

Die 40 Dax-Konzerne haben Milliarden-Schulden in Anleihen ausstehen

## Der große Zinsschock

Die gestiegenen Zinsen haben nicht nur die Pleite der Silicon Valley Bank im fernen Kalifornien verursacht. Auch die 40 Dax-Konzerne spüren die Veränderung. Zu Zeiten negativer Zinsen konnten sie sich bei fast Null finanzieren. Jetzt müssen sie diese Anleihen entweder tilgen oder im Normalfall zu aktuellen Zinsen neu begeben. Bayer etwa hat im Juli 2024 eine Anleihe über 1,7 Milliarden Euro zu 0,375 Prozent fällig.

Zuletzt finanzierte sich der Chemieriese im Mai mit einer zehnjährigen Anleihe bei rund 4,75 Prozent Rendite. Zu diesen Konditionen würden ab Juli 74 Millionen Euro zusätzlicher Zinsen jährlich anfallen. Bayer hat insgesamt Anleihen über 44 Milliarden Euro ausstehen, die im Schnitt mit 3,6 Prozent verzinst sind. Der Anstieg insgesamt wird nicht so dramatisch ausfallen wie bei dieser einen Anleihe, zumal Bayer die Niedrigzinsphase genutzt hat, sich langfristig zu finanzieren. Die durchschnittliche Laufzeit von 13 Jahren liegt weit über dem üblichen Rahmen, eine Anleihe läuft sogar bis 2083. Die Übernahme des Glyphosat-Herstellers Monsanto war ein teurer Fehlschlag, den Bayer aber durch eine umsichtige Finanzierung abfedern konnte.

Der Schuldenstand allein ist nicht sonderlich aussagekräftig. Wichtiger sind Fälligkeiten und die Fähigkeit, den Schuldendienst zu leisten. Beim letzteren Punkt sieht es bei der Telekom nicht gut aus. Der Vorsteuergewinn ist nur doppelt so hoch wie der Schuldendienst, was normalerweise bedenklich ist. Der Bonner Konzern zahlt derzeit 5,6 Milliarden Euro Zinsen im Jahr, doppelt soviel wie noch 2019, auf Verbindlichkeiten von 149 Milliarden, doch davon sind nur 26 Milliarden Anleihen mit einem Durchschnittssatz von 3,6 Prozent. Glücklicherweise kann

die Telekom derzeit zehnjährige Anleihen zu rund vier Prozent emittieren, nur geringfügig höher als der aktuelle Durchschnittssatz. Die Finanzlage ist also nicht dramatisch, wie es auf den ersten Blick aussieht. Viel Raum für Fehler oder Rezession bleibt aber nicht.

Dementsprechend kritisch sieht es bei Firmen aus, die überhaupt keine Gewinne verbuchen: Siemens Energy (JF 45/23) hat nur Anleihen über 2,5 Milliarden Euro ausstehen und Barmittel von fünf Milliarden Euro. Eigentlich ein hervorragendes Verhältnis. Allerdings macht der Konzern aktuell einen Verlust von 4,6 Milliarden pro Jahr. Wird 2025 die nächste Anleihe über 960 Millionen Euro fällig, wird es knapp. Das Rating steht derzeit mit BBB- gerade noch im investierbaren Bereich, aber mit negativem Ausblick. Die nächste Abstufung kommt bestimmt, dann auf „Ramschniveau“. Jetzt schon rentieren die Anleihen auf dem Niveau von Schrottanleihen im niedrigen doppelstelligen Prozentbereich. Nur eine radikale Sanierung kann den Energiekonzern noch retten. Einziger Lichtblick für Anleger: Im Dax-40 hat die Aktie von Siemens Energy eine Gewichtung von unter einem Prozent, für Indexanleger hält sich der Schaden also in Grenzen.

Die schwierigste Lage in der Zinssteigerungsphase hat allerdings der Bund. Bei 1,66 Billionen Euro Schulden und einer durchschnittlichen Laufzeit von 6,7 Jahren, der Hälfte von Bayer, zahlt er im Schnitt 1,3 Prozent Zinsen. Steht Bayers Marktkredite derzeit nur ein Drittel über dem Zinssatz der Anleihen, liegt der des Bund beim Doppelten. Der Zinsschock Christian Lindners wird also schneller kommen und deutlich höher ausfallen als bei den Dax-Konzernen, die deutlich mehr Luft haben.



von  
**Thomas Kirchner**

„Die gestiegenen Zinsen bringen dem hochverschuldeten Bund und Christian Lindner neue Probleme.“

Die Umsatzsteuer in der Gastronomie steigt auf 19 Prozent

## Mehr Fast Food wagen

Von **Reiner Osbild**

Die Kanzlerin verkündete 2015: „Wir schaffen das!“ Die Folgen sind bekannt. Ihr Nachfolger versprach 2021: „Wir schaffen das nie wieder ab!“ Doch zum Leidwesen der Gastronomie und ihrer Gäste vergaß es Olaf Scholz und drehte sich um 180 Grad: Seine Ampel hat beschlossen, die Umsatzsteuer auf Speisen von sieben auf 19 Prozent zu erhöhen. Damals war, bedingt durch die Corona-Lockdowns, der Umsatz im Gastgewerbe um knapp 40 Prozent eingebrochen. Jetzt, da eine Erholung in Sicht ist, wird eine vierköpfige Familie, die für 80 Euro speist, ab Januar 89 Euro hinblättern müssen. Wenn es dabei bleibt – denn höhere Inflationsraten, steigende Mieten und Pachten sowie die Erhöhung des Mindestlohnes setzen die Branche zusätzlich unter Druck.

Das Essen im Restaurant wird für viele unerschwinglich. Und steuersystematisch ist das ganze ein Schuß in den Ofen, profitieren doch Fast-Food-Ketten und Anbieter von Fertiggerichten weiter von siebenprozentigen Steuersatz. Sie sind ohnehin auf Expansionskurs und werden den kleineren, mittelständisch geführten Unternehmen das Leben noch schwerer machen. Geht man von einem Gesamtumsatz

von 83 Milliarden Euro aus, dann entsprechen zwölf Prozentpunkte circa zehn Milliarden Euro Steuerermehreinnahmen – auf dem Papier. Insgesamt sind das nur ein Prozent der gesamten Steuern, denn diese dürften im kommenden Jahr erstmals in der Geschichte der Bundesrepublik die Billionengrenze reißen. Der Sachverständigenrat schätzt 1.010 Milliarden Euro, nach 960 Milliarden Euro im laufenden Jahr. Der Staat hat nun wirklich kein Einnahmeproblem, man bedenkt, daß sich die gesamten öffentlichen Einnahmen – etwa unter Einrechnung der Sozialabgaben – von 1,9 auf zwei Billionen Euro (2024) hochschrauben.

Die zehn Milliarden Zusatzeinnahmen sind teuer erkauft. Denn weitere Gaststätten müssen schließen, Arbeitskräfte werden entlassen oder gar nicht erst eingestellt. Vorgelagerte Bereiche wie die Landwirtschaft werden ebenfalls Einbußen erleiden. Touristen werden ihren Urlaub im Ausland verbringen, zumal in fast der gesamten EU die Umsatzsteuern geringer sind. Auch die Gewerbesteuer wird sinken, so daß unterm Strich manch ein Kämmerer den Rotstift ansetzen muß. Nach der De-Industrialisierung ist jetzt die De-Gastronomisierung angesagt.

# Haushaltstrick ist gescheitert

**Finanzpolitik:** 60 Milliarden Euro Corona-Sondervermögen durften nicht verschoben werden

**DIRK MEYER**

Robert Habeck hatte in der Regierungsbefragung am 21. Juni eine Vorahnung: „Wenn diese Klage erfolgreich ist, das würde Deutschland wirklich wirtschaftspolitisch hart, hart treffen. Wahrscheinlich so hart, daß wir das nicht bestehen werden.“ Wenn schon das Urteil des Bundesverfassungsgerichts (BVerfG/2 BvF 1/22) zum zweiten Nachtragshaushaltsgesetz 2021 als „mit dem Grundgesetz unvereinbar und nichtig“ in dieser Eindeutigkeit überraschte, so erstaunt es um so mehr, daß die Regierung für diesen Fall keine Risikovorsorge mit einem Plan B getroffen hat. Verantwortung sieht anders aus.

Der Regierung fehlen nun insgesamt 60 Milliarden Euro. Als Kreditemächtigung wurde diese Summe von den Ampelparteien aus den nicht abgerufenen Corona-Notkrediten im Februar 2022 – rückwirkend für das abgeschlossene Haushaltsjahr 2021 – verfassungswidrig in den Klima- und Transformationsfonds (KTF) verschoben. Nutzbar für spätere Jahre, denn die Krediterlaubnisse drohen zu verfallen. Mit dem so auf etwa 240 Milliarden Euro aufgestockten KTF-Sondervermögen – der umfangreichste von 29 Nebenhaushalten mit einem Gesamtvolumen von 869 Milliarden Euro – sollen weitere Klimainvestitionen finanziert werden.

Das Gericht sieht darin gleich drei Grundgesetzverstöße: So würde der Zusammenhang zwischen einer Notlagenituation, die eine Lockerung der Schuldenbremse durchaus gestattet, und den ergriffenen Krisenbewältigungsmaßnahmen (Klimaschutz) nicht hinreichend begründet (Art. 109 Abs. 3 GG). Es würde der „Veranlassungszusammenhang“ fehlen. Außerdem würde durch den Übertrag von Haushaltsmitteln aus 2021 und deren Verausgabung in späteren Jahren gegen das Prinzip der Jährlichkeit der Haushaltsaufstellung – also der Festlegung für jeweils ein Jahr – verstößen (Artikel 110 Absatz 2 Grundgesetz). Damit würde die Schuldenbremse, so das Gericht, faktisch in den Folgejahren außer Kraft gesetzt, ohne daß hier eine Notlage vorliegen muß. Schließlich sei die Verabschiedung eines Nachtragshaushaltes für 2021 im Jahr 2022 ein Verstoß gegen den Haushaltsgrundsatz der Vorherigkeit (Art. 110 Abs. 2 Satz 1 GG).

**Kreditfinanzierten Sondervermögen einen Riegel vorgeschoben**

Was sind die Konsequenzen des Urteils? Zum einen muß die Ampelkoalition jetzt umplanen. Finanzminister Christian Lindner verhängte eine Haushaltssperre für alle künftigen Ausgaben. Denn gravierend sind die Langfristfolgen und Effekte auf bestehende Sondervermögen. Grundlage des „60-Milliarden-Euro-Tricks“ war eine geänderte Buchungssystematik: Bei Übertragungen aus dem Kernhaushalt an einen Sonderfonds (hier: 2022 in den KTF) sollte zukünftig eine zeitliche Vorverlagerung des Buchungsansatzes für aufgenommene Kredite auf den Tag der Zuweisung (hier Nachtrag 2021) vorgenommen und die Schuldenregel damit für Folgejahre umschifft werden. Nur so können mögliche und zusätzliche Kreditspielräume aus Notlagen in spätere Jahre verlagert werden – unabhängig von der ursprünglichen Zielsetzung und unabhängig von einer dann gegebenenfalls nicht mehr existierenden Notlage. Dem hat das BVerfG jetzt beispielhaft für andere kreditfinanzierte Sondervermögen einen Riegel vorgeschoben.

Betroffen ist der Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF), wie Habeck im Deutschlandfunk selbst eingestand. Denn dieses Sondervermögen hat große konstruktive Ähnlichkeiten mit dem KTF. Der 2020 ursprünglich zur Pandemiebe-



**Robert Habeck, Olaf Scholz und Christian Lindner:** Verstöße gegen Haushaltsgrundsätze

dingten Stabilisierung der Wirtschaft als „Doppelwumms“ gegründete WSF war anfangs mit 600 Milliarden Euro ausgestattet. Da weniger Mittel benötigt wurden, wurde das Volumen 2022 auf 250 Milliarden Euro angepaßt. Zugleich wurde der WSF im November 2022 ermächtigt, für 200 Milliarden Euro Kredite aufzunehmen, damit die von der Bundesregierung geplanten Maßnahmen zur Abfederung der Folgen der Energiekrise infolge des russischen Angriffskriegs in den Jahren 2022 bis 2024 finanziert werden können. Quasi eine Übertragung von Mitteln auf einen neuen Zweck mit neuer Begründung für zukünftige Jahre, in denen die Einhaltung der Schuldenbremse bislang zumindest geplant ist.

Damit dürfte der „Veranlassungszusammenhang“ gerissen sein. Das besondere Problem hier: Während beim KTF die Kreditemächtigungen noch nicht gezogen wurden, sind die Gelder für die Gas- und Strompreispbremse sowie für Stützungsmaßnahmen an Unternehmen teils schon verausgabt. Hinzu kommt, daß in fünf Bundesländern mit ähnlichen Tricks Sondervermögen installiert wurden (in Milliarden Euro): Berlin (10), Bremen (3), Nordrhein-Westfalen (5), Saarland (3) und Schleswig-Holstein (5,5). Auch hier

könnte Ungemach drohen. Welche Maßnahmen könnten die Situation aktuell retten? In der ersten „Bereinigungssitzung“ des Haushaltsausschusses wurden einige wenige Einsparungen beschlossen, allerdings wurden auch erhebliche Mehrausgaben für das Bürgergeld (1,4 Milliarden Euro), den Kapitalstock für die gesetzliche Rente (zwölf Milliarden Euro) und die Unterstützung von Studenten (150 Millionen) beschlossen.

**Aussetzung der Schuldenbremse auch für 2023 und 2024?**

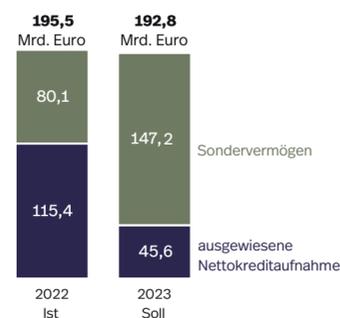
Damit dürften die wegen der schlechten konjunkturellen Lage für nächstes Jahr maximal möglichen neuen Kredite von knapp 22 Milliarden Euro bereits verplant sein. Notwendig wären Prioritätensetzungen mit Kürzungspotential: Ukraine-Militärhilfe (acht Milliarden Euro); Flüchtlingsausgaben, speziell der sofortige Bürgergeldanspruch für Ukraine-Flüchtlinge (insgesamt etwa 50 Milliarden Euro); zeitliche Streckung der Dekarbonisierung (geringere Kosten mit weniger Verteilungskonflikten); Bürgergeld (26 Milliarden Euro); Kindergrundsicherung (3,5 bis zehn Milliarden Euro); Handwerkerbonus (0,9 Milliarden Euro).

Wichtig wäre auch, die Haushaltskrise als Chance zu begreifen. Ein globaler Einsatz eines CO<sub>2</sub>-Preises statt Regulierung, staatliche Förderung und Bevormundung; eine drastische Senkung der staatlichen Finanzhilfen (beispielsweise Strom- und Gaspreispbremse, Förderung von Elektromobilität und Wasserstofftechnologie) von derzeit 208 Milliarden Euro und die Hebung von Effizienzpotenzialen bei der Bundeswehr von 25 Prozent des Verteidigungshaushaltes (52 Milliarden Euro). Doch was liegt näher, als den leichten Weg zu gehen: Aussetzung der Schuldenbremse auch für 2023 und 2024 mit einfacher Mehrheit und langfristig eine verfassungsrechtliche Anhebung der Schuldenbremse von derzeit 0,35 Prozent des Bruttoinlandsprodukts.

**Prof. Dr. Dirk Meyer** lehrt Ökonomie an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg.  
► [www.bverf.de/e/fs20231115\\_2bvf000122](http://www.bverf.de/e/fs20231115_2bvf000122)

### Haushaltstricks 2022/23

Nettokreditaufnahme und Sondervermögen



Die JF stellt ein

# Wir haben viel vor. Mit Ihnen.

[jf.de/stellenangebote](http://jf.de/stellenangebote)

**Chance nutzen – jetzt bewerben**

Arbeiten Sie in einer der spannendsten Redaktionen der Hauptstadt. Was Sie erwartet? Interessante Aufgaben und Kollegen. Wir freuen uns auf Ihre Bewerbung.

**WIR SUCHEN AB SOFORT**

► **Redakteur/-in für Print und Online**

Weitere Informationen unter: [jf.de/stellenangebote](http://jf.de/stellenangebote)  
Telefonische Rückfragen unter: 030/86 4953 28

**JUNGE FREIHEIT**  
FÜR ALLE, DIE ES WISSEN WOLLEN.