

Die „Schwarze Null“: Ende der schwäbischen Hausfrauenmentalität

- Strikte Haushaltsdisziplin ist nicht in jeder Situation vorteilhaft.
- Fiskalische Unterstützung der Geldpolitik notwendig.
- Mittelfristig ergeben sich Vorteile für Anleger und Sparer durch eine expansivere Fiskalpolitik.

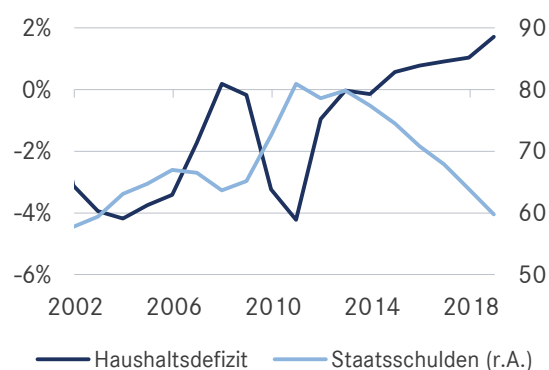
Die deutsche Wirtschaft lahm. Im zweiten Quartal dieses Jahres schrumpfte nach vorläufigen Zahlen das hiesige Bruttoinlandsprodukt im Vergleich zum Vorquartal um 0,1 %, nachdem es in den Vorquartalen ebenfalls nur mäßig zulegen konnte. Und eine unmittelbare Besserung der Lage ist derzeit nicht in Sicht. Daher wurde zuletzt der Ruf nach fiskalpolitischen Maßnahmen stetig lauter, um die Konjunktur über die Schwächephase hinweg zu stützen. Doch eine expansivere Fiskalpolitik, wie sie auch von vielen Ökonomen mittlerweile gefordert wird, würde am Credo der „Schwarzen Null“ rütteln, mit der sich die deutsche Politik seit Jahren brüstet. Ein Umdenken ist also notwendig.

„Schwarze Null“ ohne Fundierung

Der Staatshaushalt ist nicht der Geldbeutel einer schwäbischen Hausfrau. Investitionen in Straßen, Bildung und die IT-Infrastruktur sind Ausgaben, die Privathaushalte gewöhnlich nicht zu tragen haben, die für die Bürger eines Landes aber langfristig unverzichtbar sind. Denn nur dort, wo staatliche Investitionen zur Wettbewerbsfähigkeit eines Wirtschaftsstandorts beitragen, kann langfristig ein dynamisches Wachstum zum Vorteil der Bürger entstehen. Diese Ausgaben sollten daher nicht alleine vom aktuellen Kontostand des Staates abhängig gemacht werden. Denn bleiben diese aus, schadet dies mittelfristig Bürgern und dem Staatshaushalt, dem potenzielle zukünftige Steuereinnahmen entgehen.

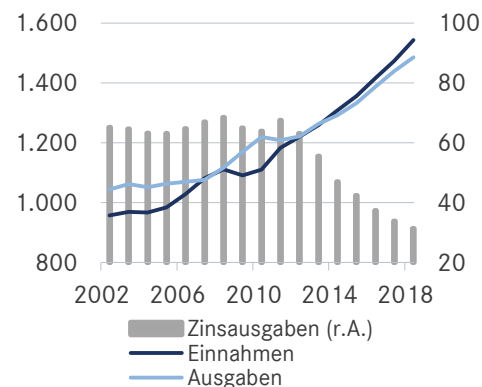
Darüber hinaus ist das System der deutschen Finanzpolitik in seinen Grundsätzen darauf ausgelegt, in Zeiten der Not mehr Geld auszugeben als eingenommen wird. Das Wirken sog. „automatischer Stabilisatoren“, das u.a. von den wohlfahrtsstaatlichen Einrichtungen des Staates (Arbeitslosenversicherung etc.) ausgeht, wird dabei als wesentliche Stütze des Wachstums gesehen, und ist Ergebnis der Lehren, die man aus der Sparpolitik der Jahre der Weimarer Republik der 1930er Jahre gezogen hat. Daher kennt auch die 2009 in die Verfassung aufgenommene Schuldenbremse den Spielraum, sich in Phasen einer wirtschaftlichen Schwäche zu verschulden. Ein unbedingtes Festhalten am schuldenfreien Staatshaushalt widerspricht somit den grundsätzlichen Überlegungen zur Rolle der Fiskal- bzw. Haushaltspolitik.

Staatliche Haushaltsentwicklung Deutschlands in % des BIP



Quelle: Datastream, apoBank

Ein- und Ausgaben des deutschen Staates in Mrd. Euro



Quelle: Datastream, apoBank

Erfolgreiche Schuldenbremse?

Die deutliche Reduktion der deutschen Staatsschuld von mehr als 80 % des BIP auf zuletzt noch rund 60 % in den vergangenen Jahren ist kein Beleg dafür, dass die in der Verfassung verankerte Schuldenbremse bislang tatsächliche Wirkung gezeigt hat. Denn die Blicke auf die Ein- und Ausgaben der öffentlichen Hand zeigen, dass neben der robusten Konjunktur, die für deutlich steigende Steuereinnahmen gesorgt hat, in großem Maße die sinkenden Zinslasten der Bundesrepublik für die gute fiskalische Position verantwortlich gemacht werden können. Diese gesunkene Zinsbelastung verdankt die Regierung jedoch nicht der hiesigen Haushaltsdisziplin sondern der in Deutschland gerne und oft kritisierten Niedrigzinspolitik der EZB. Die Ausgaben der öffentlichen Hand sind in den vergangenen Jahren hingegen nicht nur weiterhin gewachsen, sondern die Berufung der Politik auf die Einhaltung der Schuldenbremse hat nicht selten

dazu geführt, dass vermehrt Maßnahmen beschlossen wurden, deren fiskalische Wirkung sich erst in der Zukunft materialisieren und dann den staatlichen Haushalt belasten werden: Rente mit 63, Mütterrente etc. Diese zukünftigen Leistungsversprechen bergen aber kaum investiven Charakter und dienen somit nicht einer Steigerung der Attraktivität des hiesigen Standortes. Hingegen nur begrenzt gestiegen sind die Ausgaben für staatliche Investitionen, auch weil vor allem Kommunen, für die die Schuldenbremse nicht gilt, ihrerseits kaum über freie Mittel verfügen, von den Ländern oder dem Bund aufgrund strikter Verschuldungsregeln für diese nicht unterstützt wurden. Mehr Spielraum für die Länder oder den Bund hätten hierbei teilweise Abhilfe schaffen können. Angesichts der Herausforderungen durch die Digitalisierung, den Klimawandel und den durch die Globalisierung forcierten Standortwettbewerb sind unabhängig von der betrachteten staatlichen Ebene die nur begrenzten Investitionen des öffentlichen Sektors nicht nachvollziehbar.

Hinzu kommt, dass der Bund sich derzeit zu negativen Zinsen verschulden kann. D.h. bei einer Rendite von $-0,5\%$, „schenken“ Investoren dem Staat bei einer Schuldenaufnahme von 1 Mrd. Euro rund 5 Mio. Euro. Insbesondere solange diese Situation anhält, ist das Sparen ein Verlustgeschäft.

Mangel an „safe assets“

Auch an den Finanzmärkten sorgt der Hang zum Sparen hiesiger Regierungen nicht nur für Vorteile bei den Anlegern, denn durch den Schuldenabbau der vergangenen Jahre verringerte sich das ausstehende Volumen deutscher Anleihen in demselben Maße wie der Schuldenrückgang. Das verschärfte zuletzt zusätzlich die Knappheit entsprechender Titel am Markt und dürfte daher auch dazu mit beigetragen haben, dass die Renditen von Bundesstaatsanleihen, die insbesondere als Sicherheiten für Repo-Geschäfte genutzt werden, so deutlich in den negativen Bereich abrutschen konnten. Kurzfristig ist durch ein neuerliches staatliches Defizit aber selbst dadurch nicht mit einer Beseitigung der Knappheit zu rechnen. Mittelfristig könnte eine expansivere Fiskalpolitik Deutschlands aber auch dem Sparer zum Vorteil gelangen. Denn sollte die Konjunktur in Folge fiskalischer Impulse erneut an Fahrt gewinnen, könnten die Inflationserwartungen nach einem anhaltenden Abwärtstrend wieder anziehen. Die Geldpolitik, die sich u.a. an diesen Erwartungen zur mittelfristigen Inflationserwartung orientiert, wäre hierdurch weniger stark gezwungen, ihre Geldpolitik so expansiv zu belassen. Auf den vergangenen Pressekonferenzen hatte der scheidende EZB-Präsident Draghi immer wieder auf diesen Zusammenhang hingewiesen.

Doch auch über den Rentenmarkt hinaus wären Anleger von einem fiskalisch expansiveren Handeln des Staates positiv betroffen: Denn einerseits senken zusätzliche staatliche Maßnahmen das konjunkturelle Abwärtsrisiko und zum anderen ist mittels investiver Ausgaben auch langfristig mehr Wachstum der Binnenwirtschaft zu erwarten. Für Aktionäre wäre dies eine gute Nachricht. Denn gerade in den vergangenen zehn Jahren hinkte die Performance des deutschen Aktienmarkts deutlich hinter der des US-Pendants zurück. Dies lag in nicht geringem Maße daran, dass gerade in aufstrebenden Geschäftsfeldern, wie bspw. der IT, Deutschland mangels jahrelang begrenzter Investitionen in Bildung und Infrastruktur den Weltmarktführern aus dem Silicon Valley hinterherging.

Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen



Quelle: Datastream, apoBank

Fazit

Deutschlands Finanzen geben der Regierung die Chance, in der aktuellen Schwächephase der Wirtschaft für stabilisierende Impulse zu sorgen. Diese Möglichkeit sollte genutzt werden, auch um die Attraktivität des hiesigen Standorts zu sichern. Zudem würde man die alleinige Last von den Schultern der Geldpolitik nehmen, die in den vergangenen Jahren mehr oder weniger alleine die Konjunktur zu stützen versuchte. Das hat ihr Kritik, insbesondere von deutscher Seite, eingebracht. Aber die Rufe nach fiskalischer Unterstützung stießen gerade hierzulande zumeist auf taube Ohren. Die Lehre der Finanzkrise und der Jahre danach machen allerdings deutlich, dass gerade in konjunkturellen Schwächephasen Sparen um des Sparens Willen nicht zum Ziel führt. Um dem Selbstbild des haushaltärischen Vorbilds auch zukünftig gerecht zu werden, sollte diese empirische Evidenz nicht über Bord geworfen werden, nur um am Ende eine wenig nachhaltige „Schwarze Null“ präsentieren zu können. Auch Anleger würden es der Regierung langfristig wohl danken.