

Erstmals geht es nach Japan. Ende Juni werden die G-20-Staaten zu ihrem Gipfel in Osaka zusammenkommen, und schon jetzt will die Regierung in Tokio die Diskussionen in der Gruppe „mit starker Führung“ leiten. Premierminister Abe nannte auch schon die Themen, auf die man sich konzentrieren will. Eines davon: die Schuldenstragfähigkeit.

Ausgerechnet kein anderes Land auf der Welt ist stärker verschuldet als Japan, und die Notenbank kauft praktisch alles auf, was der Tokioter Finanzmarkt herbringt – nicht nur Anleihen, sondern auch Aktien. Wenn es ein Land gibt, das zeigt, wie man es nicht machen sollte, dann ist es Japan, so die vorherrschende Meinung. Doch das Land könnte beispielgebend sein, auch und gerade für die Europäer. Es wäre zwar ein unkonventioneller Weg im Umgang mit den Staatsschulden, aber vielleicht gerade deshalb Erfolg versprechend.

VON FRANK STOCKER

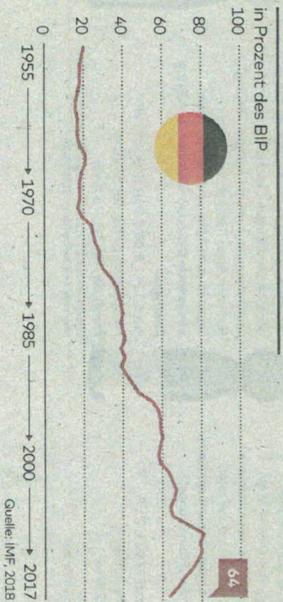
Das Thema ausgerechnet jetzt wieder auf die Tagesordnung kommt, hat einen einfachen Grund: „Das Interesse an Staatsschulden verläuft in Zyklen“, sagt Jörn Quitzau, leitender Volkswirt bei der Berenberg Bank. Solange die Wirtschaft boomt, achtet kaum jemand darauf. Wenn es jedoch schlechter läuft, ändert sich das – so wie derzeit.

Die Nervosität ist durchaus berechnungsfähig. Denn seit der Finanzkrise, die im Wesentlichen eine Überschuldungskrise war, hat sich nichts zum Besseren gewendet, ganz im Gegenteil. Dies gilt für fast alle Staaten, besonders für drei der größten Schuldner überhaupt: die USA, Japan und Italien. In den USA ist die Verschuldung des Staates seit 2007 im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung um 40 Prozentpunkte gestiegen, die absolute Summe hat sich sogar mehr als verdoppelt, von rund neun auf knapp 21 Billionen Dollar. In Japan stieg die Schuldenquote von 175 auf gigantische 240 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Und in Italien,

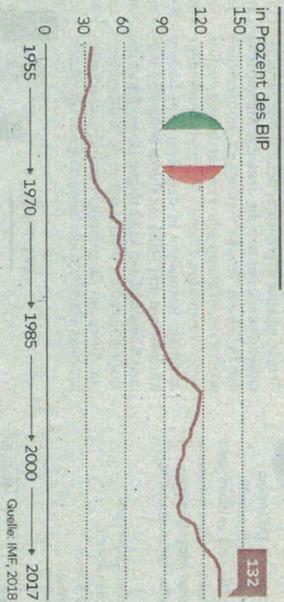
Berechtigte NERVOSITÄT

Die Schulden der meisten Länder sind nur noch tragfähig, wenn die Zinsen auf ewig bei Null bleiben. Doch es gäbe einen Ausweg – der ist in Europa jedoch noch nicht mehrheitsfähig

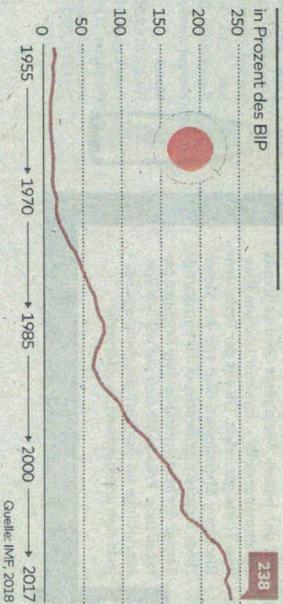
Staatsverschuldung Deutschlands



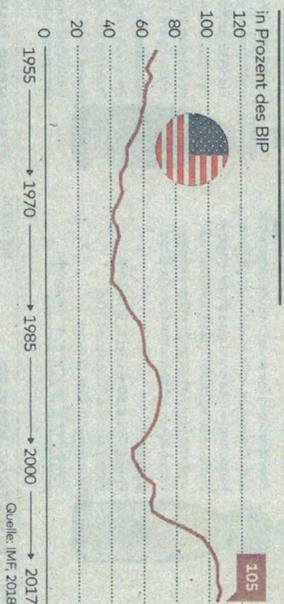
Staatsverschuldung Italiens



Staatsverschuldung Japans



Staatsverschuldung der USA



das in Europa stets im Fokus steht, sieht es ähnlich aus. Hier erhöhte sich die Schuldenquote von 100 auf 130 Prozent. Nur Deutschland bildet weltweit eine Ausnahme. „Das Land konnte mit Unterstützung des günstigen Zinsumfelds und der guten Konjunktur einen Sonderweg gehen“, sagt Quitzau. Die Schuldenquote wurde nach einer zwischen-

zeitlichen Erhöhung wieder auf den Wert von 2007 gesenkt. Vergessen wird dabei aber oft, dass die impliziten Staatsschulden, die sich aus Verpflichtungen des Staates für die Zukunft ergeben, hierzulande besonders hoch sind – höher beispielsweise als in Italien. Das Deutschland kein Schuldenproblem hätte, ist ein Trugschluss.

Was also kann getan werden? Ein Weg wurde in Griechenland besonders brutal vorexerziert: radikales Sparen. Doch das führte dazu, dass die Wirtschaft zusammenbrach und die Schuldenquoten am Ende sogar noch höher wurden. Die zweite Möglichkeit – besonders gern in Deutschland propagiert – besteht darin, die Staaten einfach plier-

gehen zu lassen. Reinen Tisch machen, auch wenn das für Millionen Menschen riesige Vermögensverluste bedeutet. Doch es gibt noch einen dritten Weg, und letztlich hat die Welt diesen schon beschritten. Denn die Zentralbanken haben in den vergangenen Jahren Schuldscheine im Milliardenwert aufgekauft –

genau dies gilt letztlich auch für die USA oder die europäischen Staaten. Hier hält man jedoch im Gegensatz zu Japan an der Illusion fest, dass die Schulden trotz der gigantischen Quoten noch nachhaltig seien. Die Folge: Die Notenbanken müssen die Zinsen dauerhaft extrem niedrig halten, da sonst die Haushalte der Länder von den Zinszahlungen erdrückt würden. Panse geht daher noch einen Schritt weiter: Letztlich sollten die Notenbanken jene Schuldtitel, die bei ihnen lagern, einfach aus der Bilanz streichen. Denn ob sie nun darinstehen, ohne Aussicht jemals wieder in den Markt zurückgegeben zu werden, oder ob sie einfach gestrichen werden, mache keinen Unterschied. Außer, dass nach der Streichung die jeweiligen Staaten diese Titel nicht mehr bedienen müssen und daher die Zinsen wieder steigen könnten, auch zum Nutzen der Sparer. Derzeit scheint insbesondere Europa dazu noch nicht bereit. Als die neue italienische Regierung eine ähnliche Forderung erhob, gab es einen Aufschrei, insbesondere in Deutschland. Für Panse führt an diesen Maßnahmen jedoch kein Weg vorbei: „Die EZB wird das letztlich auch machen“, ist er überzeugt. Und vielleicht werden die Politiker der G 20 in Osaka darüber schon mal nachdenken. Den passenden Ort dafür hätten sie jedenfalls.