FileNr:47|id:4A4F8A3C-83E0-4F81-BE4D-D9CF2DD7CD94|date:2023-08-18|source:HB|title:STAATSSCHULDEN Eine Frage der Glaubwürdigkeit

#######DONT CHANGE THE ABOVE############

Deutschland hat aus Sicht der Kapitalmaerkte grossen fiskalischen Spielraum. Den gilt es zu bewahren. Die Schuldenbremse, ihre Einhaltung, ihre Sinnhaftigkeit und die Tricks, sie zu umgehen: Wie relevant und umstritten diese Themen sind, das zeigt sich einmal in der aktuellen Debatte um das „Wachstumschancengesetz“. Generell gilt: Politiker koennen sich, je nach Rolle, mit standhafter Einhaltung der im Grundgesetz verankerten Regel zur Begrenzung der Staatsschulden profilieren. Oder aufzaehlen, was dadurch auf der Strecke bleibt, weil notwendige Investitionen fehlen: etwa im Schienennetz, in den Stromnetzen, der Bildung sowie Forschung und Entwicklung.

Oekonomen diskutieren ueber die laengerfristige Schuldentragfaehigkeit. Aber neben der politischen und der rein oekonomischen Ebene wird eine dritte haeufig zu wenig beachtet: die Sicht der Kapitalmaerkte.Dabei haengt die Schuldentragfaehigkeit ja zunaechst genau davon ab, ob die Investoren die Schulden fuer tragfaehig halten und die Anleihen weiter kaufen. Fuer den Markt spielen oekonomische Ueberlegungen zwar eine Rolle. Aber Investorinnen und Investoren, die mit internationaler Brille auf Deutschland schauen, bewerten mehr als einzelne Daten das grosse Bild – die Glaubwuerdigkeit. Auf was genau kommt es an? Wer mit Amerikanern redet, hoert haeufig Verwunderung heraus. Warum zum Teufel nutzen die „Germans“ nicht ihren fiskalischen Spielraum? Schliesslich waere das nicht nur fuer sie selbst gut, sondern fuer die gesamte Euro-Zone, was internationale Investoren besonders moegen, weil ihnen dieses Gebilde mit einer Waehrung und 20 Regierungen grundsaetzlich etwas suspekt ist. Nicht zu vergessen: Deutschland ist eines der wenigen Laender mit Bestnoten der Ratingagenturen, dem sogenannten „Triple A“, waehrend bei den USA inzwischen zwei der grossen Agenturen Abstriche machen – wegen der rasch steigenden Staatsverschuldung und absurder Haushaltsregeln, die immer wieder zu drohender Zahlungsunfaehigkeit fuehren, die erst in letzter Minute durch einen Kompromiss abgewendet wird. Ein Grund fuer das Vertrauen der Investoren ist auch, dass sie in relativen Massstaeben denken: Deutschland ist unter den grossen Euro-Laendern zweifellos das relativ stabilste. Das heisst aber: Wenn es zu einer Krise in Euro-Land kommen sollte, wuerde das Geld genau dorthin fliessen. Deutschland profitiert fiskalisch sogar von Krisen – viel mehr Stabilitaet geht nicht. Aus Sicht der Maerkte, die letztlich entscheidend fuer Schuldentragfaehigkeit sind, koennte Deutschland sich also erheblich mehr Flexibilitaet leisten und sollte vielleicht zur Einhaltung einer starren Regel nicht so viel herumtricksen mit „Sondervermoegen“, die eigentlich Sonderschulden sind. Flexibilitaet heisst aber nicht, dass es einen Freibrief gaebe. Die Herausforderung ist, vorhandene Spielraeume zu nutzen und zugleich die finanzielle Glaubwuerdigkeit zu wahren. Das ist schwieriger und im politischen Prozess komplizierter, als sich an starre Regeln zu halten, aber moeglicherweise lohnt es sich auch ausserhalb von Krisen. Investoren schauen natuerlich auch hin, ob Geld fuer Wachstum investiert wird, was ja die relative Staatsverschuldung drueckt. Wichtig ist zudem, dass Deutschland sein Privileg als relativ stabilstes grosses Land im Euro-Raum behaelt. Gefaehrdet waere das durch eine aggressive Ausgabenpolitik oder auch durch eine nach und nach nicht mehr zu uebersehende Laxheit. Vor allem dann, wenn ein anderes Land – zum Beispiel Frankreich – zur gleichen Zeit ungewoehnlich stark auf Stabilitaet achten wuerde. Manche Oekonomen schlagen vor, starre Schuldenregeln durch tiefgreifende Analysen der Tragfaehigkeit zu ersetzen. Rein oekonomisch betrachtet ist das vernuenftig. Alles andere als trivial waere aber die Frage, wo diese Analysen im institutionellen Gefuege angesiedelt werden – politikfreie Raeume gibt es ja kaum. Ein weiteres Problem ist, dass die Europaeische Zentralbank (EZB) mit ihren Anleihekaeufen die langfristigen Zinsen gesenkt und damit die Schuldentragfaehigkeit – zum Teil sogar gezielt zugunsten hochverschuldeter Staaten – kuenstlich verbessert hat. Wo soll eine Analyse der Tragfaehigkeit also ansetzen? Bei den durch die EZB verzerrten Saetzen?

Das koennte die zu Recht kritisierte Abhaengigkeit einiger Regierungen von der Geldpolitik noch zementieren. Oder sollte der Einfluss der EZB bei der Analyse herausgerechnet werden? Aber dann kaeme ein Befund auf Grundlage von fiktiven und politisch angreifbaren Daten heraus. Das alles spricht dafuer, den Blick der Kapitalmaerkte staerker zu beruecksichtigen. Sie sind politisch neutraler als Politiker und als manche Oekonomen. Dieser Blick hat allerdings auch blinde Flecken, die man nicht ignorieren darf. Zumindest ein Teil des Kapitalmarkts interessiert sich mehr fuer das, was in den kommenden drei Monaten passiert, als fuer eine wirklich langfristige Perspektive. Wichtig ausserdem: Ist die Glaubwuerdigkeit einmal verspielt, kann das auf Dauer Schaden anrichten und fuer hoehere Renditen und damit Kosten sorgen, die letztlich auf die Buerger zurueckfallen. Grossbritannien hatte im vergangenen Jahr einen Moment, wo die Notenbank eingreifen und Anleihen kaufen musste, weil die Regierung an Glaubwuerdigkeit verloren hatte und die Finanzierungskosten massiv stiegen. In den USA werden die extrem hohen Zinszahlungen, die aus der wachsenden Staatsverschuldung resultieren, inzwischen ein immer staerker diskutiertes Thema, obwohl das Land mit dem Dollar immer noch die Weltreservewaehrung hat. Alles in allem heisst das: Hat der Markt einmal die Glaubwuerdigkeit verloren, ist es zu spaet....

Fokus Deutschland

Warned-Negativ