

Deutschlands „Goldene Regel: Welche Assetklassen profitieren, sollte sie gekippt werden?

Von François Rimeu, Senior Strategist, Crédit Mutuel Asset Management

Crédit Mutuel Asset Management ist eine Asset-Management-Gesellschaft der La Française Gruppe, der Holdinggesellschaft des Asset-Management-Geschäftsbereichs der Credit Mutuel Alliance Fédérale.

Die deutsche Wirtschaft schrumpfte 2024 das zweite Jahr in Folge – um -0,2 %. Die Prognosen für 2025 werden weiterhin durchweg nach unten korrigiert. Die Deutsche Bundesbank, der Internationale Währungsfonds (IWF) und das Kieler Institut schätzen, dass das Wachstum 2025 bestenfalls geringfügig positiv sein wird. Gleichzeitig ist es Deutschland gelungen, sein öffentliches Haushaltsdefizit unter Kontrolle und in den Jahren 2022, 2023 und 2024 unter 3 % zu halten. Damit liegt es deutlich unter dem Defizit Frankreichs (zwischen 5 % und 6 % im gleichen Zeitraum), Italiens (zwischen 4 % und 8 %) und Spaniens (zwischen 3 % und 4,5 %)¹. Das schwache Wachstum und die daraus resultierende steigende Arbeitslosenquote sorgen seit einigen Monaten für Diskussionen über die „Schuldenbremse“. Diese Regel, die nach der Finanzkrise seit 2009 im Grundgesetz verankert ist, begrenzt das strukturelle jährliche Haushaltsdefizit auf 0,35 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) und erklärt das geringe Defizit Deutschlands. Es ist daher nicht verwunderlich, dass sie zu einem wichtigen Thema der bevorstehenden Wahlen am 23. Februar geworden ist.

Jüngste Umfragen² prognostizieren einen klaren Sieg der konservativen Schwesterparteien, der Christlich Demokratischen Union (CDU) und der Christlich Sozialen Union in Bayern (CSU) – mit 29,8 % der Wählerstimmen. Die rechtsextreme Alternative für Deutschland (AFD) gewinnt mit 21,5 % der beabsichtigten Wählerstimmen weiter an Fahrt, während die Grünen und die Sozialdemokratische Partei Deutschlands (SPD, Mitte) bei 13,1 % bzw. 16,1 % liegen. Drei weitere Parteien, die Freie Demokratische Partei Deutschlands (FDP), das Bündnis Sahra Wagenknecht (BSW, konservativ ganz links) und Die Linke (ganz links), bewegen sich um die 5 %-Hürde – Voraussetzung für einen Parlamentseinzug. Die Umrechnung von Umfragen in Parlamentssitze ist komplex und unsicher, da das Endergebnis weitgehend davon abhängt, ob diese drei Parteien die 5 %-Marke überschreiten.

Es ist möglich, dass die CDU/CSU nur eine Partei (die Grünen oder die SPD) braucht, um eine einfache Mehrheit zu erreichen. Unser Basisszenario bleibt jedoch eine „Große Koalition“ unter der Führung von Friedrich Merz als Bundeskanzler – im Gegensatz zu einer fragileren Koalition mit der SPD oder den Grünen aufgrund einer geringeren Mehrheit.

Die wichtigste Frage ist jedoch nicht, ob die Koalition aus zwei oder drei Parteien bestehen wird. Entscheidend ist, ob die Gegner einer Reform der „Schuldenbremse“ eine Sperrminorität, d. h. mehr als 33 % der Sitze, erreichen werden. Für die Änderung der Verfassung ist eine Zweidrittelmehrheit erforderlich. Die AFD ist derzeit dagegen, ebenso wie der BSW und Die

¹ Deutsches Wachstum 2024 & Haushaltsdefizit 2022, 2023, 2024, Quelle: Bloomberg

² Europeelects, Stand: 10.02.2025

Linke. Sollten die beiden letztgenannten Parteien die 5 %-Hürde überschreiten, könnte dies jede Änderung extrem erschweren. Dennoch ist es nicht unrealistisch, einen ausreichend breiten Konsens zu erreichen, um eine Verfassungsänderung zu ermöglichen.

Die drei Parteien, die wahrscheinlich eine Koalition formen werden, haben jedoch unterschiedliche Positionen zur Verfassungsreform: Die SPD und die Grünen sind ambitionierter, während die CDU/CSU gegenüber tiefgreifenden Änderungen des Grundgesetzes zurückhaltender ist. Das gemeinsame Ergebnis der Grünen und der SPD wird daher über ihren Einfluss in den Verhandlungen mit der CDU/CSU entscheiden. Je höher ihr Ergebnis, desto weitreichender könnten die Änderungen an der „Schuldenbremse“ ausfallen. Friedrich Merz hat wiederholt erklärt, dass er zwar nicht gegen eine Reform der Schuldenbremse sei, neue Ausgaben aber an Investitionen gebunden sein müssten.

Angesichts der jeweiligen Vorschläge dieser drei Parteien ist es jedoch die CDU/CSU, die für die wichtigsten Steuerreformen einzutreten scheint:

- Die CDU/CSU will die Körperschaftssteuer auf 25 % senken, den Solidaritätszuschlag für vermögende Haushalte abschaffen, die Einkommenssteuer reduzieren und die Mehrwertsteuer senken. Außerdem wollen sie die Strompreise senken, die Zuwanderung von Fachkräften vereinfachen und den Zugang zu bestimmten Sozialleistungen beschränken.
- Die SPD hingegen will die Einkommenssteuer für Haushalte mit geringem Einkommen senken, während sie die Steuern für die oberen Einkommensgruppen erhöhen will, um die Ungleichheit zu verringern. Außerdem wollen sie die Erbschaftssteuer erhöhen und eine Vermögenssteuer einführen. Alternativ wollen sie die Mehrwertsteuer auf Lebensmittel senken und die Unternehmenssteuern bei Investitionen reduzieren. Wie bei der CDU/CSU sollen die Strompreise gesenkt und der Zugang zum Arbeitsmarkt für ausländische Fachkräfte vereinfacht werden.
- Die Grünen haben ähnliche Vorschläge wie die SPD und bieten darüber hinaus „Klima“-Subventionen für Haushalte an – mit Ausnahme der reichsten.

Die Militärausgaben könnten aus der Schuldenberechnung ausgeklammert werden, um die Debatte zu „vereinfachen“. Eine Erhöhung dieser Ausgaben dürfte jedoch den Forderungen der Trump-Regierung entgegenkommen. Die Meinung zur Kernenergie könnte sich ebenfalls ändern, würde aber sowohl eine Änderung der Gesetzgebung als auch erhebliche technische Kontrollen erfordern. Tatsächlich unterstützt eine knappe Mehrheit der Bevölkerung derzeit die Kernenergie (*Quelle: Radiant Energy Group, 2024*).

Das Kölner Wirtschaftsforschungsinstitut schätzt die Haushaltsbelastung durch die verschiedenen Programme auf 70 Milliarden Euro für die CDU/CSU, 15 Milliarden Euro für die SPD und 32 Milliarden Euro für die Grünen. Folglich ist es schwierig, diese vorgeschlagenen Ausgabenerhöhungen mit den Positionen der Parteien zur Schuldenbremse in Verbindung zu bringen, insbesondere für die CDU/CSU. Für Friedrich Merz dürfte es angesichts der Tatsache, dass seine Partei stets als die fiskalisch tugendhafteste galt, schwierig sein, im Wahlkampf eine „ausgabenorientierte“ Position zu vertreten – letztlich wäre er aber nicht gegen eine Verfassungsänderung.

Wir halten eine Verfassungsreform nach den deutschen Wahlen für wahrscheinlich. Dies ist jedoch nicht garantiert, falls die „kleinen“ Parteien, die dagegen sind, die 5%-Marke überschreiten. Die fiskalischen Auswirkungen lassen sich nur schwer abschätzen, dürften aber 2025 eher marginal sein. Nach Ansicht deutscher Verfassungsrechtsexperten ist eine Verfassungsänderung vor September tatsächlich unrealistisch.

Was bedeutet das für die Finanzmärkte?

Die psychologische Wirkung einer solchen Reform sollte nicht unterschätzt werden. Die Aussicht auf niedrigere Strompreise und Steuersenkungen sowohl für Unternehmen als auch für Haushalte dürfte sich positiv auf Verbrauch und Investitionen auswirken. Die jüngsten Indikatoren zeigen eine leichte Verbesserung – die Einkaufsmanagerindizes lagen am 31.01.2025 über 50 (*Quelle: S & P Global*). Dies trifft auch auf die Sentix-Indikatoren zu. Darüber hinaus sollten die Auswirkungen auf andere Euro-Länder nicht außer Acht gelassen werden. Beispielsweise schätzen wir, dass ein Anstieg des deutschen BIP um 1 % zu einem Anstieg des französischen BIP um 0,1 % führen würde.

Für die Finanzmärkte wäre dies eine positive Nachricht und könnte zu Zuflüssen in die Region führen, insbesondere in die Aktienmärkte. Das Programm der CDU/CSU scheint Sektoren wie Immobilien/Infrastruktur (weniger Mietkontrolle, chronische Unterinvestitionen, die abnehmen sollten), Kraftfahrzeuge (weniger CO2-Beschränkungen), Verteidigung (höhere Ausgaben) und Finanzwerte zu unterstützen. Da die Prognosen für Deutschland nur leicht nach oben korrigiert wurden, dürfte die Geldpolitik der EZB im Jahr 2025 nicht wesentlich beeinflusst werden. Eine solche Reform wäre auch für den Euro positiv. Natürlich sind die Wahlen in Deutschland nicht der einzige Faktor, der diese Märkte beeinflusst. Die Entwicklungen in der Politik der Trump-Regierung und mögliche fiskalische Anreize aus China werden ebenso wichtig sein.

La Française Pressekontakt

La Française Systematic Asset Management GmbH
Bianca Tomlinson
Neue Mainzer Straße 80
60311 Frankfurt
Tel. +49 (0)69 975743 03
bianca.tomlinson@la-francaise.com
<https://www.la-francaise-systematic-am.com>

Heidi Rauen +49 69 339978 13 | hrauen@dolphinvest.eu

Disclaimer

Dieser Kommentar dient nur zu Informationszwecken. Die von La Française geäußerten Meinungen beruhen auf den aktuellen Marktbedingungen und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Diese Meinungen können von denen anderer Anlageexperten abweichen. Herausgegeben von La Française Finance Services mit Hauptsitz in 128 boulevard Raspail, 75006 Paris, Frankreich, einem von der Autorité de Contrôle Prudentiel als Wertpapierdienstleister regulierten Unternehmen, Nr. 18673 X, einer Tochtergesellschaft von La Française. Crédit Mutuel Asset Management: 4, rue Gaillon 75002 Paris ist eine von der Autorité des marchés financiers unter der Nr. GP 97 138 zugelassene

Vermögensverwaltungsgesellschaft. Crédit Mutuel Asset Management ist eine Aktiengesellschaft (Société Anonyme) mit einem Grundkapital von 3.871.680 €, RCS Paris n° 388 555 021, und eine Tochtergesellschaft der Groupe La Française, der Vermögensverwaltungs-Holdinggesellschaft der Crédit Mutuel Alliance Fédérale.