

## Vorerst kein Zahlungsausfall

**08.08.2015**

„Die Ukraine wird die am 24. Juli fällige Zinszahlung nicht leisten können und dadurch in den Zahlungsausfall rutschen“, schrieb Andrew Matheny, Analyst bei Goldman Sachs in einem Bericht und beschrieb dies als Basis-Szenario. Vor einem Monat schien ein solcher Ausgang sehr wahrscheinlich.

„Die Ukraine wird die am 24. Juli fällige Zinszahlung nicht leisten können und dadurch in den Zahlungsausfall rutschen“, schrieb Andrew Matheny, Analyst bei Goldman Sachs in einem Bericht und beschrieb dies als Basis-Szenario. Vor einem Monat schien ein solcher Ausgang sehr wahrscheinlich.

### **Negative Prognose**

Noch im April hatte die Ratingagentur Standard & Poor´s das langfristige Länderkreditrating der Ukraine auf CC herabgestuft – und damit auf zwei Stufen über einem Zahlungsausfall – mit negativer Prognose. „Die Herabstufung der Bonität spiegelt unsere Erwartung wider, dass ein Zahlungsausfall hinsichtlich der Bedienung der Schulden der Zentralregierung praktisch unausweichlich ist“, hieß es im Bericht des Unternehmens.

Am 19. Mai erlaubte die Werchowna Rada der ukrainischen Regierung bestimmte Schuldtitel mit einem Moratorium zu belegen. Die Gläubiger der betroffenen Schuldtitel lehnten Verhandlungen ab und das Ministerkabinett versuchte mit dieser Maßnahme, Druck auf die Gläubiger auszuüben.

Bis zu zuletzt war nicht klar, ob die Ukraine fristgerecht zahlen würde oder nicht. So hat beispielsweise Finanzministerin Natalja Jaresko gestern Fragen von Journalisten zur Zahlung der 120 Millionen Dollar unbeantwortet gelassen. „Sie stellen mir immer dieselbe Frage“, sagte Jaresko einfach. Und in der letzten Woche sagte sie in Washington, dass „dies (ein Moratorium – Red.) theoretisch eintreffen kann“.

### **Entgegen den Erwartungen**

Dagegen sind die von LB.ua befragten ukrainischen Ökonomen ziemlich optimistisch. Unsere Quellen aus dem Umkreis der Verhandlungen schließen zudem ein Moratorium aus. „Es gibt Fortschritte in den Verhandlungen. Einen Zahlungsausfall wird es nicht geben.“ Die staatliche Presseagentur „UKRINFORM“ bestätigte mit Verweis auf Quellen im Finanzministerium, dass die Ukraine die 120 Millionen Dollar an die Gläubiger zahlen werde.

„Es ist sehr wahrscheinlich, dass die Gläubiger und die Regierung einen Kompromiss aushandeln und sogar ein technischer Zahlungsausfall vermieden werden kann. Davon gehen wir momentan grundsätzlich aus“, sagt Alexander Walitschischen, Leiter der Analyseabteilung des Unternehmens ICU.

„In den Verhandlungen mit den Gläubigern werden jetzt Fortschritte gemacht. Daher wird die Regierung in nächster Zeit kaum ein Moratorium einleiten. Nach zwei Monaten gegenseitiger Beschuldigungen in der Presse haben das Ministerkabinett und die Gläubiger eine Vertraulichkeitsvereinbarung unterschrieben und direkt den Verhandlungsprozess begonnen. In der letzten Woche fand daraufhin in Washington eine weitere Verhandlungsrunde statt, die mit einer positiven Pressemitteilung abgeschlossen wurde. Das bedeutet nicht, dass die Parteien kurz vor einer Lösung des Problems stehen, aber es ist für einen Fortschritt in den Verhandlungen bezeichnend. Die Ukraine hat entsprechend vorerst keinen Grund, weiteren Druck auf die Gläubiger auszuüben. Höchstwahrscheinlich werden die 120 Millionen Dollar am 24. Juli gezahlt“, erklärt Jelena Belan, leitende Ökonomin bei der Investmentgesellschaft Dragon Capital.

„Niemand profitiert von einem technischen Zahlungsausfall. Weder die Ukraine noch die Gläubiger oder der IWF“, glaubt Wassilij Jurtschischin vom Rasumkow-Zentrum.

Der mögliche Nutzen eines Moratoriums ist laut Dmitrij Bojartschuk, Geschäftsführer des Analysezentrams CASE-

UKRAINA, minimal. Im Falle eines Moratoriums würden die Gläubiger mit Sicherheit gerichtlich eine Rückzahlung erwirken. In erster Instanz bereits 2016. „Die reale „Ersparnis“ bestünde bei einem Moratorium lediglich in einem Zahlungsaufschub – die 1,1 Milliarden Dollar müssten nicht in diesem Jahr, sondern im Anschluss an den entsprechenden Gerichtsentscheid gezahlt werden. Ein zweifelhafter „Gewinn““, sagt Bojartschuk. Den russischen Kredit in Höhe von drei Milliarden Dollar klammert er vorerst bei seinen Berechnungen aus.

Es gibt noch einen Grund, warum das Ministerkabinett im Juli auf ein Moratorium verzichten wird: die zweite IWF-Tranche. Wenngleich der stellvertretende Finanzminister Artjom Schewalew sagte, dass „ein Moratorium keinen Grund für eine Nichtauszahlung der zweiten Tranche“ darstelle. Das beträfe aber lediglich private Schuldtitel. Hierzu zählt die Ukraine auch den russischen Kredit von drei Milliarden Dollar in Eurobonds. Russland rechnet diesen den öffentlichen Schulden zu. Wie der IWF diese bewerten wird, ist noch unklar (Bloomberg meldete, dass dieser Kredit nach vorläufiger Auffassung als „öffentlich“ behandelt werden sollte). Nach den Regeln des IWF darf allerdings kein Land unterstützt werden, das sich weigert, seine öffentlichen Schulden zu bedienen.

## Woher das Geld nehmen?

„Das ist keine kritische Summe für den ukrainischen Haushalt bzw. die ukrainischen Finanzen. Selbst wenn ein Rückkauf der Staatsanleihen durch die Nationalbank erforderlich würde – dieses Geld haben wir. Momentan betragen die Reserven der Nationalbank zehn Milliarden Dollar“, sagt Wassilij Jurtschischin vom Rasumkow-Zentrum.

Vorgestern, am 21. Juli, platzierte das Finanzministerium in US-Dollar nominierte Staatsanleihen von mehr als 205 Millionen Dollar für 8,56 Prozent jährlich. Ein Teil des Geldes könnte bereits morgen an die Gläubiger gehen.

Gestern, am 22. Juli, erhielt die Ukraine 600 Millionen Euro von der EU. Diese Gelder sind für die „Stabilisierung des ukrainischen Finanzsystems, zur Verbesserung der Zahlungsbilanz sowie als Haushaltsmittel für dringende Ausgaben“ vorgesehen, heißt es auf der Website des Finanzministeriums.

„Dieses Geld reicht für sämtliche, im Juli fällige Zahlungen. Im August wird eine weitere Zinszahlung für Eurobonds fällig – etwa 60 Mio. Dollar. Eine größere Zahlung wird am 23. September fällig – 500 Millionen Dollar zur Rückzahlung von Eurobonds plus eine geringere Zinszahlung. Aber ich hoffe, dass sich die Ukraine bis zu diesem Zeitpunkt mit ihren Privatgläubigern über eine Umstrukturierung einigen kann“, sagt Jelena Belan von Dragon Capital.

## Die Kosten

Die Verhandlungen werden mit einem Komitee geführt, das sich aus den größten Gläubigern zusammensetzt und ukrainische Schuldtitel im Umfang von insgesamt neun Milliarden Dollar hält. Aber insgesamt halten Privatgläubiger Schuldtitel in Höhe von 18,6 Milliarden Dollar (unter anderem geht es auch um Schuldtitel, die die Stadt Kiew herausgegeben hat).

„Schließt man die drei Milliarden des russischen Kredits aus – und diese Frage wird wahrscheinlich auf dem politischen Parkett entschieden – bleiben 15,6 Milliarden. Die Ukraine hätte gern 40 Prozent dieser Summe erlassen, niedrigere Zinszahlungen sowie einen Zahlungsaufschub von etwa zehn Jahren. Die Gläubiger sind mit einer geringeren Zinszahlung und einem Zahlungsaufschub einverstanden, aber gegen einen derart hohen Schuldenschnitt. Höchstwahrscheinlich wird man sich auf einen Kompromiss, das heißt einen Schuldenschnitt im Bereich von 20-25 Prozent einigen. Möglich ist auch, dass die umstrukturierten Schuldtitel an höhere Zinszahlungen im Falle eines schnellen Wachstums der ukrainischen Wirtschaft gekoppelt werden“, sagt Jelena Belan.

Eine Arbeitsgruppe des Unternehmens ICU geht ebenfalls in seiner makroökonomischen Zehnjahresprognose davon aus, dass ein Schuldenschnitt von 25 Prozent auf die Nominalsumme einem Kompromiss gleichkomme. „Um die Schuldenlast zu reduzieren und die Kreditwürdigkeit der Ukraine wiederherzustellen, genügt eine Absenkung der nominellen Schulden um 25 Prozent. Das ist der Kompromiss, auf welchen sich die Privatgläubiger

und der Staat einigen könnten“, heißt es im Bericht der Gruppe.

### Wenn es doch einen Zahlungsausfall geben sollte

Allerdings sollte ein technischer Zahlungsausfall nicht gänzlich ausgeschlossen werden. „Der Krieg ist das größte Risiko, die Entwicklung an der Front ist schwer vorhersagbar. Sollte es erneut eine Eskalation geben, ist ein technischer Zahlungsausfall im Bereich des Möglichen“, glaubt Jurtschischin.

Ebenso ist nicht gänzlich auszuschließen, dass die Verhandlungen erfolglos bleiben. In diesem Fall könnte das Ministerkabinett die nächste Zinszahlung am 23. September mit einem Moratorium belegen.

„Sollte trotz allem ein Moratorium eingeleitet werden, wird sich die Situation auf dem ukrainischen Finanzmarkt und in der Folge die der ukrainischen Ökonomie sowie indirekt die des ukrainischen Durchschnittsbürgers leicht verschlechtern. Möglich ist auch, dass die Währung attackiert wird, aber die Regierung hat mittlerweile ein größeres Instrumentarium zur Stabilisierung der Währung als noch im Februar dieses Jahres. Das heißt eine Attacke kann abgewehrt werden. Der gewöhnliche Bürger wird dies wahrscheinlich noch nicht einmal merken. Einen extremen Zahlungsausfall wie in Argentinien wird es in der Ukraine nicht geben. Dieser Weg ist ineffizient und schädlich“, sagt Alexander Waltschischen vom ICU.

„Ich glaube, direkt mit der Einleitung eines Moratoriums würde eine aggressive Manipulation seitens der „Sympathisanten“ (interne politische Kräfte und externe „Freunde“) beginnen. Und unter solchen Bedingungen ist ein Angriff auf die Währung sehr wahrscheinlich. Es würde mich sehr überraschen, wenn dem nicht so wäre. Das ist die bedeutende Gefahr und Grund genug für unsere jetzige Haltung“, sagt Borjartschuk von CASE-UKRAINA.

Dagegen glaubt man in der Regierung, dass sich ein technischer Zahlungsausfall nicht auf das Leben des einfachen Ukrainers auswirken werde. „Es sollte keinen negativen Einfluss auf die Hrywnja geben (im Falle eines Moratoriums – Red.). Rein rechnerisch – wenn wir also von Geld bzw. Währung sprechen, die für diese Zahlungen verwendet wird, dann würde diese aus dem Land abfließen. Mit Aussetzung der Zahlungen aber bleibt diese im Land. Rein rechnerisch wäre das für die Hrywnja sogar besser“, sagte Finanzministerin Jaresko in der letzten Woche in Washington.

Den Hrywnjakurs oder das Bankensystem werde ein mögliches Moratorium nicht direkt beeinflussen, untermauert eine Quelle von LB.ua in der Regierung. Möglich ist eine Medienattacke auf den Kurs, aber die Nationalbank hat ja sämtliche Instrumente, um in diesem Fall die Situation unter Kontrolle zu halten.

23. Juli 2015 // **Andrij Janizkyj**

Quelle: [Lewyj Bereg](#)

Übersetzerin: [Yvonne Ott](#) — Wörter: 1464



Jahrgang 1978. Yvonne Ott hat Slavistik und Wirtschaftswissenschaften an der Carl von Ossietzky Universität in Oldenburg studiert. Seit 2010 arbeitet sie als freie [Lektorin und Übersetzerin](#).

Namensnennung-Keine kommerzielle Nutzung-Weitergabe unter gleichen Bedingungen 3.0 Deutschland Sie dürfen:

- das Werk vervielfältigen, verbreiten und öffentlich zugänglich machen
- Bearbeitungen des Werkes anfertigen

Zu den folgenden Bedingungen:

Namensnennung. Sie müssen den Namen des Autors/Rechteinhabers in der von ihm festgelegten Weise nennen (wodurch aber nicht der Eindruck entstehen darf, Sie oder die Nutzung des Werkes durch Sie würden entlohnt).

Keine kommerzielle Nutzung. Dieses Werk darf nicht für kommerzielle Zwecke verwendet werden.

Weitergabe unter gleichen Bedingungen. Wenn Sie dieses Werk bearbeiten oder in anderer Weise umgestalten, verändern oder als Grundlage für ein anderes Werk verwenden, dürfen Sie das neu entstandene Werk nur unter Verwendung von Lizenzbedingungen weitergeben, die mit denen dieses Lizenzvertrages identisch oder vergleichbar sind.

- Im Falle einer Verbreitung müssen Sie anderen die Lizenzbedingungen, unter welche dieses Werk fällt, mitteilen. Am Einfachsten ist es, einen Link auf diese Seite einzubinden.
- Jede der vorgenannten Bedingungen kann aufgehoben werden, sofern Sie die Einwilligung des Rechteinhabers dazu erhalten.
- Diese Lizenz lässt die Urheberpersönlichkeitsrechte unberührt.

Haftungsausschluss

Die Commons Deed ist kein Lizenzvertrag. Sie ist lediglich ein Referenztext, der den zugrundeliegenden Lizenzvertrag übersichtlich und in allgemeinverständlicher Sprache wiedergibt. Die Deed selbst entfaltet keine juristische Wirkung und erscheint im eigentlichen Lizenzvertrag nicht.

Creative Commons ist keine Rechtsanwalts-gesellschaft und leistet keine Rechtsberatung. Die Weitergabe und Verlinkung des Commons Deeds führt zu keinem Mandatsverhältnis.

Die gesetzlichen Schranken des Urheberrechts bleiben hiervon unberührt.

Die Commons Deed ist eine Zusammenfassung des Lizenzvertrags in allgemeinverständlicher Sprache.