

Anleihegläubiger müssen einigen afrikanischen Staaten Schulden erlassen

Coronavirus-Pandemie hat den Tag der Abrechnung auf dem Kontinent vorverlegt

Von Moritz Kraemer (Financial Times, 27.8.2020)

Afrika sieht besonders verwundbar aus, da die Coronavirus-Krise die Weltwirtschaft weiterhin belastet. Der IWF prognostiziert, dass die Volkswirtschaften südlich der Sahara in diesem Jahr um 3,2 Prozent schrumpfen werden - die erste Schrumpfung des Kontinents seit drei Jahrzehnten - und dass die öffentlichen Haushaltsdefizite 7,6 Prozent des Bruttoinlandsprodukts erreichen werden, ebenfalls ein Rekord.

Gleichzeitig ist die Schuldendienstlast vieler afrikanischer Staaten in die Höhe geschossen. Knappe Ressourcen werden in Zins- und Tilgungszahlungen umgeleitet. Dennoch werden einige Regierungen nicht über die Devisenreserven verfügen, um ihre Schulden zu bedienen. Der IWF kam zu dem Schluss, dass die Krise fast 10 Jahre Entwicklungsfortschritte zunichte machen wird.

In Anerkennung dieser dringenden Herausforderungen einigten sich die Staats- und Regierungschefs der G20 im April darauf, einigen der ärmsten Länder die Möglichkeit einzuräumen, die Aussetzung ihrer bilateralen Schuldentilgungen bis Ende 2020 zu beantragen.

Ein sechsmonatiges Moratorium für bilaterale Schulden setzt zwei Dinge voraus: dass es sich bei der Krise um eine Liquiditätskrise handelt, die bis 2021 verschwinden wird, und dass die Aussetzung des bilateralen Schuldendienstes einen bedeutsamen Unterschied macht.

Die erste Annahme ist zu optimistisch, aber für viele überschuldete Staaten ist die zweite Annahme einfach falsch. Die Aussetzung des Schuldendienstes kann nur der erste Schritt zu einer umfassenderen Strategie des Schuldenabbaus sein.

Nach der letzten Runde des offiziellen Schuldenerlasses Anfang der 2000er Jahre beschleunigten viele afrikanische Staaten ihre Kreditaufnahme bald wieder. Doch diesmal entdeckten die afrikanischen Staats- und Regierungschefs, dass eine bereinigte Bilanz es ihnen ermöglichte, große Geldsummen durch die Ausgabe internationaler Anleihen zu beschaffen, ohne all die lästigen Bedingungen, die an Darlehen offizieller Gläubiger geknüpft sind.

Die reichlich vorhandene globale Liquidität und renditehungrige Investoren ermöglichten es selbst Staaten wie Mosambik und Angola mit sehr schwachen Fundamentaldaten, die Kapitalmärkte zu erschließen. Die Emissionswut kam Anfang 2020 zu einem plötzlichen Stillstand, als sich das Coronavirus weltweit ausbreitete.

Mehrere afrikanische Länder befinden sich in einer Solvenz- und nicht in einer Liquiditätskrise. In einigen Fällen hat die Verschuldung sogar noch höhere Quoten erreicht als vor der letzten Runde des umfassenden Schuldenerlasses. Der Unterschied besteht nun darin, dass der Schuldendienst teurer geworden ist, weil billige Darlehen von offiziellen Entwicklungspartnern durch wesentlich teurere Anleihen ersetzt wurden.

Bis vor etwa einem Jahrzehnt befanden sich fast alle Finanzverbindlichkeiten afrikanischer Staaten bei offiziellen Gläubigern. Nach Angaben der Rating-Agentur S&P schulden entfallen bei 19 Staaten südlich der Sahara 39 Prozent der Schulden auf private Investoren.

Da Anleihen mit höheren Kupons ausgestattet sind als die Vorzugszinsen auf offizielle Schulden, beträgt der Anteil der kommerziellen Gläubiger am gesamten Schuldendienst fast zwei Drittel. Die meisten dieser Länder verfügen über Devisenreserven, die nicht einmal zur Deckung kurzfristiger Auslandsverbindlichkeiten ausreichen.

Nigeria, Ghana und Angola wenden mehr als 40 Prozent der Staatseinnahmen für Zinszahlungen auf. Sambia und Kenia liegen nicht weit dahinter. Im Jahr 2014 wiesen alle außer Ghana Quoten von deutlich unter 20 Prozent auf. Das derzeitige Niveau ist nicht nachhaltig.

Das Abgleiten Afrikas in eine neue Schuldenkrise dürfte niemanden überraschen. Die Daten des IWF zeigen, dass die Volkswirtschaften Subsahara-Afrikas seit 2015 in jedem Jahr noch langsamer gewachsen sind als 2009, dem Tiefpunkt der Finanzkrise.

Seit mehr als einem halben Jahrzehnt stuften die Rating-Agenturen die afrikanischen Staaten kontinuierlich herab. Auch die Kapitalmarktpreise spiegelten die hohen Risiken lange vor der Pandemie wider: Die ghanaische Rendite für die 2030 Benchmark Anleihe schwankte seit Jahren zwischen 7 Prozent und 9 Prozent. Afrikanische Anleihen sind mit einem hohen Ausfallrisiko behaftet. Die Warnsignale waren für jedermann deutlich zu erkennen.

Die Pandemie hat den Tag der Abrechnung vorverlegt. Die Anleihegläubiger versuchen nun, sich selbst und andere davon zu überzeugen, dass sie angesichts des unerwarteten externen Schocks ihren Teil dazu beitragen, indem sie nichts tun. Kein neues Geld, keine Erleichterung.

Sie argumentieren auch, dass eine Umstrukturierung der Anleihen afrikanische Staaten für viele Jahre von den Kapitalmärkten ausschließen würde. Das ist ein eigennütziges Argument und muss zurückgewiesen werden. Investoren haben eine Geschichte der Kreditvergabe an Staaten nach Zahlungsausfällen. Im Juni 2017 verkaufte Argentinien, ein serienweise zahlungsunfähiger Staat, eine Anleihe mit einer Laufzeit von 100 Jahren, nur ein Jahr, nachdem das Land den Zahlungsausfall überwunden hatte. Natürlich ist Argentinien seitdem erneut zahlungsunfähig geworden. In jedem Fall sind die afrikanischen Staaten südlich der Sahara bereits vom Anleihemarkt ausgeschlossen. Seit Februar wurden keine Euro-Anleihen mehr verkauft.

Dennoch scheint die Panikmache der Investoren zu funktionieren. Die afrikanischen Regierungen scheinen äußerst zurückhaltend zu sein, wenn es darum geht, privaten Gläubigern zu helfen. Sie sollten mutiger und selbstbewusster sein.

Offizielle Gläubiger dürfen nicht akzeptieren, dass ihr Schuldenerlass dazu benutzt wird, internationale Investoren zu retten, die wissentlich große Risiken eingegangen sind. Der IWF stuft fast die Hälfte aller afrikanischen Staaten südlich der Sahara als in Schuldennot oder mit hohem Risiko einer Schuldenkrise befindlich ein.

Die Liste umfasst Emittenten wie Ghana, Äthiopien, Sambia und Kenia. Abwertende Währungen werden den Druck noch verstärken. Angesichts des Gewichts der Gläubiger des privaten Sektors in vielen Ländern wird jeder Schuldenerlass ohne die Anleihegläubiger letztlich scheitern.

Finanzinvestoren zu schonen ist weder fair noch effizient. Offizielle Gläubiger müssen auf einer vergleichbaren Behandlung bestehen. Je früher sie dies tun, desto mehr menschliches Leid kann vermieden werden. Anleihegläubiger sollten aufhören auf Zeit zu spielen und die Realität akzeptieren.