

ECONOMICS

EZB SENKT LEITZINS, FINANZPOLITIK WIRD EXPANSIV

Dr. Jörn Quitzau, 06.03.2025

- **Die Europäische Zentralbank (EZB) hat die Leitzinsen auf ihrer heutigen Sitzung wie erwartet um 25 Basispunkte gesenkt.**
- **Während die Geldpolitik gelockert wird, wird die Finanzpolitik expansiv, denn Europa wird die Verteidigungsausgaben absehbar deutlich anheben – zu einem grossen Teil durch Schulden finanziert.**
- **Die mittel- und langfristigen Inflationsrisiken sind in diesem Umfeld nach oben gerichtet.**

Die Europäische Zentralbank hat die drei Leitzinssätze wie allgemein erwartet um jeweils 25 Basispunkte gesenkt. Nachdem die Konjunktur in der Eurozone immer noch schwach ist und die Inflationsrate im Februar wieder leicht auf 2,4% gesunken ist, war eine weitere Lockerung der Geldpolitik möglich. Die Zentralbank agiert schon lange in einem unwägbar Umfeld, in der sie ihre Geldpolitik mit Vorsicht gestalten muss. Neben den neu entflammten Handelsstreitigkeiten, die auch Einfluss auf das Inflationsumfeld haben, hat sie nun auch den absehbaren Schwenk in der europäischen Finanzpolitik zu berücksichtigen.

Der Eklat im Weissen Haus letzte Woche Freitag hat endgültig die Frage aufgeworfen, ob die USA verteidigungspolitisch noch ein verlässlicher Partner sind. Die Länder Europas werden ihre Verteidigungsausgaben künftig deutlich hochfahren. So beabsichtigt die Europäische Union Meldungen zufolge, 150 Milliarden Euro Schulden für Rüstungszwecke aufzunehmen. Doch auch deutlich höhere Ausgaben sind möglich. In Deutschland haben die CDU/CSU und die SPD im Rahmen der Sondierungsgespräche zur Regierungsbildung bekanntgegeben, schon kurzfristig Schuldenprogramme in grossem Stil auf den Weg zu bringen. Unter anderem soll es ein schuldenfinanziertes Infrastruktur-„Sondervermögen“ in Höhe von 500 Milliarden Euro geben.

Zudem soll die Schuldenbremse mit Blick auf den Eklat in Washington D.C. reformiert werden. Zunächst wären nur noch Verteidigungsausgaben in Höhe von 1% des BIP im Geltungsbereich der Schuldenbremse. Verteidigungsausgaben, die darüber hinausgehen, wären für die Schuldenbremse nicht mehr relevant. Dadurch gäbe es Raum für andere Ausgaben im Haushalt. Zudem ist geplant, dass die Länder einen Verschuldungsspielraum von 0,35% des BIP erhalten und eine Expertenkommission soll eine weitere Modernisierung der Schuldenbremse erarbeiten. Diese Beschlüsse sollen noch mit dem bestehenden Bundestag in den nächsten Wochen verabschiedet werden.

Was wären die wirtschaftlichen Folgen, wenn die Pläne so umgesetzt werden? Die deutsche Konjunktur bekäme einen Schub. Die Infrastrukturausgaben in Höhe von 500 Mrd. Euro sollen auf zehn Jahre verteilt werden. Das sind rechnerisch pro Jahr mehr als 1% des deutschen BIP. Die Verteidigungsausgaben dürften sehr schnell hochgefahren werden. Durch die gelockerte Schuldenbremse würde mehr Spielraum für eine insgesamt expansive Finanzpolitik entstehen. Auch das Wachstum in Europa würde profitieren, zumal auf europäischer Ebene ebenfalls zusätzliche Verteidigungsausgaben auf den Weg gebracht werden. Um die Ausgaben auf Kredit zu finanzieren, wäre eine gemeinschaftliche Finanzierung durch die Ausgabe von Eurobonds möglich. Alternativ können auch die Regeln des Stabilitätspaktes ausgesetzt oder weiter verwässert werden, um den Nationalstaaten höhere Verschuldungsspielräume zu geben.

Höhere Inflationsraten sind zu erwarten, denn die Zusatzausgaben treffen in verschiedenen Bereichen auf ohnehin schon knappe Kapazitäten. Wenn die neue militärische Abschreckungspolitik wirklich glaubwürdig sein soll, helfen nicht nur grosse Summen, auch das militärische Personal müsste aufgestockt werden. Diese Arbeitskräfte würden in anderen Bereichen der Wirtschaft fehlen und damit tendenziell lohn- und preissteigernd wirken. Der mutmasslich neue deutsche Bundeskanzler Friedrich Merz hat bei der Vorstellung der Schuldenpläne eine rhetorische Anleihe beim ehemaligen EZB-Präsidenten Mario Draghi genommen, indem er sagte, auch für die Verteidigung gelte nun „whatever it takes“.

Die absehbar höheren Schulden werden auch Auswirkungen auf die Zinsen haben. Die EZB müsste bei einer deutlich expansiveren Finanzpolitik wohl vorsichtiger werden. Zudem würde auch Deutschland langfristig ein gefährlicheres Schuldenniveau drohen. Vorläufige Berechnungen des ZEW (Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung) kommen zu dem Ergebnis, dass die deutsche Schuldenquote von derzeit etwas mehr als 60% des BIP bis zum Jahr 2033 auf über 100% des BIP steigen könnte, wenn die neuen Verschuldungsmöglichkeiten voll ausgeschöpft werden (unter der Annahme, dass die deutschen Verteidigungsausgaben von derzeit rund 2% auf 3,5% des BIP steigen). Deutschland würde seinen heutigen Status als sicherer Anlagehafen kaum halten können, zumal mit dem Renteneintritt der „Baby-Boomer“ die in den Sozialversicherungen schlummernden fiskalischen Lasten auch noch zu finanzieren sein werden. Innerhalb der Europäischen Währungsunion wäre Deutschland dann auch nicht mehr der Stabilitätsanker, der er bisher war. Damit stiege die Wahrscheinlichkeit, dass die EZB erneut und dauerhaft in eine Rolle gedrängt wird, die sie eigentlich nicht haben sollte: die finanzpolitischen Verfehlungen auszubügeln. Sie wäre gefordert, im Bedarfsfall die Zinsbelastung der Staaten durch Ankäufe von Staatsanleihen zu senken. Die Geldpolitik wäre faktisch nicht mehr unabhängig in ihren Entscheidungen, sie würde von den finanzpolitischen Erfordernissen dominiert („fiskalische Dominanz“).

Fazit: Noch ist vieles im Fluss und nichts beschlossen. Dennoch ist absehbar, dass die Finanzpolitik auf die eine oder andere Weise deutlich expansiver wird. Wenn dies so kommt, ist kurzfristig wohl mit einer konjunkturellen Belebung in der Eurozone zu rechnen. Mittel- und vor allem längerfristig sind höhere Zinsen und höhere Preise zu erwarten. Die Inflationsraten könnten in einem solchen Umfeld regelmässig oberhalb des 2%-Ziels der EZB liegen.



Disclaimer

Die Bergos AG ist eine unabhängige Schweizer Privatbank mit Fokus auf Private Wealth. Sie ist im Jahr 2021 mit neuem Aktionariat aus ihrer vormaligen Muttergesellschaft, der 1590 gegründeten Berenberg Gruppe, hervorgetreten und seit über dreissig Jahren für internationale Privatkunden und Unternehmer am Schweizer Finanzplatz tätig. Ihr Hauptsitz ist in Zürich mit einer Niederlassung in Genf. Die Schweizer Privatbank hat sich dem „Human Private Banking“ verschrieben und ist auf Vermögensverwaltung und -betreuung spezialisiert. Mit über 130 Mitarbeitenden liegt der Fokus auf der kompetenten Beratung in allen bekannten liquiden und illiquiden Anlageklassen sowie in alternativen Anlagen und Private Markets. Unser «beyond money» Ansatz umfasst zudem Expertise in Kunst und Philanthropie. Unternehmerischen Kunden bietet Bergos Zugang zu M&A und anderen Corporate Finance-Dienstleistungen. Die Bergos AG bietet Privatkunden, Unternehmern und deren Familien einen ganzheitlichen, generationenübergreifenden Service, der neben Anlageempfehlungen auf Sicherheit, Neutralität, Internationalität und Weltoffenheit abzielt.

Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informations- und Marketingzwecken. Die bereitgestellten Informationen sind nicht rechtsverbindlich und stellen weder Finanzanalysen, noch einen Verkaufsprospekt, ein Angebot für Investmenttransaktionen, eine Vermögensverwaltung oder eine Anlageberatung dar und ersetzen keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung.

© Copyright Bergos AG.
Alle Rechte vorbehalten.