



Hohe Staatsschulden könnten die Regeln für Anleger verändern

Michael Fiedler

Die Staatsschulden der Industrieländer steigen – und mit ihnen die Frage, wie diese Last langfristig tragfähig bleiben soll. Die apoBank hält weder harte Sparprogramme noch Staatspleiten oder gar Hyperinflation für das wahrscheinlichste Szenario. Stattdessen könnte ein Mechanismus zurückkehren, der schon nach dem Zweiten Weltkrieg beim Schuldenabbau half. Für Sparer und Anleger hätte das erhebliche Folgen.

Eine schnelle Trendwende erwartet die Bank nicht. Vielmehr dürften steigende Zins- und Verteidigungsausgaben, der demografische Wandel sowie Investitionen in Infrastruktur und Klimaschutz den Druck auf die öffentlichen Haushalte weiter erhöhen. Deutschland steht fiskalisch zwar noch besser da als viele andere große Industrieländer, doch auch hier erwartet die apoBank ohne Gegenmaßnahmen eine weiter steigende Verschuldung. Damit stellt sich eine Frage, die weit über die Haushaltspolitik hinausreicht: Wie gehen Staaten dauerhaft mit hohen Schuldenständen um?

USA könnten 2055 bei 175 Prozent des BIP liegen

Besonders ausgeprägt ist die Entwicklung in den Vereinigten Staaten. Nach den im apoBank-Papier verwendeten Projektionen des Congressional Budget Office könnte die US-Staatsverschuldung von derzeit 101 Prozent des Bruttoinlandsprodukts bis 2055 auf 175 Prozent steigen. Die Bank weist zugleich darauf hin, dass langfristige Prognosen

das tatsächliche Tempo der US-Schuldenentwicklung in der Vergangenheit häufig sogar unterschätzt haben. Das macht die Entwicklung auch für europäische Anleger relevant. Die USA stellen nicht irgendeinen hochverschuldeten Staat dar. Ihr Anleihemarkt bildet einen zentralen Referenzpunkt des weltweiten Finanzsystems, der US-Dollar ist Leitwährung und US-Anlagen dominieren die internationalen Kapitalmärkte. „Hohe Staatsschulden sind weit mehr als eine Kennzahl. Sie beeinflussen langfristig, wie sich Renditen, Risikoprämien und Bewertungen an den Kapitalmärkten entwickeln“, sagt Reinhard Pfingsten, Chief Investment Officer der apoBank.

Wie werden Staaten ihre Schulden wieder los?

Theoretisch gibt es mehrere Wege. Staaten können Ausgaben kürzen und Einnahmen erhöhen, ihre Verbindlichkeiten restrukturieren oder die reale Schuldenlast durch Inflation reduzieren. Die apoBank hält die radikalen Varianten für wenig wahrscheinlich.

Staatsinsolvenzen großer Industrieländer seien aufgrund ihrer geldpolitischen Möglichkeiten, tiefen Kapitalmärkte und der stabilisierenden Funktion der Zentralbanken wenig plausibel. Wahrscheinlicher sei, dass hohe Schulden über nominales Wirtschaftswachstum, höhere Inflation und finanzielle Repression tragfähig gehalten beziehungsweise relativ reduziert werden. Als historisches Vorbild dienen die Jahrzehnte nach dem Zweiten Weltkrieg.

Damals gelang es zahlreichen Industrieländern, enorme Schuldenquoten deutlich zu reduzieren, ohne ihre Haushalte ausschließlich durch drastische Sparprogramme zu sanieren. Entscheidend war vielmehr, dass das nominale Wirtschaftswachstum über längere Zeit über den Finanzierungskosten der Staaten lag. Der Mechanismus ist vergleichsweise einfach: Wächst die nominale Wirtschaftsleistung schneller als die Schulden beziehungsweise deren Finanzierungskosten, kann die Schuldenquote sinken, ohne dass der Staat seine Verbindlichkeiten vollständig „wegspart“.

Die stille Entschuldung hat einen Preis

Was für Staaten hilfreich ist, kann für Sparer unangenehm werden. Bleiben Zinsen über längere Zeit unterhalb der Inflation, fallen die Realrenditen – also die Renditen nach Berücksichtigung des Kaufkraftverlusts – niedrig oder sogar negativ aus. Genau darin liegt die Bedeutung der sogenannten finanziellen Repression. Sie ermöglicht es Staaten, ihre Finanzierungskosten relativ niedrig zu halten und gleichzeitig einen Teil ihrer Schuldenlast über Inflation und nominales Wachstum zu entwerten. Für Anleger verändert sich dadurch die entscheidende Frage. Nicht allein der nominale Zinssatz zählt, sondern was nach Abzug der Inflation übrig bleibt. Die apoBank verweist auf die Nachkriegszeit von 1945 bis 1975: Während die Schuldenquoten vieler Staaten zurückgingen, verloren zahlreiche nominale Anlagen real an Wert. Bankeinlagen, Tagesgeld oder klassische Anleihen können zwar positive nominale Erträge liefern – liegt die Inflation dauerhaft darüber, sinkt dennoch die Kaufkraft des Vermögens.

Aktien werden zum Baustein für Kaufkraftherhalt

Damit verschiebt sich nach Einschätzung der apoBank auch die Rolle unterschiedlicher Anlageklassen. Aktien betrachtet die Bank langfristig als wichtigste Quelle realen Vermögensaufbaus. Unternehmen können steigende Kosten zumindest teilweise über höhere Preise weitergeben.

Besonders Unternehmen mit robusten Bilanzen, starken Marktpositionen und hoher Preissetzungsmacht könnten deshalb in einem inflationärerem Umfeld Vorteile besitzen. Auch Immobilien und Gold können zur Stabilisierung beitragen. Sie erfüllen jedoch eine andere Funktion: Die apoBank betrachtet sie eher als ergänzende Sachwerte zur Diversifikation als als Ersatz für produktive Unternehmensbeteiligungen. Gold profitiert zudem tendenziell von niedrigen Realzinsen. Weil das Edelmetall selbst keine laufenden Erträge erwirtschaftet, sinken bei niedrigen realen Anleiherenditen die Opportunitätskosten der Goldhaltung.

Staatsanleihen werden trotzdem nicht überflüssig

Bemerkenswert ist, dass die apoBank daraus keine Abkehr von Anleihen ableitet. Trotz Inflationsrisiken bleiben sie nach ihrer Einschätzung wichtig für Liquidität, Stabilität und Diversifikation. Entscheidend werde vielmehr, innerhalb der Anlageklasse stärker zu differenzieren. Kurzlaufende Staatsanleihen reagieren schneller auf veränderte Zinsniveaus und weisen in der Regel geringere Kursschwankungen auf. Unternehmensanleihen können dagegen durch höhere Kupons und Risikoaufschläge bessere Chancen bieten, Inflation auszugleichen. Historisch hätten insbesondere Anleihen bonitätsstarker Unternehmen in entsprechenden Phasen häufig besser abgeschnitten als Staatsanleihen. Die Konsequenz lautet deshalb nicht „Anleihen oder keine Anleihen“, sondern eine bewusstere Mischung unterschiedlicher Laufzeiten, Emittenten und Anlageklassen.

Staatsschulden werden zur Anlagefrage

Damit dreht die apoBank die übliche Staatsschuldendebatte an einem interessanten Punkt weiter. Für Anleger ist nicht allein entscheidend, ob Staaten ihre Schulden irgendwann abbauen. Entscheidend ist auch, wie sie es tun. Sollte sich tatsächlich ein länger anhaltendes Umfeld aus höherem nominalem Wachstum, etwas höherer Inflation und vergleichsweise niedrigen Finanzierungskosten etablieren, würden die Schulden für Staaten leichter tragbar. Gleichzeitig könnte der reale Ertrag klassischer nominaler Anlagen unter Druck geraten. „Für langfristig orientierte Anleger ist in einem Umfeld hoher Staatsschulden nicht die Vermeidung jeder Schwankung entscheidend, sondern eine robuste Struktur für Kaufkraftherhalt“, sagt Pfingsten. Die apoBank setzt deshalb auf breite Diversifikation: Qualitätsaktien als produktiven Kern, Anleihen für Stabilität und Liquidität sowie weitere

Sachwerte als Ergänzung. Im Fazit ihrer 48-seitigen Analyse bringt die Bank die erwartete Verschiebung auf einen Nenner: Reale Anlagen dürften an Bedeutung gewinnen – Anleihen aber keineswegs verschwinden.

Versicherungs- und Finanznachrichten

expertenReport



<https://www.experten.de/id/4951542/Hohe-Staatsschulden-koennten-die-Regeln-fuer-Anleger-veraendern/>