

Thiess Büttner, Kai A. Konrad, Jörg Rocholl

# Staatsverschuldung: Privilegien des Staates auf dem Prüfstand

Der wissenschaftliche Beirat beim Bundesfinanzministerium hat jüngst in einer Stellungnahme darauf aufmerksam gemacht, dass die gegenwärtige Finanzordnung in der Europäischen Währungsunion dem Staat in seiner Eigenschaft als Schuldner besondere Privilegien einräumt.<sup>1</sup> Die Autoren geben einen kurzen Überblick über diese Privilegien, diskutieren die daraus resultierenden Probleme und zeigen die Notwendigkeit ihres Abbaus auf.

Die Kreditaufnahme der öffentlichen Hand erfolgt in Deutschland wie in vielen anderen Ländern Europas gemeinhin zu Zinskonditionen, die günstiger als die Konditionen privater Schuldner hoher Bonität sind. Dies ist zum Teil auf die besonderen Eigenschaften des Staates zurückzuführen, beispielsweise auf die großen Volumina und die damit einhergehende hohe Liquidität öffentlicher Schuldtitel, die umfangreichen Möglichkeiten des Staates zur Erhebung von Abgaben und das hohe Vertrauen, das der Staat bei vielen Kreditgebern genießt. Zu diesen Faktoren treten indes Gründe hinzu, die der Staat durch entsprechende Regulierungsmaßnahmen und Vorschriften im Bereich der Finanzmärkte selbst herbeiführt. Die Diskussion im Folgenden zielt auf diese vom Staat selbst geschaffene Privilegierung ab.

## Staatlich geschaffene staatliche Privilegien auf dem Kapitalmarkt

Ein zentrales Element moderner Finanzmarktregulierung ist die Festsetzung von Mindestvorgaben für das haftende Kapital einer Bank: eine hinreichende Menge von haftendem Kapital soll sicherstellen, dass Banken Verluste aus dem Kreditgeschäft selbst verkraften können, und so helfen, systemische Risiken zu verringern oder zu vermeiden. Kapitalvorgaben sollen auch das Prinzip der Eigenverantwortung stärken und darauf hinwirken, dass Banken adäquate Finanzierungs- und Anlagestrategien verfolgen.

Im Rahmen dieser Regulierungsvorschriften werden Staatsanleihen allerdings als praktisch risikofreie Anlagen eingeordnet. Dabei sind Kredite an die öffentliche Hand durchaus mit Ausfallrisiken behaftet. Das zeigt die lange Geschichte von Staateninsolvenzen und Umschuldungen. Insofern wäre es risikoadäquat, wenn Banken für die

Staatsanleihen, die sie selbst halten, eine Risikovorsorge treffen müssten, wenn also die Kredite an Staaten in den Eigenkapitalanforderungen nicht unberücksichtigt blieben. Das ist indes nicht der Fall. Schon entsprechend der Richtlinien des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht Basel II galt im Rahmen des Standardansatzes (KSA) eine Nullgewichtung für Staatsschuldtitel des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR): Einfach gesagt bedeutet diese Nullgewichtung, dass Banken beim Kauf von Staatsschuldtiteln für die damit eingegangenen Risiken keine Risikovorsorge treffen müssen. Solche Engagements haben keine Auswirkung auf das Ausmaß an Eigenkapital, das sie regulatorisch vorhalten müssen.

Auch im Rahmen der jüngsten Reform der Richtlinien des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (Basel III) besteht die Nullgewichtung für die Mitgliedstaaten der Europäischen Union fort.<sup>2</sup> Staatsanleihen wird nicht nur bei der Eigenkapitalregulierung, sondern auch bei den Regelungen zu Großkrediten und bei den sogenannten Liquiditätspuffern, ein besonderer Status eingeräumt.<sup>3</sup> Durch die Regelung zu Großkrediten (Art. 400 Abs. 1 der Capital Requirement Regulation) werden Staatsanleihen nicht auf die Obergrenze von 25% des haftenden Eigenkapitals ange-

1 Vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen (BMF): Der Staat als privilegierter Schuldner – Ansatzpunkte für eine Neuordnung der öffentlichen Verschuldung in der Europäischen Währungsunion, Berlin 2014.

2 Der wissenschaftliche Beirat beim BMF führt dies genauer aus: Nach Art. 114 (4) der Capital Requirement Regulation (CRR) der Europäischen Union gibt es bei Anwendung des auf einem internen Rating basierenden Ansatzes (IRBA) zwar grundsätzlich keine Nullgewichtung. Art. 150 (1) CRR ermöglicht für Staatsanleihen aber, alternativ den Kreditrisiko-Standardansatz (KSA) anzuwenden. In Fußnote 3 schreibt der wissenschaftliche Beirat: „Nach einer Studie der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich vom Oktober 2011 wählten nur 36 der 90 europäischen Banken, die im Jahr 2011 am europaweit durchgeführten Stresstest teilnahmen, den IRBA zur Bewertung der Risiken aus Staatsanleihen. Bei der Bewertung anderer Risiken wie zum Beispiel bei den Krediten an Privat- und Firmenkunden wurden demgegenüber wesentlich häufiger der IRBA gewählt. Diese Zahlen legen den Schluss nahe, dass Banken von der Ausnahmemöglichkeit bei Staatsanleihen regen Gebrauch machen und dadurch eine Nullgewichtung bei diesen Investitionen erzielen.“ Vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim BMF, a.a.O.

3 Die Einzelheiten sind bislang noch nicht festgelegt.

rechnet. Die Regelungen zu den Liquiditätspuffern sehen vor, dass Staatsanleihen unbegrenzt und ohne Abschlag als hochliquide Bilanzaktiva (Level 1 Assets) angerechnet werden können.

Im Rahmen der Offenmarktpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) können Banken zudem Staatsanleihen sowie Anleihen von privaten Schuldnern als Sicherheiten bei der EZB hinterlegen und sich dafür Zentralbankgeld leihen. Die Zentralbank bestimmt, welcher Wert einer als Sicherheit gegebenen Schuldverschreibung zugemessen wird. Rating, Liquidität und weitere Eigenschaften der Schuldner bestimmen den Wert, den ein betreffendes Papier als Sicherheit hat. Von dieser Praxis wird bei Staatsanleihen abgewichen. Staatsanleihen werden ohne Rücksicht auf die tatsächliche Liquidität in die oberste Liquiditätskategorie mit dem geringsten Abschlag eingeordnet. Hierdurch werden insbesondere Staatsanleihen mit geringem Emissionsvolumen gegenüber Anleihen privater Schuldner mit hoher wie niedriger Liquidität bevorzugt.

Eine Privilegierung der Staatsverschuldung kann sich auch ergeben, wenn Staatsanleihen von der Zentralbank angekauft werden. In der Europäischen Währungsunion ist die EZB zum Ankauf von neu begebenen Anleihen des Staates zwar nicht berechtigt. Allerdings besteht die Möglichkeit, die Finanzierungsbedingungen eines Staates indirekt dadurch zu verbessern, dass sie vom privaten Sektor Staatsanleihen kauft. Tatsächlich sind im Zuge der Eurokrise umfangreiche Ankäufe erfolgt bzw. angekündigt worden. Die Legitimität dieser Maßnahmen ist umstritten. Unbestritten ist, dass die Maßnahmen erkennbare Folgen für die Refinanzierungskonditionen hatten, zu denen sich die Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion am Kapitalmarkt verschulden können.

Wenn ein Land für die Bedienung und Rückzahlung der Verschuldung eines anderen Landes einsteht, kann ebenfalls eine Privilegierung der Staatsverschuldung auf zwischenstaatlichem Wege erfolgen. In der so entstehenden Haftungsgemeinschaft trägt der einzelne Staat nicht allein die Haftung für zusätzliche Schulden. In der Folge entstehen zum einen Umverteilungseffekte zugunsten der Länder mit hoher Verschuldung und zulasten der Länder mit niedriger Verschuldung. Wichtiger ist: aus der Sicht jedes Einzelstaats in einer gegebenen Ausgangslage wird seine Aufnahme zusätzlicher Schulden durch die Schuldnergemeinschaft subventioniert. Es entsteht ein externer Effekt: Zusätzliche Schulden des Einzelstaats gehen nicht nur zulasten der Bonität des Einzelstaats, sondern verteilen sich auf die Schuldnergemeinschaft insgesamt.

Ansatzpunkte für eine Privilegierung auf dem Kapitalmarkt finden sich auch bei den gesetzlichen Vorschriften zur Pu-

**Prof. Dr. Thies Büttner** ist Inhaber des Lehrstuhls für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Finanzwissenschaft, an der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg.

**Prof. Dr. Kai A. Konrad** ist Direktor am Max-Planck-Institut für Steuerrecht und Öffentliche Finanzen in München.

**Prof. Jörg Rocholl, Ph.D.**, ist Präsident der ESMT European School of Management and Technology in Berlin.

blizitätspflicht und zur Prospekthaftpflicht.<sup>4</sup> Allerdings ist nicht klar, ob hier eine dauerhafte Privilegierung angelegt ist, mangelnde Transparenz könnte auch den Risikoaufschlag staatlicher Anleihen erhöhen.<sup>5</sup> Ansätze zur Privilegierung bestehen auch in der Besteuerung. Bemerkenswert ist beispielsweise, dass es Überlegungen gibt, bei der Finanztransaktionsteuer Staatsanleihen durch einen ermäßigten Satz zu privilegieren.<sup>6</sup>

### Konsequenzen der Privilegierung

Privilegien des Staates als Schuldner führen zunächst lediglich dazu, dem Staat den Zugang zum Kapitalmarkt zu erleichtern. Die Zinslast bei der Finanzierung langfristiger Projekte und auch die Finanzierungslasten der bestehenden Verschuldung sinken. Insofern erscheinen solche Privilegien bei oberflächlicher Betrachtung vorteilhaft. Bei näherer Betrachtung zeigt sich allerdings, dass die Steuerungsfunktion des Zinssatzes und die Leistungsfähigkeit des Kapitalmarktes beeinträchtigt werden, dass die gegenseitige Abhängigkeit von Staat und Finanzsektor verstärkt wird und dass der Finanzsektor erhebliche Risiken aufbaut.

Der Zinssatz des Staates ist eine wichtige Determinante der staatlichen Investitions- und Vermögenspolitik. Führt ei-

4 Zu dieser Thematik siehe C. Kersting: The Case for Abolishing Sovereign Debtor's Privileges, in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 23. Jg. (2012), H. 6, S. 439-448.

5 Vgl. K. Bernoth, G. B. Wolff: Fool The Markets? Creative Accounting, Fiscal Transparency and Sovereign Risk Premia, in: Scottish Journal of Political Economy, 55. Jg. (2008), H. 4, S. 465-487.

6 EU-Kommissar Algirdas Semeta am 1.7.2013 vor dem EU Parlament: „I still believe that, for reasons of tax neutrality, both government bonds and pension funds should remain in the scope of the directive. For those two categories of products, however, a reduced rate, coupled with a rendezvous clause could constitute a suitable way forward which should be further examined.“

ne Privilegierung dazu, dass der Zinssatz für den Staat fällt, entsteht ein Anreiz, Investitionsprojekte mit vergleichsweise geringem Nutzen und die Tätigkeit öffentlicher Unternehmen auszuweiten. Der privilegierte Zugang des Staates zum Kapitalmarkt spielt auch eine Rolle beim Engagement der öffentlichen Hand als Eigentümer von Finanzinstituten, das sich in der Finanzkrise in erheblichem Sanierungsbedarf niedergeschlagen hat.

Der vereinfachte Zugang zum Kapitalmarkt kann dazu führen, dass der Staat die Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte überschätzt. Ungeachtet der Defizitregeln des Vertrags von Maastricht konnten beispielsweise die Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion bis zum Ausbruch der Finanzkrise einen erheblichen Schuldenstand mit vergleichsweise geringen Kosten finanzieren. Im Zuge der Finanzkrise ist es dann zu einem weiteren massiven Anstieg der Verschuldung gekommen, der zumindest in einigen Ländern Zweifel an der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen ausgelöst hat.

Die Begünstigung staatlicher Verschuldung führt im Regelfall zu einem Anstieg der Zinsen für private Schuldner und beeinträchtigt daher den privaten Verbrauch und die private Investitionstätigkeit. In einer Rezession spielen entsprechende Verdrängungseffekte zwar kaum eine Rolle. Eine Rechtfertigung für die Privilegierung kann daraus aber nicht abgeleitet werden, da die staatliche Verschuldung auch ohne Privilegien möglich ist.

Der Beeinträchtigung des Kapitalmarktes für die Finanzierung des privaten Sektors begegnet der Staat mitunter durch öffentliche Förderbanken, die im Rahmen spezifischer Programme Finanzierungen für private Investitionen bereitstellen.<sup>7</sup> Man mag dieses Engagement zur Behebung von Allokationsmängeln begrüßen, allerdings ist der Staat selbst durch die Privilegierung von Staatsanleihen auch ein Verursacher dieser Mängel. Insofern folgert der wissenschaftliche Beirat: „Durch eine Rückführung der staatlichen Schuldnerprivilegien könnten die Kredite der Banken verstärkt wieder der Finanzierung von privaten Investitionen zugeführt werden. So kann der Staat das Ziel der Verbesserung der Finanzierung privater Unternehmen ohne den Umweg über Förderbanken auf einem direkten und marktkonformen Wege erreichen.“<sup>8</sup>

Durch die privilegierte Behandlung der Staatsanleihen im Kontext der Bankenregulierung wird das Entstehen erheblicher Risiken im Finanzsektor begünstigt. Wenn die Anlage in unsicheren Staatsanleihen hohe Renditen verspricht,

aber im Rahmen der Bankenregulierung nicht wie bei anderen riskanten Anleihen mehr regulatorisches Eigenkapital vorgehalten werden muss, entsteht für Banken ein starker Anreiz, gerade riskante Anleihen von öffentlichen Schuldnern zu halten. Diese Problematik kann bei Staatsschulden von Ländern mit eigener Währung vernachlässigt werden,<sup>9</sup> in der Europäischen Währungsunion entstehen erhebliche Risiken für das Finanzsystem. Hier schafft die Privilegierung der staatlichen Verschuldung einen Zielkonflikt zwischen der Aufgabe des Staates, die Finanzinstitute zu regulieren, und der Nutzung der Finanzinstitute als Finanzier der Staatverschuldung.

Abbildungen 1 und 2 zeigen, dass europäische Banken in großem Umfang insbesondere Staatsanleihen des Sitzstaates halten. Das starke Engagement der europäischen Banken bei dem Ankauf von Staatsanleihen begünstigt den Aufbau von Risiken im Finanzsektor. Die Krise in der Eurozone hat diese Problematik deutlich vor Augen geführt. Dass die mangelnde Tragfähigkeit der griechischen Staatsverschuldung nicht konsequent im Rahmen eines Schuldenschnitts behoben wurde, ist mutmaßlich auch eine Folge des starken Engagements sowohl griechischer als auch französischer und deutscher Banken bei der Investition in griechische Staatsanleihen. Im Zuge der Krisenbekämpfung haben dann massive Interventionen der EZB und bedingte Haftungsübernahmen der Mitgliedsländer der Eurozone stattgefunden. So hat sich die Problematik der Privilegierung der Staatsverschuldung in Europa inzwischen deutlich verschärft.

### Abbau der Privilegien und Konsolidierung der öffentlichen Haushalte

Angesichts der Schwierigkeiten einiger Mitgliedsländer, den im Zuge der Währungsunion entstandenen Schuldenlasten durch Konsolidierung beizukommen, erscheint ein Abbau staatlicher Privilegien gegenwärtig kontraproduktiv. Allerdings kommt es für eine wirksame Konsolidierungspolitik nicht allein auf die Höhe der Zinsen an. Wichtig ist auch die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Wenn der Staat die Kreditversorgung der privaten Wirtschaft fortgesetzt beeinträchtigt, ist für die Konsolidierung wenig gewonnen. Umgekehrt dürfte eine konsequente Rückführung der Privilegierung des Staates positive Effekte auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung haben. Bei den im Zuge der Finanz- und Eurokrise getätigten Interventionen der EZB und

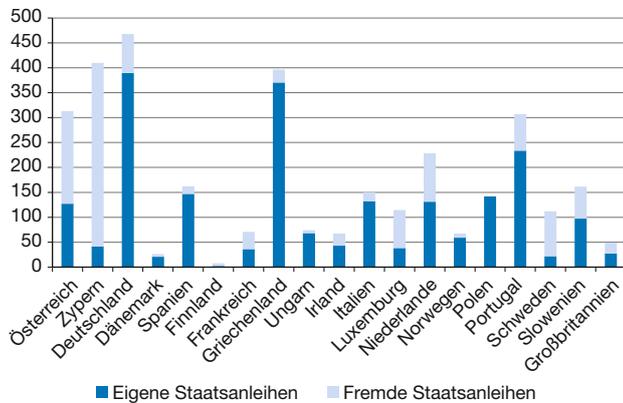
7 Zentrale Förderbank in Deutschland ist die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW).

8 Vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim BMF, a.a.O., S. 20.

9 Üblicherweise wird unterstellt, dass bei Staatsanleihen kein Ausfallrisiko existiert (counterparty risk), vgl. M. K. Brunnermeier, A. Crockett, C. A. Goodhart, A. Persaud, H. S. Shin: The Fundamental Principles of Financial Regulation, London 2009. Für die europäische Währungsunion gilt das aber nicht, vgl. hierzu P. Krugman: Currency Regimes, Capital Flows, and Crises, Paper presented at the 14th Jacques Polak Annual Research Conference, IMF, 2013.

**Abbildung 1**  
**Investitionen in Staatsanleihen<sup>1</sup> im Dezember 2011**

in % des Buchwerts des Eigenkapitals zum 31.12.2011



<sup>1</sup> Investitionen in Staatsanleihen der 61 europäischen Banken, die ihre Bestände im Rahmen des sogenannten Stresstests der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) im Dezember 2011 offenlegen mussten. Bei mehreren Banken in einem Land ergibt sich der dargestellte Prozentsatz als gleichgewichteter Durchschnitt der Prozentsätze aller Banken in diesem Land.

Quelle: Wissenschaftlicher Beirat beim BMF: Der Staat als privilegierter Schuldner – Ansatzpunkte für eine Neuordnung der öffentlichen Verschuldung in der Europäischen Währungsunion, Berlin 2014, S. 18.

den Finanzhilfen kann durch einen graduellen Abbau der Privilegierung sichergestellt werden, dass die Konsolidierung in den Krisenländern nicht gefährdet wird. Im Hinblick auf die Privilegierung der Staatsanleihen durch die Regulierung des Finanzsektors kann durch Bestandsschutzklauseln (Grandfathering) dafür gesorgt werden, dass der angeschlagene Bankensektor nicht beansprucht wird. So könnte beispielsweise für den Bestand der Staatsanleihen vereinbart werden, dass die bestehenden Regeln weiter angewandt werden.

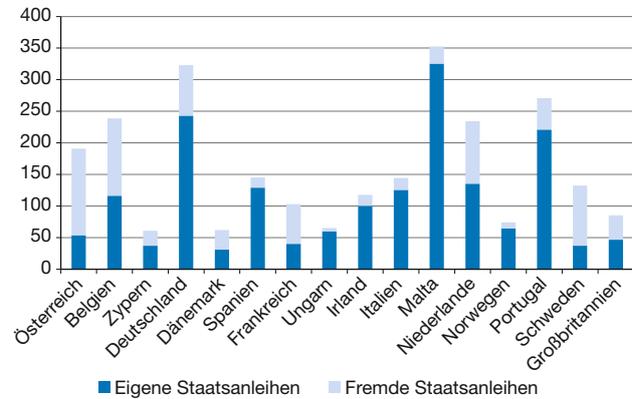
**Fazit**

In der Stellungnahme zur Entwicklung der Eurozone hat der wissenschaftliche Beirat betont, dass die starke Verflechtung zwischen Banken und Staaten ein zentrales Hindernis bei der Schaffung einer stabilen Finanzordnung in Europa ist.<sup>10</sup> Die Privilegierung des Staates als Schuldner ist ein

<sup>10</sup> Vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim BMF: Fiskalpolitische Institutionen in der Eurozone, Berlin 2012.

**Abbildung 2**  
**Investitionen in Staatsanleihen<sup>1</sup> im Oktober 2012**

in % des Buchwerts des Eigenkapitals zum 31.12.2011



<sup>1</sup> Werte für den letzten, im Oktober 2012 veröffentlichten Stresstest. Die Methode der Darstellung ist identisch mit der in Abbildung 1. Griechenland wird nicht ausgewiesen, da die Daten griechischer Banken zu diesem Zeitpunkt nicht publiziert wurden. Bei mehreren Banken in einem Land ergibt sich der dargestellte Prozentsatz als gleichgewichteter Durchschnitt der Prozentsätze aller Banken in diesem Land.

Quelle: Wissenschaftlicher Beirat beim BMF: Der Staat als privilegierter Schuldner – Ansatzpunkte für eine Neuordnung der öffentlichen Verschuldung in der Europäischen Währungsunion, Berlin 2014, S. 19.

zentraler Grund für diese Verflechtung. Zugleich wird die Leistungsfähigkeit des Kapitalmarkts beeinträchtigt. Dies schwächt die Wachstumsperspektiven und steht so einer erfolgreichen Konsolidierung entgegen. Zudem wird die Stabilität des Finanzsystems gefährdet. Letztlich kann die Privilegierung des staatlichen Zugangs zum Kapitalmarkt dazu führen, dass der Staat in Wirtschafts- und Finanzkrisen nicht mehr stabilisierend eingreifen kann.

Der wissenschaftliche Beirat hält eine Neuordnung des Verhältnisses zwischen Staat und Banken für erforderlich. Als Leitlinie soll dabei gelten, „dass die staatliche Schuldenaufnahme auf gleiche Art und Weise behandelt werden sollte wie eine private.“<sup>11</sup> Kritisch zu sehen sind insbesondere die pauschale Freistellung für Anleihen der öffentlichen Hand von den Eigenkapitalvorschriften für Banken und die ergänzenden Regelungen zu Liquiditätsstandards/-puffern und zu Großkrediten. Durch diese Regelungen wird der Aufbau systemischer Risiken befördert.

<sup>11</sup> Vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim BMF: Der Staat als ..., S. 23.

**Title: Abolishing Borrower Privileges for European Governments**

**Abstract:** Even though governments usually enjoy favourable borrowing conditions, the current financial system in Europe grants special privileges to government debt. This involves capital requirements in banking regulation, ECB policies, intergovernmental guarantees, etc. The paper gives a short outline of the privileges, discusses their justification and highlights problems.

**JEL Classification:** E58, G38, H63