

Eine mißratene Telefonkonferenz wirft Fragen zu Tesla auf

Endspiel in Palo Alto

Legendär wurden die Ausfälle Jeff Skillings im April 2001, als der Hedgefondsmanager Richard Grubman den Enron-Chef bei einer Telefonkonferenz fragte, warum die Bilanzen noch nicht fertig seien. Eigentlich eine harmlose Frage, doch Skilling attackierte Grubman mit Fäkalsprache. Acht Monate später war die Firma wegen Bilanzmanipulationen pleite. 2006 begann Skillings lange Haftstrafe in Waseca (Minnesota).



VON THOMAS KIRCHNER

»Die Produktion liegt hinter den Planungen und langsam geht der Firma das Geld aus.«

Erinnerungen an diesen Fall weckte die jüngste Tesla-Präsentation. Da fragte Toni Sacconaghi von Sanford C. Bernstein nach dem Kapital, das der E-Auto-Hersteller benötige. Doch Elon Musk schnitt Sacconaghi ab, die Frage sei „nicht cool“. Anstatt eine Antwort zu geben, nahm Musk die nächste Frage entgegen. Die kam von Joseph Spak von der Royal Bank of Canada. Der Analyst fragte den Tesla-Chef nach dem Prozentsatz der Bestellungen des neuen Modells 3, die Tesla bereits konfigurierte. Musk regierte wieder pikiert: er werde stattdessen eine Frage beantworten, die ein Blogger auf Youtube gestellt hatte. »Diese Fragen sind so trocken, sie bringen mich um.«

Damit nicht genug: Musk setzte auf dem Kurznachrichtendienst Twitter noch eins drauf und behauptete, die beiden Analysten würden Leerverkäufer repräsentieren, die auf fallende Kurse Teslas setzen. Was nachweislich nicht stimmt, denn beide Analysten empfehlen die Aktie als das Äquivalent von „halten“. Die Analysten seien „Holzköpfe“. Anleger waren davon

wenig beeindruckt, und die Erinnerungen an den ganz ähnlichen Vorfall bei Enron vor 17 Jahren ließen die Aktie abstürzen. Er werde Flammenwerfer gegen die Leerverkäufer auffahren.

Interessanterweise ist es kaum noch möglich, gegen Tesla-Aktien mit Leerverkäufen zu wetten. Es gibt kaum noch Aktien, die man zum Zweck eines Leerverkaufs leihen könnte. Dieser Effekt trägt nicht unwesentlich zum immer noch hohen Tesla-Kursniveau bei. Leerverkäufer tun sich schwer mit Tesla, das eigentlich ein ideales Ziel wäre. Erst 48 Stunden nach dem Vorfall gelangte Musk zur Einsicht und verkündete via Twitter: »Ich hätte ihre Fragen beantworten sollen.« Doch es war schon zu spät: 2,8 Milliarden Dollar Marktwert waren weg, davon über 600 Millionen an Musks persönlichem Vermögen.

Vielleicht kehrt langsam etwas Rationalität in den Kult um die Firma aus Palo Alto im Silicon Valley ein. Vieles deutet darauf hin, daß Tesla ernsthaft Probleme hat. Nicht nur stecken die Produktions-

zahlen weit hinter den Planungen, auch geht der kalifornischen Firma langsam das Geld aus. Bedenklich ist zudem, daß viele Führungskräfte das Handtuch geworfen haben und Tesla verlassen haben. Dabei gaben sie Aktienoptionen, oft im Millionenwert, auf. Zwar kommt es immer wieder vor, daß jemand wegen eines persönlichen Schicksalsschlags einen solchen Schritt unternimmt, doch in der Häufung bei Tesla deutet es darauf hin: die Ratten verlassen das sinkende Schiff.

Deutschland und die EU im amerikanischen Sanktionskrieg

Mitten in Trumps Feuerlinie

Von Albrecht Rothacher

Das Regelwerk der Welthandelsorganisation – von China und Rußland längst souverän ignoriert – zählt auch für die USA nicht länger. Es gilt das Faustrecht des Stärkeren. Nach den Strafzöllen auf Stahl- und Aluminiumimporte bauen die Amerikaner weitere Drohkulissen auf (JF 19/18). China soll den Zwang zu Gemeinschaftsfirmen und Technologietransfers, seinen hohen Importschutz und den subventionierten Ankauf strategischer Unternehmen und Infrastrukturen im Ausland aufgeben.

Dazu ist Peking nicht bereit und droht mit Gegenzöllen auf US-Agrar-, Auto- und Flugzeugimporte. Auch Rußland kündigt Kontersanktionen an. Kollateralschäden der Dispute sind für die EU-Wirtschaft gewiß: umgeleitete chinesische Billigstahl-Importe, ausgebremste China- und Rußlandexporte oder Versorgungsturbulenzen bei Aluminium. Beim Versuch der Schadensbegrenzung charmierte Emmanuel Macron den unberechenbaren Donald Trump in Washington. Angela Merkel bemühte

sich gleichfalls – vorhersehbar ohne jeden Erfolg. Weil die Chemie nicht stimmt und weil sie nach Berlin zurückgekehrt ihr Versprechen eines höheren deutscher Wehretas gleich wieder brach. So liegt es an der EU-Kommissarin Cecilia Malmström, den amerikanischen Handelskriegern den Schneid abzukaufen.

Entweder straft Trump im Juni die EU bei Stahl- und Aluminiumimporten wie die Asiaten ab und eröffnet so mit den angekündigten EU-Gegenzöllen auf Orangensaft, Jeans, Whiskey, Harley-Davidsons und US-Eisen und -Stahl seine dritte Handelskriegsfront, auf die viele in der US-Agrarindustrie keinen Appetit mehr haben – oder beide einigen sich auf gegenseitige Zöllensenkungen bei Industrieprodukten. Ein Ergebnis, das als Lichtblick der Vernunft die wichtige deutsche Exportindustrie aus der Feuerlinie Trumpscher Vergeltungsschläge nähme. Denn aus dem nicht nur in Washington gründlich diskreditierten Berlin kann sie keinerlei politischen Schutz mehr erwarten.



Athener Schuldenmisere: Ein Austritt Griechenlands aus dem Euro wäre eine Warnung für den nächsten Krisenkandidaten Italien

Verzichten hilft nur bedingt

Eurokrise: Weitere Schuldenerleichterungen für Griechenland / Was haben die Rettungshilfen bislang gekostet?

DIRK MEYER

Schon wieder Griechenland? Das dritte Hilfsprogramm läuft zwar erst am 20. August aus, doch bereits jetzt wird ein viertes Rettungsprogramm diskutiert. Erleichternde Kreditkonditionen bis hin zu einem offenen Schuldenschnitt sind im Gespräch. Doch wie sieht die bisherige Bilanz aus? Insgesamt hat Griechenland 272,7 Milliarden Euro an subventionierten Krediten erhalten. Im April lagen die Staatsschulden bei 320 Milliarden Euro. Das entspricht 175,9 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Der Kapitalmarktzugang wäre mittelfristig versperrt. Beim Euro-Beitritt 2001 hatte die Schuldenquote noch bei 106,8 Prozent gelegen.

Schuldenerleichterungen oder freiwillige Forderungsverzichte umfassen verschiedene Maßnahmen. Ein Schuldenschnitt (Haircut) kommt einer anteiligen Reduzierung der Forderungen gleich. Des weiteren können Zinssatz, Tilgungsverlauf und Laufzeit zugunsten des Kreditnehmers angepaßt werden. Allen gemeinsam ist eine Minderung der Kreditlast des Schuldners.

Wegweisend war der Schuldenschnitt privater Gläubiger Anfang März 2012. Da von dem 206 Milliarden Euro schweren Anleihevolumen 177 Milliarden Euro griechischem Recht unterlagen, machten nachträglich eingeführte CAC-Klauseln (Collective Action Clauses, JF 3/13) eine Zwangsumschuldung möglich. Private Gläubiger mußten nominal auf 107 Milliarden Euro verzichten. Dies entspricht einem Forderungsausfall von 54 Prozent. Gleichzeitige Zinssenkungen und Laufzeiterweiterungen steigerten den Ausfall auf etwa 75 Prozent.

Deutsche Gläubiger waren mit 20 Milliarden Euro betroffen. Davon trugen private Banken, Versicherer und Fonds sechs Milliarden Euro. Für 14 Milliarden Euro kamen indirekt die Steuerzahler auf. So entfielen auf die Bad Bank der Hypo Real Estate 8,9 Milliarden Euro, auf die KfW-Gruppe 210 Millionen Euro, der Rest auf andere (teil-)staatliche Institute (Sparkassen, Landesbanken, Commerzbank).

Von dem Schuldenschnitt ausgenommen waren Kreditpapiere im Umfang von 53 Milliarden Euro anderer Eurostaaten, 20 Milliarden des Währungsfonds IWF sowie 56 Milliarden

der Europäischen Zentralbank. Da die EZB die gleichen Anleihen hielt wie die Privaten, konnte die Zentralbank sich nur durch einen Trick von Verlusten freihalten. Um dem Vorwurf zu entgehen, gegen das Verbot der monetären Staatsfinanzierung zu verstoßen, befreite sich die EZB durch die Einführung einer neuen Wertpapierkennnummer.

Im November 2012 beschlossen die Euro-Finanzminister weitere Schuldenerleichterungen. Die Maßnahmen umfaßten beispielsweise eine Laufzeiterweiterung der Rettungskredite um 15 auf 30 Jahre bis ins Jahr 2042 sowie eine Zinssenkung um einen Prozentpunkt, dazu einen Zinsschub für die ersten zehn Jahre bis 2022. Die geänderten Kreditkonditionen führten zu Einsparungen von mindestens 47 Milliarden Euro, was einem Schuldenschnitt von 37 Prozent entspricht. Davon trägt Deutschland 13,8 Milliarden Euro.

Wertpapierankäufe erzielten Buchgewinne

Zu den weiteren Maßnahmen gehörte auch ein Schulderrückkauf. Mit Hilfe eines Rettungsfonds-Kredites zu günstigen Zinskonditionen konnte Griechenland Altschulden aus den Händen der Privaten zum vergleichsweise niedrigen Marktkurs zurückkaufen. Mit einem 11,3 Milliarden Euro Hilfskredit wurden Anleihen zu Kursen zwischen 30 und 40 Prozent von nominal zirka 30 Milliarden Euro aufgekauft. Allein dieser „Voodoo-Zauber“ minderte die Schulden um 20 Milliarden Euro. Das Problem dabei: Einher ging eine Kreditverlagerung auf öffentliche Gläubiger, die zukünftig die Kreditrisiken zu tragen haben.

Hedgefonds zählten zu den Gewinnern, die sich im März 2012 zu günstigen Marktkursen mit Anleihen spekulativ eingedeckt hatten und jetzt etwa 50 Prozent Gewinn machen konnten. Schließlich beschlossen die Euro-Staaten, die von ihren nationalen Zentralbanken aus dem SMP-Programm (Securities Markets Programme) im Rahmen der Wertpapierankäufe erzielten Buchgewinne auf

ein griechisches Sonderkonto zu überweisen: Vorteil zehn Milliarden Euro.

Im Rahmen der Hilfsprogramme bezieht Griechenland seine Kredite vom Rettungsfonds ESM, der sich seinerseits am Kapitalmarkt refinanziert. Diese „Umwegfinanzierung“ ergibt weitere Vorteile für Griechenland, da der Fonds lediglich kostendeckend arbeiten muß. Kosteneinsparungen aus einem effizienten Schuldenmanagement werden weitergereicht. Der ESM schätzt diesen Finanzierungsvorteil Griechenlands für den Zeitraum 2011 bis 2016 auf 9,9 Milliarden Euro. Dabei bleibt ein unrealistisch niedriger Risikoaufschlag bei Durchschnittszinssätzen von etwa 1,2 Prozent jährlich unberücksichtigt.

Im Januar 2017 beschloß der ESM weitere Schuldenerleichterungen: Die durchschnittliche Laufzeit wurde auf 32,5 Jahre erhöht, die Zinsmarge gemindert und das Zinsänderungsrisiko im Umfeld steigender Zinsen durch einen Festzins gesenkt. Der Vorteil für Griechenland kann aufgrund des langen Finanzierungszeitraumes und der Unwägbarkeiten des Kapitalmarktumfeldes nur sehr grob geschätzt werden. Der ESM gibt die Einsparungen bis 2060 mit einer Reduzierung der Schuldenstandsquote um 25 Prozentpunkte an, entsprechend 45 Milliarden Euro auf der Basis des BIP von 179 Milliarden Euro (2017).

Eine grobe Abschätzung der gesamten Schuldenerleichterungen bewegt sich zwischen 280 und 298 Milliarden Euro. Dies entspricht mehr als dem Eineinhalbfachen des griechischen BIP oder etwa 90 Prozent der griechischen Staatsschulden. Ausblickend läßt sich feststellen, daß jede zukünftige Schuldenerleichterung die Euro-Rettungsstaaten und die EZB in Folge der Kreditverlagerung vermehrt belasten wird. Demgegenüber wäre ein Scheitern Griechenlands, verbunden mit einem Austritt aus dem Euro, eine Warnung für den nächsten Krisenkandidaten: Italien.

Prof. Dr. Dirk Meyer lehrt Ökonomie an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg.

Griechische Schuldenerleichterungen

Grobe Schätzung zum Umfang der Euro-Rettungsmaßnahmen

	Vorteil Griechenland	Lasten für Gläubiger	Davon trägt Deutschland	Bemerkungen
1. Schuldenschnitt: private Gläubiger (März 2012)	150 – 154,5 Mrd. €	150 – 154,5 Mrd. €	6 Mrd. € / 14 Mrd. €	nur teilweise freiwillig
2. Schuldenschnitt: öffentliche Gläubiger (November 2012)	47 – 59 Mrd. €	47 – 59 Mrd. €	– / 13,8 Mrd. €	freiwillig, indirekter Schuldenschnitt
Schulderrückkauf-Programm (Dezember 2012)	20 Mrd. €	–	–	freiwillig, Ankauf zu Marktkurs 33,8 %
Gewinnabführung aus SMP-Käufen	8,9 – 10 Mrd. €	8,9 – 10 Mrd. €	– / ca. 2,2 Mrd. €	freiwillig, nur teilweise umgesetzt
Geändertes Schuldenmanagement von EFSF/ESM	9,9 Mrd. €	–	–	Weitergabe von Finanzierungs-vorteilen
Schuldenerleichterungen des EFSF/ESM (Januar 2017)	ca. 45 Mrd. €	keine Angabe	– / ca. 12 Mrd. €	z. T. Finanzierungsvorteile
Gesamt	280,8 – 298,4 Mrd. €	205,9 – 223,5 Mrd. €	6 Mrd. € / 42 Mrd. €	

Ihr Bestellschein

JF-Buchdienst · Hohenzollerndamm 27a · 10713 Berlin
Fax: 030 - 86 49 53 - 40 · Bestelltelefon: 030 - 86 49 53 - 25

Hiermit bestelle ich zur sofortigen Lieferung folgende Titel:

Expl.	Bestell-Nr.	Autor/Kurztitel	Euro

abschicken, faxen oder gehen Sie online: www.jf-buchdienst.de

Bestelladresse: Kundennummer:

Bitte in Druckbuchstaben ausfüllen! (falls zur Hand)

Vorname/Name:

Strasse/Nr. (kein Postfach):

PLZ/Ort:

Telefon: E-Mail:

Datum/Unterschrift:

Deutschland: Versandkostenfrei bei Bestellungen ab EUR 50,-. Bei Bestellungen unter EUR 50,- beträgt der Versandkostenanteil EUR 3,90. Postales Ausland: Belieferung nur gegen Vorkasse! Bei Lieferung in die EU-Länder fällt zusätzlich zum Buchpreis eine Versandkostenpauschale von EUR 12,- an. Für alle anderen europäischen Staaten beträgt die Pauschale EUR 14,-. Für außereuropäische Staaten EUR 18,-. Die Bücher sind vom Umtausch ausgeschlossen!

JF BUCHDIENST
JUNGE FREIHEIT Medienversand

gehen Sie online:
jf-buchdienst.de

Hans-Werner Sinn

Auf der Suche nach der Wahrheit

Hans-Werner Sinn hat wie kein anderer in den letzten Jahrzehnten die wirtschafts- und sozialpolitischen Debatten in Deutschland geprägt. Er gilt als einflussreichster Ökonom im deutschsprachigen Raum. In seiner Autobiografie zieht er die Bilanz eines außergewöhnlichen Lebens. 672 S., Abb., geb.



Best.-Nr.: 93804

EUR 28,00

Didier Modi

Der europäische Albtraum

Ein Projekt wird seziiert (deutsch und französisch)

Ein französischer Spitzenbeamter mit leitenden Funktionen in EU-Kommission, Europäischem Rat und Parlament bietet unter Pseudonym Innenansichten, die große Sorgen hervorrufen. Noch nie hat ein europäischer gesinnter Franzose so kritisch über den Brüsseler Machtapparat geschrieben. 196 S., Pb.



Best.-Nr.: 93747

EUR 13,00

Jörg Bibow, Heiner Flassbeck

Das Euro-Desaster.

Wie deutsche Wirtschaftspolitik die Eurozone in den Abgrund treibt. Der Euro steckt in einer Krise, die den Bestand der Währungsunion gefährdet. Doch Deutschland verweigert sich der Einsicht, dass es selbst eine entscheidende Schuld an der Misere hat. Austeritätspolitik, „Arbeitsmarktflexibilisierung“ und Lohnsenkungen haben die Krise verstärkt. 224 S., Pb.



Best.-Nr.: 93792

EUR 20,00

Kathrin Hartmann

Die grüne Lüge

Weltretung als profitables Geschäftsmodell

Greenwashing, also das Bemühen der Konzerne, ihr schmutziges Geschäft hinter Öko- und Sozialversprechen zu verstecken, ist erfolgreicher denn je. Je gebildeter die Zielgruppe, je absurder das Produkt und je absurder das Öko-Versprechen, desto eher wird die grüne Lüge geglaubt. 240 S., Pb.



Best.-Nr.: 93796

EUR 15,00

Michael Grandt

GEZ

Wie mit Zwangsgebühren Staatspropaganda finanziert wird und warum diese abgeschafft werden sollten. In diesem Buch erfahren Sie alles über unsere zwangsfinanzierten Staatsmedien. Der investigative Erfolgsautor Michael Grandt räumt mit Mythen und Halbwahrheiten auf und entlarvt die größten Propagandalügen. Zu Recht vertrauen immer mehr Menschen der Lügenpresse nicht mehr. 236 S., geb.



Best.-Nr.: 93831

EUR 19,95

Günter Hannich

Megacrash - Die große Enteignung kommt

So schützen Sie sich vor der Krise und sorgen für den Crash-Fall vor

Die Aktien- und Immobilienmärkte blühen, doch der renommierte Geldanlage- und Sicherheitsexperte Günter Hannich sieht eindeutige Signale, die auf einen bevorstehenden Crash hindeuten. Was uns erwartet, ist der komplette Zusammenbruch des Wirtschafts- und Finanzsystems 282 S., geb.



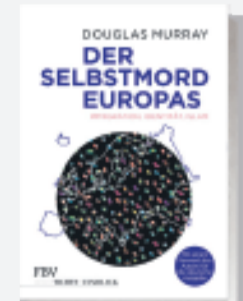
Best.-Nr.: 93832

EUR 19,95

Douglas Murray

Der Selbstmord Europas

Immigration, Identität, Islam



Europa scheint unfähig zu sein, seine Interessen zu verteidigen. Warum haben die europäischen Regierungen durch ihre Förderung der Masseneinwanderung einen Prozess angestoßen, der zum Selbstmord Europas führt? Douglas Murray hat die Ursachen und Entwicklungen genau studiert ... 384 S., geb.,

Best.-Nr.: 93814

EUR 24,99

Abbildungen können vom Original abweichen!