

US-Finanzministerium weitet Rückkäufe langfristiger Staatsanleihen aus

Miniturbulenzen bei Anleihen

Im Jahre 333 v. Chr. besiegte Alexander der Große in der Schlacht bei Issos das Heer des persischen Großkönigs Dareios III. Seit Amtsantritt kämpft US-Finanzminister Scott Bessent für sein eigenes 3-3-3: drei Prozent Wirtschaftswachstum bei einem Haushaltsdefizit von drei Prozent und einer Ausweitung der Förderung um drei Millionen Barrel pro Tag. Doch der Finanz-Feldherr muss noch ein Weil-



von
Thomas Kirchner

„Die latente Inflationsangst macht sich auch durch höhere Kurse von Gold und Bitcoin bemerkbar.“

Schnell war die übliche Erklärung über Inkompetenz von Donald Trumps Regierung zur Hand und eine Flucht der Anleger aus dem Dollar sei erkennbar. Schönheitsfehler der Theorie: Zehnjährige Bundesanleihen sahen ihre Rendite sogar um 0,15 Prozent steigen, die Frankreichs sogar um 0,25 Prozent. Also deutlich mehr als der US-Anstieg. Von einer Anlegerflucht aus Europa wollte dann aber doch niemand reden. Es geht also keineswegs um ein rein amerikanisches Phänomen, das plötzlich aus dem Nichts aufgetreten ist. Die Niedrigzinsphase ist seit dem Zinstief während Corona vorbei und viele Anleger bereiten sich auf Inflation vor. Gerade bei 30jährigen Anleihen wirkt sich latente Inflationsangst auf die Renditen aus. Sie macht sich auch durch höhere Kurse von Gold und Bitcoin bemerkbar, die zwar steigen, aber noch

weit unter ihren Höchstständen liegen. Dazu kommen KI und Datenzentren, die in Konkurrenz zu Staaten um das Kapital der Anleger buhlen. Die Finanzierung der staatlichen Umverteilung steht im Wettbewerb zu Innovation und Wachstum. Anleihen zur Finanzierung von Rechenzentren rentieren zwischen sieben und zehn Prozent, je nach Laufzeit und Anbieter. Viele Anleger betrachten den Zinsaufschlag als attraktiv genug, um auf Risiko statt Staatsanleihen zu setzen. Anleiheemissionen mit KI-Bezug belaufen sich in diesem Jahr bisher auf 250 Milliarden Dollar, bis Jahresende könnte es sich verdoppeln.

Für Verwirrung und Kritik sorgte Bessents Ankündigung zur Erweiterung des Anleiherückkaufprogramms von zwei auf vier Milliarden Dollar. Langfristige Anleihen werden dabei zurückgenommen und durch kurzlaufende ersetzt. Das soll Zinsen sparen. Angesichts der geringen Summen ist die direkte Ersparnis minimal. Interessant werden könnte es aber, wenn von den Käufen eine Signalwirkung auf die Gesamtheit des langen Endes der Zinskurve ausgeht. Dann kann das langfristige Zinsniveau insgesamt sinken, was gesamtwirtschaftliche Auswirkungen weit über den Staatshaushalt hätte. Diese Maßnahme auch noch ins Sommerloch zu legen ist grundsätzlich erfolgversprechend. Leider ging die Rechnung nicht auf und Bessent steht da wie die Perser in Issos.

Ein weiterer Kritikpunkt an Bessents Zinskurvenkontrolle ist das Risiko eines Käuferstreiks bei kurzfristigen Titeln, die als Ersatz der langfristigen emittiert werden. Der Vorwurf, der schon gegen die damalige Finanzministerin Janet Yellen erhoben wurde, ist nicht gerechtfertigt. Denn Zentralbanken halten ihre Währungsreserven in kurzfristigen Anleihen, um bei Bedarf sofort Liquidität zu haben.

Ist es nicht der Klimaschutz, der die deutsche Wirtschaft schwächt?

Selbstmörderische Vorreiterei

Von **Jörg Fischer**

Carsten Schneider ist ein cleverer Aufsteiger. Als Juso-Funktionär kam der Erfurter Bankkaufmann mit 22 in den Bundestag, um dort zu bleiben. In seinen 28 Abgeordnetenjahren blinkte er anfangs links und später rechts (Seeheimer Kreis), was ihm 2025 den ersehnten Ministerposten einbrachte. Um auch nach dem Koalitionsende abzusahnen, fällt er nun sogar der Arbeiterschaft in den Rücken: „Es ist nicht der Klimaschutz, der die Wirtschaft schwächt, es ist der ungebremsste Solar-/Windanlagenzubau sowie die teure Erdgas-Verstromung haben Deutschland nicht Wachstum, sondern irrwitzige Strompreise und Deindustrialisierung gebracht. Michael Vassiliadis weiß das alles. Doch als Chef der SPD-dominierten Industriegewerkschaft Bergbau,

Chemie, Energie kann der 62jährige Chemiker dem grünen Zeitgeist nicht völlig widersprechen, aber gelegentlich Klartext reden: Der CO₂-Emissionshandel (EU-ETS) habe sich „längst zu einem massiven Wettbewerbsnachteil entwickelt“. Es gebe „eine gewaltige Dysbalance zwischen klimapolitischem Wunsch und realwirtschaftlicher Wirklichkeit“. Die EU-Staaten würden ihre Wettbewerbsfähigkeit zerstören, denn in „China kostet die Tonne CO₂ lediglich ein Siebel, in Japan nur ein Siebzigstel dessen, was unsere Betriebe in Europa bezahlen.“ Und in den USA gebe es „gar keinen Handel mit Emissionszertifikaten“. Das sagte Vassiliadis genau vor einem Jahr – ohne Konsequenzen. Und die Bundesregierung will den selbstmörderischen Vorreiterkurs der Ampel und Merkel-Kabinette beibehalten. Greenpeace hat dafür nun ein neues Argument erfunden: Der „Extremesommer“ 2026 habe in Deutschland Schäden von rund 36 bis 42 Milliarden Euro verursacht. Selbst wenn das stimmt: Deutschland ist nur für 1,5 Prozent des globalen CO₂-Ausstoßes verantwortlich. Selbst die ins Grundgesetz geschriebene „Klimaneutralität“ hätte die Hitzewelle nicht verhindert.



FOTO: IMAGO/MATTHIAS MEHNERT

Mitarbeiter des KDNS-Werkes Görlitz vor einem GTK Boxer und einem neuen Sanitätsfahrzeug der Bundeswehr: Insbesondere Dual-Use-Güter und -Technologien wirken sich auch positiv auf die Gesamtwirtschaft aus

Unliebsame Nebenwirkungen

Verteidigungshaushalt: Volkswirtschaftliche und industrielle Effekte steigender Ausgaben

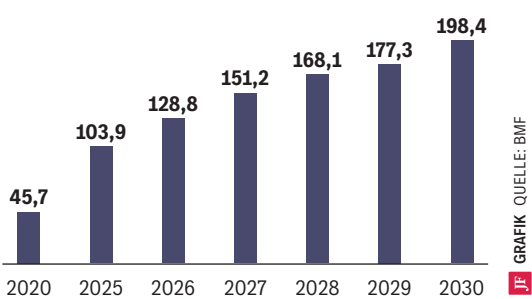
DIRK MEYER

Wegen der Klimaschutz-Investitionen werde Deutschland „Wachstumsraten erzielen können, wie zuletzt in den 1950er- und 1960er Jahren“, versprach Kanzler Olaf Scholz 2023 in der Südwest Presse. Das grüne Wirtschaftswunder blieb aus. Aber vielleicht gibt es ein Rüstungswunder, wenn man die Kurse und Auftragsbücher von Firmen wie Airbus, Rheinmetall, KNDS, ThyssenKrupp Marine Systems, Hensoldt, Diehl Defence, Renk, MTU Aero Engines oder Heckler & Koch ansieht?

Verstärkt wird dieser Eindruck durch regionale Cluster: Großraum München/Oberbayern als Ballungszentrum für Luftfahrt- und Landsysteme; Kiel, Bremen, Hamburg und Rostock als Zentren des Marineschiffbaus; Düsseldorf und Ruhrgebiet als Standorte der Panzerfertigung; Unterlüß (Lüneburger Heide) als Schwerpunkt der Munitionsfertigung und Erprobung von Kettenfahrzeugen. Sie sind das Ergebnis einer machtvollen Politikreaktion auf Russlands Kriegsbeginn Ende Februar 2022. Mit dem 100-Milliarden-Sondervermögen (Art. 87a GG im Juni 2022) und der Bereichsausnahme für Verteidigungsausgaben und verbundene Zwecke (Art. 109 Abs. 3 GG im August 2025), die eine nach oben offene Kreditfinanzierung entsprechender Ausgaben über ein Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) zulässt, wurde die Schuldenbremse faktisch beseitigt und die finanzielle Grundlage zur Aufrüstung gelegt. Damit waren die Voraussetzungen für das kurz zuvor auf dem Nato-Gipfel in Den Haag beschlossene Fünf-Prozent-Ziel bis 2035 – 3,5 Prozent des BIP für Verteidigung, 1,5 Prozent des BIP für verteidigungs- und sicherheitsrelevante Bereiche wie Infrastruktur, Industrie und Resilienz – gesetzt.

Die Verteidigungsausgaben in Deutschland explodieren

Bundeshaushalt, Sondervermögen, Hilfen fürs Ausland; 2025 bis 2030 in Milliarden Euro



Allerdings können bzw. wollen (Spaniens Zusage nur zwei Prozent) die wenigsten wirtschaftlich starken europäischen Nato-Staaten dem nachkommen, denn gerade die großen Länder wie Frankreich, Italien, Spanien und Großbritannien haben Schuldenstände von über 95 Prozent des BIP. Auch deshalb hat sich von den großen europäischen verteidigungstragenden Staaten nur Deutschland auf eine Anhebung auf mindestens 3,5 Prozent des BIP bis 2030 festgelegt, während Polen bereits 2025 4,7 Prozent erreichte.

Gemeinschaftliche Koordination der Aufträge innerhalb der EU?

Von 2025 bis 2030 fließen laut der mittelfristigen Finanzplanung des Bundes etwa 930 Milliarden Euro in die Verteidigung, im Schnitt 3,2 Prozent des BIP. Dies entspricht knapp dem Fünffachen des Sozialhaushaltes 2025. Davon gehen 41 Prozent in Investitionen (Gebäude, Material) und 59 Prozent in konsumtive Ausgaben für Personal und Unterhalt. Doch welche Effekte werden die gewaltigen Mitteleinsätze für Industrie und die gesamte Volkswirtschaft haben? Auf Basis einer Modellanalyse hat das Institut der deutschen Wirtschaft (*IW-Trends* 3/26) die ökonomischen Auswirkungen bis zum Jahr 2030 abgeschätzt.

Hierbei wird der Anstieg der Gelder für 2026 bis 2030 als sogenannter exogener Fiskalstimulus simuliert, das heisst, es besteht die Annahme einer zusätzlichen Verausgabung. Damit werden die Alternativkosten – „Butter statt Kanonen“ – methodisch ausgeblendet, was eine drastische Vereinfachung darstellt, da sie bspw. auch in Bildung hätten investiert werden können. Die Ergebnisse der Studie sind dennoch ernüchternd. Danach haben die zusätzlichen Verteidigungsausgaben zwar einen positiven Effekt auf das BIP, doch nur in geringem Umfang. Jeder zusätzlich verausgabte „Verteidigungs-Euro“ erhöht das BIP inflationsbereinigt um etwa diesen Betrag – ein Multiplikator von 1. Andere Untersuchungen für Deutschland und Europa ergeben noch niedrigere Werte zwischen 0,5 und 1. Der geringe Effekt liegt auch daran, dass manche Militärgüter importiert werden (Heron-TP-Drohne und Arrow 3 aus Israel; US-Patriot-Systeme) und andere in Deutschland produzierte Waffen elektronische Zulieferteile aus dem Ausland benötigen. Die Importquote beträgt 30 bis 40 Prozent – Gelder, die ins Ausland abfließen.

Deshalb wäre darauf zu achten, dass die EU eine gemeinschaftliche Koordination der Aufträge vornimmt, um die Wertschöpfung innerhalb Europas zu belassen – auch aus Sicherheitsgründen. Andere Studien zeigen, dass bei Infrastrukturinvestitionen

der sogenannte Fiskalmultiplikator mit 1,8 bis 3,0 bedeutend höher liegt, was das 500-Milliarden-Sondervermögen Infrastruktur in erheblich positiverem Licht erscheinen lässt.

Den konkreten Wachstumseffekt gibt die Studie für den Zeitraum bis 2030 mit Steigerungen des realen BIP von jährlich 0,4 bis 0,9 Prozent an. Damit verbunden sind geringe Anstiege der Kapazitätsauslastung der Industrie, der Inflation und der Kreditzinsen. Ursache sind zum einen die weitgehende Kreditfinanzierung des Aufwuchses, zum anderen unterausgelastete Kapazitäten beispielsweise der Automobilindustrie, die zukünftig zur Rüstungsproduktion genutzt werden. Demnach könnten Staatsgelder drohende Arbeitsplatzverluste vermeiden. Allerdings schmälert der sprunghafte Anstieg der Staatsverschuldung durch Zins und Tilgung spätere Haushaltsspielräume. Insbesondere „bluten“ zukünftige Generationen für die heutige Kriegsunterstützung der Ukraine.

Nicht in die Studie fließen Produktivitätseffekte ein, die durch militärische Forschung und Entwicklung und daraus erwachsene militärische Innovationen entstehen können. Insbesondere bei Dual-Use-Gütern und -Technologien wirken sie positiv auf die Gesamtwirtschaft. Als Beispiele können Robotik, Künstliche Intelligenz für Zielerkennung und Gefechtsfeldanalyse, Laser- und Mikrowellen-Drohnenaabwehrsysteme und Sensorfusion für Echtzeitdatenverarbeitung benannt werden. Während in den USA 16 Prozent des Militärbudgets für FuE verwendet werden, sind es in Deutschland nur zwei Prozent. Dies mag mit erklären, dass die USA mit 43 Prozent Anteil der größte Waffenexporteur weltweit sind, wohingegen Deutschland mit 5,6 Prozent Platz fünf belegt. Dies weist im Übrigen auf einen möglichen Grund, warum Profiteure in den USA keinerlei Interesse an einer Beendigung des Ukraine-Krieges haben.

Gänzlich unbeachtet bleibt die – hier leider nicht thematisierte – Frage, inwiefern mit den Staatsressourcen eigentlich die Wehrfähigkeit effektiv und effizient befördert werden kann. Bislang wurden Aufträge vornehmlich für militärisches Großgerät in „Manufakturproduktion“ und deaktivierbare(?) US-Waffensysteme (Tarnkappen-Kampffjets F-35A) vergeben – wenig für Drohnentechnologie, wenig als flexible Standby-Verträge. Oder um es mit Erich Vad, Brigadegeneral a. D. und früheren Merkel-Berater im Kanzleramt (2006 bis 2013) zu sagen: „Es bringt auch nichts, auf einem Kaktus jeden Tag 100 Liter abzuladen und zu hoffen, der wird dadurch ins Blühen kommen.“

Prof. Dr. Dirk Meyer lehrt Ökonomie an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg.
► www.iwkoeln.de/studien.html

Ja, ich werde Förderabonnent!

Ich möchte vom Normal-Abo auf das Förder-Abo umsteigen

Sie erhalten exklusive Informationen und Einladungen für die Freunde der JF.

Mit meinem Förderabo (24,90 Euro vierteljährlich mehr als das Normalabo) unterstütze ich junge Leser der JF, die sich sonst kein Abonnement leisten könnten.

Coupon ausfüllen und einsenden:
JUNGE FREIHEIT Verlag GmbH & Co. KG
Leserdienst Hohenzollerndamm 27a
10713 Berlin

Rufen Sie gern an:
Sandra Schulz, Leserdienst
Tel. 030/86 49 53 - 25
Fax 030/86 49 53 - 50

Ihre Angaben

Bitte in Druckbuchstaben ausfüllen

Kundennummer

Vorname/ Name

Straße/ Nr.

PLZ

Ort

Telefon

E-Mail

Geburtsdatum

Datenschutzhinweis:

☐ Ja, ich bin einverstanden, dass mir schriftlich, per E-Mail oder telefonisch weitere interessante Angebote der JUNGE FREIHEIT Verlag GmbH & Co. KG unterbreitet werden und dass die von mir angegebenen Daten für Beratung, Werbung und zum Zweck der Marktforschung durch den Verlag gespeichert und genutzt werden. **Vertrauensgarantie:** Eine Weitergabe meiner Daten an unberechtigte Dritte erfolgt nicht. Meine Einwilligung kann ich jederzeit mit Wirkung für die Zukunft widerrufen. Weitere Informationen zum Datenschutz finde ich unter if.de/datenschutz

Freunde der **JF**



Jetzt Freiheit fördern!

Unterstützen Sie die **JUNGE FREIHEIT** in ihrem Kampf für Meinungsfreiheit – heute und morgen.

Weil die Freiheit Freunde braucht.