

Staatsanleihen: Wie ein Zins den Untergang besiegeln kann

Von Markus Diem Meier. Aktualisiert am 10.11.2011 44 Kommentare

Gewöhnlich stehen die Aktienkurse im Vordergrund von Berichten aus der Wirtschaft. Doch jetzt zittert die Wirtschaftswelt wegen der Rendite italienischer Staatsanleihen. Tagesanzeiger.ch/Newsnet erklärt warum.



Der Staat sammelte Geld bei willigen Gläubigern ein und gab dafür diese Papiere aus: Italienische Staatsanleihen aus den 70er-Jahren.

Dossiers

Euroland in der Krise

**Bilanz nach zehn Jahren Euro
Rajoy bricht für Sanierung des
Haushalts ein Wahlversprechen
Schulden machen – und dafür belohnt
werden**

Artikel zum Thema

**Euro: Game over?
Österreich bangt um sein Top-Rating**

Was besagen Renditen von Staatsanleihen? An die Berichterstattung über Aktienmärkte hat man sich gewöhnt. Aber im Zuge der Eurokrise dominieren immer mehr Berichte über die weniger bekannten Anleihen die Schlagzeilen. Ganz besonders gestern.

Als die Rendite zehnjähriger italienischer Staatsanleihen am Mittwoch im Maximum einen Wert von knapp unter 7,5 Prozent erreicht haben, war allen geübten Marktbeobachtern klar: Jetzt hat die Eurokrise einen Punkt erreicht, der nicht nur für die

Lagarde fordert «politische Klarheit» in Italien
Italienisches Fieber an den Börsen
Talfahrt setzt Pensionskassen zu
US-Notenbank hält sich alle Türen für weitere Interventionen offen
Bundesrat vertröstet auf die nächste Woche

Stichworte

Bonds/Obligationen

Gemeinschaftswährung den raschen Untergang bedeuten kann. Der Prozentsatz zeigt auch an, dass die ganze Finanzbranche Europas vom Zusammenbruch bedroht ist.

Wieso kann das aus der Rendite einer Staatsanleihe gelesen werden? Kurz gesagt gibt die Rendite einen Hinweis auf den Zinssatz, den Italien für seine Schulden bezahlen muss. Und dieser Zinssatz ist jetzt so hoch, dass er Italiens nachhaltige Zahlungsfähigkeit infrage stellt. Doch Italien ist als

wirtschaftlich drittichtigstes Euroland – gemessen am Bruttoinlandprodukt – zu gross, um vor einem Zahlungsausfall gerettet zu werden. Aber jetzt der Reihe nach.

Gehandelte Kredite

Anleihen, die auch Obligationen oder auf Englisch Bonds genannt werden, spielen auf den Finanzmärkten vom Umfang her eine grössere Rolle als Aktien. Gemäss Zahlen aus dem Jahr 2010 haben die Anleihenmärkte 2010 einen Gesamtbetrag von 95 Billionen Dollar umfasst. Die weltweite Marktkapitalisierung der Aktienmärkte lag dagegen bei 55 Billionen Dollar.

Anleihen sind letztlich nichts anderes als gehandelte Kredite. Wenn ein Unternehmen oder ein Land Geld braucht, kann es dies über Bankkredite gegen einen Zins erhalten oder eben direkt auf den Kapitalmärkten über Anleihen. Im letzteren Fall sammelt das Land oder das Unternehmen direkt Geld bei allen willigen Gläubigern ein. Diese erhalten dafür ein Wertpapier, die Anleihe, die ihnen einerseits einen festgelegten regelmässigen Zins auf die Schuld verspricht, Coupon genannt, und andererseits die Rückzahlung nach einer festgelegten Zeit. Man nennt sie die Laufzeit der Anleihe.

Coupon, Rendite und Zinssatz

Doch diese Geldaufnahme über eine Anleihe an den Kapitalmärkten ist nur der erste Teil der Geschichte – man spricht vom Primärmarkt. Nun können die Anleihen frei an Börsen oder direkt zwischen Interessierten – sogenannte Over The Counter (OTC) – gehandelt werden. Vor allem hier kann sich der Unterschied zwischen dem Coupon – dem festgelegten Zins – und der Rendite stark vergrössern. Die Rendite ist nichts anderes als der prozentuale Anteil des Coupons/festgelegten Zinses am gehandelten Kurs der Anleihe. Wenn an den Märkten die Zweifel wachsen, ob ein Land oder Unternehmen noch zahlungsfähig genug ist, um die Anleihe am Ende der Laufzeit voll zurückzahlen zu können, dann wird eine solche Anleihe nur zu einem kleineren Preis oder eben Kurs verkauft werden können, als wenn die volle Rückzahlung am Ende der Laufzeit gesichert wäre. Doch der daraus resultierende tiefere Anleihenkurs bedeutet gleichzeitig eine höhere Rendite der Anleihe für ihren Käufer. Denn der verbleibende

ursprünglich festgelegte Coupon/festgelegte Zins entspricht jetzt einem höheren Prozentsatz bezogen auf den gefallen Kurs der Anleihe.

Die höhere Rendite zum Beispiel auf gehandelte Staatsanleihen erklärt aber noch nicht, wieso der Zinssatz für die Schulden eines Landes steigen. Wenn ein Land weitere Schulden aufnehmen oder auslaufende Anleihen erneuern muss, werden die potenziellen Investoren nicht geringere Zinsen – aus ihrer Sicht Renditen – akzeptieren, als sie sie mit bereits gehandelten Anleihen erzielen können. Die Rendite der gehandelten Staatsanleihen zeigt daher, welche Zinssätze Staaten für neu aufzunehmende Schulden bezahlen müssen.

Was eine Schuld untragbar macht

Wie kann nun festgestellt werden, ab welchem Zinssatz die Zahlungsfähigkeit eines Landes infrage steht, so wie man es von Italien bei den aktuellen Werten behauptet? Die Zahlungsfähigkeit eines Landes hängt im Wesentlichen von vier Dingen ab: der bestehenden Gesamtverschuldung, dem Wirtschaftswachstum, der erwarteten Inflationsrate und den erreichbaren Primärsalden. Primärsalden sind Budgetdefizite oder -überschüsse ohne Berücksichtigung der Zinskosten. Ohne Zinsbetrachtung ist klar: Je höher ein Primärdefizit ausfällt, je stärker steigt die Staatsverschuldung. Das Umgekehrte gilt bei Primärüberschüssen.

Je höher nun der Zinssatz für die Schulden steigt, desto teurer wird die Bedienung jeder Schuld. Bei einer sehr hohen Verschuldung wirken sich aber Zinserhöhungen weit stärker auf die Schuldenlast aus als bei einer kleinen. Je tiefer das Wirtschaftswachstum ist, desto schwieriger ist es, diese Schuldenlast zu schultern. Eine höhere Inflation würde die reale Schuldenlast vermindern, weil dann das geschuldete Geld an Wert verliert. Ein geringes Wachstum und steigende Zinssätze beanspruchen einen immer grösseren Teil des staatlichen Budgets nur zur Begleichung der Zinskosten. Das heisst, es werden mehr Sparmassnahmen und damit Primärüberschüsse erforderlich, allein um den Schuldenstand konstant zu halten.

Der Kreislauf ins Verderben

Drastische Sparmassnahmen drücken aber auf die Konjunktur und damit das Wirtschaftswachstum, was die Bedienung der Schulden noch schwieriger macht. Das wiederum führt zu einem weiteren Bonitätsverlust des betreffenden Landes, weshalb die Kurse seiner Anleihen weiter fallen und spiegelbildlich die Renditen steigen. Die fallenden Kurse, beziehungsweise die steigende Rendite solcher Anleihen, machen diese auf den Märkten aber in diesem Fall nicht attraktiver. Wenn die Rendite einen gewissen Wert überschritten hat, schlussfolgern die Anleger, dass das Land seine Schulden nie mehr zurückzahlen kann. Als Konsequenz flüchten sie erst recht aus diesen Anleihen, was die Kurse der Anleihen weiter einbrechen lässt. Das heisst umgekehrt, die Renditen und in der Konsequenz die Schuldzinsen steigen weiter an. Der Kreislauf ins Verderben ist dann perfekt.

Kurz: Unter Berücksichtigung aller genannten Einflussgrößen (die für die Zukunft geschätzt werden müssen) lässt sich ein Zinssatz errechnen (über Formeln **dieser Art**), ab dem ein Zahlungsausfall eines Landes kaum mehr zu vermeiden ist. Ab welcher Rendite für italienische Staatsanleihen die Verschuldung des Landes untragbar wird, darüber gehen die Ansichten auseinander. Eine viel beachtete Studie der Barclays Bank setzt die Grenze schon bei 5,5 Prozent für zehnjährige Staatsanleihen an. Andere gehen von höheren Sätzen aus. Unbestritten aber ist: Die weit höheren aktuellen Renditen an den Märkten für italienische Staatsanleihen sind absolut untragbar.

Ein Absturz der Anleihekurse eines Landes wie Italien mit der realen Aussicht seiner Zahlungsunfähigkeit erhöht die Wahrscheinlichkeit massiver und untragbarer Abschreibungen auf solchen Anleihen bei Banken. Da diese Banken von den Regierungen gestützt werden müssen, um einen Totalabsturz der Wirtschaft zu verhindern, verschlechtern sich überall die Staatsfinanzen, vor allem in den anderen bereits geschwächten Ländern. Damit würden aber auch dort überall die Renditen der Staatsanleihen explodieren – mit der beschriebenen gefährlichen Wirkung. Kein Wunder sind die Finanzmärkte hoch verunsichert.
(Tagesanzeiger.ch/Newsnet)

Erstellt: 10.11.2011, 14:55 Uhr

[Alle Kommentare anzeigen](#)