
Wir brauchen noch zwei gute Jahre

„Das grösste Einzelrisiko für eine neue Schuldenkrise besteht in einem kräftigen Konjunkturabschwung“, sagt Jörn Quitzau, Volkswirt bei der Privatbank und Autor der mit dem HWW-Institut erstellten Studie „Staatsschulden“. Zehn Jahre nach der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise zeigt sich nämlich, dass die einzelnen Volkswirtschaften die Zeit seither unterschiedlich genutzt haben.

Deutschland ist vergleichsweise ein weisser Ritter. Hierzulande ist die Staatsverschuldung von 2008 bis 2018 von 66,8 auf 59,8 Prozent des BIP gesunken. In den USA wuchs diese Quote von 72,8 auf 106,1 Prozent, in der Eurozone von 70,3 auf 84,8 Prozent und für die G7-Staaten von 89,8 auf 116,9 Prozent. Der Schuldenberg ist also insgesamt grösser geworden.

Die Studie wagt eine Auslegeordnung und benennt Risikofaktoren für eine erneute Schuldenkrise: Vorerst sei ein solches Szenario nicht zu erwarten, erklärt Quitzau. Vorausgesetzt „die Welt erlebt noch ein, zwei gute Konjunkturjahre“. Einzelne Länder, denen die Konjunktur wegbricht, könnten gleichwohl schon früher in Schwierigkeiten geraten. Solange dies kein grösseres Land betreffe, würde daraus aber keine breit angelegte Schuldenkrise entstehen.

Ansteckungsgefahr besteht demnach vor allem dann, sollten Volkswirtschaften wie Japan oder die USA schwächeln. Wenn diese Länder das Vertrauen der Finanzmärkte verlieren, würden andere Staaten aufgrund der internationalen Verflechtung in den Schuldensog geraten. Schwellenländer, die sich stark in ausländischen Währungen verschuldet haben, unterliegen einem zusätzlichen Wechselkursrisiko. Vor allem ein steigender Dollar würde Schwellenländer in die Bredouille bringen.

Stimmung kann rasch kippen

Weitere Risikofaktoren sind ein rascher Zinsanstieg, eine Vertrauenskrise und die Demografie. Verteuern sich die Finanzierungskosten der Staaten, drückt auch die Schuldenlast stärker. Laut Studie besteht dafür unmittelbar kein Risiko. Allerdings kann die Stimmung bekanntlich ohne Vorwarnung kippen und die Zinsen in die Höhe treiben. Schwindendes Vertrauen wirkt da wie ein Brandbeschleuniger. Ohne Italien direkt beim Namen zu nennen, sehen die Studienautoren das Vertrauen durch zunehmenden Populismus gefährdet, sollte sich „einfache und teure Rezepte als kontraproduktiv herausstellen“.

Neben den offiziell ausgewiesenen expliziten Schulden schlummern in den Sozialsystemen vieler Länder verdeckte implizite Schulden. Befeuert wird diese Entwicklung durch die Überalterung in vielen westlichen Gesellschaften. So sind etwa in Deutschland die impliziten Schulden höher als die ausgewiesenen Schulden. Zusammen summieren sich implizite und explizite Schulden auf 150 Prozent des BIP. Berenberg-Volkswirt Quitzau nimmt pragmatisch: „Leistungsansprüche lassen sich relativ leicht durch die Anhebung des Renteneintrittsalters verringern.“