



Präsidentin Kirchner



Demonstranten in Buenos Aires

# Die Stunde der Geier

**Staatsschulden** Durch Klagen treiben Investoren Argentinien an den Rand der Pleite. Solche Methoden, selbst gegen arme Staaten, sind längst ein Geschäftsmodell. Doch der Druck auf die Fonds wächst.

Denselben Raum wollten sich die Argentinier mit ihren Peinigern dann doch nicht teilen: Als die Unterhändler von Präsidentin Cristina Kirchner vor zehn Tagen nach Midtown Manhattan kamen, belegten sie das eine Zimmer der Großkanzlei *McCarter & English*. In einem anderen wurden wiederum die Emissäre des Milliardärs Paul Singer platziert, des Gründers der umstrittenen Hedgefonds-Gruppe *Elliott Management* – und zwischen beiden Räumen mussten die Anwälte hin- und herrennen, die zwischen den Streitparteien vermitteln sollen.

Es geht um bis zu 2,5 Milliarden Dollar, die das Land dem Amerikaner schuldet, aber nicht zurückzahlen will, weil Singer sich an einer mit anderen Gläubigern vereinbarten Umschuldung nicht beteiligte. Gebracht hat die diplomatische Pendelei bislang nichts. Auch am vergangenen Freitag beharrten beide Seiten auf ihren Positionen. Wird man sich bis Ende Juli nicht einig, riskiert Argentinien die Pleite – wie Ende 2001, als der Streit mit den Investoren seinen Anfang nahm.

Seit Jahren liegt Singer im Clinch mit der Republik Argentinien. Über einen seiner Fonds hat er das Land auf die Rückzahlung von Staatsschulden verklagt. Der Oberste Gerichtshof hat ihm recht gegeben und erklärt, Argentinien dürfe keinem

seiner übrigen Gläubiger auch nur einen Peso zurückzahlen, ehe nicht auch Geld an Elliott und seine Mitkläger fließt.

„Geierfonds zeigen ihr wahres Gesicht“, ätzte Argentiniens Finanzminister Axel Kicillof deshalb jüngst in einem Gastbeitrag in der *Financial Times*. Zwar sind die Schmähungen Teil der argentinischen Selbstverteidigungskampagne. Klar ist aber auch, dass die aggressiven Hedgefonds mit ihrer Strategie noch nie ein so großes Land so sehr in Bedrängnis gebracht haben wie im Fall von Argentinien.

Das Prinzip ist immer das gleiche: Die skrupellosen Investoren kaufen die Schulden von Staaten oder Unternehmen, die kurz vor der Pleite stehen oder bereits bankrott sind, zu Spottpreisen auf. Und klagen dann vor Gericht die volle Rück-

zahlung der Anleihen ein. Ihr Geld kommt meist von reichen Familien und Großinvestoren wie Pensionsfonds oder Investmentbanken. Einer Regulierung können sie sich bislang weitgehend entziehen, oft agieren sie aus Steuerparadiesen heraus. Selbst die Vereinten Nationen und die Weltbank bezeichnen die Pleitenprofiteure als „Geierfonds“.

Und die Fälle häufen sich. Kam es in den Achtzigerjahren nur bei fünf Prozent aller Staatspleiten zu Rechtsstreitigkeiten, klagen Investoren heute bereits in jedem zweiten Fall. Dabei sind sie nicht zwangsläufig erfolgreich: „Historisch betrachtet führten Klagen gegen Staaten selten zum Ziel“, sagt Mitu Gulati, Rechtsprofessor an der Duke University in North Carolina. Argentinien aber habe Investoren durch

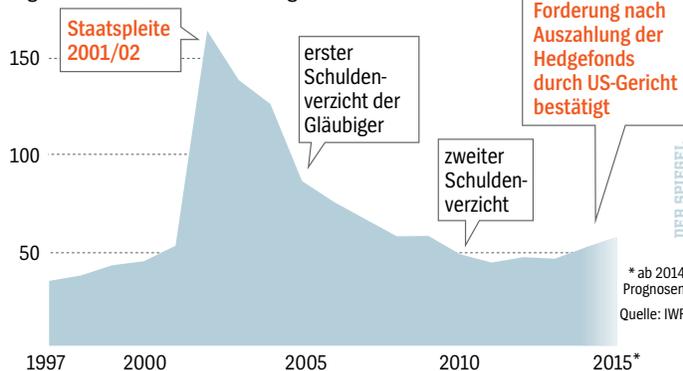
taktische Fehler geradezu eingeladen zu klagen. „Jetzt könnten der Fall Argentinien die Spielregeln für die ganze Finanzwelt verändern“, sagt Gulati.

Denn der Schuldenexperte hält es für wahrscheinlich, dass ein Erfolg Elliotts den Geierfonds Auftrieb gibt, auch in anderen Fällen zu klagen. Umschuldungen wären schwerer durchzusetzen, weil Investoren der Klageweg attraktiver erscheinen dürfte als ein freiwilliger Verzicht.

Eine Einschätzung, die nicht alle teilen: Vertreter des inter-

## Fluch der Vergangenheit

Argentiniens Staatsverschuldung in Prozent des BIP



nationalen Bankenverbandes IIF glauben sogar, das Urteil könne helfen, künftige Schuldendramen zu verhindern. Es werde „hoffentlich andere staatliche Schuldner animieren, sich kooperativer zu verhalten, als Argentinien es war“, sagt Hung Tran, Managing Director beim IIF.

Kooperation ist allerdings nicht gerade die Sache der Geierfonds, das haben sie in zahlreichen anderen Fällen gezeigt. Meist stürzen sich die Fonds auf hoch verschuldete Entwicklungsländer (Heavily Indebted Poor Countries, HIPC) wie den Kongo oder Liberia.

Für genau diese Staaten verabschiedeten Weltbank und Internationaler Währungsfonds (IWF) vor der Jahrtausendwende Schuldenerlassprogramme, an denen sich viele private Gläubiger beteiligten. Einige Fonds aber beharrten darauf, dass sie einen rechtlichen Anspruch auf die Rückzahlung ihrer Forderungen hätten, und nutzten die Initiative, um den Staaten vor Gericht Geld abzapfen zu lassen. „Geierfonds verwässern den möglichen Vorteil von Schuldenerlassen für diese Länder und unterminieren so die Kernziele dieser international vereinbarten Maßnahmen“, heißt es unmissverständlich in einem Gutachten der Vereinten Nationen.

Mehr als hundert Klagen haben Investoren zwischen 1980 und 2010 gegen säumige Staaten vorgebracht. Ein Drittel der Schuldenerlassländer sind betroffen, bei ihnen geht es um zwei Milliarden Dollar. Nach Angaben der Afrikanischen Entwicklungsbank haben die Geierfonds dabei zwischen 300 und 2000 Prozent Gewinn erzielt – in Ländern, in denen große Teile der Bevölkerung arbeitslos sind, nicht lesen können und mit weniger als zwei Dollar am Tag über die Runden kommen müssen.

Hans Humes ist einer, der in vielen dieser Länder investiert hat. Der Chef und Gründer des Hedgefonds Greylock Capital lebte viele Jahre in notorischen Schuldenkrisenländern Afrikas und Lateinamerikas. Greylock Capital hatte in den Neunzigerjahren ein großes Portfolio afrikanischer Staatsanleihen billig erworben und wurde so zu einem der größten Gläubiger Liberias. Als das von Diktatur und Bürgerkrieg geschundene Land in den Genuss eines Schuldenerlassprogramms kam, handelte Humes die Bedingungen mit aus. Greylock und andere akzeptierten einen Schuldenschnitt von 97 Prozent. Der sollte helfen, das Land nach dem Ende des Bürgerkriegs wieder aufzubauen.

Kurz darauf stellte sich heraus, dass auch Geierfonds mit am Verhandlungstisch saßen. Sie schlossen sich dem Erlass nicht an und klagten stattdessen

in London auf die volle Rückzahlung ihrer Forderungen. Die Investoren Hamsah Investment und Wall Capital haben zunächst mit minimalem Einsatz 20 Millionen Dollar erstritten – im Zuge des Schuldenerlasses hätten sie nur einen Bruchteil erhalten.

Es ist nur ein Beispiel von vielen. So überziehen Geierfonds seit zehn Jahren auch die Demokratische Republik Kongo mit Klagen im Wert von fast 300 Millionen Dollar. Zum Teil scheiterten sie, zum Teil sind die Verfahren noch immer nicht abgeschlossen und erschweren die Umsetzung eines mit IWF und Weltbank vereinbarten Entschuldungsprogramms.

Humes hält dennoch nichts davon, jeden Spekulanten, der mit Staatsanleihen armer Länder Gewinn erzielen will, grundsätzlich zu verurteilen. „Es ist in der Finanzwelt problematisch, mit Moral zu argumentieren“, sagt Humes. „Wer legt den moralischen Maßstab fest?“

Man kann es tatsächlich auch so sehen: Die Investoren pochen nüchtern auf Eigentumsrechte. Und sie verweisen darauf, dass nicht sie, sondern in der Regel korrupte Regime die überhöhten Schulden verursachen, Leid über die Bevölkerung bringen und sich auch in der Krise noch bereichern.

Als Argentinien 2005 mit seinen Gläubigern um einen Schuldenerlass rang, sollen argentinische Verhandlungsteilnehmer selbst Anleihen zu 20 Prozent des Nennwerts gekauft haben, um dann eine Umschuldung zu 25 Prozent zu befürworten und einen Gewinn von 5 Prozentpunkten zu machen. Die Regierung will sich zu dem Vorwurf nicht äußern.

Auch wenn der Fall Argentinien es anders aussehen lässt: Zuletzt ist es für Geierfonds schwieriger geworden, ihre Forderungen durchzusetzen. Vor internationalen Gerichten in New York oder London können sie ohnehin nur klagen, wenn die betreffenden Schuldnerländer Anleihen nach dem dort geltenden Recht begeben haben.

Und seit die großen Industrienationen, IWF und Weltbank sich für Schuldenerlasse in den ärmsten Ländern einsetzen, ist

der politische Druck gestiegen, den Geierfonds das Leben schwer zu machen.

Als Hamsah und Wall Capital 2009 in London gegen Liberia vor Gericht zogen, beklagte sich etwa die Präsidentin des Landes, Ellen Johnson Sirleaf, bitter vor britischen Fernsehkameras – und wurde erhört. Der damalige Premier Gordon Brown initiierte kurzerhand ein Gesetz, das es Investoren untersagt, vor britischen Gerichten Geld von Ländern einzuklagen, die einen internationalen Schuldenerlass erhalten hatten.

Immer häufiger versuchen die Schuldner auch selbst, sich mit sogenannten Collective-Action-Clauses (CAC) gegen die ungeliebten Investoren zu wehren. Stimmt eine Mehrheit der Gläubiger einem Schuldenverzicht zu, können sie ihn auch unwilligen Gläubigern aufzwingen. Allerdings gelten CACs bisher nur für eine einzelne Serie von Staatsanleihen, ihre Wirkung ist also begrenzt.

Die Eurozone hat deshalb mittlerweile ihre Mitgliedstaaten verpflichtet, jede neue Staatsanleihe mit CACs zu versehen, um Umschuldungen zu erleichtern.

Sie zieht damit Konsequenzen aus der Griechenland-Krise: Als 2012 die privaten Hellas-Gläubiger zum Schuldenerlass genötigt wurden, traf das vor allem Besitzer von Anleihen nach griechischem Recht. Sie hätten sich vor griechischen Gerichten kaum wehren können. Viele Besitzer von Anleihen nach internationalem Recht blieben dagegen verschont: Die Hedgefonds mussten noch nicht einmal klagen, um mit dem Rettungsgeld europäischer Steuerzahler voll ausgezahlt zu werden.

Dabei gäbe es eine Form, mit der das Problem umfassend gelöst werden könnte: ein geregelt Insolvenzverfahren für Staaten. Ein internationales Konkursgericht würde dann entscheiden, wie viel ein Staat an wen auszahlen muss. Bereits 2001 hatte die damalige IWF-Vizechefin Anne Krueger ein solches Verfahren angeregt, es wurde aber nie umgesetzt.

„Theoretisch wäre ein internationales Konkursgericht wünschenswert“, sagt US-Wissenschaftler Gulati. „Aber das wird es nie geben, weil Staaten nicht wollen, dass ein ausländisches Gericht über ihre Zahlungsverpflichtungen entscheidet.“

Bis auf Weiteres muss deshalb in jedem Streit aufs Neue verhandelt werden. Im Fall von Argentinien rechnen die Experten bald mit einer Einigung. Als wahrscheinlich gilt, dass der Hedgefonds Elliott für seine Anleihen neue Schuldpapiere bekommt, wenn auch zu schlechteren Konditionen. Milliardär Singer hätte damit sein Ziel weitestgehend erreicht.

Martin Hesse, Marc Pitzke

## Klagewelle

Ausstehende Klagen von Gläubigern gegen Staaten vor amerikanischen und britischen Gerichten

Quelle: Enderlein u. a., 2014

