

Was heißt hier Spekulation?

Warum es – bei aller berechtigten Empörung über den Salzburger Finanzskandal – falsch wäre, Spekulationsgeschäfte gänzlich zu verbieten. Dafür aber umso nötiger, kommunales Schuldenmanagement der Kontrollkompetenz einer Bundesagentur zu überlassen.

Walter Schachermayer

Landeshauptmann Platter stellt klar, dass die Welt in Tirol noch in Ordnung ist. Während Finanzministerin Fekter anregt, die Schulden der Länder sollten von der Bundesfinanzierungsagentur gemanagt werden, formuliert Platter im *Morgenjournal* kantig: „In Tirol gibt es keine Spekulationsgeschäfte. Ich will weiter selbst entscheiden, wie wir unser Geld veranlagen.“

Offenbar fällt ihm der Widerspruch zwischen diesen beiden Sätzen nicht auf. Er ähnelt damit einem Häuslbauer, der seine Hypothek mit einem Tilgungsträger kombiniert und entrüftet von sich weist, dass er damit Spekulation betreibt.

Aber schön der Reihe nach. Die klassische goldene Regel für jeden Schuldner lautet, dass er zu allererst trachten muss, seine Schulden zu minimieren. Wenn er sich dafür entscheidet, darüber hinaus Geld zu veranlagen – wofür er selbstverständlich zusätzliche Schulden aufnehmen muss – dann nimmt er dafür Risiken in Kauf. Das kann durchaus gutgehen. Wenn alles nach Plan funktioniert, hilft der Tilgungsträger dem Häuslbauer, seinen Schuldendienst zu verringern. Es kann aber auch weniger gut laufen. Das ist das Wesen von Spekulation. Die Kunst liegt immer darin, die Risiken zu erkennen, realistisch einzuschätzen, und Risiken gegen Chancen verantwortungsvoll abzuwägen.

Rührende Argumentation

Wenn die Gemeinde Hartberg mit fremdem Geld Veranlagungen in Meind European Land tätigt, grenzt das an Wahnwitz. Viele andere Beispiele könnten genannt werden, die alle gemeinsam haben, dass für die Vermittlung dieser Veranlagungen gutes Geld kassiert wurde.

Geradezu rührend wird die Argumentation, wenn der Salzburger Landesrat Brenner zum Gegenangriff auf die Banken übergeht: Wenn ihnen tatsächlich die Risiken des Salzburger Finanzmanagements so klar gewesen wären, warum haben sie denn weiter solche Geschäfte mit Salzburg betrieben? Offenbar ist ihm nicht klar, dass das Risiko der Banken in diesem Fall darin liegt, dass das Land Salzburg seinen vertraglichen Verpflichtungen nicht mehr nachkommen kann. Dieses Risiko schätzen die Banken nach wie vor als niedrig ein. Ob das Land Salzburg bei diesen Geschäften Gewinne oder Verluste macht, steht auf einem anderen Blatt.

Die Schlussfolgerung aus den Skandalen der vergangenen Wochen – und jenen, die noch ans Tageslicht kommen werden – muss offenbar lauten: Gebietskörperschaften, die Nettoschuldner sind, haben keine Spekulation zu betreiben. Basta!

Damit würde man aber das Kind mit dem Bad ausschütten. Ein Beispiel, warum die Dinge nicht so simpel sind: Die Republik Österreich muss derzeit für Anleihen mit zehnjähriger Laufzeit etwa 1,7 Prozent Zinsen zahlen. Für kürzere Laufzeiten sind die Zinsen noch niedriger. Ich bin der Meinung, dass Österreich in dieser Situation gut beraten ist, seine Schuldenstruktur in Richtung langfristiger Verschuldung auszurichten, um seine Zinsbelastungen für die nächste Jahre mit 1,7 Prozent einzugrenzen. Aber das ist selbstver-

stündlich Spekulation. In drei Jahren werden wir rückschauend besser wissen, ob es nicht günstiger gewesen wäre, die Verschuldung durch kurzlaufende Anleihen zu finanzieren. Es führt kein Weg daran vorbei, Chancen gegen Risiken abzuwägen.

Angenommen, die Republik kommt zu dem Schluss, dass es zurzeit opportun ist, ihre Schulden stärker langfristig zu finanzieren. Wie kann sie das tun? Eine Möglichkeit besteht darin, ihre eigenen kurzfristigen Anleihen zurückzukaufen und im Gegenzug zehnjährige Anleihen zu begeben. Das ist kostenintensiv und etwas umständlich.

Einfacher und kostengünstiger ist es, sogenannte Swaps abzuschließen. Der Vertrag besteht darin, dass für einen bestimmten Zeitraum die Zahlungen für kurzfristige Zinsen gegen fixe Zinszahlungen getauscht werden. Ein solcher Vertrag kann durchaus vernünftig sein. Nicht jeder Swap ist von vornherein Teufelszeug. Aber selbstverständlich ist das Spekulation.

Die tägliche Praxis des Umgangs mit den Staatsschulden ist naturgemäß viel komplizierter und detailreicher als das genannte Beispiel. Es wäre keine gute Idee, in der Welle der berechtigten Empörung über unglaubliche Finanzskandale „Spekulationsgeschäfte“ kategorisch zu verbieten. Was wir brauchen, ist ein professionelles, transparentes und kompetent überwachtes Management der Schulden der Gebietskörperschaften. Der Vorschlag von Gouverneur Nowotny und Ministerin Fekter, dies bei der Bundesfinanzierungsagentur zu konzentrieren, ist grundvernünftig. Diese staatliche Agentur hat über einen längeren Zeitraum die entsprechenden Strukturen aufgebaut und dem Steuerzahler gute Dienste erwiesen.

Aber wie meint Landeshauptmann Platter? „Das würde die Finanzautonomie der Länder untergraben. Das kann's nicht sein!“

WALTER SCHACHERMAYER (Jg. 1950) ist Professor für Finanzmathematik an der Universität Wien. Er erhielt 1998 den Wittgenstein-Preis und 2009 einen Advanced Grant der European Research Commission, in dessen Rahmen er die Rolle von Transaktionskosten auf Finanzmärkten analysiert.



Walter Schachermayer: mehr Transparenz und Professionalität.

Foto: Corn