

## FISKALISCHER GEGENWIND FÜR DIE KONJUNKTUR

Trotz hoher Haushaltsdefizite im Jahr 2022 ist es den Staaten der Eurozone gelungen, ihre Staatsverschuldung im Verhältnis zum BIP zu reduzieren. Möglich wurde dies durch die hohe Inflation und in den südeuropäischen Ländern zusätzlich durch das relativ hohe Wirtschaftswachstum. Ab 2024 gelten jedoch wieder die EU-Schuldenregeln, die im Zuge der Corona-Pandemie ausgesetzt waren. Die Haushaltsplanungen der EU-Staaten zeigen, dass es zu einem deutlichen Rückgang der Budgetdefizite kommen wird und die Eurozone ab 2024 im Durchschnitt wieder unter die Grenze von drei Prozent Neuverschuldung im Verhältnis zum BIP fallen könnte. Der geringere fiskalische Impuls belastet die Wachstumsaussichten für 2024.

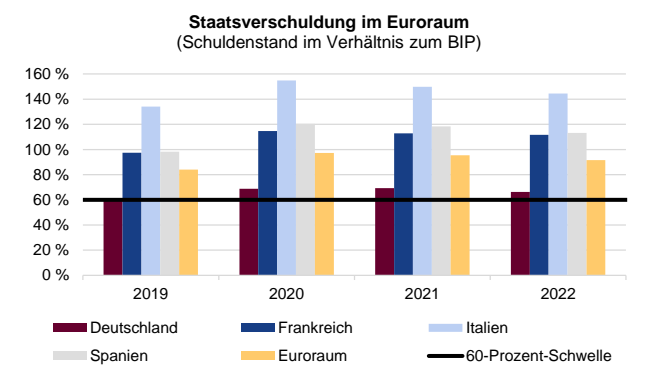
Das Jahr 2022 war für die Haushalte der Euro-Staaten aus fiskalischer Sicht ein durchaus erfolgreiches. Die meisten Staaten konnten ihre Staatsverschuldung im Verhältnis zum BIP deutlich reduzieren. In Italien sank die Schuldenquote von 149,8 auf 144,7 Prozent, in Spanien von 118,3 auf 113,2 Prozent und beim einstigen Sorgenkind Griechenland gab es einen deutlichen Rückgang von 194,5 auf 171,4 Prozent.

Für diese Entwicklung spielen vor allem zwei Effekte eine Rolle. Zum einen hat die hohe Inflation zu einem Anstieg der nominalen Staatseinnahmen geführt. Die Mehrausgaben, die sich aus den höheren Zinsen für die Staatsschulden ergeben, werden erst bei Fälligkeit und Refinanzierung einzelner Anleihen und damit erst nach und nach wirksam. Zum anderen wuchsen im vergangenen Jahr vor allem die Volkswirtschaften der südeuropäischen Euro-Länder relativ kräftig.

Staatliche Hilfen für die Verbraucher als Ausgleich für die Energiekrise haben die Konjunktur im vergangenen Jahr stabilisiert. In vielen Fällen griffen diese Maßnahmen jedoch gar nicht, da die Energiepreise auf den Weltmärkten seit einiger Zeit wieder rückläufig sind. Zudem hat die Europäische Zentralbank auf ihrer letzten Sitzung ausdrücklich darauf hingewiesen, dass die Staaten diese Programme zurückfahren sollen, um die Inflationsbekämpfung und den Abbau der Staatsverschuldung zu unterstützen.

Die wegen der Corona-Pandemie ausgesetzten EU-Schuldenregeln treten ab 2024 wieder in Kraft. Für den Schuldenstand gilt eine Obergrenze von 60 Prozent des BIP und für die jährliche Neuverschuldung eine Obergrenze von drei Prozent des BIP. Außerdem gilt wieder die Zwanzigstel-Regel, nach der ein Land mit zu hoher Verschuldung den Abstand zur Obergrenze jährlich um ein Zwanzigstel verringern muss. Die Diskussion um die

Reform dieser Regel war Thema unseres Marktfokus vom 26. Mai ([Link](#)).



Wenn die Fiskalregeln im nächsten Jahr wieder in Kraft treten, wird dies die Wachstumsaussichten für den Euroraum belasten. Insbesondere in den Jahren nach Beginn der Corona-Pandemie waren **hohe Budgetdefizite** an der Tagesordnung. Trotz der insgesamt erfreulichen Entwicklung lag die Neuverschuldung im Euroraum im vergangenen Jahr bei 3,6 Prozent des BIP und damit über der Obergrenze. Die Defizite müssen daher in den kommenden Jahren deutlich zurückgeführt werden.

Die Corona-Unterstützungsmaßnahmen, die die staatlichen Haushalte seit 2020 belastet hatten, sind inzwischen alle weggefallen. Zum Teil müssen die Empfänger diese Hilfen nun wieder zurückzahlen, was dem Staatshaushalt zu Gute kommt. Dennoch sieht die **staatliche Haushaltsplanung für 2023** einen Anstieg der Neuverschuldung auf 3,9 Prozent des BIP vor, nach 3,6 Prozent im Jahr 2022. Hauptgrund sind die staatlichen Energiepreiskontrollen, weshalb 11 von 19 Eurostaaten für 2023 ein Defizit von über drei Prozent erwarten. Allein Deutschland hat für seine Energiepreiskontrolle 2,5 Prozent des BIP kalkuliert.

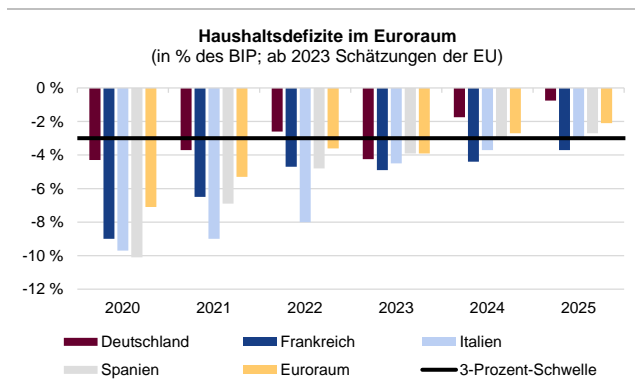
Die sinkenden Energiepreise an den Weltmärkten werden jedoch zu einer Entlastung der öffentlichen Haushalte

führen. Das ifo-Institut schätzte Ende April, dass Deutschland durch den Preisverfall um 1,2 Prozentpunkte entlastet werden könnte. Ob dieses Geld in andere konjunkturstützende Maßnahmen fließt oder gespart wird, hängt von der Politik ab. Zuletzt mehrten sich die Stimmen, die auf Haushaltsdisziplin drängten. So sagte Olaf Scholz kürzlich, man müsse zur „finanzpolitischen Normalität vor der Krise“ zurückkehren. Diese Töne sind auch vor dem Hintergrund der aktuellen Debatte um eine **Reform der EU-Schuldenregeln** zu verstehen. Doch selbst wenn es zu einer Reform käme, müssten viele Länder ihre Defizite weiter abbauen. Lediglich das Tempo der Anpassung könnte sich verlangsamen.

**Die Staatsausgaben im Euroraum werden demnach in den kommenden Jahren nicht mehr so stark steigen wie in den vergangenen Jahren.** Für 2024 sieht die Haushaltsplanung ein Defizit der Eurostaaten von 2,7 Prozent vor, für 2025 von 2,1 Prozent. Hinzu kommt die makroökonomische Situation. Das Wirtschaftswachstum im Euroraum wird in den Jahren 2023 und 2024 moderat bleiben. Die EZB erwartet gemäß ihrer neuesten Prognosen Wachstumsraten von 0,9 bzw. 1,5 Prozent. Die Steuereinnahmen werden daher keine Entlastung bringen, während höhere Zinsen den Schuldendienst zunehmend belasten. Zinssenkungen der EZB sind frühestens Ende 2024 zu erwarten und dürften nicht so üppig ausfallen, dass sie das Wirtschaftswachstum in den kommenden Jahren deutlich beschleunigen.

**Der fiskalische Gegenwind für die Konjunktur** kommt keineswegs nur aus dem Euroraum. Als Gegenleistung für

die temporäre Aussetzung der Staatsschuldengrenze muss die US-Regierung die diskretionären Ausgaben in den kommenden Jahren kürzen. In Japan liegt das staatliche Haushaltsdefizit vor Zinszahlungen bei sechs Prozent des BIP. In Großbritannien hat die Staatsverschuldung gerade 100 Prozent des BIP erreicht. Steigende Zinsen werden überall den Schuldendienst erhöhen und den Spielraum für höhere Staatsausgaben einengen.



**Für die globalen Wachstumsaussichten sind das keine guten Nachrichten.** Jahrelang sorgten die Notenbanken mit immer niedrigeren Zinsen für permanenten Rückenwind. Als die Rückkehr der Inflation die Notenbanken zur Umkehr zwang, sprang die Fiskalpolitik mit üppigen Ausgabenprogrammen ein. In den kommenden Jahren wird die Konjunktur aber nicht nur ohne große geldpolitische Hilfen, sondern auch mit abnehmender fiskalischer Unterstützung auskommen müssen.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussmann@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2023

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.