

**Quelle** Euro am Sonntag vom 03.07.2010  
**Seite** 26 - 27  
**Jahrgang** 2010  
**Nummer** 27  
**Ressort** Märkte  
**Rubrik** Märkte  
**Autor** Andreas Höß  
**Auflage** 105 500  
**Copyright** © Axel Springer Financial Media GmbH



## Diätplan für den Staatshaushalt

Die Schulden öffentlicher Haushalte explodieren. Erste Sparmaßnahmen sind eingeleitet, sollen die Konjunktur aber nicht abwürgen.

von Andreas Höß

Margret Thatcher ging wegen ihrer kompromisslosen Außenpolitik und ihres harten Sparkurses als "Eiserne Lady" in die Geschichte ein. Eisern war die ehemalige britische Premierministerin (1979-1990) auch gegen sich selbst. Kurz vor ihrer ersten Wahl zur Regierungschefin soll sie bei einer zweiwöchigen Diät ganze neun Kilo abgespeckt haben, indem sie ihre Ernährung auf Eier und Pampelmusen umstellte.

Entschlackungskuren stehen auch für viele Staaten, von Griechenland bis Großbritannien, an. Um die überschuldeten Staatskassen zu sanieren, muss weltweit der Gürtel enger geschnallt werden. Dabei soll das Kunststück vollbracht werden, die Konjunktur nicht abzuwürgen.

Ein Beispiel: Die Staatsschulden in Großbritannien türmen sich zu 1,4 Billionen Britischen Pfund auf. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich erwartet für 2010 ein Haushaltsdefizit von 11,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Nun hat der britische Staatskanzler George Osborne erste Sparmaßnahmen eingeleitet, um das Defizit in den kommenden fünf Jahren unter die von der EU vorgeschriebene Grenze von drei Prozent des BIP zu senken. Die Budgets fast aller Regierungsbehörden werden um 25 Prozent gesenkt, die Löhne der Angestellten im öffentlichen Dienst eingefroren, Sozialleistungen gekürzt und das Renteneintrittsalter angehoben. Daneben sollen Steuererhöhungen die Staatseinnahmen steigern.

Moody's honorierte den Sparkurs: Die Briten werden bei der Ratingagentur weiter als erstklassige Schuldner geführt. Aber die Freude auf der Insel währte nur kurz. Anfang vergangener Woche veröffentlichte die britische Zei-

tung "The Guardian" sensible Daten aus dem Finanzministerium. Demnach soll der Londoner Sparkurs in den nächsten fünf Jahren 1,3 Millionen Arbeitsplätze kosten, davon etwa die Hälfte in der Privatwirtschaft.

Nun macht sich die Angst vor einem Double Dip breit, dem Rückfall in die Rezession. "Die Briten gehen das Risiko ein, die Konjunktur abzuwürgen", glaubt **Jörg Zeuner**, Chefvolkswirt der **VP-Bank** in Liechtenstein. Schwarz sieht er für die Briten aber nicht. Die Verringerung der laufenden Ausgaben und der zukünftigen Forderungen an den Staat seien "nachhaltig". Zudem könnten das stark abgewertete Pfund und die aktive Notenbankpolitik eventuell Wachstumseinbrüche abfedern.

Die Rezessionsangst hat die Märkte weiter fest im Griff. Nachdem sich die Regierungschefs auf dem Gipfeltreffen der G8-Staaten in Toronto auf das Ziel geeinigt hatten, bis 2013 ihre Defizite zu halbieren und ab 2016 mit dem Abbau der Gesamtschulden zu beginnen, ging es an den Börsen am Montag abwärts. Aktuell schüren Sparpläne die Unsicherheit ebenso wie ihr Ausbleiben.

"Eine erfolgreiche Umsetzung der Sparpakete ist unumgänglich, um das Vertrauen der Finanzmärkte zurückzugewinnen", erklärt Rolf Schneider, Leiter der Abteilung für Makro Research bei der Allianz, die Zwickmühle. "Zugleich dämpfen die Sparpakete 2010 und 2011 natürlich die wirtschaftliche Dynamik." Das sorgt weltweit für lange Gesichter bei Börsianern und in der Wirtschaft.

Denn besonders den Amerikanern liegt die neue europäische Kultur des Sparens trotz des Bekenntnisses zu Einschnitten in Toronto weiterhin fern. "Das war ein Formelkompromiss", glaubt Martin Hüfner, Chefvolkswirt des Finanzdienstleisters Assenagon

Asset Management. Während man in Europa durch Einschnitte Vertrauen zurückgewinnen wolle, setze man in den USA auf Konjunkturförderung. "Die Amerikaner haben Angst, die Fehler früherer Aufschwungphasen zu wiederholen", so Hüfner. "1936, nach der großen Rezession, wurden die fiskalischen Stützen zu früh abgebaut, und der Aufschwung brach ab." Ein Horrorszenario, tief in den amerikanischen Köpfen verankert.

Deshalb zeigte sich die US-Regierung im Vorfeld des Gipfeltreffens wenig erfreut über die europäische Sparwut. Zu deren Leitfigur avancierte die deutsche Bundeskanzlerin Angela Merkel, die, anders als Amerikaner oder Japaner, bereits konkrete Sparpläne vorgelegt hat. Die Bundesregierung will bis 2014 80 Milliarden Euro einsparen. Die Maßnahmen reichen vom Rückbau des Sozialstaats über die Streichung von Steuerbegünstigungen bis zum Stellenabbau im öffentlichen Dienst. Bei günstigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen könnte Berlin schon 2011 wieder nahe an die EU-Defizitgrenze kommen, prognostiziert Allianz-Volkswirt Schneider. Anleger könnten mittelfristig aber sogar vom Sparzwang der Staaten profitieren, zumal dieser den Aufschwung der Weltwirtschaft wohl weniger gefährden wird als gemeinhin angenommen. Das Einsparpotenzial des deutschen Sparpakets liege im ersten Jahr unter 0,5 Prozent des BIP und sei deshalb konjunkturschonend, errechnet Volkswirt Zeuner. Und der schwache Euro, der europäische Güter außerhalb der Währungsunion verbilligt, dämpfe etwaige Konjunkturdellen. Der Sparkurs baue dagegen Unsicherheit an den Börsen und Bondmärkten ab. "Diese Unsicherheit rund um die Haushaltspolitik der Eurostaaten bietet eher die Möglichkeit, sich

langfristig wieder an den Aktienmärkten zu engagieren", so Zeuner. Denn Aktien sind wegen der anhaltenden Krisenstimmung derzeit so günstig bewertet wie selten. Das hat auch die Investmentbank Nomura erkannt, die am britischen Beispiel zeigt, dass sich die Privatwirtschaft in staatlichen Konsolidierungsphasen oft auf dem Vormarsch befindet und Aktien sich wieder verteuern (siehe Investor-Info). An den Rentenmärkten könnte insbesondere der Konsolidierungskurs Südeuropas (siehe Investor-Info) die Lage mittelfristig entspannen. Dort rechnet der Markt weiterhin mit Staatspleiten - und lässt sich Kredite für Schuldenstaaten mit hohen Risikoaufschlägen entlohnen. Mit steigender Bonitätserwartung werden die Risikoaufschläge aber wieder sinken. Verjagen die europäischen Peripheriestaaten also den kreisenden Pleitegeier, werden auch die Kurse deutscher oder US-amerikanischer Staatsanleihen wieder nachgeben (siehe Investor-Info). Diese "sicheren Häfen" hatten von der Krisenstimmung profitiert und Kapital risikoscheuer Investoren angezogen. In Irland tragen die Sparanstrengungen beispielsweise erste Früchte. Dublin ist schon im vergangenen Jahr auf Sparen umgeschwenkt und hat etwa die Bezüge der Beschäftigten im öffentlichen Dienst gekürzt. Das frühe Gegensteuern und das im Vergleich zu Südeuropa bessere wirtschaftliche Umfeld ersparen der grünen Insel hohe Risikoaufschläge. In Portugal und Spanien hinkt die Konsolidierung dagegen hinterher. Hier sollte aber im zweiten Halbjahr die Erhöhung der Mehrwertsteuer Geld in die leeren Kassen spülen. Wegen ungünstiger Wachstumsperspektiven und schleppenden Schuldenabbaus drohte Moody's vergangene Woche allerdings mit der Abwertung spanischer Anleihen unter den Aaa-Bereich. Anders in Griechenland, dem größten Sorgenkind der Eurozone. Athen hat in den ersten fünf Monaten des Jahres sein Defizit im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um knapp sechs Milliarden Euro

gesenkt. Das ehrgeizige griechische Ziel, das Defizit in diesem Jahr um 5,5 Prozentpunkte abzubauen, scheint erreichbar. "Mit rund 40 Prozent Rückgang bei der staatlichen Neuverschuldung hat Griechenland für eine positive Überraschung gesorgt", bestätigt Allianz-Forscher Schneider. Auch Volkswirt Hüfner ist positiv überrascht, sieht aber noch einige Anstrengungen auf Athen zukommen: "Angesichts der hohen sozialen Spannungen sollte man den Tag nicht vor dem Abend loben. Aber wenn es einen Turnaround in Südeuropa gibt, dann wahrscheinlich dort." Griechenland versuche zudem, wettbewerbsfähiger zu werden. Die Regierung sei entschlossen, den Sparkurs durchzuhalten, so Hüfner. Sollte das vor wenigen Wochen an den Finanzmärkten bereits abbeschriebene Land die Pleite abwenden, könnte der griechische Premier Giorgos Papandreou als "Eiserner Lord" in die Geschichte eingehen - mit einem asketischen Diätplan, der sogar ohne Pampelmusen und Eier ausgekommen ist.

#### Investor-Info

##### Tief in den roten Zahlen

Gesamtschulden Industriestaaten

Die Schuldenschere zwischen Industriestaaten und Schwellenländern öffnet sich weiter. Der Schuldenstand habe in Ersteren ein "nicht mehr tragbares Niveau" erreicht, so die BIZ. "Einzige Option": Schuldenabbau.

##### Raus aus den roten Zahlen

Sparerfolge in Südeuropa

In den ersten fünf Monaten des laufenden Jahres liegen Griechenland und Irland bei der Erfüllung ihrer geplanten Einsparungen bisher im Soll. Spanien und Portugal hinken dagegen den Zielen hinterher.

##### Chancen bei Sachwerten

Aktien derzeit günstig bewertet

"Perioden hoher Staatsverschuldung sind in der Tendenz Zeiträume, in denen der Aktienmarkt unterdurchschnittliche Bewertungen zeigt", so Ian Scott, Strategie der japanischen Investmentbank Nomura. Dies beweist Scott am Gleichlauf des Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) britischer Aktien mit der jeweiligen Haushaltssituation Großbritanniens. Empfehlenswerter Fonds mit UK-Werten: Schroder INTL UK-Equity-A DI (LU0045667853), FondsNote 1.

#### Wette auf die Entspannung

Short auf den Bund Future

Der Bund Future läuft derzeit von einem Hoch zum nächsten. Der Kurs des Terminkontrakts auf eine idealtypische Bundesanleihe stieg wegen der anhaltenden Unsicherheit von 110 vor drei Jahren über 122 vor einem Jahr auf aktuell knapp 130. Wer auf Entspannung an Bondmärkten und Börsen und damit einen fallenden Bund Future setzt, sollte diesen shorten. Höheres Risiko (Knock-out bei 140) aber dafür einen aktuellen Hebel von zwölf bietet der Open-End-Turbo auf den Euro-Bund von HSBC Trinkaus (DE000TB2MQ07). Etwas risikoärmer - da ohne Knock-out - ist das neu aufgelegte ETF SGI Daily Double Short von Lyxor (FR0010869578). Hier liegt der Hebel mit zwei aber auch deutlich niedriger.

Abbildung: Bruttogesamtverschuldung (in % des BIP)

Abbildung: Defizitabbau im bisherigen Jahresverlauf

Abbildung: Aktien-KGV vs. Haushaltssituation

- Abbildung** Erwartetes Haushaltsdefizit 2010 (in Prozent des BIP)  
 Irland -11,7% Frankreich -7,8% Deutschland -5,4% Japan -7,6% Italien -5,2% Griechenland -8,1% Portugal -7,4% Spanien -9,4% USA -10,7% Großbritannien -11,5% Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
- Abbildung** Bruttogesamtverschuldung (in % des BIP)
- Abbildung** Defizitabbau im bisherigen Jahresverlauf
- Abbildung** Aktien-KGV vs. Haushaltssituation