

## Staatsverschuldung – was heißt das eigentlich genau?



Ulrich Zorn  
Gesellschafter/Partner

*Der Maastricht-Schuldenstand stellt die Verschuldung eines Staates gegenüber anderen inländischen Sektoren und dem Ausland dar.*

Die Berechnung des Schuldenstandes eines Landes innerhalb der EU erfolgt nach einheitlichen Kriterien und bildet den sog. „Maastricht-Schuldenstand“ ab, der auf Basis des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG) berechnet wird. Er bildet den konsolidierten Brutto-Schuldenstand ab. Hierbei bedeutet „konsolidiert“, dass staatliche Verbindlichkeiten (Schulden) herausgerechnet werden, wenn diese gegenüber anderen staatlichen Einheiten (Bund, Länder, Gemeinden, Sozialversicherungen) bestehen; „brutto“ bedeutet, dass staatliche Vermögenswerte nicht gegengerechnet werden.

Der Maastricht-Schuldenstand stellt die Verschuldung eines Staates gegenüber anderen inländischen Sektoren und dem Ausland dar. Hierin einbezogen werden:

- Bargeld und Einlagen (Einlagen Dritter auf Verwahrkonten beim Bund und Verbindlichkeiten aus dem Münzumsatz).
- Schuldverschreibungen (Anleihen des Bundes und verbrieftete Verbindlichkeiten staatlicher Abwicklungsgesellschaften).
- Kredite (Bankkredite und Kassenkredite kommunaler Unternehmen, Kassenkredite öff. Haushalte. Hierunter zählen auch Verbindlichkeiten aus der Kreditvergabe der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität an Mitgliedsstaaten im Zuge der Staatsschuldenkrise).

### Maastricht-Kriterien

**Gemäß den Maastricht-Kriterien ist die Obergrenze für die Staatsschuldenquote (Staatsschulden im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt) mit 60 % definiert.** Die Obergrenze für das Defizit (Finanzierungssaldo in Prozent des Bruttoinlandsproduktes) ist mit 3 % festgelegt.



Vergebene Hilfskredite an EU-Länder erhöhen zwar die Schulden, jedoch nicht das Defizit.

Die Staatsschuldenquote in Deutschland ist von 1991 von 39 % auf 81 % im Jahre 2010 angestiegen. Diese starke Zunahme resultierte zum einen aus den Belastungen im Zusammenhang mit der Wiedervereinigung und ab 2008 durch Belastungen der Finanzkrise. Bis 2010 entfielen 306 Mrd. € (12 % des BIP) auf die Stützung von Finanzinstituten, u.a. der WestLB, SachsenLB und der Hypo Real Estate, wobei jedoch nur 39 Mrd. € davon auf die Berechnung des Defizites angerechnet wurde, da die erworbenen Aktiva als werthaltiges Vermögen angesehen werden. In den Folgejahren kam es zwar zu Verwertungen dieser Aktiva, im Gegenzug wurden jedoch Hilfskredite u.a. an Griechenland vergeben, sodass die Schulden zunächst weiter anstiegen. Die Schuldenaufnahme für die Hilfskredite erhöhte zwar die Verschuldung, hatte aber keinen Einfluss auf die Defizite, da eine 100 %-ige Rückzahlung dieser Schulden unterstellt wird.

Deutschland nähert sich mit einer **Staatsschuldenquote von 60,9 %** der 60 %-Grenze wieder von oben an und erfüllt die Obergrenze beim Defizit mit einem Überschuss von 1,7 %. Von den insgesamt 28 Ländern der EU weisen 14 Länder eine Verschuldung oberhalb der 60 %-Grenze bei der Staatsschuldenquote aus, wobei Griechenland (181 %), Italien (132 %) und Portugal (122 %) am weitesten darüber liegen; bei den Defiziten sieht es besser aus, hier liegen nur Rumänien (-3,0 %) und Zypern (-4,8 %) oberhalb des Schwellenwertes (alle Angaben per Jahresresultimo 2018).

## Staatsverschuldung – was heißt das eigentlich genau?

### Schulden in Billionen Höhe

*Wer ist Halter von Bundeswertpapieren und finanziert damit den überwiegenden Teil der deutschen Staatsschulden?*

**Die deutsche Staatsverschuldung wird durch den Ankauf ihrer öffentlichen Anleihen (PSPP) durch das EZB-Wertpapierankaufprogramm nicht niedriger ausgewiesen.**



In absoluten Zahlen per Ultimo 2018 sind dies 2.069 Mrd. € Schulden Deutschlands. Diese setzen sich zusammen aus 15,8 Mrd. € Bargeld und Einlagen, 1.509 Mrd. € Schuldverschreibungen (Bundesanleihen, Bundesobligationen, Bundesschatzanweisungen etc.) und 545 Mrd. € Kredite.

Aufgrund der hohen Liquidität der Bundeswertpapiere und des „Stabilitätsankers Deutschlands“ verwundert es nicht, dass ca. 45 % von Drittländern (außerhalb der EU), und zwar mehrheitlich von ausländischen Zentralbanken, gehalten wird. Weitere 17 % werden von Ländern des Euroraumes (ohne Deutschland) gehalten und ca. 12 % von Inländern. Ein Anteil von 23,5 % befindet sich in den Beständen der Bundesbank (Angaben Stand Ende 2017). Diese hat die Bundesbank im Rahmen des Wertpapierankaufprogramms der EZB, welches ab März 2015 auch Käufe des öffentlichen Sektors (PSPP) miteinbezogen, erworben. Die Besonderheit bei diesem Programm ist, dass die Erträge bzw. ggf. Verluste aus diesen Käufen nur zu 20 % der gemeinschaftlichen Haftung unterliegen (Direktkäufe der EZB 10 % und Ankauf Supranationaler Anleihen durch die nationalen Zentralbanken (NZB) 10 %). Die übrigen Käufe der NZB unterliegen nicht der Risikoteilung. Jede NZB kauft im Verhältnis zu ihrem Kapitalschlüssel der EZB (Bundesbank aktuell 25,6 %) eigene Jurisdiktionen, die EZB kauft alle Jurisdiktionen. Per 30. Juni 2018 machen die Bestände des Eurosystems im PSPP 2.068 Mrd. € aus, davon 492 Mrd. € deutsche Anleihen. Da die Bundesbank nicht zum Staatssektor gehört, erfolgt keine Konsolidierung dieser aufgekauften Bestände mit der Bundesschuld.

**Wie steht es also um die Staatsschulden Deutschlands? Die Verschuldung ist zwar leicht rückläufig, was sich in den verbesserten Zahlen zur Staatsschuldenquote widerspiegelt. Jedoch ist es trotz historisch niedriger Zinsen bis dato nicht gelungen, die Staatsschulden deutlich zu reduzieren. Inwieweit die Positionen der Hilfskredite und die Bestände der EZB-Käufe aufgelöst werden, wird sich zeigen ...**

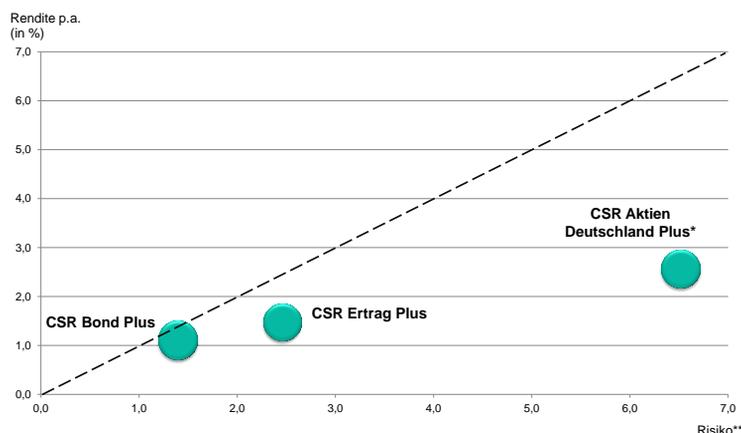
Quellen: eurostat, pressemitteilung 23. April 2019, Monatsberichte der Deutschen Bundesbank: Januar 2020; Juli 2018, April 2018; März 2015

### Rendite und Risiko der CSR-Fonds auf einen Blick (31.12.2013 – 28.02.2020)

\* Bis 02.01.2017 CSR „AS – Equity D“ wikifolio, ab 02.01.2017 CSR Aktien Deutschland Plus Fonds

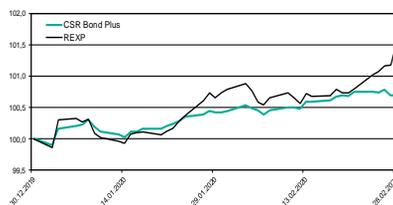
\*\* monatliche Volatilität der Renditen (annualisiert)

Quelle: www.wikifolio.de, Bloomberg, eigene Darstellung

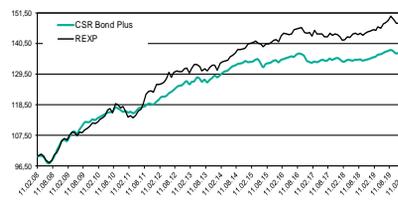


	Rendite p.a. in %	Risiko**	Rendite/Risiko
CSR Bond Plus	1,11	1,39	0,80
CSR Ertrag Plus	1,48	2,46	0,60
CSR Aktien Deutschland Plus*	2,57	6,51	0,39

### Performance des CSR Bond Plus

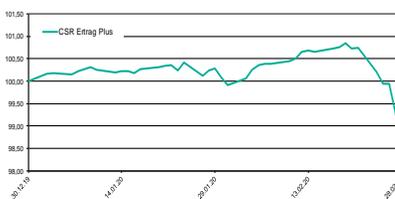


in 2020: **+0,69 %** (REXP: **+1,55 %**)

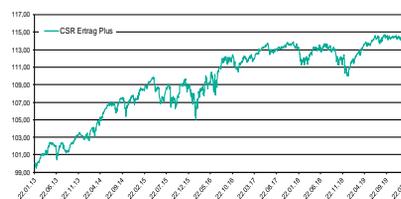


seit Auflage: **+37,57 %** (REXP: **+48,92 %**)

### Performance des CSR Ertrag Plus

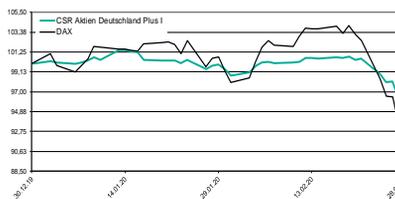


in 2020: **-1,45 %**



seit Auflage: **+12,48 %**

### Performance des CSR Aktien Deutschland Plus I



in 2020: **-5,87 %** (DAX: **-10,26 %**)



seit Auflage: **-5,51 %** (DAX: **+2,52 %**)

Links zu den aktuellen  
Factsheets der CSR-Fonds

<https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-bond-plus.html>

<https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-ertrag-plus.html>

<https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-aktien-deutschland-plus.html>

### Marktentwicklung/ Zusammenfassung

Der deutsche Leitindex DAX schloss den Februar mit -8,41 % ab, während der REXP ein Plus von 0,76 % verzeichnen konnte. Die 10-jährige Bundrendite gab im vergangenen Monat um 0,18 %-Punkte nach und notierte per Ultimo Februar bei -0,61 %.

**Die aktuelle Jahresperformance unserer Fonds beträgt per Ultimo Februar:**

- **CSR Bond Plus:** **+0,69 %**
- **CSR Ertrag Plus:** **-1,45 %**
- **CSR Aktien Deutschland Plus:** **-5,87 % (I-Tranche)**  
bzw. **-5,93 % (R-Tranche)**