



Staatsbankrott auch bei uns?

- Die steigende Staatsverschuldung und die eskalierende Bankenkrise lassen auch bei soliden Staaten Westeuropas Angst vor dem Staatsbankrott aufkommen.
- Es gibt keine objektiven Kriterien, wann ein Staatsbankrott eintritt. Alles hängt am – bekanntlich schwer prognostizierbaren – Vertrauen der Märkte.
- Ein Staatsbankrott hätte erhebliche Auswirkungen auf den Anleger und die betroffenen Volkswirtschaften.

„When it rains, it pours“ sagen die Engländer (Wenn es regnet, dann schüttet es). Dies zeigt sich auch jetzt wieder in der Krise. Bis vor kurzem hielten die meisten einen Staatsbankrott für etwas, das allenfalls weit entfernt in der Dritten Welt passieren kann. Jetzt plötzlich ist diese Bedrohung mit Island ganz nahe gekommen. In Ländern wie der Ukraine, Pakistan, Venezuela oder Argentinien signalisieren die Markterwartungen (gemessen an den Credit Default Swaps) eine Wahrscheinlichkeit von 100% für einen Staatsbankrott in den nächsten zehn Jahren. Innerhalb der Eurozone sind Irland und die so genannten „PIGS“ (Griechenland, Portugal, Spanien, Italien) ins Gerede gekommen. Ist ein Staatsbankrott auch in Ländern wie Deutschland, Österreich, der Schweiz oder Grossbritannien denkbar?

Ich fürchte ja, wenn auch – im Augenblick – nicht wahrscheinlich. Ein Staatsbankrott ist dann gegeben, wenn ein Staat seine Schulden nicht oder nicht rechtzeitig bedienen kann. In der Geschichte ist dies bisher meist im Zusammenhang mit Kriegen vorgekommen. Im 19. Jahrhundert war Österreich nach den napoleonischen Kriegen bankrott (1811). Kurz darauf erlitt Dänemark das gleiche Schicksal. Deutschland war jeweils nach den beiden Weltkriegen zahlungsunfähig. Die Weltwirtschaftskrise 1930 hat interessanterweise nicht zu einem Staatsbankrott geführt, weil man damals grossen Wert auf solide Staatsfinanzen legte.

Dass das Thema jetzt hochkommt, liegt natürlich an der Finanzkrise, durch die das Risikobewusstsein stark zugenommen hat. Bei allen Entscheidungen wird geschaut, was schief gehen könnte. Die Angst vor dem Staatsbankrott ist jedoch nicht nur psychologisch bedingt. Sie hat auch reale Gründe. Die Staatsverschuldung nimmt durch die Konjunkturankurbelungsmassnahmen und die Rettungspakete für die Banken so stark zu wie noch nie zuvor in Friedenszeiten. In den USA schiebt das Defizit im Bundeshaushalt von knapp USD 500 Mrd. auf vermutlich USD 1'700 Mrd. nach oben, in Deutschland von Null auf wahrscheinlich EUR 70 Mrd. Da kann einem schon bange werden.

Hinzu kommt, dass die Krise ganz neue Risiken für die Staaten im Bereich der Finanzmärkte offen legt. In Grossbritannien haben die Banken Auslandsforderungen von USD 6,7 Billionen, zweieinhalb Mal so viel wie das Bruttoinlandprodukt. In Österreich sind die Auslandsforderungen (zu einem grossen Teil an die von der Krise gebeutelten Staaten Zentral- und Osteuropas) eineinhalb Mal so hoch wie das Sozialprodukt. Wenn es hier Schwierigkeiten gibt und die Banken gerettet werden müssen, stellt sich schon die Frage, ob die betroffenen Staaten dies schultern können. Die Schweiz hat darüber hinaus das Problem der Franken-Kredite ausserhalb der Eidgenossenschaft. Sie belaufen sich nach Angaben der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich auf USD 675 Mrd. (bei einem Sozialprodukt von USD 430 Mrd.). Auch hier entfällt ein Teil auf Osteuropa.

Nun muss nicht jede Schwierigkeit gleich zu einem Staatsbankrott führen. Hinter den Staaten steht der Steuerzahler mit seiner Wirtschaftskraft. Das ist eine erhebliche Sicherheit. Hinzu kommt, dass die Zentralbank im Zweifel Geld „drucken“ kann, um die Forderungen der Gläubiger zu erfüllen. Theoretisch kann das beliebig viel sein. Das hilft freilich nur bei einer Verschuldung in eigener Währung. In der Eurozone gibt es zudem Grenzen, weil die Mitglieder ihre währungspolitische Souveränität aufgegeben haben.

Die dritte Quelle, auf welche die Gläubiger der Staaten bauen können, ist die Auslandsverschuldung. Solange ein Land auf den internationalen Finanzmärkten Geld bekommt, hat es kein Problem mit der Zahlungsfähigkeit. Die Amerikaner finanzieren mangels inländischer Ersparnis den überwiegenden Teil ihrer öffentlichen Defizite im Ausland, einen Grossteil bekanntlich in China. Im Augenblick signalisieren die niedrigen Zinsen sowohl in den USA als auch in Europa, dass die Finanzminister keine Probleme mit dem Aufbringen der notwendigen Mittel haben. Aber wehe, wenn sich das ändert.

Es gibt keine objektive Grenze, an der man festmachen könnte, wann das der Fall ist. Alles hängt vom Vertrauen der internationalen Anleger ab. Dieses Vertrauen macht sich zum Teil an objektiven Kriterien wie Verschuldung, Zinsendienst oder Leistungsbilanz fest. Das sind gewissermassen die Ampeln, die auf rot schalten können. Dazu kommen aber auch Stimmungen und Gefühle. Geld ist bekanntlich scheu wie ein Reh. In der Eurozone merken derzeit schon einige Länder, dass das Geld aufnehmen schwieriger geworden ist. Wenn sich diese Entwicklung verschärft, kann schnell der Ernstfall eintreten. Umso wichtiger ist es, dass die entsprechenden Regierungen vertrauensbildende Massnahmen ergreifen. Es ist hilfreich, dass der amerikanische Präsident angekündigt hat, die Schulden noch in der laufenden Amtszeit wieder zu verringern. In Deutschland hilft die Schuldenbremse.

Entscheidend für die Verhinderung eines Staatsbankrotts in unseren Breitengraden ist letztlich, dass verbündete Staaten sich untereinander helfen. In der Eurozone wäre es aus meiner Sicht undenkbar, dass die Gemeinschaft eines seiner Mitglieder in den Staatsbankrott fallen lässt (das gilt auch für Grossbritannien und die Schweiz). Andererseits darf dadurch nicht der Zwang zur finanzpolitischen Disziplin aufgehoben werden. Sonst würden alle nach unten gezogen. Die derzeit diskutierte Gemeinschaftsanleihe – so sehr sie auch aus europapolitischen Gründen erwünscht ist – ist daher ein schwieriger Balanceakt.

Was heisst es für den Anleger, wenn all Stricke reissen und es auch bei uns einen Staatsbankrott gäbe? Zunächst würde natürlich jeder Investor in den betroffenen Staatspapieren sein Geld verlieren. Das wäre aber vermutlich der geringste Schaden. Die makroökonomischen Folgen wären weit grösser und fielen auch für den Anleger stärker ins Gewicht. In dem betroffenen Land würden die Zinsen steigen. Auf den Devisenmärkten würde die Währung abstürzen (vor allem Schweiz und im UK, in der Eurozone hilft der Euro). Die Importpreise erhöhten sich, und es gäbe Inflation. Am Aktienmarkt verkauften Ausländer ihre Papiere. Das Wirtschaftswachstum verringerte sich. Die Kreditwürdigkeit des Landes verschlechterte sich. Wenn es wirklich zu einem Staatsbankrott käme, müssten die Länder schmerzhaft wirtschafts- und finanzpolitische Auflagen der ausländischen Gläubiger erfüllen. Am Schlimmsten: Der Staat verlöre seine Funktion als „Vertrauensgeber der letzten Instanz“. Es ist diese Funktion, die derzeit einen Zusammenbruch des Systems verhindert. Wenn es ganz schlimm käme, drohte gar eine Währungsreform.

Aquila Investment AG
Dr. Martin Hüfner, 26. Februar 2009