



## WAS NUN? DEUTSCHLAND SCHWIMMT IM GELD

von Dr. Holger Schmieding

Bankenkrise, Schuldenkrise, Flüchtlingskrise, Target2: Bei den Schlagzeilen der letzten Jahre konnte einem richtig bange werden. Das Ergebnis ist eindeutig: Horrorgeschichten verkaufen sich zwar gut. Aber trotz eines gelegentlichen wahren Kerns sind sie zumeist abwegig. Statt auf einen Staatsbankrott zuzusteuern schwimmt der deutsche Staat im Geld. Im ersten Halbjahr 2018 erzielte der staatliche Gesamthaushalt, der neben dem Bund auch Länder, Gemeinden und Sozialversicherungen umfasst, einen Rekordüberschuss von 48,1 Mrd. Euro. Das sind mehr als doppelt soviel wie die 22,2 Mrd. Euro im ersten Halbjahr 2017.

Natürlich wird das Ergebnis durch Sonderfaktoren geschönt. Nach dem langen Hickhack um eine neue Regierung hat der Bund erst seit Juli einen ordentlichen Haushalt für das laufende Jahr. Deshalb sind die Ausgaben des Bundes im ersten Halbjahr sogar etwas zurückgegangen. In den kommenden Monaten müssen wir hier mit einem Aufholeffekt rechnen. Die Einnahmenseite zeigt dagegen die positiven Trends besser an. Die gute Wirtschaftslage und der anhaltenden Beschäftigungsaufbau drücken sich in einem Zuwachs der Einkommen- und Vermögensteuern von 7,2 % und der Sozialbeiträge von 4,5 % gegenüber dem ersten Halbjahr 2017 aus. Sofern uns US-Präsident Trump nicht doch noch mit einem echten Handelskrieg überzieht oder Italiens radikale Regierung mit einem fiskalischen Selbstmord Europa erschüttert, dürften diese Trends weitgehend anhalten. Nach einem Haushaltsüberschuss von bereits 1,2 % der Wirtschaftsleistung in 2017 steuert Deutschland für 2018 auf 1,7 % Überschuss zu. Damit können die deutschen Staatsschulden zum Jahresende auf 60 % der Wirtschaftsleistung sinken nach 64,1 % ein Jahr zuvor.

Weshalb erfreut sich Deutschland all dieser Überschüsse? An einer rigiden Sparpolitik liegt es weiß Gott nicht. Seit 2015 ist die deutsche Haushaltspolitik sogar leicht expansiv. Der Staat lockert die Zügel. Der Wunsch vieler Anleger, ihr Geld in den als besonders sicher geltenden Bundesanleihen zu parken, hat geholfen. Da die Finanzminister aus Bund und Ländern den Anlegern kaum noch eine Rendite bieten

müssen, um sie zum Zeichnen der Anleihen zu bewegen, muss Deutschland nur noch 1,1 % seiner Wirtschaftsleistung für den staatlichen Zinsendienst einsetzen. 2011 waren es noch 2,5 %.

Der wichtigste Grund liegt allerdings in der Wende am Arbeitsmarkt. In den Zeiten des Reformstaus und der Standortflucht nach 1993 war Deutschland zum kranken Mann Europas geworden. Der Rückgang der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung kam uns teuer zu stehen. Während Italien damals vergleichsweise solide gewirtschaftet hat, überstieg das deutsche Defizit von 2001 bis 2005 die Maastricht-Grenze von 3 %. Kurz nach den Arbeitsmarktreformen der Jahre 2003–2005, die etwas verkürzt als „Agenda 2010“ zusammengefasst werden, hat sich die Lage grundlegend gebessert. Seit Anfang 2006 ist die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung um gut 25 % gestiegen. Mehr Beitragszahler und weniger Arbeitslose sind das Rezept für gesunde Staatsfinanzen.

Für die nächsten Jahre bleibt der Ausblick positiv. Solange die Beschäftigung kräftig wächst, kann Deutschland sich sogar den einen oder anderen Unsinn (Stichwort Mütterrente) leisten. Auch vor wieder etwas höheren Zinsen müssen die Finanzminister sich nicht fürchten. Da die Schuldenquote vorläufig weiter sinkt, wird der Zinsdienst – gemessen in Prozent der Wirtschaftsleistung – vorerst kaum ansteigen.

Was unser Land in Zeiten der vollen Staatskassen braucht ist eine ehrliche Debatte darüber, wie wir unsere Zukunft sichern können. Hier sind drei Punkte besonders wichtig:

**Erstens** hängt in einem eng vernetzten Europa unser Wohlstand gerade auch vom Wohlergehen unserer Nachbarn ab. Für Deutschland hat es sich ausgezahlt, in der Eurokrise den gefährdeten Ländern über europäische Programme unter die Arme zu greifen. Spanien, Portugal und Irland sind zu Wachstumslokomotiven geworden, selbst Griechenland bekommt langsam die Kurve. Kluge Investitionen in europäische Projekte und Reformen sind sinnvoll.



Statt in einem gemeinsamen Sicherheitsnetz für Bankeinlagen nur die Risiken zu sehen, sollten wir auch die Chancen begreifen, die ein noch besser integriertes Europa gerade auch uns bietet.

**Zweitens** haben wir den Spielraum, Steuern so zu senken, dass sie weitere langfristige Wachstumsanreize setzen. Gerade bei den Unternehmenssteuern wird der Standortwettbewerb härter. Da sollte Deutschland darauf achten, ob es nicht gegenüber den USA – und vielleicht sogar Frankreich – ins Hintertreffen gerät.

**Drittens** geht Deutschlands Rentendebatte leider überwiegend in die falsche Richtung. Statt von Staats wegen zu postulieren, wie hoch die künftigen Renten für alle sein sollten, müssen wir darüber nachdenken, wie wir die gute Entwicklung am Arbeitsmarkt möglichst lange bewahren können. Wir brauchen mehr qualifizierte Arbeitskräfte. Um das zu erreichen, müssen wir vor allem in die frühkindliche Bildung investieren, um gerade auch Kindern aus benachteiligten Bevölkerungsschichten den Aufstieg zu erleichtern. Zudem brauchen wir den Kurswechsel in der Einwanderungspolitik, der derzeit diskutiert wird, damit vor allem Menschen zu uns kommen und bei uns bleiben, deren Qualifikationen zu den Anforderungen unseres Arbeitsmarktes passen. Darüber hinaus müssen wir die Anreize so setzen, dass sich ein späterer Renteneintritt für interessierte Arbeitnehmer finanziell auszahlt. Erst wenn wir dafür gesorgt haben, dass unsere Unternehmen bei uns auch künftig genügend qualifizierte Arbeitnehmer einstellen können, sollten wir dann darüber nachdenken, welche Rentengeschenke oder weitere Sozialleistungen wir uns auf dieser Grundlage leisten – oder eben auch nicht leisten können.

Deutschland erlebt ein goldenes Jahrzehnt. Wir haben das einer alles in allem klugen Wirtschaftspolitik seit 2003 zu verdanken. Der erfreuliche Überschuss im Staatshaushalt drückt dies aus. Aber ausruhen dürfen wir uns auf den Lorbeeren nicht.

Dies ist die überarbeitete Fassung eines Textes, der bereits am 27.08.2018 bei [Capital Online](#) erschienen ist.



**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

## IMPRESSUM

### **Makro-Team Hamburg**

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt

+49 40 350 60-8021 | [holger.schmieding@berenberg.de](mailto:holger.schmieding@berenberg.de)

Dr. Wolf-Fabian Hungerland

+49 40 350 60-8165 | [wolf-fabian.hungerland@berenberg.de](mailto:wolf-fabian.hungerland@berenberg.de)

Dr. Jörn Quitzau

+49 40 350 60-113 | [joern.quitzau@berenberg.de](mailto:joern.quitzau@berenberg.de)

---

Berenberg Makro erscheint zu folgenden Themen:

- ▶ **Aktuelles**
- Geldpolitik
- Konjunktur
- Schwellenländer
- Trends
- Währungen

[www.berenberg.de/publikationen](http://www.berenberg.de/publikationen)

Wichtige Hinweise: Dieses Dokument stellt keine Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG, keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Kauf von Finanzinstrumenten dar. Es ersetzt keine rechtliche, steuerliche und finanzielle Beratung. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren auf allgemein zugänglichen Quellen und berücksichtigen den Stand bis zum Tag vor der Veröffentlichung. Nachträglich eintretende Änderungen können nicht berücksichtigt werden.

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG  
Neuer Jungfernstieg 20  
20354 Hamburg  
Telefon +49 40 350 60-0  
[www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)  
[info@berenberg.de](mailto:info@berenberg.de)