

Isolation nach Staatspleite

Argentinien als Vorbild für Griechenland?

Gastbeitrag von Carsten Salzig, Head of Investor Relations bei HWB Capital Management

Im Zusammenhang mit den kollabierenden griechischen Staatsfinanzen gilt für viele Politiker und sonstige „Experten“ der Zahlungsausfall Argentiniens Ende 2001 häufig als gelungenes Beispiel einer erfolgreichen Sanierung nach einer Staatspleite. Der Vergleich ist aber beides: sowohl falsch als auch gefährlich.

Unzulässiger Vergleich

Falsch ist eine Gegenüberstellung der beiden Länder deshalb, weil Argentinien seine USD-Anleihen seinerzeit dem internationalen Recht (u.a. internationales Investitionsschutzrecht in Ermangelung eines internationalen Insolvenzrechts für Staaten) unterwarf. Griechenland hingegen hat über 90% der ausstehenden Staatsanleihen nach nationalem Recht emittiert und deshalb die Möglichkeit, die Anleihebedingungen auch rückwirkend z.B. dahingehend zu ändern, dass eine eindeutige Mehrheitsentscheidung der Gläubiger für einen Schuldenschnitt eine Umschuldung für alle Gläubiger zwingend festlegen würde. In den argentinischen Anleihebedingungen sind solche „Collective Action Clauses“ nicht enthalten und können auch nachträglich nicht ergänzt werden, was Argentinien dazu zwingt, sich mit allen Gläubigern auseinanderzusetzen. Zudem ist Griechenland – anders als seinerzeit Argentinien – innerhalb des Euro-Verbundes nicht in der Lage, die Währung auf ein kompetitives Niveau abzuwerten.

Umschuldung

Gefährlich ist der Vergleich vor allem deshalb, weil er den Blick einseitig auf den nominal erzielten Schuldenschnitt lenkt. So konnte Argentinien über 92% der ausstehenden Anleiheverbindlichkeiten umschulden, was vordergründig sicherlich ein



Der Vergleich Griechenlands mit Argentinien ist sowohl falsch als auch gefährlich.
Foto: Pavla Vanicka/fotolia.de

Carsten Salzig zeichnet als Head of Investor Relations für die Produktkommunikation bei HWB Capital Management verantwortlich. In den HWB-Fonds liegt die Gewichtung titulierter Argentinienanleihen bei ca. 10%. Bei einer erfolgreichen Durchsetzung der Ansprüche können die HWB-Anleger einen signifikanten Wertzuwachs ihrer Anlage verbuchen.



beachtlicher Erfolg ist. Für eine umfassende Bewertung sollten die Einsparungen aber in Relation zu den Kosten gesetzt werden, die der Schuldenschnitt mit sich gebracht hat. Zehn Jahre nach dem Zahlungsausfall ist Argentinien immer noch vom internationalen Kapitalmarkt abgeschnitten. Dies liegt vor allem daran, dass klagenden Anleihegläubigern in über 100 gegen das Land gefällten Urteilen das Recht eingeräumt wurde, in Zahlungsströme zu pfänden, sobald Argentinien neue Anleihen am Kapitalmarkt emittiert. Argentinien ist deshalb auf heimische Finanzierungsquellen angewiesen. Und hierin liegt die wahre Krise, an der sich Griechenland oder andere europäische Peripheriestaaten bestimmt kein Beispiel nehmen sollten. Schwindende Währungsreserven, verstaatlichte Rentenkassen, eine hohe Kapitalflucht, Inflationsraten von über 25% und ein negativer Haushalt bzw. ab diesem Jahr aller Voraussicht nach auch eine negative Handelsbilanz sind nur einige der Ergebnisse des argentinischen Krisenmanagements, unter denen das argentinische Volk zu leiden hat. Erst wenn Argentinien wieder freien Zugang zu den Kapitalmärkten hat und Anleihen zu Konditionen ausgeben kann, die die positiven Fundamentaldaten reflektieren, kann der Zahlungsausfall als überwunden angesehen werden.

Fazit

Dennoch gibt es Hoffnung. Sobald die Verbindlichkeiten gegenüber staatlichen (Pariser Club) und privaten (Hold-outs) Gläubigern beglichen sind und das Land die von dem Schiedsgericht der Weltbank gefällten Urteile akzeptiert, könnte Argentinien den Zahlungsausfall endlich hinter sich bringen und von den vergleichsweise guten Fundamentaldaten profitieren. Nach Ausgleich der offenen Forderungen dürften auch die Ratingagenturen das Länderrisiko deutlich senken. Die eingesparten Zinskosten dürften die Aufwendungen zur Begleichung der internationalen Zahlungsverpflichtungen in einigen Jahren mehr als überkompensieren. ■