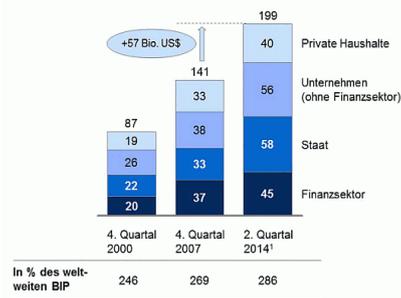


Anstieg der weltweiten Verschuldung seit 2000

In Billionen US-Dollar



¹ Für Schwellenländer außer China: 4. Quartal 2013

QUELLE: Haver Analytics; national sources; World economic outlook; IMF; BIS; McKinsey Global Institute analysis

Alles steigt: Verschuldung, Armut, Ungleichheit

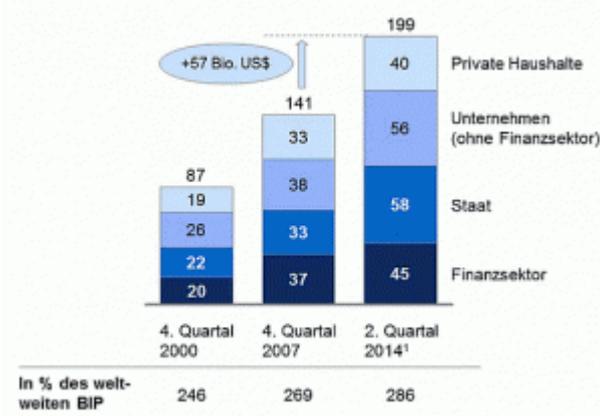
Description

Nach einer [aktuellen Studie von McKinsey](#) sind alle großen Volkswirtschaften heute höher verschuldet als zu Beginn der Finanzkrise im Jahre 2007. Die globalen Schulden sind seitdem um 57 Bill. Dollar auf 199 Bill. Dollar gestiegen und erreichen damit rund das Dreifache der gesamten globalen Wirtschaftsleistung.

Bezogen auf die weltweite Wirtschaftsleistung ist die Verschuldung im selben Zeitraum um 17% gestiegen. Der angestrebte Schuldenabbau ist während der vergangenen Jahre verfehlt worden, so das Resümee der Unternehmensberatung. Das berge neue Risiken für die Finanzstabilität, heißt es in der Studie mit dem Titel „Debt and (not much) deleveraging“.

Anstieg der weltweiten Verschuldung seit 2000

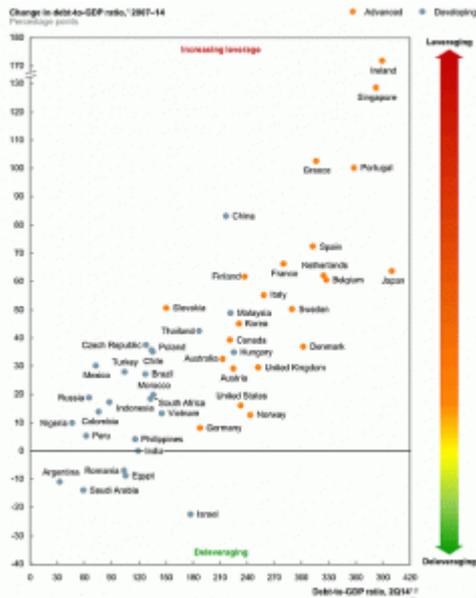
In Billionen US-Dollar



¹ Für Schwellenländer außer China: 4. Quartal 2013

QUELLE: Haver Analytics; national sources; World economic outlook; IMF; BIS; McKinsey Global Institute analysis

Die Untersuchung basiert auf Daten zur Verschuldung in den 22 größten entwickelten und in 25 aufstrebenden Volkswirtschaften. Berücksichtigt wurden nicht nur die öffentlichen Schulden (plus 25 Bill. Dollar seit 2007), sondern auch die von Unternehmen und Privathaushalten. Die in Relation zum BIP aktuell am höchsten verschuldeten Staaten sind Japan (517% des BIP), Irland und Singapur. Spanien sitzt auf Gesamtschulden in Höhe von 401% des BIP, die USA kommen auf rund 269% des BIP. In zehn Ländern liegen die öffentlichen Schulden bei über 100% des BIP.



Deutschland steht hinsichtlich Gesamtverschuldung mit 188% des BIP auf Platz 24 der 47 untersuchten Staaten. Zu Beginn der Finanzkrise im Jahre 2007 lag die deutsche Verschuldung noch bei 180% des BIP. Damit kommt Deutschland auf Platz neun der Staaten mit der günstigsten Entwicklung der Schulden.

Die Studie stellt drei Risiken heraus. Erstens ist die Staatsverschuldung in einigen Ländern so hoch, dass sie ohne neue Wege nicht mehr zu bewältigen ist. Insgesamt ist allein die Staatsverschuldung seit 2007 um 25 Bill. Dollar gestiegen. Zweitens erreicht die Verschuldung der Privathaushalte in einigen Ländern Europas und Asiens neue Rekordmarken, so etwa in den Niederlanden, Dänemark, Schweden, Kanada, Südkorea, Malaysia und Thailand. Und drittens hat sich die Verschuldung in China angetrieben vom Immobilienboom und durch Schattenbanken seit 2007 von 7,4 Bill. auf 28,2 Bill. Dollar (gut 280% des BIP) nahezu vervierfacht. Die wachsende Verschuldung der Weltwirtschaft verlangsamt die Erholung, erhöht das Risiko neuer Krisen und mindert die Fähigkeit, diese Risiken wirksam zu bekämpfen, heißt es. Immerhin ist nach McKinsey die Entschuldung des Finanzsektors in den zurückliegenden Jahren gut vorangekommen.

Schulden seien auch ein wichtiges Mittel, um Wirtschaftswachstum zu ermöglichen, heißt es. Aber ein unkontrollierter Schuldenaufbau habe seit Jahrhunderten immer wieder zu Finanzkrisen und unberechenbaren Marktausschlägen geführt. Es müssten daher neue Ansätze entwickeln, wie die Welt mit den Schulden besser umgehen kann, wird in der Studie geschrieben. Die Vorschläge, die dann aufgezählt werden, sind weder sonderlich neu, noch originell.

Z.B. könnten die Regierungen ihre Budgets aufpolieren, indem sie die Steuern erhöhen und/oder ihre Ausgaben reduzieren. Mit den so erzielten Überschüssen ließen sich dann Schulden zurückzahlen. Auch könnten sie dafür sorgen, dass das BIP schneller wächst als die Schulden. Dass das geschieht, ist angesichts der Situation in den meisten Staaten aber eher unwahrscheinlich, was auch mit der Überalterung der Bevölkerung zusammenhängt. Daraus wird wohl nichts.

Regierungen könnten ihre Schulden auch restrukturieren, auf Deutsch, ein wenig pleite machen. Aber das gilt außerhalb von Griechenland oder Argentinien noch als schlechter Stil. Also ist dieser Lösungsvorschlag zurzeit auch relativ unwahrscheinlich.

Dann gibt es den Vorschlag, die jeweiligen Zentralbanken sollten die Staatsschulden in ihren Bilanzen abschreiben. Die [EZB arbeitet ja bekanntlich erst noch daran](#), die Voraussetzungen für solch einen Schritt

zu schaffen, indem sie Staatsanleihen kaufen will.

Aber dieser Schritt ist eigentlich gar nicht nötig, schreibt [Rodney Johnson](#). Denn sobald eine Zentralbank Staatsschulden gekauft hat, sind die Schulden schon vergeben. Sie kauft die Schulden mit frisch gedrucktem Geld, nimmt dazu keine Kredite auf oder setzt irgendweche Assets ein. Zentralbanken können diese Anleihen wieder loswerden, indem sie sie wieder verkaufen oder darauf warten, dass sie fällig werden. In beiden Fällen kommt das frisch gedruckte Geld zurück. Das kann sie dann ihrer Regierung überschreiben.

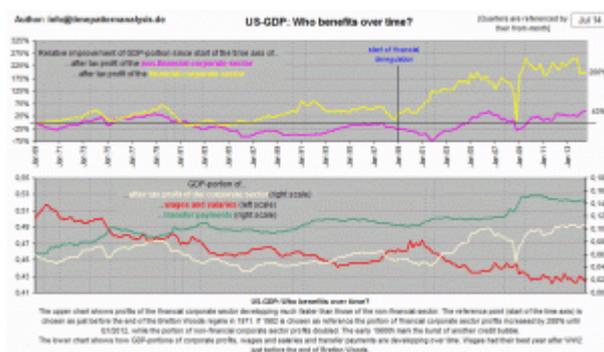
Das funktioniert nicht nur bei Staatsschulden, sondern bei jedem Asset, das eine Notenbank kauft (z.B. auch ABS-Papiere – siehe EZB). Der Prozess ist immer derselbe, beim Ankauf geht frisch gedrucktes Geld an den Verkäufer, beim Verkauf kommt das Geld zurück und kann an die jeweilige Regierung geschickt werden.

Die Studie von McKinsey zeigt, dass im Falle einer Abschreibung von Staatsschulden in den Notenbankbilanzen die Staatsschulden-Quote in den USA um 20% zurückgeht, in Japan wären es 140%.

Die Fed hat mehr als eine Bill. Dollar an MBS-Papieren in ihrer Bilanz stehen – zusätzlich zu den normalen Treasurys. Die Bank of Japan kauft Unternehmensanleihen und ETFs auf japanische Aktien. Wenn diese Assets auch noch berücksichtigt würden, wird der beschriebene Effekt noch größer.

Auch wenn das Ganze wie ein buchhalterischer Taschenspielertrick aussieht, so wird mit dem Drucken von frischem Geld (also der Vermehrung der Geldmenge) all jenen ein Wertverlust zugefügt, die zu diesem Zeitpunkt die entsprechende Währung halten. Da die Fed bis auf weiteres auslaufende Anleihen durch neue ersetzt, wird der Effekt perpetuiert. Und solange bei einem eventuellen Verkauf der Assets aus den Beständen der Notenbank, bzw generell einer Verkürzung ihrer Bilanz das ehemals frisch gedruckte Geld nicht vernichtet wird, sondern der Erlös an die Regierung geht, sind diese Assets effektiv abgeschrieben, die Staatsschulden vergeben. Im zurückliegenden Jahr bekam die US-Regierung von der Fed fast 99 Mrd. Dollar (im wesentlichen Zinseinnahmen) geschenkt, schreibt Johnson.

„Wertverlust“ – eine „schöne“ Überleitung zum Thema „**Wohlstandsverteilung**“. [In den USA stehen gut 90 Millionen Menschen dem Arbeitsmarkt nicht \(mehr\) zur Verfügung](#). Gleichzeitig sind rund neun Millionen Amerikaner arbeitslos gemeldet. Rund viermal so viele Menschen erhalten Lebensmittel-Zuschüsse. Also verdienen offenbar viele trotz (oder wegen?) Arbeit zu wenig. Der nachfolgende Chart zeigt u.a. den Verlauf der „Transfer-Payments“, er ist von 6% in 1969 auf 14,5% in Q3/2014 angestiegen, nur wenig unter dem Hoch aus Q2/2010.



Nach Erhebungen des paritätischen Wohlfahrtsverbands hat die Zahl der Armen in Deutschland mit 12,5 Millionen Menschen (15,5% der Bevölkerung) einen Rekordstand erreicht – gleichzeitig mit dem DAX. Die Armut bei den Rentnern hat seit 2006 am stärksten zugenommen. Bis 2030 sollen 40% der Rentner unterhalb der Armutsgrenze leben.



Im Januar gab es in Deutschland gut drei Millionen Arbeitslose und nahezu acht Millionen Empfänger sozialer Hilfsleistungen. Die Entwicklung der US-Einkommensverteilung spricht Bände – siehe [hier](#). Und sie steht in direktem Gleichlauf zum Verlauf der Verschuldung, wie sie die McKinsey-Studie aufzeigt. Für [Deutschland](#) liegt der Anteil der reichsten ein Prozent der Bevölkerung (incl. Kapitalgewinne) in 2010 (letztes verfügbares Datum) bei 12,7%. 2004 waren es noch neun Prozent.

Wie [Frank Meyer](#) dazu schreibt, scheinen die Billionen an frischen Geldern zu versickern, und zwar bei denen, die am dichtesten an der Druckerpresse sitzen, was die These von Richard Cantillon unterstreicht, und das weltweit. So ist der **Börsenwert** der US-Aktien inzwischen auf über 22 Bill. Dollar gestiegen. Der DAX ist inzwischen nicht nur 1,2 Bill. Euro schwer geworden, er sei auch weiterhin so beliebt wie ein Wasserrohrbruch, schreibt Meyer.

Die [Marktkapitalisierung der Aktienmärkte](#) in Bezug zum jeweiligen BIP beträgt in den USA gegenwärtig 134%. In China und Indien werden viel niedrigere Werte erreicht. So kommt etwa China auf 51%, kurz vor dem offenen Ausbruch der Finanzkrise wurden 101% erreicht. Die Aktienmärkte der Eurozone kommen auf unter 50%, 2007 lagen sie bei 100%.

Bleibt noch, die Überschrift zu berichtigen: "Alles steigt: Verschuldung, Armut, Ungleichheit *und Aktien*".

Ergänzung:

Die McKinsey-Studie liegt auf einer Linie mit der auf Zahlen von 2013 beruhenden Untersuchung "[Deleveraging? What deleveraging?](#)".