

Prof. Dr. Bernd Lucke
Universität Hamburg und Indiana University, Bloomington

Prof. Dr. Harald Hau
Universität Genf

19.10.11

Skizze zu veränderten Risiken durch die geplante Hebelung des EFSF

Bestehende EFSF-Verpflichtungen gegenüber Irland: 22,5 Mrd €
Bestehende EFSF-Verpflichtungen gegenüber Portugal: 26 Mrd €

Gesamtes EFSF-Volumen nach soeben erfolgter Ausdehnung: 440 Mrd €

Verbleibt ein Volumen von 391,5 Mrd € Ein Teil dieser Mittel wird wahrscheinlich nicht für den „Hebel“ eingesetzt sondern für die Bankenrekapitalisierung vorgehalten.

Unterstellen wir, dass Deutschland Garantien in Höhe von 100 Mrd € für die „Hebellösung“ bereitstellen muss. Unterstellen wir ferner, es werden dadurch 20% des Nennwertes von Staatsanleihen garantiert.

Wie verändert sich das Risiko für Deutschland gegenüber einer direkten Kreditvergabe (100% des Nennwertes) wie derzeit betrieben?

Das ist offenbar abhängig von der erwarteten Ausfallrate der zu stützenden Staaten.

Im folgenden bezeichnet

- K die direkte Kreditvergabe (100%)
- H die Hebellösung (20%)

1. Angenommen, die Ausfallrate ist tatsächlich 20%. Dann verbürgt Deutschland in der Hebellösung Kredite über 500 Mrd € mit 20%, die voll fällig werden.

- K: Deutschland verliert 20 Mrd €
- H: Deutschland verliert 100 Mrd €

D. h. die Hebellösung ist finanziell identisch mit einer Fortführung der bisherigen Kreditgewährung, wenn im letzteren Fall die deutschen EFSF-Bürgschaften um weitere 400 Mrd € gesteigert werden.

2. Angenommen, die Ausfallrate ist kleiner als 20%. Dann liegt derselbe Sachverhalt vor. Unter K verliert Deutschland ein Fünftel dessen, was es unter H verliert. Die Hebellösung ist finanziell identisch mit einer Ausdehnung der deutschen EFSF-Bürgschaften um weitere 400 Mrd €

3. Angenommen, die Ausfallrate ist 30%.

Dann verbürgt Deutschland in der Hebellösung Kredite über 500 Mrd € mit 20%. Es gelingt allerdings nicht, die Risikoprämien zu ersticken, weil das Risiko eben höher ist. Wenn die Märkte 30% Ausfallrate (binnen eines Jahres) antizipieren, werden sie 10% Risikoprämie verlangen, d. h. die Zinsen für die betroffenen Länder steigen auf ca. 13%. Die Hebellösung funktioniert also nicht, allerdings hat Deutschland möglicherweise bereits Garantien gegeben, die voll fällig werden.

K: Deutschland verliert 30 Mrd €

H: Deutschland verliert 100 Mrd €

D. h. die Hebellösung ist finanziell identisch mit einer Fortführung der bisherigen 100%-Kreditgewährung, wenn im letzteren Fall die deutschen EFSF-Bürgschaften um weitere 233 Mrd € gesteigert werden.

4. Analoges gilt für jede andere Ausfallrate über 20%. Nur bei einer Ausfallrate von 100% wäre die Hebellösung risikogleich mit der bisherigen Politik. Allerdings hat gerade die Bundesregierung immer betont, dass ein Ausfall von 100% ein absurdes Szenarium ist.

Fazit: Die Behauptung der Bundesregierung, die Umstellung auf eine Hebelwirkung verändere das deutsche Garantievolumen nicht, ist Augenschere, denn das Risiko der deutschen Garantien erhöht sich um genau das Ausmaß der Hebelwirkung. De facto kommt die „Hebelung“ einer Vervielfachung der deutschen Garantiesummen bei unveränderter Verbürgung zu 100% gleich.

Der Deutsche Bundestag hat zu Recht ein Mitspracherecht bei der Ausweitung des EFSF beansprucht. Unter Risikoaspekten entspricht die „Hebelung“ einer enormen Ausweitung. Entsprechend muss der Bundestag m. E. auf angemessener Beratung und Beschlussfassung bestehen.

Prof. Dr. Bernd Lucke

Prof. Dr. Harald Hau

19.10.11