

Bereit für Neues

LBBW

Defizite der Staatshaushalte

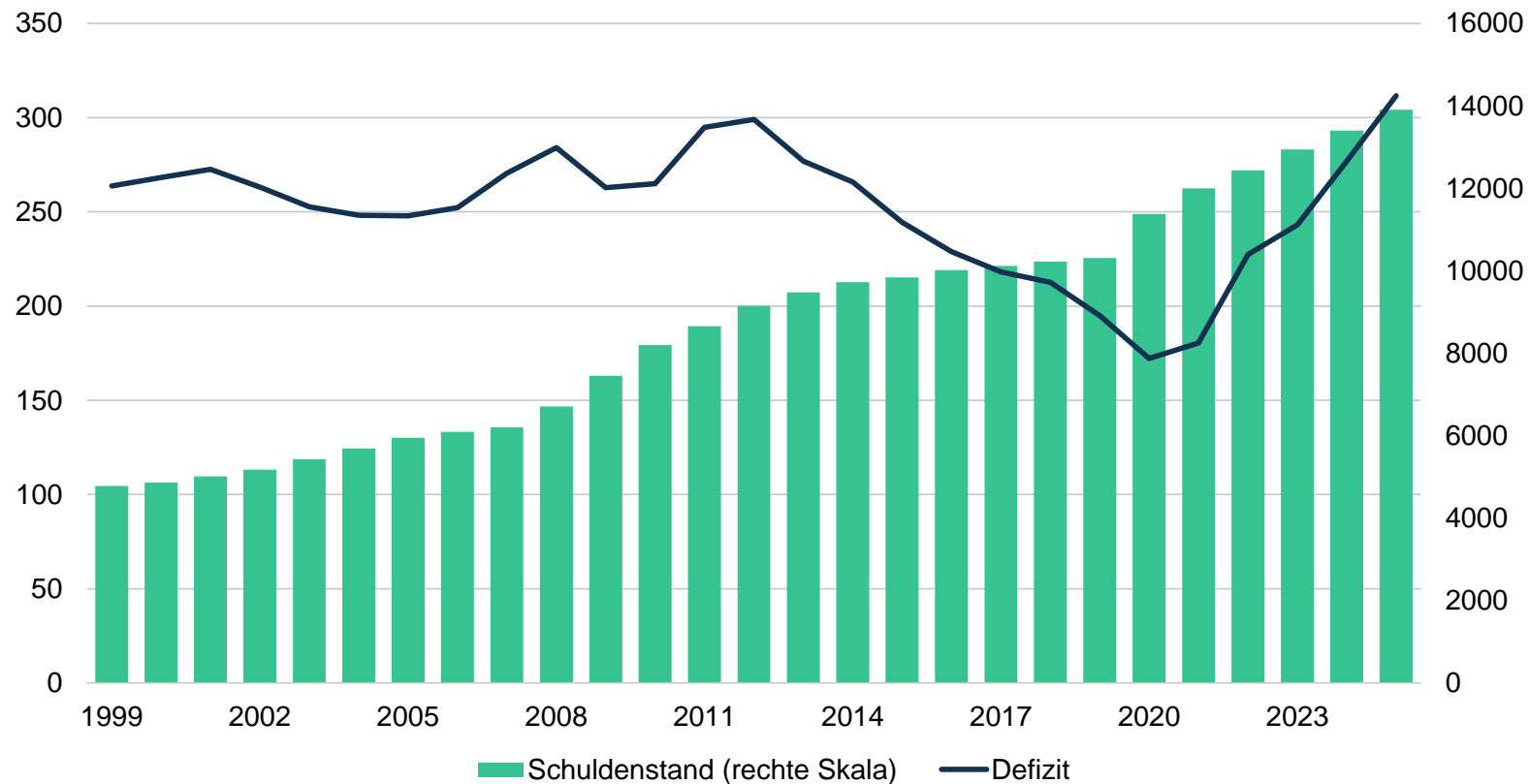
Dr. Jens-Oliver Niklasch, Senior Economist

29.02.2024 LBBW Research

Aus Defizite werden Schulden

EWU-20: Defizit und Schuldenstand

Jahreswerte, Mrd. Euro



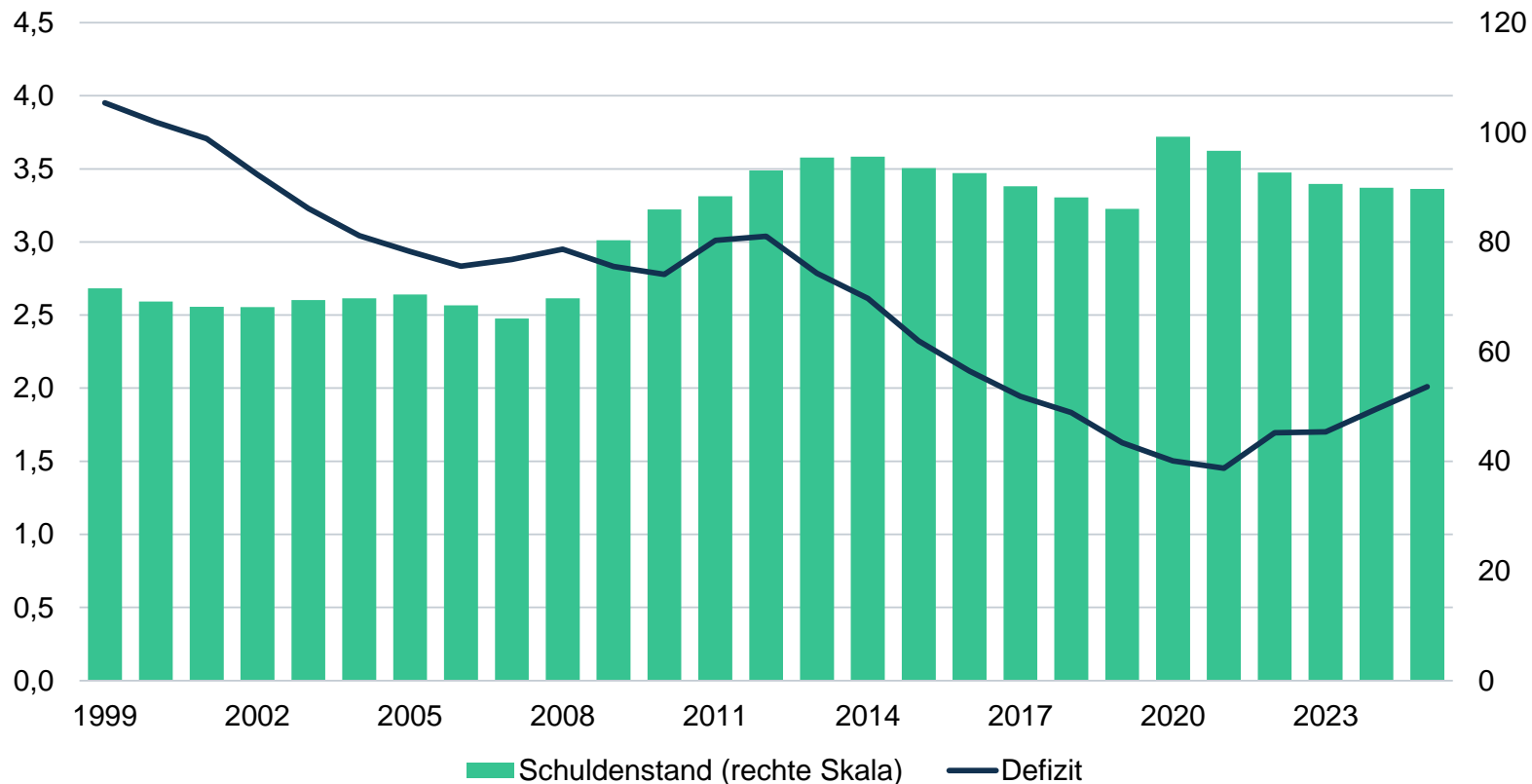
- In Nominalwerten der Schulden (Mrd. Euro) gerechnet lassen sich grob drei Phasen unterteilen:
- Die Jahre 1999 bis zur Finanzkrise und zur Schuldenkrise 2012, in den die Schulden stetig wuchsen
- Die Niedrigzinsphase seit 2012, die zur Konsolidierung genutzt wurden.
- Die Jahre seit 2020 (Corona), in denen die Schulden wieder stark zulegten.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Relevanter Maßstab ist das BIP

EU-27: Defizit und Schuldenstand

Jahreswerte, in % des BIP



- Die Fähigkeit zur Schuldenaufnahme hängt letztlich von der Leistungsfähigkeit einer Volkswirtschaft ab.
- Schnell wachsende Länder können sich eine – gemessen am BIP – höhere Verschuldung leisten als langsam wachsende Länder.

Der elementare Zusammenhang zwischen Schulden, Zinsen, Defizit und BIP-Wachstum

$$(1) D_t = D_{t-1} + r \cdot D_{t-1} + PD_t$$

D: Defizit; r: Zinssatz auf Staatsschulden;
PD: Primärdefizit

$$(2) D_t = (1+r) \cdot D_{t-1} + PD_t$$

$$(3) D_t/Y_t = (1+r) \cdot D_{t-1}/Y_t + PD_t/Y_t \quad \text{mit } Y_t = (1+g) \cdot Y_{t-1}$$

$$(4) D_t/Y_t = (1+r) \cdot D_{t-1}/(1+g) \cdot Y_{t-1} + PD_t/Y_t \text{ bzw. etwas anders geschrieben.}$$

$$(5) D_t/Y_t = (1+r)/(1+g) \cdot (Y_{t-1}/D_{t-1}) + PD_t/Y_t$$

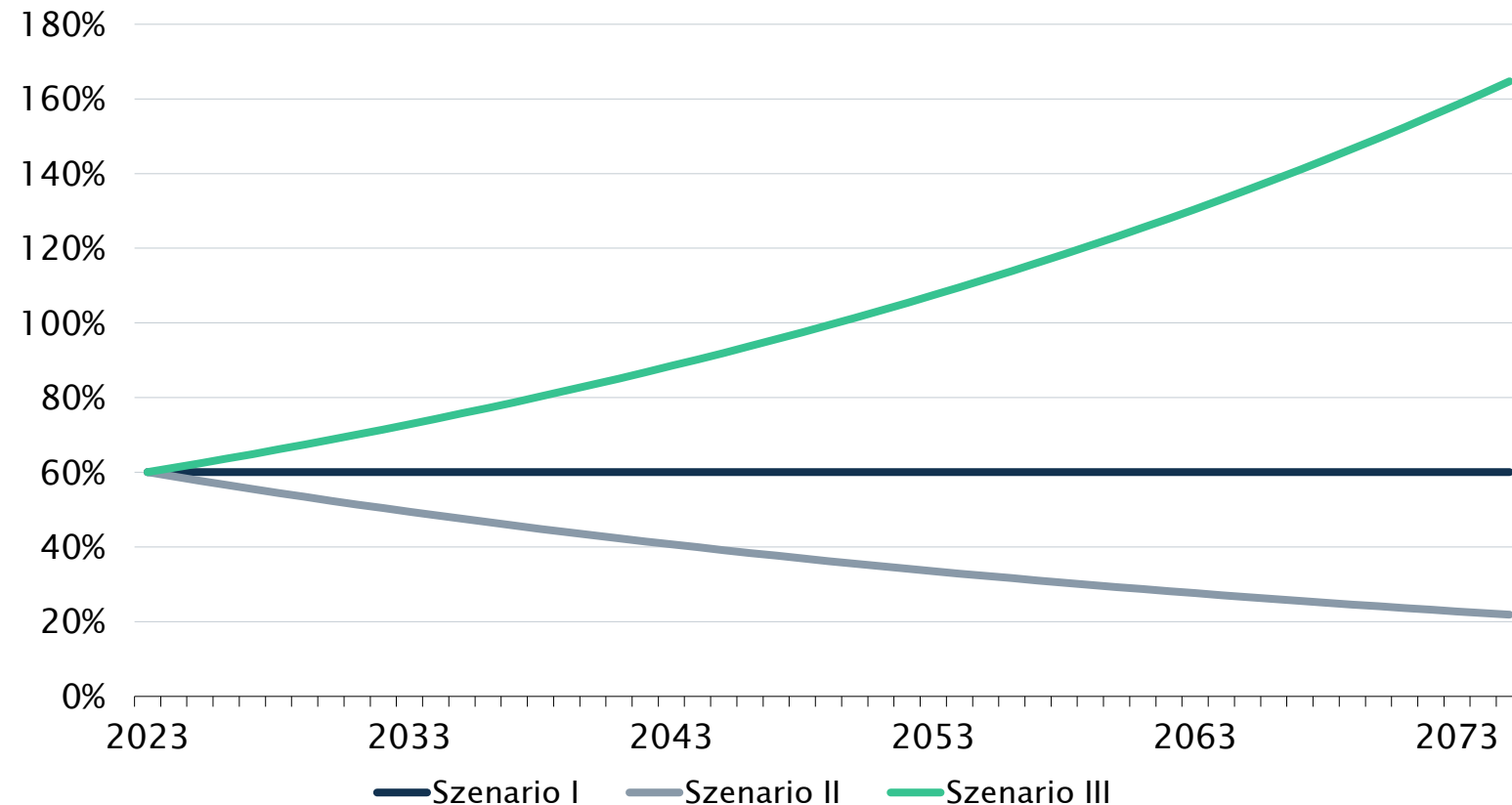
wenn $PD_t=0$, dann entscheidet $\frac{1+r}{1+g}$ bzw. $r > g$ oder $r < g$, ob D_t/Y_t steigt oder sinkt.

Liegt die Wachstumsrate des BIP über dem Zins, besteht fiskalischer Spielraum. Liegt die Wachstumsrate unter dem Zins, besteht Konsolidierungsbedarf.

Illustration

Drei Fälle zum Zins-Wachstums-Differential

Schuldenquote in % des BIP



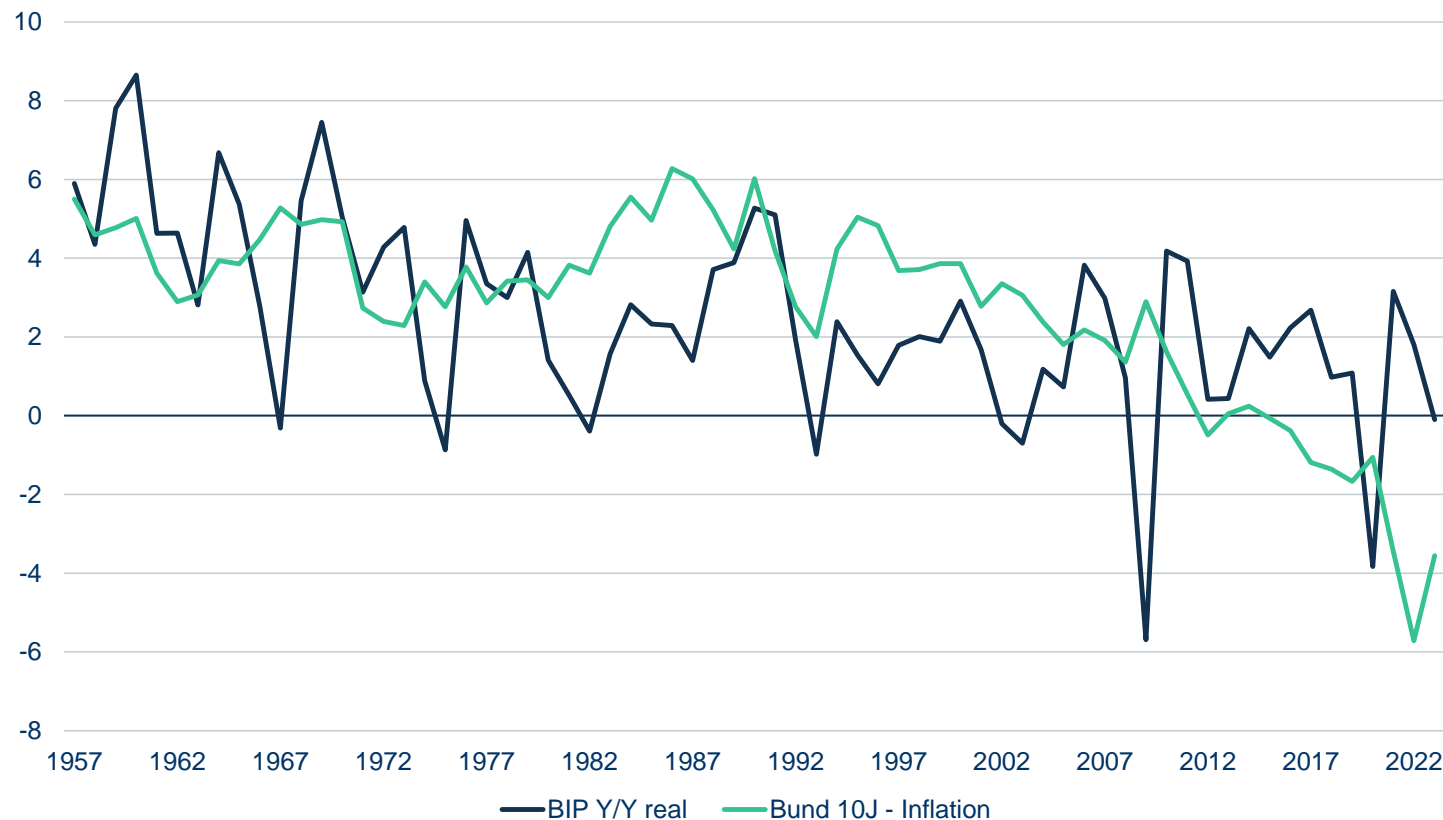
- Szenario I: Zins = BIP-Wachstum = 3%
- Szenario II: Zins = 2%, BIP-Wachstum = 4%
- Szenario III: Zins = 4%, BIP-W. = 2%

- Ausgangspunkt in allen Fällen 60%
Schuldenquote; Primärsaldo = 0% des BIP

Beispiel: Zinsen und Wachstum in Deutschland

Reales BIP-Wachstum und realer Zins seit 1957

Jahreswerte

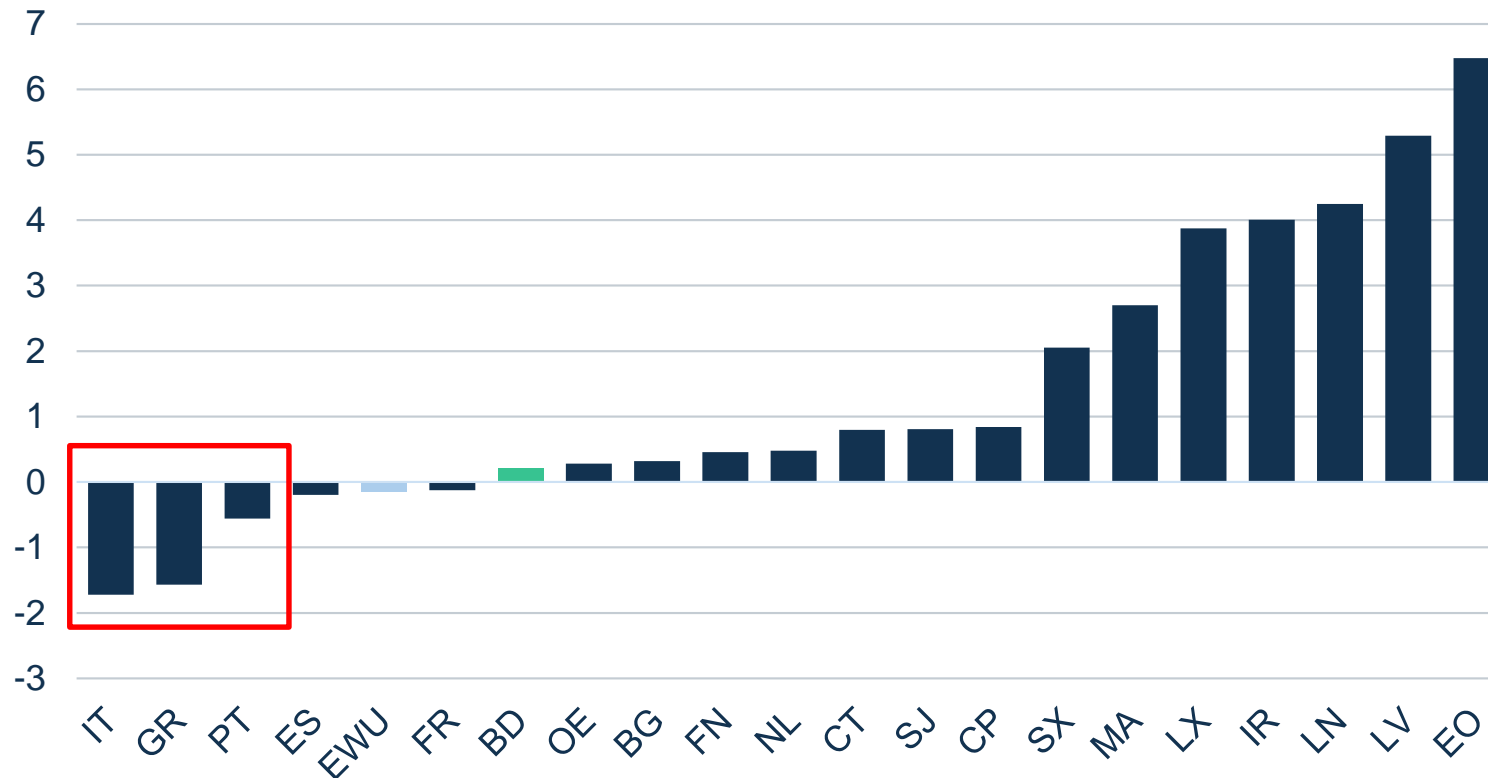


- Für den sehr langfristigen Zusammenhang lässt sich ein gleichgerichteter Zusammenhang zwischen Zinsen und BIP-Wachstum zumindest annehmen.
- Der Einfachheit halber blenden wir Konjunkturschwankungen und Geldpolitik an dieser Stelle mal aus.

Alles im grünen Bereich?

Zins-Wachstums-Differential für die Euro-Staaten

Nominal-BIP-Wachstum minus Nominalzins; Mittelwert der Jahreswerte seit 1999

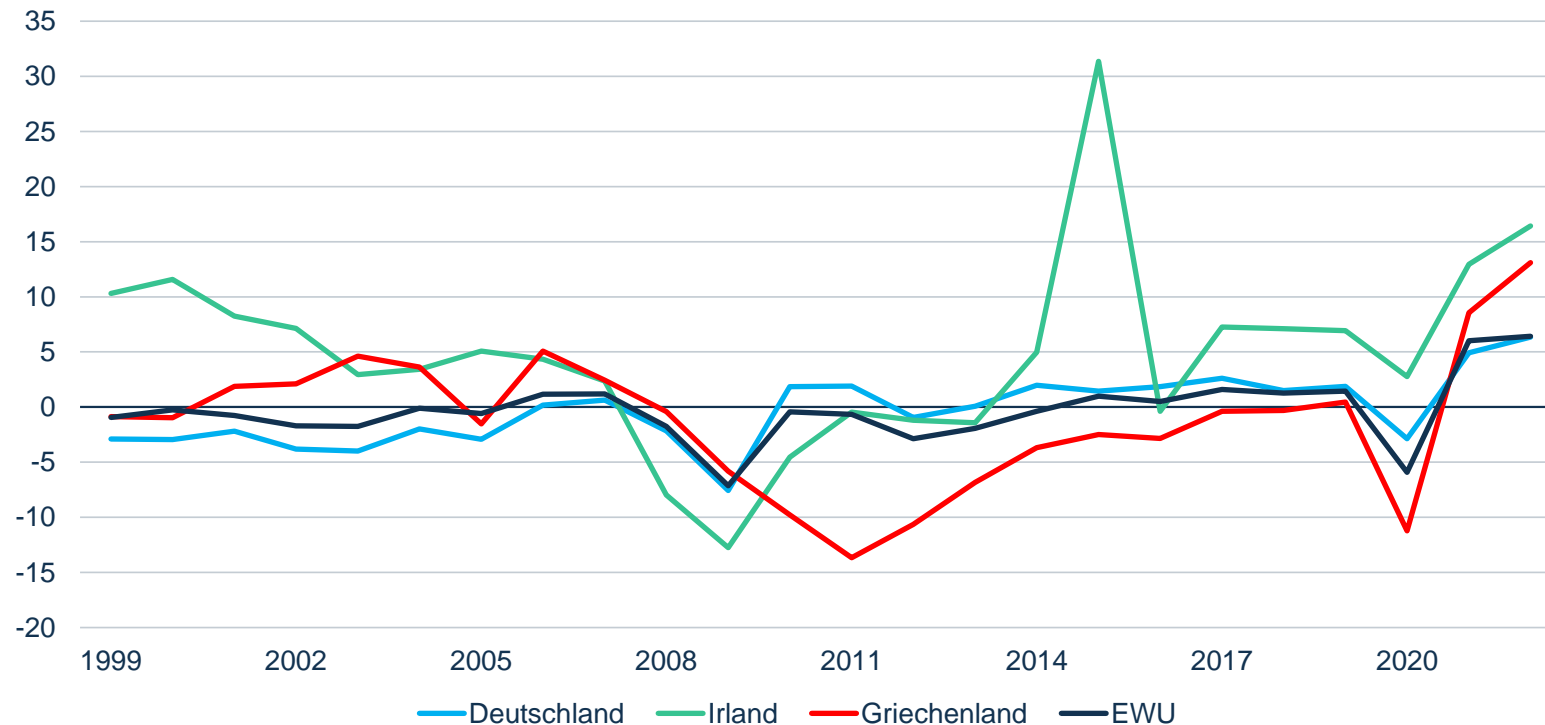


- Im Mittel war die Position der Staaten seit Einführung des Euro gar nicht ungünstig.
- Die Zinsen und Zinsausgaben waren seit 1999 nur in **Italien, Griechenland und Portugal** deutlich oberhalb der jeweiligen Wachstumsraten.

Deutschland, Irland und Griechenland: Drei Länder mit unterschiedlicher Schuldenhistorie

Zins-Wachstums-Differential

Werte in %-Punkten, positive Werte: BIP-Wachstum (nominal) höher als Nominalzins

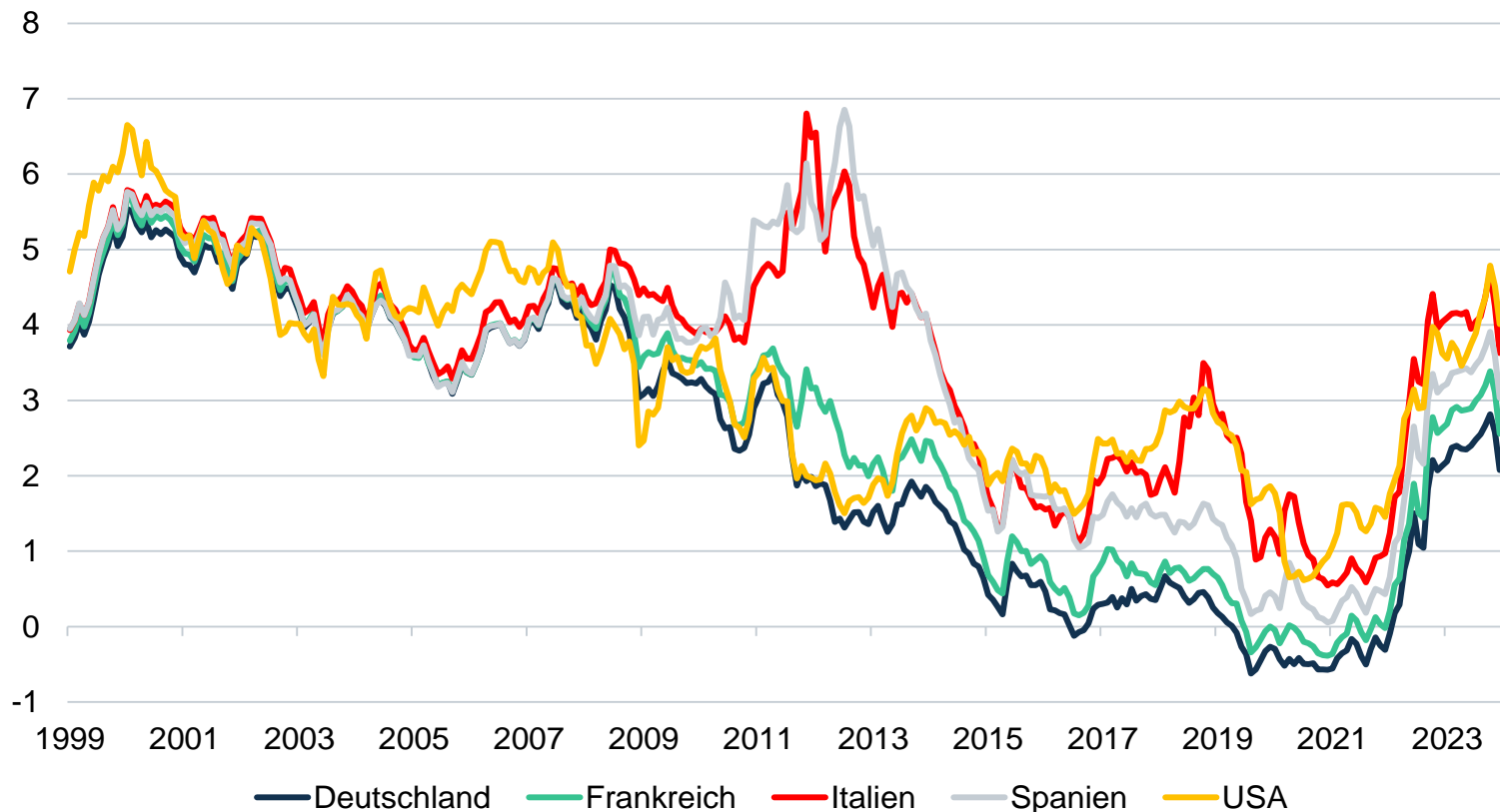


- Langfristige Durchschnitte zeigen nicht unbedingt das ganze Bild.
- Erkennbar ist dennoch die absolute Outperformance von Irland die entsprechende Underperformance in Griechenland.
- Irland hatte im entsprechenden Zeitraum v.a. ein starkes BIP-Wachstum, Griechenland hatte hohe Risikozuschläge zu entrichten und ein schwaches BIP-Wachstum, da der hohe Schuldenstand zugleich eine stark restriktive Fiskalpolitik erforderlich machte.

Zinstrend hat gedreht

Renditen ausgewählter Staaten

Monatswerte



- 20 Jahre lang sind die Renditen fast nur gesunken
- Seit 2022 geht es mit den Renditen wieder bergauf.
- **Sind wir darauf vorbereitet?**

Quelle: LSEG, LBBW Research

Wurde die Zeit der niedrigen Zinsen genutzt?

Schuldenstand und Zinsausgaben

*) Prognosen der EU-Kommission

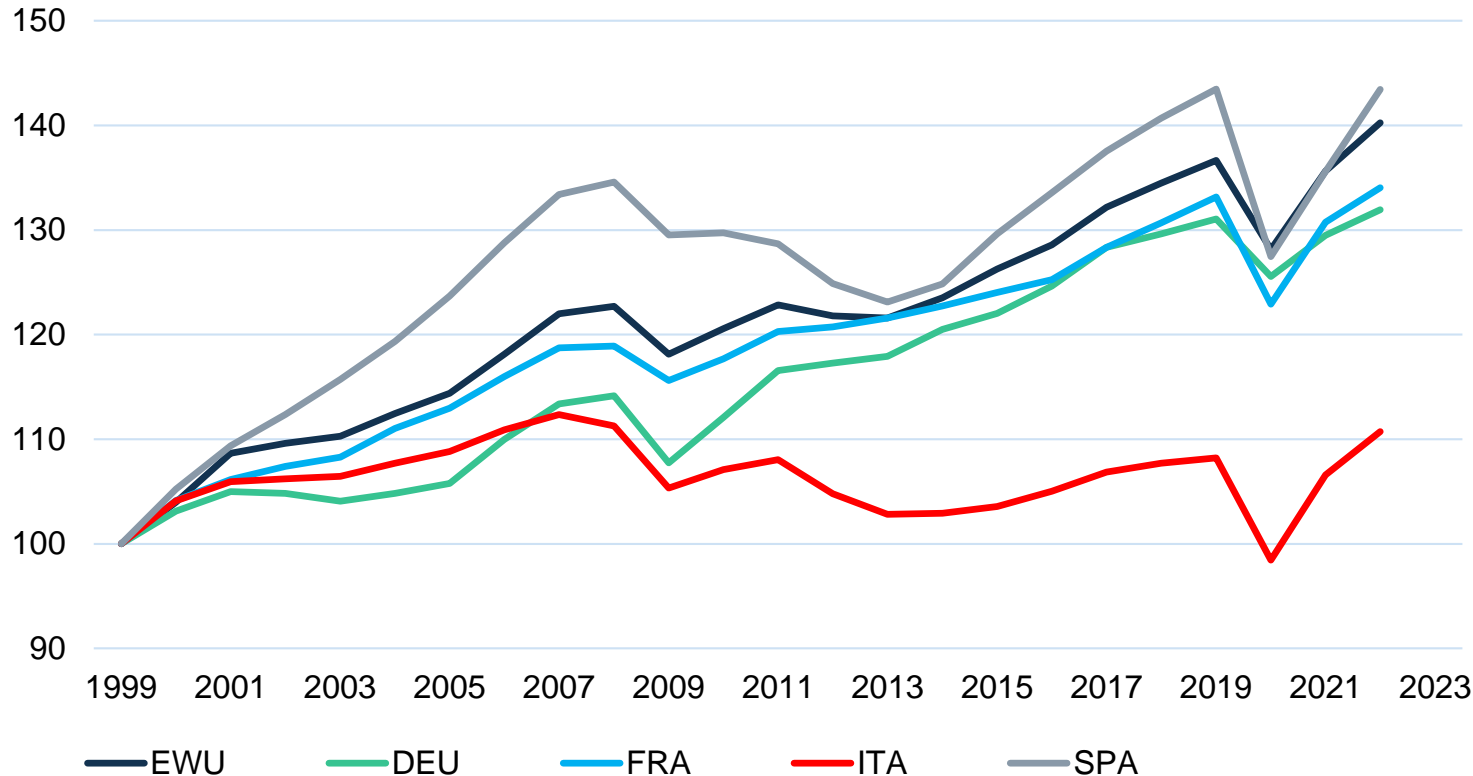
	Schuldenstand in % des BIP			Zinszahlungen in % des BIP		
	2010	2023	2024*)	2010	2023	2024*)
Deutschland	82	65	64	2,5	0,8	0,9
Frankreich	85	110	109	2,5	1,7	2,0
Spanien	61	108	106	1,9	2,4	2,5
USA	93	122	125	4,2	4,0	4,2
Italien	119	140	141	4,3	3,8	4,2

- Letzten Endes stehen die großen EWU-Länder heute schlechter da als zum Ende der Finanzkrise.
- Deutschland hat die Zeit der Niedrigzinsen für eine Konsolidierung genutzt.
- Italien hatte eine ziemlich schlechte Ausgangsposition.
- Die USA haben vermutlich aufgrund der Rolle des US-Dollar als Weltleitwährung größeren Spielraum als die großen EWU-Staaten.

Das fundamentale Problem der EWU: Das BIP-Wachstum nimmt ab

BIP seit 1999

Indexstand, 1999 = 100

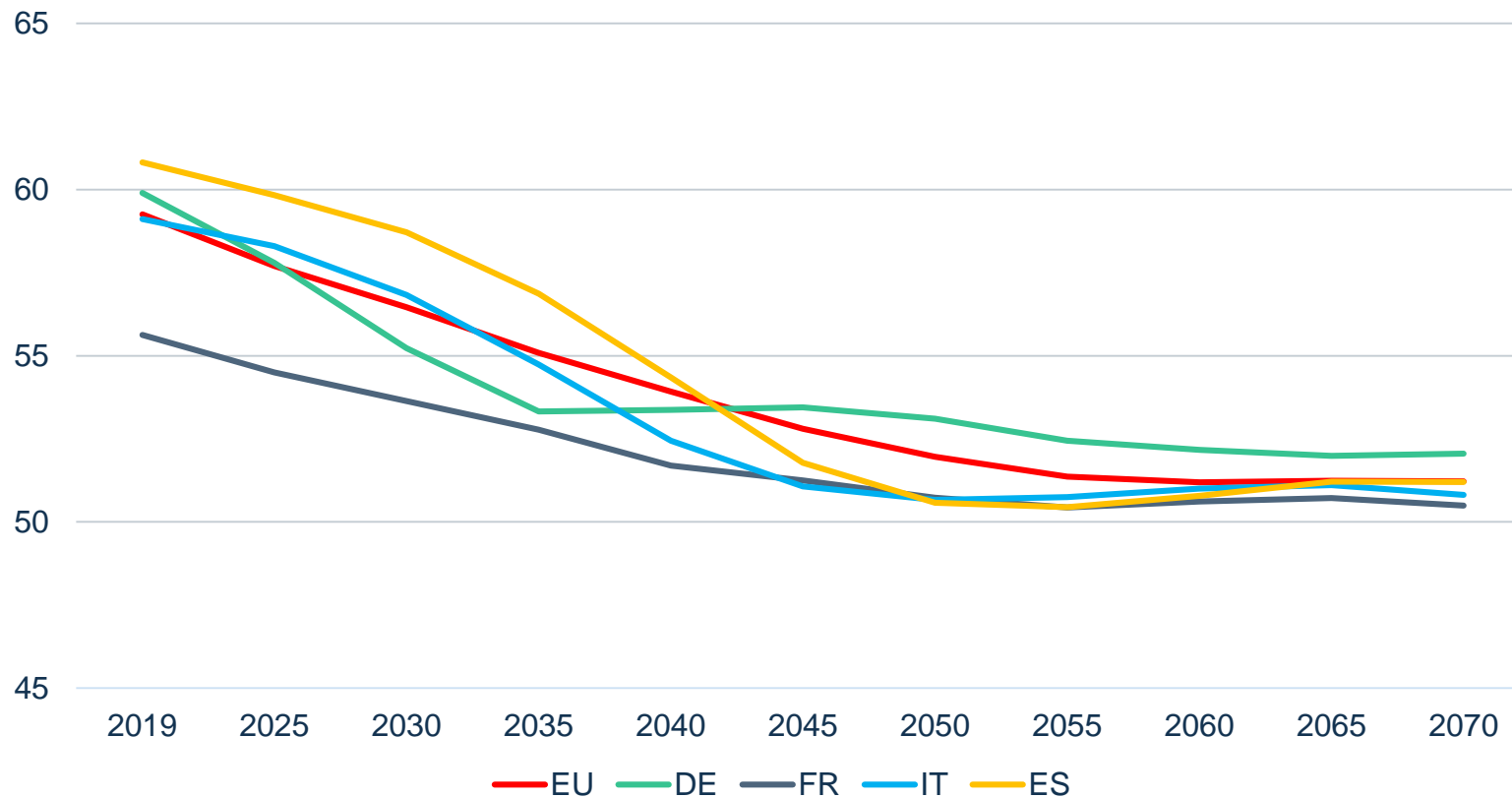


- Das BIP-Wachstum hat in den letzten Jahren, insbesondere seit der Finanzkrise, tendenziell abgenommen.
- Italien stagniert mehr oder weniger seit Beginn der Währungsunion.
- Damit wird die Schuldenlast über die Jahre immer schwerer.
- Immerhin hat die **Null-Zins-Politik der EZB** für einige Jahre Atempause gesorgt.

Jahre des Übergangs stehen uns bevor

Working-age population (20-64) as % of total population

Prognosen der EU-Kommission (2021)

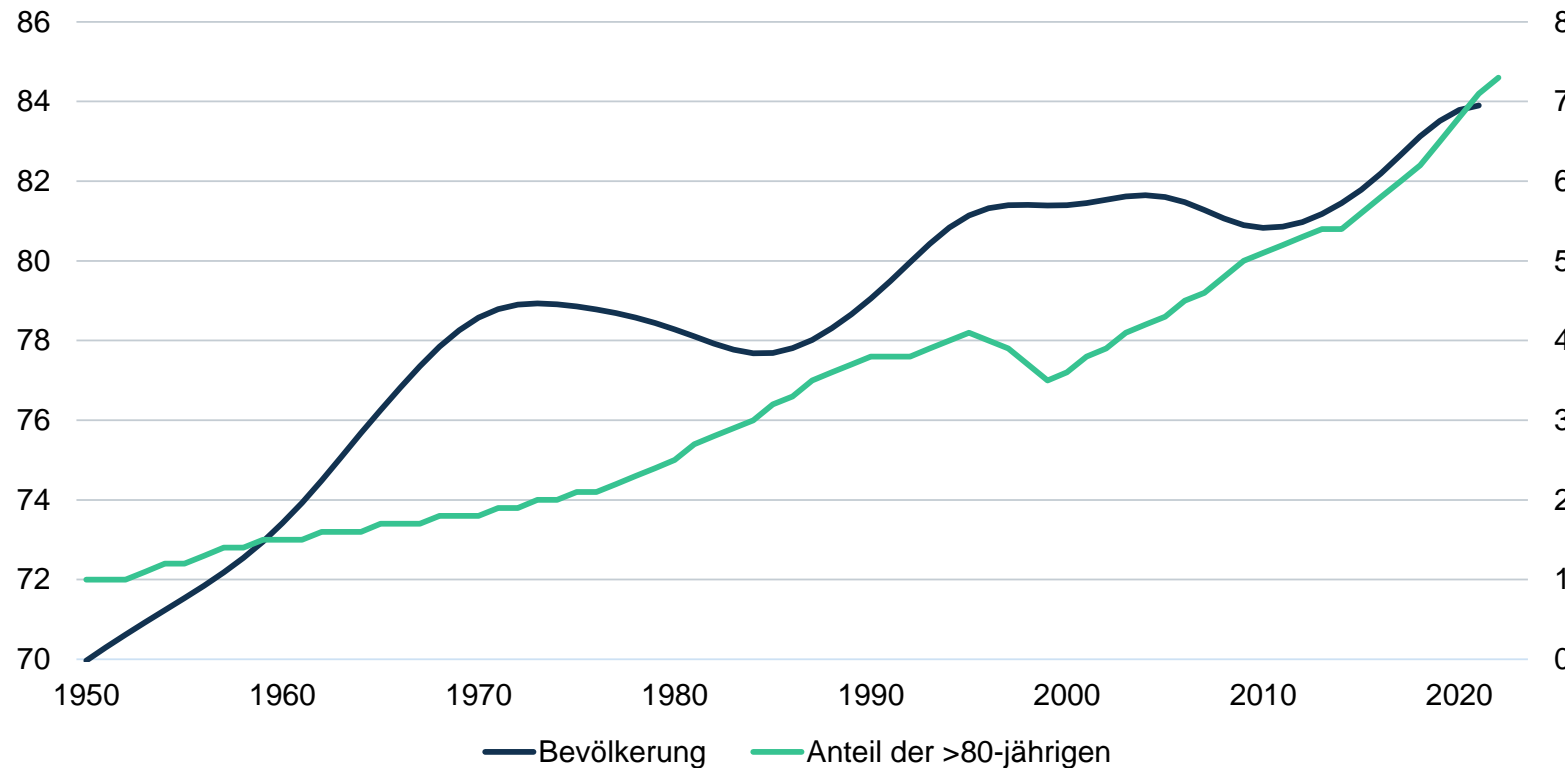


- Die auf den nachrückenden Jahrgänge sind zahlenmäßig deutlich kleiner als die Jahrgänge der aus dem Arbeitsleben ausscheidenden Personen.
- Die erwerbsfähige Bevölkerung im Alter von 20 bis 64 wird nahezu sicher abnehmen.
- Dazu kommen steigende Kosten der Betreuung Hochbetagter aufgrund steigender Lebenserwartung
- Im Ergebnis werden die Staatsfinanzen belastet
- **Stellschrauben:**
 - Wochenarbeitszeit, Rentenalter
 - Partizipationsrate (v.a. Frauen)
 - Migration
 - Kapitalakkumulation und technischer Fortschritt

Struktur in DEU: Kleiner Ausflug in die Demografie

Deutschland: Wohnbevölkerung und Hochbetagte

Jahreswerte in Mio. bis 2021/22

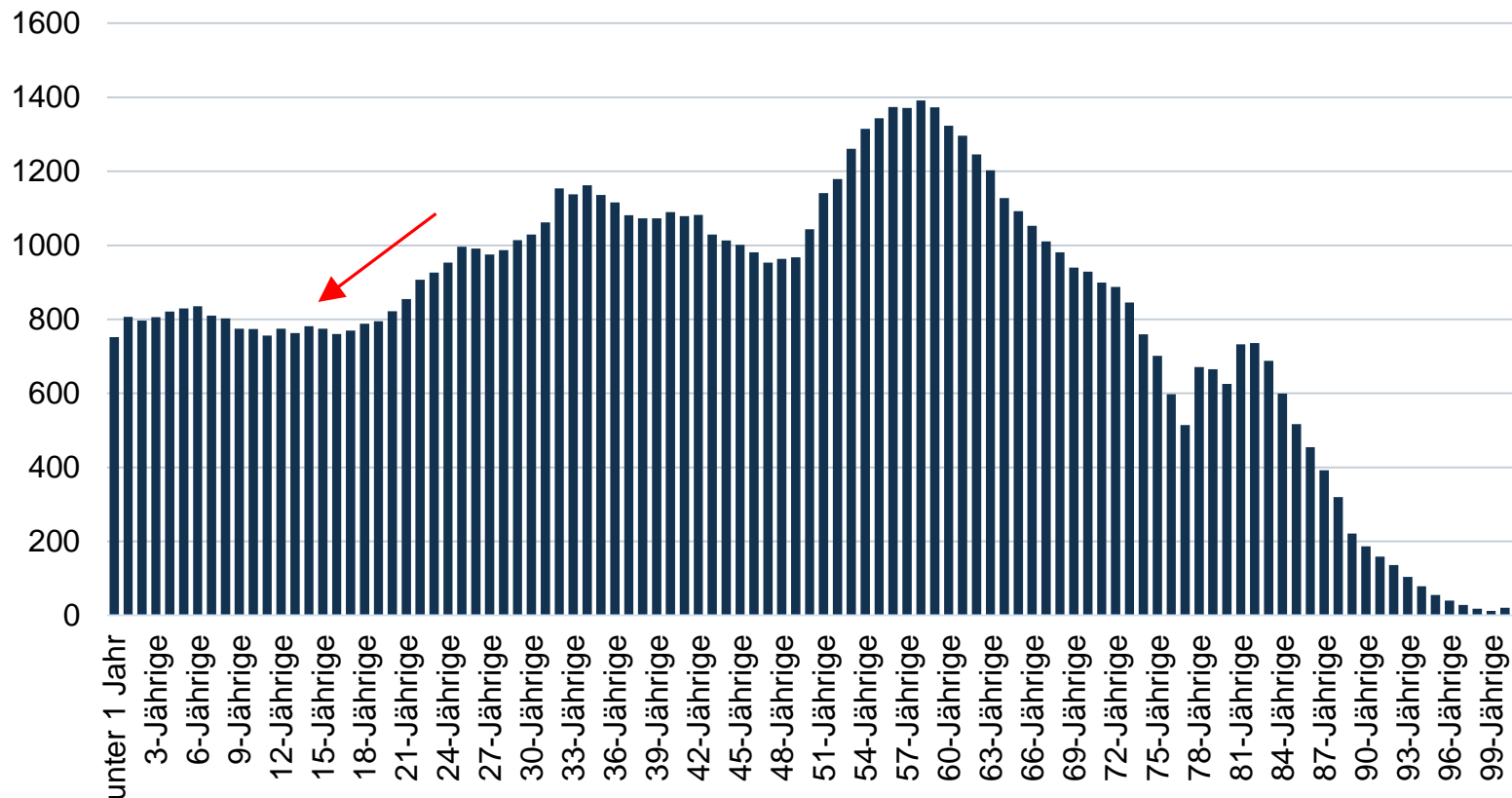


- Wir werden (immer noch) mehr.
- Allerdings nimmt der Anteil der Alten, vor allem der Hochbetagten (über 80J.) weiter zu.
- Gleichzeitig beginnt die **Zahl der Erwerbspersonen zu schrumpfen.**

Jahrgänge „U-20“ deutlich zu klein

Deutschland: Wohnbevölkerung und Hochbetagte

Jahreswerte bis 2021/22

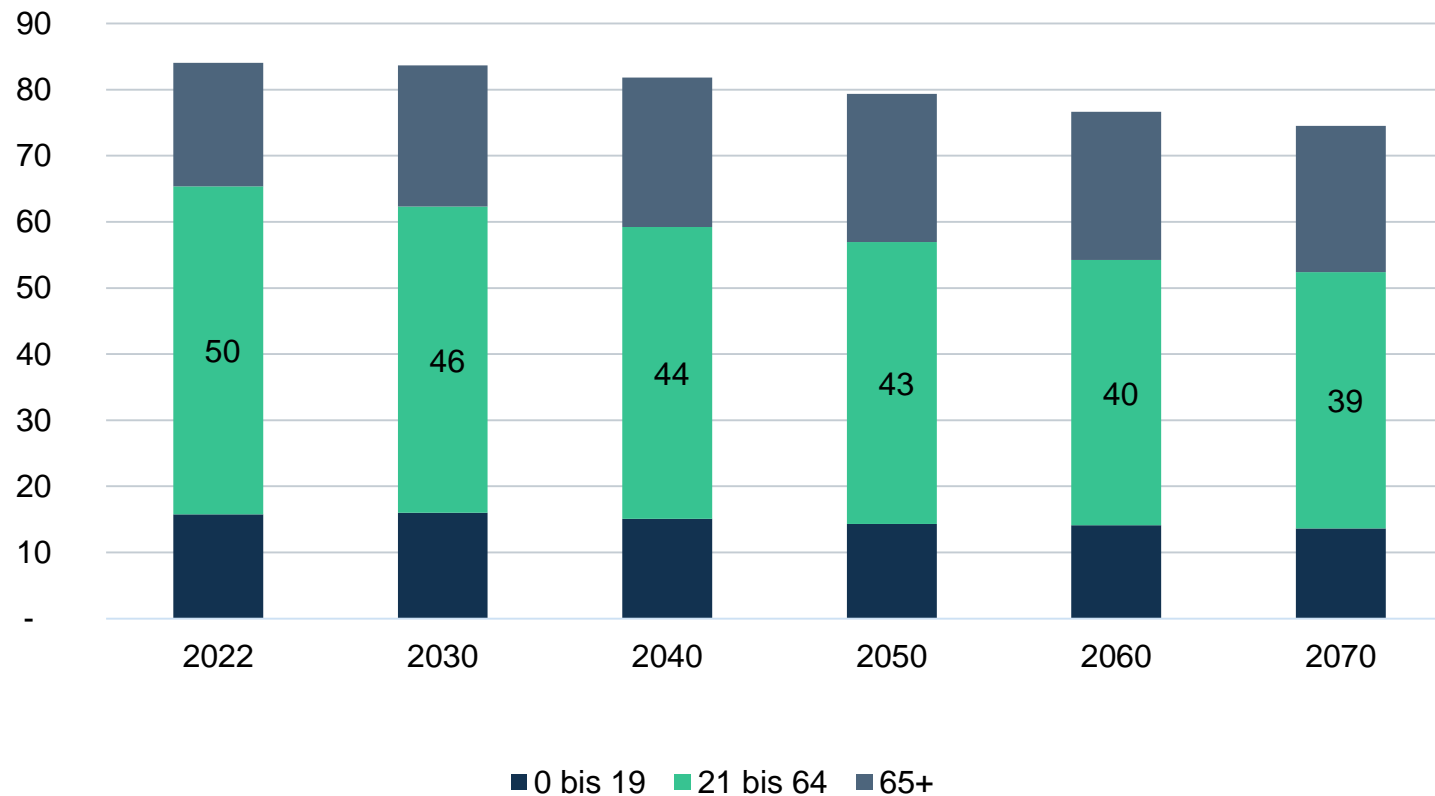


- Am Arbeitsmarkt beginnt das große Schrumpfen schon jetzt.
- Die geburtenstärksten Jahrgänge sind derzeit um die 60 Jahre alt. Diese Kohorte verabschiedet sich nach und nach aus dem Erwerbsleben.

DEU: Arbeitskräftepotential nimmt ab

Altersgruppen, Vorausberechnung Destatis

Schätzungen bis 2070



- Annahme: Im Jahr 2023 nimmt der Wanderungssaldo um 75 % auf 275 000 ab und sinkt danach kontinuierlich bis 2033 auf 150 000 Personen. Anschließend bleibt der Wanderungssaldo konstant.
- Da kommt was auf uns zu!
- Insbesondere **steigende Kosten** der Versorgung der älteren Jahrgänge bei zugleich **sinkendem realem BIP-Wachstum**.

Kosten der Alterung

News

Alterung kostet Deutschland über ein Drittel seiner Wachstumskräfte

24.09.2021

Deutschlands Wachstumsperspektiven verschlechtern sich aufgrund demografischen Wandels deutlich. Das Wirtschaftswachstum dürfte nur noch knapp 0,9 Prozent betragen. Damit läge das Potenzial 0,5 Prozentpunkte unter seinem langjährigen Durchschnitt ausgehend von 1,4 Prozent über ein Drittel ver-

18.11.2021

Deutliche Alterung bringt den Staat in finanzielle Not – was jetzt reformiert werden muss

Die Alterung der Bevölkerung in Deutschland stellt das Land in den kommenden Jahren vor große Herausforderungen: So könnten die Sozialversicherungsbeiträge schon im Jahr 2035 fast die Hälfte des Einkommens der Erwerbstätigen ausmachen. Ein Paket von Reformen ist notwendig – unsere neue Studie zeigt, wo die Hebel

Demografie

Studie: Alterung belastet Länder Finanzen ungleich

Der Wandel reißt bis 2040 zusätzliche Lücken in die Etats... eine neue Studie. Ausnahme sind die... der Bevölkerung

DEUTSCHLAND DRUCK AUF POLITIK

Verband fordert Rechtsanspruch auf Pflegeplatz

ÖSTERREICH

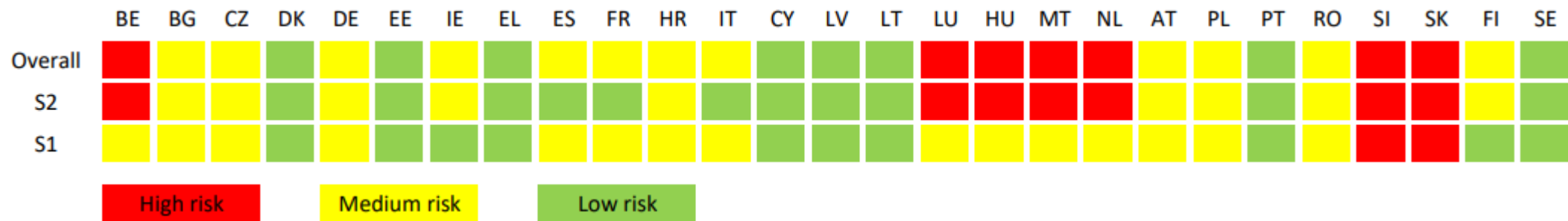
EU warnt vor hohen Kosten der Alterung

Vier Prozent Konsolidierung wegen Alterung erforderlich

18. Dezember 2012, 18:28

Die Mehrzahl der EU-Staaten steht im Risiko

Langfristige Risikoeinschätzung der EU-Kommission für die Staatsfinanzen

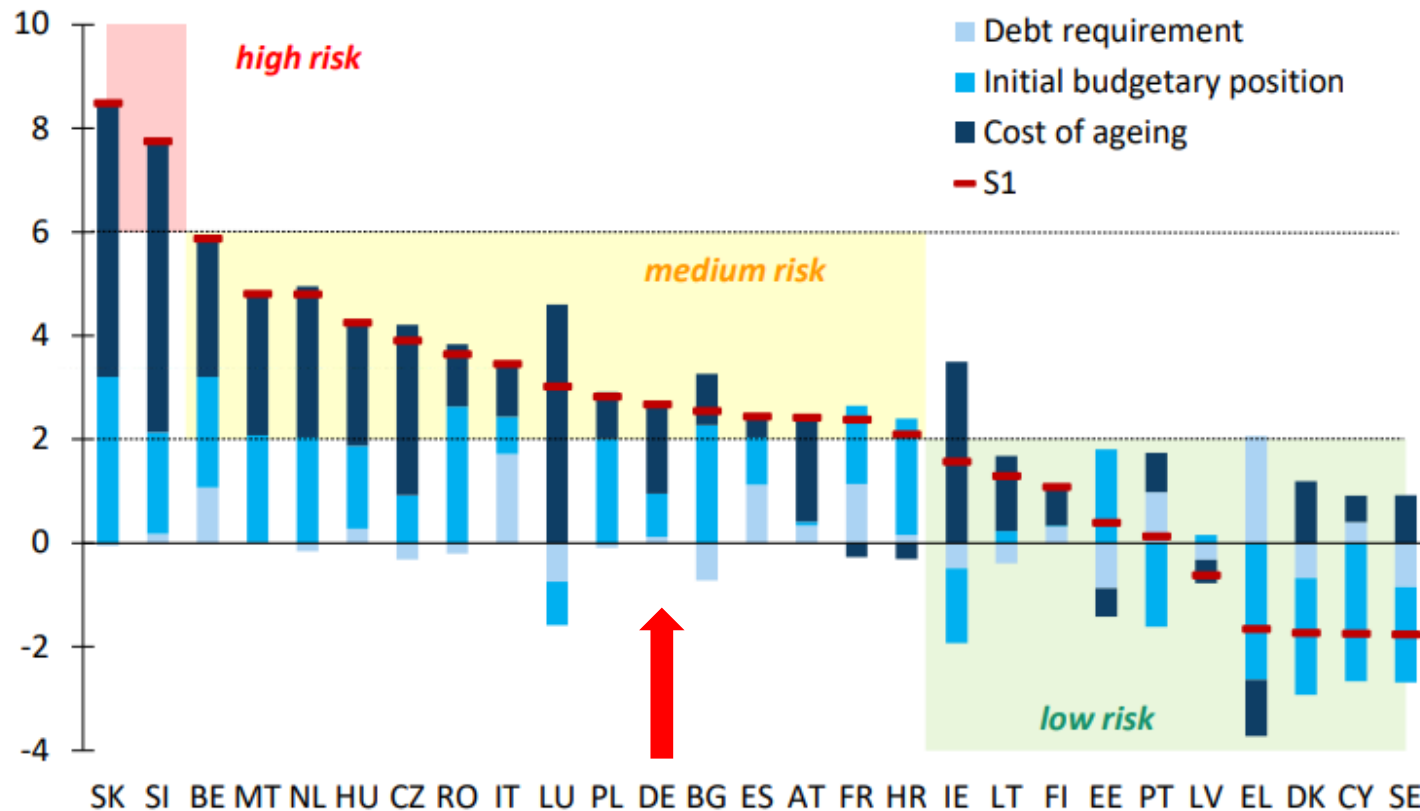


- **Overall:** S1 und S2 zusammengefasst.
 - **S2:** Schuldenstand „in the long run“ auf dem **aktuellen Stand stabilisieren**. „Medium risk“, wenn Konsolidierung zwischen 2% und 6% des BIP erforderlich.
 - **S1:** Schuldenstand bis 2070 **auf 60% des BIP begrenzen**
- Anm. (1): In **Belgien** führt der angenommene Anstieg der Kosten der Alterung jenseits von 2070 das Risiko von S1 zu S2 von mittel zu hoch. Indikator S1 knapp nicht „high risk“.
- Anm. (2): Zinsannahmen relativ heroisch: Stände von Frühjahr 2022 und implizite Fwds., heute wohl nochmals höher

Risiko für die Staatsfinanzen: Indikator S1

Risikosituation gemessen am S1-Indikator

Geschätzter Konsolidierungsbedarf in % des BIP

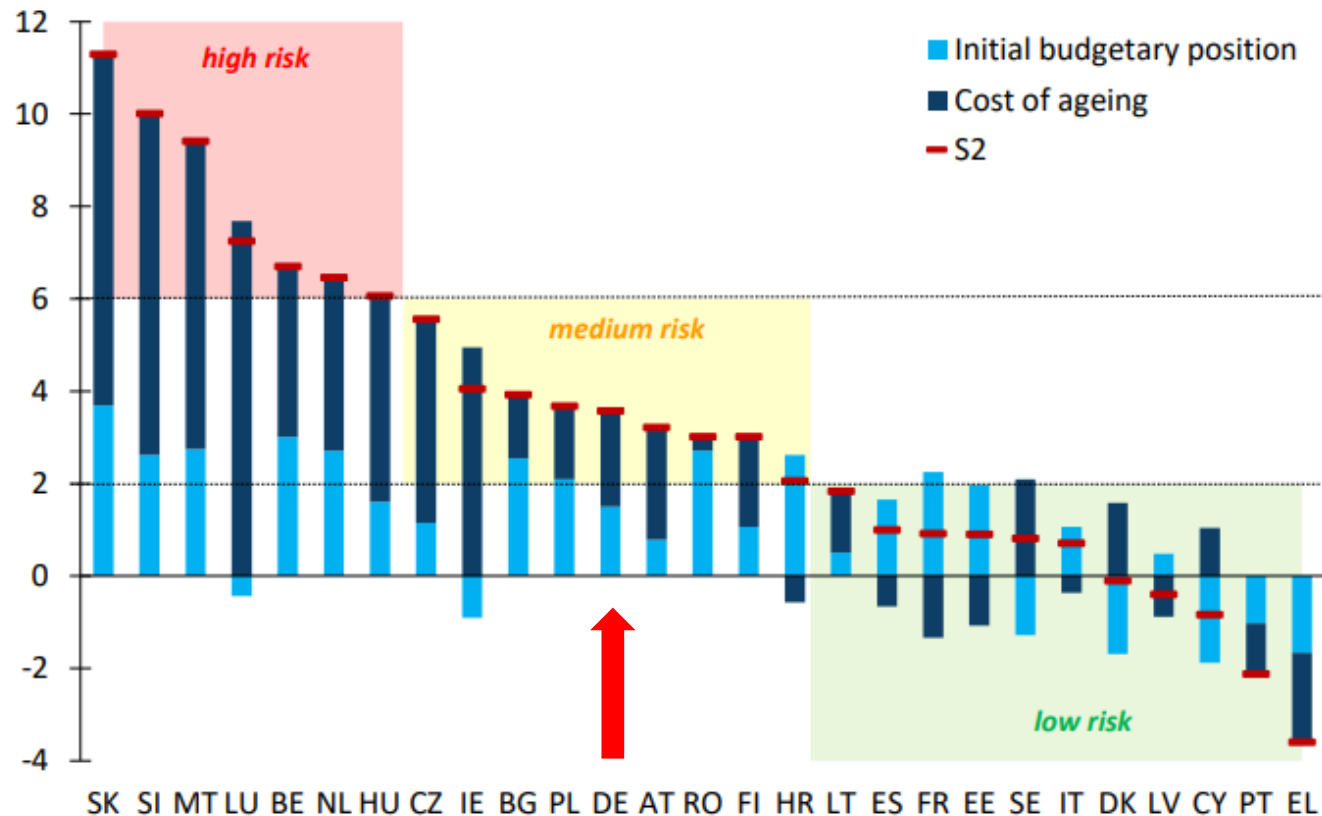


- S1: Schuldenstand bis 2070 auf maximal 60% begrenzen.

Risiko für die Staatsfinanzen: Indikator S2

Risikosituation gemessen am S2-Indikator

Kosten der Alterung in % des BIP (pro Jahr)



- **S2: Schuldenstand „in the long run“ auf dem aktuellen Stand stabilisieren**
- Die Lage von Griechenland (EL – niedriges Risiko) und Luxemburg (LU – hohes Risiko) mag überraschen.
- Man beachte dazu die Kosten der Alterung. Griechenland hat in der Schuldenkrise die Rentenansprüche erheblich gekürzt. In Luxemburg (und anderen Staaten) stehen solche Einschnitte noch bevor.

Was tun angesichts der Demografie?

(außer Austerität)



Kinder sind die beste Versicherung für die Zukunft.

Seit Ende der 1960er liegt die Geburtenziffer in Deutschland aber unter 2,1 (Bestandserhaltung)



KI+Robotik erhöhen Produktivität und Wachstum

Technischer Fortschritt nützt immer

Migration für Fachkräfte

Wie kann man die besten Köpfe anziehen? U.a.: Niedrige Steuern, gute Infrastruktur! (=> **Staatsfinanzen!**)



Teil II:

Schuldenbremse - Entstehung und Reformoptionen

- Für den Bund gilt seit 2009 Artikel 115 GG: „(2) Einnahmen und Ausgaben sind grundsätzlich **ohne Einnahmen aus Krediten** auszugleichen. Diesem Grundsatz ist entsprochen, wenn die Einnahmen aus Krediten 0,35 vom Hundert im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt nicht überschreiten. [...] Im Falle von **Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Notsituationen**, die sich der Kontrolle des Staates entziehen und die staatliche Finanzlage erheblich beeinträchtigen, können diese Kreditobergrenzen auf Grund eines Beschlusses der Mehrheit der Mitglieder des Bundestages überschritten werden. Der Beschluss ist mit einem Tilgungsplan zu verbinden. Die Rückführung der nach Satz 6 aufgenommenen Kredite hat binnen eines angemessenen Zeitraumes zu erfolgen.“
- Das **BMF führt ein Kontrollkonto**, um die Höhe der Überschreitungen und deren Abbau nachzuverfolgen. Wird nicht pauschal als Schuldenversucht.
- Die **Bundesländer** haben gemäß Art. 109(3) GG ähnliche Formulierungen in ihren Landesverfassungen.

Karlsruhe locuta, causa finita?

Urteil des BVerfG:

„Das 2. Nachtragshaushaltsgesetz 2021 ist nichtig!“

Begründung:

Gewichtige Verstöße gegen die verfassungsrechtlichen Grundlagen (Art. 109 und Art. 115) sowie gegen Haushaltsgrundsätze der Vorherigkeit.

Direkte Folgen:

Zuführung von 60 Mrd. Euro Kreditermächtigung aus dem HH-Jahr 2021 in die Rücklage des Klima und Transformationsfonds (KTF) ist nichtig.



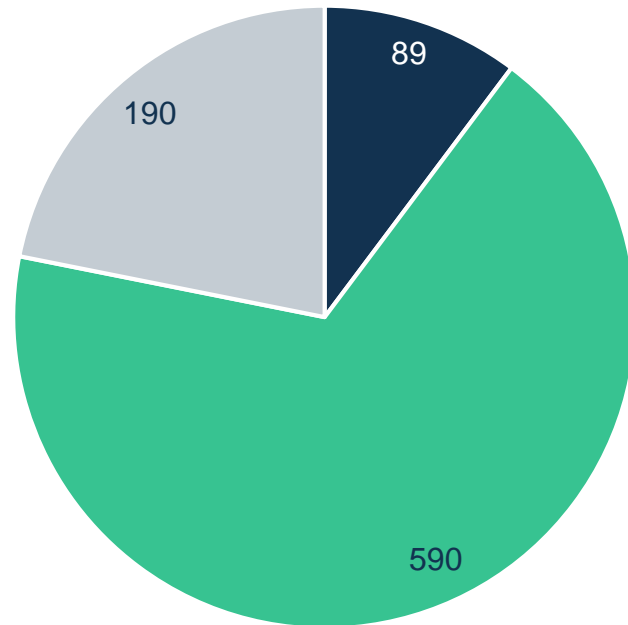
Mögliche Folgen:

- 1) Pläne des Bundes für die Transformation hin zur „klimaneutralen Wirtschaft“
- 2) Andere Sondervermögen „wackeln“, u.a. der WSF - Wirtschaftsstabilisierungsfonds
- 3) „Abwanderung der Industrie“ (R. Habeck)

Sondervermögen im Bundeshaushalt

Aufteilung der Sondervermögen

Mrd. Euro



■ eigene Vermögenssubstanz ■ eigene Kreditermächtigung ■ Zuführung aus dem Bundeshaushalt

- „Sondervermögen sind rechtlich unselbstständige abgesonderte Teile des Bundes- oder Landesvermögens, die der Erfüllung einzelner, abgegrenzter Aufgaben der jeweiligen Gebietskörperschaft dienen und getrennt vom übrigen Vermögen zu verwalten sind.“ (Quelle: Destatis)
- Es gibt 29 SV des Bundes (SVdB). Von 1951 (Bergarbeiter-wohnungsbau) bis 2022 (WSF-Energiekrise und Bundeswehr).

Quelle:



Darum ging es:

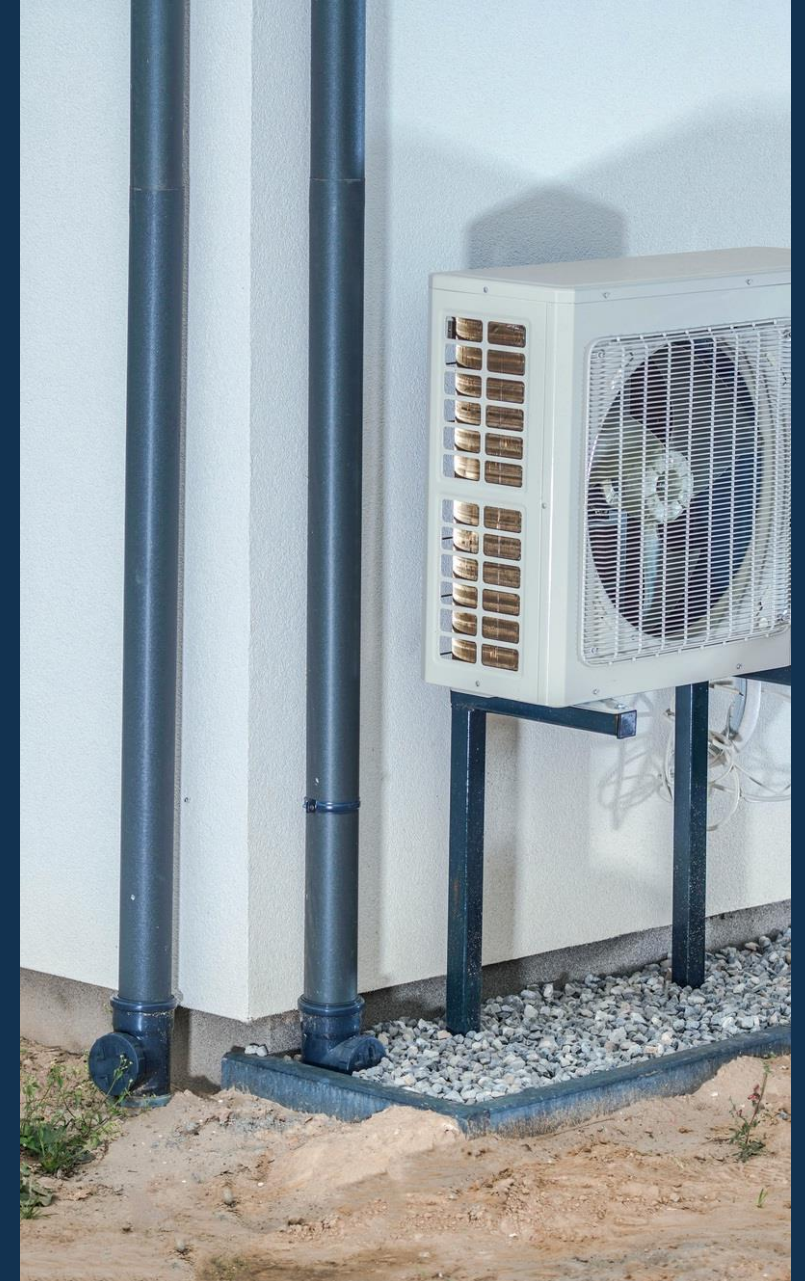
Der Bund hat im Februar 2022 beschlossen, Mittel, die als nicht abgerufen worden waren, als Rücklage in den KTF zu überführen (60 Mrd. Euro).

Der KTF läuft von 2024 bis 2027 und hat ein Volumen von 212 Mrd. Euro. Finanzierung aus Einnahmen CO₂-Emissionshandel und „Rücklagen“.

„Klima- und Transformationsfonds“ 57,6 Mrd.

- Gebäudeförderung (Sanierung/Neubau) 18,9 Mrd.
- EEG-Förderung 12,6 Mrd.
- Elektromobilität 4,7 Mrd.
- Eisenbahninfrastruktur 4,0 Mrd.
- Halbleiterproduktion 4,0 Mrd.
- Wasserstoffindustrie 3,8 Mrd.
- Strompreiskompensation für Industrie 2,6 Mrd.

Zahlen geben die geplanten Ausgaben in 2024 an



Schuldenbremse reformieren?

PRO SB

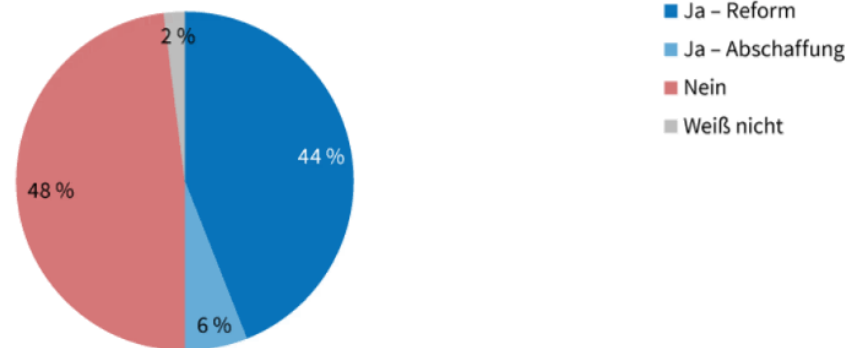
- Intergenerative Lastverteilung: Schon heute absehbar, dass künftige Last durch Alterung steigt
- Senkt die Staatsverschuldung (und damit Zinszahlungen u. künftige Steuern)
- Politik braucht strenge Regelbindung („Kasse macht sinnlich“)

CONTRA SB

- Mehr Spielraum für Investitionen
- Unnötig restriktiv: das BIP wächst, der nominale Schuldenstand nicht
- Wirkt prozyklisch, Staatsausgaben werden bei guter Konjunktur erhöht, bei schlechter Konjunktur gesenkt

Reform oder Abschaffung der Schuldenbremse

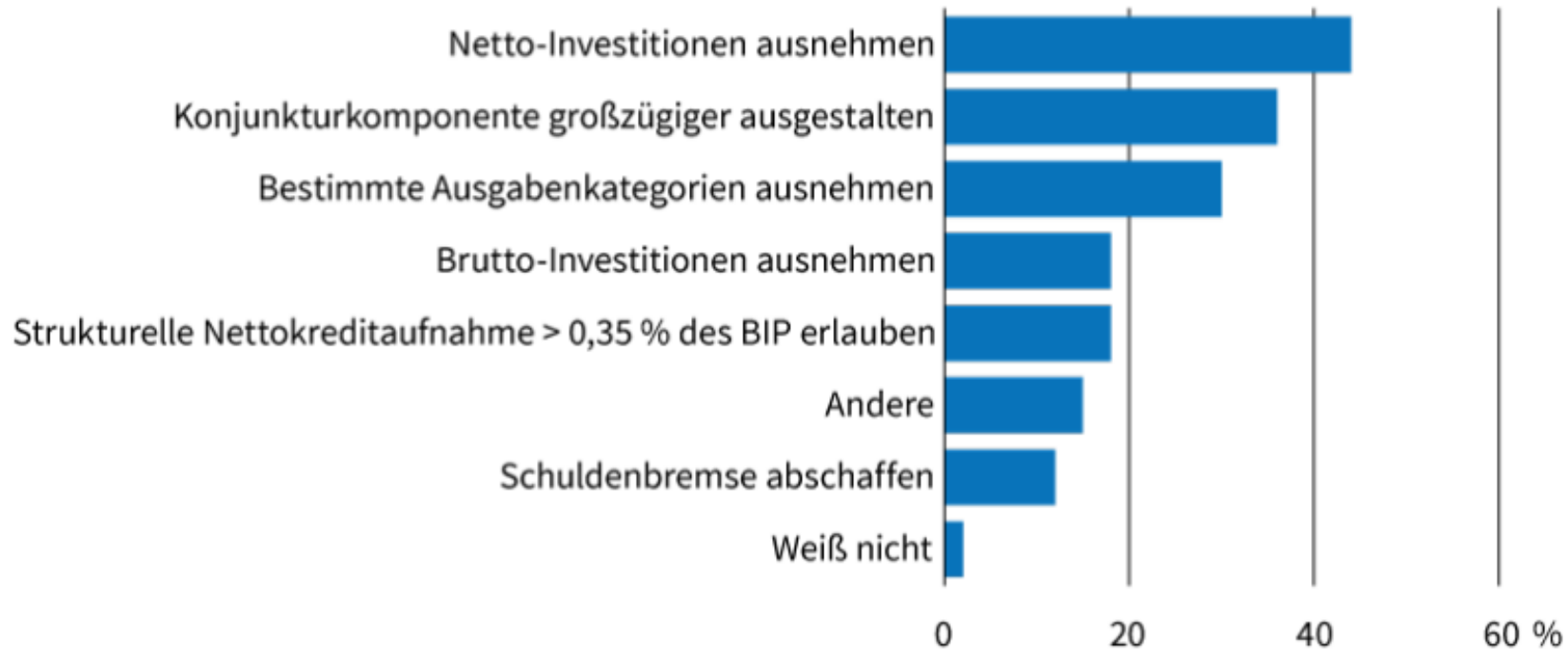
Sind Sie der Meinung, dass vor dem Hintergrund des Urteils des Bundesverfassungsgerichts vom 15.11.2023 die deutsche Schuldenbremse reformiert oder abgeschafft werden sollte?



Die immergrüne Diskussion um Staatsschulden

Unterstützung für Reformvorschläge zur Schuldenbremse

Sofern Sie der Meinung sind, dass die Schuldenbremse reformiert oder abgeschafft werden sollte, geben Sie bitte an, welche Vorschläge Sie unterstützen. [Mehrfachnennungen möglich]



Quelle: Ökonomenpanel Dezember 2023.

© ifo Institut

Reform des EU-Stabilitätspaktes

- **Wer?**

- **Vertreter** des Europaparlaments und der Regierungen der Mitgliedstaaten

- **Was?**

- Jedes Land muss zusammen mit der EU-Kommission einen vierjährigen Haushaltsplan aufstellen.
- Die Kommission kann diesen Plan auf sieben Jahre verlängern, wenn sich ein Land zu wachstumsfördernden Reformen und Investitionen in gemeinsame EU-Prioritäten verpflichtet.
- Defizit nach dem vier- oder siebenjährigen Haushaltsplan **strukturell***) höchstens 1,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts
- $90\% > \text{SQ}^{**}) > 60\% \Rightarrow$ „Delta“ $\text{SQ} < -0,5 \text{ PP p.a.}$
- $\text{SQ} > 90\% \Rightarrow$ „Delta“ $\text{SQ} < -1 \text{ PP p.a.}$
- Weiterhin gilt: Die sogenannten **Maastricht-Kriterien** sollen trotz der Reform unverändert bleiben. Die jährliche Neuverschuldung eines Staates darf danach drei Prozent des Bruttoinlandsproduktes (BIP) nicht überschreiten. Die Gesamtverschuldung eines Landes darf zudem bei höchstens 60 Prozent liegen.
- Gegen Länder, die das VÜD nicht einhalten, können Geldstrafen von bis zu 0,05 Prozent des Bruttoinlandsprodukts verhängt werden.

- **Wann?**

- EU-Parlament und Mitgliedstaaten der EU müssen zustimmen. Das gilt als Formsache. Die Zustimmung des EU-Parlaments sollen noch vor den EU-Wahlen Anfang Juni erfolgen.



*) Das strukturelle Defizit ist das um konjunkturelle und einmalige Effekte bereinigte Defizit.

***) SQ = Schuldenquote als Verschuldung des öff. Gesamthaushalts in % des BIP

Disclaimer

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.

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebshändler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.

