

Unruhige Zeiten für die Rentenmärkte

Die Schuldenkrise des Privatsektors ist mancherorts zu einer Schuldenkrise des Staates mutiert. Die hohen Risikoprämien für Wertpapiere peripher gelegener Eurostaaten beispielsweise signalisieren ein erhebliches Risiko des Staatsbankrotts. Könnte dies Vorbote eines generellen Stimmungsumschwungs an den Anleihemärkten sein?

Kaum jemand hat in den vergangenen Monaten in Frage gestellt, dass eine ausgesprochen expansive Fiskalpolitik auf globaler Ebene notwendig war, um die schlimmste Wirtschaftskrise seit Jahrzehnten zu bekämpfen und eine Wiederholung der großen Depression zu verhindern. Weitgehender Konsens war es auch, dass 2011 mit der staatlichen Konsolidierungspolitik gestartet werden muss.

Aber nicht alle Länder waren für ein solches Krisenmanagement gerüstet. Griechenland hatte schon vor der Finanzkrise einen unhaltbaren haushaltspolitischen Pfad eingeschlagen – jetzt ist die Lage deshalb umso ernster. Nunmehr ist ein Umschwenken auf einen durchgreifenden Konsolidierungskurs trotz sozialer Proteste unvermeidbar, um Handlungsfähigkeit wiederzuerlangen. Ein Austritt Griechenlands aus der Europäischen Währungsunion ist keine tragfähige Alternative, er würde das Land wirtschaftlich eher schwächen.

Man kann sagen, dass Griechenland in mancherlei Hinsicht ein spezieller Fall ist. Gleichwohl sind die Risiken für einen generellen Stimmungsumschwung auf den Märkten für Staatsanleihen nicht unerheblich. Andere europäische Länder haben ebenfalls erhebliche Schuldenlasten zu stemmen. Besonders gravierend wäre ein Vertrauensschwund in US-amerikanischer Staatsanleihen. Zwar sind die sehr hohen Budgetdefizite der USA erkennbar Reflex der höheren Sparneigung (des Nachfragerückgangs) im privaten Sektor. Im Gegensatz zu Japan kann der öffentliche Kapitalbedarf aber nach wie vor nicht durch die private inländische Ersparnis gedeckt werden. Vielmehr wird knapp die Hälfte der über den Anleihemarkt finanzierten Staatsschuld von Ausländern gehalten. Zudem lassen die aktuellen Budgetprojektionen der Regierung nicht erkennen, wie die Staatsschuldenquote in den kommenden Jahren stabilisiert werden soll. Es bleibt abzuwarten, welche Empfehlungen die kürzlich formierte überparteiliche „National Commission on Fiscal Responsibility and Reform“ Anfang Dezember dieses Jahres diesbezüglich abgeben wird.

Die fiskalischen Herausforderungen beschränken sich also keineswegs auf die südlichen oder weit nördlichen EWU-Länder, sie sind ein internationales Phänomen. Die Finanzpolitik kann die Defizite nicht schnell beseitigen. Aber sie kann dem Risiko von Verwerfungen an den Rentenmärkten begegnen, indem sie den Marktteilnehmern ausreichend sichere Erwartungen über die längerfristige Entwicklung der Staatshaushalte ermöglicht. Dazu müssen glaubwürdige Strategien etabliert werden, die mit klaren Zielvorgaben den Weg zu tragfähigen Haushalten beschreiben. Und bereits vorhandene Regelsysteme der Haushaltspolitik müssen verbessert werden. So müßte beispielsweise der EU-Stabilitätspakt durch Ausgabenregeln und verschärfte Sanktionen bei Fehlverhalten ergänzt werden. Noch ist ungewiss, wie die Wirtschaftspolitik hier im einzelnen vorgehen wird.

Auch stellen sich die Erfolge einer solchen Politik nicht unmittelbar ein. Es ist daher an den Märkten vorerst mit anhaltender Unsicherheit über die Staatsfinanzen und mögliche Staatsbankrotte zu rechnen. Zinssteigerungen für öffentliche Anleihen werden sich in einem solchen Umfeld schon wegen höherer Risikoprämien für diese Papiere kaum vermeiden lassen.

MICHAEL HEISE ist Chefvolkswirt der Allianz SE. In BÖRSE ONLINE schreibt der renommierte Ökonom regelmäßig über die globalen volkswirtschaftlichen Aussichten und analysiert deren Bedeutung für die internationalen Finanzmärkte.