

# Nicht die absolute, sondern die relative Zinsbelastung zählt

Börsen-Zeitung, 4.12.2009

Sowohl die jüngste Bundestagswahl als auch die unlängst abgeschlossenen Koalitionsverhandlungen standen unter dem Einfluss der anhaltenden Diskussion über die Entwicklung der Staatsverschuldung in Deutschland. Vor dem Hintergrund der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise streiten die Experten über die konjunktur- bzw. finanzpolitisch optimale Balance zwischen zusätzlicher Kreditaufnahme zur Stärkung der Wachstumskräfte und Konsolidierungsanstrengungen zur nachhaltigen Rückführung künftiger Haushaltsdefizite.

Als Begründung für die gebotene Zurückhaltung bei der Nettokreditaufnahme wird regelmäßig auf die mit der heutigen Staatsverschuldung verbundenen Tilgungslasten zukünftiger Generationen verwiesen. Die Vorstellung, unsere Nachfahren müssten in späteren Jahren und Jahrzehnten ungeheure Anstrengungen zur Rückzahlung aufgenommener Kredite unternehmen, nimmt bisweilen menetekelartige Züge an.

## Zündstoff Zinsbelastung

Dabei wird in den Hintergrund gedrängt, dass der wirkliche Zündstoff der öffentlichen Verschuldung an einer ganz anderen Stelle zu verorten ist – und zwar bei der Zinsbelastung.

Um die Sprengkraft dieses Problems zu erkennen, bedarf es einer knappen Differenzierung der Folgen staatlicher – ebenso wie privater – Kreditaufnahmen. Finanziert ein privates Unternehmen ein Investitions-

projekt mit einem Kredit, dann erwartet es, dass dessen künftige Rendite größer sein wird als der Zinssatz des Darlehens. Gewährt eine Bank diesen Kredit, so folgt sie letztendlich der Einschätzung des Unternehmens.

Solange die regelmäßigen Zinszahlungen einwandfrei geleistet werden, hat der Gläubiger keinen Grund, die Rückzahlung des ursprünglich eingeräumten Darlehens anzustreben. Die Bank „verdient“ an der pflichtgemäßen Zinszahlung, nicht an der Tilgung. Rückzahlung bedeutet vielmehr die Suche nach einem neuen zuverlässigen Kunden.

Vor jeglicher Kreditgewährung wird die Gläubigerbank daher sorgfältig prüfen, ob der Schuldner über die notwendigen liquiden Mittel zur Begleichung der periodischen Zinslast verfügt. Die Verschuldungsquote ist dabei zwar nicht vollkommen nebensächlich, aber doch sehr häufig von eher nachrangiger Bedeutung, solange keine Liquiditätsengpässe zu befürchten sind.

## Steuerausfälle drohen

Die Verhältnisse bei der staatlichen Kreditaufnahme sind sehr ähnlich. Die öffentlich mit großer Emphase diskutierte Schuldenquote des

## Ansichtssache



Von Horst Gischer und Claus Friedrich Holtmann \*)

Staates wird von internationalen Kreditgebern hingegen weitgehend ignoriert. Nur so kann erklärt werden, warum Deutschland auf den globalen Finanzmärkten trotz stetig, ja sogar sprunghaft steigender Gesamtstaatlicher Schuldenquote als allererste Adresse gehandelt wird. Kaum ein anderes Land kann sich weltweit zu günstigeren Konditionen Kredit beschaffen.

Der deutsche Finanzminister zahlt momentan für jeden Euro aufgenommenen Schulden durchschnittlich gerade einmal 3,8 Cent, also 3,8 % Zinsen pro Jahr. Anfang des Jahrzehnts betrug der durchschnittliche Zins für Verbindlichkeiten des Bundes dagegen noch rund 4,9 % – bei einer etwa

10 Prozentpunkte niedrigeren Verschuldungsquote.

Ausschlaggebend ist vielmehr, in welchem Verhältnis die periodischen Zinsausgaben zu den laufenden Einnahmen stehen. Und hier liegt der Hase im Pfeffer, wenn man die zu erwartende Zinsentwicklung für die kommenden Jahre und Jahrzehnte berücksichtigt.

Gegenwärtig machen die Zinszahlungen des Bundes etwas mehr als 18 % der Steuereinnahmen aus – ein Verhältnis, das 2001 etwa 1 Prozentpunkt höher lag und in den vergangenen Jahren aufgrund des historisch niedrigen Zinsniveaus beinahe stabil geblieben ist. Was passiert aber, wenn in den kommenden Jahren die Steuereinnahmen womöglich deutlich langsamer steigen als die Zinsen? 1 Prozentpunkt Zuwachs beim durchschnittlichen Zinssatz bedeutet allein für den Bund eine zusätzliche Belastung von jährlich mehr als 10 Mrd. Euro.

## Enge Spielräume

Zwar (er)drückt das Zinsproblem die Bundes- und Länderfinanzminister sowie die Kämmerer der Städte zunächst nur schleichend, da kurzfristig nicht der gesamte Schuldenbestand zu ungünstigeren Konditionen

prolongiert werden muss. Aber eher früher als später wird die jährliche Zinsschuld empfindlich zunehmen. Damit gehen die Spielräume der Finanzpolitik ganz erheblich zurück. In der Folge müssten die Einnahmen über Steuern erhöht oder die Ausgaben über Einsparungen gesenkt werden – und zwar nicht nur auf der Bundesebene, sondern auch bei den Ländern und Kommunen, denen es im Durchschnitt keineswegs besser geht.

## Limit bei Zins-Steuer-Quote

Um die fiskalische Handlungsfähigkeit zu bewahren, sollte daher kurz- bis mittelfristig die Zinsbelastung (prozentual) nicht schneller steigen als die Steuereinnahmen, langfristig sogar spürbar langsamer. Als zunächst normative Höchstgrenze der Zins-Steuer-Quote erscheint die Marke von 20 % (gerade) noch vertretbar. Bei allem Respekt vor der Rücksichtnahme auf unsere Nachfahren, das Schuldenproblem könnte die heutige Generation sonst schneller einholen, als ihr lieb ist – freilich aus einer ganz unerwarteten Richtung.

.....  
\*) Prof. Dr. Horst Gischer lehrt an der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften an der Otto-von-Guericke-Universität in Magdeburg; Claus Friedrich Holtmann ist Geschäftsführender Präsident des Ostdeutschen Sparkassenverbandes. In dieser Rubrik veröffentlichen wir Kommentare von führenden Vertretern aus der Wirtschafts- und Finanzwelt, aus Politik und Wissenschaft.