



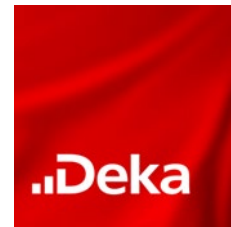
Frankfurter Allgemeine Zeitung

## **Schlaraffenland der Schulden**

Die am häufigsten gestellte Frage lautet gegenwärtig: Wie soll das alles zurückgezahlt werden? Gemeint sind die vielen Schulden, die während der Corona-Krise zusätzlich aufgenommen worden sind. Die Staatsschuldenquote steigt in diesem Jahr sowohl im Euroraum als auch in Amerika auf über 100 Prozent, gemessen am BIP, und wenn im kommenden Jahr die Quoten wieder leicht sinken, dann nur wegen des Nenners, also einer erholten Wirtschaftsaktivität, nicht wegen Schuldentilgungen.

Zunächst ist anzumerken, dass für die unmittelbare Zukunft keine spektakulären Kreditereignisse bei den „sicheren“ Staatsanleihen zu erwarten sind. Die großen Schuldner, also die EU-Staaten, Amerika oder Japan haben mit den großen Anleihekaufprogrammen ihrer Notenbanken eine noch glaubwürdige Option der Refinanzierung ihrer hohen Staatsschuld und bei einem Zinsniveau nahe oder sogar unter null sinken sogar tendenziell die Anteile der Zinsaufwendungen an den Staatsausgaben. Der Sonderfall der Europäischen Währungsunion, wo die Mitgliedsländer keinen individuellen Zugriff auf die Notenpresse der EZB besitzen, könnte natürlich urplötzlich eine nächste Euro-Krise hervorbringen, aber das ist angesichts der bisherigen politischen Behandlung dieses Konfliktfeldes unwahrscheinlich. Unübersichtlicher ist die Lage in vielen Schwellenländern. Hier sind einzelne lokale Kreditkrisen nicht auszuschließen.

Bleiben die Langzeitfolgen. Dass Staatsschulden nie zurückgezahlt werden, klagen besorgte Bürger. Die ökonomische Zunft kann hier insoweit beruhigen, als dass der Staat anders als Individuen seinen Kreditsaldo zum Lebensende nicht auf null bringen muss, denn er ist auf Dauer angelegt. Und generationenübergreifende öffentliche Güter können ruhig generationenübergreifend finanziert werden. Neu aber: Überlegungen aus Wissenschaft und Praxis, dass der Schuldenstand überhaupt keine Rolle mehr spiele. Im Gegenteil, in inflationsfreien Zeiten solle der Staat, das sind Staatshaushalt und Notenbank zusammen, immer so viele Schulden aufnehmen, dass die Wirtschaft vollbeschäftigt sei und kräftig wachse. Die Verschuldung ergäbe sich mehr oder weniger rechnerisch aus dem Sparüberschuss der privaten Haushalte über die Investitione



**Makro Research**  
**Montag, 13. Juli 2020**

Doch die Konstrukteure dieses neuen Schulden-Schlaraffenlandes unterschätzen die Wucht inflationärer Prozesse. Kehrt die Inflation zurück, explodieren die Zinsen. Dann im Rahmen einer Zinssteuerung durch die Zentralbank Anleihen anzukaufen, verstärkte das Problem durch negative Realzinsen und steigende Geldmengen. Es besteht die Gefahr, dass der Staat das Einzige verliert, das er nicht beliebig nachdrucken könnte: Vertrauen. Staaten gehen nicht pleite, weil sie kein Geld mehr drucken können, sondern weil niemand es mehr haben will. Es wird heftige Auseinandersetzungen zwischen den Erfindern des „finanziellen Perpetuum mobile“ und „Austeritäts-Dinosauriern“ geben. Vom Ausgang dieser Debatte hängt ab, was mit unserem Geld passiert.

**Autor:**

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater; DekaBank, Makro Research; Tel. (0 69) 71 47 - 28 49; E-Mail: economics@deka.de

**Internet:** <https://deka.de/deka-gruppe/research>

**Impressum:** <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

**Rechtliche Hinweise:**

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-)Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.