



STAATSSCHULDEN: IST DIE SORGLOSIGKEIT VORBEI?

von Dr. Jörn Quitzau

Die hohen Staatsschulden waren eigentlich nie weg, trotzdem sind sie erst jetzt wieder da. Jahrelang hatte der robuste globale Aufschwung den sich weiter auftürmenden Schuldenberg aus dem Fokus der Märkte genommen. Das ändert sich nun.

Zwischen 2008 und 2018 ist der Schuldenstand der G7-Länder von knapp 90 % auf rund 117 % des Bruttoinlandsproduktes (BIP) gestiegen. Einen großen Anteil an diesem Anstieg hatten zwei große Volkswirtschaften: Die USA, deren Schuldenstand im entsprechenden Zeitraum um mehr als 30 Prozentpunkte auf über 100 % des BIP nach oben geschossen ist – und Japan, das inzwischen unangefochtener Spitzenreiter unter den Schuldenländern ist. Japans Staatsschulden belaufen sich auf sagenhafte 235 % des BIP. Es sind vor allem die Spätfolgen der globalen Finanzkrise, die viele Länder heute unter noch höheren Schulden leiden lassen als vor 10 Jahren. Die kostspieligen Konjunkturprogramme und die Bankenrettungen haben Spuren in den Staatsfinanzen hinterlassen. Deutschland steht in dieser Hinsicht gegen den internationalen Trend: Zwar waren die Staatsschulden im Zuge der Finanzkrise 2010 auf über 80 % des BIP gestiegen, doch dank Hochkonjunktur und niedriger Zinsen hat es Deutschland geschafft, die Schulden wieder auf 60 % zu drücken. Damit hält Deutschland die Euro-Schuldenregel wieder ein.

Dass die Thematik nach längerer Pause nun wieder öffentliches Interesse erregt, ist kein Zufall. Wegen der eingetrübten Konjunkturaussichten drängt sich die Frage auf, ob die hochverschuldeten Länder in der nächsten Rezession noch in der Lage sein werden, die Schuldenlast zu tragen. In Europa hat Italien zuletzt für Aufregung gesorgt. Die neue Regierung hat wirtschaftspolitische Ideen präsentiert, die den ohnehin schon hohen Schuldenstand noch weiter in die Höhe treiben werden. Die Finanzmärkte verlangen seitdem konsequenterweise höhere Risikoprämien. Auch die USA ziehen wieder mehr Aufmerksamkeit auf sich. Ein Haushaltsdefizit von über 4 % inmitten der Hochkonjunktur wirft Fragen auf. Der „Government Shutdown“ hat das

Bild der USA nicht gerade aufpoliert. Schon gibt es – mal wieder – Zweifel am Spitzenrating der USA.

Kräftiger Konjunkturunbruch als größtes Einzelrisiko

Ist das neue Interesse an der Schuldenproblematik berechtigt? Was müsste passieren, damit die chronisch hohen Schulden zu einer neuen Schuldenkrise führen? Es gibt mehrere Risikofaktoren, von denen jeder für sich geeignet wäre, eine neue Krise auszulösen. Besonders kritisch wäre aber deren gleichzeitiges Auftreten. Das größte Einzelrisiko liegt in einem unerwartet starken Einbruch der Konjunktur. Schulden sind ein Versprechen des Kreditnehmers, in Zukunft so viel zu leisten, dass der Kredit einschließlich Zinsen innerhalb der vereinbarten Laufzeit zurückgezahlt werden kann. Je stärker sich das Wirtschaftsklima und damit die Konjunktur eintrüben, desto mehr gerät dieses Versprechen in Gefahr. Bei einem kräftigen Konjunkturunbruch sinken die Einnahmen des Staates und die Ausgaben steigen. Eine latent angespannte Schuldsituation kann eskalieren. Die Zeit scheint dafür aber noch nicht gekommen zu sein. Die aktuelle Schwächephase dürfte sich eher als Konjunkturdelle erweisen, die im weiteren Jahresverlauf 2019 überwunden werden kann. Auch 2020 wird wohl konjunkturell noch so gut laufen, dass die Finanzmarktakteure wegen der hohen Schulden nicht in Panik geraten. Aber im nächsten echten Abschwung ist Vorsicht geboten.

Deutlicher Zinsanstieg vorerst nicht zu erwarten

Immer wieder richten sich bange Blicke auf die Zinsen. Eine straffere Geldpolitik und höhere Kapitalmarktzinsen verteuern die Finanzierungskosten der Staaten. Die Schuldenlast beginnt dann wieder stärker zu drücken. Allerdings gibt es gute Gründe dafür, dass die Zinsen auch bei einer strafferen Geldpolitik nur moderat und nicht sprunghaft steigen. So bleibt das Kapitalangebot sehr hoch und die Nachfrage nach Kapital schäumt nicht über. Zudem würden sich höhere Zinsen nur sukzessive und somit zeitverzögert auswirken, weil ein großer Teil der Schulden zu niedrigen Zinsen mit längeren Laufzeiten finanziert ist. Ein unmittelbares Risiko stellen steigende Zinsen deshalb noch nicht dar.

Vertrauensverlust und Ansteckungsgefahr

Dennoch können die Zinsen bei einem akuten Vertrauensverlust in die Höhe schießen. Die Eurokrise ab 2010 hat eindrucksvoll gezeigt, dass die Stimmung ohne lange Vorwarnzeit kippen kann und dass auch Länder schnell in Mitleidenschaft gezogen werden können, denen es fundamental gar nicht bedrohlich schlecht geht. Es besteht dann akute Ansteckungsgefahr. Zum Glück ist die Eurozone inzwischen deutlich weniger anfällig für Ansteckungseffekte als noch zu Zeiten der Eurokrise. Damals wurden die Zinsen auf Anleihen der Südländer ziemlich undifferenziert im Gleichschritt nach oben getrieben (s. Abbildung). Als im Mai letzten Jahres die Risikoprämien für italienische Staatsanleihen gegenüber Bundesanleihen stiegen, wurden spanische Staatsanleihen kaum noch in Mitleidenschaft gezogen. Dies ist zu einem guten Teil der überarbeiteten Euro-Fiskalarchitektur und der neuen Rolle der EZB zu verdanken.



Quelle: Bloomberg.

Ausblick

Eine umfassende Schuldenkrise ist trotz der hohen Schulden vorerst nicht zu erwarten, da die Welt noch ein bis zwei gute Konjunkturjahre vor sich hat. Für den nächsten Abschwung ist jedoch Vorsicht geboten. Italien könnte das erste Land sein, das in ernsthafte Schwierigkeiten gerät, sofern die Regierung nicht vorher von ihren wirtschaftspolitischen Plänen abgerückt ist. Die soeben veröffentlichten enttäuschenden BIP-Daten für das vierte Quartal 2018 signalisieren einmal mehr dringenden Handlungsbedarf. Letztlich lassen sich hohe Schuldenstände am besten durch kräftiges Wirtschaftswachstum reduzieren. Deutschland hat hier in den vergangenen Jahren ein ermutigendes Beispiel gegeben. Der japanische Weg, die Staatsschulden zu einem erheblichen Teil von der eigenen Zentralbank aufkaufen zu lassen, kann die Probleme hingegen nur in die Zukunft

verschieben, nicht aber lösen. Es gilt jetzt, die Weichen für mehr Wirtschaftswachstum zu stellen. Sonst droht im nächsten Abschwung ein Vertrauensverlust, den die Welt angesichts der hohen Schulden ganz und gar nicht gebrauchen kann.

Dieser Artikel ist bereits bei [Capital Online](#) erschienen.



IMPRESSUM

Makro-Team

Chefvolkswirt

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt
+49 40 350 60-8021 | holger.schmieding@berenberg.de

Hamburg

Dr. Jörn Quitzau
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

London

Dr. Florian Hense
+44 20 3207 -7859 | florian.hense@berenberg.com

Kallum Pickering

+44 20 3465 -2672 | kallum.pickering@berenberg.com

New York

Dr. Mickey Levy
+1 646 949 -9099 | mickey.levy@berenberg.com

Roiana Reid

+1 646 949 -9098 | roiana.reid@berenberg.com

Berenberg Makro erscheint zu folgenden Themen:

► Aktuelles

Geldpolitik

Konjunktur

Schwellenländer

Trends

Währungen

www.berenberg.de/publikationen