FileNr:6|id:HB120930214|date:2009-12-30|source:HB|title:Angst vor der Staatspleite geht um

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

Die Finanzmaerkte werden 2010 ihre Aufmerksamkeit den Staatsfinanzen und der Gefahr hoher Inflationsraten zuwenden. Wenn die Zinsen steigen, wird es ungemuetlich fuer die Regierungen. Dirk Heilmann Duesseldorf Ein Gespenst geht um auf den Finanzmaerkten - das Gespenst des Staatsbankrotts. Die Zweifel an der Bonitaet Griechenlands schickten zum Jahresschluss Schockwellen durch die Maerkte. Doch bisher seien das nur Vorboten kommender Turbulenzen, warnen Oekonomen. Die Angst vor der Staatspleite loest die Angst vor der Bankenpleite ab.

"Griechenland war nur ein Vorgeschmack auf das, was auf andere Laender zukommen wird", prophezeit Joachim Fels, Chefvolkswirt der US-Investmentbank Morgan Stanley. "Die Finanzmaerkte werden 2010 das Thema Staatsbankrott und damit das Thema Inflation spielen." Das sind hoechst ungemuetliche Aussichten fuer die Regierungen der westlichen Industriestaaten: Kaum haben sie den Flaechenbrand Finanzkrise unter Kontrolle, droht neue Gefahr.

Regierungen haben in der Not Billionenrisiken uebernommen Heraufbeschworen haben sie das selber. Um einen Kollaps des Weltfinanzsystems zu vermeiden, haben Regierungen und Notenbanken seit Herbst 2008 den Banken faule Kredite und riskante Wertpapiere in Billionenhoehe abgenommen, die Maerkte mit billigem Geld geflutet und Rekordkonjunkturpakete geschnuert, um die Realwirtschaft aus ihrer Schockstarre zu befreien.

So haben sie eine weltweite Depression vermieden - und sich selber in eine Falle manoevriert. Ein zu rascher Ausstieg aus der lockersten Geldpolitik aller Zeiten droht eine neue Welle von Bankenpleiten auszuloesen. Zugleich ist noch nicht abzusehen, wann die Realwirtschaft ohne die weitere Zufuhr von Konjunkturstuetzen wachsen kann.

Noch nie ist die Staatsverschuldung in so vielen Laendern gleichzeitig in so kurzer Zeit so extrem gestiegen. Irland etwa rutscht von einem Haushaltsueberschuss in ein Defizit von fast 13 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Aehnliche Hoehen erreichten die USA und Grossbritannien. Deutschland bewegt sich in Richtung eines Defizits von sechs Prozent und eines Schuldenbergs von 80 Prozent des BIP und steht damit noch geradezu solide da. 2010 muss die Wende kommen, wenn die Finanzmaerkte nicht das Vertrauen in die Sanierbarkeit der Staatsfinanzen verlieren sollen. Die Regierungen haben das bereits erkannt, sagt Pierre Cailleteau, Chef der Laender-Rating-Sparte der Ratingagentur Moody's. "Sie werden aufhoeren, sich zu sorgen, ob sie den fiskalischen Stimulus zu frueh beenden, und werden anfangen zu fuerchten, dass sie die fiskalische Konsolidierung zu spaet beginnen." Er sieht zwei Szenarios, die selbst grosse Staaten in ernste Probleme bringen koennten. Zum einen koennten die Zentralbanken die Zinsen so stark anheben, dass die Wirtschaft in die Rezession zurueckfaellt. Das koennte eine neue Serie von Bankenzusammenbruechen ausloesen, die die Regierungen womoeglich nicht mehr beherrschen koennten. Das zweite Szenario ist, dass die Zentralbanken die Zinsen nicht stark genug anheben, die Finanzmaerkte wegen steigender Inflationsraten in Panik geraten und die Langfristzinsen in die Hoehe treiben. Das wuerde fuer Banken und Regierung gleichermassen die Refinanzierung zu einem grossen Problem werden lassen.

Mit steigenden Langfristzinsen rechnet auch Morgan-Stanley-Oekonom Fels. "Die Anleger werden hoehere Risikopraemien verlangen und die Langfristzinsen hochtreiben. Das wird ab 2011 die Kosten fuer neue Staatsschulden in die Hoehe treiben." Und ebendas duerfte einen nicht zu unterschaetzenden disziplinierenden Effekt entfalten.

Japan beherrscht Schuldenberg dank Inlandsfinanzierung

Das Beispiel Japans zeigt, dass auch enorme Schuldenberge beherrschbar sind, solange sich eine Regierung zu sehr niedrigen Zinsen im Inland refinanzieren kann. Japans Staatsverschuldung wird 2010 das Doppelte des BIP ueberschreiten - und das bei niedrigen Wachstumsraten und einer schrumpfenden Bevoelkerung. Doch die Japaner sind nach wie vor bereit, dem Staat zu minimalen Zinsen ihre Ersparnisse zur Verfuegung zu stellen. Muesste Japan seine Staatsanleihen an das Ausland verkaufen, waere das Land ein Topkandidat fuer einen spektakulaeren Staatsbankrott.

Die USA und Europa halten die Zinsen trotz enorm steigender Verschuldung niedrig, indem sie ihre Staatsverschuldung monetarisieren. In Grossbritannien kauft die Notenbank schlicht die von der Regierung neu ausgegebenen Staatsanleihen auf. Die Europaeische Zentralbank (EZB) tut das nicht, doch sie leiht Geschaeftsbanken Geld gegen Staatsanleihen als Sicherheit. Die Banken verdienen leichtes Geld, indem sie sich fuer Zinsen nahe null Geld leihen und fuer ein paar Prozent Zinsen in sichere Staatsanleihen investieren. So staerken sie ihre Eigenkapitaldecke. Doch so finanziert die EZB auch indirekt die Staatsdefizite der Euro-Laender.

In den USA kauft die Notenbank ebenfalls direkt Staatsanleihen. Ausserdem nutzen die USA den Status des Dollars als Weltreservewaehrung, um grosse Mengen an Staatsanleihen ins Ausland zu verkaufen, vor allem an Schwellenlaender wie China, deren Exportueberschuesse gewaltige Devisenreserven auflaufen lassen. Statt den hoffnungslos ueberschuldeten US-Buergern leiht China jetzt also dem Staat Geld.

Das alles haelt zwar die Zinsen niedrig und erlaubt es den Staaten, ihre Schulden zu erhoehen, ohne in die Pleite zu rutschen, blaeht aber die globale Geldmenge gewaltig auf. Mittelfristig werde das in eine Phase hoeherer Inflationsraten muenden, warnt Fels. Sie wuerden ueber hoehere Preise fuer Rohstoffe und Fertigprodukte aus Asien importiert. In zwei bis fuenf Jahren koenne die Inflationsrate in den USA auf fuenf bis sieben Prozent und in der Euro-Zone auf drei bis vier Prozent steigen. Das verspricht den ueberschuldeten Staaten eine gewisse Erleichterung, doch der Weg dahin wird dornig. Vor allem Laender mit rasch gestiegenen Schulden und absehbar unterdurchschnittlichem Wachstum werden unter Druck kommen. In der Euro-Zone koennten das neben Griechenland auch Italien, Spanien und Irland sein. Doch auch Grossbritannien und die USA muessen zeigen, dass sie ernsthaft ihre Haushalte konsolidieren....

Warnend Negativ

Fokus Deutschland