

# Staatsanleihen – «sicher» oder sicher nicht?

Die von Griechenland ausgehende Schuldenkrise wirft Fragen zur Qualität staatlicher Garantien auf.



Von Dr. Gérard Fischer  
CEO Swisscanto Gruppe

Wer sein Geld möglichst sicher anlegen will, legt in Staatsanleihen an, denn Staaten zahlen ihre Schulden zurück! – So die allgemeine Erwartung. Der Preis für diese Sicherheit ist eine tiefe Verzinsung. Diese einfachen Regeln sind spätestens seit der Griechenland-Krise überholt. Auch westliche Staaten und EU-Mitglieder sind plötzlich nicht mehr sicher. Staatsobligationen haben jedoch in den Depots vieler Privatanleger einen festen Platz. Wie können nun sicherheitsorientierte Anleger noch sicher anlegen? Um diese Frage zu beantworten, soll die aktuelle Situation ausgeleuchtet werden.

## Erkenntnisse aus der Griechenland-Krise

Der Entscheid der Ratingagentur Standard & Poor's, Griechenland nicht mehr als Schuldner des Bereichs «Investment Grade» (gute Qualität) zu klassifizieren, erfolgte aus gutem Grund. Schätzungen zeigten, dass ohne drastische und schmerzliche Gegenmassnahmen die gesamte Staatsverschuldung Griechenlands bis zum Jahr 2014 das Bruttoinlandprodukt um einen Drittel übersteigen wird. Dieser Sach-

verhalt war zwar bereits vor dem Downgrading Griechenlands weitgehend bekannt, aber die Herabsetzung des Ratings hat schlagartig allen die Augen über die prekäre Lage dieses Landes geöffnet. Die Rettung Griechenlands war unausweichlich, wollten andere Staaten nicht in den Strudel eines Staatsbankrotts mitgerissen werden. Ausserdem konnte man sich diese Rettung noch knapp leisten.

## Sicherheit von Staatsanleihen und die Dynamik von Staatsschulden

Will der Anleger wissen, welche Staatsanleihen er noch kaufen kann, muss er sich der Dynamik von Staatsschulden bewusst sein.

Ein Defizit des Staatshaushalts hilft in der Regel der Wirtschaft, führt aber bei einem Budgetdefizit zur Zunahme der Schulden. Mit der grösseren Schuldenlast nehmen die Kosten für die Zinszahlungen zu, so dass der positive Effekt auf das Wachstum immer geringer wird. Um die gleiche Wirkung zu erzielen, muss der Stimulus, und damit das Defizit, vergrössert werden. Wenn dies nicht mehr möglich ist, geht das Wachstum zurück, die Sozialkosten nehmen zu und die Steuererträge ab. Es braucht drastische Sanierungsmassnahmen, um ein Budgetdefizit in einen Budgetüberschuss umzuwandeln. Eine Regierung, die ein solches Sanierungsprogramm durchsetzen will, übersteht die Neuwahlen in der Regel nicht.

Weil sich die Schuldendynamik gegen Ende der Entwicklung massiv beschleunigt, kann der genaue Zeitpunkt der Krise nur schwer prognostiziert werden. Nach dem Motto «Dieses Mal ist alles anders» wird der zu hohen Staatsverschuldung aber immer wieder zu wenig Beachtung geschenkt. Ein Beispiel: In den 90er Jahren nahmen die Staatsschulden in Lateinamerika wieder stark zu. Damals hiess es: Dieses Mal seien die Staaten solider finanziert, weil sie keine Kredite bei problematischen Banken aufgenommen, sondern Anleihen bei einer Vielzahl

von Anlegern plaziert hätten. Dennoch ging Argentinien 2001 mit über 90 Mrd. Dollar Schulden in den grössten Staatsbankrott der Geschichte. Nach der Finanzkrise sollte man gelernt haben, dass auch das «Unmögliche» möglich ist und entsprechend vorsichtig sein.

Das Verhältnis zwischen den Staatsschulden und der Wirtschaftsleistung wird ohne Gegenmassnahmen auch bei weiteren Ländern der Eurozone (Portugal, Spanien oder Irland) aufgrund der Schuldendynamik weiter zunehmen. Aber auch für Japan, Grossbritannien und die USA besteht die gleiche Gefahr. Zusätzlich besteht mit dem Euro als gemeinsamer Währung eine unglückliche Verknüpfung der Staatsschulden einzelner Länder mit dem ganzen Euro-Wirtschaftsraum. Das Problem sind die grossen Unterschiede in der Wettbewerbsfähigkeit zwischen den Kern- und den vorwiegend südlichen Peripheriestaaten der Eurozone. Ohne tiefgreifende Reformen lässt sich dieses Problem kaum lösen.

## Lehren für den Anleger

Anleger können daraus mehrere Schlussfolgerungen ziehen:

1. Nur bei Staaten, die sich nicht in der Abwärtsspirale von Budgetdefizit und hoher Verschuldung befinden, lohnt sich der Kauf von Staatsanleihen.
2. Zusätzliche Sicherheit bringt die Diversifikation. Weil die Anzahl Staatsschuldner klein ist, lassen sich Unternehmensanleihen besser diversifizieren. Unternehmen zahlen eine Mehrrendite und entschädigen so das zusätzliche Risiko.
3. Können Risiken zur Erzielung höherer Renditen eingegangen werden, bleiben vor allem Aktien übrig. Diese bieten ein attraktives Kurspotential, das höher ist als der Coupon bei einer Obligation.

[www.swisscanto.ch](http://www.swisscanto.ch) ●