wenn das Land gar keine Anleihen auf den Märkten platzieren müsste? Die Forderung nach einer

europäischen Rating-Agentur wäre in diesem Szenario zumindest für die Frage der Staatsverschuldung nahezu obsolet, da die Einstufung der Bonität der Euroländer einzig und allein der EZB obliegen würde.

Wenn wir also zur Eingangsfrage zurückkommen und uns fragen, warum sich Staaten über die Finanzmärkte finanzieren, kann die Antwort nur heißen: Weil der Finanzsektor dies will. Laut Grundgesetz ist jedoch das Volk der Souverän und nicht der Markt – und schon gar nicht der Finanzsektor.

Zum Thema auch Heiner Flassbeck:

> *Hätte man von Anfang an mit dem Mittel der Euro-Anleihe der Spekulation den Garaus gemacht, hätte das ganze Spektakel erst gar nicht gegeben.*
>
> *Man brauche im Übrigen das ganze „Kartenhaus des Bankensystems" dazu gar nicht. Die Banken seien nichts anderes als Kreditvermittler im Auftrag des Staates, denn sie leiteten letztlich die von der Zentralbank zur Verfügung gestellte Liquidität an Kreditnehmer weiter. Es sei auf Dauer nicht hinnehmbar, dass die Banken vom Staat billiges Geld via Zentralbank bekämen und damit wiederum Staatsanleihen dieses Staates kauft, die weit höhere Zinsen abwerfen (S. 190). Dass die Europäische Zentralbank nicht direkt, sondern nur über den Umweg der Refinanzierung der Banken Staatsanleihen kaufe, sei nur der Ideologie zu verdanken, wonach nur die Weisheit der „Märkte" den Staat hindere, das Geld zu verschleudern. Wenn aber Finanzmarktakteure dank der Finanzmarktliberalisierung ein Währungssystem, ja die Weltwirtschaft an den Rand des Zusammenbruchs führten, dann störe das die Neoliberalen nicht weiter. Der Aberwitz sei, dass im Frühjahr 2010 die gleichen Akteure, die mit ihren Wettschulden die Staaten in immer höhere Defizite getrieben hätten, nun anfingen über Staatsbankrotte zu reden.*
>
> *Auf den Finanzmärkten, seien die Dinge fundamental schief gelaufen. Marktwirtschaft müsse endlich wieder als ein dienendes Element der Demokratie zurückgeführt werden. Nur weil die Finanzmärkte nach der großen Depression der 30er Jahre strikt reguliert worden seien, habe es das große Wirtschaftswunder gegeben. Entscheidende Voraussetzung sei die Beendigung der Spekulation mit Währungen. Wechselkurse zwischen Währungen seien neben dem Zins der wichtigste Preis einer offenen Volkswirtschaft. Sie bewegten die gesamte Palette der Außenhandelspreise. Solange das monetäre Problem nicht*

gelöst sei, löse man auch kein anderes.

Man müsse das Währungssystem möglichst handelsneutral machen, d.h. die nominalen Wechselkurse müssten der Inflationsdifferenz der Länder folgen, also den realen Wechselkurs konstant halten.

Ergänzung: Unser Leser D.W. schrieb uns:

Da Irland in der Finanzkrise viele Banken verstaatlicht hat, gehen genau die von Ihnen angesprochenen Zinsgewinne indirekt an den irischen Staat. Dadurch kann sich der irische Staat unter dem Strich Geld zu 1.25% bei der EZB leihen.
Dies funktioniert folgendermassen: Der irische Staat gibt Anleihen mit einem relativ niedrigen Zins heraus und ausser den irischen Banken hat kaum einer Interesse an diesen Anleihen. Die irischen Banken müssen sie abnehmen, da der Eigentümer (d.h. der Staat) das so wünscht. Dann werden diese Anleihen bei der EZB hinterlegt und dafür das Geld für die angesprochenen 1.25% geliehen. Der irische Staat hat durch diese verstaatlichten Banken also drei Vorteile: Zum einen bekommt er sein Geld zu niedrigeren Zinsen als wenn er es wirklich über den freien Markt besorgen müsste, zum zweiten kann er Anleihen ausgeben, ohne dass der Markt sich fragt, ob diese auch abgenommen werden und zum dritten fliessen alle Gewinne aus diesen Geschäften indirekt an den Staat zurück. Dies wäre aus meiner Sicht auch eine Möglichkeit, wie sich Griechenland im Rahmen des bestehenden Systems helfen könnte. Nur dummerweise stehen derzeit alle Zeichen auf “Privatisierung” anstatt “Verstaatlichung”.