



## MAKROANALYSE 1/7/2015

# Folgen für den Bundeshaushalt bei Insolvenz Griechenlands

von Norbert F. Tofall

- Das deutsche Verlustrisiko beträgt bei einer Insolvenz Griechenlands rund 90 Milliarden Euro. Diese Summe entspricht ca. 30 Prozent des Bundeshaushalts für 2015.
- Direkt haushaltswirksam werden aber höchstwahrscheinlich nur der deutsche Anteil an den Griechenland-Hilfsprogrammen I und II, deren Fälligkeiten über 37 Jahre gestreckt sind.
- Eine Belastung des Bundeshaushalts würde sich ab 2020 ergeben und bis ins Jahr 2057 reichen. Die niedrigste jährliche Belastung beträgt bei einem Totalausfall 0,199 Milliarden Euro (2020), die höchste 3,051 Milliarden Euro (2054). In den Jahren 2049, 2051 und 2052 fällt sogar überhaupt keine Belastung an.

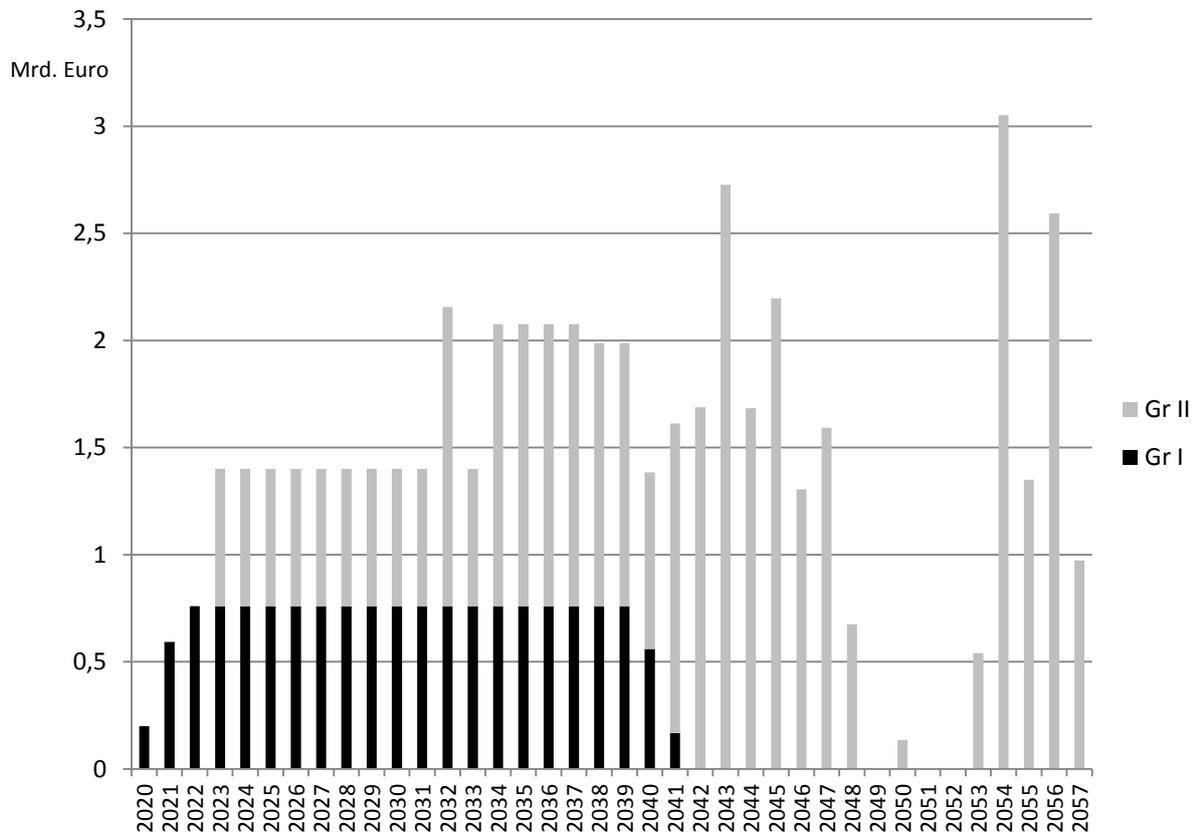
Nach einer Studie des Münchner ifo-Instituts beträgt das deutsche Verlustrisiko bei einer Insolvenz Griechenlands rund 90 Milliarden Euro. Diese enorme Summe entspricht ca. 30 Prozent des geplanten Bundeshaushalts für 2015, der mit 299,1 Milliarden Euro veranschlagt ist. Daß unsere Bundestagsabgeordneten in Berlin trotz dieses drohenden enormen Verlustes nicht in Panik und Aufruhr verfallen, hat einfache Gründe. Denn zum einen wird nur ein Teil dieses Verlustes überhaupt direkt haushaltswirksam. Und zum anderen sind die Teile, die haushaltswirksam werden könnten, durch die Fälligkeitsstruktur von Tilgung und Zinsen über 37 Jahre zeitlich weit gestreckt und verteilt.

Das deutsche Verlustrisiko setzt sich aus dem deutschen Anteil am Griechenland-Hilfsprogramm I (Gr I) und II (Gr II), den Forderungen aus dem Zahlungsverkehr (Target) und aus der überdurchschnittlich hohen Ausgabe von Banknoten in Griechenland, aus EZB-Käufen griechischer Staatsanleihen und dem deutschen Anteil an den IWF-Krediten zusammen.

Der deutsche Kapitalanteil am IWF beträgt rund 6 Prozent. Bei einem Ausfall eines IWF-Kredites trägt der IWF diesen Ausfall zunächst selbst. Erst wenn in der Folge die IWF-Mittel nicht ausreichen sollten, könnte es zu einem Rückgriff auf die Deutsche Bundesbank kommen, was sich mindernd auf den Gewinn der Deutschen



Schaubild: wahrscheinliche Kreditausfallbelastung des Bundeshaushalts durch Gr I und Gr II



Quelle: BMF und eigene Berechnung

Bundesbank auswirkt. Direkt haushaltswirksam könnte ein IWF-Kreditausfall nur werden, falls aus dem Bundeshaushalt Zahlungen an den IWF zu leisten wären.

Verluste aus dem Zahlungsverkehr (Target) und aus der überdurchschnittlich hohen Ausgabe von Banknoten in Griechenland sowie aus EZB-Käufen von griechischen Staatsanleihen führen zwar zu Verlusten bei der EZB und bei der Bundesbank, aber ebenfalls nur zu geringeren oder keinen Gewinnausschüttungen an den Bundeshaushalt. Dieser wird folglich nur indirekt durch entgangene Einnahmen berührt.

Direkt haushaltswirksam werden deshalb höchstwahrscheinlich nur der deutsche Anteil am Griechenland-Hilfsprogramm I (Gr I), das aus bilateralen Krediten der Euroländer an

Griechenland besteht, und der deutsche Anteil an den Krediten des EFSF im Griechenland-Hilfsprogramm II (Gr II). Der deutsche Anteil an den Kreditausfällen aus dem EFSF, der mittlerweile im ESM aufgegangen ist, beträgt laut EFSF-Beitragsschlüssel 27 Prozent und erhöht sich nur, falls andere Euroländer ihren Anteil an diesen Kreditausfällen nicht tragen sollten.

Die Quelle der folgenden Zahlen einschließlich des Zeitablaufs stammt aus dem Bundesministerium für Finanzen. Der deutsche Anteil an den dort angegebenen jährlichen Rückzahlungen an den EFSF aus Gr II wurde von uns mit 27 Prozent berechnet. Es wird zur Vereinfachung von einem vollständigen Zahlungsausfall ausgegangen. Eine Belastung des Bundeshaushalts würde sich ab 2020 ergeben und bis ins Jahr 2057 reichen (siehe Schaubild). Die niedrigste



jährliche Belastung beträgt 0,199 Milliarden Euro (2020), die höchste 3,051 Milliarden Euro (2054). In den Jahren 2049, 2051 und 2052 fällt sogar überhaupt keine Belastung an.

Angesichts der zeitlichen Streckung der Belastung und Verlagerung in die Zukunft ist die Gelassenheit der politischen Mandatsträger im

griechischen Schuldendrama verständlich. Die Kosten fallen erst an, wenn die meisten Verantwortlichen nicht mehr im Amt sind. Und angesichts der zeitlichen Verteilung dürften dem zukünftigen Steuerzahler die in kleinen Häppchen servierten Belastungen kaum Verdauungsstörungen verursachen.

---

## RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

**Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG**

© 2015 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

## IMPRESSUM

*Herausgeber* Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Norbert F. Tofall; *Redaktionsschluss* 1. Juli 2015