

Deutschland auf dem Weg in die Schuldenrepublik

Exklusiver Bericht für ACATIS Investment: Prof. Dr. Dr. h.c. Lars P. Feld, Universität Freiburg und Walter Eucken Institut

Deutschland hat gewählt und bekommt die Bundesregierung, die es sich gewünscht hat – eine Koalition, die früher unter dem Namen große Koalition bekannt war. CDU/CSU und SPD haben angesichts der geopolitischen Ereignisse keine Zeit verstreichen lassen und schon in der zweiten Woche nach der Wahl wesentliche Pflöcke für die kommende Legislaturperiode eingeschlagen. Es sind Maßnahmen, die weit über diese Legislatur wirken werden.

Allem voran stellen die koalitionswilligen Sondierer neue finanzpolitische Weichenstellungen. Die alte Schuldenbremse ist Geschichte. Noch der alte Bundestag soll mit seiner Zwei-Drittel-Mehrheit von CDU/CSU, SPD und Grünen ein Sondervermögen für die Infrastruktur in Höhe von 500 Mrd. Euro, eine Ausnahme für die Verteidigungsausgaben, die ein Prozent des Bruttoinlandsprodukts übersteigen, in der Schuldenbremse und einen höheren Spielraum für strukturelle Defizite der Länder um 0,35 Prozentpunkte beschließen. Weil Linke und AfD im neuen Bundestag über eine Sperrminorität für Grundgesetzänderungen verfügen, müssen diese Maßnahmen vor dem 23. März beschlossen werden. Eine weitere Ausnahme für staatliche Investitionen in der Schuldenbremse, wie sie die Koalitionäre bis Ende 2025 beschließen wollen, benötigt daher Stimmen dieser beiden Parteien – entgegen aller Brandmauern und Unvereinbarkeitsbeschlüssen.

Den neuen Finanzierungsspielraum will die neue Bundesregierung für Wahlgeschenke nutzen – erweiterte Mütterrente, Absenkung des Mehrwertsteuersatzes für das Gastgewerbe, Wiedereinführung der Agrardieselsubvention, Subventionen für energieintensive Unternehmen, für die E-Mobilität und für Autozulieferer, Verlängerung der Mietpreisbremse, 15 Euro Mindestlohn usw. Im Hinblick auf marktwirtschaftliche Reformen ist im Sondierungspapier Fehlanzeige. Denn ebenfalls enthaltene Reformen der Einkommens- und Unternehmensbesteuerung genauso wie der Bürokratieabbau sind nur vage angesprochen.

Jedenfalls darf man skeptisch sein, dass ein solches Regierungsprogramm die Wachstumskräfte im Land so stärkt, dass ein innovationsgetriebenes, sich selbst tragendes Wachstum entsteht. Die geplanten Mehrausgaben drohen für Konsum und Transfers verschwendet zu werden. Dabei könnten höhere Verteidigungsausgaben für einen Technologieschub genutzt werden – die USA machen uns seit dem Zweiten Weltkrieg vor, wie das geht. Das Sondervermögen für die Infrastruktur könnte ganz eng für die Ertüchtigung der Verkehrsnetze und für die Forschung eingesetzt werden. Die zuvor genannten Beispiele deuten hingegen darauf hin, dass diese Wachstumschancen nicht wahrgenommen werden.

Im Gegenzug erhält das Land eine deutlich höhere Verschuldung. Alleine die Öffnung der Schuldenbremse für Verteidigungsausgaben, die über 1 Prozent des BIP liegen, schafft im laufenden Jahr einen Spielraum von 8 Mrd. Euro. Geht man von einem nominalen Wachstum des BIP von 2,5 Prozent und Verteidigungsausgaben von 3 Prozent des BIP aus, so dürften sich die Verteidigungsausgaben in einem Zeitraum von 10 Jahren auf 950 Mrd. Euro oder 85 – 110 Mrd. Euro pro Jahr belaufen. Das Sondervermögen Infrastruktur dürfte im gleichen Zeitraum etwa 50 Mrd. Euro pro Jahr an Schulden bedeuten. Die Länder tragen kumuliert mit 170 Mrd. Euro, also 15 – 19 Mrd. Euro pro Jahr, der Bund zudem mit dem gleichen Betrag zur höheren Staatsverschuldung bei. In der Summe kommen in einem Zehn-Jahres-Zeitraum so 1,8 Billionen Euro oder 165 – 200 Mrd. Euro pro Jahr zusammen. Die Schuldenquote würde bei einem unterstellten nominalen Wachstum von 2,5 Prozent um 33 Prozentpunkte, also auf etwa 95 Prozent des BIP ansteigen. Blicke der Zins für 10-jährige Staatsanleihen über diesen 10-jährigen Zeitraum bei 2,5%, dann schlägen Zinsausgaben von 250 Mrd. Euro allein beim Bund zu Buche. Bei einem Zins von 4% wären es grob gesprochen 400 Mrd. Euro.

Das Zinsniveau für Bundesanleihen mit 10-jähriger Laufzeit stieg jedoch bereits in der vergangenen Woche von 2,5% am 4. März 2025 auf 2,8% am 5. März 2025 an und ging nochmals um 10 Basispunkte zum Ende der Woche nach oben. Dies dürfte vor allem der Erwartung geschuldet sein, dass der Staat den Markt mit Anleihen fluten wird und dafür höhere Renditen bieten muss. Manche sehen in der begleitenden Wechselkursentwicklung und dem Anstieg der Aktienkurse im DAX eher Anzeichen für einen positiven Wachstumseffekt auf die Zinsen. Standard & Poors bestätigten dies rasch mit der Mitteilung, das Paket stärke das AAA-Rating. Das wird sich also weisen müssen.

Aber darauf kommt es nicht an. Denn die höheren deutschen Zinsen ziehen das Zinsniveau in der Eurozone nach oben. Die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen Italiens liegt nun bei 3,9%. Entsteht hier weitere Dynamik, werden die Anleihemärkte nervös werden und Deutschland unter Druck in Richtung neuer Gemeinschaftsschulden in der EU stehen.



Prof. Dr. Dr. h.c. Lars P. Feld