

Winkler, Adalbert

Article

Die große Verwirrung: Schulden, Vermögen und Generationengerechtigkeit

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Winkler, Adalbert (2025) : Die große Verwirrung: Schulden, Vermögen und Generationengerechtigkeit, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Paradigm Publishing Services, Warsaw, Vol. 105, Iss. 11, pp. 792-797, <https://doi.org/10.2478/wd-2025-0204>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/336113>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.



<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Adalbert Winkler

Die große Verwirrung: Schulden, Vermögen und Generationengerechtigkeit

Die geplante Erhöhung der deutschen Staatsverschuldung wird weithin als fundamentaler Verstoß gegen die Generationengerechtigkeit angesehen. Makroökonomische und sektorale Bilanzen zeigen jedoch, dass diese Annahme ebenso falsch ist wie die Vorstellung, Deutschland sei oder werde ein „Schuldenstaat“. Diese Klarstellung ist wichtig, da geopolitische Umwälzungen eine Veränderung der Vermögensbildungsmuster für die deutsche Gesamtwirtschaft und ihre einzelnen Sektoren erfordern. Ohne eine Ausweitung der Staatsverschuldung wird dies kaum möglich sein, wenn eine längere Phase der Stagnation oder Schlimmeres vermieden werden soll.

Das Thema (Staats-)Schulden spielt bei der Debatte um Generationengerechtigkeit eine große Rolle. Denn nur die Rentenpolitik ist wohl noch stärker dem Vorwurf ausgesetzt, die alte Generation auf Kosten der jungen Generation zu bevorteilen als die nun geplante (und stattfindende) Ausweitung der Staatsverschuldung durch die gelockerte Schuldenbremse. Im Folgenden wird gezeigt, dass dies schlicht falsch ist, sowohl mit Blick auf die bereits bestehende als auch mit Blick auf die nun zu erwartende Ausweitung der Staatsverschuldung.

Grundlegende Zusammenhänge

Die alte Generation jeder Volkswirtschaft hinterlässt der jungen Generation das von ihr (und allen früheren Generationen) aufgebaute Sachvermögen sowie Forderungen und (!) Verbindlichkeiten innerhalb der alten Generation (Stützel, 1978). Letztere saldieren sich stets zu Null, mit Ausnahme jener Forderungen und Verbindlichkeiten, die die alte (und alle früheren) Generation(en) gegenüber dem Ausland aufgebaut hat (haben). Die junge Generation insgesamt wird daher weder mit privaten noch mit Staatsschulden netto belastet, weil sie von der alten Generation nicht nur die Schulden, sondern auch die entsprechenden Forderungen erbt: Es gibt keine Schuldner ohne Gläubiger, keine Verbindlichkeiten ohne Forderungen. Für eine Volkswirtschaft als Ganzes ist es daher – neben den Nettoauslandsforderungen – nur über das Sachvermögen möglich, Konsum „von der Gegenwart auf die Zukunft zu transferieren und realwirtschaftliche Lasten gleichmäßiger zwischen den Generationen zu verteilen.“ (Deutsche Bundesbank, 1998, S. 27).

Um Schulden und Geldvermögen innerhalb einer Volkswirtschaft zu erfassen, bedarf es einer Aufteilung der Volkswirtschaft. Oft wird zwischen den Sektoren private Haushalte, Ausland, Staat sowie Unternehmen – nichtfinanziellen und finanziellen Kapitalgesellschaften (NFKG und FKG) – unterschieden (Deutsche Bundesbank, 2025a).¹ Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen Wirtschaftssubjekten innerhalb der Sektoren bleiben unberücksichtigt. Da staatliche Stellen diese kaum untereinander aufbauen, gilt dies vor allem für Gläubiger-Schuldner Beziehungen innerhalb der Sektoren private Haushalte und Unternehmen.

Die Aufteilung einer Volkswirtschaft in Sektoren, Gruppen (z.B. nach Alter, Einkommen, Geschlecht, Wohnort etc.) oder jeden einzelnen Mitbürger zeigt, dass Schulden und Vermögen, die von der alten an die junge Generation vererbt werden, stets einen Verteilungskonflikt innerhalb der jungen Generation begründen. Für diesen Konflikt ist sie nicht verantwortlich; man kann also sagen, dass die alte die junge Generation über die Vererbung von Forderungen und Verbindlichkeiten mit einem Verteilungskonflikt belastet. Der Konflikt verläuft zwischen jenen, die (Netto-)Forderungen erben, und jenen, die mit (Netto-)Schulden belastet werden (Rürup, 1980). Dies gilt gleichermaßen für private wie für Staatsschulden. Die Intensität dieses Verteilungskonflikts hängt von der Differenz zwischen der Wachstums-

1 Die Unterscheidung innerhalb des Unternehmenssektors ist notwendig, weil finanzielle Kapitalgesellschaften, wie z.B. Banken, die Anlaufstelle für den Aufbau von Forderungen bzw. den Eingang von Verbindlichkeiten zwischen den übrigen Sektoren darstellen.

© Der/die Autor:in 2025. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz veröffentlicht (creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de).

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

Prof. Dr. Adalbert Winkler ist Professor für International and Development Finance an der Frankfurt School of Finance & Management.

Tabelle 1

Vermögensbilanz der deutschen Volkswirtschaft 2023 (1999)

in Mrd. Euro

Aktiva		Passiva	
8.179,3 (3.091,1)	Wohnbauten	Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland	9.728,6 (2.827,5)
4.777,8 (2.333,6)	Nichtwohnbauten		
1.745,5 (950,5)	Ausrüstungen		
721,2 (281,6)	Anderes Anlagevermögen		
6.876,7 (2.358,5)	Grund und Boden		
13.022,5 (2.865,1)	Forderungen an das Ausland	Reinvermögen	25.594,4 (9.052,9)
35.323,0 (11.880,4)	Aktiva insgesamt	Passiva insgesamt	35.323,0 (11.880,4)

Quelle: Deutsche Bundesbank (2025a).

rate des Realeinkommens und dem Realzins ab (Blanchard, 2019). Da diese Differenz in der mittleren Frist in der Regel positiv ist, sind die Verteilungswirkungen von Staatsschulden „vernachlässigbar gering“ (so schon Willms, 1978).

Das Besondere an den Staatsschulden ist, dass der Verteilungskonflikt praktisch alle aus der jungen Generation betrifft, weil fast jeder zum Steuerzahler wird und damit auch die Zinszahlungen auf die aufgelaufene Schuld bestreitet. Über die Mehrwert- oder die Mineralölsteuer zahlen selbst jene Mitbürger Steuern, die über kein Einkommen verfügen. Es ist daher leicht, die Staatsschuld als Belastung der jungen Generation insgesamt darzustellen. Diese Sichtweise verdrängt jedoch, dass die junge Generation insgesamt auch die Forderungen an den Staat erbt. Jene Sektoren, Gruppen und einzelne Mitbürger, die Staatsschuldtitel halten, erzielen in Form der Zinszahlungen Einkommen. Die Auslassung dieser Tatsache fällt oft nicht auf, weil vielen Gläubigern gar nicht bewusst ist, dass sie Staatsschuldtitel halten, da dies weitgehend in indirekter Form, über den finanziellen Sektor, passiert (so schon Scherf, 2007; Buch (2023) informiert, dass knapp die Hälfte der deutschen Staatsschuldtitel von FKGs gehalten werden). Zum anderen ist Vermögen in Deutschland sehr ungleich verteilt (Deutsche Bundesbank, 2025b) – ein Aspekt, den die junge der alten Generation ebenso vorwerfen könnte wie die Starrheit dieser Verteilung über die Zeit hinweg.² Die meisten Steuerzahler merken daher nicht, dass ihre für Zinszahlungen genutzten Steuern praktisch im gleichen Moment an eine andere Gruppe von Mitbürgern in der gleichen Generation transferiert werden. So entsteht die irrige Vorstellung, mit der (Ausweitung der) Staatsverschuldung würde die alte Generation

der jungen Generation allein eine Schuldenlast aufladen – weil die „Vermögenslast“ ausgeblendet wird.

Richtig ist, dass aus (vererbten) Gläubiger-Schuldner Beziehungen und den damit verbundenen Verteilungskonflikten Krisen entstehen können, wenn die Schuldner nicht mehr in der Lage oder nicht mehr willens sind, die Schulden zu bedienen. Dies gilt für Staatsschulden (Theurer, 2025), aber eben auch für private Schulden, wie man am Beispiel der Insolvenz von First Brands derzeit beobachten kann. Umgekehrt sind es gerade in Krisenzeiten deutsche Staatsschuldtitel, in die die jeweils alte Generation ihr Vermögen umzuschichten versucht, um es sicher an die junge Generation weitergeben zu können. Gerade für die junge Generation ist es daher wichtig, die Eigenschaft von deutschen Staatsschuldtiteln als extrem sicheres Vermögensobjekt hervorzuheben, statt einseitig vom „Schuldenstaat“ (Pagué, 2025) zu sprechen.³

Schulden und Vermögen in Deutschland

Tabelle 1 zeigt die Vermögensbilanz der deutschen Volkswirtschaft. Danach betrug das Reinvermögen Ende 2023 25,5 Bio. €, von denen 22,3 Bio. € auf das Sachvermögen – unterteilt in Anlagevermögen (Wohnbauten, Nichtwohnbauten, Ausrüstungen und anderes Anlagevermögen) sowie Grund und Boden – und 3,3 Bio. € auf Nettoauslandsforderungen entfielen. Gegenüber 1999 ist das Reinvermögen um 183 % in nominalen, und um ungefähr 75 % in realen Größen gestiegen. Dies ist das Vermögen, das die alte Generation in Deutschland der jungen Generation Ende 2023 vermacht hätte. Wie ausgeführt, spielen dabei die Staatsschulden keine Rolle, weil sie sich mit den

² Dass das Problem nicht die Generationenungerechtigkeit, sondern die ungleiche Verteilung innerhalb der alten Generation ist, wird von Bermes (2025) eindruckvoll argumentiert; vgl. dazu auch ZDF Kommunikation (2025).

³ Oft wird argumentiert, dass die Schuldenbremse gerade die Voraussetzung für die exzellente Qualität deutscher Staatsschuldtitel sei. Deutsche Staatsschuldtitel gehörten aber schon vor der Schuldenbremse zu den „relativ besten Anlagewerten“ (Stützel, 1978), auch in Zeiten, in denen die Staatsdefizite in Prozent des Bruttoinlandsprodukts über das hinausgingen, was derzeit zu erwarten ist.

Tabelle 2

Sektorale Vermögensbilanzen – Deutschland 2023 (1999)

in Mrd. Euro

Private Haushalte und Private Organisationen ohne Erwerbszweck

Aktiva		Passiva	
7.188,0 (2.591,3)	Wohnbauten	Kredite und sonstige Verbindlichkeiten	2.162,4 (1.468,4)
482,4 (224,1)	Nichtwohnbauten		
177,0 (126,5)	Ausrüstungen		
23,7 (19,6)	Anderes Anlagevermögen		
4.653,1 (1.537,6)	Grund und Boden		
8.823,2 (3.439,9)	Geldvermögen	Reinvermögen	19.185,0 (6.470,6)
21.347,4 (7.939,0)	Aktiva insgesamt	Passiva insgesamt	21.347,4 (7.939,0)

Unternehmen (Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften)

Aktiva		Passiva	
906,5 (460,1)	Wohnbauten	Fremdkapital	3.619,1 (1.589,4)
2.418,8 (1.053,3)	Nichtwohnbauten	Anteilsrechte	5.232,5 (1.955,6)
1.352,5 (731,3)	Ausrüstungen		
566,3 (214,5)	Anderes Anlagevermögen		
1.363,0 (491,0)	Grund und Boden		
6.282,9 (2.234,0)	Geldvermögen	Reinvermögen	4.038,3 (1.639,2)
12.889,9 (5.184,2)	Aktiva insgesamt	Passiva insgesamt	12.889,9 (5.184,2)

Finanzintermediäre (Finanzielle Kapitalgesellschaften)

Aktiva		Passiva	
52,9 (22,6)	Wohnbauten	Fremdkapital	13.687,7 (5.819,3)
199,3 (113,8)	Nichtwohnbauten	Anteilsrechte	5.048,4 (1.536,5)
29,0 (16,4)	Ausrüstungen		
5,7 (2,7)	Anderes Anlagevermögen		
75,5 (29,9)	Grund und Boden		
19.050,3 (7.375,4)	Geldvermögen	Reinvermögen	676,6 (205,0)
19.412,7 (7.560,8)	Aktiva insgesamt	Passiva insgesamt	19.412,7 (7.560,8)

Staat

Aktiva		Passiva	
31,9 (17,1)	Wohnbauten	Fremdkapital	2.661,5 (1.279,4)
1.677,3 (942,4)	Nichtwohnbauten		
187,0 (76,4)	Ausrüstungen		
125,4 (44,6)	Anderes Anlagevermögen		
785,1 (300,0)	Grund und Boden		
1549,1 (636,8)	Geldvermögen	Reinvermögen	1.694,4 (737,9)
4.355,9 (2.017,3)	Aktiva insgesamt	Passiva insgesamt	4.355,9 (2.017,3)

Quelle: Deutsche Bundesbank (2025a).

Forderungen an den Staat zu Null saldieren.⁴ Auffallend ist, dass der Anstieg des Reinvermögens seit 1999 nicht zuletzt Folge eines drastischen Anstiegs der Nettoauslandsforderungen von weniger als 40 Mrd. € auf 3,3 Bio. € ist. Es folgen Grund und Boden (+192 % gegenüber 1999) und Wohnbauten (+165 %), deren Bewertungen auch den Anstieg der Grundstücks- und Immobilienpreise widerspiegeln. Dagegen fällt der Vermögensanstieg bei den Nichtwohnbauten („Infrastruktur“) und Ausrüstungen („Maschinen, Geräte und Fahrzeuge“) mit 105 % und 84 % vergleichsweise schwach aus, sodass in realen Größen diese Teile des Anlagevermögens nur um 27 % bzw. 14 % wuchsen.

Die junge Generation insgesamt kann sich bei der alten Generation daher nicht über zu viele Schulden, wohl aber über zu geringe Investitionen in Infrastruktur und Ausrüstungen beschweren, also jene Anlagevermögenskomponenten die „in hohem Maße die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit eines Landes und die Produktivität der Arbeitsplätze“ prägen (Deutsche Bundesbank, 1998). Stattdessen finanzierte der private Sektor in Deutschland Konsum und Investitionen im Ausland, indem er die entsprechenden Produkte dem Ausland im Tausch gegen Schuldscheine und andere Vermögensgüter des Auslands zur Verfügung stellte.

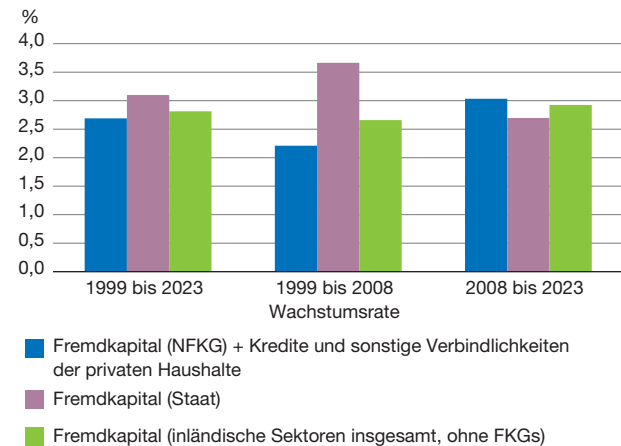
Die sektorale Betrachtung zeigt, dass 2023 (wie schon 1999) alle Sektoren in Deutschland über ein positives Reinvermögen verfügen: private Haushalte, Unternehmen (NFKG, FKG), aber auch der Staat. Kein Sektor ist überschuldet (Tabelle 2).⁵ Die Tabelle verdeutlicht auch das Zerrbild, das der Blick auf die oft zitierte „Schuldenuhr“ des Bundes der Steuerzahler e.V. erzeugt, die jede Sekunde „erbarmungslos“ die Schulden des Staates notiert, dabei aber genauso „erbarmungslos“ das Sach- und Geldvermögen des Staates ignoriert. So wird bei der jungen Generation der falsche Eindruck erweckt, die alte Generation würde ihr nur Staatsschulden hinterlassen, selbst wenn diese zur Finanzierung staatlichen Anlagevermögens genutzt werden. Unberücksichtigt bleibt auch, dass sich die Reinvermögensposition des Staates seit 2009 wegen steigender Geldvermögen des Staates verbessert hat, nicht zuletzt aufgrund höherer Bewertungen staatlicher Beteiligungen an finanziellen Kapitalgesellschaften, darunter Bundesbank und Sparkassen.

⁴ Die Saldierung erfolgt zum Teil über das Ausland, das ca. 40 % der deutschen Staatsschuldtitel hält, die es vom deutschen privaten Sektor im Tausch gegen Forderungen an das Ausland erworben hat (Buch, 2023).

⁵ Die Tabelle folgt der Vorgehensweise der Deutschen Bundesbank (2025a), die Anteilsrechte an Unternehmen als deren Verbindlichkeiten zu werten. Dies ist sinnvoll, da der Erwerb dieser Anteile mit der Erwartung eines Ertrags verbunden ist. Dass Anteilsrechte einen anderen Charakter als Kredite tragen, wenn es zu den angesprochenen Verteilungskonflikten kommen sollte, bleibt davon unberührt.

Abbildung 1

Schuldenentwicklung des privaten Sektors, des Staates, der inländischen nichtfinanziellen Sektoren



Durchschnittliche Jahreswachstumsraten; der private Sektor umfasst realwirtschaftliche Unternehmen (NFKG) und private Haushalte.

Quelle: Deutsche Bundesbank (2025a), eigene Berechnungen.

Würde man den privaten Sektor ebenso verzerrend „analysieren“, also Real- und Geldvermögen ignorieren und lediglich eine Schuldenuhr des privaten Sektors aufstellen, ergäbe sich übrigens das gleiche Bild: Die privaten Schulden (die für die Gläubiger Vermögen darstellen) stiegen seit 1999 fast genauso „erbarmungslos“ (+89 %) wie die Staatsschulden (+108 %, Abbildung 1), allerdings von einem deutlich höheren Niveau. Seit Inkrafttreten der Schuldenbremse hat sich das Wachstum der öffentlichen Schulden zwar deutlich abgeschwächt, die Summe aus privaten und öffentlichen Schulden, ist aber stärker gestiegen als in den zehn Jahren vor Inkrafttreten der Schuldenbremse.

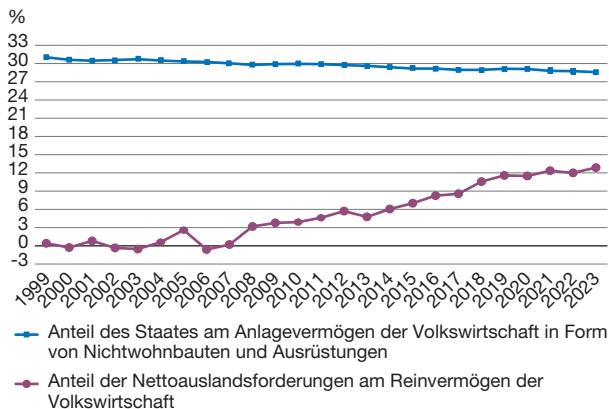
Die Vererbung privater Schulden an die junge Generation wird in der Diskussion um Generationengerechtigkeit kaum erwähnt, weil man implizit annimmt, dass der private Sektor Schulden nur zum eigenen Vorteil, vor allem zum Aufbau von Sachvermögen, nutzt. Zudem wird oft betont, dass der private Sektor im Gegensatz zum Staat seine Schulden stets zurückbezahlt. Letzteres ist auch in aller Regel für jeden einzelnen Schuldner der Fall. Wie Tabelle 2 und Abbildung 1 verdeutlichen, gilt das aber nicht für den privaten Sektor insgesamt. Seine Schulden wachsen – wie beim Staat – mehr oder weniger stetig, weil sie den Ausbau des Sachvermögens finanzieren, das jede Generation der nächsten hinterlässt.

Die Schuldenbremse beraubt den Staat dieser Möglichkeit, weil sie dem privaten Sektor verbietet, dem eigenen Staat Kredit zu geben (Winkler, 2011; Kaube, 2024).⁶ Den-

⁶ Die Schuldenbremse ist daher ein Beispiel der Verrechtlichung des (Wirtschafts-)Politischen, wie sie von Rödder (2025) beklagt wird.

Abbildung 2

Bedeutung von öffentlicher Infrastruktur und Nettoauslandsforderungen in den Vermögensbilanzen



Quelle: Deutsche Bundesbank (2025a), eigene Berechnungen.

noch ist unklar, ob die Schuldenbremse die Sachkapitalbildung durch den Staat gehemmt hat (Feld et al., 2024). Eine einfache, auf die Vermögensbilanzen abzielende Analyse bestätigt dies. Zwar ist der Anteil der vom Staat gehaltenen Bestände an Nichtwohnbauten und Ausrüstungsgütern an den Gesamtbeständen seit 1999 gesunken (Abbildung 2), der Abwärtstrend setzt jedoch schon vor Inkrafttreten der Schuldenbremse ein. Dies ändert aber nichts an dem seit Jahren vorherrschenden Konsens (Grömling et al., 2019), dass es eines erheblichen Anstiegs der Investitionen bedarf, um die öffentliche Infrastruktur zu modernisieren.

Deutlicher scheint der Effekt der Schuldenbremse auf die Zusammensetzung des gesamtwirtschaftlichen Reinvermögens zu sein (Abbildung 2). Während vor ihrer Einführung die Nettoauslandsforderungen nur knapp über 3 % des Reinvermögens darstellten, stieg dieser Anteil auf 11,5 % in 2019. Dass die Schuldenbremse dafür zumindest mitverantwortlich sein könnte, ergibt sich zudem aus der Beobachtung, dass in den Jahren 2020 bis 2023, als die Schuldenbremse ausgesetzt wurde, der Anstieg nahezu zum Stillstand kam.

Generationengerechte Fiskalpolitik im Zeitalter der De-Globalisierung

Der Anstieg der Nettoauslandsforderungen reflektiert die hohen Leistungsbilanzüberschüsse, die in den vergangenen 20 Jahren erzielt wurden. Ob diese Überschüsse Fluch oder Segen sind, wird schon lange kontrovers diskutiert (Grömling et al., 2016). Sicher ist, dass sie zu steigenden Nettoerträgen führten, die sich 2024 auf 143,5 Mrd. € beliefen. Allerdings fällt die Rendite auf Auslandsforderungen schmal aus (die Deutsche Bundesbank (2025c) errechnet 3,5 %) und ist damit geringer als jene auf heimische Aktiva (Tichy, 2024). Mit einigem Recht könnte die junge der alten Generation daher eine

verfehlte Anlagepolitik vorwerfen: Wenig rentierliche Nettoauslandsforderungen wurden einer Ausweitung des privaten und öffentlichen Anlagevermögens im Inland vorgezogen.

Völlig unabhängig davon, wie man zur Vermögenspolitik der Vergangenheit steht, klar scheint zu sein, dass sie wegen der veränderten geopolitischen Lage nicht mehr fortgesetzt werden kann. Der russische Überfall auf die Ukraine macht einen starken Ausbau des staatlichen Anlagevermögens in Form von militärischem Gerät unausweichlich. Die alte Generation weiß aus ihren Erfahrungen als junge Generation der 1970er und 1980er Jahre, dass dies ohne eine Ausweitung der Staatsverschuldung nicht zu stemmen ist. Damals lagen die Militärausgaben bei 3 % des Bruttoinlandsprodukts, praktisch identisch mit der Defizitquote der öffentlichen Haushalte. Anfang der neunziger Jahre kamen – eine weitere Parallele zur Gegenwart – die schuldenfinanzierten öffentlichen Infrastrukturinvestitionen im Zuge der Deutschen Einheit hinzu.⁷

Spätestens mit dem Beginn der zweiten Amtszeit von Präsident Trump ist zudem die jüngste Phase der Globalisierung zu Ende gegangen. Es war aber diese Globalisierung, die es Deutschland erst ermöglichte, praktisch ein Fünftel des Reinvermögensaufbaus der letzten Jahre über die Akkumulation von Nettoauslandsforderungen zu gestalten, nicht nur, aber gerade über Leistungsbilanzüberschüsse gegenüber den Vereinigten Staaten (Deutsche Bundesbank, 2025c). Selbst wenn die Zollpolitik der Trump Administration scheitern sollte, würde ein „weiter so“ nicht nur in den USA auf starken politischen Widerstand stoßen. Zudem wirft die zunehmende Politisierung grenzüberschreitender Gläubiger-Schuldner Beziehungen im Sinne von „Country X first“ die Frage auf, wie sinnvoll es ist, weiter Nettoforderungen gegenüber Ländern aufzubauen, die ihre ökonomischen und politischen Interessen im Zweifelsfall so durchzusetzen bereit sind, dass der Verteilungskonflikt einseitig zuungunsten deutscher Gläubiger gelöst wird.⁸ Schließlich droht derzeit das Risiko einer globalen Rezession, die die Fortführung einer auf Exportwachstum setzenden Wirtschaftspolitik zusätzlich erschweren dürfte.

⁷ Während in der politischen Debatte der 1970er/1980er Jahre die angebliche Belastung der jungen Generation durch Staatsverschuldung durchaus eine Rolle spielte, scheint dies in akademischen Zirkeln deutlich weniger der Fall gewesen zu sein, und zwar unabhängig von den wirtschaftstheoretischen Positionen der Debattenteilnehmer (Willms, 1978; Rürup, 1980). Denn damals wurden saldenmechanische Zusammenhänge, die theorielos sind und daher gelten müssen, bei der Analyse und Bewertung der Staatsverschuldung noch beachtet. Folglich wurden nur jene Wirkungen der Staatsschuld kontrovers diskutiert, die tatsächlich eintreten können, wie z.B. geringeres Wachstum oder Inflation. Sie sollten auch heute bei der Bewertung der Fiskalpolitik im Mittelpunkt der Debatte stehen (Winkler, 2025).

⁸ Jörg Krämer, Chefvolkswirt der Commerzbank, illustriert dies wie folgt: „Sollte es zu einem Angriff Chinas auf Taiwan kommen, müsste man sich schon die Frage stellen, ob das deutsche Auslandsvermögen in China noch sicher ist.“ (Welter, 2025).

Falsche Vorstellungen erschweren angemessene Reaktionen

Die irreführenden Behauptungen über die Zusammenhänge zwischen Schulden, Vermögen und Generationengerechtigkeit sind ein Ärgernis für sich, weil sie schlichte saldenmechanische Zusammenhänge ignorieren. Hochproblematisch werden sie allerdings, wenn sie Einsichten in wirtschaftspolitische Notwendigkeiten verhindern. Genau dies ist jetzt der Fall. Denn gerade wenn man der Auffassung ist, dass es Zeichen eines „wirtschaftlichen Niedergangs“ (Fuest, 2025) gibt, ist neben den immer wieder genannten Problemen bei Bürgergeld, Bürokratie etc. zu beachten, dass das deutsche „Geschäftsmodell“ der Globalisierungsepoche – wir liefern Autos, Maschinen und chemische Erzeugnisse, das Ausland zahlt mit Schuldscheinen – an seine Grenzen gestoßen ist, weil es einerseits vom Ausland nicht mehr akzeptiert wird, und andererseits aus deutscher Sicht immer stärkeren Vermögensrisiken ausgesetzt ist.

Mit der Lockerung der Schuldenbremse und dem Sondervermögen Infrastruktur versucht die Bundesregierung diesen Veränderungen Rechnung zu tragen, indem sie zumindest partiell ein neues Geschäftsmodell vorschlägt – wir produzieren militärisches Gerät, reparieren Brücken und modernisieren Schulen, der Staat zahlt mit Schuldscheinen. Dies ist politisch aber schwer möglich, wenn eine solche Neuorientierung in der Öffentlichkeit immer wieder fälschlicherweise als Verstoß gegen die Generationengerechtigkeit gewertet, und gleichzeitig ignoriert wird, dass die junge Generation das größte – wenngleich ungleich verteilte – Reinvermögen in der deutschen Geschichte erben wird.

Paradoxerweise wäre es die junge Generation, die die Lasten dieser falschen Vorstellungen tragen würde, da sie damit um Einkommens- und Beschäftigungschancen gebracht würde, die junge Menschen viel stärker tangieren als Steuern für Zinszahlungen auf Staatsschulden. Daher ist die jüngste Diskussion darüber, ob und inwieweit die Bundesregierung Mittel aus dem Sondervermögen „Infrastruktur“ zweckentfremdet, erfrischend zielführend. Sie verdeutlicht, dass nicht schwarze Nullen, sondern Investitionen in Sachkapital über Wohlstand und Wachstum der deutschen Volkswirtschaft und damit der jungen Generation in der Zukunft entscheiden.

Literatur

- Bermes, U. R. (2025, 23. Juli). Wir Boomer sind nicht das Problem. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*.
- Blanchard, O. (2019). Public debt and low interest rates. *American Economic Review*, 109(4), 1197–1229.
- Buch, C. (2023). *Finanzstabilität in Zeiten des Strukturwandels* [Rede beim Bankenabend der Hauptverwaltung der Deutschen Bundesbank in Baden-Württemberg, 28. Februar 2023]. Deutsche Bundesbank.
- Deutsche Bundesbank. (1998). Entwicklung und Struktur des gesamtwirtschaftlichen Kapitalstocks. *Monatsbericht*, November, 27–39.
- Deutsche Bundesbank. (2025a). *Vermögensbilanzen 1999–2023: Sektorale und gesamtwirtschaftliche Vermögensbilanzen 1999–2023*. Deutsche Bundesbank.
- Deutsche Bundesbank. (2025b). *Vermögen und Finanzen privater Haushalte in Deutschland: Ergebnisse der Vermögensbefragung 2023*. *Monatsbericht*, April, 31–80.
- Deutsche Bundesbank. (2025c). Die deutsche Zahlungsbilanz für das Jahr 2024. *Monatsbericht*, März, 168–226.
- Feld, L. P., Hassib, J., Langer, M. & Nientiedt, D. (2024). *Die Schuldenbremse – ein Garant für nachhaltige Haushaltspolitik*. Studie im Auftrag der Friedrich-Naumann-Stiftung für die Freiheit.
- Fuest, C. (2025, 12. Oktober). „Wir sehen tatsächlich einen wirtschaftlichen Niedergang“: Interview mit Sebastian Balzter und Dennis Kremer. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*.
- Grömling, M. & Matthes, J. (2016). Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss – Fluch oder Segen? *Wirtschaftsdienst*, 96(11), 787–805.
- Grömling, M., Hüther, M. & Jung, M. (2019). Verzehrt Deutschland seinen staatlichen Kapitalstock? *Wirtschaftsdienst*, 99(1), 25–31.
- Kaube, J. (2024, 22. Dezember). Die Willkür der Schuldenbremse: Wie eine seltsame Zahl ins Grundgesetz kam. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*.
- Paqué, K.-H. (2025). *Schuldenstaat*. Freiheit.org.
- Rödger, A. (2025, 15. Oktober). Für den Primat des Politischen. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*.
- Rürup, B. (1980). Staatsverschuldung: Kein Anlaß zur Besorgnis. *Wirtschaftsdienst*, 60(9), 424–429.
- Scherf, W. (2007). Öffentliche Verschuldung. *Finanzwissenschaftliche Arbeitspapiere*, Nr. 80. Justus-Liebig-Universität Gießen, Fachbereich Wirtschaftswissenschaften.
- Stützel, W. (1978). Ober- und Untergrenzen der öffentlichen Verschuldung. *Kredit und Kapital*, 11(4), 429–450.
- Theurer, M. (2025). *Gefährdet Deutschland seinen Ruf als sicherer Hafen?* [Rede bei der Hauptverwaltung der Deutschen Bundesbank in Baden-Württemberg]. Deutsche Bundesbank.
- Tichy, G. (2024). Eine saldenmechanische Perspektive auf die Schuldenbremse. *Wirtschaftsdienst*, 104(11), 773–777.
- Welter, P. (2025, 27. Mai). Deutschland ist jetzt der größte Gläubiger der Welt. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*.
- Willms, M. (1978). Volkswirtschaftliche Wirkungen einer zunehmenden Staatsverschuldung. *Wirtschaftsdienst*, 58(9), 439–445.
- Winkler, A. (2011, 11. März). Flucht aus der Verantwortung. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*.
- Winkler, A. (2025). Staatsverschuldung: Die Inflation im Auge behalten. *Wirtschaftsdienst*, 105(4), 224.
- ZDF-Kommunikation. (2025, 12. September). Spahn bei „maybrit illner“ im ZDF zu ungerechter Vermögensverteilung [Pressemitteilung]. Presseportal ZDF.

Title: *The great confusion – debt, wealth and intergenerational justice*

Abstract: *The planned increase in German government debt is widely regarded as a fundamental violation of intergenerational justice. Macroeconomic and sectoral balance sheets show that this is just as grossly incorrect as the idea that Germany is or will become a ‘debt state’. The clarification is important because geopolitical upheavals require a change in the patterns of wealth accumulation for the German economy as a whole as well as its sectors. Without an expansion of government debt, this will hardly be possible without triggering a prolonged period of stagnation or worse.*