

# CIO View

*Prof. Dr. Jan Viebig, Chief Investment Officer ODDO BHF SE*



17. November 2023

## *ZEIT FÜR EINE RÜCKKEHR ZU EINER DISZIPLINIERTEN AUSGABENPOLITIK*

Am Mittwoch hat das Bundesverfassungsgericht in einem Urteil der Bundesregierung klare Grenzen in ihrer Schuldenpolitik gesetzt. Sie darf nun doch nicht Mittel von 60 Milliarden Euro, die für den Kampf gegen Corona vorgesehen waren, für den Klimaschutz einsetzen und dem Klima- und Transformationsfonds zuführen. Nach Auffassung des Bundesverfassungsgerichts ist das Zweite Nachtragshaushaltsgesetz 2021 nicht mit unserer Verfassung vereinbar. Die Verfassungsrichter beriefen sich darauf, dass die Wirksamkeit der Schuldenbremse nicht behindert werden dürfe. Diese ist im Grundgesetz in Artikel 109 und 115 verankert und hat somit Verfassungsrang.

Vereinfacht ausgedrückt ist darin festgelegt, dass die Bundesregierung nicht mehr ausgeben darf als sie über Steuern einnimmt. Die Einnahmen aus Krediten dürfen 0,35 Prozent des Bruttoinlandsprodukts nicht überschreiten zuzüglich einer „Konjunkturkomponente“. Unsere Verfassung setzt der Kreditaufnahme damit enge Grenzen. Im Zuge der Corona-Pandemie wurde die Schuldenbremse 2020 ausgesetzt – das war angesichts der ungewöhnlichen Umstände gerechtfertigt, sollte aber die Ausnahme bleiben.

Das vornehmste Vorrecht des Parlaments besteht darin, jährlich über die Staatsfinanzen entscheiden zu dürfen. Durch die vielen Nebenhaushalte werden die Rechte des Bundestags ausgehöhlt. In den vergangenen Jahren sind diese ausgefüllt: 100 Milliarden Euro Sondervermögen für die Bundeswehr, 200 Milliarden Euro für den Wirtschafts- und Stabilisierungsfonds, 212 Milliarden Euro für den Klima- und Transformationsfonds. Der Anstieg der öffentlichen Verschuldung in Deutschland ist in den letzten Jahren vor allem auf die Nebenhaushalte des Bundes zurückzuführen, die die Bundesregierung gerne „Sondervermögen“ nennt, obwohl es sich eher um „Sonderschulden“ handelt. Die Bürger dieses Landes können sich nicht mehr auf den Grundsatz der Haushaltsklarheit und -wahrheit verlassen, wenn die Regierung beständig Schulden am regulären, jährlich aufzustellenden Haushalt vorbei macht.

Aufgrund der steigenden Zinsen werden die wachsenden Schulden zu einer immer größeren Belastung für den laufenden Haushalt, da der Staat vermehrt Mittel für Zins und Tilgung aufwenden muss. Der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium der Finanzen und der Bundesrechnungshof haben in den letzten Jahren wiederholt kritisiert, dass der Anteil der deutschen Staatsanleihen mit kurzfristigen Laufzeiten (unter 4 Jahren) zu hoch ist. Die Zinslast des Bundes steigt derzeit auch deswegen besonders stark, da die Regierung die Gunst der Niedrigzinsphase nicht genutzt hat und sich nicht längerfristig verschuldet hat, um sich gegen steigende Zinsen abzusichern. Ein handwerklicher Fehler, der den Fiskus und die Steuerzahler nun teuer zu stehen kommt: Für das Haushaltsjahr 2024 plant der Bund mit einem Schuldendienst von 38,9 Milliarden Euro. Tendenz stark steigend.

Der Bundeshaushalt des Haushaltsjahres 2024 soll 445,7 Milliarden Euro umfassen. Der größte Posten des Bundeshaushalts, 38,5% des Etats, ist für Arbeit und Soziales vorgesehen. Tendenz ebenfalls steigend. Nur 54,2 Milliarden Euro oder 12 Prozent des Bundeshaushalts sind für Investitionen eingeplant. Die haushaltspolitische Disziplin in diesem Land leidet zunehmend unter einer ausufernden Subventionspolitik.

Mit einem Subventionspaket in Höhe von 78 Milliarden Euro will die Bundesregierung die stromintensiven Industrieunternehmen vor zu hohen Energiekosten bewahren. Dieses Subventionspaket ist ordnungspolitisch bedenklich. Subventionen sollten nur in Ausnahmefällen als vorübergehende Anpassungshilfe und nicht zur Erhaltung von Wirtschaftsstrukturen und -zweigen gegeben werden. Der Vergabe von Subventionen wohnt immer eine gewisse Willkür inne. Warum wird eine Halbleiterfabrik mit knapp 10 Milliarden Euro gefördert, aber andere Vorhaben nicht? Zu den Förderzielen des Klima- und Transformationsfonds, dem unser Verfassungsgericht diese Woche den Geldhahn abgedreht hat, zählt übrigens neuerdings auch die Halbleiterförderung.

Es stimmt bedenklich, wenn die Politik versucht, mit dem finanzpolitischen Füllhorn, Probleme am Wirtschaftsstandort zu lösen. Es ist nun an der Zeit, die Ausgabefreude der öffentlichen Hand wieder zu dämpfen. Unser höchstes Gericht hat dieser Regierung zurecht untersagt, 60 Milliarden Euro Coronaschulden für Förderprogramme des Klima- und Transformationsfonds umzuwidmen. Die falsche Lösung wäre es nun, viel Kreativität darauf zu verwenden, wie die in unserer Verfassung verankerte Schuldenbremse ausgesetzt oder gestrichen werden kann. Denn es gibt auch ohne Steuererhöhungen Alternativen, um die größte finanzpolitische Herausforderung dieser Regierung zu lösen: eine bessere Priorisierung von Ausgaben, weniger Subventionen und mehr Haushaltsdisziplin.

Jan Viebig

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

## WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2023, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.