



### DIE WELT NACH CORONA (4): STAATSSCHULDEN AM LIMIT

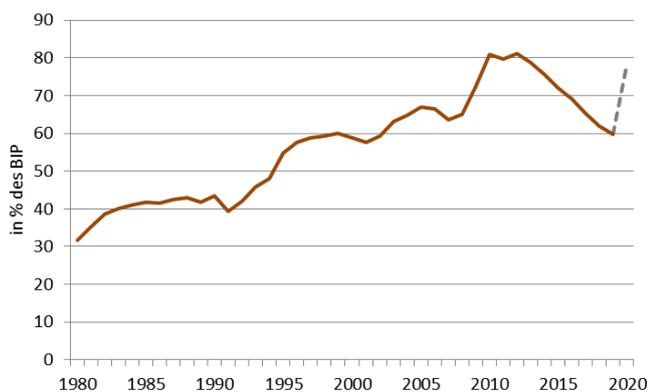
von Dr. Jörn Quitzau

Während die globale Wirtschaft in Teilen immer noch still steht, versuchen die Staaten, Unternehmen und Arbeitsplätze zu retten. Bis die Pandemie soweit unter Kontrolle ist, dass die Wirtschaft wieder weitgehend normal laufen kann, werden die Staaten viel Geld ausgeben. Gleichzeitig werden die Einnahmen sinken, weil die Steuerbasis erodiert. Damit kommt es nach der globalen Finanzkrise 2008/09 zum zweiten Mal innerhalb kurzer Zeit zu einem sprunghaften Anstieg der Staatsschulden.

#### Corona-Krise treibt Staatsschulden auf neue Niveaus

Im Unterschied zu den meisten anderen Ländern hat sich Deutschland in den vergangenen Jahren finanzpolitischen Spielraum geschaffen. Während der globalen Finanzkrise waren die deutschen Staatsschulden zunächst auf gut 80 % der jährlichen Wirtschaftsleistung hochgeschwungen (Abbildung 1). Danach sank die Schuldenquote dank guter Konjunktur, niedriger Zinsen und solider Haushaltsführung auf zuletzt knapp 60 % des BIP. Die Reformen der Agenda 2020, die Deutschland ein wirtschaftlich goldenes Jahrzehnt beschert hatten, zahlten sich aus. Nun droht ein erneuter Anstieg der Staatsschulden Richtung 80 %.

#### Abb. 1: Deutsche Staatsschulden steigen sprunghaft

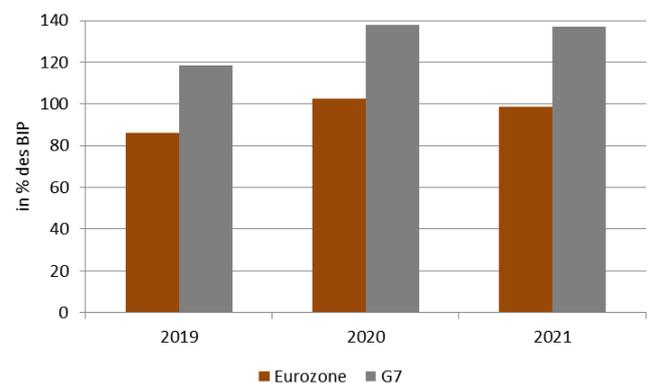


Quelle: IWF (Daten für 1980-2019), 2020 Berenberg-Prognose

Wenn die deutsche Wirtschaftsleistung in diesem Jahr wie von uns erwartet um knapp 8 % sinkt, steigt die Schuldenquote allein dadurch, dass durch die tiefe Rezession die Bemessungsgrundlage schrumpft. Zudem muss der Staat

zusätzlich neue Schulden aufnehmen, weil die Steuereinnahmen einbrechen und die staatlichen Schutzschirme finanziert werden müssen. Der Bundestag hat dafür Ende März einen Nachtragshaushalt mit einer Nettokreditaufnahme von 156 Mrd. Euro beschlossen. Das entspricht rund 4,6 % der Wirtschaftsleistung des Jahres 2019. Hinzu kommen die Belastungen auf Länder- und Gemeindeebene und aus Kreditgarantien sowie auch möglichen Löchern in den Sozialkassen. Da diese Belastungen der Höhe nach noch unbestimmt sind und da auch die Konjunkturprognosen großen Unsicherheiten unterliegen, lässt sich der Anstieg der Staatsschuldenquote nur schätzen. Die Europäische Kommission erwartet in ihrer Frühjahrsprognose für Deutschland einen Anstieg auf 75,6 % des BIP in diesem Jahr. Das Kieler Institut für Weltwirtschaft erwartet sogar einen Sprung auf 80 %<sup>1</sup>, Berenberg rechnet mit etwa 74 %.

#### Abb. 2: Staatsschulden steigen auch international



Quelle: EU-Kommission, IWF.

International zeigt sich das gleiche Bild. Die EU-Kommission erwartet für die Eurozone einen Anstieg der Staatsschulden von 86 % auf knapp 103 % des BIP. Für Italien rechnet die Kommission sogar mit einem Sprung von rund 135 % auf fast 160 %. Die griechischen Staatsschulden werden sich der Marke von 200 % nähern.

<sup>1</sup> Vgl. Boysen-Hogrefe, Jens (2020), Öffentliche Verschuldung nach der Corona-Krise: Was muss getilgt werden und wo liegen die Herausforderungen für die öffentlichen Haushalte?, Kiel Policy Brief Nr. 141, Mai 2020, Institut für Weltwirtschaft.

Der IWF erwartet für die G7-Länder einen Anstieg der Staatsschuldenquote von 119 % auf 137 % (Abbildung 2). Sowohl die EU-Kommission als auch der IWF sehen allerdings keinen weiteren Anstieg im Jahr 2021, sondern eher einen leichten Rückgang der Schuldenquote, weil eine relativ schnelle Konjunkturerholung unterstellt wird. Wenn das Bruttoinlandsprodukt eines Landes schneller wächst als die auch für 2021 noch zu erwartenden Haushaltsdefizite, kann die Schuldenquote wieder sinken.

### Wege aus den Schulden

Die Finanzierungskosten sind seit vielen Jahren sehr niedrig. Deshalb dürften die meisten Länder auch die zusätzlichen Schulden vorerst einigermaßen stemmen können. Für einen nachhaltigen Schuldenabbau werden die niedrigen Zinsen allein aber nicht reichen. Prinzipiell lassen sich Staatshaushalte über niedrigere Ausgaben, steigende Einnahmen und wachstumsfreundliche Reformen konsolidieren. Der wirtschaftliche Einbruch lässt vorerst keine niedrigeren Staatsausgaben zu. Antizyklische Fiskalpolitik ist das Gebot der Stunde. Erst bei einem sich selbst tragenden Aufschwung können die Staaten ihr Ausgabenniveau wieder auf den Prüfstand stellen. Eine schnelle Erholung wäre überaus wichtig, um Schuldenspiralen gar nicht erst entstehen zu lassen. Längerfristig ist wirtschaftliches Wachstum der Königsweg, um die Schuldendynamik zu brechen. Dafür werden in vielen Ländern Strukturreformen benötigt. Um die Wachstumskräfte zu stärken, muss auch Deutschland das Renteneintrittsalter schrittweise weiter anheben und an den Reformen der Agenda 2010 festhalten.

### Vermögensabgabe keine sinnvolles Instrument

Auch höhere Steuern helfen nur begrenzt, Staatshaushalte zu sanieren. Werden die Steuern zu sehr angehoben, sinken die Investitions- und Leistungsanreize. Unternehmen und Arbeitnehmer suchen dann nach Wegen, die Steuern zu umgehen. In Deutschland wird bereits eine Vermögensteuer oder einmalige Vermögensabgabe diskutiert. Solche Instrumente sollen aber wohl eher Verteilungsgerechtigkeit demonstrieren, als dass sie das Schuldenproblem nennenswert lösen könnten. Das Institut für Weltwirtschaft hält eine einmalige Vermögensabgabe wegen der niedrigen Zinsen nicht für nötig und wegen der damit möglicherweise verbundenen zusätzlichen Turbulenzen für riskant: „Ein Verzicht auf eine Vermögensabgabe ist nach jetziger Lage

fiskalisch ohne weiteres möglich und zur Vermeidung zusätzlicher makroökonomischer Risiken zu präferieren.“<sup>2</sup>

Befürworter einer Vermögensabgabe gehen wohl stillschweigend davon aus, dass die Mittel, die zur Begleichung der Abgabe nötig wären, bei den betroffenen Vermögenden als freie Liquidität vorhanden sind. Das ist ein Trugschluss. Vermögen ist oft in Unternehmen oder in Immobilien gebunden oder in Aktien investiert. Eine Vermögensabgabe könnte zu Liquidationsdruck und damit zu fallenden Preisen an den entsprechenden Märkten führen. Wenn die Abgabe schon auf kleinere Vermögen erhoben wird, könnte es Viele treffen, deren Vermögen hauptsächlich in einer selbstgenutzten Immobilienbesitz steckt. Um dieses Problem zu umgehen, müssten entweder die Freibeträge sehr hoch angesetzt werden – was sich negativ auf das Einnahmepotential des Staates auswirkt – oder selbstgenutzte Immobilien müssten von der Vermögensabgabe ausgenommen werden, was zu einer fragwürdigen Ungleichbehandlung der Vermögenden führen würde. Insgesamt spricht einiges dafür, dass die mit einer Vermögensabgabe verbundenen Probleme größer sind als ihr fiskalischer Nutzen.

### Ausblick

Wir haben Ende 2018 in einer Gemeinschaftspublikation mit dem Hamburgischen Weltwirtschaftsinstitut (HWWI) untersucht, welche Faktoren eine neue Staatsschuldenkrise auslösen könnten.<sup>3</sup> Damals haben wir sechs potentielle Auslöser identifiziert, von denen insbesondere zwei durch die Corona-Pandemie wahrscheinlicher geworden sind: 1. Der scharfe Konjunktüreinbruch treibt nicht nur die Schulden massiv in die Höhe, sondern lenkt auch die Aufmerksamkeit der Finanzmärkte wieder stärker auf das Thema. 2. Damit verbunden ist das Risiko einer Vertrauenskrise. Die Marktakteure könnten das Vertrauen in die Solvenz einzelner Staaten verlieren, sodass diese von der Finanzierung am Kapitalmarkt abgeschnitten werden. In Europa betrifft das insbesondere Italien. Die Zinsen für italienische Anleihen waren schon spürbar angezogen und haben die Nervosität am Markt reflektiert. Dank der Anleihekäufe der EZB hat sich die Situation wieder beruhigt. Wir erwarten, dass auch andere Zentralbanken die Staaten mit geeigneten Maßnahmen entlasten. Die Rolle der Geldpolitik werden wir in einem eigenen Beitrag beleuchten.

<sup>2</sup> Vgl. Boysen-Hogrefe (2020), a.a.O., S.11.

<sup>3</sup> Vgl. Berenberg/HWWI (2018), [Staatsschulden](#), in: Strategie 2020.



## **Unsere Berichte zu den volkswirtschaftlichen Folgen der Corona-Krise:**

Die Welt nach Corona (3): Mehr Markt oder mehr Staat?  
(5. Mai 2020), Dr. Jörn Quitzau

Die Welt nach Corona (2): Zeitenwende? (21. April 2020),  
Dr. Jörn Quitzau

Gemeinsam gegen COVID-19: Schicksalstage für Europa  
(21. April 2020), Dr. Holger Schmieding

Die Welt nach Corona (1): Nach dem Shutdown  
(16. April 2020), Dr. Jörn Quitzau

Etablierte Währungen vs. Bitcoin: Corona-Krise zeigt Mängel der Bitcoin-Idee (15. April 2020), Dr. Jörn Quitzau

Keine Angst vor höheren Preisen (10. April 2020),  
Dr. Jörn Quitzau

Corona-Hilfspakete: Chancen, Risiken, Nebenwirkungen  
(06. April 2020), Dr. Jörn Quitzau

Wegen Corona-Krise: Vorerst geringere Aussagekraft der Inflationsrate (30. März 2020), Dr. Jörn Quitzau

Corona – Der nächste Schritt: Perspektiven schaffen  
(25. März 2020), Dr. Jörn Quitzau

Corona-Krise: Was kann die Wirtschaftspolitik tun?  
(19. März 2020), Dr. Jörn Quitzau

Wirtschaftliche Folgen der Corona-Krise (16. März 2020),  
Dr. Holger Schmieding

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

# IMPRESSUM

## Makro-Team

### Chefvolkswirt

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt  
+49 40 350 60-8021 | holger.schmieding@berenberg.de

### Hamburg

Dr. Jörn Quitzau  
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

### London

Dr. Florian Hense  
+44 20 3207 -7859 | florian.hense@berenberg.com

### Kallum Pickering

+44 20 3465 -2672 | kallum.pickering@berenberg.com

### New York

Dr. Mickey Levy  
+1 646 949 -9099 | mickey.levy@berenberg.com

### Roiana Reid

+1 646 949 -9098 | roiana.reid@berenberg.com

## Themenseite Volkswirtschaft

<https://www.berenberg.de/volkswirtschaft/>

Berenberg Makro erscheint zu folgenden Themen:

Aktuelles  
Geldpolitik  
Konjunktur  
Schwellenländer  
► Trends  
Währungen

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

Wichtige Hinweise: Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf [www.berenberg.de/glossar](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 11.05.2020

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)