

'20-30: Das Jahrzehnt, in dem die Welt ihre Schuldenabhängigkeit in den Griff bekommen muss



Von
Sabahudin Softic
Prokurist, Verwaltung und Analyse

ssoftic@coninco.ch

CONINCO Explorers in finance AG

“Suckers think that you cure greed with money, addiction with substances, expert problems with experts, banking with bankers, economics with economists, and debt crises with debt spending.”

«Trottel glauben, dass man Habgier mit Geld, Sucht mit Stoff, Expertenprobleme mit Experten, das Bankwesen mit Bankern, die Wirtschaft mit Ökonomen und die Schuldenkrise mit weiteren Schulden heilen kann.»

Nassim Taleb

Seit Jahrzehnten neigen die Staaten dazu, auf Wirtschaftskrisen, die grösstenteils auf zu hohen Schulden beruhen, mit weiteren Schulden zu reagieren.

In den letzten zehn Jahren konnte eine exponentielle Beschleunigung dieses Phänomens beobachtet werden. Eines der bekanntesten Beispiele für diese Problematik ist die amerikanische Regierung, obgleich sie bei Weitem nicht die einzige ist, die ein scheinbar immer weniger tragbares Niveau erreicht hat. Ende 2019 lagen die US-Schulden bei über 23 000 Milliarden USD und machten mehr als 108 % des BIP aus. Es sei nochmal betont, dass die meisten anderen Staaten dem in nichts nachstehen.

Es wird – zurecht – oft davon gesprochen, dass wir den zukünftigen Generationen kei-

ne verschmutzte Umwelt hinterlassen dürfen, und dass es jetzt an der Zeit ist, für eine bessere Zukunft zu handeln. Es hat sich ein Umweltbewusstsein entwickelt, und wenn gleich konkrete Massnahmen in den Augen einiger nicht schnell genug umgesetzt werden, so sind sie doch auf dem Vormarsch, und die technologischen Fortschritte sind unübersehbar. Autos sind weniger umweltschädlich, Gebäude besser isoliert usw. Investitionen in «grüne» Technologien werden im Übrigen voraussichtlich zu den grossen Gewinnerinnen dieses Jahrzehnts gehören.

Dagegen sind wir bis jetzt noch meilenweit von der Erkenntnis einer Schuldenabhängigkeit entfernt. Ganz im Gegenteil: Den wenigen Ländern, wie beispielsweise der Schweiz, denen die Gefahren dieses auf lan-

ge Sicht in eine wirtschaftliche und soziale Sackgasse führenden Ansatzes bereits vor vielen Jahren bewusst geworden ist, wird zum Teil vorgeworfen, «unterschuldet» zu sein. Man fühlt sich wie im falschen Film ...

Angesichts des gewaltigen, angehäuften Schuldenvolumens wird es immer deutlicher, dass eine schlichte Rückzahlung ohne Schuldenschnitt schwer vorstellbar ist. Wenn diese Tatsache erst einmal akzeptiert wurde, können folgende Szenarien ins Auge gefasst werden:

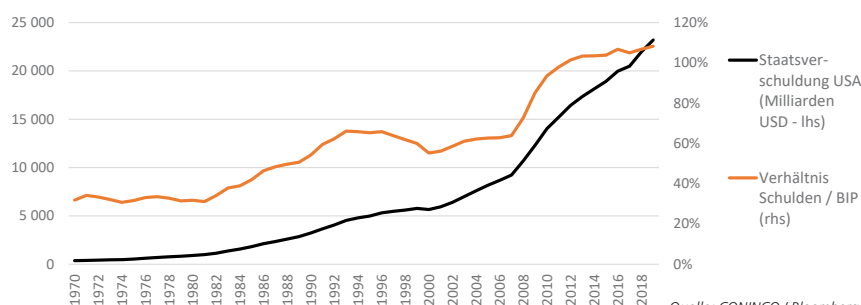
Schlichte Streichung der Gesamtheit oder eines Teils der Schulden

Zum Tango gehören immer zwei. Schulden sind eine unliebsame Verbindlichkeit für den Kreditnehmer, jedoch ein wertvoller Aktivposten für den Kreditgeber – insbesondere, wenn sie von als zahlungsfähig angesehenen Staaten gemacht wurden. Es gibt verschiedenste Kreditgeber: Pensionsfonds, andere Gläubigerstaaten und alle Arten von Klein- oder Grossanlegern. Falls ein Teil oder die Gesamtheit der Staatsanleihen nicht honoriert werden, wird dieses Kapital irgendwo für Renten, strategische Reserven oder Lebenspläne fehlen. Und falls in Betracht gezogen würde, die Schulden nur gewissen Kreditgebern zurückzahlen und andere leer ausgehen zu lassen, müsste entschieden werden, wem wieviel zurückgezahlt wird. Hierfür müssten Kriterien definiert werden, was sich bald als eine moralische, diplomatische und philosophische Knacknuss entpuppen würde.

Sonderabgabe

Es kann eventuell in Erwägung gezogen werden, die Gesamtheit der Guthaben aller Wirtschaftsakteure auf ausserordentliche und einmalige Weise zu besteuern. Man könnte anführen, dass das zwar eine praktische, aber äusserst unbeliebte Lösung wäre. Angesichts des geringen Vertrauens, das die Bürger derzeit in die Regierungen setzen, wäre es schon in Diktaturen schwierig, diese tiefgreifende Enteignung ohne massiven Widerstand durchzusetzen – und in Demokratien erst recht. Selbst wenn es den Regierungen gelänge, eine solche Abga-

Entwicklung Staatsverschuldung USA



be zu erzwingen, würde das den letzten Rest Vertrauen in die Führungsinstanzen untergraben. Die sich daraus ergebenden negativen und langfristigen wirtschaftlichen Folgen wären schlimmer als das Heilmittel selbst.

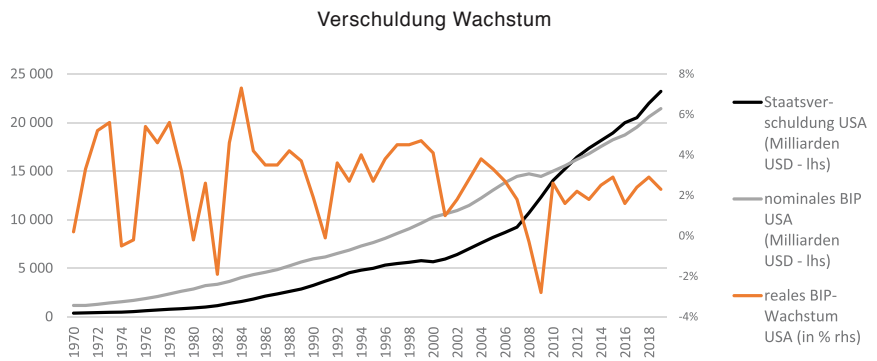
Das wirtschaftliche Wachstum als Lösung

Wenn sich das Schuldeniveau stabilisierte, würde das Wirtschaftswachstum das relative Niveau auf lange Sicht **verringern** (Verhältnis Schulden / BIP, siehe erste Grafik). Der Schwachpunkt dieses Gedankengangs ist, dass ein Grossteil des Wachstums in diesen letzten Jahrzehnten von einem Anstieg der Schulden begleitet wurde (siehe zweite Grafik). Die Verschuldung war also eine Komponente des Wachstums, und jede Reduzierung hätte sich auf Letzteres negativ ausgewirkt.

Abbau der Schulden durch Inflation

Eine mehrere Jahre anhaltende starke Inflation¹ würde es ermöglichen, das Schuldenniveau nach und nach abzubauen. Diese Strategie wurde in der Vergangenheit regelmässig eingesetzt, sowohl von den USA als auch von anderen Staaten. Und das wird vermutlich ein weiteres Mal die bevorzugte Strategie sein. Das Problem dieser Lösung liegt in dem Risiko, dass die Öffentlichkeit – sobald die Inflation ein gewisses Niveau überschritten hat – das Vertrauen in die betreffende Währung verliert, was eine zu hohe Inflation herbeiführen könnte. Die einzige Möglichkeit, die Wogen zu glätten, bestünde also darin, dass die Zentralbank ihre Leitzinsen auf ein Niveau anhebt, das oberhalb der erwarteten Inflation liegt. Im Fall von Volkswirtschaften, deren Schuldenberge sich lediglich aufgrund von sehr niedrigen Zinssätzen auf einem tragbaren Niveau befinden, wird klar, dass die Zahlung der Zinsen auf ebendiese Schuldenberge in kürzester Zeit untragbar werden könnte.

Sieht man einmal von dieser Problematik ab, besteht in den Augen der Regierungschefs eine der politisch einfachsten Lösungen zum Abbau der Verschuldung zweifellos darin, der Inflation freien Lauf zu lassen oder sie zu provozieren. Aber nur, solange das von der Öffentlichkeit nicht als Willensbeken-



Quelle: CONINCO/Bloomberg



derung der Regierungen aufgenommen wird, die Kaufkraft der Bürger zu schwächen.

Schlussfolgerung

Man könnte sicherlich noch andere Szenarien in Erwägung ziehen, wie beispielsweise eine Mischung aus den verschiedenen, in diesem Artikel erwähnten «Lösungen». Der Status quo wird jedoch nicht mehr lange praktikabel sein. Für die meisten Menschen ist die Staatsverschuldung ein abstrakter Begriff, und selbst wenn ihnen bewusst ist, dass es sich um ein Problem handelt, scheint es immer in ferner Zukunft zu liegen. Diese Zukunft spielt sich aber jetzt, in den 20er-Jahren, ab. Das beginnende Jahrzehnt wird wahrscheinlich dasjenige sein, in dem sich die Allgemeinheit bewusst wird, dass dieser Ansatz unmöglich weiterverfolgt werden kann. ■

¹ Im allgemein verwendeten Sinn, der den durch den Verbraucherpreisindex gemessenen Kaufkraftverlust einer von der Regierung oder ihrer Zentralbank herausgegebenen Fiatwährung beschreibt.