

# Schoellerbank Analysebrief

## Ausgabe Nr. 413

### Februar 2022

Presseinformation

Wien/Salzburg, 24. Februar 2022

Wir behandeln folgendes Thema:

#### Corona-Schulden und Zinsen: Welches Maß vertragen Staaten und Wirtschaft?

- Die Weltwirtschaft ist 2021 stark gewachsen. Die Zentralbanken und die jeweiligen Regierungen haben die Märkte dabei erheblich unterstützt. Auf der Schattenseite dieser Interventionen zeigen sich hohe Gesamtschuldenstände und Inflationsraten
- Der Anstieg der österreichischen sowie der europäischen Staatsschulden aufgrund der Pandemie ist unbedenklich, solange die Zinsen auf einem erträglich tiefen Niveau verharren. Das Gleiche gilt für die Schuldenlast der privaten Haushalte, der Unternehmen sowie der Finanzindustrie
- Der aktuell hohen Inflation wäre in der Theorie idealerweise mit deutlichen Zinserhöhungen zu begegnen – massiv steigende Kreditkosten und Insolvenzen bei Kreditnehmern wären allerdings die Folge. Das ist ein kaum kalkulierbares wirtschaftliches Risiko, das auch künftig keine großen Zinsschritte seitens der Europäischen Zentralbank erwarten lässt
- Die Verzinsung wird daher wahrscheinlich dauerhaft im real negativen Bereich verbleiben. Das liegt auch an voraussichtlich stark steigenden Kosten, die für die Energiewende sowie für Extremwetterereignisse im Zusammenhang mit dem Klimawandel aufzuwenden sein werden
- Das Nachsehen bei anhaltend niedrigen Zinsniveaus haben Sparer, die ihr Geld praktisch unverzinst anlegen. Unabhängig von der Einschätzung der nächsten Monate haben Investoren bei der Schoellerbank Vermögensverwaltung einen im Vergleich zum Gesamtmarkt überdurchschnittlich hohen Aktienanteil. Dieser variiert je nach Marktlage. Grundsätzlich sollten Sachwerte wie Aktien in keinem Depot fehlen, sodass die Chancen der Kapitalmärkte ergriffen und zum realen Kaufkraft- und Vermögenserhalt genutzt werden können

#### Die Corona-Krise und das Wachstum

Die US-Wirtschaft ist im vergangenen Jahr um 5,7 % gewachsen und damit so stark wie seit 1984 nicht mehr. Das Wachstum wurde dabei besonders durch gestiegene Verbraucherausgaben, Anlageinvestitionen, Exporte und Investitionen in Lagerbestände angetrieben. Das Bruttoinlandsprodukt der weltgrößten Volkswirtschaft stieg damit auf etwa 23 Billionen US-Dollar. Im Jahr 2020 war die US-Wirtschaft noch wegen der Corona-Krise eingebrochen, das BIP schrumpfte damals um 3,5 %.

Die EU-Kommission gibt in ihrer aktuellen Analyse für das vergangene Jahr ein Wirtschaftswachstum von 4,7 % in Österreich an. Damit liegt Österreich unter dem EU-Durchschnitt. Nach der schwersten Rezession seit dem Zweiten Weltkrieg erholte sich die heimische Wirtschaft rasch, und das BIP erreichte im dritten Quartal 2021 wieder das Vorkrisenniveau. Die starken Wachstumsraten sind insbesondere auf zwei Faktoren zurückzuführen: eine tiefe Basis im Jahr 2020 und vor allem erhebliche fiskalische Interventionen und eine Geldflut durch die Zentralbanken. Die Nachteile dieser Interventionen zeigen sich einerseits in hohen Staatsschulden und andererseits in hohen Inflationsraten.

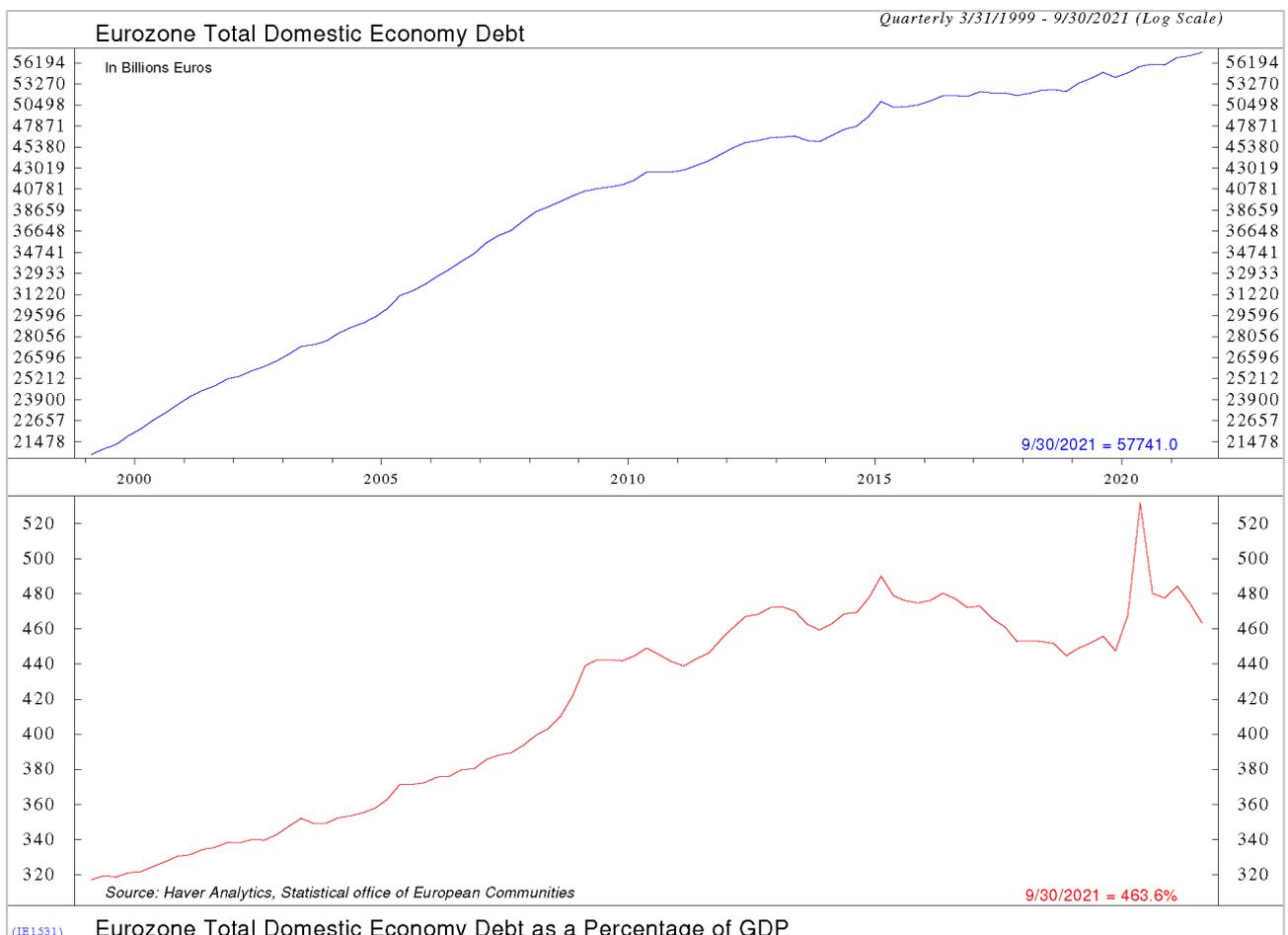
### Ist der Anstieg der Staatsschulden bedenklich?

Die Bedenklichkeit von Staatsschulden bemisst sich nicht an deren Höhe, weder relativ im Vergleich zur Wirtschaftsleistung noch nominell, sondern an der Höhe der Zinszahlungen. Die Staatsschulden in Österreich liegen derzeit bei etwa 338 Mrd. Euro oder etwa bei 84 % des BIP. 2019 war der Staat Österreich etwa mit 70 % seiner Wirtschaftsleistung verschuldet. Letztes Jahr hat der Staat ca. 4,5 Mrd. Euro für Zinszahlungen aufbringen müssen. Nur zum Vergleich: 2007 waren es noch knapp 9 Mrd. Euro, also fast doppelt so viel. Die absolute Belastung ist demnach trotz eines höheren Schuldenstandes nicht höher, sondern aufgrund der niedrigen Zinsen deutlich gefallen.

### Sind die Gesamtschulden tragbar?

Die Gesamtschulden der Gesellschaft – gemeint sind die Staatsschulden und dazu die Schulden der privaten Haushalte, der Unternehmen sowie davon separat jene der Finanzindustrie – befinden sich auf sehr hohen Niveaus. In der Eurozone liegen diese Schulden derzeit bei 464 % der Wirtschaftsleistung (siehe Grafik). Steigen die durchschnittlichen Zinsen für die betroffenen Kreditnehmer um einen Prozentpunkt an, bedeutet dies, dass diese knapp 5 % der Wirtschaftsleistung zusätzlich für Kreditzinszahlungen ausgeben müssen. Bei 2 % sind es entsprechend knapp 10 %, bei 3 % schon knapp 15 %. Oberhalb der Schallmauer von 15 % wären das bedenkliche Werte für die Solvenz vieler Schuldner. Die Europäische Zentralbank (EZB) ist zwar der Preisstabilität verpflichtet, dennoch wird dieser Aspekt nicht außer Acht gelassen.

### Entwicklung der Gesamtverschuldung in der Eurozone



Quelle: Ned Davis Research

Diesen bereits in vergangenen Schoellerbank Analysebriefen des Öfteren dargelegten theoretischen Aspekt kann man jetzt im Echtzeitbetrieb verfolgen: Die Inflation im Euroraum ist auf einen Höchststand gestiegen. Die Verbraucherpreise lagen im Jänner 5,1 % höher als im Jänner des Vorjahres. Welche Maßnahmen müsste die EZB also jetzt setzen, um bei dieser Inflationsentwicklung für Preisstabilität zu sorgen? Dieser Rekordinflation wäre in der Theorie idealerweise mit deutlichen Zinserhöhungen zu begegnen. Das hätte allerdings den gravierenden Nachteil, dass sich dadurch die Kreditkosten der Kreditnehmer massiv verteuern würden. Das ist ein kaum kalkulierbares wirtschaftliches Risiko. Die EZB dürfte aus diesem Grund, egal ob die Inflation so hoch bleibt oder nicht, keine starken Zinserhöhungen vornehmen. Bei hohen Schuldenständen ist also die Höhe der Zinsen der zentrale Punkt.

## **Corona-Schulden und die Theorie vom „Great Reset“ des Wirtschaftssystems**

In praktisch jeder Krise tauchen Theorien auf, in denen grundsätzliche Änderungen des Wirtschaftssystems befürchtet werden und die bei Anlegern zu Verunsicherung führen. Der Name der mancherorts kolportierten Theorie „The Great Reset“ basiert auf einer gleichnamigen Initiative des Weltwirtschaftsforums, das 2020 seine Vorschläge für eine nachhaltigere Weltwirtschaft nach der COVID-19-Pandemie vorstellte. Darauf aufbauend wird aktuell die Theorie von der Etablierung einer neuen Weltordnung ins Treffen geführt, die unter dem Vorwand der Pandemiebekämpfung die Enteignung breiter Bevölkerungsschichten zum Ziel hätte. Die Begründung sollte sein, dass die hohen Schulden, die durch Corona entstanden sind, nicht mehr anders zu managen wären.

Wie zuvor beschrieben, trifft das keinesfalls zu. Schon allein aus wirtschaftlichen Überlegungen ergibt diese Theorie keinen Sinn. Durch eine real negative Verzinsung sind theoretisch sogar noch viel höhere Schuldenstände denkbar – wie beispielsweise in Japan, wo die Gesamtverschuldung aktuell bei etwa 620 % des BIP liegt. Selbstverständlich müssen derart hohe Schuldenstände finanziert werden. Erreicht wir das durch das bereits zuvor erwähnte niedrige Zinsniveau, das jedoch auch dazu führt, dass Sparbuchsparer auf realer Basis Geld verlieren, wenn sie über längere Zeiträume praktisch unverzinst ansparen. Bei den jetzigen tiefen Zinsen und gleichzeitig hohen Inflationsraten benötigt es rein rechnerisch nur wenige Jahrzehnte, um die Schulden um mehr als 50 % „wegzuinflationieren“.

### **Zukunft der Zinsen: Sind real positive Zinsen absehbar?**

Falls überhaupt, ist das nur in einem sehr geringen Umfang denkbar. Das liegt an der bereits dargestellten vorhandenen hohen Gesamtschuldenlast, aber vor allem an Kosten, die in einem anderen Bereich zu finden sind und die voraussichtlich in einem kaum vorstellbaren Ausmaß ansteigen werden: Wenn die Klimamodelle der Wissenschaft zutreffen, werden es – selbst in einem Szenario, in dem es die Welt schafft, zumindest das Wachstum der Treibhausgasemissionen auf null zu senken – viele Staaten durch zunehmende Extremwetterereignisse und alle damit verbundenen disruptiven Ereignisse in Zukunft mit stark steigenden Kosten zu tun bekommen. Nach Meinung vieler Wissenschaftler wäre jetzt sogar eine radikale Kehrtwende vonnöten, um das Schlimmste zu verhindern.

Für Deutschland wurde ausgerechnet, welche Maßnahmen zur Einhaltung des Pariser Abkommens notwendig wären: Der Anteil erneuerbarer Energien am gesamten Endenergieverbrauch (Strom, Wärme, Verkehr) müsste von derzeit rund 20 % bis 2035 auf 100 % gesteigert werden. Die Windkraft an Land könnte dabei von 107 Mrd. kWh auf 580 Mrd. kWh ausgebaut werden, Offshore-Windkraft von 28 Mrd. kWh auf 270 Mrd. kWh, Fotovoltaik von 51 Mrd. kWh auf 500 Mrd. kWh. Der Import von grünem Wasserstoff, Wasserkraft und Biomasse dürfte weitere kleinere Beiträge bringen. Die Kosten für diese Energiewende sind atemberaubend hoch.

### **Finanzierung**

Die Finanzierung der hohen Schuldenlast sowie der voraussichtlich enorm stark steigenden Kosten durch Energiewende und Extremwitterschäden ist realistisch nur über real negative Zinsen machbar. Tendenziell dürfte das folglich die Sachgütermärkte zumindest auf nomineller Basis weiter stärken. Bis dato läuft die Finanzierung jedenfalls genau wie erwartet. Hierzu die Zahlen: Der Bestand an Zentralbank-Geld im Euroraum hat sich seit dem Beginn der Finanzkrise 2008 bis 2021 von knapp 900 Mrd. Euro auf etwa sechs Billionen Euro erhöht. Die Wirtschaft ist seither aber nur um wenige Prozentpunkte gewachsen. Wenn man einfach rechnet und die Geldmenge auf eine Billion gestiegen wäre, hätte es keinen Geldüberhang gegeben. So liegt der Geldüberhang aber bei etwa fünf Billionen Euro. Das ist bei einer Wirtschaft, die knapp 14 Billionen Euro schwer ist, ein gigantischer Betrag. Dieser Geldüberhang wirkt inflationär. Die EZB hat damit viel zur Finanzierung des Euro-Raums beigetragen. Die Erwartung ist, dass sie dies – zumindest tendenziell – auch weiterhin tun wird.

### **Fazit:**

Die Pandemie hat 2020 für einen starken Einbruch der Wirtschaft gesorgt. Im letzten Jahr konnten von diesen tiefen Niveaus ausgehend sehr hohe Wachstumsraten erzielt werden. Diese wurden vor allem durch eine Liquiditätsflutung der Zentralbanken sowie durch starke fiskalische Stimulierungsmaßnahmen erreicht. Die Nachteile dieser Interventionen zeigen sich einerseits in hohen Staatsschulden und andererseits in hohen Inflationsraten. Die hohen Schulden können durch real negative Zinsen langfristig finanziert werden. Das Nachsehen haben dabei Sparer, die ihr Geld praktisch unverzinst anlegen.

Unabhängig von der Einschätzung der nächsten Monate haben Investoren bei der Schoellerbank Vermögensverwaltung einen im Vergleich zum Gesamtmarkt überdurchschnittlich hohen Aktienanteil. Dieser variiert natürlich je nach Marktlage. Grundsätzlich sollten aber Sachwerte wie Aktien in keinem Depot fehlen, sodass die Chancen der Kapitalmärkte ergriffen und zum realen Kaufkraft- und Vermögenserhalt genutzt werden können.

Autor:  
Christian Fegg  
Vorstandsmitglied, Schoellerbank Invest AG

Rückfragen bitte auch an:  
Marcus Hirschvogl, BA, ACI OC  
Pressesprecher  
Schoellerbank AG  
Tel.: +43/1/534 71-2950  
1010 Wien, Renngasse 3  
marcus.hirschvogl@schoellerbank.at

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs und gilt als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Wealth Planning. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit neun Standorten und 400 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von 13 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100-prozentige Tochter der UniCredit Bank Austria und ist das Kompetenzzentrum der UniCredit für Wealth Management in Österreich. Mehr Informationen unter [www.schoellerbank.at](http://www.schoellerbank.at). Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#).

#### **Das sollten Sie als Anlegerin/Anleger beachten – wichtige Risikohinweise:**

Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Wert und Rendite einer Anlage können plötzlich und in erheblichem Umfang steigen oder fallen und können nicht garantiert werden. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung des Investments beeinflussen. Es besteht die Möglichkeit, dass die Anlegerin bzw. der Anleger nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält, unter anderem dann, wenn die Kapitalanlage nur für kurze Zeit besteht. Unter außergewöhnlichen Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals samt Kaufspesen kommen. Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben bzw. Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist.

#### **Rechtliche Hinweise:**

Diese Unterlage wurde nur zu Werbezwecken erstellt und stellt keine Finanzanalyse, keine Anlageberatung und keine Anlageempfehlung dar. Die vorliegenden Informationen sind insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren sowie keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Sie dienen nur der Erstinformation und können eine auf die individuellen Verhältnisse und Kenntnisse der Anlegerin bzw. des Anlegers bezogene Beratung nicht ersetzen. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Über den grundsätzlichen Umgang der Schoellerbank AG mit Interessenkonflikten sowie über die Offenlegung von Vorteilen informiert Sie die Broschüre „MiFID II – Markets in Financial Instruments Directive“. Ihre Beraterin bzw. Ihr Berater informiert Sie gerne im Detail.

Bezüglich der steuerlichen Behandlung wenden Sie sich bitte an Ihre Steuerberaterin bzw. Ihren Steuerberater. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen der Anlegerin bzw. des Anlegers abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Die vorliegenden Informationen wurden von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien, auf der Grundlage von öffentlich zugänglichen Quellen erstellt, die als zuverlässig eingeschätzt werden. Die Informationen können jederzeit einer Änderung unterliegen. Die Schoellerbank AG ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet. Die Haftung der Schoellerbank AG für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und -studie und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen. Diese Unterlage darf nicht an „US-Persons“ (Regulation S des US-Securities Act 1933) ausgehändigt werden.

Vervielfältigungen – in welcher Art auch immer – sind nur nach vorheriger ausdrücklicher Genehmigung der Schoellerbank AG zulässig. Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihre Betreuerin bzw. Ihren Betreuer. Irrtum und Druckfehler vorbehalten.

Stand: 24. Februar 2022

Diese Marketingmitteilung wurde von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien erstellt (Medieninhaber und Hersteller).