

Drohen Hyperinflation und Staatspleiten?

Caroline Hilb Paraskevopoulos – Griechenland, Portugal, Irland und selbst AAA-Schuldner USA: steigende Staatsschulden und die Angst vor Zahlungsausfällen beherrschen die Finanzmärkte. Ebenso beschäftigt die Frage, ob die Schuldenlast galoppierende Inflationsraten im zweistelligen Bereich mit sich bringen wird.

Deutschlands Wirtschaft kämpfte nach dem 1. Weltkrieg mit einer sehr hohen Staatsverschuldung. Diese hatte sich durch die Kriegsfinanzierung angehäuft und wuchs durch die Reparationszahlungen weiter an. Die deutsche Regierung hatte schon im Krieg den Goldstandard aufgehoben und so eine nahezu grenzenlose Ausweitung der Geldmenge ermöglicht. Gleichzeitig entstand auf dem Gütermarkt durch die ökonomischen Auswirkungen des Krieges ein Engpass. Das Zusammenspiel dieser drei Faktoren – die unkontrollierte Ausweitung der Geldmenge, deren politische Akzeptanz sowie ein Nachfrageüberhang auf dem Gütermarkt – legten den Samen für die Hyperinflation in Deutschland 1914-1923.

Droht uns Hyperinflation?

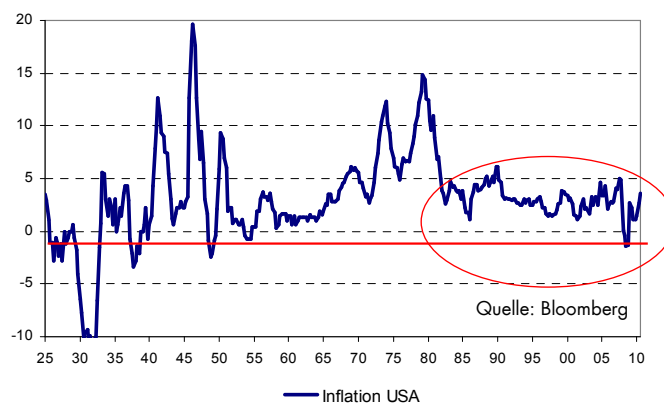
Wohl auch wegen dieses Teils deutscher Geschichte wird eine steigende Staatsverschuldung mit Inflation in einen Zusammenhang gebracht. Kein Wunder also wird in der aktuellen Situation die Gefahr einer steigenden Inflation ins Feld geführt. Staatsschulden über Inflation abzubauen bringt viele Kollateralschäden mit sich, der nachhaltige Vertrauensverlust in die Währung ist nur einer davon. Darum fehlt diesem Vorgehen in den industrialisierten Ländern die politische Akzeptanz. Ebenfalls lassen sich Staatsschulden nur dann durch Inflation reduzieren, wenn der Grossteil der Schulden in der Heimwährung ausstehend ist. In den USA ist dies der Fall. Dort ist es darum auch durchaus möglich, dass die Fed eine grössere Toleranz bei der Preisentwicklung walten lässt. Aber auch die USA hat kein Interesse an einem Vertrauenszerfall. Anders in der EU, hier fehlt die politische Akzeptanz klar. So drehte die EZB trotz Schulden ein weiteres Mal an der Zinsschraube, um eine Inflationstendenz bereits im Keim zu ersticken.

Was passiert, wenn Hellas nicht mehr zahlen kann?

Griechenland kämpft seit der Staatsgründung 1830 mit einem Schuldenproblem: Als der bayerische Prinz Otto nach 500 Jahren Unterdrückung durch die Osmanen den Thron in Athen bestieg, fand er ein Land ohne wirtschaftliche Perspektiven vor. Schon damals finanzierte sich Griechenland über Gelder aus dem Ausland, die es aber ab 1835 nicht mehr bekam. Griechenland wird wohl

auch im 21. Jahrhundert nicht um eine Umschuldung herumkommen. Aber wie die Geschichte zeigt, wird deswegen Griechenland nicht von der Landkarte verschwinden. Viele Staaten, darunter auch Deutschland oder Grossbritannien, mussten im Laufe ihrer Geschichte wiederholt einen Zahlungsausfall zulassen. Häufig bleiben auch die systemrelevanten Institutionen bestehen, die Staaten müssen aber eine eigenständige Geld- und Wirtschaftspolitik aufgeben. Heute übernimmt in diesen Fällen der Internationale Währungsfonds (IWF) das Ruder. Er begleitet die Staaten bei der Sanierung des Staatshaushaltes und der Umsetzung von strukturellen Reformen. Im Gegenzug stellt er Kredite zur Verfügung. Häufig führt das Einhalten der „Kreditkonditionen“ zu grossen innenpolitischen Spannungen. Im Zuge solcher Reformen muss die Bevölkerung den Gürtel für eine gewisse Zeit enger schnallen mit dem Ziel, die Früchte dieser Anstrengung in der Zukunft nach einer Strukturbereinigung ernten zu können. Beides zeigt sich exemplarisch in Griechenland.

Seit 30 Jahren ist die Inflation auf tiefem Niveau (US-Inflation in % auf Jahresbasis seit 1925)



Was passiert an den Finanzmärkten?

Wenn ein Staat seine Schuldzinsen nicht mehr bedienen kann, um einen Zahlungsaufschub bittet oder die Laufzeit seiner Anleihen verlängert werden muss, dann ist dieser Staat mit einem so genannten „Credit Event“ konfrontiert. Die Gefahr eines „Credit Events“ oder Zahlungsausfalls wird häufig am Markt bereits im Vorfeld antizipiert und die Preise für Anleihen des betroffenen Landes sinken teilweise um bis zu 70%. Im Gegenzug steigen die Renditen stark an, dies ist auch ein Zeichen dafür, dass die Anleger für ihr Geld eine höhere Risikoprämie einfordern. Die Währung des Landes wertet sich stark ab. Während der Finanzkrise in Asien verloren die asiatischen

Währungen an nur einem Tag 30 bis 50%. An den Aktienmärkten steigt die Risikoaversion im Zuge eines Zahlungsausfalls eines Staates dann an, wenn das Land eine Bedeutung für das Finanzmarksystem hat. Ein Zahlungsausfall der USA beispielsweise würde das Finanzsystem aus seinen Fugen heben, während der Zahlungsausfall Islands an den Aktienmärkten spurlos vorüber ging. Dass Griechenlands Staatshaushalt einen so grossen Einfluss auf die Finanzmärkte hat, hängt nicht mit seiner wirtschaftlichen Bedeutung, sondern lediglich mit seiner Mitgliedschaft in der Eurozone zusammen. Es ist vor allem auch ein psychologisches Phänomen. Die Unsicherheit ist gross, weil die Eurozone noch nie ein solches Problem lösen musste und es keine „Scheidungsklausel“ gibt.

Übersicht: Bedingungen für eine Hyperinflation

Politische Ebene:

Politischer Wille, Inflation zu akzeptieren

Monetäre Ebene:

Unkontrolliertes Drucken von Geld

Fehlende politische Unabhängigkeit der Notenbanken

Realwirtschaft:

Engpass auf dem Gütermarkt

Nachfrageüberhang

Eine zentrale Folge von Hyperinflation:

Vertrauensverlust in den Wert der Währung

Quelle: Eigene Darstellung

Drohen Hyperinflation und Staatspleiten?

Hyperinflation bedeutet per Definition eine Inflationsrate von 50% pro Quartal. Von einer solchen Entwicklung gehen wir nicht aus. Dafür fehlen sowohl der Nachfragedruck auf dem Gütermarkt als auch die politische Akzeptanz sowie die Nachlässigkeit in der Geldpolitik. Wir erwarten, dass sich die Inflation in Europa und den USA zwar mittelfristig über 2% bewegen wird, bereits aber eine Inflationsrate über 5% ist unwahrscheinlich. Ein „Credit Event“ Griechenlands ist in den nächsten Jahren kaum zu vermeiden. Die Angst davor wird an den Finanzmärkten immer wieder für Verunsicherung sorgen, aber das System und damit auch die Einheitswährung Euro nicht aus seinen Fugen heben.

Disclaimer: Die Angaben in dieser Publikation und insbesondere die Beschreibung zu einzelnen Wertpapieren stellen weder eine Offerte zum Kauf der Produkte noch eine Aufforderung zu einer andern Transaktion dar. Sämtliche in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind sorgfältig ausgewählt und stammen aus Quellen, die vom Investment Center der St.Galler Kantonalbank AG grundsätzlich als verlässlich betrachtet werden. Meinungsäusserungen oder Darstellungen in Publikation können jederzeit und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es wird keine Garantie oder Verantwortung bezüglich der Genauigkeit und Vollständigkeit der Informationen übernommen. Eine Haftung für die Richtigkeit der Angaben wird vollumfänglich abgelehnt.