



Cross-Asset- und Strategy-Research

Schäubles Werk und Draghis Beitrag

Wie die EZB half, den Bundeshaushalt zu sanieren

Der derzeitige rasche Anstieg der langfristigen Zinsen ist ohne Beispiel in der jüngeren Finanzgeschichte. Nachdem die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe nach Ausbruch des Ukrainekriegs nochmal unter null gefallen war, übersprang sie Anfang Mai locker die 1%- Marke. Das mag sich zwar für manche nach nicht viel anhören, ist aber ein finanztektonisches Beben. Und der Anstieg ist noch nicht zu Ende, auch wenn sich dessen rasant Tempo über die kommenden Monate reduzieren dürfte.

Deutschland hat in den 2010er Jahren etwas ganz und gar Ungewöhnliches geschafft: Bis zum Ausbruch der Corona-Pandemie war der Staatshaushalt (alle Gebietskörperschaften) acht Jahre ununterbrochen durch Überschüsse gekennzeichnet. Zum Vergleich: Der letzte Überschuss Frankreichs datiert aus dem Jahre 1974. In der ökonomischen Profession wie auch in der Politik wird darüber diskutiert, ob der durch Deutschland gezahlte Preis zu hoch war, etwa in Form verfallender öffentlicher Infrastruktur oder mangelnder Verteidigungsfähigkeit.

Die Rolle der EZB bei der Budgetkonsolidierung

Hier soll es um den Beitrag der langen Niedrigzinsperiode zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte gehen, die federführend der damalige Finanzminister Schäuble vorantrieb. Die nebenstehende Grafik zeigt, wie die Zinslast des Staates in der vergangenen Dekade kollabierte. Dies lag nicht daran, dass die Investoren Deutschland Richtung 2020 eine höhere Bonität zuschrieben als vor der Finanz- und Eurokrise. Der Bund profitiert seit eh und je von einem erstklassigen Rating.

Der Rückgang der Zinszahlungen lag auch nicht am Abbau der Verbindlichkeiten, selbst wenn der moderate Rückgang der

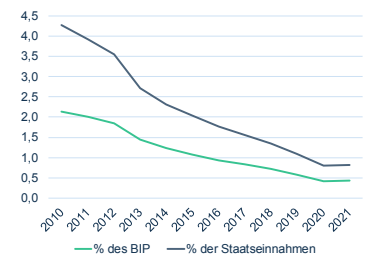
**Dr. Moritz Kraemer**

Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

13. Mai 2022

Deutschland: Zinslast des Gesamtstaates



Quelle: IWF

Der Staat wendet weniger als 1% seiner Einnahmen für Zinsen auf!

Schuldenquote von 80% des BIP vor zehn Jahren auf etwa 70% heute eine unterstützende Rolle spielt.

Tatsächlich ist der massive Rückgang der Zinslast eine Begleiterscheinung der „Whatever-it-takes“-Politik von Mario Draghi an der EZB, eine Niedrigzinspolitik, die im Kern bis heute fort dauert. Wenn man die veränderten Zinsbelastungen aus der Budgetberechnung herausrechnet, dann würde der durchschnittliche Überschuss der Periode 2012-2019 (zwischen Euro- und Coronakrise) von 0,9% des BIP wie ein Soufflé zusammenfallen, und zwar auf genau null!

Dies wäre zwar noch immer ein respektable Erfolg. Aber erst die Vollgaspolitik der EZB hat den deutschen Konsolidierungsturno aktiviert. Auf die Zinsersparnis entfielen 87% der Budgetverbesserung zwischen 2012 und 2019 (siehe Abbildung).

Trotzdem: Deutschlands Staatsfinanzen sind solide

Der rasche Anstieg der langfristigen Zinsen ist kein Grund, sich um die Verfassung der öffentlichen Finanzen in Deutschland akut Sorgen zu machen. Ja, der Rückenwind wird zu einem Gegenwind. Aber es ist doch eher ein Lüftchen. Eine Rückkehr zu den Zinssätzen der 2000er Jahre (zwischen 3% und 5%) ist hochgradig unwahrscheinlich. Der Schuldenstand ist auf absehbare Zeit ohne weiteres tragbar, auch wenn uns eine neue unerwartete Krise treffen sollte, wie etwa ein Stopp von Gaslieferungen aus Russland (siehe Klartext der vergangenen Woche).

All dies bedeutet auch, dass der Staat über hinreichend Flexibilität verfügt, die großen Zukunftsaufgaben wie Klimawende und Aufrüstung der Bundeswehr solide zu finanzieren. Ob dies mit der Schuldenbremse und der Selbstverpflichtung der Koalitionäre gegen Steuererhöhungen vereinbar bleiben wird, ist freilich eine andere Frage. Hier ist Skepsis angebracht.

Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

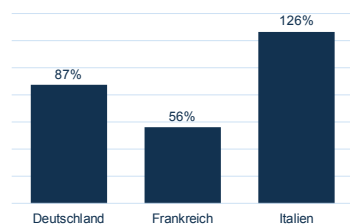
Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Welcher Anteil der Budgetverbesserungen ist auf niedrigere Zinsausgaben zurückzuführen?, 2019 im Vergleich zu 2012



Quelle: IWF, LBBW Research

Ohne die Niedrigzinspolitik der EZB hätte es die hohen Überschüsse nicht gegeben
