

# CONCLUSIO

## Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

### Eine Einbahnstraße ohne Wendehammer

Game-Changer, Zeitenwende, Zäsur – es mangelt nicht an Superlativen, die fiskalpolitische 180-Grad-Wende Deutschlands einzuordnen. Eigentlich gehören Verteidigung und Infrastruktur ja zu den Kernaufgaben eines Staates und sollten daher aus dem laufenden Haushalt finanziert werden. Aber das ändert sich gerade: Der Militär-Dispo für Verteidigungsausgaben soll unbegrenzt

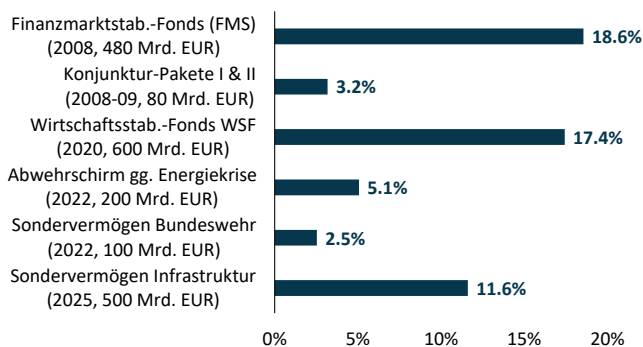
sein – whatever it takes. Und der Reparaturauftrag für die Infrastruktur soll über einen 500 Milliarden schweren Nebenhaushalt finanziert werden. Wie sind diese Pläne einzuordnen? Welche Marktauswirkungen sind zu erwarten?

**Verteidigungsausgaben** von mehr als einem Prozent des BIP und damit etwa 45 Mrd. Euro sollen von der Regelung der Schuldenbremse ausgenommen werden. Dieser Plan klingt großzügig. Man hätte sich auch vorstellen können, dass die Befreiung von der Schuldenbremse erst oberhalb von zwei Prozent des BIP einsetzt.

Das **Sondervermögen Infrastruktur** in Höhe von 500 Mrd. Euro (entspricht 11,6 Prozent des BIP) ist eines der größeren Stützungspakete der vergangenen zwanzig Jahre.

### Das Sondervermögen fällt voluminös aus

Volumen deutscher Stützungspakete in % des BIP



Quelle: antea

**Ein fiskalischer Mega-Impuls wäre ein Geschenk für die Aktienmärkte. Langfristig fragt man sich jedoch, wie die Rückkehr zu finanzpolitischer Solidität gelingen soll.**

Die **Lockerung der Schuldenbremse** wurde infolge der jüngsten geopolitischen Entwicklungen als dringlich angesehen. Es bestand objektiv jedoch keine vergleichbare Dringlichkeit, mit dem Sondervermögen Infrastruktur parallel eines der größten Stützungspakete der deutschen Geschichte aufzulegen. Der Vorschlag der Noch-Nicht-Regierungsko-

alition, die in etlichen Umfragen ihre Mehrheit bereits eine Woche nach der Bundestagswahl wieder verloren hat, soll von einer Zufallsmehrheit

des alten, vom Bundespräsidenten bereits aufgelösten Parlaments auf den Weg gebracht werden. Das mag rechtlich gerade noch so durchgehen, die demokratische Legitimität ist da schon eher fraglich. Auf einen Abgleich mit gewissen Wahlversprechen verzichte ich an dieser Stelle.

Keine Frage, Deutschland kann sich das leisten. Selbst wenn der Staat von heute auf morgen eine Billion Euro neue Schulden aufnähme, würde die Schuldenstandsquote mit rund 85 Prozent der Wirtschaftsleistung im internationalen Vergleich noch gut aussehen. Die Dimension des Infrastruktur-Pakets gibt zwar eine Planungssicherheit, verschiebt aber die Koordinaten der Wahrnehmung. Galt das 100-Milliarden-Sondervermögen für die Bundeswehr bislang noch als „groß“, wirkt es gegenüber den neuen Vorhaben geradezu mickrig.

Das **Sondervermögen** zielt „insbesondere“ auf die Bereiche „Zivil- und Bevölkerungsschutz, Verkehrsinfrastruktur, Krankenhaus-Investitionen, Investitionen in die Energie-Infrastruktur, in die Bildungs-, Betreuungs- und Wissenschaftsinfrastruktur, in Forschung und Entwicklung und Digitalisierung“. Die breite Definition des Begriffs „**Infrastruktur**“ wird Begehrlichkeiten wecken. Deckt das Sondervermögen auch die Mammutaufgabe „Sozialer Wohnungsbau“ ab? Wird das Deutschland-Ticket demnächst aus dem Sondervermögen gesponsort? Lassen sich nicht nahezu sämtliche Ausgaben über



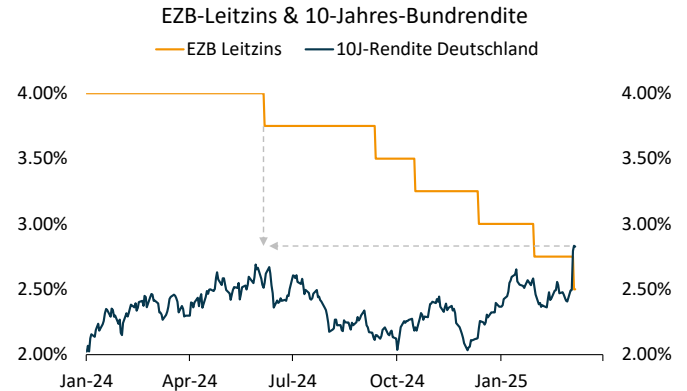
kreative Argumentationswindungen als Investition in irgendeine Infrastruktur klassifizieren? Bündnis 90 / Die Grünen dürften sich ihre Zustimmung zu den Paketen wohl teuer „bezahlen“ lassen. Vor allem aber: Wie gelingt der Weg zurück zu haushaltspolitischer Disziplin? Welcher Minister wird in seinem Ressort noch Reform- und Einsparndruck verspüren? Was ist mit Wirtschaftsreformen, was mit der Stabilisierung der Sozialversicherungen? Es ist durchaus möglich, dass Deutschland am 4. März 2025 in eine fiskalpolitische Einbahnstraße ohne Wendemöglichkeit eingebogen ist.

An den **Finanzmärkten** wird nun erwartet, dass die deutsche Volkswirtschaft einen Wachstumsschub erfahren wird. Wann dieser einsetzen und wie stark er ausfallen wird – darüber gehen die Meinungen weit auseinander. Da auch die Europäische Union die Aufrüstung mit einem Paket in Höhe von 800 Mrd. Euro (rund fünf Prozent des EU-BIPs) unterstützen will, streut die Konjunkturoffnung über den gesamten EU-Binnenmarkt. Diese Entwicklung tritt genau in dem Moment ein, wo sich die Konjunkturaussichten für die Vereinigten Staaten erheblich eintrüben. Plötzlich werden von der EZB weniger, von der Fed hingegen mehr Zinssenkungen erwartet. Fallende Anleiherenditen in den USA treffen auf steil ansteigende Renditen in Europa. Infolgedessen schießt der **Euro** gegenüber dem US-Dollar durch die Decke. Die Hoffnung, dass ein schwächerer Euro den Effekt der mutmaßlich bald angekündigten amerikanischen Einfuhrzölle abfedert, hat sich vorerst zerschlagen.

Die deutschen **Staatsanleiherenditen** verbuchten am Mittwoch den stärksten Tagesanstieg seit 1990. Die Anleiherenditen der anderen Euro-Länder wurden mit nach oben gezogen. Über die Euro-Aufwertung und den Renditeanstieg haben die Pläne Deutschlands vorerst zu einem Kollateralschaden in den Nachbarstaaten geführt. Im zehnjährigen Laufzeitsegment liegen die Bundrenditen nun höher als vor der ersten Leitzinssenkung der Europäischen Zentralbank im Juni letzten Jahres und erstmals seit zwei Jahren auch wieder höher als der Leitzins selbst. Mit den Aussichten auf stärkeres Wirtschaftswachstum, höheren Inflationsdruck, weni-

ger Zinssenkungen und absehbar deutlich mehr Anleiheemissionen spricht einiges dafür, dass die Anleiherenditen noch weiter ansteigen könnten.

## Deutsche Anleiherenditen springen nach oben



An den **Aktienmärkten** kamen die Pläne der Sondierungspartner natürlich positiv an. Die Aussicht auf hunderte Milliarden zusätzlicher Staatsausgaben beflügelt die Erwartungen sprudelnder Gewinne vor allem, aber nicht nur, in der Rüstungs- und Bauindustrie. Die langfristigen Risiken der fiskalpolitischen Zeitenwende spielen bei den häufig eher kurzfristig agierenden Akteuren am Aktienmarkt noch keine Rolle. Die gestiegenen Anleiherenditen haben bislang vor allem den zinssensitiven Wohnungsunternehmen zugesetzt. Die Kursgewinne an den hiesigen Börsen hätten noch stärker sein können, wären die amerikanischen Aktienmärkte infolge der erratischen Zollpolitik von Präsident Trump derzeit nicht so wackelig unterwegs.

**Conclusio:** Die fiskalpolitische Wende Deutschlands ist eine Zäsur. Noch sind die Vorhaben der Sondierungspartner nicht in trockenen Tüchern. Kommt alles in etwa so wie in den vergangenen Tagen angekündigt, könnte sich die Outperformance der europäischen gegenüber den amerikanischen Aktienmärkten noch eine Zeit lang fortsetzen. Möglicherweise weiter steigende Anleiherenditen und eine weitere Aufwertung des Euro dürften die Kursentwicklung allerdings etwas einbremsen. Im Börsenhandel der kommenden Tage dürfte natürlich auch das ganze Zoll-Hickhack eine wichtige Rolle spielen.

Verfasser: purps@antea-ag.de

## Rechtliche Hinweise | Disclaimer

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Sie dient werblichen Zwecken und ausschließlich der Information und wurde mit großer Sorgfalt erstellt, dennoch wird keine Haftung für die Vollständigkeit, inhaltliche Richtigkeit und Aktualität der Informationen übernommen. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt (PRIIP-KIID) zum jeweiligen Wertpapier oder Titel, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Angaben der CONCLUSIO stellen weder ein Angebot dar noch dienen sie als Grundlage für vertragliche und anderweitige Verpflichtungen und ersetzen nicht die individuelle Beratung. Es handelt sich lediglich um Annahmen und die Meinungen der antea, die tatsächlichen Ereignisse sowie Ergebnisse können von ihnen abweichen. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Quelle aller Daten, soweit nicht anders angegeben: antea ag | Neuer Wall 72 | 20354 Hamburg | [www.antea-ag.de](http://www.antea-ag.de)

CONCLUSIO noch nicht erhalten?  
QR-Code scannen oder klicken

