

Das Dilemma mit den Schuldenregeln

Finanzpolitik: Das deutsche „Sondervermögen“ für die Infrastruktur und die Aufrüstung droht an EU-Vorgaben zu scheitern

DIRK MEYER

In seiner letzten Sitzung am 21. März 2025 lockerte der alte Bundestag die grundgesetzliche Schuldenbremse, die bislang nur ein strukturelles, d.h. konjunkturbereinigtes Haushaltsdefizit des Bundes von 0,35 Prozent des Bruttoinlandsproduktes (BIP) vorsah. Neu hinzugekommen sind verteidigungs- und sicherheitsbezogene Ausgaben oberhalb von einem Prozent des BIP, die keiner Kreditobergrenze unterliegen. Außerdem wurde ein außerbudgetärer Schuldenfonds für zwölf Jahre mit eigener Kreditermächtigung in Höhe von 500 Milliarden Euro für zusätzliche Infrastrukturinvestitionen geschaffen. Zudem haben die Bundesländer zusammen einen Kreditspielraum von maximal 0,35 Prozent des BIP erhalten.

Die Nutzung der neuen Verschuldungsspielräume könnte jedoch an den EU-Fiskalregeln scheitern. Ausgehend von einem jährlichen nominalen Wachstum des BIP von drei Prozent (zwei Prozent Inflation, ein Prozent reales Wachstum), Ausgaben für Rüstung von vier Prozent des BIP (3,5 Prozent für Verteidigung, 0,5 Prozent für die sonstigen „verbundenen Zwecke“ inklusive Unterstützung der Ukraine) und der vollen Ausnutzung weiterer verfassungsmäßiger Kreditspielräume ergeben Berechnungen von Bernd Lucke (Uni Hamburg) und eigene Berechnungen im Zeitraum 2025 bis 2036 eine Nettoneuverschuldung von Bund und Ländern von jährlich 4,7 Prozent des BIP – deutlich mehr als die maximal drei Prozent, die nach

den Fiskalregeln der EU zulässig sind. Damit läge die Schuldenstandsquote 2036 bei 89 Prozent gegenüber derzeit etwa 63 Prozent und somit weit oberhalb der zulässigen 60 Prozent. Nach Auslaufen der Kreditermächtigung für das Sondervermögen Infrastruktur 2036 würde die jährliche Nettoneuverschuldung (Defizitquote) unter den getroffenen Annahmen immer noch rund 3,7 Prozent betragen und langfristig in eine Schuldenstandsquote von 127 Prozent münden – ähnlich hoch wie Italien mit aktuell 135 Prozent. Eine Studie von Armin Steinbach und Jeromin Zettelmeyer (Brussels European and Global Economic Laboratory/Bruegel) kommt zu ähnlichen Ergebnissen. Für nominale Wachstumsraten zwischen zwei und drei Prozent jährlich und Sicherheitsausgaben von 2,5 bis 3,5 Prozent des BIP geben sie langfristige Schuldenstandsquoten von 62 bis 143 Prozent des BIP an.

Bruegel-Studie sieht keinen Spielraum für Infrastrukturfonds

Nach den gerade reformierten EU-Fiskalregeln ist Deutschland gemäß seiner Schuldentragfähigkeitsvorgabe zudem verpflichtet, einen jährlichen Primärüberschuss von mindestens 0,06 Prozent des BIP bis 2028 zu erwirtschaften. Das heißt, die Differenz aus Steuereinnahmen und staatlichen Ausgaben von Bund, Ländern, Kommunen und Sozialversicherungen muß leicht positiv sein. Der Unterschied zur Defizitquote besteht darin, daß Zinsausgaben im Primärsaldo unberücksichtigt bleiben, da sie nicht zu den Kernaussgaben zählen. Um die Staatsschulden insgesamt zu senken, müßte der Primärüberschuss folglich größer sein als die Zinsausgaben. Die Bruegel-Studie kommt zum Ergebnis, daß demnach aus dem 500-Milliarden-Euro-Infrastrukturfonds kein Euro fließen darf.

Die Aufrüstungspläne und die angekündigten zusätzlichen Infrastrukturinvestitionen drohen insofern an den Schuldenregeln auf europäischer Ebene zu scheitern. Doch die EU-Kommission hat bereits Hilfestellung in Aussicht gestellt. Auf Antrag dürfen die Mitgliedstaaten die sogenannte nationale Ausweichklausel (NEC) ziehen. Zwölf Staaten, darunter Deutschland, haben diese Lockerung beantragt. Sie ermöglicht bis 2028 zusätzliche Verteidigungsausgaben von jährlich 1,5 Prozent des BIP, die nicht auf die nationalen Schuldenstandsquoten angerechnet werden.

Doch auch hier droht Ungemach, denn die europäisch definierten Verteidigungsausgaben sind enger gefaßt als die durch die Bundesregierung und die Nato angegebenen. Zudem gibt die Bruegel-Studie auch unter dieser gewährten Lockerung keine Entwarnung. Vielmehr müßte im Bundes-



FOTO: PICTURE ALLIANCE/OPA

Baustelle vor Berliner Reichstag: Darf aus dem Infrastrukturfonds doch kein Euro fließen?

haushalt 2025 an anderer Stelle gespart werden, um die geplanten Verteidigungsausgaben oberhalb der NEC-Klausel von 1,5 Prozent des BIP zu stemmen.

Strukturreformen wären der Königsweg, um mehr reales Wachstum zu erzeugen. So sieht der Internationale Währungsfonds im Länderbericht für Deutschland im Vergleich zu anderen OECD-Staaten Effizienzpotentiale im Gesundheitswesen, einen überdurchschnittlichen Anteil an Sozialausgaben, mögliche Einsparungen von einem Prozent des BIP bei umweltschädlichen Subventionen, Mehreinnahmen durch Steuern auf Waren und Dienstleistungen (Verbrauchssteuern) sowie der Schließung von Schlupflöchern bei der Erbschafts- und Schenkungssteuer. Demgegenüber gehen die Vorschläge seitens verschiedener Mitgliedstaaten in Richtung von EU-Gemeinschaftsschulden für Rüstung und Infrastruktur.

Diese würden nicht auf die nationalen Schuldenquoten angerechnet, erhöhten aber gerade für Deutschland die Haftungsrisiken. Des weiteren könnten die EU-Schuldenregeln generell gelockert werden, so beispielsweise der Referenzwert für die

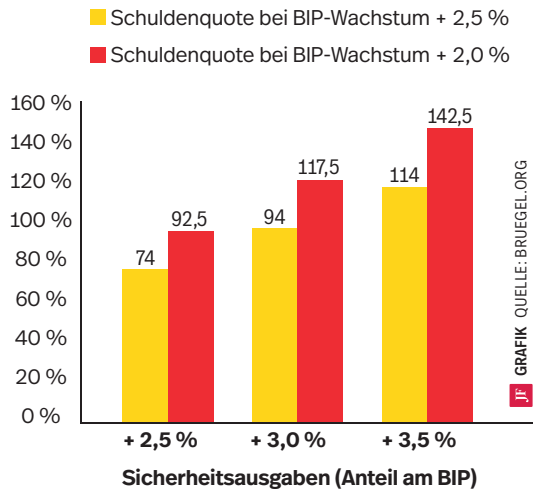
Verschuldung von 60 auf 90 Prozent des BIP angehoben werden. Auch könnte der Rückführungspfad bei Überschreiten der 60-Prozent-Grenze zeitlich gestreckt werden. Doch während die Bewilligung der NEC-Klausel lediglich eine Stimmenmehrheit benötigte, wäre für die geänderten Maastricht-Kriterien Einstimmigkeit erforderlich.

Die Lockerungen würden tendenziell die staatlichen Defizite erhöhen bzw. die Primärsalden verschlechtern. Die Schuldentragfähigkeit und Solvenz der Länder wären noch gefährdeter als sie es derzeit bereits für einige Länder sind. Letztendlich würde der Kapitalmarkt in Höhe der Anleihezinsen das Ausfallrisiko bewerten, bis schließlich der Kreditzugang für insolvenzbedrohte Schuldenstaaten verloren geht und in eine erneute Euro-Staatschuldenkrise münden könnte. Gegen den Markt kann sich auch die EU nicht stellen.

Prof. Dr. Dirk Meyer lehrt Ökonomie an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg.
► www.bruegel.org/analysis/germanys-fiscal-rules-dilemma

Grenzwert Schuldenquote bei höheren Sicherheitsausgaben

bei Wirtschaftswachstum von 2,0 oder 2,5 %



Das Orakel von Omaha

Finanzmarkt: US-Investor Warren Buffett kündigt seinen Rückzug an

CHRISTIAN SCHREIBER

Warren Buffett ist kein Sportler, singt nicht und füllt trotzdem ein Stadion. Zehntausende aus aller Welt pilgern alljährlich nach Nebraska zum „Orakel von Omaha“, zur Berkshire-Hathaway-Hauptversammlung. Sogar Hillary Clinton läßt sich beim Woodstock der Millionäre blicken. Es war die 60. und auch die letzte, die Buffett selbst leitete. In den letzten Minuten vor dem Ende ließ er eine Bombe hochgehen: Der 94jährige wird den Chefessel nach sechs Jahrzehnten an seinen Vize Greg Abel abtreten.

Die Liveübertragung einer Hauptversammlung im Fernsehen sucht man bei Dax-Konzernen vergeblich. Dazu noch einen Livestream mit chinesischer Simultanübersetzung – gerade in China ist Buffett eine Kultfigur. Reiseveranstalter in Asien haben Gruppenreisen zur Hauptversammlung im Angebot, samt Foto vor Buffetts Privathaus in 5505 Farnam Street, der aus Sicherheitsgründen zu der Zeit anderswo übernachten soll. Lange hielt Buffett einen Empfang nur für aus dem Ausland angereiste Anleger. Er wurde 2009 abgeschaft, als deren Zahl 800 überschritt. Gefühlt stammt mehr als die Hälfte der Teilnehmer aus dem Ausland.

Längst ist die Hauptversammlung nicht die einzige Attraktion. Es haben sich Grüppchen von Anlegern gebildet, die in den Tagen davor und danach eigene Treffen zum Gedankenaustausch veranstalten. Es ist Buffetts Anlagestrategie, die die Anleger zusammenschweißt. Sie suchen nach langweiligen Firmen, die günstig bewertet sind und stabilen Cashflow haben. Damit unterscheidet sich dieser Anlageansatz von dem der Technologiefans, die gewinnloses Wachstum mit hohen Bewertungen belohnen, solange eine halbwegs plausible Geschichte künftiger Riesengewinne dahintersteht.

Mehrere Dutzend deutschsprachige Anleger, von denen manche schon seit Jahrzehnten nach Omaha fahren, treffen sich zu einem zweitägigen Austausch von Firmenanalysen. Ein deutschsprachiges Dinner, im Stil eines amerikanischen Spendensammelabends gehalten, findet zu Ehren Alexander von Humboldts statt. Etwas weniger gediegen treffen sich die Holländer in einer Bar auf ein Bier.

Im Vorfeld der Hauptversammlung spalteten sich die Vorhersagen der Anleger entlang politischer

Linien. Die einen waren überzeugt, Buffett würde Trump scharf kritisieren – aber nur verklausuliert, denn er müsse Angst vor dessen Rache haben. Auf konservativer Seite ging man von politischer Neutralität aus. Zum Schluß bekamen beide Seiten, in typischer Buffett-Manier, das serviert, was sie hören wollten. Buffett unterstrich die Bedeutung von freiem Welthandel und nannte Zölle eine Kriegserklärung. Prompt fragte ein Anleger, ob er die von ihm im Jahr 2003 vorgeschlagenen Importquoten nicht mehr fordere. Buffetts ausweichende Antwort, Quoten seien etwas ganz anderes als Zölle, klingt nicht gerade überzeugend.

Buffett hielt den Ton eher traditionell konservativ, nicht trumpfkritisch. Mehrmals betonte er, die aktuellen Staatsausgaben seien nicht durchzuhalten. Direkt nach Elon Musks Effizienzbehörde DOGE gefragt, fügte er hinzu, wie schwierig Ausgabenkürzungen in einer Demokratie sind. Biden bekam dreimal verbale Ohrfeigen, wenn auch nur indirekt: ein Haushaltsdefizit von sieben Prozent ist nicht nachhaltig, die 50prozentige Kostensteigerung im staatlichen Gesundheitswesen der letzten fünf Jahre auch nicht, und Joe Bidens Sondersteuer auf Aktienrückkäufe habe nicht nur Berkshire geschadet, sondern auch Apple eine Milliarde gekostet, an dem Buffett nach wie vor zwei Prozent hält.

Eine 17jährige Schülerin bringt den Klimawandel ins Gespräch, und erntet verhaltenen Applaus sowie einige Buhrufe. Als Abel in seiner Antwort betont, wie wichtig trotz Windkraftinvestitionen Kohlekraftwerke sind, weil man keine Verhältnisse wie in Spanien und Portugal wolle, ist der Applaus merklich kräftiger. Wichtigstes Thema war Berkshires hoher Barbestand von 348 Milliarden Dollar, oder 27 Prozent des Anlagevermögens. Berkshire hält fünf Prozent kurzfristiger US-Staatsanleihen und ist somit ein wichtiger Kreditgeber des Staats. Buffett rechtfertigte die hohen Reserven mit der Flexibilität, die sie ihm verschaffen.

Buffett hinterläßt seinem Nachfolger große Fußstapfen. Ab Januar muß der zeigen, was er vom Orakel gelernt hat. Die Konkurrenz schläft jedenfalls nicht. Die Versicherung Markel, die Berkshires Geschäftsmodell imitiert, veranstaltete am Tag danach in einem Hotel gegenüber ein Brunch für Anleger. Es erschienen 2.500 abtrünnige Buffett-Pilger.

► www.berkshirehathaway.com/reports.html

WANN BIN ICH EIN MENSCH?

von: Personengabe
Internetangabe
Konkret: Seite 2

Du kennst die Antwort? Und findest jeder Mensch hat ein Recht auf Leben?

Dann unterstütze uns dabei diese Botschaft zu verbreiten.

Spende & unterstütze unser neues Projekt:

VIELEN DANK!

ALFA
Unterstütze das Leben

Aktion Lebensrecht für Alle (ALfA) e.V.
Kitzenmarkt 20 | 86150 Augsburg

www.alfa-ev.de

Spendenkonto:
VR Bank Augsburg-Ostallgäu
DE85 7209 0000 0005 0409 90
BIC: GENODEF1AUB
Kennwort: Projekt Mensch