

BERLIN RISK BRIEF



Zu Strategischen Fragen in Politik und Wirtschaft

No. 6 Oktober 2010

Ausgabe No. 6 des BERLIN RISK BRIEF befasst sich mit drei aktuellen Themen eines erweiterten Risikomanagements an der Schnittstelle von Politik und Wirtschaft.

Reputational Due Diligence liefert einen gewichtigen Beitrag zum strategischen Risikomanagement bei unternehmerischen Transaktionen und Auslandsinvestitionen. Auch aufgrund von verschärften Compliance-Regelungen sollte die Überprüfung der Integrität von Geschäftspartnern sowie der Zuverlässigkeit des politischen Umfelds in den Due Diligence-Prozess integriert werden.

Wegen des erschwerten Zugangs zu seltenen Metallen dringt die Industrie auf staatliche Unterstützung. Eine strategische Rohstoffaußenpolitik hat freilich mit Zielkonflikten und Hemmnissen zu kämpfen. Die Unternehmen müssen ihrerseits umdenken und sich mit den politischen Risiken der Rohstoffversorgung auseinandersetzen.

Die Finanzkrise in der Eurozone kann jederzeit wieder aufleben, denn in vielen Ländern bestehen die fiskalischen Ungleichgewichte fort. Die Lehren aus dem Krisenmanagement im Fall Griechenland sind zu beachten, damit Europa in Zukunft für ungünstige Szenarien besser gewappnet ist.

(Siehe [Archiv](#) zu den bisherigen Ausgaben)

Inhalt

Carsten Giersch / Jennifer Hanley-Giersch Reputational Due Diligence – Schlüssel zum strategischen Risikomanagement	2
Daniel Eisermann Die außenpolitische Dimen- sion der Rohstoffsicherheit	8
Harald Hau Europäische Lehren aus dem Fall Griechenland	13

Impressum

Herausgeber:

BERLIN RISK INSTITUTE
Eisermann und Giersch GbR
Tieckstraße 9
10115 Berlin
Tel: 49 – (0)30 – 847 123 54
49 – (0)30 – 847 123 55
kontakt@berlin-risk-institute.de
www.berlin-risk-institute.de

ViSdP:

Dr. Daniel Eisermann
PD Dr. Carsten Giersch

Layout:

Heiko Winkler

Europäische Lehren aus dem Fall Griechenland

Harald Hau

Derzeit tritt die europäische Schuldenkrise wiederum in eine kritische Phase ein. Die Regierungen müssen unter wachsenden Schwierigkeiten auf den Kapitalmärkten neue milliardenschwere Staatsanleihen begeben, während sie zu Hause mit anhaltenden Wirtschaftsproblemen kämpfen. Finanziell schwächere Mitglieder der Eurozone, so die Befürchtung, könnten bei der Aufbringung neuer Mittel in Schwierigkeiten geraten. Im Fokus sind aktuell vor allem Spanien, Portugal und Irland, die angesichts des schwachen Zustandes ihrer Volkswirtschaften und des Bankensektors mit der Skepsis von Investoren konfrontiert sind. Seit Anlaufen des internationalen Rettungsplanes steht das Sorgenkind Griechenland scheinbar nicht länger im Brennpunkt. Beweis für die anhaltend bedrohliche Lage bleiben die weiter steigenden Zinsaufschläge (im Vergleich mit Deutschland), zuletzt besonders im Fall Irlands. Grund genug also, eine vorläufige Zwischenbilanz des bisherigen Verlaufs zu ziehen – mit dem Augenmerk auf den Erfahrungen, die mit dem bisherigen Krisenmanagement vorliegen, und den Perspektiven für die künftige Bewältigung der Krise.

Die deutsche Politik während der Krise – klug und verantwortlich?

Die Bundesregierung erreichte im Frühjahr 2010 – und dies damals gegen großen politischen Widerstand aus anderen europäischen Hauptstädten, insbesondere der Regierung in Athen –, dass der Internationale Währungsfonds (IWF) in das Krisenmanagement eingebunden wurde. Die deutsche Antwort bot drei wichtige Vorteile. Zunächst verstärkte sie die Verpflichtung der griechischen Regierung zu einer entschlossenen Reformpolitik. Griechenland musste glaubwürdig Gewähr dafür geben, um eine so weitreichende finanzielle Unterstützung zu erhalten. Konditionalität ist ein integraler Bestandteil der IWF-Reformprogramme, und der Währungsfonds bringt zudem seine große Erfahrung bei der Begleitung und Überwachung staatlicher Sanierungsprogramme mit. Die Einbeziehung des IWF ergab einen zweiten Vorteil. Es stehen nunmehr deutlich glaubwürdigere Exit-Optionen zur Verfügung, falls die geplanten Reformen in Griechenland ihr Ziel nicht erreichen.

Beinahe die Hälfte der IWF-Anpassungsprogramme scheitert nämlich in jeweils unterschiedlichem Maße. In jedem Fall ist es für den Währungsfonds politisch um vieles leichter, einen Fehlschlag zu erklären, als dies beispielsweise der Europäischen Kommission möglich wäre. Drittens schließlich verdeutlichte die (durch die deutsche Position verursachte) verzögerte Antwort den ganzen Ernst der Situation. Diese Botschaft war ebenso an Griechenland gerichtet wie an alle anderen europäischen Staaten, die ein auf Dauer nicht tragfähiges Budgetdefizit aufweisen.

Bei der Entscheidungsfindung kamen jedoch politische Fehler und Probleme hinzu. Während der entscheidenden Verhandlungen vom 7. bis 10. Mai 2010 in Brüssel war die Bundeskanzlerin zu einem Staatsbesuch in Russland, der Leiter der deutschen Delegation, Finanzminister Wolfgang Schäuble musste kurzfristig ein Krankenhaus aufsuchen und sich politisch vertreten lassen. So konnte der französische Präsident auf dem Krisentreffen weitgehend seine Position durchsetzen.

Beschlossen wurde die Aufbringung groß-angelegter Finanzmittel für einen Bailout. Unter den Namen Europäischer Stabilisierungsmechanismus (EFSM) und Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) sollen künftig insgesamt 500 Milliarden Euro zur Verfügung stehen. Niemals zuvor in der Geschichte sind so gewaltige Summen auf derart chaotische Weise festgelegt worden: Der Maastricht-Vertrag, der eigentlich eine No-Bailout-Klausel enthält, wurde praktisch auf den Kopf gestellt. Außerdem wich die Europäische Zentralbank – mit einer intern umstrittenen Entscheidung – von ihrer bisherigen Politik ab und begann damit, im großen Stil unmittelbar Staatsanleihen von EU-Staaten aufzukaufen, anstatt sie nur als Sicherheiten zu akzeptieren. Beide Maßnahmen liefen letztlich auf sehr große potenzielle Transferzahlungen an den Bankensektor zulasten der europäischen und deutschen Steuerzahler hinaus. Größten Nutzen hatten davon zweifelsohne die französischen Geldinstitute, die den mit Abstand größten Anteil an griechischen Staatsanleihen hielten – dies erklärt das spezifische Interesse der französischen Regierung an einer vollständigen Garantie für die Banken.

Damit kein Missverständnis entsteht: Deutschland hätte sich der Verpflichtung zu konditionierten bilateralen Finanzhilfen nicht entziehen können oder sollen. Der politische Hauptfehler, den die Bundesregierung machte, lag woanders – nämlich nicht als Gegenleistung für die Abwendung der Insolvenz auf partiellen Kreditabschreibungen der Banken zu bestehen. Dies entspräche einer Bestrafung derjenigen Banken, die bei der Schuldenfinanzierung unvorsichtig gehandelt haben. Zudem wäre hiervon ein unmissverständliches Signal an künftige Gläubiger ausgegangen, nicht auf einen kompletten Bailout zu vertrauen, falls sich die unverantwortli-

che Kreditvergabe wiederholt. Für die Zukunft der fiskalischen Disziplin ist es nämlich entscheidend, dass sich das Insolvenzrisiko jedes Landes in den für die Verschuldung anfallenden Kosten angemessen widerspiegelt. Statt dessen jedoch die Staatsschulden in der Eurozone pauschal zu garantieren, wäre ein törichtes Unterfangen, das künftig zu enormen politischen Schwierigkeiten führen wird.

Das abschließende Urteil über das Rettungspaket und seine Durchführung steht allerdings noch aus. Die Ausschüttung der Fonds unterliegt einem fiskalischen Konsolidierungsplan für das unterstützte Land. Erforderlich ist dabei die einmütige Zustimmung sämtlicher Gläubigerstaaten. Deswegen könnten Teilabschreibungen von Banken immer noch zum Bestandteil eines eventuellen Plans zur Schuldenrestrukturierung werden. Eine solche Entwicklung scheint der Markt übrigens im Augenblick vorwegzunehmen. Derzeit sind die Marktpreise griechischer Staatsanleihen mit Abschlägen versehen, die in der Höhe denjenigen nahekommen, wie sie kurz vor Verabschiedung des Rettungspakets zu beobachten waren.

Risse in den Fundamenten der Währungsunion

Die Währungsunion stellt bis heute unbestreitbar einen Erfolg dar. Auf der anderen Seite hat die jüngste Krise aber einige wichtige Probleme offenbart. Vordergründig erscheint der Maastricht-Vertrag mit seinen fiskalischen Defizitregeln und der „No-Bailout-Klausel“ als Musterbeispiel politischer Klarheit und Voraussicht. Sein erstrangiger Zweck lag ja gerade darin, eine Situation wie während der Griechenlandkrise zwingend auszuschließen. Leider haben die konservativen deutschen Banker, welche sich für diese Bedingungen als Preis für die Währungsunion stark machten, den politischen Wert solcher

Vertragsregeln vermutlich überschätzt. Diese erwiesen sich gegenüber opportunistischen Regierungspolitikern als unbeständig und wurden im Ernstfall der Aufweichung preisgegeben. Tatsächlich war es wohl wenig realistisch, von rein deklaratorischen Vertragsbestimmungen (ohne konkreten und automatischen Sanktionsmechanismus) zu erwarten, sie könnten die fiskalische Souveränität der Regierungen ernsthaft beschränken.

Vor diesem Hintergrund ist die Verbesserung der fiskalischen Disziplin als wichtiges und anspruchsvolles Langzeitprojekt zu sehen. Dabei geht es darum, das Fundament der Währungsunion entlang zweier Dimensionen zu stützen. Zum einen müssen die marktdisziplinierenden Auswirkungen gestiegener Kreditkosten als Spiegelbild erhöhten Insolvenzrisikos gewahrt bleiben. Zum anderen könnte es sinnvoll sein, neuartige politische Sanktionen vorzusehen, die im Falle einer exzessiven Verschuldung greifen. Die Diskussion um spezifische politische Sanktionen soll an dieser Stelle nicht näher ausgeführt werden. In Frage kommen an erster Stelle die mögliche Vorenthaltung von EU-Finanzmitteln oder die Entziehung von Stimmrechten. Dabei sollten diese Strafen idealerweise automatisch verhängt werden und Nachverhandlungen ausgeschlossen sein.

Alles in allem erscheint der dauerhafte Bestand der Währungsunion selbst dann nicht in Gefahr, wenn man mögliche Worst-Case-Szenarien in die Betrachtung einbezieht. Ein vergleichsweise kleines Land wie Griechenland könnte theoretisch die Eurozone verlassen, wenngleich die damit verbundenen technischen Schwierigkeiten mehr als beträchtlich wären. Auf diese Weise könnte der betreffende Staat durch Abwertung einen Wettbewerbsvorteil erzielen. Eine solche politische Option

steht aber nicht allen Beteiligten zur Verfügung. Letztlich ist eine Abwertung aller Staaten untereinander unmöglich. Ein solch schädlicher Wettlauf um eigennützige Vorteile („beggar thy neighbour“) könnte schwerlich eine nationale oder internationale Unterstützung finden. Die Finanzminister waren im Falle einer zurückliegenden Krise durchaus imstande, die im Maastricht-Vertrag vorgesehen Verschuldungsregeln zu verletzen. Etwas ganz anderes ist das Ausscheiden aus der Eurozone. Hiermit wären weit drastischere politische Entscheidungen verbunden. Daher ist dieses Szenario auch im Falle einer ersten fiskalischen Krise wenig wahrscheinlich.

Eine ernsthafte Gefahr für den Euro erwächst vielmehr aus anderer Richtung – schädlich ist vor allem das erfolgreiche Lobbying des Bankensektors zugunsten eines vollständigen Bailouts aller Gläubiger. Solche Schritte, daran ist zu erinnern, unterminieren die Marktdisziplin. So entfällt bei einer Neuverschuldung der länderspezifische Aufschlag, der das Risiko eines möglichen Zahlungsausfalls einpreist (*default risk premium*). Die resultierenden „weichen Budgetbeschränkungen“ können leicht in die fiskalische Verantwortungslosigkeit abgleiten. Dies wiederum bedroht langfristig den politischen Konsens, auf dem die gemeinsame Währung beruht.

Wenn der Rettungsplan für Griechenland scheitert

Es ist immer angebracht, einen negativen Ausgang in die Kalkulation mit einzubeziehen. Wie sollten also die EU-Regierungen im Falle eines Scheiterns der Sanierungsbemühungen für Griechenland am besten reagieren? Man muss sich zunächst klarmachen, dass ein denkbares Scheitern der Athener Reformen zwangsläufig auf eine teilweise Abschreibung der

immensen griechischen Staatsschulden hinauslaufen würde. Letzteres könnte sogar notwendig werden, falls die eingeleiteten Reformschritte einigermaßen erfolgreich verlaufen. Bei einer Schuldenabschreibung ist jedoch die Frage, welchen Anteil daran die europäischen Steuerzahler übernehmen bzw. in welchem Ausmaß die Gläubigerbanken auf ihre Forderungen verzichten sollten. Wie schon oben ausgeführt, wäre es nicht angebracht, Kreditausfälle komplett zu sozialisieren, also den durch ausgeuferte Staatsschulden entstandenen Schaden auf die Allgemeinheit abzuwälzen. Außerdem wäre eine partielle Schuldenabschreibung noch nicht imstande, das makroökonomische Anpassungsproblem zu lösen.

Anders als bei typischen fiskalischen Anpassungsprogrammen könnte Griechenland, solange es der Eurozone angehört, nicht von den mit einer Währungsabwertung verbundenen Vorteilen für Wettbewerbsfähigkeit und Wachstum profitieren. Ein Verlassen der Eurozone wäre aber, abgesehen von den technischen Schwierigkeiten, nur um den Preis einer massiven Kapitalflucht und einer noch weit größeren innergriechischen Bankenkrise zu haben. Wenn man hiervon Abstand nehmen will, kann die Wettbewerbsfähigkeit nur durch eine Preis- und Lohndeflation verbessert werden – was erfahrungsgemäß mit einem langen und schmerzhaften Anpassungsprozess einherzugehen pflegt.

Die beste Antwort der anderen EU-Länder wäre, einfach gesagt, nicht die Fehler Griechenlands zu wiederholen. Die meisten OECD-Staaten haben inzwischen eine nicht länger tragfähige Neuverschuldung, sie müssen im Verlauf der nächsten drei Jahre daraus die Konsequenzen ziehen und größere Einsparungen vornehmen. In vielen Fällen kommt hinzu,

dass die offiziellen Angaben zum Verschuldungsgrad über das notwendige Ausmaß der fiskalischen Anpassung hinwegtäuschen. Sie lassen nämlich die verdeckte wachsende Belastung durch künftige Renten und Leistungsansprüche unberücksichtigt. Will man von einer tatsächlichen Neuverschuldung in der Größenordnung von rund 8 Prozent (in vielen EU-Ländern) unter die Dreiprozentschwelle gelangen, dürften beträchtliche Einbußen am europäischen Sozialmodell nicht zu vermeiden sein. Da es kaum realistisch sein wird, die Steuern immer weiter zu erhöhen, werden daher einige andere heilige (aber teure) Kühe geschlachtet werden müssen. Eine Teilprivatisierung im Hochschulbereich, um nur ein Beispiel zu nennen, könnte staatlicherseits Kosten einsparen – und zugleich Bewegung in einem Sektor erzeugen, der dringend eines professionelleren Managements und verbesserter Anreizstrukturen bedarf. Allgemein gesprochen wird das nächste Jahrzehnt zwangsläufig durch radikalere Korrekturen am Wohlfahrtsstaat geprägt sein, als bisher zu erwarten war.

Kommen wir aber zurück zu der Frage, wie sich Deutschland und andere EU-Länder auf das Szenario einer griechischen Staatsinsolvenz optimal einstellen können. Grundsätzlich sollte Deutschland darauf bestehen, dass im Notfall jegliche Hilfszahlungen aus dem europäischen Rettungsschirm (EFSM und EFSE) mit einer Verlustbeteiligung für die Gläubiger verbunden sein muss. Der kürzliche „Stresstest“ für die europäischen Banken lieferte Regulatoren mit vielfältigen Informationen darüber, wie die Griechenland-Schulden unter den Gläubigerbanken verteilt sind – wobei sonderbarerweise das Stress-Szenario einen griechischen Zahlungsausfall ausschloss. Die Regierungen können sich daher auf einen griechischen Zahlungsausfall vorbereiten und die im

Notfall eventuell erforderliche Verstaatlichung einzelner Banken durchspielen. Eine genauere Information und mehr Transparenz, was die Verteilung des griechischen Schuldenberges (unter den Banken) betrifft, kann ebenfalls dazu beitragen, eine erneute Bankenkrise abzuwenden.

Schließlich müssen diejenigen EU-Länder, die sich, wie etwa Spanien, näher am Rande eines finanziellen Abgrundes bewegen, besondere Anstrengungen unternehmen, damit das Marktvertrauen in ihre Fähigkeit, große Budgetdefizite zu kontrollieren, erhalten bleibt. Es führt aber auch kein Weg daran vorbei, anhaltenden politischen Druck auf die betroffenen Regierungen auszuüben, damit die Schwierigkeiten Griechenlands sich nicht zu einer Krise des gesamten Mittelmeerraumes ausweiten.

Zur Frage der deutschen Exportüberschüsse

In den vergangenen Monaten wurden die abweichende wirtschaftliche Leistungs- und Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedstaaten der Eurozone häufig als Problem dargestellt. Vor allem die klaffenden Unterschiede im Export- und Konsumbereich, so argumentiert beispielsweise die französische Wirtschaftsministerin Christine Lagarde, belasteten letztlich den harmonischen Zusammenhalt der Währungsunion. Konkret geht es zumeist um die Vormachtstellung des deutschen Exports. Geht von einer unterschiedlichen Wettbe-

werbsfähigkeit und den davon herrührenden Ungleichgewichten bei der Leistungsbilanz langfristig wirklich eine Sprengkraft für die Eurozone aus?

Der Großteil der Mitgliedsländer besitzt neben ländlich geprägten Regionen, die nur über eine niedrige Wettbewerbsfähigkeit verfügen, auch bedeutende städtische Bevölkerungszentren mit einer höheren Produktivität. Langfristig sorgt eine Anpassung von Preisniveau und Löhnen im lokalen Maßstab für einen vernünftigen Ausgleich. Das gleiche aber kann im Prinzip über die Europäische Währungsunion gesagt werden. Sich langsam verändernde Unterschiede bei der Wettbewerbsfähigkeit sind daher ein sekundäres Problem, das jedenfalls nicht irgendein Stabilitätsproblem darstellt.

Das wirkliche Thema, von dem beachtliche Risiken ausgehen, sind die nicht tragfähigen fiskalischen Ungleichgewichte bzw. Defizite, die augenblicklich in beinahe sämtlichen OECD-Staaten vorliegen. Und da nicht weiter besteht, was nicht weiter bestehen kann, kommt es letztlich zu der notwendigen Anpassung, und zwar entweder durch eine Finanzkrise wie im griechischen Fall oder, was vorzuziehen ist, durch strukturelle und fiskalische Reformen. Hoffentlich dient die griechische Tragödie in ausreichendem Maße anderen EU-Staaten als reinigendes Signal oder „Katharsis“, damit eine Wiederholung ausgeschlossen bleibt. Wir werden es in naher Zukunft herausfinden.

Prof. Dr. Harald Hau, INSEAD Department of Finance, Fontainebleau