
INTERVIEW

„Staats-Bankrott von Italien muss unbedingt verhindert werden“

Deutsche Wirtschafts Nachrichten | Veröffentlicht: 09.07.16 02:15 Uhr

Die Lage im italienischen Banken-Sektor ist kritisch. Sie hat das Potenzial, Italien in den Staats-Bankrott zu treiben. Daher muss jetzt umgehend gehandelt werden, um Kleinanleger und Steuerzahler zu schützen. Die Folgen eines Crashes in Italien wären für die ganze Euro-Zone unabsehbar.

+++Werbung+++

Deutsche Wirtschafts Nachrichten: *Worum geht es bei der aktuellen italienischen Banken-Krise?*

Achim Dübel: Um die altbekannte. Italien kämpft seit langem mit einer Überschuldung des Staates sowie demographischen und wirtschaftlichen Strukturproblemen. Italien produziert in seinen starken Sektoren, etwa im Konsumgüterbereich, zu arbeitsintensiv und war deshalb weit stärker negativ von der Globalisierung betroffen als das kapitalintensiv produzierende Deutschland. Die Folgen wurden bis zum Ausbruch der Finanzkrise 2008 von einem starken, im Zuge des Euro-Beitritts auch aus dem Ausland angetriebenen, Kreditwachstum übertüncht, das aber kaum in die notwendige Modernisierung der Wirtschaft oder Infrastruktur floss, sondern großteils in Staats- und privaten Konsum.

Seit 2008 ziehen sich die internationalen Kreditgeber zurück und unter den herrschenden Deflationstendenzen einschließlich einer aus italienischer Sicht zu geringen Abwertung des Euros brechen die Strukturprobleme wieder auf. Da die Kreditausweitungen der Vergangenheit stark über den Interbankenmarkt finanziert wurden, sitzen viele italienische Banken seit 2008 auf einem doppelten Problem: steigenden Ausfällen und immer fragiler werdender Refinanzierung an den Märkten. Gleichzeitig hat man auch aufgrund der Eigentumsstrukturen – es gibt ebenso wie in Deutschland viele öffentliche und Genossenschaftsbanken mit großen Hemmschwellen bezüglich Kapitalmassnahmen – wenig getan, um die Kapitalbasis der Banken zu stärken. Im Ergebnis war eine größere Krise irgendwann einmal zu erwarten.

Deutsche Wirtschafts Nachrichten: *Warum hat die Regierung so lange nichts gegen die faulen Kredite unternommen?*

Achim Dübel: Weil man wie in Spanien zwischen 2007 und 2012 jahrelang auch in Italien auf eine sanfte Landung mit bald wieder abflauenden Kreditausfällen hoffte. Und nicht nur in Rom, auch in Brüssel und Frankfurt, wo man einfach Angst vor den Dimensionen einer italienischen Krise hatte und hat und die Augen zu (Kommission) und die Brieftasche für die Refinanzierung der Banken auf (EZB) gemacht hat. Hätten nicht eine Reihe von Hedgefonds im März 2012 eine Attacke auf den spanischen Staatskreditmarkt und die Banken gestartet, und damit die Auslandsinvestoren kollektiv in die Flucht getrieben, dann wäre Spanien vielleicht heute noch in der gleichen Situation wie Italien. Wegen seiner hohen Sparquote, seiner relativ treuen Sparer und der umfangreichen EZB-Interventionen konnte sich Italien im Gegensatz zu Spanien bisher durchklavieren.

Fairerweise muss man aber sagen, dass das italienische Bankensystem zweigeteilt war. Die Mailänder Großbanken haben umfangreiche Abschreibungen vorgenommen und früh interne Abwicklungseinheiten gegründet. Aber bei kleineren Banken Norditaliens und fast durch die Bank in Mittel- und Süditalien passierte wenig bis gar nichts. Eine italienische nationale Bad Bank – etwa nach Vorbild der FMS Wertmanagement – wurde immer wieder aus Mailand vehement gefordert, aber nie realisiert, weil keine der betroffenen Banken das Kapital für eine ehrliche Bilanzierung der Verluste aufbringen wollte. Mit dem Vehikel Atlante hat man dann 2015 einen ersten nationalen Versuch gestartet, einen Markt für faule Kredite jenseits der internationalen Geierfonds zu schaffen, die nur Minipreise bieten. Aber auch dieses Vehikel ist zu klein und bringt vor allem kein neues Kapital in das Bankensystem.

Deutsche Wirtschafts Nachrichten: *Wie ist es möglich, dass die Bond-Holder bei insolventen Banken bisher geschont wurden?*

Achim Dübel: Weitgehend aus politischen Gründen. Steuerliche Begünstigungen hatten seit Mitte der 2000er Jahre die Nachfrage von Haushalten nach Bankbonds stark stimuliert. Als der italienische Interbankenmarkt zudem während der Krise des Herbstes 2011 vollends austrocknete, kopierten viele regionale italienische Banken das Verhalten spanischer Banken von 2009 und verkauften auch nachrangige Bankschuldverschreibungen an ihre Kunden. Diese Nachträge wurden 2015 bei vier regionalen Banken beschnitten bzw. in Eigenkapital umgewandelt, was große Proteste auslöste. Nun hat die Regierung verständlicherweise Angst, zumal viele institutionelle Anleger in den vergangenen Jahren den Markt verlassen haben und der Anteil der Kleinanleger deshalb gestiegen ist.

Aber auch institutionelle Anleger wie Versicherungen, die im Bankennachrang investiert blieben, werden vom italienischen Staat geschützt. Jahrelange Rettungsaktionen bei der Monte dei Paschi di Siena, dem größten Altfall der EU-Kommission, hatte nur das eine Ziel, diese Investoren vor Verlusten zu bewahren. Das war in Deutschland übrigens nicht anders, als die Politik etwa 2008 der Allianz hohe Verluste auf ihr Portfolio von 9 Milliarden Euro Nachrangpapieren in deutschen Banken ersparte, indem man auf Gläubigerbeteiligung etwa bei den Landesbanken verzichtete. Anfang dieses Jahres mussten Hamburg und Schleswig-Holstein hohe Verluste auf Garantien für Schiffsportkredite der HSH Nordbank realisieren, deren finanzielle Funktion vor allem die Rettung der Nachranggläubiger war.

Ein wichtiges technisches Problem bei der Gläubigerbeteiligung besteht weiter darin, dass man aus bilanzrechtlichen Gründen eine sofortige Umwandlung in Eigenkapital zu fixen Kursen fordert, obwohl das Ausmaß der Verluste erst in der Zukunft klar wird. Das halte ich für einen Fehler, der im italienischen Fall eines 'slow motion train crashes' die Verschleppung der Bilanzsanierungen begünstigt hat. Es gibt dazu Alternativen, etwa Eigenkapitalklassen verschiedener Ränge und rückkonvertierbare Klassen, falls sich doch ein neuer Eigenkapitalinvestor findet.

Deutsche Wirtschafts Nachrichten: *Gibt es Möglichkeiten, die Banken trotz der neuen EU-Regeln mit Steuergeldern zu retten?*

Achim Dübel: Es werden nicht die Banken gerettet, sondern die Investoren der Banken. Bei einem hochverschuldeten Staat, dessen Schuldenniveau seinen Bürgern keine vernünftigen Dienstleistungen ermöglicht und das Wachstum seit Jahren abwürgt, sollte derartige „Möglichkeit“ der Selbstbedienung von Investoren eigentlich von vorneherein entfallen.

Italien versucht es trotzdem über Ausnahmeregeln der Bankenabwicklungsdirektive. Diese sind aber für Vorsichtsmaßnahmen in großen Systemkrisen vorgesehen und schließen das Füllen von akuten und absehbaren Bilanzlöchern durch den Staat aus. Insofern kommen insolvente Banken von vorneherein dafür nicht in Frage. Aber auch der Tatbestand einer Systemkrise bei als noch solvent angesehenen Banken kann angesichts der jahrelangen Verschleppungen und der kaum spürbaren Auswirkungen des Brexits sicher verneint werden. Von Panikattacken der Märkte wird das italienische Bankensystem wegen seiner selbstverschuldeten Fragilität alle paar Jahre heimgesucht, die letzte große war wie gesagt 2011. Dagegen hilft nur eine umfassend Rekapitalisierung, entweder von außen oder eben durch die Gläubiger.

Eine andere Frage ist, ob der italienische Staat für mögliche Schadenersatzansprüche von Haushalten, deren Bonds in die Gläubigerbeteiligung geraten, haftbar gemacht werden kann. Ich bin immer wieder überrascht, wie nonchalant Aufseher und

Abwickler auch in Deutschland oder Frankreich über die Risiken von Nachranganleihen für Kleinanleger hinwegsehen, wohl wissend, dass viele Banken diesen Vertriebskanal nur wählen, um die Zinskosten zu drücken. Spanien und Großbritannien haben den Vertrieb an Kleinanleger im Gegensatz dazu stark eingeschränkt. Zwar sind Bankaktien noch risikoreicher, aber im Gegensatz zu den bei Aktien bekannten Risiken findet bei Nachranganleihen oft keine Aufklärung über die Risiken statt. Wegen fehlerhafter Aufklärung und der Verletzung seiner Aufsichtspflicht hat der spanische Staat nach der Gläubigerbeteiligung 2012/13 in vielen Fällen eine Haftung übernommen. Und so könnte es auch in Italien sein.

Deutsche Wirtschafts Nachrichten: *Warum kann man eine insolvente Bank nicht einfach pleitegehen lassen?*

Achim Dübel: Wir haben in den letzten Jahren das Instrumentarium einer vorinsolvenzlichen Abwicklung bzw. Sanierung entwickelt, um wichtige Funktionen der Banken wie den Zahlungsverkehr und Kreditvergabe nicht zu gefährden und das Vertrauen der Anleger zu stabilisieren. Die Risiken einer Störung dieser Funktionen und des Verlustes von Vertrauen würden durch eine Insolvenz, die ja mit umfassenden Zahlungsmoratorien verbunden ist, tatsächlich maximiert.

Das gefundene Instrumentarium ist nach einigen sehr erratischen Ausschlägen und abgesehen von dem angesprochenen technischen Problem der Konversionskurse inzwischen eingespielt. Was aber immer noch nicht funktioniert, wie der italienische Fall zeigt, ist die rechtzeitige Einleitung der Bilanzsanierung. Je früher die Sanierung erfolgt, umso geringer sind die Verluste einzelner Gläubigergruppen, vor allem von Kleinanlegern. Die Informationsasymmetrie hier muss überwunden werden. Dazu hatten wir eigentlich den zentralen Bankenaufseher SSM und den Abwickler SRB gegründet. Diese Institutionen müssen eingreifen, wenn die Institutionellen die Bank verlassen, damit nicht am Ende Staat und Kleinanleger die Zeche zahlen müssen.

Deutsche Wirtschafts Nachrichten: *Wie hängt die Banken-Krise mit der Staatsfinanzierung zusammen?*

Achim Dübel: Sehr eng, wenn man die Gläubiger rettet. Es ist bei über 350 Milliarden Euro fauler Kredite kaum glaubwürdig, dass es beim Rekapitalisierungsbedarf bei den von Italien ins Spiel gebrachten 40 Milliarden Euro bleiben wird. In Spanien hat sich die Staatsschuld trotz Gläubigerbeteiligung während der Bankenkrise um 30% des Sozialprodukts erhöht. Sollte dieses Szenario für Italien eintreten, dann helfen nur noch umfangreiche asymmetrische Käufe italienischer Staatsanleihen durch die EZB oder ein ESM-Programm, sprich Sozialisierung durch die Eurozone. Es drohen weiterhin Jahre der Austerität, die etwa ein Land wie Zypern, das Gläubigerbeteiligung durchsetzen konnte und inzwischen deshalb das Fiskalprogramm wieder verlassen konnte, vermeiden konnte.

Italien tut also gut daran, die Möglichkeiten der Gläubigerbeteiligung zur Rekapitalisierung der Banken auszuschöpfen, und das möglichst rasch, denn der Bestand von Bankschuldverschreibungen sinkt aufgrund der Verschleppungen rasch weiter.

Deutsche Wirtschafts Nachrichten: *Welche Möglichkeiten hat die EU-Kommission, das europäische Recht durchzusetzen?*

Achim Dübel: Die Kommission hat rechtlich gute Karten. Italien versucht, über eine Altfallregelung für die Monte dei Paschi di Siena Bank noch in den Stand von vor August 2013 einzutreten, als die Bankenkommunikation noch nicht in Kraft getreten war, die eine verpflichtende Beteiligung des Nachrangs vorsah. Natürlich ist es für in Rom gut vernetzte italienische Investoren traurig, mitanzusehen, wie die deutschen Steuerzahler bei der HSH Nordbank ihre Investoren noch retten „dürfen“, weil sie die Frist gerade noch gewahrt haben. Aber wenn Europa nicht irgendwann mit dem Rettungsmodell selbst des Nachrangs Schluss macht, dann kann es eigentlich sein gesamtes nach der Finanzkrise entwickeltes Bankenreformprogramm eindampfen. Und dann was, das Bankensystem verstaatlichen? Das will wohl niemand, selbst in Italien.

Deutsche Wirtschafts Nachrichten: *Wann ist das Spiel auf Zeit endgültig aus? Was passiert dann?*

Achim Dübel: Wir sind in Italien jetzt dort, wo Spanien 2012 stand, wenn nicht schon später. Wenn jetzt nicht saniert wird, fließen in einer Phase der Agonie die letzten Gelder aus den Banken ab, die noch für Gläubigerbeteiligung genutzt werden können. Das beste noch realisierbare Szenario ist Spanien mit umfassender Rekapitalisierung, finanziert durch eine Mischung aus Gläubigerbeteiligung und staatlichen Rekapitalisierungen, je nach Lage der Bank. Das schlechteste Szenario entsteht durch schrittweise, und, da nicht ausreichend, immer größer werdende, staatliche Rekapitalisierungen, die zwar die letzten Gläubiger retten, aber Italien endgültig an den Staatsbankrott führen. Das sollte unbedingt verhindert werden.

Achim Dübel ist unabhängiger Finanzmarkt-Berater und Gründer von Finpolconsult. Er hat unter anderem die Weltbank, die EU-Kommission und mehrere Zentralbanken in der Banken-Krise beraten.

