

## Staatliche Kreditaufnahme

# Anschlussfinanzierung als grösstes Risiko

Marie-Astrid Langer

31. März 2014



**In den nächsten drei Jahren komme auf viele Staaten eine Welle von Schuldentrückzahlungen zu, meldet die OECD. Steigende langfristige Zinsen und ein schwaches Weltwirtschaftswachstum setzen staatlichen Bond-Emittenten schon jetzt zu.**

Die Verschuldungsquoten zahlreicher Länder dürften 2014 weiter steigen und in den nächsten Jahren auf einem hohen Niveau verharren. Zu diesem Ergebnis kommt die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) in ihrem jüngsten Bericht zur staatlichen Kreditaufnahme («Sovereign Borrowing Outlook 2014»). Demnach dürfte der Anteil der Schulden am Bruttoinlandprodukt (BIP) für einige Staaten stark zunehmen und gar auf einen historischen Höchststand von mehr als 116% klettern. Damit läge die Verschuldungsquote über der während des Zweiten Weltkriegs erreichten.

### Weniger Neuverschuldung

Auch wenn die Verschuldungsquoten vieler Länder weiter steigen, scheinen die gesamten Bruttoschulden der OECD-Staaten schon 2012 ein Plateau bei damals 11 Bio. \$ erreicht zu haben und nun wieder abzunehmen. 2013 dürften sie leicht auf 10,8 Bio. \$ zurückgehen und 2014 noch 10,6 Bio. \$ betragen, wobei Rückzahlungen einen Grossteil davon ausmachen werden. Auch die Nettoverschuldung aller Mitgliedsländer dürfte 2014 etwas sinken und sich auf 1,5 Bio. \$ belaufen.

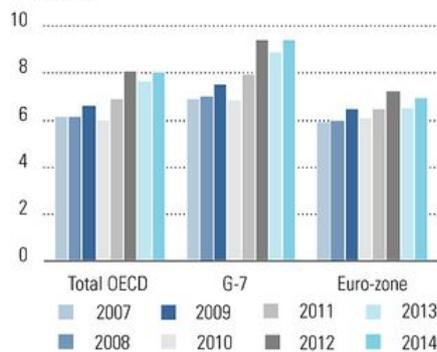
Besonders brisant wird in den kommenden Jahren das Thema der Anschlussfinanzierung für viele Staaten werden, weil vielerorts mittel- und langfristige Anleihen auslaufen: Über alle OECD-Länder hinweg werden die Regierungen 29% ihrer gesamten langfristigen Schulden

bis 2016 refinanzieren müssen. In den aufstrebenden OECD-Ländern, zu denen etwa Chile und Polen zählen, ist es gar ein Drittel, der neu finanziert werden muss.

Die Schuldenmanager der einzelnen Staaten stehen vor der Herausforderung, weiter reibungslos neue Gelder zu tiefstmöglichen Zinsen aufnehmen zu müssen und gleichzeitig sowohl das Risiko der Anschlussfinanzierung zu kontrollieren als auch die Gefahren, die mit einem steigenden Schuldenbestand einhergehen. Folglich haben viele Staaten ihre Emissionsstrategien und -instrumente angepasst und so auf die gestiegene Volatilität und die unsicheren Emissionsbedingungen reagiert.

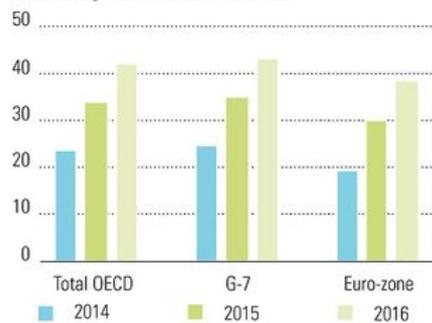
### Anschlussfinanzierung wird immer wichtiger

Mittel- und langfristige Schuldentrückzahlungen  
In % des BIP



QUELLE: OECD

In 12/24/36 Monaten auslaufende Schuldanteile  
Rückzahlung in % der Gesamtschulden



NZZ-INFOGRAFIK/lea

Viele Schuldenmanager tun dies, indem sie auf möglichst langfristige Anleihen zurückgreifen, um ihre Schuldenportfolios auszugleichen: Der Anteil langfristiger Schulden dürfte 2014 leicht auf 88,1% von 87% im letzten Jahr steigen. Der Anteil der kurzfristigen Schuldverschreibungen wird dagegen laut Schätzungen 2013 wie auch 2014 bei 45% bis 46% liegen und damit klar niedriger sein als vor der Finanzkrise.

Für viele Staaten wird das Problem der Anschlussfinanzierung zusätzlich durch die hohe Volatilität und die allmählich steiler verlaufende Zinskurve verschärft, beides bedingt durch den Ausstieg der amerikanischen Zentralbank aus der expansiven Geldpolitik («Tapering») und der damit einhergehenden Unsicherheit. Besonders für die Schwellenländer sind gemäss der OECD infolgedessen die Refinanzierungskosten gestiegen, weil die Anleger angesichts der zurückgehenden Liquiditätsflut nun eine Risikoprämie für Emerging-Market-Bonds verlangen.

### Gute Kommunikationspolitik

Mit Blick auf das mahnende Beispiel der US-Notenbank verweist die OECD darauf, wie wichtig ein sanfter Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik sei, um zu verhindern, dass sich dieser «Exit» auf die Funktionalität des Marktes für Staatsanleihen auswirke. Mögliche Implikationen der verschiedenen Exit-Strategien seien vorab sorgfältig abzuwägen. Konkret rät man zu einer transparenten Neuverschuldungs-Strategie, einer sorgfältigen Planung und einer klaren externen Kommunikation.