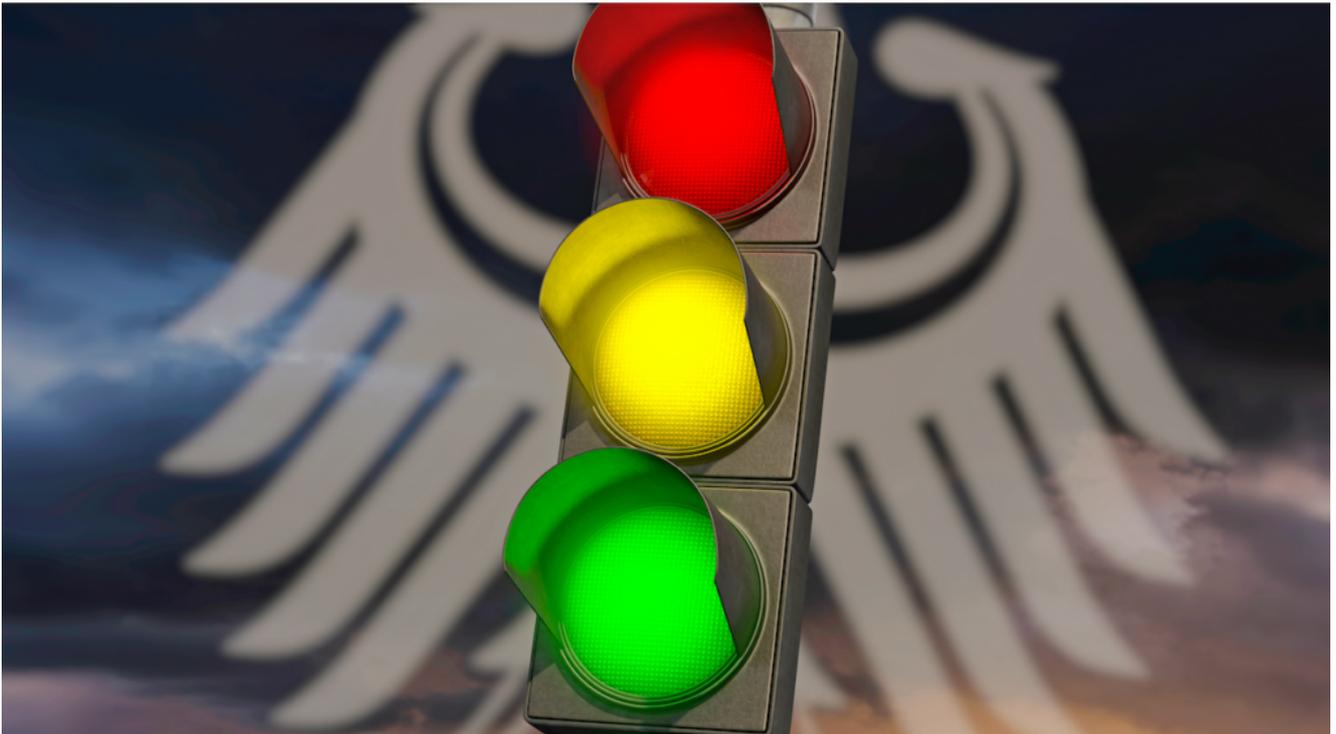


## **Die Ampel geht in Betrieb - Mit kreativen Ideen zu mehr Wachstum**



**Auf den 177 Seiten des Koalitionsvertrages zwischen SPD, Grünen und FDP finden sich wie gewöhnlich viele Wahlversprechen, die jede Menge Geld kosten, wenn sie umgesetzt werden. Finanziert werden soll das Ziel, Deutschland klimafreundlicher, moderner und gerechter zu machen, allerdings nicht durch Steuererhöhungen und durch die Aufnahme neuer Schulden. Dafür soll zwar in der Theorie die Schuldenbremse bestehen bleiben, wofür in der Praxis allerdings jede Menge kreative Ideen gefragt sein dürften. So könnten allein mit Änderungen an den Berechnungen des wirtschaftlichen Potenzials und Schattenhaushalten innerhalb der Legislaturperiode Kredite von mehr als 100 Milliarden Euro quasi an der Schuldenbremse vorbei aufgenommen werden. Und auf europäischer Ebene zeigt sich die Koalition offen für eine Veränderung der Regeln des Stabilitätspaktes und hat keine roten Linien gezogen. Damit steht auch die neue Regierung für eine wachstumsstützende Fiskalpolitik und sorgt grundsätzlich für ein weiterhin positives Umfeld für Risikoaktiva wie Aktien. Wären da nicht die großen Themen Pandemie, Geldpolitik und die ökologische Transformation der Deutschland AG, die aktuell das Geschehen an der Börse dominieren.**

## **„Mehr Fortschritt wagen“**

Der Vereidigungszeremonie des neuen Bundeskanzlers Olaf Scholz und seiner 16 neuen und teilweise alten Bundesminister\*innen wohnt auch ein historischer Moment inne, zumindest was die erste wirkliche Drei-Parteien-Konstellation auf der Regierungsbank angeht. Historisch könnte auch das werden, was sich SPD, Grüne und FDP für die kommenden vier Jahre vorgenommen und in den vergangenen Wochen fein säuberlich in ihren Koalitionsvertrag geschrieben haben. Die Ampel will „mehr Fortschritt wagen“ und Deutschland klimafreundlicher, moderner und gerechter machen und für die Finanzierung ganz ohne Steuererhöhungen und neue Schulden auskommen. Dafür wird der neue liberale Finanzminister Lindner allerdings mehr oder weniger tief in die buchhalterische Trickkiste greifen müssen. Aber will der einst eiserne Verfechter der Schuldenbremse die großen Vorhaben aus dem Koalitionsvertrag am Ende auch wirklich umsetzen, steht heute schon eines fest: Die Fiskalpolitik wird noch für einen längeren Zeitraum wachstumsunterstützend bleiben und auch trotz teilweise hoher Defizite nicht deutlich gestrafft werden.

## **Schuldenbremse wird gelockert**

So hat sich die FDP mit ihrem Ziel durchgesetzt, dass entgegen den Plänen von rot und grün die Einkommen- und Vermögensteuern nicht erhöht werden. Die zusätzlichen Ausgaben für die ökologische Transformation, mehr Investitionen und soziale Transfers sollen aber trotzdem getätigt werden. Erreicht werden soll dies, indem die Schuldenbremse zwar im Grundsatz bestehen bleibt, allerdings im Rahmen der Möglichkeiten etwas gelockert wird. So steht im Vertrag: „Entsprechend dem gesetzlichen Auftrag der Schuldenbremse werden wir das Konjunkturbereinigungsverfahren basierend auf den in den letzten 10 Jahren gewonnenen Erkenntnissen, zum Beispiel durch systemische Krisen, evaluieren und die sich daraus ergebenden Bedarfe entsprechend anpassen, ohne die grundgesetzliche Schuldenbremse zu ändern.“ So erlaubt die Schuldenregel im Falle einer Unterauslastung der Produktionsfaktoren eine erhöhte zulässige Nettokreditaufnahme. Allein mit Änderungen an den Berechnungen des wirtschaftlichen Potenzials könnten so jährlich Kredite von bis zu zehn Milliarden unter Einhaltung der Schuldenbremse aufgenommen werden.

## **Aus dem Energie- und Klima- wird der Transformationsfonds**

Darüber hinaus wird auf mehr Schattenhaushalte Rückgriff genommen. So soll die Tätigkeit der KfW oder etwa der Bundesanstalt für Immobilienaufgaben erweitert werden. Defizite von Spezialfonds wie dem dafür extra von Energie- und Klima- in Transformations-Fonds umbenannten Topf sollen nicht mehr für die Schuldenbremse berücksichtigt werden. Zusätzlich erhält dieser Fonds die Kreditermächtigungen, die dieses oder nächstes Jahr nicht gebraucht werden. Dabei dürfte es sich allein für dieses Jahr um rund 50 Milliarden Euro handeln. Und auf europäischer Ebene zeigt sich die Koalition offen für eine Veränderung der Regeln des Stabilitätspaktes und hat keine roten Linien gezogen. Zusätzlich hat sich die SPD ein Vorschlagsrecht für die Nachfolge von Bundesbank-Präsident Weidmann gesichert.

## **Finanzminister Lindner wird locker gemacht**

Tendenziell dürfte zwar die oft geäußerte Einschätzung stimmen, dass ein FDP-Finanzminister Lindner gerade auch auf europäischer Ebene ein starkes Korrektiv zu den Ideen von rot-grün darstellen würde und daher für die Peripherie negativ wäre. Innerhalb des neuen Dreier-Gespans in Berlin ist allerdings zu erwarten, dass der Finanzminister nicht mehr dieselbe Bedeutung bzw. dieselbe Macht haben wird wie in den letzten 16 Jahren. Eine Bundeskanzlerin Merkel hatte keine speziellen Interessen an Finanzen und ließ deshalb dem Finanzminister große Freiheiten und einen bedeutenden Einfluss. Unter einem Kanzler Scholz dürfte dies viel weniger der Fall sein. Er bekleidete selbst vier Jahre lang dieses Amt und kennt sich mit der Materie und den Prozessen bestens aus. Ebenso ist er auf dieser Ebene sehr gut vernetzt – sowohl innerhalb des Finanzministeriums als auch auf Ministerebene in der Europäischen Union. Sowohl die Berufung des früheren Investmentbankers Kukies zum wichtigsten Wirtschaftsberater von Kanzler Scholz als auch die neuen Staatssekretäre Giegold und Philipp als ehemaligem Private-Equity-Investor in Habecks Super-Ministerium sprechen für eine hohe Finanzkompetenz nicht nur im dafür zuständigen Ministerium. All dies dürfte den Einfluss eines Finanzministers Christian Lindner einschränken.

## **Fazit: Die Ampel sorgt für ein positives Wachstumsumfeld**

Die neue Regierung in Berlin dürfte grundsätzlich leicht positiv für das deutsche und auch das Wachstumsumfeld der Eurozone und damit auch Risikoaktiva wie Aktien sein. Dass Deutschland in den kommenden vier Jahren allerdings die Innovationslücke gerade im Technologiebereich zu den USA und China schließen kann, ist eher nicht zu erwarten. An den Rentenmärkten dürfte die Zeit der ‚schwarzen Null‘ und damit von negativem Nettoangebot von Bundesanleihen vorbei sein. Allerdings dürfte dies aufgrund des strukturellen Drucks durch die ‚financial repression‘ sowie der ungünstigen Demographie und dem weiteren Anstieg der Überschussersparnisse nicht zu einem deutlichen Anstieg der realen Renditen führen. Somit sollte auch unter der Ampel das Tiefzinsumfeld für Bundesanleihen Bestand haben.

---

MainSky AG  
Reuterweg 49  
D-60323 Frankfurt am Main

Telefon: 069 - 150 49 680-0  
Telefax: 069 - 150 49 680-29  
E-Mail: [info@mainsky.de](mailto:info@mainsky.de)