

Explodierende Staatsschulden – explodierende Zinsen?



Um die Finanz- und Wirtschaftskrise zu bekämpfen, haben sich die Regierungen stark verschuldet. Da sich die Wirtschaften nur langsam erholen, können die Regierungen die Stimulierung nicht abrupt abbauen. Es ist damit

absehbar, dass die Budgetdefizite hoch bleiben werden. Manche Anleger sind deshalb besorgt, dass die Zinssätze für Staatsanleihen markant anziehen könnten.

Pessimistische Anleger erwarten aufgrund hoher Budgetdefizite einen Zinssprung nach oben. Doch nur den öffentlichen Kapitalbedarf als Mass für die Zinsentwicklung zu nehmen, greift zu kurz. Um künftige Zinsveränderungen abzuschätzen, ist nebst der staatlichen auch die private Kapitalnachfrage ins Auge zu fassen. In den USA hat die private Nachfrage während der Finanz- und Wirtschaftskrise sehr stark abgenommen. Zum einen sind die Investitionen massiv geschrumpft, zum andern haben die privaten Haushalte ihre Ersparnisse erhöht. Im 3. Quartal

2009 haben die privaten Haushalte und Unternehmen mehr eingenommen als ausgegeben – zusammengenommen ergibt das einen Finanzierungsüberschuss von mehr als 5% des BIP. Zwei Jahre zuvor, vor Ausbruch der Krise, verzeichnete der private Sektor noch ein Finanzierungsdefizit von rund 3,5% des BIP. Diese Entwicklung ist für Rezessionen typisch, weil die Ausgaben für Investitionen einbrechen. Unüblich war in der letzten Krise das Ausmass des Umschwungs, der beinahe 9% des BIP erreichte.

Tiefe Zinsen dank abnehmendem US-Kapitalbedarf

Im Gegenzug erhöhte der Staat in diesem Zeitraum sein Defizit um fast 8% des BIP. Rechnet man beide zusammen, so stellt

man fest, dass die US-Wirtschaft weniger Kapitalbedarf hat als vor der Krise. Das inländische Finanzierungsdefizit der US-Wirtschaft verringerte sich um rund 1% des BIP. Die niedrigere Kapitalnachfrage von öffentlichem und privatem Sektor zusammen trug dazu bei, dass die Zinssätze am Kapitalmarkt trotz der hohen Mittelaufnahme des Staates heute weiterhin deutlich tiefer liegen als vor der Finanzkrise.

2010 wird der Staat weiterhin hohe Defizite aufweisen. Gleichzeitig werden die privaten Haushalte ihre erhöhte Sparneigung beibehalten. Spannend wird vor allem die Entwicklung bei den Unternehmen sein. Einerseits dürften sie ihre Gewinne wieder steigern und damit ihre Einnahmen erhöhen, andererseits werden sie

auch die Ausgaben in Form von Investitionen moderat erhöhen. Aus dieser Konstellation entsteht kein markanter Zinsdruck nach oben. Mit den sachten Leitzinserhöhungen ergibt sich im Laufe von 2010 bei den langfristigen Zinsen dennoch eine leicht steigende Tendenz.

Die Schweiz als positives Beispiel

Die Schweiz weist traditionell einen Ersparnisüberschuss des privaten Sektors auf. Der öffentliche Sektor erzielte 2006–2008 ebenfalls einen Überschuss und wies 2009 nur ein geringes Defizit auf. Insgesamt verfügt die Schweiz damit

über mehr Ersparnisse, als sie zur Finanzierung der Investitionen und des Staatsdefizits braucht. Die Schweizer Wirtschaft war von der Krise relativ schwach betroffen. Insbesondere kam es kaum zu fallenden Immobilienpreisen. Dank der guten Verfassung des privaten Sektors und der öffentlichen Finanzen gestaltet sich der Zinsdruck nach oben deshalb sehr gering.

Oliver Biner
Mitglied der Bankleitung
Raiffeisenbank
Mischabel-Matterhorn

RAIFFEISEN