

Deutschland verdient nicht mehr die Bestnote

„AAA“ war gestern. In der Länderstudie 2023 des Schweizer Kreditresearch-Unternehmens Independent Credit View erreicht Deutschland nur noch die Bonitätsnote „AA+“. Der Lead-Autor der Studie begründet die Herabstufung – und prognostiziert eine weitere Abschwächung der Kreditkennzahlen

Gastautor

René Hermann

Es ist ein normaler und ökonomisch sinnvoller Prozess, wenn sich ein Staat verschuldet. Es gilt aber ein paar Feinheiten zu beachten. Verschuldet sich ein Staat, um in Infrastruktur zu investieren, welche zu Wachstum und steigendem Wohlstand der Bevölkerung beiträgt, dann ist dies dem Kreditprofil zuträglich. Werden jedoch durch Schulden primär die Defizite des Staates finanziert, dann ist dies ein Warnsignal.

Ein Grundsatz vorsichtiger Haushaltsführung ist, in guten Zeiten für die schlechten vorzusorgen. Voraussetzung dafür wäre, dass in „normalen“ Zeiten die Einflussnahme des Staates auf das Wirtschaftsgeschehen reduziert wird, damit sich die Staatsschulden wieder normalisieren und Verbraucher und Unternehmen wieder lernen, auf eigenen Füßen zu stehen.

Führt man sich jedoch die Schuldenentwicklung der Industrienationen vor Augen, stellt man fest, dass in den vergangenen 20 Jahren die Verschuldung in Krisen stets sprunghaft anstieg, danach nur unzureichend zurückgeführt wurde und somit auf hohem Niveau verharrte. Es bleibt ein verbreitetes Phänomen, dass temporär konzipierte Maßnahmen zur Bewältigung einer Krise zu permanenten Ansprüchen und Belastungen des Staates werden.

Als Konsequenz befinden sich heute die Schuldenquoten, also die Verschuldung in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) vielerorts auf historischen Höchstständen. Da nicht nur die Regie-

rungen, sondern auch die – zumindest in der Theorie – unabhängigen Notenbanken bei der Krisenbekämpfung mithelfen, indem die Zinsen niedrig gehalten wurden, fiel der ausufernde Schuldenberg der Staaten lange Zeit nicht ins Gewicht.

Die Schulden waren zwar hoch, kosteten aber nichts. Ratingagenturen, die eigentlich einen kritischen Blick auf die Schulden und deren Tragbarkeit werfen



Schulden-Macher: Finanzminister Christian Lindner



FOTO: TOBIAS SCHWARZ/AFP VIA GETTY IMAGES; DEUTSCHER BUNDESTAG, THOMAS ENTZERT/INDEPENDENT CREDITVIEW AG

sollten, nahmen die niedrigen Zinsen gar zum Anlass, um trotz schwacher Zahlen hohe Ratings zu rechtfertigen. Es war gängige Marktmeinung, dass hohe Schulden dank künstlich geringer Refinanzierungskosten gut tragbar sind und dies auch so bleiben werde. Diese Zirkelreferenz erfuhr mit dem heftigen Inflationsschub und dem Ende der losen Geldpolitik einen harschen Realitätscheck.

Zinslast nimmt zu

Analog zu privaten Haushalten und Unternehmen resultiert der Zinsanstieg auch bei Staaten nun in einer schnell steigenden Zinslast. Die disziplinierende Wirkung des Zinses, die lange und effektiv von der lockeren Geldpolitik ausgehebelt wurde, meldet sich seit 2022 vehement zurück. Als Konsequenz wird ein wachsender Anteil des Budgets durch Zinszahlungen absorbiert. Bei gleichbleibenden Ausgaben führt dies zu Einschnitten bei anderen Budgetpositionen. Aber ein Sparkurs, das haben die Politiker gelernt, kommt bei den Wählern schlecht an und ist Garant für eine kurze Karriere. Dabei wird ausgeblendet, dass es den meisten Staaten der europäischen Peripherie gelungen ist, durch Fiskaldisziplin ihr Kreditprofil zu verbessern.

In Deutschland ist die Situation bislang nicht so verheerend wie in Frankreich, Spanien, Italien oder Großbritannien, wo die Schuldenratios (Staatsschuldenquoten) inzwischen oberhalb von 100 Prozent des BIP liegen. Doch mit seiner Schuldenratio von 66 Prozent ist auch Deutschland nicht mehr auf Augenhöhe mit den europäischen Musterschülern: „AAA“-Staaten haben eine Quote von 40 Prozent. Deutschland liegt nun auch wieder über dem 60-Prozent-Richtwert, der 1992 in den Maastrichter Verträgen verankert wurde.

Deutschland verliert Top-Rating

Weil der sorgsame und vorausblickende Umgang mit den öffentlichen Finanzen in der Niedrigzinsphase vernachlässigt wurde, nimmt der Ratingdruck auch in Deutschland zu. Zumal in den kommenden Jahren mit Haushaltsdefiziten zu rechnen ist. Zur Belastung durch steigende Zinskosten gesellen sich noch erhöhte Ausgaben für Renten, Rüstung und vermutlich weitere „Sondervermögen“ zum Ankurbeln der Wirtschaft. Vor diesem Hintergrund hat In-



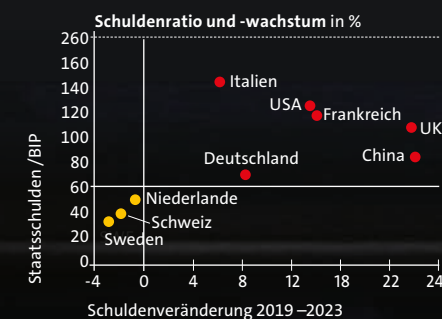
René Hermann

Senior Partner
Independent Credit View

Der Autor ist Senior Partner bei Independent Credit View (I-CV) und verantwortlich für das Research. Bevor er 2009 zu I-CV stieß, war er Senior Analyst in der Credit Suisse Group.

IM ROTEN BEREICH

Von 2019 bis 2023 stiegen Deutschlands Schulden um acht Prozent. Damit machen sie inzwischen 66 Prozent des BIP aus.



Quelle: I-CV

dependent Credit View (I-CV) in der aktuellen Länderstudie 2023 Deutschland nicht mehr mit der Bestnote „AAA“ bewertet.

Jeder Euro, den der Staat ausgibt, muss durch einen Euro bei Haushalten und Unternehmen eingefordert werden. Durch die Schuldenfinanzierung wird diese Forderung mit Zinsen in die Zukunft verschoben. Die hohe Schuldenquote zeigt, dass die Staatsverschuldung seit Jahren schneller wächst als die Wirtschaftsleistung.

Staatliche Sondermaßnahmen haben keine nachhaltige Wirkung auf die Wirtschaftsentwicklung, resultieren aber in einer nachhaltig höheren Belastung für Steuerzahler und zukünftige Generationen. Staatliche Subventionen und Ausgaben belasten somit nicht nur den Staatshaushalt, sondern setzen auch Fehlanrei-

ze und untergraben die Versuche der Notenbank, die Inflation einzudämmen.

Ein zusätzlicher Faktor, der die Kreditqualität Deutschlands belastet, sind die hohen außerbilanziellen Verpflichtungen, also Schulden, welche (noch) nicht als solche ausgewiesen werden, sich aber jederzeit materialisieren können. Diese Schulden liegen im europäischen Vergleich mit 95 Prozent des BIP auf hohem Niveau. Sie rühren aus Garantien und Verpflichtungen gegenüber staatsnahen Unternehmen. Aber auch „Sondervermögen“ (korrekte Bezeichnung: Extraschulden) wären darunter aufzuführen.

Dass Deutschland mit schwächerem Wachstum und einer höheren Verschuldung als in der Vergangenheit aufwartet, ist eine problematische Entwicklung für Europa. Es ist ein schlechtes Zeichen, wenn das größte und stärkste Pferd im Stall zu lahmen beginnt. Dies auch vor dem Hintergrund, dass Deutschland indirekt über das EU-Budget oder durch Garantien gegenüber supranationalen Sondervermögen ebenfalls als Zugpferd eingespannt ist.

Anhaltende Schwäche

Deutschland ist nicht akut ausfallgefährdet und wird auch die steigende Zinslast gut tragen können. Doch bleiben die Herausforderungen vielschichtig und belasten in Summe Wachstumsaussichten, sozialen Zusammenhalt, politische Stabilität und fiskalische Integrität. Die Politik tut sich schwer damit, ein Reformpaket zu schnüren, das die Probleme an der Wurzel packt. Wir gehen deshalb von einer anhaltenden Schwächephase und einem zähen Reformverlauf aus, was in einer graduellen Abschwächung der Kreditkennzahlen resultieren wird.

Ausschlaggebend für die weitere Entwicklung der Bonität Deutschlands wird sein, wie erfolgreich die vielschichtigen Herausforderungen über die kommenden Jahre gemeistert werden. Wenn es gelingt, die Grundlagen für den Erhalt der Standortattraktivität und robusten Wirtschaftsbasis zu schaffen, ohne dass dabei die Schulden aus dem Ruder laufen, dann stünde auch einer erneuten Aufnahme in den Kreis der Musterschüler nichts im Weg.