



## **Berenberg/HWWI-Studie „Staatsschulden“: „Ein kräftiger Wachstumseinbruch wäre das größte Einzelrisiko für eine neue Schuldenkrise“**

Hamburg/Frankfurt. Die globale Finanzkrise 2008/2009 hat fast überall zu einem kräftigen Anstieg der Staatsschulden geführt. Der Schuldenberg in den meisten Ländern ist trotz guter Konjunktur in den letzten Jahren nach wie vor hoch. „Eine neue Schuldenkrise ist dennoch nach unserer Einschätzung vorerst nicht zu erwarten, wenn die Welt noch ein bis zwei gute Konjunkturjahre erlebt“, sagt Dr. Jörn Quitzau, Volkswirt bei Berenberg in der aktuellen Studie „Staatsverschuldung“ der Privatbank Berenberg und des Hamburgischen WeltWirtschaftsInstituts (HWWI). „Das größte Einzelrisiko besteht in einem kräftigeren Konjunkturabschwung bzw. Wachstumseinbruch.“

Vor zehn Jahren erreichte die globale Wirtschafts- und Finanzkrise ihren Höhepunkt. Mit den Konjunkturprogrammen und den direkten Hilfen für angeschlagene Finanzinstitute haben die Regierungen schwere finanzielle Lasten auf sich genommen. Teile der zuvor privaten Schulden wurden in öffentliche Schulden umgewandelt. In der Eurozone hat die Staatsschuldenquote im Zeitraum 2008 bis 2018 um 14,5 Prozentpunkte auf knapp 85 % des BIP zugelegt. Im gleichen Zeitraum ist die Schuldenquote der großen Industrienationen (G7) um 27 Prozentpunkte auf rund 117 % gestiegen. Einen großen Anteil an diesem kräftigen Anstieg hatten die USA, deren Schuldenstand im entsprechenden Zeitraum um 31 Prozentpunkte auf über 100 % des BIP nach oben geschossen ist. Japan ist Schulden Spitzenreiter unter den Industrieländern. Die Staatsschulden beliefen sich 2017 auf über 230 %.

Aufgrund der guten Weltkonjunktur ist das Schuldenthema in den vergangenen Jahren etwas aus dem Fokus geraten. Gelöst ist die Problematik damit aber nicht.

Unterschiedliche Risikofaktoren, insbesondere deren Zusammenspiel, könnten grundsätzlich zu einer neuen Schuldenkrise führen.

**Risikofaktor 1: Konjunktur- und Wachstumseinbruch.** Aufgrund des soliden gesamtwirtschaftlichen Umfelds wird es wahrscheinlich noch einige Zeit dauern, bevor Schulden wieder zu einem größeren Thema werden. Einzelne Länder, denen die Konjunktur wegbriecht, könnten gleichwohl schon früher in Schwierigkeiten geraten. Solange es sich dabei nicht um ein größeres Land handelt, würde daraus aber keine breit angelegte Schuldenkrise entstehen. „Je mehr Länder von einem Wachstumseinbruch betroffen wären, desto stärker könnte sich jedoch die Situation zuspitzen“, so Quitzau. Anzeichen einer deutlicheren Abschwächung der Konjunktur, wenngleich nicht einer Rezession, sind heute bereits am Horizont auszumachen.

**Risikofaktor 2: Zinsanstieg.** Mit der Straffung der Geldpolitik steigen auch die Kapitalmarktzinsen. Damit verteuern sich die Finanzierungskosten der Staaten, und die Schuldenlast beginnt wieder etwas stärker zu drücken. „Allerdings sprechen strukturelle Gründe dafür, dass die Zinsen auch bei einer strafferen Geldpolitik nur moderat und nicht sprunghaft steigen. Zudem wirken sich höhere Zinsen nur sukzessive und somit zeitverzögert aus. Ein unmittelbares Risiko stellen steigende Zinsen also noch nicht dar“, sagt Prof. Dr. Henning Vöpel, Direktor des HWWI.

**Risikofaktor 3: Vertrauenskrise.** Auch wenn von den aktuell niedrigen Zinsen das Signal ausgeht, die hohen Schuldenstände seien unproblematisch, ist grundsätzlich Wachsamkeit geboten. Die Stimmung kann ohne Vorwarnung kippen und die Zinsen in die Höhe treiben. Unter den Bedingungen wachsender Unsicherheit ist schwindendes Vertrauen nicht der Auslöser, aber ein Beschleuniger von Schuldenkrisen. Auch der zunehmende Populismus kann mittelfristig zu einer Vertrauenskrise beitragen, wenn einfache und teure Rezepte sich als kontraproduktiv herausstellen.

**Risikofaktor 4: Ansteckung.** Die Eurozone ist inzwischen weniger anfällig für das Übergreifen einer Krise von einem Land auf andere Länder als zu Zeiten der Eurokrise. Dagegen sind insbesondere Schwellenländer nennenswerten Ansteckungsgefahren ausgesetzt. „Die größte Gefahr geht aber langfristig von großen Ländern wie Japan und den USA aus. Sollten diese Länder das Vertrauen der Fi-

nanzmärkte verlieren, würden andere Länder aufgrund der internationalen Verflechtung in den Schuldensog hineingezogen werden“, sagt Vöpel.

**Risikofaktor 5: Auslandsschulden.** Schwellenländer, die sich in hohem Maße in ausländischer Währung verschuldet haben, unterliegen einem zusätzlichen Wechselkursrisiko. Immer wieder führt ein steigender Dollarkurs zu der Sorge, Schwellenländer könnten die in Dollar finanzierten Schulden nicht zurückzahlen.

**Risikofaktor 6: Demografie.** Das Durchschnittsalter in vielen westlichen Gesellschaften steigt – mit negativen Folgen für die wirtschaftliche Dynamik und für die öffentlichen Finanzen. Neben den offiziell ausgewiesenen expliziten Schulden schlummern in den sozialen Sicherungssystemen vieler Länder verdeckte bzw. implizite Schulden. In Deutschland etwa sind die impliziten Schulden höher als die offiziell ausgewiesenen Schulden. Implizite und explizite Schulden summieren sich auf rund 150 % des BIP. Trotzdem dürfte der demografische Wandel kurzfristig kein und mittelfristig nur ein sehr begrenztes Gefahrenpotenzial darstellen. „Wahrscheinlich wird sich der Staat durch ein Bündel von Maßnahmen von den impliziten Schulden zu einem guten Teil befreien“, so Quitzau. „So lassen sich Leistungsansprüche relativ leicht durch die Anhebung des Renteneintrittsalters verringern.“

„Das größte Einzelrisiko besteht in einem kräftigeren Konjunkturabschwung bzw. Wachstumseinbruch. Auslöser könnte etwa ein normaler zyklischer Abschwung sein, ein nicht vorhersehbares wirtschaftliches Ereignis oder die verfehlte Wirtschaftspolitik eines hoch verschuldeten Landes“, so Berenberg-Volkswirt Quitzau. „Im schlimmsten Fall kommen mehrere Faktoren zusammen, etwa ein Wachstumseinbruch mit einem Vertrauensverlust an den Anleihemärkten und Ansteckungseffekte zwischen den Ländern – in einer solchen Konstellation wäre eine internationale Staatsschuldenkrise möglich.“

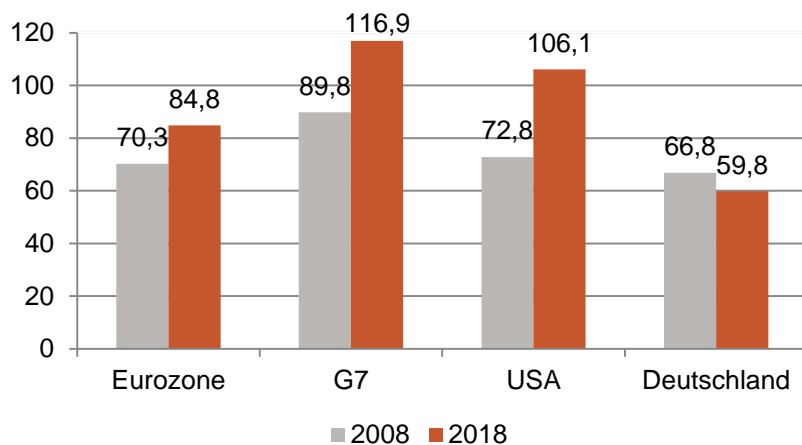
Deutschland hat als eines der wenigen Länder eine echte Trendwende geschafft. Die Schulden sind von 66,8 % in 2008 auf rund 60 % in 2018 gesunken. Zwischenzeitlich war der Schuldenstand aufgrund der Krise im Jahr 2010 auf über 80 % gestiegen. Der Schuldenabbau wird begünstigt durch das Niedrigzinsumfeld. Insbesondere wirken sich aber das kräftige Wirtschaftswachstum und die dadurch gestiegenen Steuereinnahmen positiv aus. Viele andere Länder der Eurozone stehen vor einer ganz anderen Situation. „Die Weltwirtschaft befindet sich noch

immer nicht im Normalzustand. In vielen Ländern sind die Schulden aufgrund der Krise zum Teil deutlich gestiegen. Es wäre gefährlich, allein auf expansive Geldpolitik zu setzen. Zumal viele Notenbanken bei einer neuerlichen Krise kaum Spielraum haben, um mit geldpolitischen Mitteln einer krisenhaften Entwicklung erneut entgegenzuwirken“, sagt Vöpel.

Aktuell steht Italien im Fokus der Finanzmärkte. Die Schuldenquote lag 2017 bei über 130 % des BIP. „Italien könnte das erste Land sein, das in der nächsten Rezession in ernsthafte Schwierigkeiten gerät, sofern die Regierung nicht vorher von ihren wirtschaftspolitischen Plänen abgerückt ist“, resümiert Berenberg-Volkswirt Quitzau. „Mittelfristig müssen auch die USA ihre Staatsfinanzen konsolidieren – was der größten Volkswirtschaft der Welt in der Vergangenheit schon mehrfach gelungen ist. Und langfristig wird Japan zeigen müssen, wie der Schuldenberg bewältigt werden kann. Die Zentralbank allein kann nicht die Lösung sein.“

## Schuldensprung als Folge der Finanzkrise

Angaben in Prozent der BIP



Quelle: IWF

### Ansprechpartner:

#### **Karsten Wehmeier**

Direktor Unternehmenskommunikation  
Telefon +49 40 350 60-481  
karsten.wehmeier@berenberg.de

#### **Sandra Hülsmann**

Pressereferentin  
Telefon +49 40 350 60-8357  
sandra.huelsmann@berenberg.de

### **Über Berenberg**

Berenberg wurde 1590 gegründet und gehört heute mit den Geschäftsbereichen Wealth and Asset Management, Investment Banking und Corporate Banking zu den führenden europäischen Privatbanken. Das Bankhaus mit Sitz in Hamburg wird von persönlich haftenden Gesellschaftern geführt und hat eine starke Präsenz in den Finanzzentren Frankfurt, London und New York.

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG  
Neuer Jungfernstieg 20  
20354 Hamburg  
Telefon +49 40 350 60-0  
www.berenberg.de • info@berenberg.de