

„Staatsverschuldung“ – Eisberg voraus!

19.08.2010

„Wer 100 Euro Schulden hat, ist ein Schnorrer. Wer 100.000 Euro Schulden hat ist ein Geschäftsmann. Wer 10 Millionen Euro Schulden hat ist ein Finanzgenie. Und wenn jemand 100 Milliarden Euro Schulden hat - kann es sich nur um den Staat handeln.“ So ein anonymes Zitat. Und wenn man 14.000 Milliarden Euro Schulden hat? Dann ist man die USA, plant weitere Schulden und gerät in Streit mit der deutschen Bundesregierung. Die fordert nun ein geregeltes Insolvenzverfahren für Staaten, keine neue Idee, aber eine durchaus sinnvolle. Denn wann genau ein Staat überschuldet ist, ist derzeit genauso wenig geregelt, wie der Ablauf des Verfahrens.

Damit es erst gar nicht zur Insolvenz kommt, schraubt nun die Politik nach milliarden schweren Bankenrettungspaketen hinter verschlossenen Türen an Budgetkürzungen und Steuererhöhungen. Aber wie schon der Öl-Magnat Jean Paul Getty wusste, sind Sparmaßnahmen dann zu ergreifen, wenn man viel Geld verdient. Sobald man in den roten Zahlen steckt, ist es zu spät.

„Dieses Wissen muss der Politik im Laufe der 1970er Jahre wohl abhanden gekommen sein, zumindest wurden in den Industrieländern seit dieser Zeit Jahr für Jahr mit System neue Miese gemacht, sodass die Schuldenniveaus heute wieder Nachkriegsniveaus erreichen. Anders als nach dem 2. Weltkrieg ist das Schuldenproblem heute jedoch strukturell bedingt und birgt damit unvergleichlich höheres Gefahrenpotential als vor 60 Jahren“, schreiben die Analysten der Capital Bank im Investorenletter August 2010. Nachfolgend der Originalbericht:

Nicht der externe Schock „Krieg“ ist aktuell für die hohe Schuldenlast verantwortlich (allenfalls die USA bilden in Teilen eine unrühmliche Ausnahme). Damals war klar, nach dem Krieg sinken die Ausgaben für Rüstungsausgaben, steigt der Konsum nach Jahren der Entbehrungen und die Produktionskapazität durch die Heimkehr der Arbeitskräfte von der Front. Mit der heutigen Schuldenproblematik ist diese Situation trotz ähnlicher Niveaus also nicht vergleichbar. Zu Beginn der Finanzkrise, als diese noch Immobilienkrise hieß, war das globale Wirtschaftswachstum stark und die G7 Staaten waren mit Ausnahme der USA in keine Kriege verwickelt. Das hinderte die sieben führenden Industrienationen jedoch nicht daran, ihre Staatsschuldenquoten in die Höhe zu treiben.

Dass ein Gutteil der heutigen Staatsschulden noch vor zwei Jahren in Bankbilanzen schlummerte, ändert nichts an der Abhängigkeit der modernen Ökonomien von einem System, das es ermöglicht, zukünftiges Einkommen bereits heute zu konsumieren. Und noch ein Punkt unterscheidet heute von damals - die demographische Entwicklung!

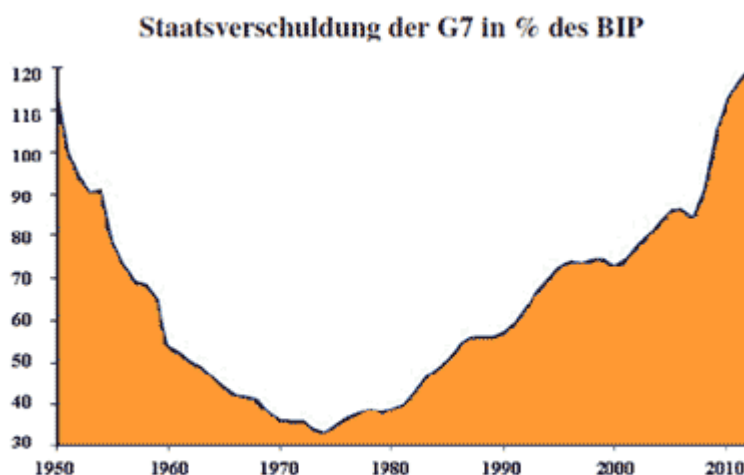


Abbildung 1: Entwicklung der globalen Schuldenlast seit 1950; Quelle: IMF, Independent Strategy

Geben wir uns keiner Illusion hin, dass die Staatsschulden der sogenannten „Entwickelten Welt“ ohne strukturelle Einschnitte überhaupt nachhaltig gesenkt werden können. So wie die Politik sehenden Auges in die Schuldenfalle tappte, so ignorierte sie schlicht die aus der demographischen Entwicklung entstandenen Probleme der Pensions- und Krankensysteme. „Wird schon irgendwie gehen“ - scheint das Credo zu sein, wenn etwa eine Österreichische Regierung im Jahr 2008 die Verlängerung der sogenannten Hacklerregelung und die Erhöhung der Pensionen beschließt. Aber die Lage ist mehr als ernst. Ausgehend vom Niveau 2007 rechnet die OECD für die USA mit einem Anstieg der Schuldenlast bis ins Jahr 2011 auf 100 Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung. Ähnliche Niveaus werden dann auch Großbritannien, Frankreich und Portugal erreicht haben. Für Japan erwartet die OECD eine astronomische Staatsschuldenquote von 204 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Und selbst diese Zahlen unterschätzen die tatsächlichen Verbindlichkeiten der Industrieländer. Der Barwert der aus den demographischen Entwicklungen entstehenden Kosten für staatliche Zuschüsse zu Pensions- und Krankenkassen beträgt ein Vielfaches der publizierten Staatsschulden. Beispielsweise betrug der Beitrag des Österreichischen Bundes zum ASVG Pensionssystem im Jahr 2008 3,5 Milliarden Euro und kletterte im Vorjahr auf 4,5 Milliarden Euro.

Dieses Jahr könnte der Bundeszuschuss bereits 4,9 Milliarden Euro betragen und für das Jahr 2014 rechnet die „Kommission zur langfristigen Pensionssicherung“ des österreichischen Sozialministeriums mit einem Beitrag des Bundes in Höhe von 6,2 Milliarden Euro. Richtig problematisch wird die Situation, wenn die geburtenstarken Jahrgänge 1960 bis 1968 in Rente gehen.

Der Internationale Währungsfonds rechnet vor, dass das Primärdefizit (Budgetdefizit vor Zinskosten) ohne Änderung der Steuerpolitik unter anderem in den USA, Großbritannien und Japan auf 8-10 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) steigen wird. Für Österreich und Deutschland werden immerhin noch 3-7 Prozent erwartet. Für die Staatsschuldenquote hätte eine solche Entwicklung fatale Auswirkungen. Bereits in zehn Jahren würden die USA, Großbritannien, Frankreich, Griechenland und Portugal eine Staatsschuldenquote in Höhe von etwa 200 Prozent des BIP aufweisen. Der Schuldenkaiser Japan wird zu diesem Zeitpunkt ohne fiskalische Einschnitte oder einem starken Wirtschaftswachstum bereits eine Quote jenseits von 300 Prozent zu tragen haben. Selbst wenn das Primärdefizit nach den laufenden Konjunkturprogrammen ab dem Jahr 2012 für fünf Jahre jährlich um 1 Prozent des BIP gesenkt werden kann, könnte damit der Aufwärtspfad der Staatsschuldenquote nicht umgekehrt werden. Die Studie des IWF zeigt, dass lediglich die relative Kürzung der Ausgaben für Pensions- und Krankenkassen die Explosion der Staatsschulden verhindern kann. Eine Ausnahme

stellen hierbei Japan, Großbritannien und die USA dar, selbst wenn die relativen Ausgaben gemessen am BIP zukünftig am Stand des Jahres 2011 gehalten werden könnten, würde sich die Situation der Staatsfinanzen auf Grund der Kosten des Pensions- und Sozialversicherungssystems, Stichwort Medi-Care, weiter dramatisch verschlechtern. Staatsschuldenquoten von 400 Prozent (Japan), 300 Prozent (Großbritannien) und 200 Prozent (USA) im Jahr 2040 lassen selbst den optimistischsten Ökonomen an der Stabilität der Staatsfinanzen zweifeln.

Die Kapitalanlagegesellschaft Security KAG der Capital Bank hat auf Basis von Modellrechnungen für die USA Ausfallswahrscheinlichkeiten in der Höhe jener Spaniens ermittelt: aktuell müssen Käufer von 10-jährigen amerikanischen Staatsanleihen damit rechnen, dass es mit einer Wahrscheinlichkeit von 37 Prozent innerhalb der Laufzeit zu einem Ausfall dieser Papiere kommt. Diese Zahl überrascht auf den ersten Blick und ist für ein Land mit AAA-Status klar zu hoch. Haben wir uns also verrechnet? Offensichtlich nicht, wir stehen mit unserer Einschätzung bei weitem nicht alleine dar. Auch die chinesische Ratingagentur Dagong gesteht den USA nur ein AA zu, eine Einschätzung, die unsere Berechnungen widerspiegelt. Die USA sehen das naturgemäß anders und haben der Ratingagentur den Zugang zum US-Markt schlichtweg verweigert. Und selbst diese Zahlen zeigen noch nicht das gesamte Schuldenbild. Addiert man zur Staatsverschuldung der USA die Schuldenlast des privaten Sektors (private Haushalte, Unternehmen und Finanzinstitute) inklusive der nicht ausfinanzierten Pensionsverpflichtungen, so belaufen sich die Schulden der „führenden Industrienation“ auf das 10,6-fache ihrer jährlichen Wirtschaftsleistung. So gerne wir rechnen, hier hören wir besser damit auf...

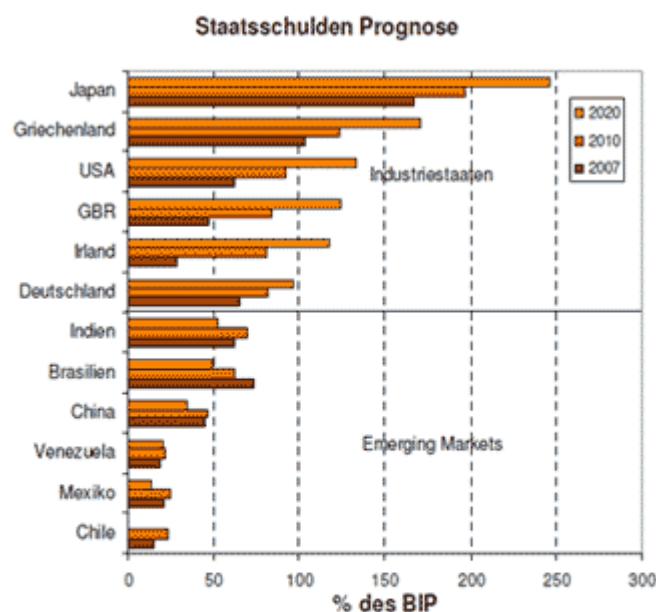


Abbildung 2: Staatsschulden ausgewählter Länder der Industrienationen und Emerging Markets; Quelle: Deutsche Bank Research, Public Debt in 2020, März 2010

Was heißt das für den Investor?

Die aktuelle Situation der Staatsfinanzen der Industrieländer gibt einigen Grund zur Sorge, ist allerdings nicht ausweglos. Investoren müssen sich langfristig auf höhere Zinsen und somit fallende Anleihekurse, Restrukturierungen in Staatsanleihen und eine Änderung des Investitionsverhaltens von Zentralbanken einstellen. Die aktuell steile Zinskurve (große Differenz zwischen kurzfristigen und langfristigen Zinsen) erwartet für die Zukunft ohnehin bereits steigende Zinsen.

USD und Euro werden mittelfristig zumindest temporär ihren gemütlichen Platz in den Tresoren der Zentralbanken verlieren. Über den gesamten Globus werden die nationalen Notenbanken und Staatsfonds ihre Investitionen in USD und Euro reduzieren und im Gegenzug jene in Gold und Währungen von Ländern, mit steigendem Wirtschaftswachstum, wachsender Mittelschicht und gesunden Staatsfinanzen erhöhen.

1. Pension

Die Bürger müssen sich auf jeden Fall darauf einstellen, dass die Pensionen, zumindest wenn diese noch nicht in absehbarer Zeit eintreten, wesentlich geringer ausfallen werden als derzeit angenommen. Es ist daher unabdingbar für die Pension anzusparen. Vorzugshalber sollte bei diesen längerfristigen Investments die Staatsanleihenquote möglichst gering gehalten werden und es sollte auf andere Anlagekategorien (Unternehmensanleihen, Emerging Market Anleihen, Wandelanleihen, Aktien etc.) ausgewichen werden.

2. Im Falle einer Schuldenrestrukturierung

Eine Restrukturierung der Staatsschulden durch einen sogenannten „Haircut“ (Schuldennachlass) hätte starke Auswirkung auf jeden einzelnen. Dabei werden ja nicht nur die direkten Anlagen der Investoren betroffen sein, sondern auch indirekte Veranlagungsinstrumente wie beispielsweise Pensionskassen und Lebensversicherungen, welche zu einem Großteil in Staatspapiere investieren. Man sollte also seinen Finanzplan auf alle Fälle auch auf andere Vorsorgeinstrumente ausweiten. Ist in diesen die Staatsanleihenquote schon relativ hoch, so könnte man in der freien Veranlagung diese teilweise noch stärker untergewichten.

3. Im Falle des Schuldenabbaus durch höhere Inflation

Langfristig ist voller Schutz vor Inflation nicht möglich. Es ist jedoch möglich, durch das Investment in mehrere verschiedene Anlagekategorien (Aktien, Immobilien, Rohstoffe, aber auch Unternehmensanleihen etc.) sich bestmöglich zu positionieren. Wichtig dabei ist jedoch auch hier die breite Streuung und nicht das Spekulieren auf nur eine Anlagekategorie.

4. Streuung der Staatsanleihen auch in Regionen außerhalb der Industrienationen

Wie Abbildung 2 zeigt, weisen viele Schwellenländer nicht nur geringere Staatsschuldenquoten als die Industrienationen auf, auch die Entwicklung dieser ist im Gegensatz zu jenen der USA und vieler Euro-Länder rückläufig. Gleichzeitig liegen die nominellen Renditen dieser Anleihen in lokaler Währung über jenen der Industrienationen. Abhängig vom Risikoappetit des Investors erachten wir daher die Beimischung dieser Anlagekategorie in diversifizierten Wertpapierportfolios als sinnvoll. Auch in den Vermögensverwaltungsportfolios „Ausgewogen“ und „Ertragsoptimiert“ wurde diese Anlageklasse neu aufgenommen.

Quelle:FONDS professionell