

Der Staat ist keine schwäbische Hausfrau

Schulden haben ihr Gutes

Lothar Binding

Mitglied im Finanzausschuss des Deutschen Bundestages

Steffen Hoffmann

Wissenschaftlicher Mitarbeiter

Berlin, März 2021

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	4
2	Keine Angst vor großen Zahlen	6
3	Wie funktionieren Staatsschulden?	9
3.1	Staatsanleihen sind privates Vermögen	9
3.2	Staatsschulden sind keine privaten Schulden.....	10
4	Was kosten die Schulden?	12
4.1	Gute Zinsen, schlechte Zinsen	12
4.2	Wie entsteht das Zinsniveau und was kostet eine Staatsanleihe?	13
4.3	Schulden tragfähigkeit: Können wir uns die Schulden leisten?.....	14
5	Schuldenabbau	16
5.1	Die Enkel müssen nicht alles bezahlen	16
5.2	Aus den Schulden herauswachsen	17
6	Fazit	20
	Literaturverzeichnis.....	21
A	Anhang	24
A.1	In großer Not kann nur ein starker Staat helfen	24
A.2	Pro und Contra – Schuldenbremse	25
A.3	Kreditaufnahme und Schuldenmanagement – Finanzagentur GmbH.....	26
A.4	Vertrag von Versailles – 92 Jahre nach dem Ende des Ersten Weltkrieges.....	27

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Zusammensetzung des BIP (Quelle: Statistisches Bundesamt (2021)).....	6
Abbildung 2: Bruttoinlandsprodukte im Vergleich einzelner Länder („M“ steht für Tausend-Milliarden. Bsp. USA: 21.400 Milliarden US-\$ bzw. 21 Billionen US-), (Quelle: OECD (2021)).....	7
Abbildung 3: Vermögensverteilung nach Zehnteln (Dezile), Anteile des Nettovermögens privater Haushalte am Gesamtvermögen in Prozent, 2017, Quelle: Bundeszentrale für politische Bildung (2020).....	8
Abbildung 4: Anlageklassen (Assetklassen), mit der Renditeerwartung steigt das Risiko (Quelle: Eigene Darstellung)	9
Abbildung 5: Überwälzung von Schulden und Vermögen (Quelle: Eigene Darstellung).....	11
Abbildung 6: Vergleich Sparzinsen und Inflation seit 1990 (Quelle: Statista (2021b) und (2021c), eigene Darstellung).....	12
Abbildung 7: Zinsen, Steuern Zinssteuerquote auf einen Blick (Quelle: BMF (2020), eigene Darstellung).....	15
Abbildung 8: BIP, alte (ewige) Schulden, Zinsen, schematisch (Quelle: Statistisches Bundesamt (2020)).....	16
Abbildung 9: BIP und Marginalisierung der neuen Corona-Schulden (Quelle: Statistisches Bundesamt (2020), eigene Darstellung).....	18
Abbildung 10: Emissionen der Deutschen Finanzagentur für Primär- und Sekundärmarkt, Quelle Deutsche Finanzagentur (2021).....	27

1 Einleitung

Schulden haben kein gutes Image. Der Begriff „Schulden“ erinnert an „Schuld“, auch wenn die Bedeutung eine andere ist. Wer sich Geld leiht, geht die Verpflichtung ein das Geld zurückzubezahlen. Diese Verpflichtung ist im Hintergrund präsent. Was ist, wenn man die Schulden irgendwann nicht mehr bezahlen kann? Da ist es doch besser, erst gar keine Schulden zu machen, oder? Wenn man nur so viel ausgibt, wie man hat, geht man kein Risiko ein. So oder so ähnlich denken viele Menschen, nicht nur in Deutschland, über ihre privaten Finanzen. Und was im Privaten gilt, das dürfte doch auch für den Staat gelten, oder nicht? Hier befasse ich mich mit der Antwort auf diese Frage.

Aktuell bestimmt die Covid19-Pandemie unser Leben. Sie wirkt in vielen verschiedenen Sektoren: in der Gesundheit, der privaten Freizeitgestaltung, am Arbeitsplatz und in den Betrieben, in der Gastronomie, der Kultur oder dem Tourismus. Viele Wirtschaftszweige wurden durch Verordnungen oder Gesetz geschlossen, andere können nur eingeschränkt arbeiten. Das führt zu Einkommensverlusten bei Menschen und Unternehmen.

Auch in dieser Krise ist der Staat gefordert, zu helfen und gegenzusteuern – und das tut er in hohem Maße. Es gibt einen verordneten – geordneten – Lockdown, gleichzeitig werden Wirtschaft, Arbeitsplätze und Familien stabilisiert: mit Kreditbürgschaften oder der Anrechnung von Verlustrückträgen auf Steuervorauszahlungen. Einkommensverluste werden so gut wie möglich kompensiert, beispielsweise durch das Kurzarbeitsgeld für die Arbeitnehmer und Zuschüsse für die Unternehmen.

Darüber hinaus wurden und werden private Nachfrage und Investitionen stimuliert, etwa durch eine befristete Senkung der Mehrwertsteuer oder verbesserte Abschreibungsmöglichkeiten. Gleichzeitig werden wichtige Zukunftsinvestitionen für die sozial-ökologische Transformation und den digitalen Wandel auf den Weg gebracht.

Diese Hilfe zu unterlassen, wäre sehr unklug – und teuer. Denn nichts ist teurer als im falschen Moment zu sparen. Insolvente Unternehmen und arbeitslose Menschen haben keine Einkünfte mehr, der Staat keine Steuereinnahmen. Es gehen Investitionen und Binnenkonsum zurück und ohne Kurzarbeitsgeld drohte Arbeitslosigkeit – Wissen und Erfahrung gingen in den Unternehmen verloren. Darüber hinaus warten digitaler Wandel oder Klimakrise nicht, bis wir die Folgen der Corona-Krise bewältigt haben.

Diese Hilfe verursacht sehr hohe Kosten für den Staat, also für uns alle, Kosten, die sich nur durch Schulden finanzieren lassen. Vor diesen Schulden wird Panik erzeugt, wofür verschiedene Medien und politische Akteure mitverantwortlich sind. Teilweise entsteht der Eindruck, die Pest wäre ja noch erträglich – aber diese Staatsschulden: unerträglich. Der Tenor: Der Staat lebe auf unsere Kosten. Bald sei der Staat am Ende, einfach pleite. Die Staatsschulden ruinierten unsere Zukunft und die Zukunft unserer Kinder. Schlechte Nachrichten verkaufen sich einfach besser.

Vielleicht ist aber auch alles ganz anders. Es ist klug, unsere Gesundheit und unser Leben vor dem Corona-Virus zu schützen, auch wenn das wirklich viel kostet: Denn durch die Pandemie und die notwendigen Bekämpfungsmaßnahmen verlangsamt sich das wirtschaftliche Wachstum, unternehmerische Existenzen und Arbeitsplätze geraten unter Druck. Das Schlimmste aber sind die riesigen psychischen Belastungen für Familien, Kinder, Jugendliche, für Lehrerinnen und Lehrer, für Ältere, für alle. Nur eines ist kein Problem: unsere Staatsschulden. Im Gegenteil.

Unsere Staatsschulden sind gut für unsere Zukunft und die Zukunft unserer Kinder. Vielleicht sollten wir unsere Staatsschulden lieben, denn der Staat verwahrt unser Geld sicher auf: Wir (bzw. unsere Versicherung, Bausparkasse oder Bank) kaufen eine Staatsanleihe, bekommen Zinsen oder bezahlen Tresorgebühr (Negativzinsen) und am Ende der Laufzeit erhalten wir unser Geld zurück. Mit diesem Geld baut der Staat inzwischen Schulen, Straßen, sorgt für Sicherheit.

Staatsschulden funktionieren anders als private Schulden. Sie müssen nicht (zu einem vereinbarten Zeitpunkt) getilgt werden, sondern werden in künftige Jahre und Jahrzehnte fort-geschrieben. Sie werden (vielleicht) niemals getilgt. Wenn überhaupt, dann erfolgt der staatliche Schuldenabbau durch Wirtschaftswachstum.

Durch das niedrige Zinsniveau, das aufgrund von externen Effekten noch lange Zeit so niedrig bleiben dürfte, sowie die hohe Bonität (Zahlungsfähigkeit) des deutschen Staates sind die Schulden kein Problem. Unsere öffentlichen Schulden sollen nicht klein geredet werden, aber die teilweise vorherrschende Panik ist unangebracht. Es ranken sich einige Mythen um die Schulden des Staates.

In diesem Papier wird die Dimension unsere Verschuldung und unserer Wirtschaftsleistung eingeordnet. Es wird erklärt, wie sich der Staat verschuldet und wo die Unterschiede zu privaten Schulden liegen. Im Anschluss folgt eine Betrachtung der Kostenseite – der Zinsen. Dabei werden verschiedene Fragen beantwortet. Wie viel kostet eine Staatsanleihe und wie ergibt sich ein Zinsniveau? Können wir uns die Schulden leisten? Zum Abschluss geht es um die Antwort auf die Frage nach der Rückzahlung der Schulden.

2 Keine Angst vor großen Zahlen

Die öffentlichen Schulden in Deutschland haben einen neuen Höchststand erreicht. Grund dafür sind die Hilfspakete zur Lebensrettung und zur Rettung von Unternehmen, Selbständigen und Arbeitsplätzen in der Coronakrise. Die Schulden von Bund, Ländern, Gemeinden und Sozialversicherungen sind im Jahr 2020 auf fast 2,2 Billionen Euro angestiegen.¹

Schon macht sich Alarmismus breit: O Gott, o Gott, o Gott – was hinterlassen wir da nur unseren Kindern? Wer will das jemals zurückbezahlen? Wie viele Nullen hat diese Zahl?² Wann ist Deutschland pleite? Jeden Tag strömt diese Panikmache aus vielen Medien, von Verbänden, von Pessimisten und den ewigen Predigern der Apokalypse in unsere Wohnzimmer. Und dann ist da auch noch die „Schuldenuhr“³. Da fällt es schwer, ruhig zu bleiben.

Aber Panik ist ein schlechter Ratgeber und es gibt gute Gründe, unsere gemeinsamen Schulden, also die Staatsschulden, zu lieben. Und es gab für die Mächtigen von jeher gute Gründe, das Volk in Panik zu versetzen. So wurde die Angst vor dem Tod geschürt, um den Ablasshandel zu befeuern und das Gerede über die Staatsschulden schafft ein Klima, in dem es viel leichter ist, beispielsweise Lohnerhöhungen, den Mindestlohn oder ein höheres Rentenniveau abzuwehren.

Ganz nebenbei gesagt: Was wir gemeinsam jährlich erarbeiten, ergibt auch eine große Zahl, nämlich eine „3“ mit 12 Dezimalstellen: 3.330.000.000.000 Euro. Das war das gerundete Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Jahr 2020.⁴ Welche Leistungskraft wir alle gemeinsam haben, zeigt

Abbildung 1.

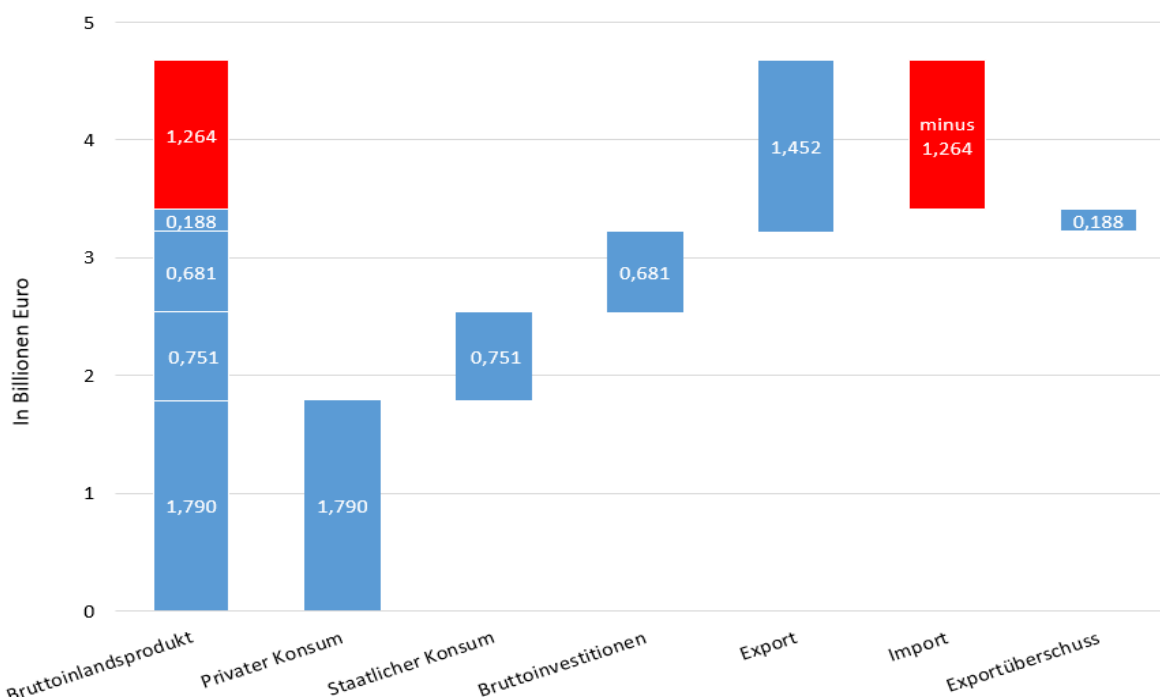


Abbildung 1: Zusammensetzung des BIP (Quelle: Statistisches Bundesamt (2021))

¹ Vgl. Statistisches Bundesamt (2020)

² Eine Billion ist eine Eins mit 12 Nullen: $1.000.000.000.000 = 10^{12}$, im Dezimalsystem.

³ Die sogenannte „Schuldenuhr“ ist Teil einer dauerhaften Kampagne des Verbandes Bund der Steuerzahler gegen öffentliche Verschuldung. Sie wird häufig in Verbindung mit dem haushaltspolitischen Mythos genannt, die Generation der Kinder müsse für sämtliche Schulden aufkommen. Siehe Bund der Steuerzahler (2021).

⁴ Vgl. Statista (2021a)

Die Bruttoinvestitionen setzen sich aus Anlageinvestitionen⁵ und Vorratsinvestitionen⁶ zusammen und sind definiert als Wertzuwachs an Sachgütern (Ausrüstungen, Bauwerke, Lagerbestände). Ziehen wir die Abschreibungen für Abnutzung von den Bruttoinvestitionen ab, ergeben sich die Nettoinvestitionen.

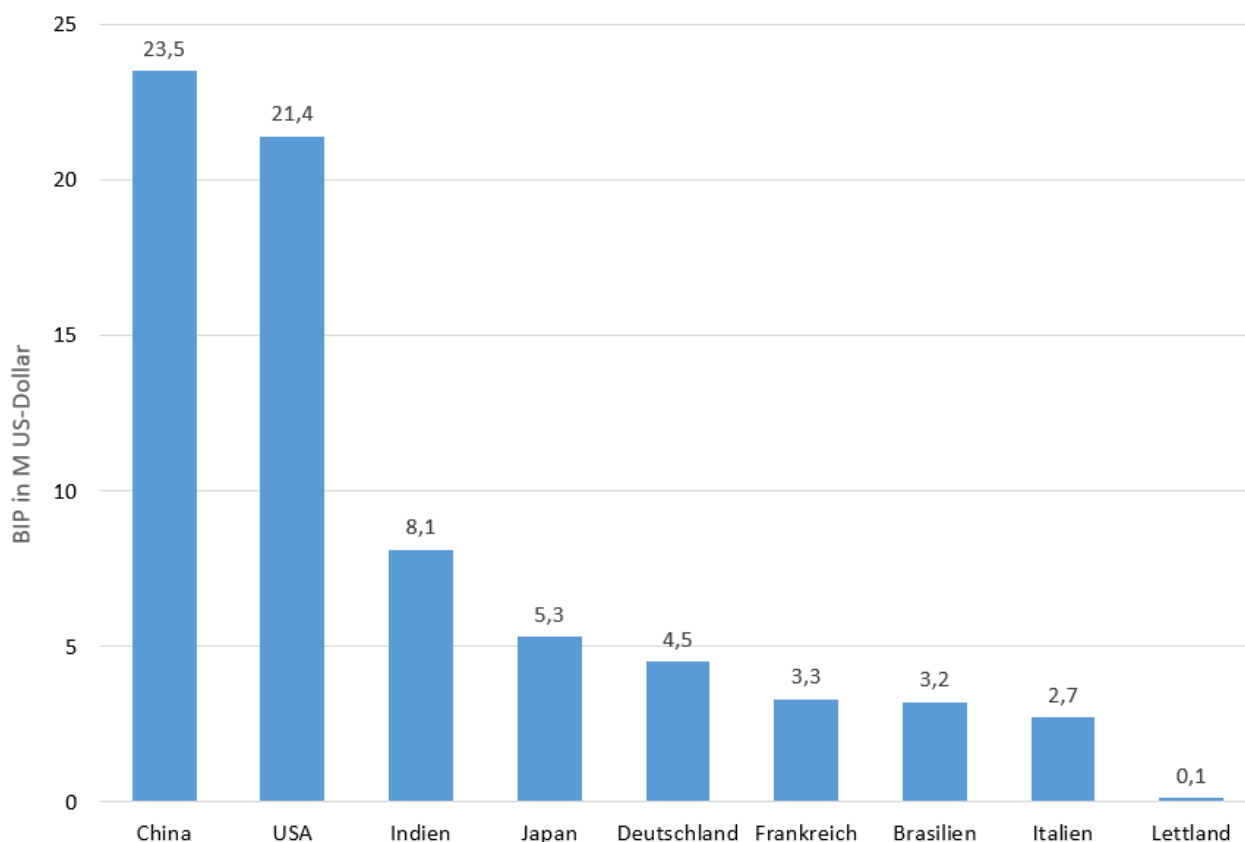


Abbildung 2: Bruttoinlandsprodukte im Vergleich einzelner Länder („M“ steht für Tausend-Milliarden. Bsp. USA: 21.400 Milliarden US-\$ bzw. 21 Billionen US-), (Quelle: OECD (2021))

Ein internationaler Vergleich des BIP (2020) in Abbildung 2 zeigt Deutschland an fünfter Stelle, hinter den USA, China, Indien und Japan.

Das Geldvermögen der privaten Haushalte in Deutschland belief sich zum Ende des dritten Quartals 2020 auf 6.738 Milliarden Euro⁷. Das in Wohngebäude investiertes Vermögen der privaten Haushalte betrug im Jahr 2018 etwa 4.700 Milliarden Euro und das private Sachvermögen lag bei etwa 8,7 Billionen Euro.⁸

⁵ Siehe Bundeszentrale für politische Bildung (2021a): „Anlageinvestitionen sind die zur langfristigen Nutzung bestimmten, dauerhaften Produktionsmittel. Zu den Anlageinvestitionen gehören Ausrüstungsinvestitionen (z. B. technische Anlagen, Maschinen, Fahrzeuge oder Betriebs- und Geschäftsausstattung) und Bauinvestitionen (z. B. Wohn- und Verwaltungsgebäude, Büros oder Straßen und andere Verkehrswege).“

⁶ Siehe Bundeszentrale für politische Bildung (2021b): „Vorratsinvestitionen, Lagerinvestitionen sind die in den Unternehmen auf Lager liegenden Bestände an nicht dauerhaften Produktionsmitteln wie Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe, unfertige Erzeugnisse, fertige Erzeugnisse oder Handelswaren. Vorratsinvestitionen bilden in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung zusammen mit den Bruttoanlageinvestitionen die Bruttoinvestitionen.“

⁷ Vgl. Bundesbank (2021a)

⁸ Vgl. Statista (2020)

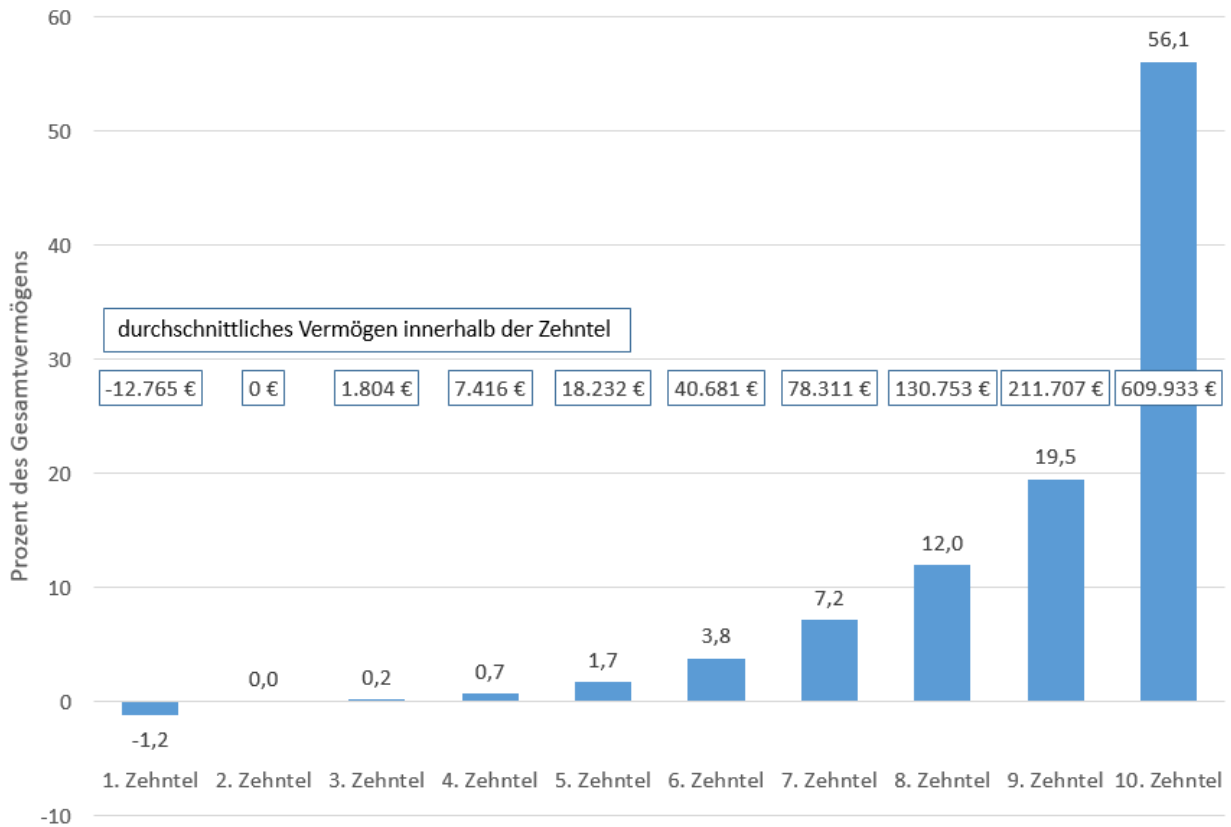


Abbildung 3: Vermögensverteilung nach Zehnteln (Dezile), Anteile des Nettovermögens privater Haushalte am Gesamtvermögen in Prozent, 2017, Quelle: Bundeszentrale für politische Bildung (2020)

Das Netto-Gesamtvermögen⁹ der privaten Haushalte in Deutschland betrug schon 2017 über 14.000 Milliarden Euro, also über 7,8 Billionen Euro – leider extrem ungleich verteilt, wie Abbildung 3 zeigt.¹⁰

⁹ Dabei definiert das Soziökonomische Panel (SOEP) private Nettogesamtvermögen aus der Summe der

- Sachvermögen
 - Grundvermögen
 - Gebrauchsvermögen, inklusive Schmuck, Kunstgegenständen, ...
- Geldvermögen inklusive Forderungen gegenüber Staaten, Unternehmen, Finanzinstitutionen.
- Beteiligungsvermögen, etwa Aktien, Eigentumsrechte, ...

Abzüglich der Verbindlichkeiten, z. B. Hypotheken, Konsumentenkredite

¹⁰ Vgl. Bundeszentrale für politische Bildung (2020a)

3 Wie funktionieren Staatsschulden?

3.1 Staatsanleihen sind privates Vermögen

Wer ein Sparbuch hat, bekommt dort auf sein Ersparnis schon seit längerer Zeit so gut wie keine Zinsen. Beispielsweise lag der Zinssatz im Jahr 2019 nominal bei 0,1 %¹¹. Real betrachtet, also unter Berücksichtigung der Inflation, ist die Verzinsung sogar noch geringer. Im Jahr 2019 betrug die Inflationsrate 1,4 %, woraus sich auf dem Sparbuch eine durchschnittliche reale Verzinsung von -1,3 % (0,1 % - 1,4 % = -1,3 %) ergab.¹² Wer etwas höhere Erträge haben möchte, kauft vielleicht Aktien, da gibt es oft eine Dividende. Allerdings besteht dort auch das Risiko von Kursverlusten. Wer eine noch größere Gewinnerwartung haben möchte, kauft beispielsweise Derivate, die er hoffentlich auch richtig versteht, geht damit aber noch höhere Risiken ein. Eine höhere Gewinnerwartung geht also mit einem höheren Risiko einher.¹³

Wer sein Risiko geringhalten, aber eine höhere Verzinsung als auf dem Sparbuch haben möchte, wird über Staatsanleihen (im Moment aber auch nur niedrig verzinst) nachdenken. Abbildung 4 gibt eine Übersicht über verschiedene Möglichkeiten der Geldanlage, von Sparbüchern bei Banken und Sparkassen, über Staatsanleihen und Aktien bis zu Kunstwerken.

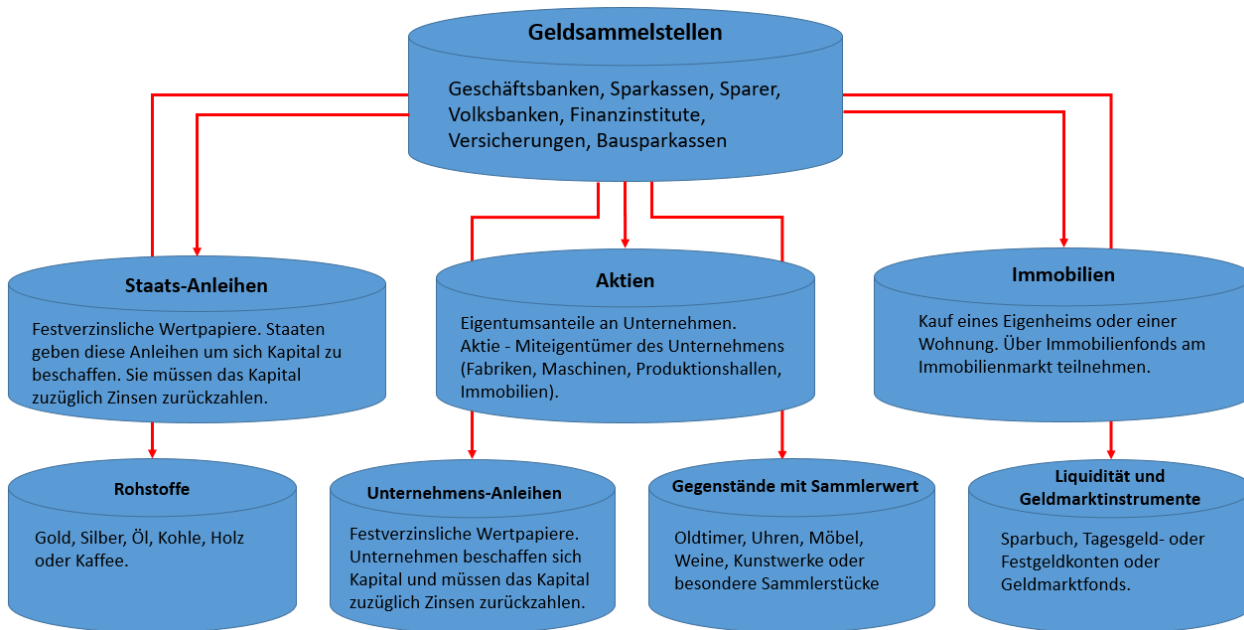


Abbildung 4: Anlageklassen (Assetklassen), mit der Renditeerwartung steigt das Risiko (Quelle: Eigene Darstellung)

Grundsätzlich ist es für Sparerinnen und Sparer eine gute Idee, nicht alle Eier in einen Korb zu legen. Neben Anlageoptionen mit höherer Renditeerwartung und größerer Unsicherheit, wie beispielsweise Aktien, ist es sinnvoll, auch sichere Anlageformen wie Staatsanleihen in das

¹¹ Vgl. Statista (2021b)

¹² Vgl. Statistisches Bundesamt (2020b)

¹³ Auch hier zeigt sich die unterschiedliche Verteilung von Chancen: Wer finanziell gut dasteht, kann höhere Risiken eingehen, also auch alle Chancen nutzen, denn geht etwas schief, hat er (wenn er nicht alles in einer Anlage investiert hat) noch Reserven und kann die nächste Chance nutzen im nächsten Risiko. Wer ärmer ist, hat in der Regel keinen derartigen Spielraum.

Portfolio¹⁴ aufzunehmen. Das ist kein Plädoyer gegen Aktien, zu einer guten Verteilung der Risiken, also der Risikostreuung, gehören auch Aktien. Verschiedenen Anlagen entsprechen verschiedene Gewinnerwartungen und Risiken – es kommt also auf die Mischung an.

Bei einer Staatsanleihe wird dem Staat ein Betrag über eine fest vereinbarte Laufzeit mit einem fest vereinbarten Zinssatz zur Verfügung gestellt. Der zurückzuzahlende Betrag ist damit von vorneherein festgelegt. Ist der Zinssatz negativ, muss der Staat weniger zurückzahlen, als er sich geliehen hat. Wieso sollte das für Anlegerinnen und Anleger interessant sein? In diesem Fall erfüllt die Staatsanleihe eine Tresor-Funktion. Das Geld ist beim Staat sicher und kommt auch sicher, abzüglich einer „Gebühr“, wieder zurück. Im Normalfall sind Staatsanleihen aber mit einem positiven Zinssatz versehen.¹⁵

Den Schulden des Staates stehen also private Vermögenstitel gegenüber. Die Gläubiger sind einzelne Sparerinnen und Sparer, aber auch institutionelle Anleger wie Rentenkassen. Der Schuldner ist die Gemeinschaft aller Bürgerinnen und Bürger. Etwas unüblich formuliert: die Staatsanleihe ist die sicherste Anlageklasse überhaupt. Denn wenn unsere Gesamtgesellschaft dieses Versprechen nicht mehr einlöst oder einlösen kann, dann haben wir alle gemeinsam ganz andere Probleme.

3.2 Staatsschulden sind keine privaten Schulden

Die Schulden des Staates werden in der öffentlichen Debatte häufig mit privaten Schulden verglichen bzw. verwechselt. Ein besonders einprägsames Beispiel hierfür ist die „schwäbische Hausfrau“, die der frühere Bundesfinanzminister Schäuble gerne bemüht. Die Aussage dahinter ist: Die Hausfrau gibt nur so viel Geld aus, wie sie zur Verfügung hat und wenn sie Schulden macht, dann nur so viel, wie sie in absehbarer Zeit zurückzahlen kann. Klingt vernünftig, jedenfalls im privaten Bereich.

Wer sich privat verschuldet, beispielsweise für den Kauf einer Immobilie, möchte die Schulden im Laufe seines Lebens begleichen. Der Staat verschuldet sich durch die Ausgabe einer Staatsanleihe, beispielsweise über eine Laufzeit von 20 Jahren. Nach 20 Jahren muss er das Geld also wieder zurückzahlen. Das tut er, indem er gleichzeitig wieder eine neue Staatsanleihe ausgibt. Der Staat überwälzt seine Schulden also im Zeitablauf. Die Systematik wird in Abbildung 5 illustriert (nur grob schematisch).

¹⁴ Ein Portfolio ist eine Sammlung von Dingen. In Bezug auf Wertpapiere handelt es sich also um die gesammelten Wertpapiere des Eigentümers bzw. der Eigentümerin. Man könnte auch sagen, es ist ein Set von Wertpapieren.

¹⁵ Wer kümmert sich eigentlich darum, dass der Staat Anleihen emittiert (ausgibt) und Geld einnimmt? Das macht die Finanzagentur GmbH. Dazu mehr im Anhang.

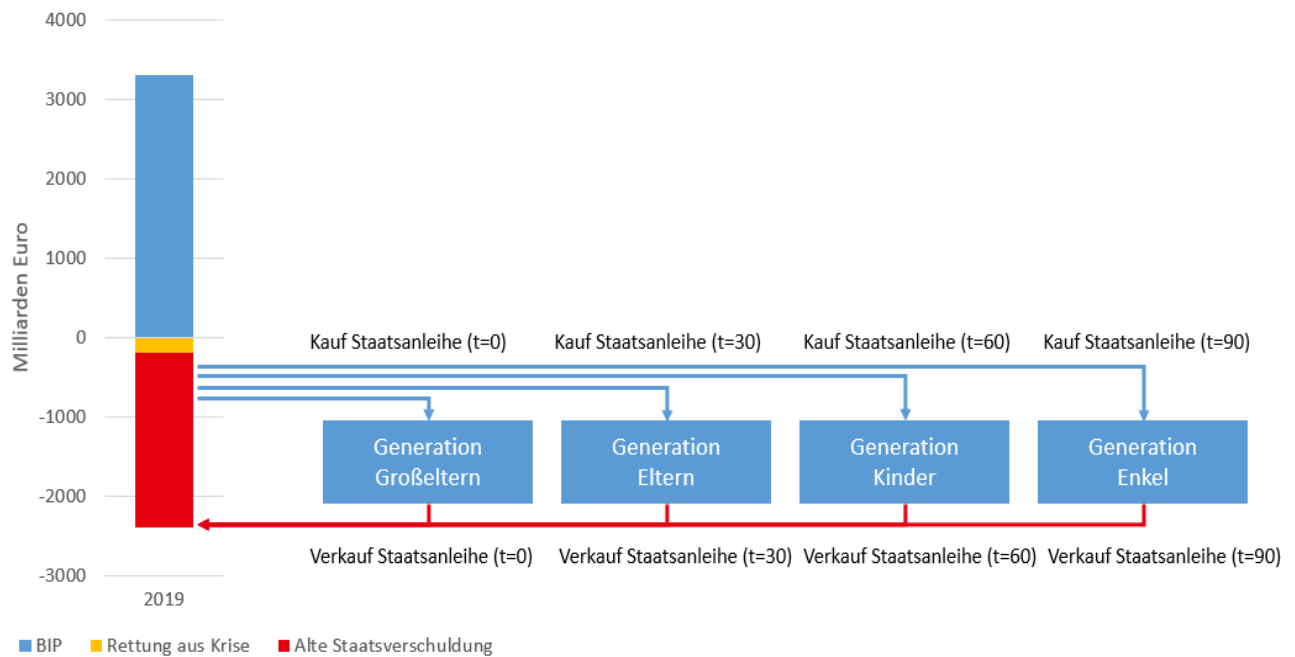


Abbildung 5: Überwälzung von Schulden und Vermögen (Quelle: Eigene Darstellung)

Erläuterung:

Die Großelterngeneration kauft in diesem Beispiel Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 30 Jahren zum Zeitpunkt $t=0$. Wenn diese Staatsanleihen dann zum Zeitpunkt $t=30$ auslaufen, begleicht der Staat seine Schulden und das verzinste Kapital fließt an die Großelterngeneration zurück. Der Staat gibt dann sofort wieder neue Staatsanleihen mit der gleichen Laufzeit aus, die von der Elterngeneration gekauft werden. Dieses Spiel wiederholt sich immer wieder. Auf diese Weise werden die Staatsschulden überwälzt. Sie bleiben also nominal bestehen und werden im Verhältnis zum BIP geringer, wenn das BIP wächst (mehr dazu in Abschnitt 5.2.).

Die Schulden bleiben also nominal bestehen. Doch wie werden sie dann abgebaut? Die Antwort lautet: durch Wirtschaftswachstum. Wenn das Bruttoinlandprodukt (BIP) wächst, sinkt der Schuldenstand im Verhältnis zum BIP, also die sogenannten Staatsschuldenquote. Dieser Weg des Schuldenabbaus ist für Staaten der Normalfall.

Zwar gab es in Deutschland ab 2014 bis zur Corona-Krise die historische Ausnahme, dass Staatsschulden auch nominal getilgt wurden, wenn auch in geringem Umfang. Das hat es jedoch in der Geschichte der Bundesrepublik Deutschland zuvor nie gegeben, also auch nicht in Zeiten, in denen die FDP an der Bundesregierung beteiligt war, die sich jetzt als die große Gegnerin von Staatsschulden inszeniert. Abbildung 5 zeigt die Staatsschulden als sichere generationenübergreifende Geldanlage.

4 Was kosten die Schulden?

4.1 Gute Zinsen, schlechte Zinsen

Viele Sparer und Sparerinnen denken, es sei gut, hohe Zinsen zu haben, weil dann das Guthaben auf dem Sparbuch im Zeitverlauf wächst. Kreditnehmerinnen und Kreditnehmer denken, es sei schlecht, hohe Zinsen zu haben, weil dann der Kredit (bspw. für das Häuschen oder den Wohnzimmerschrank) teuer ist. Als Gemeinschaft freuen wir uns, wenn der Staat für seine Kredite nur geringe Zinsen bezahlen muss, also mehr Steuergelder in den öffentlichen Haushalten der Kommunen, der Länder, des Bundes und der Sozialkassen für Investitionen verwenden kann, statt für Zinszahlungen. Als Individuen ärgern wir uns hingegen, wenn wir für unser Geld, das wir dem Staat leihen, nur niedrige Zinsen bekommen.

Oft sind wir aber alles gleichzeitig: Wir haben ein Sparbuch, nehmen einen Kredit auf, sind Individuen, die dem Staat Geld leihen und Gemeinschaftswesen, weil wir hier leben. Da können Ärger und Freude über niedrige Zinsen ganz schön durcheinandergeraten. Das wäre genauso bei hohen Zinsen.

Wer aber einfach nur über Zinsen spricht, verrät nicht genug. Wir müssen zwischen Nominalzinsen und Realzinsen unterscheiden. Unter Realzins versteht man die Differenz zwischen Nominalzins und Inflationsrate. Wenn die Inflationsrate hoch ist, können nominal in einigen Jahren schöne Beträge im Sparbuch stehen, aber dafür kann man weniger kaufen als heute, wenn die Inflation die Zinsen jedes Jahr wieder auffrisst.

In der nachfolgenden Grafik ist zu sehen, dass der Realzins für Sparzinsen seit 1990 immer mal wieder negativ war.

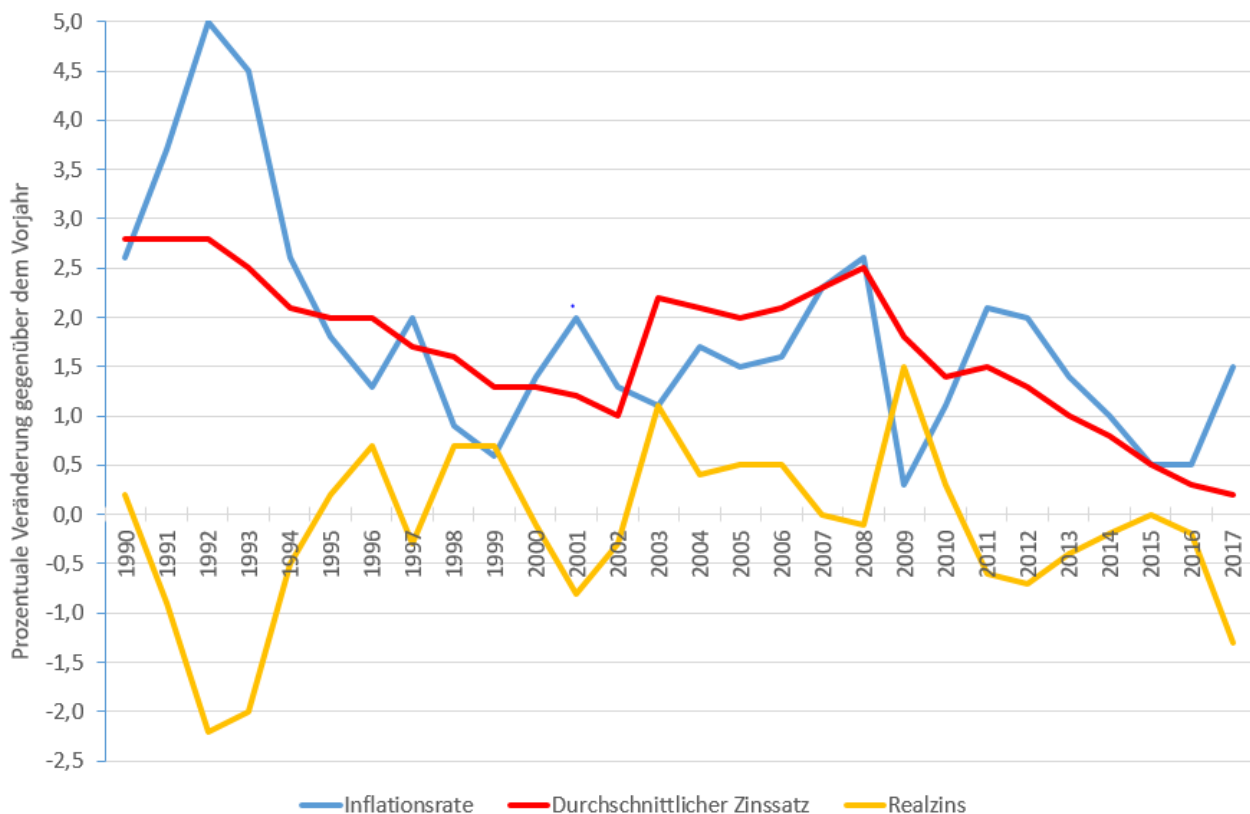


Abbildung 6: Vergleich Sparzinsen und Inflation seit 1990 (Quelle: Statista (2021b) und (2021c), eigene Darstellung)

Es gab Zeiten, da hatten wir 4 Prozent Zinsen pro Jahr auf unserem Sparbuch – nominal, allerdings lag die Inflationsrate bei 5 Prozent und somit war der Realzins sogar negativ (-1 %). Man konnte somit trotz hoher Zinsen nach einem Jahr sparen weniger kaufen als ein Jahr zuvor. Zu Beginn der 1970er Jahre lag die Inflationsrate bei über 5 %, 1973 sogar bei 7,1 %. Anfang der 1980er Jahre gab es mehr als 6 % und Anfang der 1990er Jahre über 5 % Inflation.¹⁶

4.2 Wie entsteht das Zinsniveau und was kostet eine Staatsanleihe?

Das reale Zinsniveau ist seit geraumer Zeit sehr niedrig. Oft wird die Zinsentwicklung allein der Europäischen Zentralbank (EZB) bzw. ihrem ehemaligen Vorsitzenden Mario Draghi zugeschrieben, denn die EZB legt die Leitzinsen und die Geldmenge¹⁷ M0 fest. Die niedrigen Leitzinsen der EZB¹⁸ sollen es Banken ermöglichen, günstige Kredite an Unternehmen zu vergeben, damit Investitionen und Arbeitsplätze entstehen können.

Aber auch das ist zu einfach. Bei jeder Ware sinkt der Preis, wenn ein Überangebot besteht, also das Angebot die Nachfrage übersteigt. Wenn niemand Pullover kauft, weil die Winter zu warm sind, sinkt der Preis für Pullover, weil die Händler nicht auf ihrer Ware sitzen bleiben wollen. So sinkt auch der „Preis des Geldes“, der Zins, wenn es viele Ersparnisse und gleichzeitig wenige Kreditnehmer bzw. Investoren gibt, die beispielsweise etwas bauen möchten.

Ein weiterer Faktor ist das Sparverhalten der Menschen. In Deutschland sparen private Haushalte üblicherweise relativ viel. Im Jahr 2019 lag die Sparquote bei 10,9 %. Das bedeutet, dass ein privater Haushalt im Durchschnitt 10,9 % des verfügbaren Einkommens gespart hat. Im Jahr 2020 ist die Sparquote sogar auf über 16 % angestiegen (vermutlich wegen der gestiegenen Unsicherheit in der Corona-Krise). Aber Vorsicht: Das gilt im Durchschnitt – der Durchschnitt versteckt die Armut und verschweigt den Reichtum. Menschen mit hohem Einkommen sparen noch deutlich mehr, während Menschen mit niedrigem Einkommen kaum Geld zum Sparen übrig bleibt.¹⁹

Ein anderer wichtiger Grund für das Überangebot an Ersparnissen ist der demographische Wandel. Wir Menschen werden glücklicherweise immer älter, was bedeutet, dass viele mehr für das Alter sparen.²⁰ Diese Entwicklung findet in den meisten Industrieländern statt und wird sich aller

¹⁶ Vgl. Statista (2021c)

¹⁷ Siehe Bundesbank (2021b): Die Geldmenge M-Null wird auch Zentralbankgeld M0, Geldbasis oder Reserve genannt. M0 ist allerdings sehr klein im Vergleich zu M3, der in öffentlichem Umlauf befindlichen Geldmenge. M1: Bargeldumlauf (ohne Kassenbestände der Kreditinstitute (MFIs)) plus täglich fällige Einlagen der Nichtbanken (privaten Haushalte, Unternehmen, Staat Ausland). M2: M1 plus Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu zwei Jahren und Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu drei Monaten; M3: M2 plus... Anteile an Geldmarktfonds, Repoverbindlichkeiten (Finanztransaktion mit Wertpapieren bei der gleichzeitig Verkauf und späterer Rückkauf vereinbart wird), Geldmarktpapieren und Bankschuldverschreibungen mit einer Laufzeit bis zu zwei Jahren.

¹⁸ Siehe BMF (2021a): Die drei Leitzinsen der EZB:

Hauptrefinanzierungsinstrument – wenn sich Geschäftsbanken langfristig Geld bei der EZB zum Hauptrefinanzierungszinssatz (Jan 2021: 0,00 %) für ihre Kreditvergabe an Kunden (Unternehmen, Institutionen, Verbraucher) leihen. Dabei tauschen die Banken notenbankfähige Wertpapiere als Sicherheit in Zentralbankgeld um. *Einlagefazilität* – wenn Geschäftsbanken im Euroraum, kurzfristig Geld bei der Europäischen Zentralbank (EZB) zum Einlagezinssatz (Jan 2021 -0,50 %) (früher Diskontsatz) anlegen. *Spitzenrefinanzierungsfazilität* – wenn Geschäftsbanken im Euroraum, sich kurzfristig Geld zum Spitzenrefinanzierungszinssatz (Jan 2021 0,25 %) bei der EZB beschaffen.

¹⁹ Vgl. Statistisches Bundesamt (2021b)

²⁰ Wenn die gesetzliche Rente stark genug ausgestaltet ist, müssen die privaten Ersparnisse eigentlich nicht ansteigen, um das durch die steigende Lebenserwartung längere Leben im Alter zu finanzieren.

Voraussicht nach noch länger fortsetzen. Der demographische Wandel sorgt also wahrscheinlich mit dafür, dass das Zinsniveau noch lange niedrig bleibt.²¹

Neben dem Zinsniveau bestimmt die Bonität, also die Zahlungsfähigkeit des Staates den Preis für seine Anleihen. Die Bonität von Deutschland ist sehr hoch²² Das bedeutet, dass die Wahrscheinlichkeit sehr hoch ist, das an den deutschen Staat verliehene Geld wieder zurückzuerhalten. Der Zins für eine Staatsanleihe ist der Preis des Ausfallrisikos. Wer einem Staat mit schlechter Bonität Geld leiht, hat eine höhere Unsicherheit darüber, ob er sein Geld zurückerhält. Dafür erhält er im Gegenzug eine höhere Verzinsung, damit er bereit ist, dieses Ausfallrisiko einzugehen.

4.3 Schuldentragfähigkeit: Können wir uns die Schulden leisten?

Innerhalb der EU geben die sogenannten Konvergenzkriterien an, in welchem Umfang sich die Mitgliedstaaten verschulden dürfen. Diese Kriterien wurden 1992 im Maastricht-Vertrag politisch festgelegt. Demnach darf die Staatsschuldenquote den Wert von 60 % nicht überschreiten.²³

Es stellt sich die Frage, wie sinnvoll diese Staatsschuldenquote ist. Wieso sind es 60 %? Wären 55 % nicht besser oder wären vielleicht auch 80 % sinnvoll? Es handelt sich letztlich um einen „gegriffenen Wert“. In einigen Mitgliedstaaten wird diese Vorgabe nicht erfüllt, beispielsweise in Österreich, Großbritannien oder Italien. Auch in Deutschland war das zwischen 2002 und 2018 noch der Fall. Das bedeutet nicht zwangsläufig, dass diese Staaten mit ihren Schulden nicht zurechtkommen. In den USA lag die Staatsschuldenquote für das Jahr 2019 beispielsweise bei 139 % und in Japan sogar bei 239 %.²⁴ Dennoch sind diese Staaten handlungsfähig und können ihre Schulden finanzieren. Zu beachten ist hier, dass die Zentralbanken dort die Möglichkeit haben in großem Umfang Staatsanleihen zu kaufen.

Mit Blick auf den Umfang der Staatsverschuldung ist die Antwort auf die folgende Frage entscheidend: Kann der Staat sich die Schulden leisten und die Zinsen bezahlen (wie hoch ist seine Schuldentragfähigkeit)? Wenn beispielsweise in einem Land eine Staatsschuldenquote von 100 % mit günstigen Zinskonditionen und hohem Wirtschaftswachstum einhergeht, können diese Schulden für diesen Staat beherrschbar sein.

Für die Beurteilung der Schuldentragfähigkeit gibt die sogenannte Zins-Steuer-Quote wichtige Hinweise. Sie gibt an, welchen Anteil seiner Einnahmen der Staat für Zinsen ausgeben muss. Oder in anderen Worten: Kann der Staat die Schuldenlast tragen? Die in Abbildung 7 gezeigte Kurve zeigt für Deutschland gut, dass unser Land im Vergleich zu den 1990er Jahren in deutlich ruhigeres Fahrwasser gekommen ist. Im Jahr 2000 wurde bei der Zins-Steuer-Quote der Höchstwert von 17,7 % erreicht. Der Bund musste also 17,7 % seiner Steuereinnahmen für Zinsen ausgeben. Das war wirklich problematisch und schränkte den Spielraum für andere Ausgaben stark ein. Im Jahr 2019 lag die Quote nur noch bei 3,3 %.

Abbildung 7 zeigt außerdem die Entwicklung der Zinsausgaben und Steuereinnahmen in Deutschland in den letzten Jahrzehnten. Die Steuereinnahmen sind nominal im Zeitablauf gestiegen, es gab also sozusagen jedes Jahr „Rekordsteuereinnahmen“. Diese Formulierung wird gern von jenen gewählt, die ohnehin finden, der Staat würde sich über Gebühr bei den Steuerzahlern bedienen. Viele von

²¹ Für weiterführende Informationen siehe beispielsweise Handelsblatt (2018).

²² Ratingagenturen vergeben auch Ratings für die Kreditwürdigkeit von Staaten. Deutschland ist mit dem höchsten Rating AAA bewertet, siehe z.B. Handelsblatt (2020).

²³ Vgl. BMF (2019)

²⁴ Vgl. Statista (2021d).

denen haben allerdings in die Krise die staatlichen Hilfen gern angenommen. Die Zinsausgaben des Staates haben durch das gesunkene Zinsniveau abgenommen.

Deutschland verfügt also über eine hohe Schuldentragfähigkeit. Daher sind die Corona-Schulden nicht nur notwendig, sondern auch beherrschbar. Auch in Italien mit einer relativ hohen Staatsschuldenquote von 134,7 % (2019), liegt die Zins-Steuer-Quote übrigens nur bei 8 %.²⁵ Man sollte also auch in der EU als Ganzes nicht angesichts der hohen Corona-Schulden nicht in Panik verfallen.

Aus ökonomischer Sicht ist eine Orientierung an der starren Schuldenstandsquote von 60 % nicht sinnvoll. Gerade wenn man sich vor Augen führt, welche wichtigen Investitionen in den nächsten Jahren realisiert werden müssen, wenn wir den Klimawandel stoppen, uns für den digitalen Wandel fit machen und die soziale Kluft in den europäischen Gesellschaften verringern wollen.

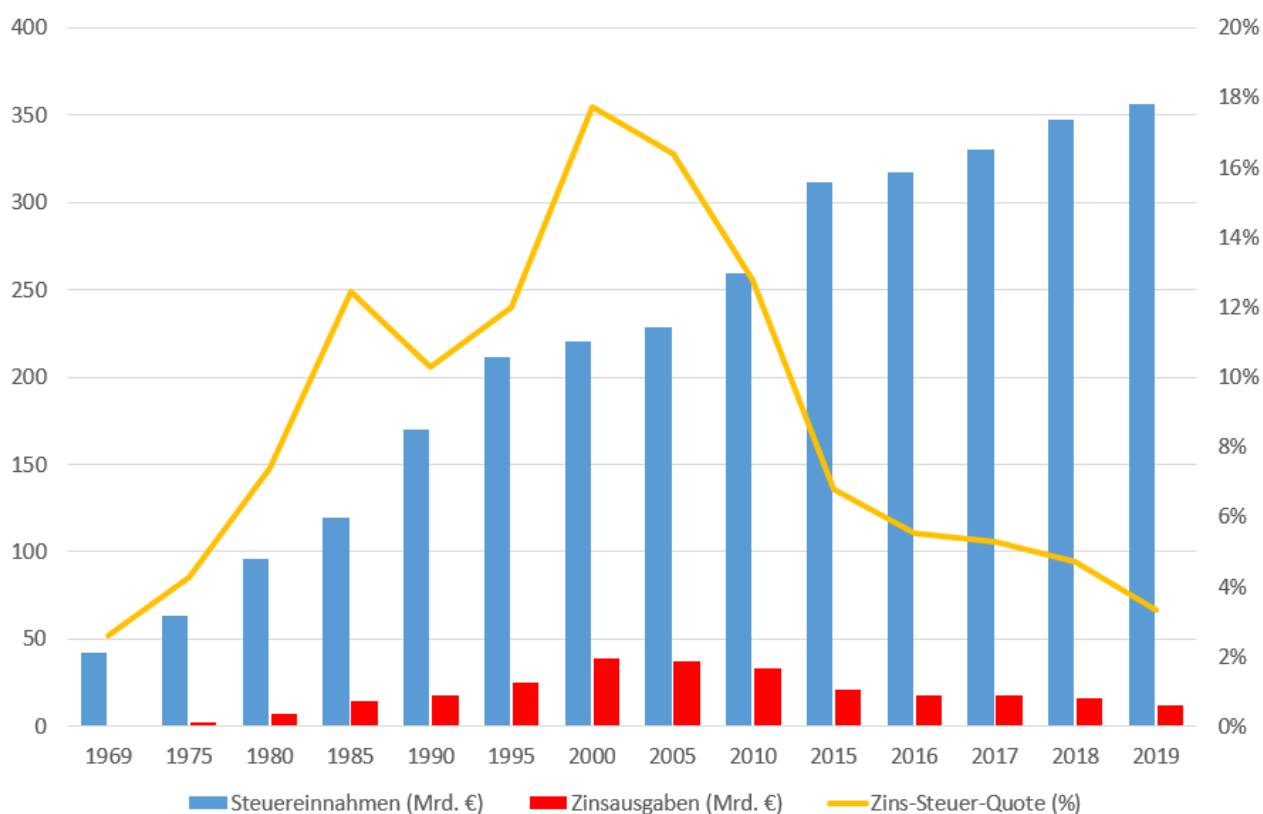


Abbildung 7: Zinsen, Steuern Zinssteuerquote auf einen Blick (Quelle: BMF (2020), eigene Darstellung)

Doch selbst wenn man die im Maastrichter Vertrag vereinbarte Schuldenstandsquote von 60 % in Deutschland wieder erreichen möchte, besteht kein Grund zur Sorge. Der Ökonom Prof. Achim Truger (Mitglied des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung) rechnet für das Jahr 2021 mit einer Staatsschuldenquote von ca. 72 %. Unter den Annahmen einer nominalen BIP-Wachstumsrate von 2,8 % pro Jahr und einem öffentlichen Haushaltsdefizit von 0,5 % des BIP pro Jahr würde Deutschland schon im Jahr 2030 die Verschuldungsgrenze wieder einhalten.²⁶

²⁵ Vgl. https://www.t-online.de/finanzen/boerse/news/id_88029246/oekonom-jens-suedekum-wir-muessen-nicht-auf-biegen-und-brechen-sparen-.html

²⁶ Vgl. [Handelsblatt \(2020b\)](#).

5 Schuldenabbau

5.1 Die Enkel müssen nicht alles bezahlen

Häufig ist zu lesen und mit einer gehörigen Portion Tremolo²⁷ in der Stimme auch zu hören, dass „unsere Enkel für die Schulden werden aufkommen müssen“, sowohl für die alten Schulden als auch für die neuen „Corona-Schulden“. Die armen Enkel. Das ist ein Mythos, der sich leider hartnäckig hält.

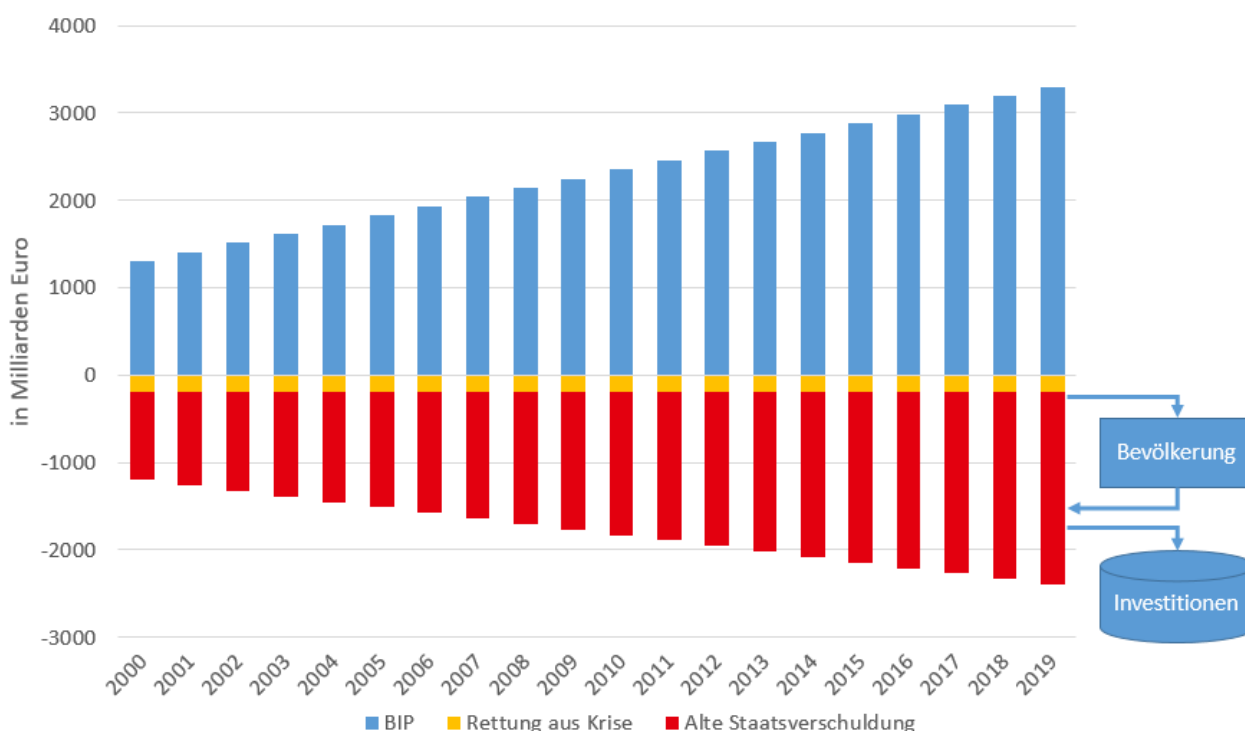


Abbildung 8: BIP, alte (ewige) Schulden, Zinsen, schematisch (Quelle: Statistisches Bundesamt (2020))

In Kapitel 3 wurde bereits erläutert, dass den Staatsschulden (privates) Vermögen gegenübersteht. Die Schulden bleiben durch Überwälzung nominal bestehen und können somit an nachfolgende Generationen vererbt werden. Ebenso wie die Schulden, können auch die dazugehörigen Vermögenstitel, also die Staatsanleihen, vererbt werden. Die Vermögenstitel werden sogar in doppeltem Sinne vererbt: als Infrastruktur für die Gemeinschaft und als Staatsanleihe, der einzelnen Bürgerinnen und Bürger.

Die Gemeinschaft der Steuerzahlerinnen und Steuerzahler (Schuldner) finanziert mit ihren Steuern die Zinszahlungen an die Inhaberinnen und Inhaber von Staatsanleihen (Gläubiger). Beide Gruppen gehören der gleichen Generation an (natürlich überlappen sich die Alterskohorten.) Auch in den nachfolgenden Generationen („die Enkel“) ist das so. Die Enkel bezahlen also nicht für die Schulden der Großelterngeneration, sondern für die Schulden der Enkelgeneration. Staatsschulden sind also kein Problem, welches die eine Generation der anderen aufbürdet, sondern es zeigen sich Verteilungseffekte innerhalb der jeweils gleichen Generation.²⁸ Ist die Verteilung von Vermögen

²⁷ Oder: mit bebender Stimme.

²⁸ In Kapitel 3 wurde das Thema Überwälzung beschrieben, wobei Überwälzung und Generationen nicht 1:1 zusammengehören. Auch innerhalb einer Generation werden Anleihen gekauft, bei Endfälligkeit zurückgegeben und neue gekauft.

extrem ungleich, ist das Steuerrecht ein Instrument für eine leichte Korrektur, z.B. eine Vermögen- oder Erbschaftsteuer. Die Schulden des Staates führen also zu einer Lastenverschiebung zwischen denen, die Staatsanleihen halten und denen, die keine halten – bei positiven Zinsen in die eine, bei negativen Zinsen in die andere Richtung²⁹.

Allerdings halten fast alle Bürgerinnen und Bürger Staatsanleihen, auch wenn wir das nicht immer so merken, denn Banken, Versicherungen, Bausparkassen legen unser Geld auch in Staatsanleihen an. Es ist komplex, die Verteilungseffekte von Staatsverschuldung genau zu bestimmen. Dahinter stehen beispielsweise Bankguthaben und Policen von Lebensversicherungen und dahinter stehen wiederum Privatpersonen.³⁰ Wenn eine Zentralbank Staatsanleihen hält, fließen die Zinszahlungen als Zentralbankgewinn wieder zurück. Gerade in den USA oder in Japan entstehen auf diese Weise Schulden zur Bewältigung der Corona-Krise. Auch in der Finanzkrise 2007/2008 wurde dort dieser Weg eingeschlagen. In der EU kann die Europäische Zentralbank (EZB) Staatsschulden allerdings nur eingeschränkt finanzieren, weil ihr Mandat dem entgegensteht.³¹

Es ist zu beobachten, dass die Staatsverschuldung regelmäßig zunimmt. Hier soll die Schuldenbremse erreichen, dass die Einnahmen und Ausgaben des Staates in den jährlichen Haushalten ausgeglichen sind, die öffentlichen Schulden also nicht ständig wachsen. Es ist gut, dass der Bundestag im breiten Konsens die Schuldenbremse ausgesetzt hat, denn sie wirkt in größter Not kontraproduktiv, prozyklisch und verstärkt die Krise zum Nachteil der meisten Bürgerinnen und Bürger sowie zum Nachteil der Unternehmen und Gewerbetreibenden. Zur Schuldenbremse sind im Anhang weitere Ausführungen zu finden („Pro und Contra – Schuldenbremse“).

5.2 Aus den Schulden herauswachsen

Wenn Bundesfinanzminister Olaf Scholz die Frage gestellt wird, wie die Schulden eigentlich zurückbezahlt werden sollen, antwortet er darauf folgendermaßen: durch Wachstum.³² Bei den Schulden des Staates ist damit gemeint, dass uns ein bestimmter Schuldenbetrag immer weniger drückt, je größer das Bruttoinlandsprodukt wird. Wenn das BIP wächst, werden die Schulden unbedeutender. Wir sagen, die Schulden werden durch Wachstum „marginalisiert“. Marginal bedeutet belanglos, geringfügig, nebensächlich, unbedeutend. Dieses Prinzip zeigt die nachfolgende Abbildung 9.³³

²⁹ Sind die Zinsen negativ, erhalten die Besitzer von Staatsanleihen keine Zinszahlungen, sondern ihr Vermögen wird kleiner. Der Staat zahlt weniger Kapital zurück, als er sich zuvor geliehen hat. Der umgekehrte Fall zur positiven Zinszahlung.

³⁰ Siehe hierzu den Thread in Twitter von Prof. Suedekum (2020) <https://twitter.com/jsuedekum/status/1261204904879800320>

³¹ Vgl. Afflatet (2019) <https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2019/heft/8/beitrag/staatsfinanzierung-durch-geldpolitik.html>

³² Vgl. RND (2021)

³³ Die Graphik ist qualitativ und soll nur den Gedanken erläutern. Die Werte des BIP in 2000 und 2019 sind realistisch, die Jahre dazwischen sind gemittelt. Die Schulden sind mit 200 Milliarden angenommen, das entspräche ganz grob 400 Milliarden im Jahr 2019. Die Zinsen sind bei langfristigen Staatsanleihen eine Zeit lang konstant, also gut kalkulierbar und leicht aus den steigenden Steuereinnahmen in Folge des steigenden BIP zu begleichen.

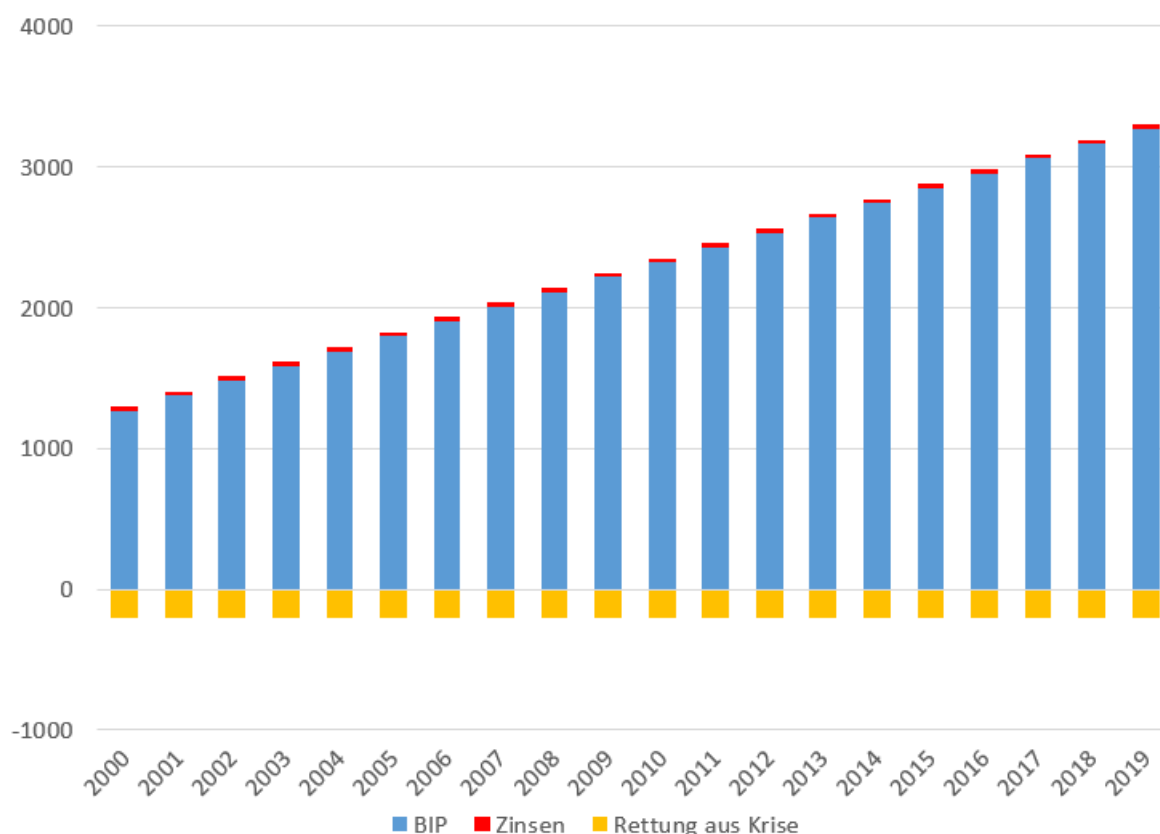


Abbildung 9: BIP und Marginalisierung der neuen Corona-Schulden (Quelle: Statistisches Bundesamt (2020), eigene Darstellung)

Wenn das BIP wächst, sinkt der Schuldenstand im Verhältnis zum BIP, also die Staatsschuldenquote. Dieser Schuldenabbau ist der Normalfall. Die hier betrachteten neuen Schulden wegen Corona sind durch Haushaltsbeschlüsse festgelegt und damit konstant. In Abbildung 9 sind diese als neue Schulden zur „Rettung aus der Krise“ gekennzeichnet. Es ist leicht zu sehen, wie diese Schulden im Zeitverlauf „marginalisiert“ werden. Dies funktioniert aber nur, wenn die Wirtschaft wieder in Schwung kommt und vielleicht erst langsam, bald aber auch wieder stärker wächst. Um genau diesen Prozess vorzubereiten, sind die Schulden zur Überbrückung der Krise sinnvoll.

Für den Abbau von öffentlichen Schulden lassen sich gute Beispiele in der Vergangenheit finden. Die im Jahr 1918 im Vertrag von Versailles vereinbarten Entschädigungszahlungen waren erschienen damals als eine unbezahlbare Last. Im Zeitverlauf wuchs das BIP und die deutschen Schulden gegenüber dem Ausland waren stetig leichter abzutragen. Zum Tag der Deutschen Einheit im Jahr 2010, 92 Jahre nach dem Ende des Ersten Weltkrieges, wurde die letzte Rate beglichen. (Im Anhang ist ein weiterführender Zeitungsartikel eingefügt.)

Natürlich will jeder Einzelne, der dem Staat Geld leiht, dieses früher oder später zurück – aber nicht alle gleichzeitig und den aktuellen Endfälligkeiten der früher ausgegebene Anleihen stehen jeweils Neuemissionen gegenüber, sodass der Staat ein ewiges Schuldenpolster hat, mit dem er wirtschaften kann. Hätte er kein Schuldenpolster, könnte er z.B. keine Infrastrukturprojekte finanzieren. Und solange die Zinsbelastung durch die Staatsschulden getragen werden kann, ist das ein gutes System.

Um die Dimension anzudeuten: In 2020 hat der Staat, auch anlässlich der Corona-Hilfen, knapp über 400 Milliarden Euro an den Kapital- und Geldmärkten durch Emissionen von Bundeswertpapieren eingesammelt. Für 2021 sind weitere Emissionen in Höhe von ca. 470 Milliarden Euro geplant.³⁴ In 2021 werden über 350 Milliarden Euro in Anleihen und Geldmarktpapieren fällig, sie

³⁴ Vgl. Deutsche Finanzagentur (2020)

werden also vom Staat zurückgekauft. Dabei sind die Laufzeiten breit gestreut zwischen 3 Monaten und 30 Jahren.³⁵

Die Schulden in dieser Drehscheibe bleiben also insgesamt bestehen und werden überwältigt. Jede Generation zahlt ihre Zinsen über Steuern, kauft und verkauft Staatsanleihen. Dabei wachsen die Schulden sogar seit langem langsam an – allerdings bleiben sie im Verhältnis zum BIP in einer erträglichen Dimension, weil in die Schuldentragfähigkeit Deutschlands großes Vertrauen herrscht.

Aber wie sieht es mit der sprunghaft angestiegenen Neuverschuldung durch eine Krise aus? Eigentlich könnten die neuen Schulden mit Blick auf die Schuldenquote so betrachtet werden wie die Altschulden. Da die Schuldenbremse³⁶ ausgesetzt werden musste und für die notwendige Verfassungsänderung eine 2/3 Mehrheit im Parlament benötigt wurde, führte der politische Kompromiss zu der Vereinbarung, dass die neuen Schulden aus dem Jahr 2020 ab 2023 innerhalb von 20 Jahren getilgt werden müssen. Es wäre klüger gewesen den Tilgungszeitraum länger auszugestalten, z.B. auf 50 Jahre, weil der Staat über die Zeit seine Schulden marginalisiert. Der politische Beschluss für den Tilgungszeitraum von 20 Jahren ist auf diejenigen zurückzuführen, welche die Schuldenbremse überbewerteten.³⁷

³⁵ Vgl. Deutsche Finanzagentur (2021)

³⁶ Hier gibt es eine Betrachtung in pro und contra Schuldenbremse im Anhang.

³⁷ Vgl. BMF (2020b)

6 Fazit

Die Corona-Pandemie verursacht hohe Einkommensverluste bei Unternehmen und Menschen und sorgt außerdem für Steuerausfälle auf Seiten des Staates. Daraus folgt ein Rückgang des Bruttoinlandsproduktes. Es ist notwendig, dass der Staat hier in großem Stil hilft und gegensteuert. Außerdem ist es klug, dies über Schulden zu finanzieren. Die Summe der Schulden von Bund, Ländern, Gemeinden und Sozialversicherungen lagen im Jahr 2020 bei ca. 2,2 Billionen Euro. Dem gegenüber stand aber im gleichen Jahr eine Wirtschaftsleistung von ca. 3,33 Billionen Euro. Ein Vergleich hilft bei der Einordnung solcher Zahlenwerte.

Wenn sich der Staat verschuldet, entsteht im Gegenzug Vermögen. Deutsche Staatsanleihen sind eine sichere Form der Geldanlage, die sowohl private als auch institutionelle Anlegerinnen und Anleger nutzen. Dabei funktionieren Staatsschulden anders als private Schulden. Diese müssen nicht zu einem festgelegten Stichtag beglichen werden, sondern werden durch die Ausgabe neuer Staatsanleihen in die Zukunft überwältigt.

Zinsen sind der Preis des Geldes und somit auch der Preis von Schulden. Das Zinsniveau wird unter anderem bestimmt durch den Leitzins der EZB und das Spar- und Investitionsverhalten von Menschen, Unternehmen und Staaten. Der deutsche Staat kann sich aufgrund des aktuell sehr niedrigen Zinsniveaus und seiner hohen Bonität sehr günstig verschulden. Teilweise muss Deutschland durch Negativzinsen sogar weniger Geld zurückbezahlen, als es sich geliehen hat. Die Schuldentragfähigkeit Deutschlands ist wegen des langfristig geringen Zinsänderungsrisikos und einer starken Volkswirtschaft sehr hoch.

Auch wenn Staatsschulden vererbt werden, müssen „die Enkel“ nicht „alles zurückbezahlen“. Denn neben den Schulden werden auch die Vermögenstitel vererbt. Somit bezahlt immer die Gemeinschaft der Steuerzahlerinnen und Steuerzahler die Zinsen an diejenigen, die Staatsanleihen halten. Beide Gruppen gehören immer einer Generation an. Aufgrund der Überwälzung werden die Schulden des Staates auch gar nicht nominal getilgt, sondern im Verhältnis zum BIP abgebaut, in dem das BIP wächst. So können wir in den nächsten Jahrzehnten gemeinsam aus den Schulden herauswachsen.

Literaturverzeichnis

- Bund der Steuerzahler. (2021). Von <https://www.steuerzahler.de/aktion-position/staatsverschuldung/dieschuldenuhrdeutschlands/> abgerufen
- Bundesbank. (2021a). Von <https://www.bundesbank.de/de/presse/presse-notizen/geldvermoegensbildung-und-aussenfinanzierung-in-deutschland-im-dritten-quartal-2020-773208> abgerufen
- Bundesbank. (2021b). Von <https://www.bundesbank.de/dynamic/action/de/startseite/glossar/723820/glossar?firstLetter=G&contentId=648614> abgerufen
- Bundesministerium der Finanzen. (2019). Von https://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Themen/Oeffentliche_Finanzen/Stabilitaetspolitik/Fiskalregeln/fiskalregeln.html abgerufen
- Bundesministerium der Finanzen. (2020a). *BMF*. Von https://www.bundesfinanzministerium.de/Monatsberichte/2020/08/Inhalte/Kapitel-3-Analysen/3-1-nachtragshaushalte-2020-des-bundes-sollbericht-pdf.pdf?__blob=publicationFile&v=2 abgerufen
- Bundesministerium der Finanzen. (2020b). *BMF*. Von https://www.bundesfinanzministerium.de/Monatsberichte/2020/08/Inhalte/Kapitel-3-Analysen/3-1-nachtragshaushalte-2020-des-bundes-sollbericht-pdf.pdf?__blob=publicationFile&v=2 abgerufen
- Bundesministerium der Finanzen. (2021a). *BMF*. Von https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Glossareintraege/L/002_Leitzinsen.html?view=renderHelp abgerufen
- Bundeszentrale für politische Bildung. (2020). Von <https://www.bpb.de/nachschlagen/zahlen-und-fakten/soziale-situation-in-deutschland/61781/vermoegensverteilung#:~:text=Das%20Verm%C3%B6gen%20ist%20dabei%20sehr,Prozent%20des%20gesamten%20Verm%C3%B6gens%20verf%C3%BCgte.> abgerufen
- Bundeszentrale für politische Bildung. (2020a). Von <https://www.bpb.de/nachschlagen/zahlen-und-fakten/soziale-situation-in-deutschland/61781/vermoegensverteilung#:~:text=Im%20Jahr%202017%20lag%20das,108.000%20Euro%20je%20erwachsene%20Person.> abgerufen
- Bundeszentrale für politische Bildung. (2021a). *bpb*. Von <https://www.bpb.de/nachschlagen/lexika/lexikon-der-wirtschaft/18627/anlageinvestitionen> abgerufen
- Bundeszentrale für politische Bildung. (2021b). *bpb*. Von <https://www.bpb.de/nachschlagen/lexika/lexikon-der-wirtschaft/21078/vorratsinvestitionen> abgerufen
- Deutsche Finanzagentur. (2020). Von https://www.deutsche-finanzagentur.de/fileadmin/user_upload/pressemeldungen/2020/2020-12-17_pm14_Emissionsplanung_2021_dt.pdf abgerufen
- Deutsche Finanzagentur. (2021). Von <https://www.deutsche-finanzagentur.de/de/finanzagentur/veroeffentlichungen/#c965> abgerufen

- Deutsche Finanzagentur. (2021). Von <https://www.deutsche-finanzagentur.de/de/private-anleger/wissen-verstehen/anlageziele/> abgerufen
- Handelsblatt. (2018). Von <https://www.handelsblatt.com/finanzen/geldpolitik/demografie-ein-ueberraschender-grund-fuer-die-niedrigen-zinsen-ist-die-alternde-bevoelkerung/21088748.html?ticket=ST-569322-mFXnSMIaEvGwnp1mtcRM-ap5> abgerufen
- Handelsblatt. (2020a). Von <https://www.handelsblatt.com/finanzen/geldpolitik/rating-fitch-bestaetigt-deutschlands-spitzenbonitaet/25912550.html?ticket=ST-6539763-okUdUYvxpgejYyuZgvcm-ap6> abgerufen
- Handelsblatt. (2020b). Von https://www.handelsblatt.com/meinung/kolumnen/homo_oeconomicus/homo-oeconomicus-deutschland-kann-aus-den-corona-schulden-herauswachsen-muss-es-aber-nicht/26674688.html?ticket=ST-5917411-jckk6I5SZLXodOaPmB7U-ap3 abgerufen
- OECD. (2021). Von <https://data.oecd.org/gdp/gross-domestic-product-gdp.htm#indicator-chart> abgerufen
- Redaktionsnetzwerk Deutschland. (2021). *RND*. Von <https://www.rnd.de/politik/corona-schulden-in-deutschland-laut-vizekanzler-scholz-hilft-nur-wirtschaftliches-wachstum-IG5EK4RE3LU4AHWI7KAX2AUPIM.html> abgerufen
- Statista . (2021b). Von <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/202295/umfrage/entwicklung-des-zinssatzes-fuer-spareinlagen-in-deutschland/> abgerufen
- Statista. (2020). Von <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/77707/umfrage/geldvermoegen-deutscher-haushalte-seit-2004/#:~:text=Zum%20Ende%20des%20Jahres%202018,etwa%208%2C7%20Billionen%20Euro.> abgerufen
- Statista. (2021a). Von [https://de.statista.com/statistik/daten/studie/1251/umfrage/entwicklung-des-bruttoinlandsprodukts-seit-dem-jahr-1991/#:~:text=Bruttoinlandsprodukt%20\(BIP\)%20in%20Deutschland%20bis%202020&text=Im%20Jahr%202020%20betrug%20das,um%205%2C0%20Prozent%20zur%20C3%B](https://de.statista.com/statistik/daten/studie/1251/umfrage/entwicklung-des-bruttoinlandsprodukts-seit-dem-jahr-1991/#:~:text=Bruttoinlandsprodukt%20(BIP)%20in%20Deutschland%20bis%202020&text=Im%20Jahr%202020%20betrug%20das,um%205%2C0%20Prozent%20zur%20C3%B) abgerufen
- Statista. (2021c). Von <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/202295/umfrage/entwicklung-des-zinssatzes-fuer-spareinlagen-in-deutschland/#:~:text=Im%20Jahr%202019%20erhielten%20Sparbuchinhaber,bei%202%20Prozent%20und%20mehr.> abgerufen
- Statista. (2021c). Von <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/4917/umfrage/inflationsrate-in-deutschland-seit-1948/> abgerufen
- Statista. (2021d). Von <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/157855/umfrage/laender-mit-der-hoechsten-staatsverschuldung/> abgerufen
- Statistisches Bundesamt . (2020b). Von https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2020/01/PD20_019_611.html#:~:text=WIESBADEN%20%2E%80%93%20Die%20Verbraucherpreise%20in%20Deutschland,%203A%20%2B1%2C8%20%25. abgerufen
- Statistisches Bundesamt. (2020). *Schulden des Öffentlichen Gesamthaushalts 2019*.
- Statistisches Bundesamt. (2020a). Von https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2020/12/PD20_527_713.html;jsessionid=30BA35ABB5AADC5A56F660D413C49783.internet742 abgerufen

Statistisches Bundesamt. (2021a). Von

https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Volkswirtschaftliche-Gesamtrechnungen-Inlandsprodukt/Publikationen/Downloads-Inlandsprodukt/zusammenhaenge-pdf-0310100.pdf?__blob=publicationFile abgerufen

Statistisches Bundesamt. (2021b). Von

<https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Volkswirtschaftliche-Gesamtrechnungen-Inlandsprodukt/Tabellen/inlandsprodukt-gesamtwirtschaft.html;jsessionid=19732ACF4BE8D67A442351473D95E0CE.internet732?nn=214136> abgerufen

ZEIT. (2010). Von <https://www.zeit.de/wissen/geschichte/2010-10/weltkrieg-schulden-deutschland> abgerufen

A Anhang

A.1 In großer Not kann nur ein starker Staat helfen

Die gute Finanzpolitik des Bundes nach der Bankenkrise kommt uns jetzt zugute. Gute Finanzpolitik war einerseits leicht zu machen: die Zinsen für den Staat waren niedrig und sanken von Jahr zu Jahr, das hat es leicht gemacht, ausgeglichene Haushalte aufzustellen. Andererseits war gute Finanzpolitik schwer durchzuhalten, denn gute Finanzpolitik heißt oft auch einfach: den übermächtig scheinenden Lobbyverbänden zu widerstehen. Nicht jede Forderung einer Branche, nicht jede Forderung eines andernfalls in Armut fallenden Egoisten ist der Gemeinschaft dienlich. Deshalb gilt es stets zu prüfen, wieviel ein Unternehmen oder ein Unternehmer, ein Arbeitnehmer oder ein Soloselbständiger an die Gemeinschaft in Form von Steuern abgibt. Noch wichtiger gilt es aber zu prüfen, was den Bürgern und Bürgerinnen bleibt, nachdem sie ihre Steuern bezahlt haben. Und erst dann können wir die Höhe einer Steuer (bzw. die Gerechtigkeit dieser Höhe) beurteilen.

Glücklicherweise wurde den mantraartig vorgetragenen Forderungen von CDU/CSU/FDP, auch des BDI, der ASU oder der Stiftung Familienunternehmer nach Steuersenkungen für Unternehmen und Unternehmerinnen nach der Bankenkrise nicht gefolgt. Denn sonst hätten wir in der langanhaltenden Wachstumsphase verfrühstückt, was wir nun so dringend brauchen – hauptsächlich um der Wirtschaft zu helfen.

Exkurs: Und kaum zu glauben: selbst in der Krise, noch während der staatlichen Rettungsaktionen, reißen diese Forderungen nach Steuersenkungen für Unternehmen und Konzerne, wie für die oberen 5 Prozent der Bevölkerung mit den höchsten Einkommen nicht ab. Hier allerdings gilt auch für den Staat: Spare in der Zeit, dann hast Du in der Not.

Natürlich gilt die Grundregel der antizyklischen Globalsteuerung: In Hochkonjunkturphasen hält sich der Staat zurück, lässt der boomenden Wirtschaft ihre Dynamik, um dann in der Rezession umso aktiver mit staatlicher Nachfrage die lahrende Wirtschaft zu stützen, die schlechte Auftragslage zu kompensieren, freie Kapazitäten zu nutzen.

Aber in einem ordnungspolitisch erzwungenen Shut-Down, wenn die Umsätze und damit der Gewinn per Gesetz praktisch auf null gestellt werden, wenn Arbeitslosigkeit droht, wenn der Staat diese Einbußen in hohem Maße mit neuen gemeinschaftlichen Schulden kompensiert, um der Wirtschaft über die Krise zu helfen – in einer solchen Phase schon wieder nach Steuersenkungen auf Konzerngewinne zu rufen, ist nicht anständig.

Gelegentlich ist zu hören, dass in vielen Ländern die Unternehmensteuer viel niedriger sei. Abgesehen davon, dass dabei häufig Vergleiche unterkomplex auf Steuersätze reduziert werden – in der Krise soll es Staaten geben, die ihrer Bevölkerung und ihren Unternehmen weniger stark helfen (können), als dies in Deutschland geschieht. Der Staat hilft, obwohl es immer noch Unternehmen geben soll, die mit allen Mitteln ihre Gewinne so verlagern, dass sie kaum Steuern bezahlen, auch wenn die Gewinne wieder steigen.

Hilfreich war auch die geringe Zinsbelastung im Staatshaushalt durch das anhaltend niedrige Zinsniveau. Die Staatsfinanzen kamen nach der Bankenkrise schnell wieder in einen guten Zustand – und sie sind es nach wie vor, auch wenn nun neue Schulden hinzukommen.

Die neuen Schulden sind notwendig, um die Rettungsaktionen und Investitionen zu finanzieren – für Wirtschaft und Beschäftigung, für Selbständige und Unternehmen und natürlich die Gesundheit. Beschäftigung in einer Arbeitswelt der Selbstverwirklichung, Mitbestimmung und der Gewissheit, dass alle am künftigen Wohlstandszuwachs beteiligt werden.

Außerdem ist es im Moment besonders sinnvoll für den Staat, sich zu verschulden. Was bedeutet das? Der deutsche Staat kann sich derzeit zu Null- oder sogar Negativzinsen verschulden. Er kann

sich also Geld leihen und zahlt dafür keine Zinsen bzw. zahlt später weniger zurück, als er sich gegenwärtig geliehen hat.

A.2 Pro und Contra – Schuldenbremse

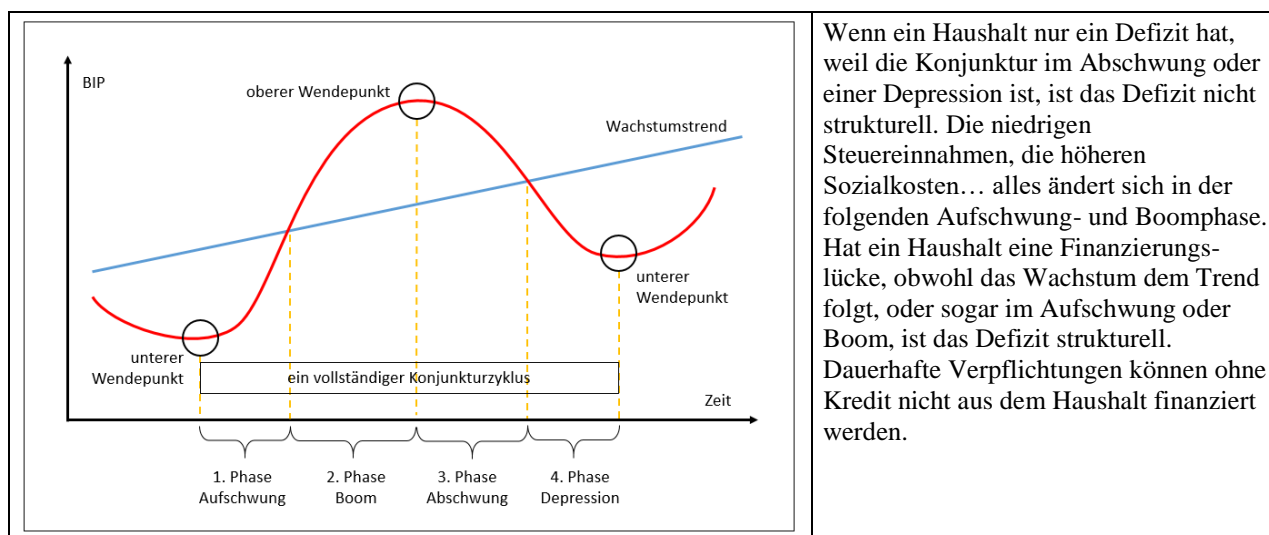
Als Schuldenbremse, 2009 im Bundestag und Bundesrat beschlossen, werden Verfassungsbestimmungen und völkerrechtliche Verträge zur Begrenzung staatlicher Haushaltsdefizite bzw. Staatsschulden bezeichnet. Schuldenbremsen verpflichten Regierungen und Parlamente, Verschuldungsgrenzen einzuhalten.

Mit der Einführung der Schuldenbremse sollten Einnahmen und Ausgaben des Staates immer im Gleichgewicht bleiben, es soll also niemals mehr ausgegeben werden als eingenommen. Wir sagen auch, damit wird die Nettokreditaufnahme zur Finanzierung der jährlichen Haushaltsausgaben begrenzt.

Dabei dürfen die Bundesländer seit 2020 keine neuen Schulden machen, abgesehen von Ausnahmesituationen wie Katastrophen und starke Rezession. Sie dürfen in diesen Fällen in ihren Einnahmen ausnahmsweise auch bei einem konjunkturellen Abschwung Kredite ausweisen. Diese Ausnahmen gelten auch für den Bund. Für diesen erlaubt die Schuldenbremse zusätzlich eine strukturelle Neuverschuldung³⁸ auf höchstens 0,35 Prozent des BIP (seit 2016).³⁹

Also kann der Bundeshaushalt über die strukturelle Neuverschuldung doch ein wenig atmen. Und doch: wenn es ernst wird, hat die Schuldenbremse den gleichen Nachteil wie der Maastricht-

³⁸ Ich finde die Definition des „strukturellen Defizits“ schwierig: Das strukturelle Defizit ist eine Kenngröße zur Beschreibung der Finanzierungslücke des Gesamtstaates – allerdings werden konjunkturelle Einflüsse rausgerechnet. Damit wird ein Defizit so berechnet, als ob es keinen Konjunkturzyklus gäbe.



Das strukturelle Defizit gibt also den Anteil des Gesamtdéfizits an – unabhängig von konjunkturellen Schwankungen besteht. Daraus ergibt sich der Konsolidierungsbedarf.

Das strukturelle Defizit ist nicht unmittelbar objektiv messbar. Es wird mittels mathematischer Schätzverfahren ermittelt. Dabei unterscheiden wir zwei Schätzverfahren:

- Disaggregiertes Verfahren – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung
- Aggregiertes Verfahren – Europäischen Kommission und gemäß Grundgesetz für die Schuldenbremse

³⁹Vgl. Artikel 109 Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland

Kriterien: Wenn es ernst wird, wenn es darauf ankommt, dass der Staat seine Nachfrage steigert, trotz sinkender Steuereinnahmen und höherer Sozialkosten, weil die Wirtschaft schwächelt – ausgerechnet dann darf er dies nicht tun. Er ist gezwungen, sich prozyklisch zu verhalten und damit die Krise bzw. Rezession zu verschärfen. Das führt dazu, dass der Staat zwar keine Schulden hat, aber ruiniert ist. Deshalb war es auch klug, in der Corona-Krise, mit dem gesundheitspolitisch notwendigen Lock-Down, die Schuldenbremse auszusetzen⁴⁰ und neue Schulden weit darüber hinaus zuzulassen.

Ähnlich negative Effekte erzeugt die Schuldenbremse, wenn sie notwendige Zukunftsinvestitionen blockiert. Investitionen in die Bildung, digitale Infrastruktur, Verkehrsinfrastruktur, in eine ökologisch vertretbare Energieversorgung, in Klimaschutz und öffentlichen Wohnungsbau, in Forschung... all dies sind Möglichkeiten für qualitatives Wachstum in der Zukunft. Wachstum, mit dem auch künftige Schulden abgebaut oder marginalisiert werden.

Wenn wir die staatlichen Defizite als Selbstzweck verringern wollen, haben wir zwei Möglichkeiten: wir können entweder Ausgaben kürzen oder Steuern und Abgaben erhöhen. Dabei müssen wir beachten, dass auch staatlicher Konsum und staatliche Investition ihren Teil zum BIP beitragen. Ausgabenkürzungen können schnell auch zur Schrumpfung (manchmal ist „Minuswachstum“ zu hören) des BIP beitragen und eine Negativspirale auslösen.

In Grenzen könnten die Steuern auf große Vermögen, Erbschaften und hohe Einkommen angehoben werden, gleichzeitig sollten wir aus Gründen der Gerechtigkeit die direkten Steuern für die unteren und mittleren Einkommen wenigstens ein wenig senken, sodass im Ergebnis an Zukunftsinvestitionen in hinreichender Dimension nur zu denken ist, wenn wir das Dogma Schuldenbremse aufgeben.

A.3 Kreditaufnahme und Schuldenmanagement – Finanzagentur GmbH

Wer kümmert sich eigentlich darum, dass der Staat Anleihen emittiert (ausgibt) und Geld einnimmt? Darum kümmert sich die Finanzagentur GmbH. Sie wurde 2000 gegründet und hat ihren Sitz in Frankfurt am Main. Sie kümmert sich um die Kreditaufnahme des deutschen Staates und dessen Schuldenmanagement. Auf ihrer Website⁴¹ sind die konkreten Aktivitäten, die Volumina zu finden und die einzelnen Wertpapiere⁴² beschrieben. Dort werden auch die Aufgaben auf dem Primärmarkt (Auktionen) und dem Sekundärmarkt (Käufe/Verkäufe) beschrieben.

⁴⁰ Allerdings fragt es sich, was eine Schuldenbremse wert ist, die bei Bedarf ausgesetzt wird. Sie ist für Leute notwendig, die nicht das Vertrauen in sich haben, auch ohne Bremse die notwendige Haushalts- bzw. Ausgabendisziplin zu halten.

⁴¹ <https://www.deutsche-finanzagentur.de/de/institutionelle-investoren/bundeswertpapiere/>

⁴² Bundesanleihe, Bundesobligationen ("Bobls"), Bundesschatzanweisungen ("Schätze"), Unverzinsliche Schatzanweisungen ("Bubills"), Grüne Bundeswertpapiere, Inflationsindexierte Bundeswertpapiere.

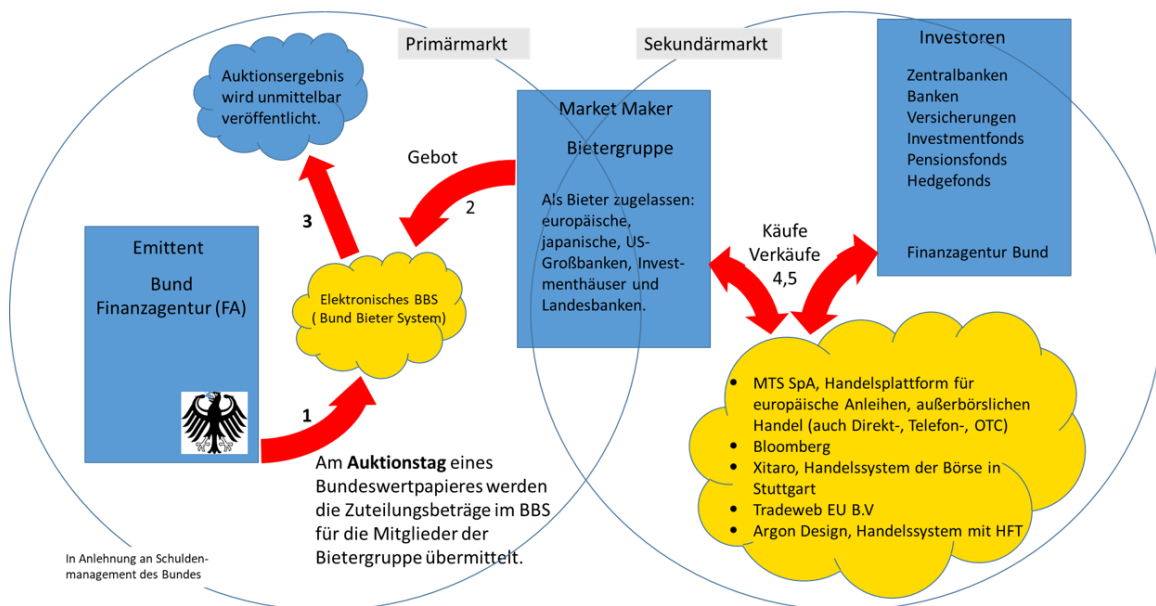


Abbildung 10: Emissionen der Deutschen Finanzagentur für Primär- und Sekundärmarkt, Quelle Deutsche Finanzagentur (2021)

A.4 Vertrag von Versailles – 92 Jahre nach dem Ende des Ersten Weltkrieges

In Kapitel 5 wird erläutert, wie Staatsschulden im Zeitablauf marginalisiert werden. Das kann durchaus lange dauern. Ein anschauliches Beispiel dafür sind Deutschlands Schulden aus dem ersten Weltkrieg. Der folgende Zeitungsartikel erläutert die Hintergründe.

„92 Jahre nach dem Ende des Ersten Weltkrieges zahlt Deutschland die letzte Rate seiner Kriegsschulden. Zum Tag der Deutschen Einheit werden 200 Millionen Euro überwiesen.

Die Bundesrepublik wird am Wochenende endgültig ihre finanziellen Schulden aus dem Ersten Weltkrieg (1914 bis 1918) begleichen. Mit dem zwanzigsten Jahrestag der Wiedervereinigung am Sonntag werden letzte Zinszahlungen in Höhe von fast 200 Millionen Euro für Staatsanleihen fällig, die in den zwanziger Jahren aufgelegt wurden, um die Entschädigungszahlungen Deutschlands nach dem Krieg zu finanzieren.

Die Zahlungen waren 1918 im Vertrag von Versailles festgelegt worden und sollten Frankreich und Belgien für die Kosten entschädigen, die den Ländern durch den Krieg entstanden waren. Die Belastung des Deutschen Reichs durch die Versailler Verträge galt als begünstigender Faktor für die Machtergreifung Hitlers.

Hintergrund des Endes der Entschädigungszahlungen ist das Londoner Schuldenabkommen von 1953, in dem sich die Bundesrepublik gegenüber den Alliierten verpflichtet hatte, die Auslandsschulden des Deutschen Reiches zu übernehmen. Diese waren während des Zweiten Weltkriegs nicht mehr bedient worden. Die Regelung sah vor, dass Deutschland Anleihen zur Finanzierung der Schulden aus dem Ersten Weltkrieg erstattet. Offen blieben jedoch Zinszahlungen für die Anleihen unter anderem aus der Dawes- und der Young-Anleihe für die Jahre 1945 bis 1952.

Die Vereinbarungen von 1953 sahen vor, dass diese Zinszahlungen erst im Falle einer Wiedervereinigung Deutschlands fällig werden sollen – ein Ereignis, das damals in weiter Ferne erschien. Mit der deutsch-deutschen Wiedervereinigung wurden dann am 3. Oktober 1990 neue Anleihen aufgelegt, welche die noch offenen Zinszahlungen mit einer Laufzeit von 20 Jahren regeln sollten.

Wegen dieser Regelung und dem Stichtag 3. Oktober hat Deutschland dann am Sonntag seine finanzielle Kriegsschuld 92 Jahre nach dem Vertragsschluss von Versailles endgültig beglichen.⁴³

⁴³ Vgl. ZEIT (2010)