



# Haushaltsentlastende und schuldendämpfende Effekte des Niedrigzinsniveaus

15. August 2017

Nicht nur ein deutsches Phänomen!

Autor  
[www.dbresearch.de](http://www.dbresearch.de)

Deutsche Bank Research Management  
Stefan Schneider

Im Zuge der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise sind die Zinsen auf deutsche Staatsanleihen rapide gesunken und haben den Staatshaushalt seither in erheblichen Umfang entlastet. Aktuell rentieren die Schuldtitel des Bundes im Laufzeitenbereich von bis zu 6 Jahren noch immer im negativen Bereich und 10-jährige Bundesanleihen werfen lediglich eine Rendite von rund 0,4% ab.

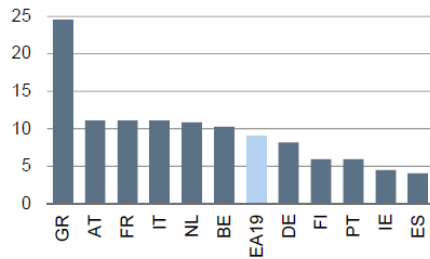
Um zu sehen, wie stark der deutsche Staat tatsächlich von den Negativ- bzw. Nullzinsen profitiert (bzw. bereits profitiert hat), kann man einen Blick auf den Verlauf des impliziten Zinssatzes werfen. Dieser „Durchschnittszinssatz“ – der sich rechnerisch aus den in einem Haushaltsjahr zu leistenden gesamtstaatlichen Zinsausgaben im Verhältnis zum am Ende des vorherigen Haushaltsjahres vorherrschenden Schuldenstands ergibt – ist seit Ausbruch der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise immer tiefer gesunken und hat sich von rund 4,2% p.a. im Jahr 2008 auf nur noch 2% p.a. 2016 mehr als halbiert. Aus diesem Grund ist die Zinslast des deutschen Fiskus trotz des nach Ausbruch der globalen Finanzkrise ausgelösten Schuldenanstiegs merklich gefallen. Während in den fünf Jahren vor Ausbruch der Finanzmarktkrise 2007 jährlich im Durchschnitt noch rund EUR 64 Mrd. an Zinszahlungen flossen (ca. 2,8% des BIP), musste der Staat 2016 nur noch EUR 43 Mrd. an Zinsen berappen (1,4% des BIP). Wären die Zinsen zwischen 2008 und 2016 nicht immer tiefer gesunken, hätte der deutsche Staat für seinen Zinsdienst im abgelaufenen Haushaltsjahr 2016 statt lediglich 1,4% des BIP mehr als doppelt so hohe 3,2% des BIP aufwenden müssen. Folglich hätte der gesamtstaatliche Haushalt nicht das dritte Jahr in Folge mit einem Überschuss (von ca. 0,8% des BIP) abgeschlossen, sondern noch immer ein Defizit (von rund 1% des BIP) ausgewiesen. Dies verdeutlicht, dass die seit 2014 erwirtschafteten Haushaltsüberschüsse nur dank des Zinsverfalls erreicht worden sind.



## Haushaltsentlastende und schuldendämpfende Effekte des Niedrigzinsniveaus

### Kumulierte Zinersparnis\* ausgewählter EWU-Staaten

% BIP (2016) (Gesamtstaat)



\* Kumulierte Differenz zwischen den tatsächlichen und hypothetischen Zinszahlungen des Gesamtstaates. Die hypothetischen Zinszahlungen wurden auf Basis eines konstanten impliziten Zinssatzes (auf dem Niveau von 2007) errechnet.

Quellen: Eurostat, AMECO, Deutsche Bank Research

Die zwischen 2008 und 2016 kumulierte Zinersparnis des deutschen Fiskus ist dabei noch ein Vielfaches größer und beläuft sich unseren Berechnungen nach auf fast EUR 260 Mrd. (8,2% der letztjährigen Wirtschaftsleistung). Mit anderen Worten: Wäre der implizite Zinssatz (auf die deutsche Staatsschuld) nicht immer weiter gefallen, hätte die deutsche Staatsverschuldungsquote Ende 2016 nicht 68,3% des BIP, sondern mehr als 75% des BIP betragen. Die aufgrund des Niedrigzinsumfeldes eingetretenen haushaltsentlastenden bzw. schuldendämpfenden Effekte sind jedoch keineswegs ein rein deutsches Phänomen. Vielmehr haben die Staatshaushalte vieler anderen Eurozonen-Staaten ebenso in sehr hohem Maße von dem Niedrigzinsniveau profitiert. So liegen z.B. die kumulierten Zinersparnisse Frankreichs mit geschätzten EUR 250 Mrd. nicht weit unterhalb des deutschen Niveaus. Relativ zur nationalen Wirtschaftsleistung fielen sie (mit rund 11% des BIP) sogar deutlich größer aus als in Deutschland. In der Tat liegt Deutschland mit einer kumulierten Zinersparnis von etwas mehr als 8% des letztjährigen BIP unterhalb des Eurozonen-Durchschnitts (von rund 9% des BIP) und deutlich unterhalb großer Schuldernationen wie Frankreich, Belgien oder Italien (siehe Aktuelle Grafik).



## Haushaltsentlastende und schuldendämpfende Effekte des Niedrigzinsniveaus

---

© Copyright 2017. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.