

Zahlungsunfähiges Argentinien

Der Markt und die Moral

Michael Rasch

2. August 2014

Der Kapitalismus habe der Welt gegeben, was sie brauche: einen höheren Lebensstandard für eine ständig steigende Zahl von Menschen. Das hat bereits der liberale Ökonom Ludwig von Mises vor Jahrzehnten gelehrt. Und weil viele Menschen dies zumindest intuitiv erkannt oder durch die Globalisierung selbst erfahren haben, setzt sich der Kapitalismus als Wirtschaftsform immer mehr durch, wenngleich sich viele mit dem Begriff (soziale) Marktwirtschaft viel wohler fühlen. Allerdings gibt es im Kapitalismus auch Verlierer, und es kommt immer wieder zu bemerkenswerten, nicht auf den ersten Blick durchschaubaren Vorgängen. Der jüngste ist der technische Zahlungsausfall von Argentinien, weil sich das Land nicht mit Gläubigern, vor allem amerikanischen Hedge-Funds, einigen konnte. Angesichts einer potenziellen Rendite der Hedge-Funds von rund 1500 Prozent in wenigen Jahren war in Argentinien Regierung und unter entrüstet aufschreienden Linken schnell von Geierfonds, obszönem Profit und der Perversion der Macht im Kapitalismus die Rede. Einmal mehr orteten sie ein zutiefst unmoralisches Verhalten der Finanzbranche. Halten die Fakten dieser Diffamierung stand?

Durch Hyperinflation vernichtete Vermögen

Um die Frage zu beantworten, ist ein Blick in die bewegte Vergangenheit nötig. Argentinien lebt chronisch über seine Verhältnisse. Staat und Bürger konsumieren also mehr, als sie erwirtschaften. Dieses Phänomen ist zwar weit verbreitet, doch Argentinien betrieb die Schuldenwirtschaft oft besonders exzessiv. Seit der Unabhängigkeit von Spanien anno 1816 war das Land rund ein halbes Dutzend Mal pleite. In den 1980er Jahren wurden von der Regierung Raúl Alfonsín verkürzt gesagt die Ausgaben mithilfe der Notenbank monetarisiert, was in einer Hyperinflation endete. Durch gesetzliche Änderungen war danach die Bezahlung von Staatsschulden durch das Anwerfen der Notenpresse verboten (Dollarisierung). Da die Hyperinflation enorme inländische Vermögenswerte vernichtet hatte, musste Argentinien neue Geldgeber finden und suchte diese auf den globalen Finanzmärkten. Jedoch war der Ruf des Landes als Kreditnehmer ruiniert. Deshalb bot Argentinien Gläubigern in Dollars denominierte Staatsanleihen an, die nach New Yorker Recht begeben wurden, und importierte so eine höhere rechtliche Glaub- und Kreditwürdigkeit.

Infolge anhaltender Misswirtschaft war Argentinien 2001 erneut zahlungsunfähig. Nach langen Verhandlungen kam es im Jahr 2005 (und später 2010) zu einer Umschuldung, an der sich aber eine kleine Zahl von Investoren nicht beteiligte, unter ihnen amerikanische Hedge-Funds mit der Branchengrösse Paul Elliot Singer an der Spitze. Diese Gruppe wird als «Holdouts» bezeichnet, im Gegensatz zu den «Holdins», die sich an der Umschuldung beteiligten. Die Hedge-Funds gehörten jedoch nicht zu den anfänglichen Investoren, sondern kauften die Schulden im Rahmen des Zahlungsausfalls zu 6 Prozent ihres Anfangswertes von 100 Prozent spottbillig auf. Zu den ursprünglichen Anlegern gehörten dagegen rund 700 000 Investoren, unter ihnen viele Kleinanleger aus Italien, Deutschland und der Schweiz. Einige von ihnen verweigerten, ebenso wie die Hedge-Funds, die von Argentinien mit grosser Arroganz zu miserablen Konditionen angebotene Umschuldung. Einmal mehr versuchte ein Land, sich seinen rechtlichen – und moralischen – Pflichten zu entziehen.

Sensationell hoher Gewinn

Als Argentinien damit begann, die im Rahmen der Umschuldung neu ausgegebenen Staatsanleihen zu bedienen, klagten die «Holdouts» vor einem New Yorker Gericht auf hundertprozentige Rückzahlung der ursprünglichen Staatsanleihen zeitgleich mit der Bedienung der neu ausgegebenen Anleihen an die «Holdins». Den Gerichtsstand New York hatte Argentinien ja (notgedrungen) selber gewählt, weswegen nicht die Rede davon sein kann, dass amerikanische Justizbehörden Argentinien seiner Souveränität berauben würden. Letztlich bekamen die Hedge-Funds und assoziierte Anleger vor Gericht in diesem vertrackten, von vielen Beobachtern

ganz unterschiedlich beurteilten Fall recht. Das könnte den ursprünglichen Anlegern die volle Rückzahlung ihrer einstigen Kredite und den Hedge-Funds einen sensationell hohen Gewinn ermöglichen – manche meinen, einen unmoralisch hohen Gewinn.

Mit der Moral – also den sittlichen Grundsätzen des Verhaltens, zu denen Anständigkeit, Ehrlichkeit, Fairness, Rechtschaffenheit und Sittsamkeit gehören – ist es aber so eine Sache. Moralisten, die man nicht nur im linken, sondern auch im rechten Lager findet, hegen oft den Grundgedanken, dass es für alles ein moralisch korrektes Handeln gibt und man dieses notfalls mit Zwang in einer Gemeinschaft durchsetzen muss. Dabei halten sie ihre eigene Philosophie bzw. Moral jener von Andersdenkenden oft für überlegen. Die Crux mit der Moral ist jedoch, dass es dabei keine Objektivität gibt. Zudem können nur Menschen moralisch handeln, nicht aber Systeme wie der Finanzmarkt. Märkte sind ein Suchverfahren, deren Ergebnisse per se neutral sind.

Man mag die Hedge-Funds-Manager hartherzig und unsympathisch finden, doch das Pochen auf Verträge ist legitim und nicht unmoralisch. Die Manager sind ihren Kunden verpflichtet, mit denen sie Verträge eingegangen sind. Und zu diesem Kreis gehören nicht nur einzelne Investoren, sondern auch Pensionskassen sowie Versicherungen und damit indirekt viele Bürger. Ferner sollte man bei der Beurteilung der potenziellen Rendite von 1500 Prozent berücksichtigen, dass Rendite und Risiko Hand in Hand gehen. Dies sagt einiges über das Risiko des Kaufs der argentinischen Staatsanleihen aus, die sonst niemand mehr haben wollte. Die Hedge-Funds-Manager mögen Schlitzohren sein, doch um einen derartigen Gewinn einzustreichen, braucht es auch sehr viel Glück.

Zahlungsausfall als politische Waffe

Wer sich auf Märkten bewegt, muss mit Überraschungen und Unwägbarkeiten rechnen. Das gilt für Staaten ebenso wie für Hedge-Funds. Die argentinische Regierung von Präsidentin Cristina Fernández de Kirchner agiert auf dem Markt für Staatsanleihen, auf den sie sich freiwillig begeben hat. Sie sollte nun lernen, dass sie den Zahlungsausfall nicht als politische Waffe verwenden darf, um sich nach eigenem Gusto vor Verpflichtungen zu drücken und Gläubiger hinters Licht zu führen. Rechtsstaatlichkeit ist eine herausragende Errungenschaft westlicher Demokratien sowie der Zivilisation insgesamt, die sich viele Menschen in Unrechtsstaaten wie Russland oder Diktaturen wie China wünschten. Das New Yorker Urteil dürfte bei anderen Schwellenländern für Freude sorgen, denn hätte sich Argentinien durchgesetzt, wäre die Unsicherheit für Anleger bei Investitionen in Emerging Markets gestiegen. Für ärmere Länder wäre es mittelfristig dadurch schwieriger und teurer geworden, an Kredite zu gelangen. Frei nach Friedrich August von Hayek beruht ein Moralsystem auch auf Eigentum, Ehrlichkeit und Vertragseinhaltung. Es ist entstanden und hat sich durchgesetzt, weil Menschen erfolgreich waren, die diese moralischen Werte verkörperten.