

# Staatsverschuldung 2020



Sebastian Becker & Wolf von Rotberg  
Juli 2011

**Deutsche Bank Research**





# Staatsverschuldung 2020

**1**

**Einleitung**

**2**

**Ein Blick auf die Schuldenstruktur**

**3**

**Szenario-Analyse**

**4**

**Konsolidierungsbedarf**

**5**

**Fazit/Ausblick**

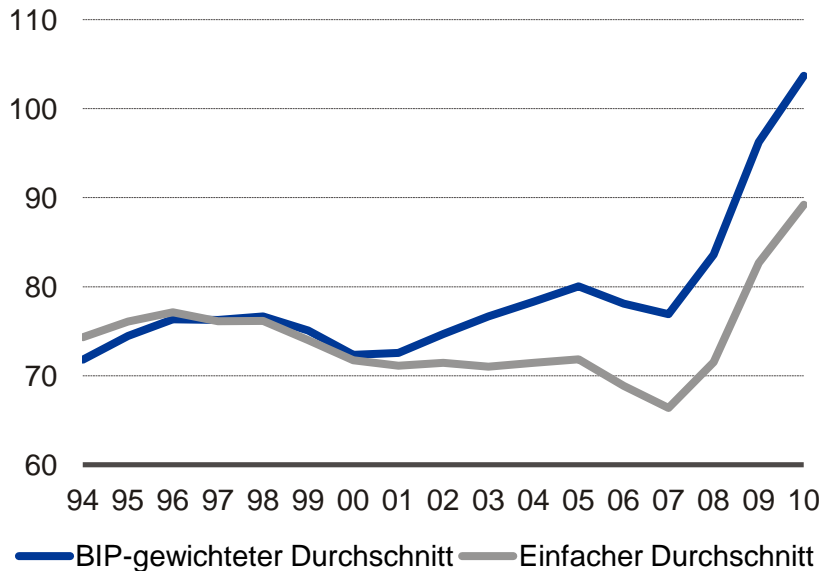




# Der kräftige Schuldenaufbau in den Industrieländern hat eine Neubewertung der Risiken ausgelöst!

## Kräftiger Anstieg der Staatsverschuldung in den Industrieländern

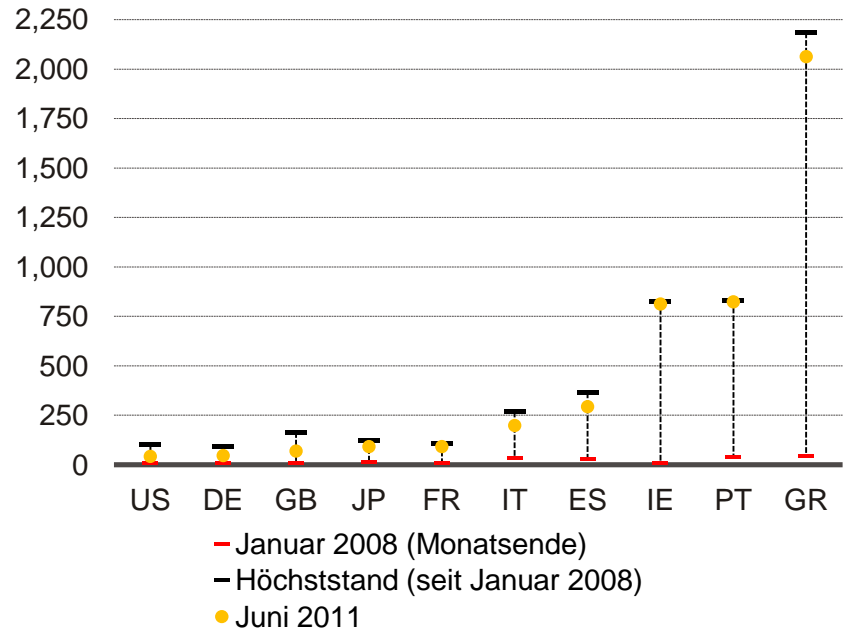
Bruttostaatsverschuldung, % BIP



Quellen: DB Research, OECD, IWF, IHS Global Insight

## Finanzmärkte bewerten die Risiken von Industrieländern neu!

5J Sovereign CDS Spread, Basispunkte



Quellen: Bloomberg, Markit, DB Research



# Staatsverschuldung 2020

1

Einleitung

2

Ein Blick auf die Schuldenstruktur

3

Szenario-Analyse

4

Konsolidierungsbedarf

5

Fazit/Ausblick

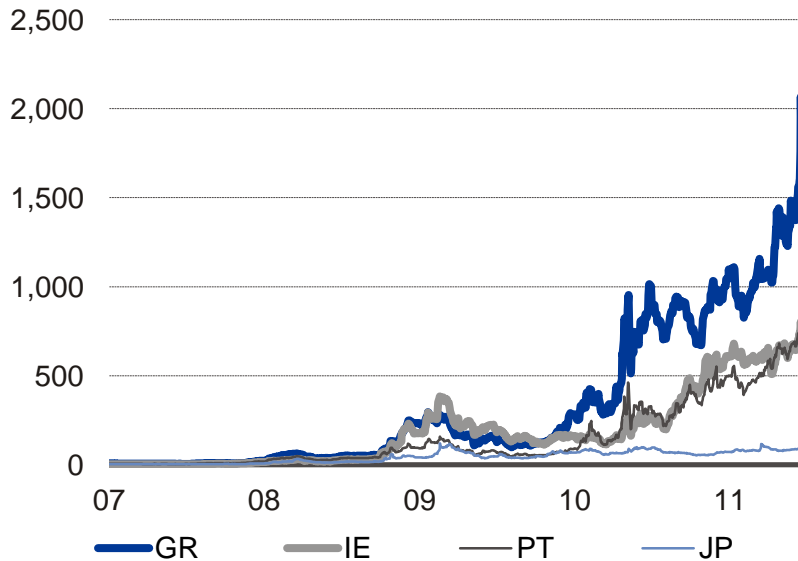




# Nicht nur die Höhe, sondern auch die Struktur der Schulden bestimmen die Krisenanfälligkeit von Staaten

## Explodiert in der EWU-Peripherie, aber nur leicht höher in Japan

5J Sovereign CDS, Basispunkte

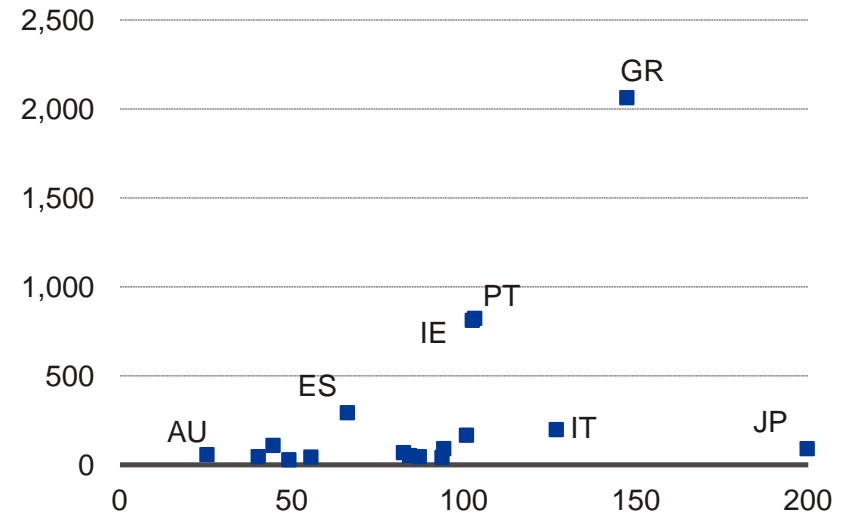


Quelle: Bloomberg

## Staatsschulden vs. Sovereign CDS Spreads

X: Bruttostaatsverschuldung, % BIP (2010),

Y: Sovereign CDS Spread, Bp. (Juni 2011)



Die Analyse basiert auf unserem Industrieländer-Sample, welches aus 17 Industrieländern besteht.

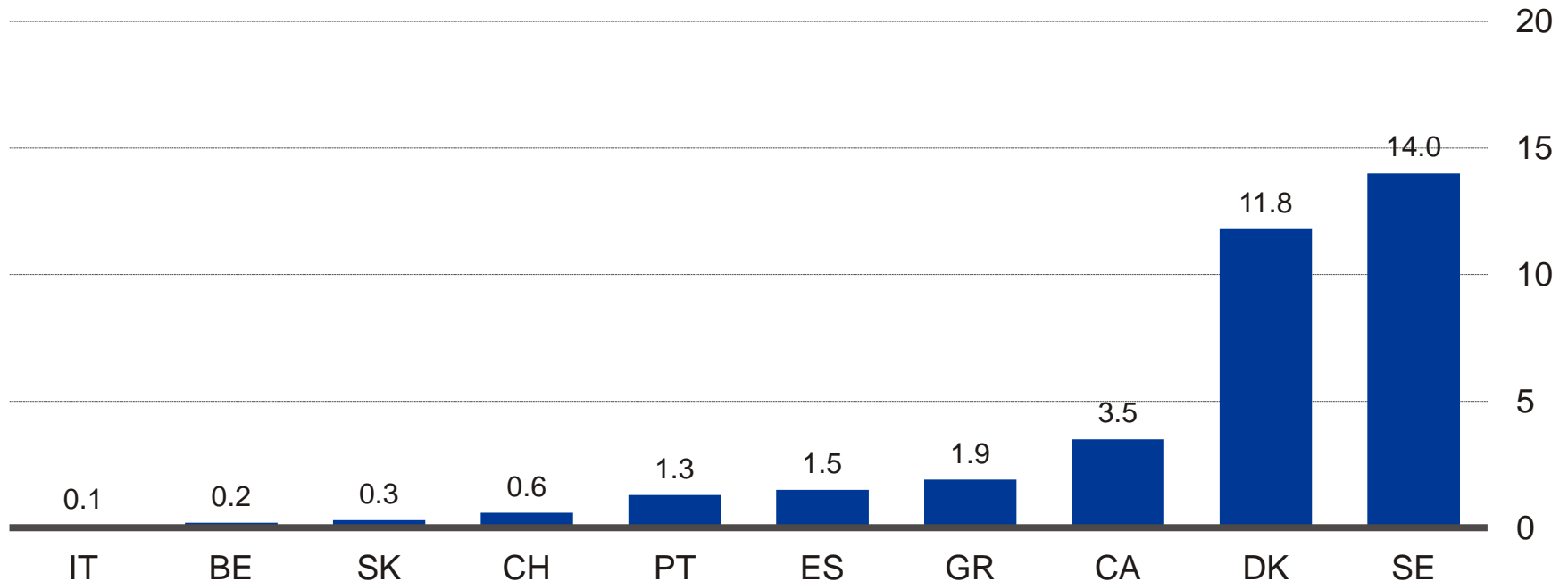
Quellen: OECD, Bloomberg, Markit, DB Research



## Nur in Schweden und Dänemark besteht ein nennenswerter Fremdwährungsanteil an der Staatsverschuldung

### In Fremdwährung begebene Staatsschulden

% Staatsschulden (2010)



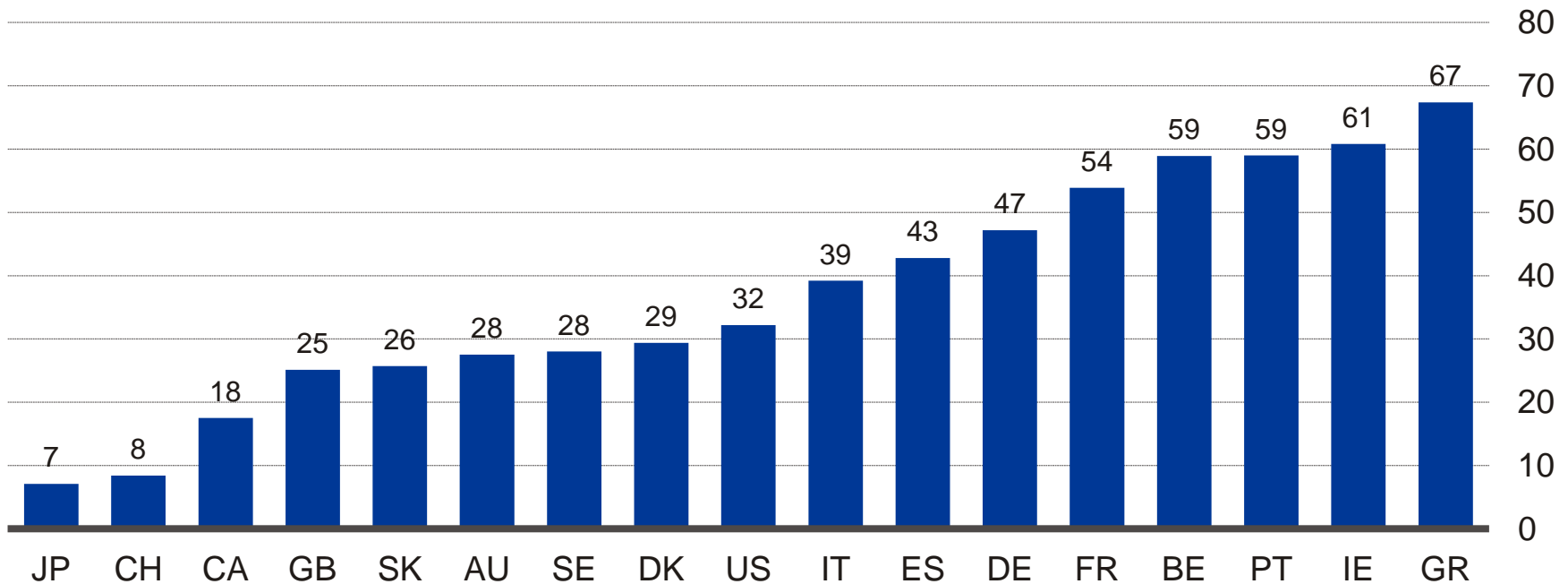
Quellen: Nationale Quellen, OECD, Bloomberg, DB Research



# Griechenland, Irland und Portugal sind stark abhängig von ausländischen Kreditgebern

## Staatsschulden gegenüber Ausländern

% Staatsschulden (2010)



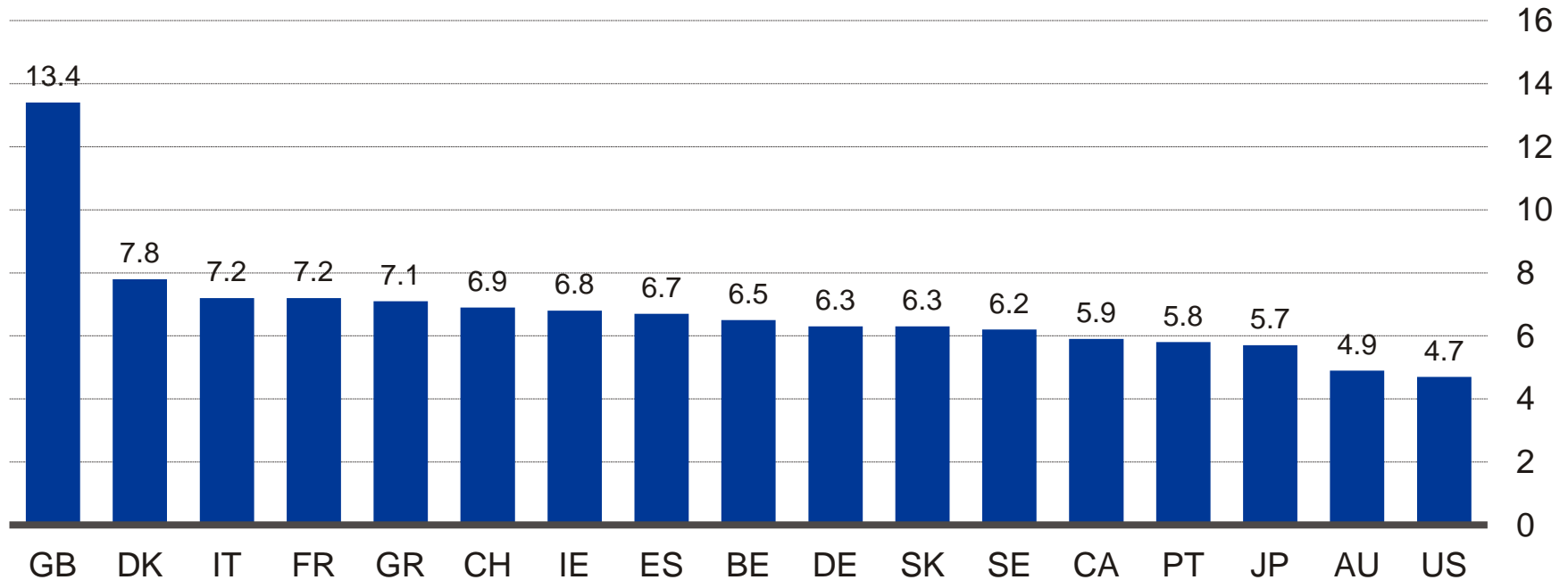
Quellen: Nationale Quellen, JEDH, DB Research



## GB mit der längsten, USA mit der kürzesten Restlaufzeit

### Durchschnittliche Restlaufzeit ausstehender Staatsschulden

Jahre (2010)



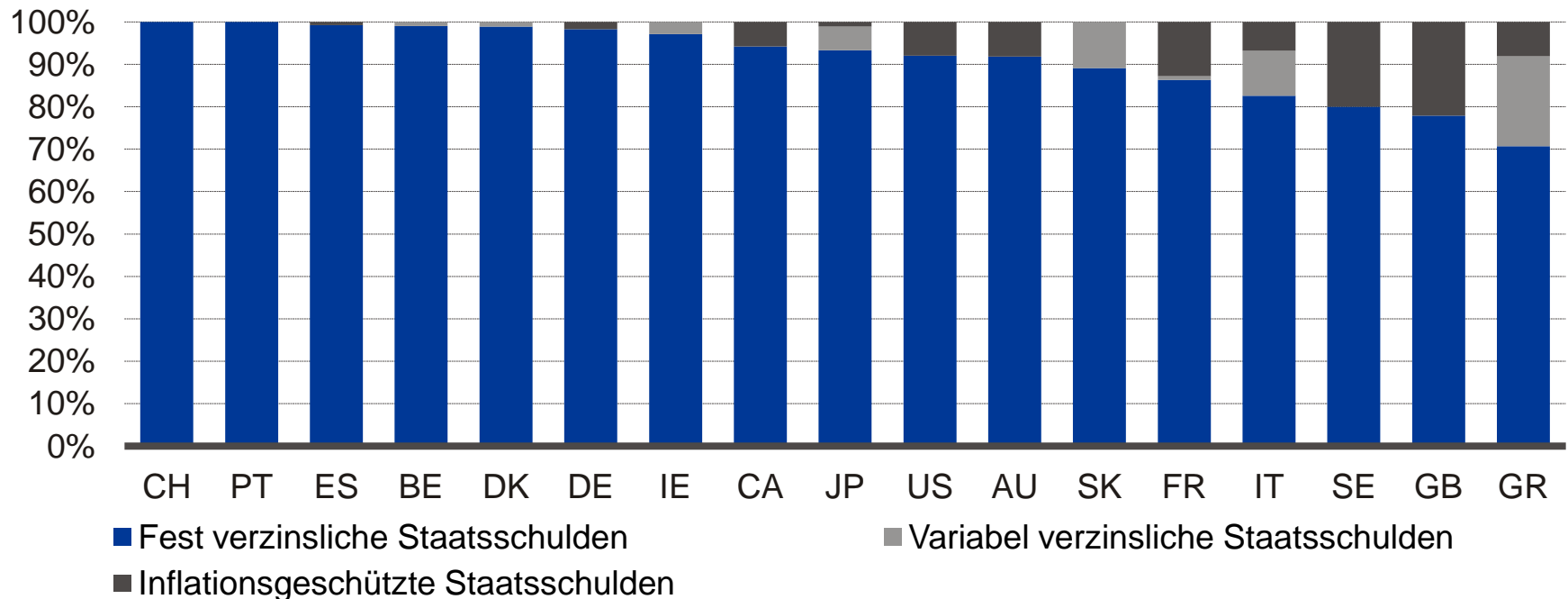
Quellen: Nationale Quellen, OECD, Bloomberg, DB Research



## Ungefähr 20% der britischen und schwedischen Schulden sind inflationsgeschützt

### Staatsschulden nach Verzinsungsformen

% Staatsschulden (2010)

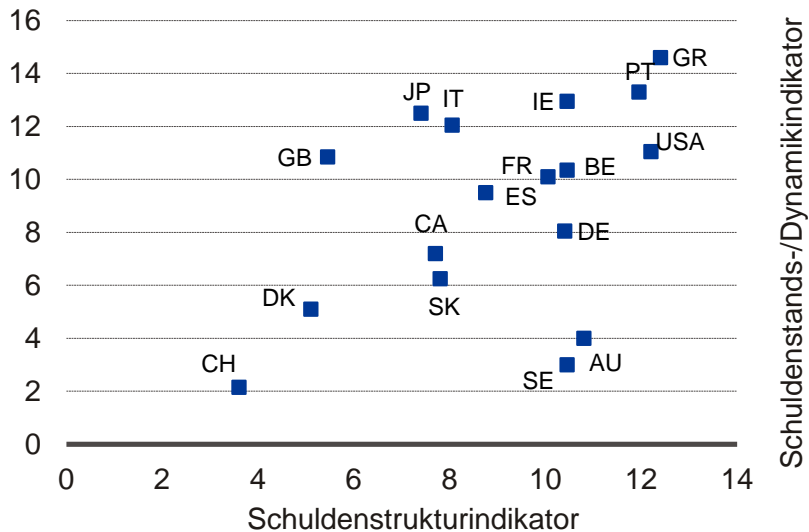


Quellen: Nationale Quellen, OECD, DB Research



# Risiko-Matrix für die Staatsverschuldung

Durchschnittliches Länder-Ranking:  
Von 1 (am besten) bis 17 (am schlechtesten)



Quelle: DB Research

## 1. Schuldenstrukturindikator

- basiert auf Schuldenstrukturindikatoren (Anteil der von ausländischen Kreditgebern gehaltenen Staatsschulden, durchschnittliche Restlaufzeit der ausstehenden Staatsschulden, Anteil der variabel verzinslichen und inflationsgeschützten Staatsschulden).

## 2. Schuldenstands-/Dynamikindikator

- basiert auf Solvenzindikatoren (Staatsschuldenquote in % des BIP, Eventualverbindlichkeiten vom Finanzsektor in % des BIP, Primärsaldo und Nettozinszahlungen in % des BIP).



# Staatsverschuldung 2020

1

Einleitung

2

Ein Blick auf die Schuldenstruktur

3

Szenario-Analyse

4

Konsolidierungsbedarf

5

Fazit/Ausblick





## Wie entwickelt sich die Staatsverschuldung bis 2020?

$$d_t = \frac{(1 + i_{eff,t})}{(1 + g_t) \cdot (1 + \pi_t)} \cdot d_{t-1} - pb_t$$

**Schuldenquote (% BIP)**  $d_t$

**Effektiver Nominalzins (% p.a.)**  $i_{eff,t}$

**Reales BIP-Wachstum (% p.a.)**  $g_t$

**Inflationsrate (% p.a.)**  $\pi_t$

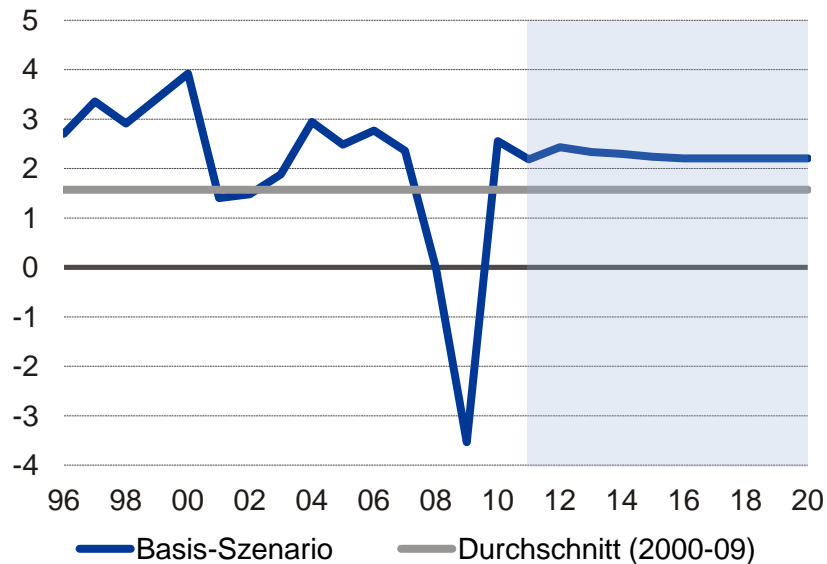
**Primärsaldo (% BIP) = Haushaltssaldo vor Nettozinszahlungen**  $pb_t$



## Basis-Szenario: Wachstum und Inflation

### Gedämpfte Wachstumsaussichten

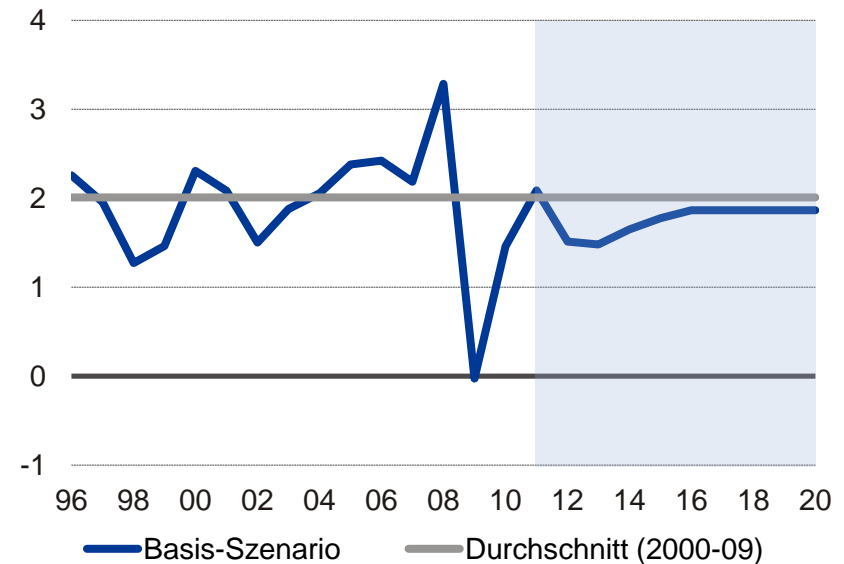
Reales BIP, % gg. Vj. (BIP-gewichteter Durchschnitt der Industrieländer)



Quellen: DB Research, IWF

### Moderater Inflationsausblick

Inflation, % (BIP-gewichteter Durchschnitt der Industrieländer)



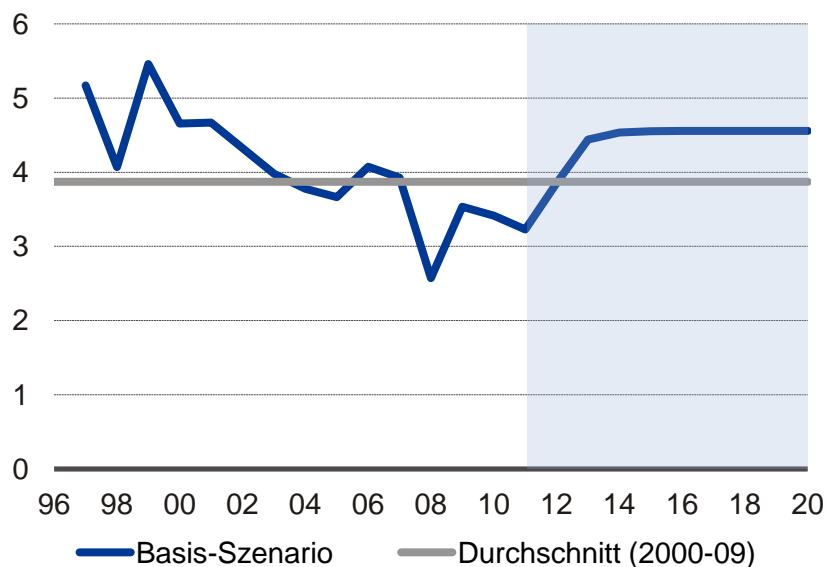
Quellen: DB Research, IWF



## Basis-Szenario: Marktzins und effektiver Realzins

### Höhere Anleiherenditen

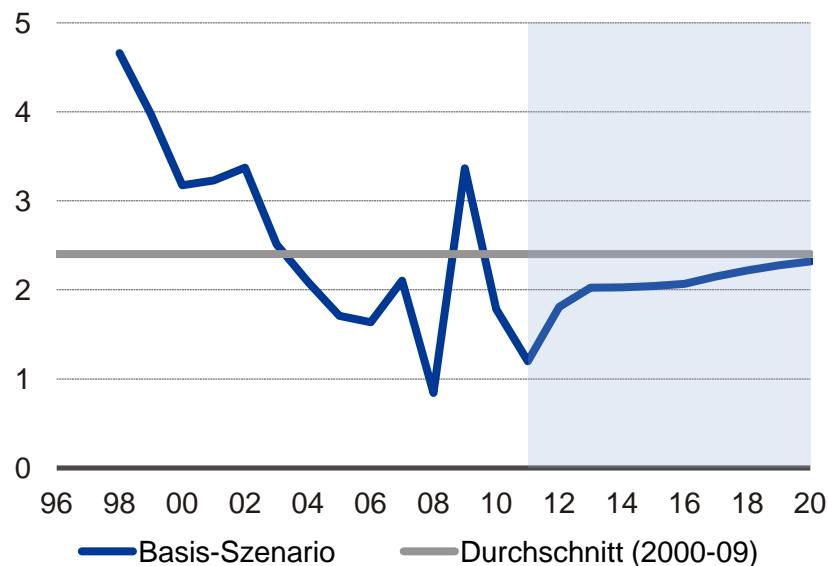
10J-Rendite für Staatsanleihen, % (BIP-gewichteter Durchschnitt der Industrieländer)



Quellen: DB Research, IWF

### Realzins nähert sich dem langfristigen Durchschnitt an

Effektiver Realzins, % (BIP-gewichteter Durchschnitt der Industrieländer)



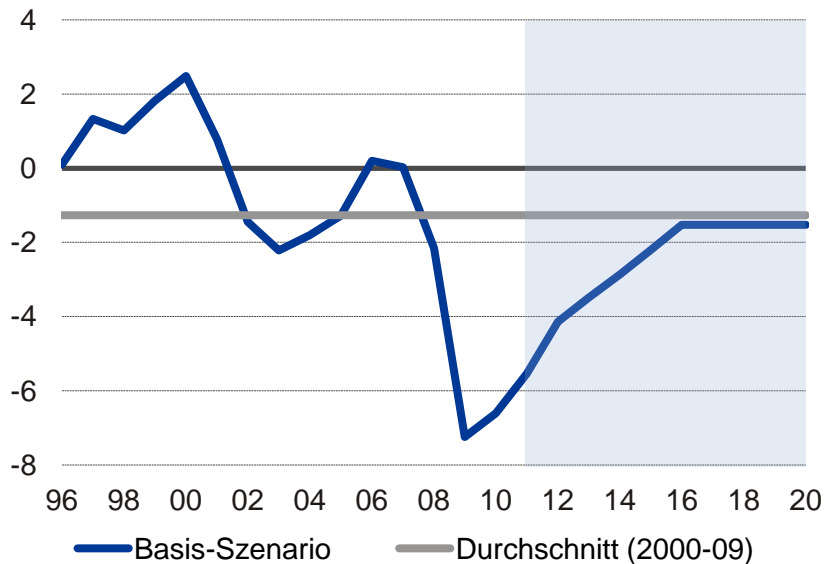
Quellen: DB Research, OECD, IWF, IHS Global Insight, Australian Bureau of Statistics



# Basis-Szenario: Primärsaldo und Schuldenstandsprojektion

## Graduelle Konsolidierung

Primärsaldo\*, % BIP (BIP-gewichteter Durchschnitt der Industrieländer)

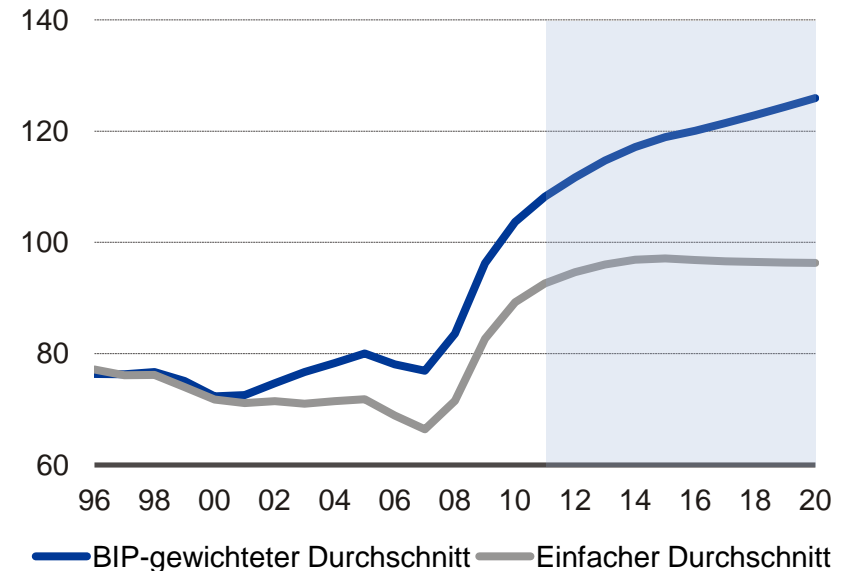


\* Öffentlicher Haushaltssaldo vor Nettozinszahlungen.

Quellen: DB Research, OECD, IWF, IHS Global Insight

## Staatsschulden klettern weiter

Bruttostaatsverschuldung, % BIP (BIP-gewichteter Durchschnitt der Industrieländer)



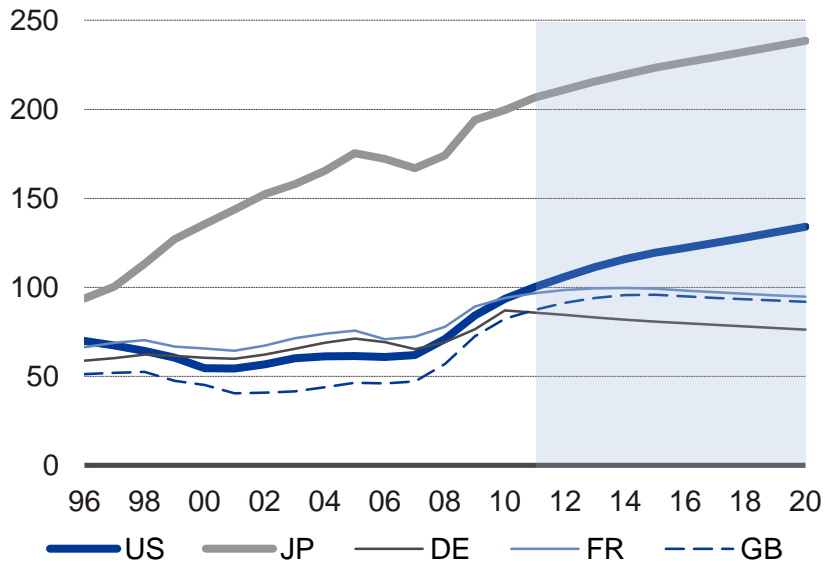
Quellen: DB Research, OECD, IWF, IHS Global Insight



# Basis-Szenario: Schuldenquoten steigen nicht nur in der Peripherie Europas

## US-Schulden könnten bis 2020 auf rund 134% des BIP steigen

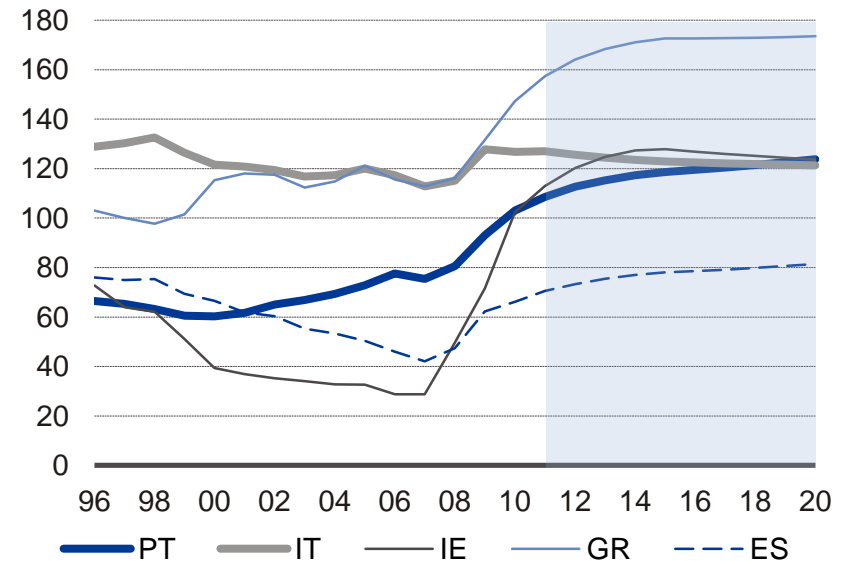
Bruttostaatsverschuldung, % BIP



Quellen: DB Research, OECD, IWF

## Die Peripherieländer kämpfen mit steigenden Schuldenquoten

Bruttostaatsverschuldung, % BIP



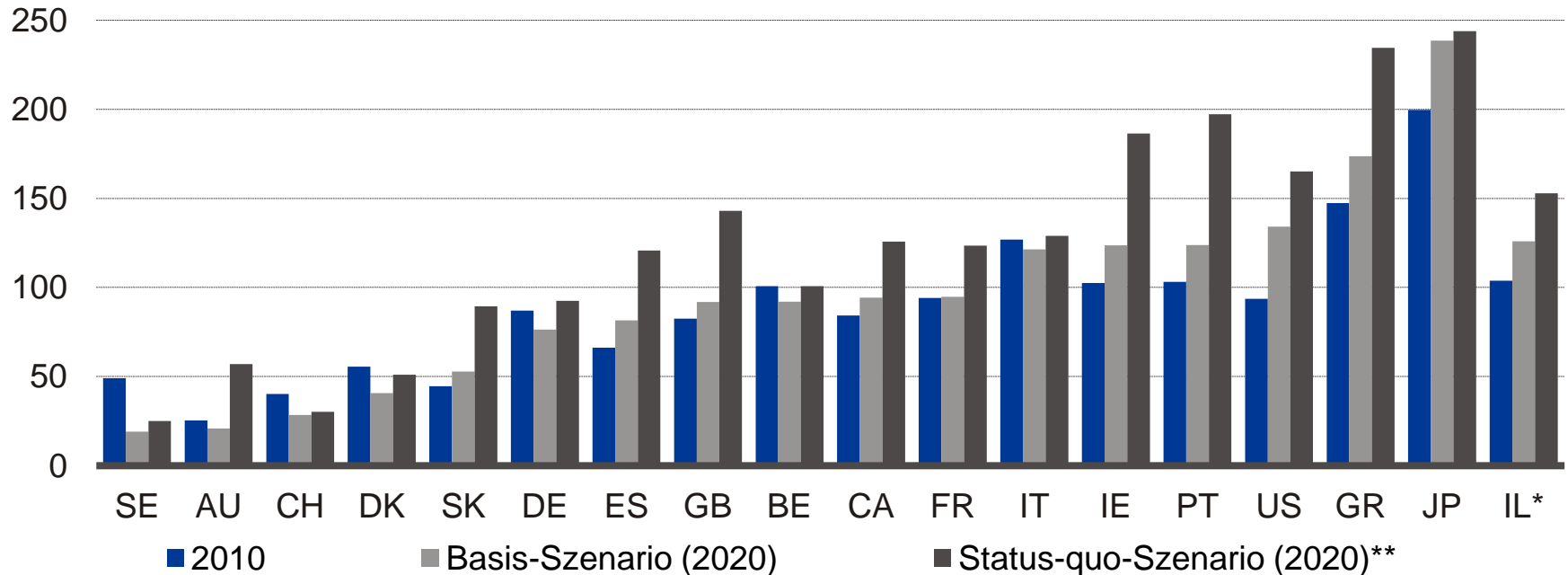
Quellen: DB Research, OECD, IWF, IHS Global Insight



## Basis-Szenario: Wird nicht konsolidiert, steigen die Schulden noch kräftiger an

### Staatsverschuldung 2020: Basis-Szenario vs. Status-quo-Szenario

Bruttostaatsverschuldung, % BIP



\* BIP-gewichteter Durchschnitt der Industrieländer (IL). \*\* Im Status-quo-Szenario wird unterstellt, dass der strukturelle (d.h. konjunkturbereinigte) Primärsaldo eines Landes über die Betrachtungsperiode unverändert auf dem Niveau von 2010 bleibt.

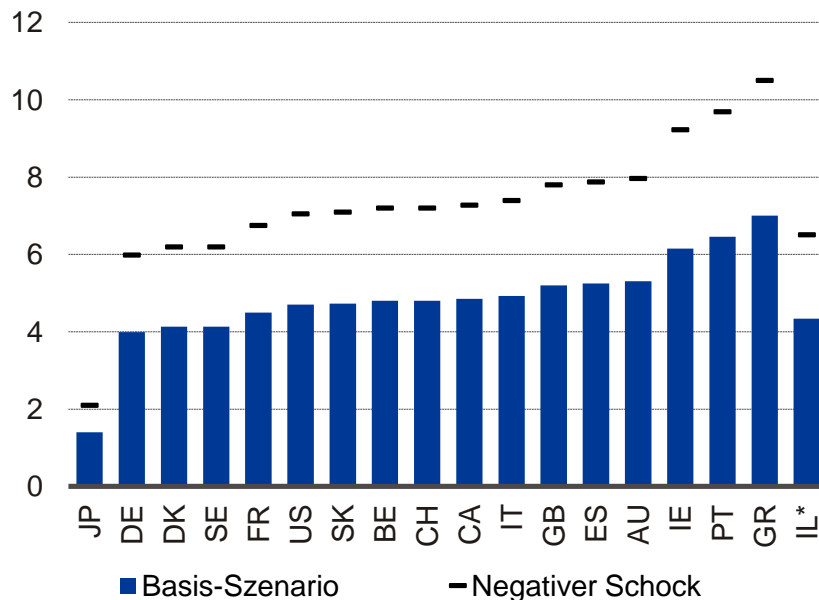
Quellen: DB Research, OECD, IWF



# Schock-Szenario: Wohin gehen die Schuldenquoten, wenn die Zinsen stärker als erwartet steigen?

## Schock-Szenario: Höhere Marktzinsen

10J-Rendite für Staatsanleihen, %  
Durchschnitt (2011-20)

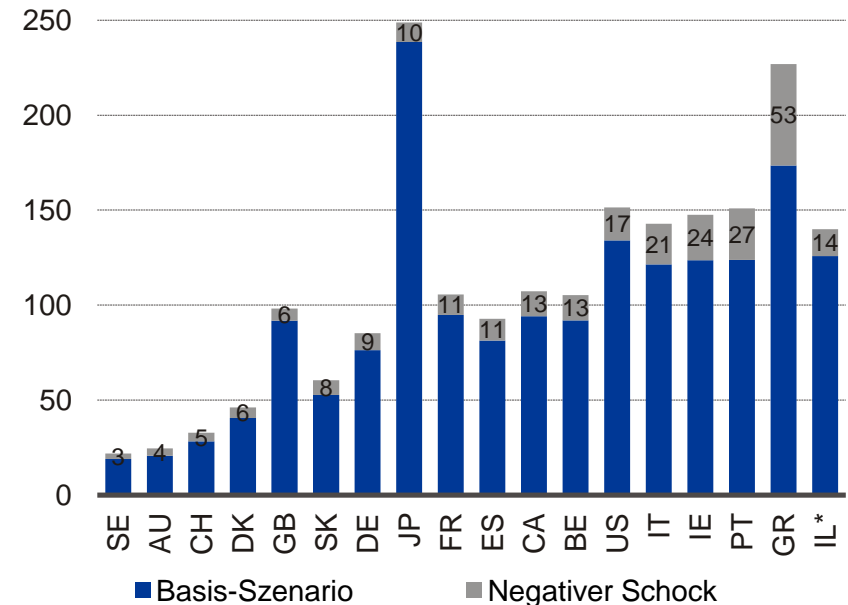


\* BIP-gewichteter Durchschnitt der Industrieländer (IL).

Quellen: DB Research, IWF

## Schuldenstandsprojektionen im Marktzins-Schock-Szenario

Bruttostaatsverschuldung, % BIP (2020)



\* BIP-gewichteter Durchschnitt der Industrieländer (IL).

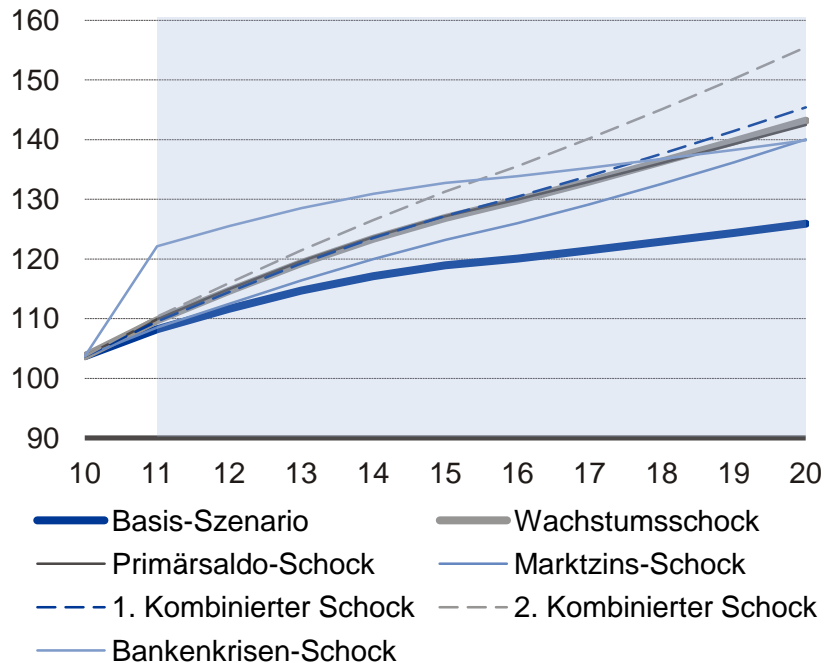
Quellen: DB Research, OECD, IWF



## Schock-Szenarien (Zusammenfassung)

### Negative Schock-Szenarien

Bruttostaatsverschuldung, % BIP (BIP gewichteter Durchschnitt der Industrieländer)



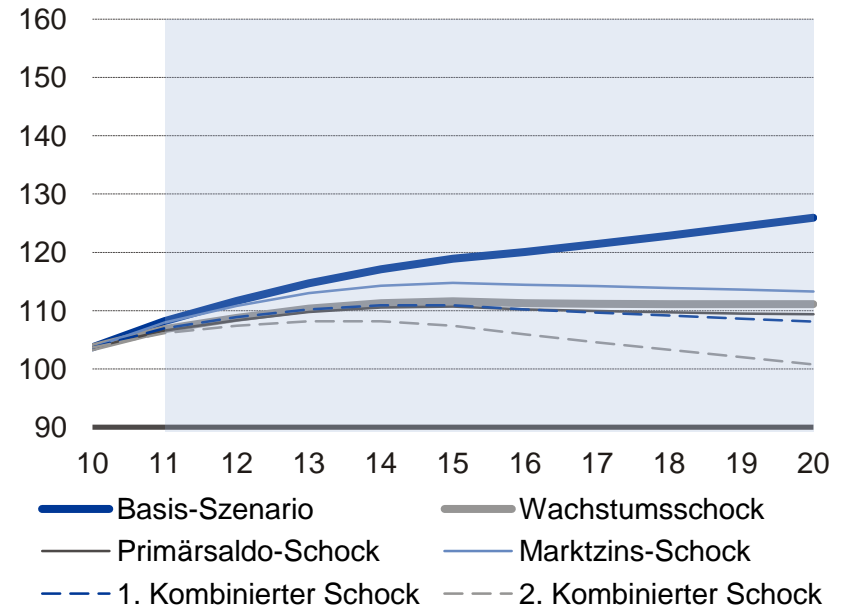
Eine ausführliche Beschreibung unserer Schock-Szenarien findet sich auf Seite 22 ff. der Studie "Public Debt in 2020: Monitoring fiscal risks in developed markets" (DB Research Current Issues: July 6, 2011).

Quellen: DB Research, OECD, IWF, IFS, S&P's, IHS Global Insight

Sebastian Becker & Wolf von Rotberg - Juli 2011

### Positive Schock-Szenarien

Bruttostaatsverschuldung, % BIP (BIP gewichteter Durchschnitt der Industrieländer)



Quellen: DB Research, OECD, IWF, IFS, S&P's, IHS Global Insight



# Staatsverschuldung 2020

1

Einleitung

2

Ein Blick auf die Schuldenstruktur

3

Szenario-Analyse

4

Konsolidierungsbedarf

5

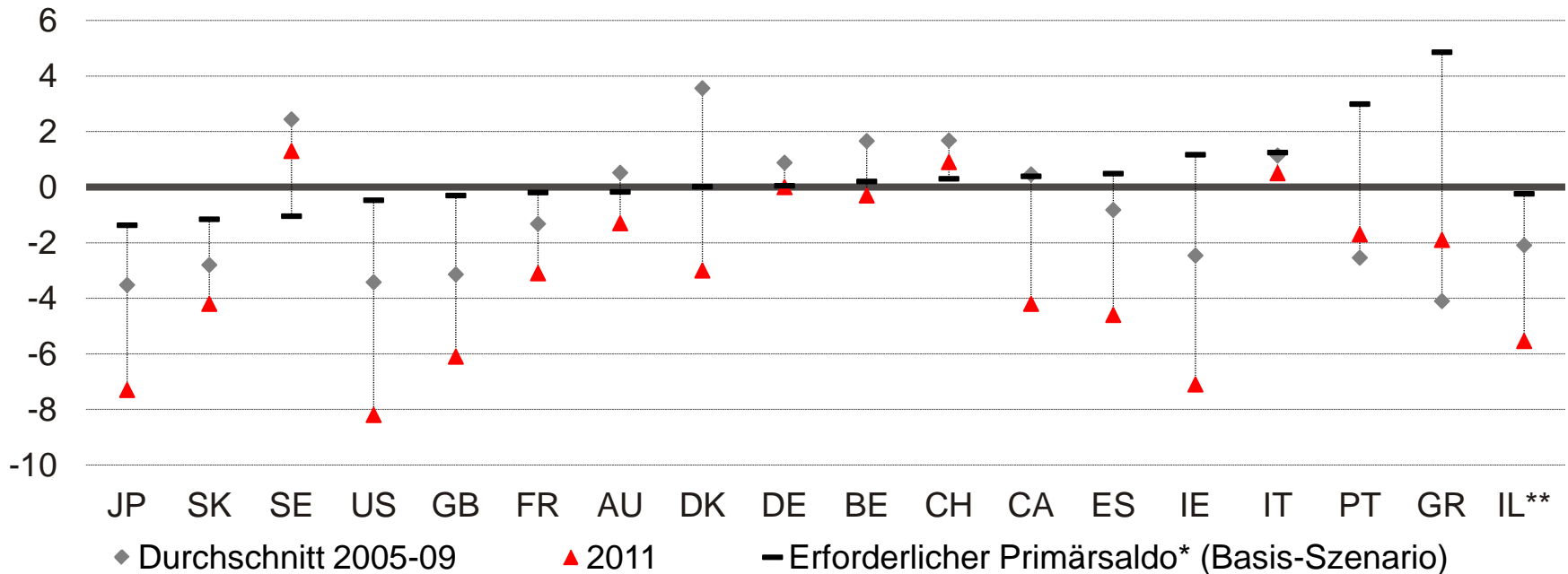
Fazit/Ausblick





# 1. Wie viel muss konsolidiert werden, um die Schuldenquote auf dem Niveau von 2010 zu halten?

Primärsaldo (Haushaltssaldo vor Nettozinszahlungen), % BIP



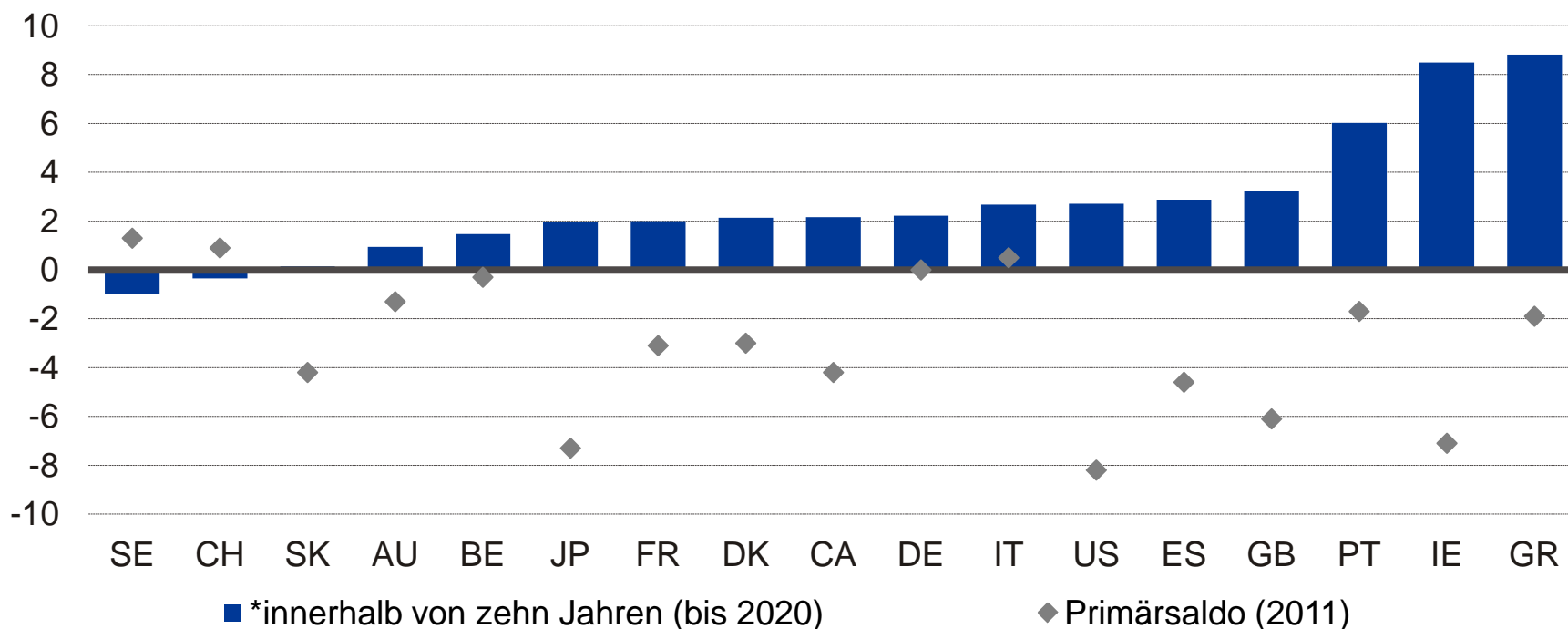
\* Erforderlicher Primärsaldo zur Stabilisierung der Bruttostaatsschuldenquote auf dem Niveau von 2010. Unsere Berechnungen basieren auf unseren Durchschnittsprojektionen (2011-20) für das reale BIP-Wachstum und für den effektiven Realzins. \*\* BIP-gewichteter Durchschnitt der Industrieländer (IL).

Quellen: DB Research, OECD, IWF



## 2. Wie viel muss konsolidiert werden, um die Schuldenquote auf das Niveau von 2007 zu senken?

Erforderlicher Primärsaldo, um die Bruttostaatsschuldenquote auf das Niveau von 2007 zu senken\*, %

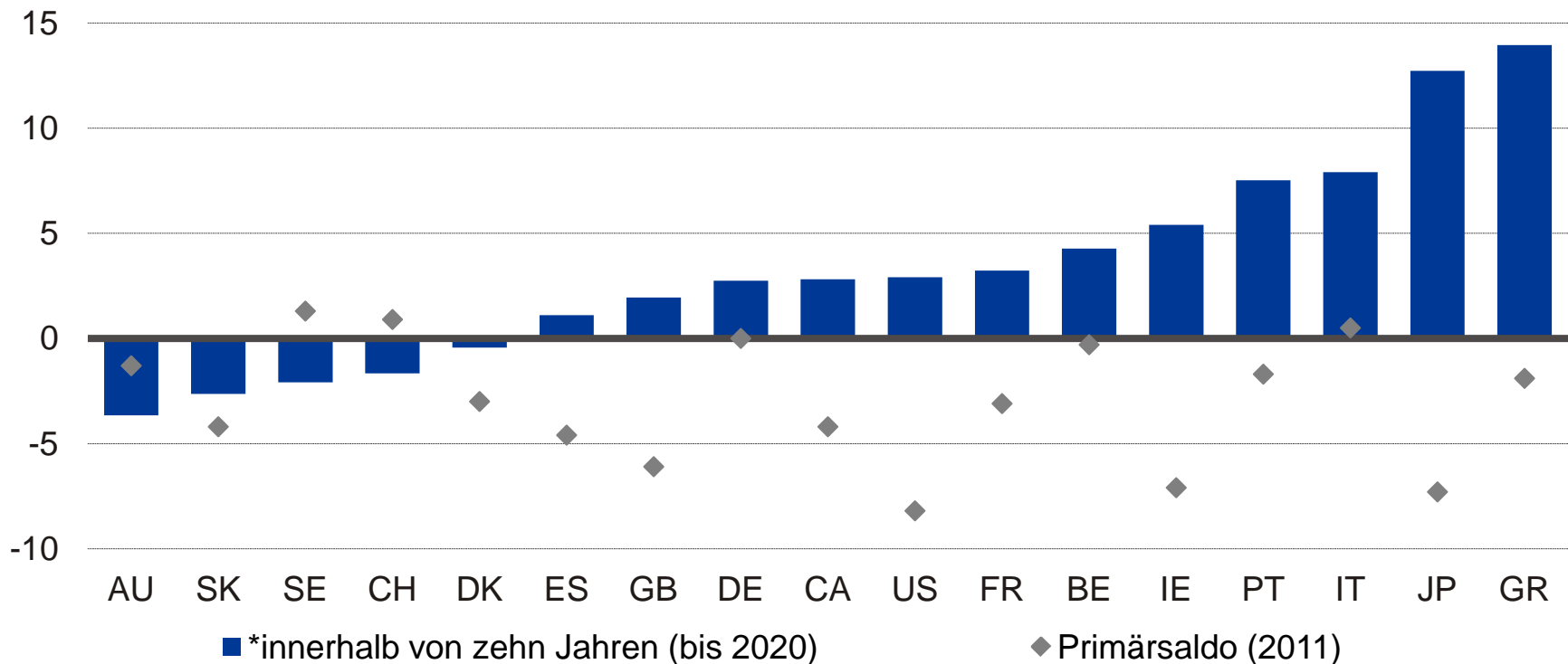


Quellen: DB Research, OECD, IWF



## Ein Schuldenabbau auf ein dauerhaft tragfähigeres Niveau ist derzeit (noch) in weiter Ferne

Erforderlicher Primärsaldo, um die Bruttostaatsschuldenquote auf 60% des BIP zu senken\*, % BIP



Quellen: DB Research, OECD, IWF



# Staatsverschuldung 2020

1

Einleitung

2

Ein Blick auf die Schuldenstruktur

3

Szenario-Analyse

4

Konsolidierungsbedarf

5

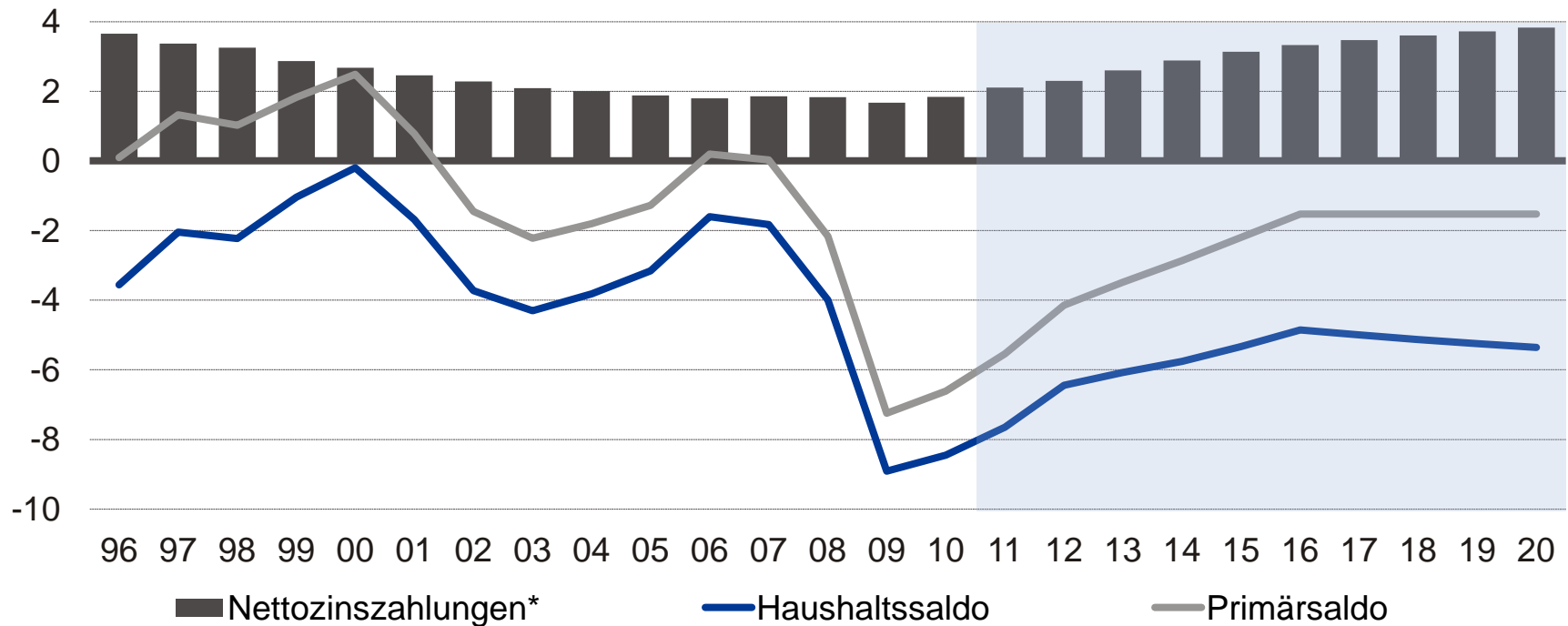
Fazit/Ausblick





## Bei steigenden Schulden könnten höhere Zinszahlungen den Haushaltsspielraum der Länder weiter einengen

% BIP (Basis-Szenario) (BIP-gewichteter Durchschnitt der Industrieländer)



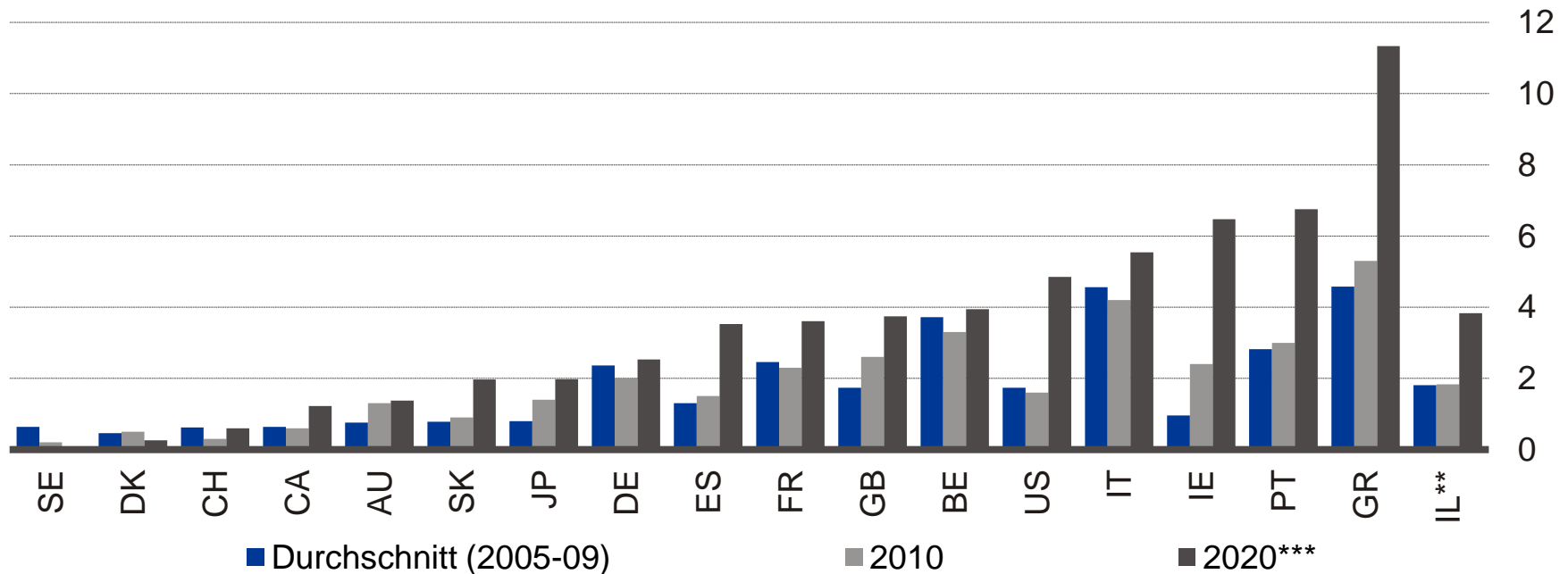
\* Bruttozinszahlungen minus Zinseinnahmen. Die für das Jahr 2020 projizierten Bruttozinszahlungen sind das Ergebnis unserer Modellrechnungen. Es wurde angenommen, dass die Zinseinnahmen über die Betrachtungsperiode auf dem Niveau von 2010 (ca. 1% BIP) bleiben.

Quellen: DB Research, OECD, IWF



# Zinsausgaben könnten bis 2020 in vielen Ländern stark zunehmen

Nettozinszahlungen\*, % BIP (Basis-Szenario)



\* Bruttozinszahlungen minus Zinseinnahmen. \*\* BIP-gewichteter Durchschnitt der Industrieländer (IL).  
 \*\*\* Die für das Jahr 2020 projizierten Bruttozinszahlungen sind das Ergebnis unserer Modellrechnungen.  
 Es wurde angenommen, dass die Zinseinnahmen über die Betrachtungsperiode auf den Niveaus von 2010 bleiben.

Quellen: DB Research, OECD, IWF



# Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Mehr Informationen finden Sie in unserer aktuellen Studie:  
[Current Issues: Public debt in 2020](#), July 6, 2011

© Copyright 2011. Deutsche Bank AG, DB Research, D-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 der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority 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 Limited, Tokyo Branch, 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.