

## Ende der Austerität?

- Es sieht so aus, als ob die Zeit der Konsolidierung der Staatsfinanzen zu Ende geht.
- Das hängt nicht nur mit geringerer Disziplin der Finanzminister zusammen.
- Höhere öffentliche Defizite helfen Aktien (zumindest kurzfristig) und schaden Bonds.

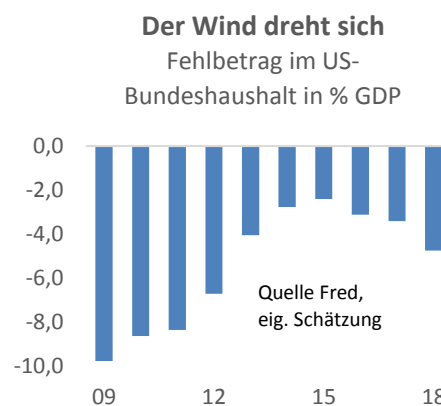
Eine der erfreulichsten Entwicklungen der letzten Jahre war die Konsolidierung der Staatsfinanzen in vielen Industrieländern. Im Euroraum hat sich der Fehlbetrag in den öffentlichen Haushalten von über 6% des BIP in der großen Finanzkrise auf 1% verringert. In Deutschland wurde in den letzten Jahren sogar Überschüsse erreicht. Die gesamte Staatsverschuldung ist wieder unter 60% des BIP gefallen.

Es sah so aus, als sei die Welt auf dem besten Weg, den Moloch immer größerer Löcher in den Staatsfinanzen endlich zu besiegen. Es war zwar noch ein weiter Weg zu soliden Verhältnissen. Auch verlief die Entwicklung in einzelnen Ländern unterschiedlich. Aber die Einsicht, dass hohe Staatsschulden am Ende allen schaden, schien doch zugenommen zu haben. Die Märkte atmeten auf.

Jetzt scheint sich der Wind aber wieder zu drehen. In Italien wettet die neue Regierung gegen das finanzpolitische „Diktat“ von Brüssel. Rom würde das öffentliche Defizit liebend gerne wieder über die Grenze von minus 3% erhöhen. Griechenland, kaum aus dem Anpassungsprogramm der Troika entlassen, hat angekündigt, dass es einige der geplanten Sparmaßnahmen rückgängig machen möchte. Die USA, die die Neuverschuldung nach der großen Finanzkrise

ebenfalls deutlich reduziert hatten, sind dabei, den Fehlbetrag ebenfalls drastisch zu erhöhen (Grafik). In diesem Jahr steigen die Ausgaben und sinken die Steuereinnahmen vermutlich um zusammen über 300 Mrd. USD. Unter Ökonomen ist ein theoretischer Streit entbrannt, ob die Sparmaßnahmen in Europa in den letzten Jahren vielleicht nicht doch etwas überzogen waren.

In jedem Fall scheinen die Finanzminister wieder großzügiger zu werden. Die Zeit der Austerität, die zur Gesundung der öffentlichen Haushalte führen sollte, geht zu Ende. In Europa verlieren die Maastricht Kriterien ihre disziplinierende Wirkung. Das ist eine neue Welt für die Kapitalmärkte.



Es hängt nicht nur damit zusammen, dass die Welt schlechter geworden ist und dass eine

neue Generation von Finanzministern an die Macht gekommen ist, für die solide Staatsfinanzen nicht mehr so wichtig sind. Es gibt auch andere Gründe.

Einer ist die nachlassende konjunkturelle Dynamik. Die Steuereinnahmen werden in Zukunft nicht mehr so stark sprudeln. Die Finanzpolitik bereitet sich in guter keynesianischer Tradition darauf vor, einen stärkeren Konjunkturabschwung zu verhindern. Bisher oblag dies weitgehend den Zentralbanken. Sie fallen für diese Aufgabe jetzt aber aus, weil sie ihr Pulver bei der Überwindung der Finanzkrise verschossen und seitdem nicht genügend neue Munition ansammelt haben.

Ein anderer ist die Überwindung der Investitionslücke, die sich in den Jahren der Austerität aufgebaut hat. Überall fehlt es an Kindergärten und Schulen, Straßen und Brücken sind marode. So etwas kann man eine gewisse Zeit tolerieren. Jetzt muss es repariert werden. Siehe der Einsturz der Brücke in Genua.

Hinzu kommt die ungleiche Einkommensverteilung in vielen Ländern. Löhne und Gehälter vor allem der ärmeren Schichten sind zurückgeblieben. Die Kapitaleinkommen sind überproportional gestiegen. So etwas kann der Staat nicht auf Dauer hinnehmen, ohne soziale Unruhen zu riskieren. Daher werden jetzt auch die Sozialausgaben kräftig ausgeweitet. Hierbei spielt natürlich auch die demographische Entwicklung eine Rolle. Sie erfordert mehr Zuschüsse für die Renten.

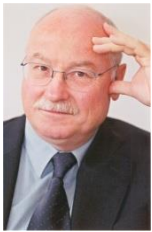
Natürlich könnte man viele dieser Probleme auch ohne höhere öffentliche Verschuldung lösen. Man müsste nur die Prioritäten in den Staatshaushalten überdenken. Warum kann man nicht beispielsweise die Subventionen kürzen oder Sozialausgaben zielgerechter ausgestalten? Dem steht aber der um sich greifende Populismus entgegen. Entweder sind die Regierungen selbst populistisch und werben mit zusätzlichen Staatsausgaben oder großzügigen Steuersenkungen um Wählerstimmen (wie in Italien). Oder sie werden von der Opposition in diese Richtung gedrängt (wie in Deutschland). Wenn es um die Stabilität der Gesellschaft oder der Regierungen geht, bleibt die finanzpolitische Solidität erfahrungsgemäß immer auf der Strecke.

Was sind die Folgen dieser Entwicklung? Öffentliche Defizite gelten unter Ökonomen und an den Märkten immer als etwas Schlechtes. So pauschal sollte man jedoch nicht argumentieren. Eine höhere öffentliche Verschuldung kann auch ihr Gutes haben, wenn damit Fehlentwicklungen in der Gesellschaft repariert und Wachstum und Beschäftigung gesichert werden.

Allerdings muss man wissen, dass das nicht unproblematisch ist. Es geschieht nämlich auf Pump. Darüber hinaus gibt es auch andere Nachteile. Die Haushalte werden gegenüber Zinsschwankungen verletzlicher. Das wird sich gerade in den kommenden Jahren zeigen, wenn die Zinsen steigen. Zudem erhöhen sich die Zinsen weiter, als dies durch die geldpolitische Normalisierung erforderlich ist. Die öffentliche Hand verdrängt die private Wirtschaft und

deren Investitionen. Das ist das berühmte „crowding out“. Schließlich verschlechtert sich die Stabilität des Finanzwesens. Rating-Agenturen reagieren darauf sehr sensibel und stufen die Staaten bei einer nachhaltigen Verringerung der Solidität der öffentlichen Finanzen zurück. Insgesamt müssen bei höherer Staatsverschuldung daher alle Alarmglocken schrillen.

Für den Anleger: Höhere Staatsverschuldung hat immer zwei Wirkungen. Auf der einen Seite profitieren die Aktien, weil das Wachstum anzieht. In den USA sind die Kurse seit dem Amtsantritt von Präsident Trump deutlich stärker als in anderen Ländern gestiegen. Das ist allerdings eine Blase, die irgendwann platzen wird. Auf der anderen Seite steigen die Zinsen und die Kurse der Bonds fallen. Da sollte man vorsichtig sein.



Dr. Martin Hüfner  
Volkswirtschaftlicher Berater

BNP Paribas S.A. Niederlassung Österreich  
Hello bank!

Dieser Artikel gibt die Meinung des Autors wieder und stellt in keiner Weise eine Finanzanalyse, eine Anlageberatung, ein Angebot zum Kauf oder eine Empfehlung der Hello bank! dar und kann keine fachliche Beratung durch einen Anlage- und/oder Steuerberater ersetzen. Bitte beachten Sie, dass die dargestellten Finanzinstrumente den allgemeinen Wertpapierrisiken unterliegen, insbesondere auch dem Bonitätsrisiko des Emittenten und dem Risiko eines Totalverlustes des eingesetzten Kapitals.