

DIE EUROPÄISCHEN FISKALREGELN MÜSSEN REFORMIERT WERDEN

Ab 2024 werden die während der Corona-Pandemie ausgesetzten EU-Fiskalregeln wieder in Kraft treten. Durch die Krisen der letzten Jahre hat sich die fiskalische Situation verschlechtert, so dass immer mehr Länder gegen die Verschuldungsgrenzen verstoßen. Die derzeit geltenden Anpassungsregeln für den Schuldenstand würden für einige Länder allerdings zu einem massiven und prozyklischen Schuldenabbau im kommenden Jahr führen. Die EU hat daher Reformvorschläge für die Berechnung der Schuldenpfade gemacht, die jedoch in Deutschland auf Ablehnung stoßen. Das ist bedauerlich, denn die Vorschläge würden zu einer praktikableren Fiskalpolitik in den betroffenen Ländern führen und dadurch langfristig auch zu einem stärkeren Schuldenabbau.

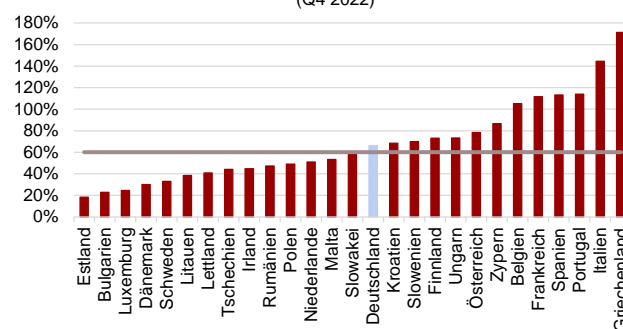
Während der Corona-Pandemie waren die **Fiskalregeln der EU** ausgesetzt. Ab 2024 werden sie wieder verbindlich sein. Vor diesem Hintergrund hat die EU-Kommission Ende letzten Jahres einige Reformideen für die Schuldenregeln vorgelegt, die an ihre Empfehlungen von 2019 anknüpfen. Die Reaktionen auf diese Vorschläge waren vorhersehbar. Aus Deutschland kam geradezu reflexartig die Warnung vor einer "Aufweichung" des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Fest sitzt hier der Glaube, dass jede Reform nur eine Verschlechterung bedeuten kann. Auf eine inhaltliche Auseinandersetzung mit den Vorschlägen wird dabei gerne verzichtet.

Bei solchen Reaktionsmustern wundert es nicht, dass **falsche Eindrücke** entstehen. Hier und da ist zu hören, dass die Reform ein Ende der allgemeinverbindlichen Schuldengrenzen bedeuten würde. Es wird der Eindruck erweckt, jedes EU-Land könne künftig seine Schuldengrenze individuell und bilateral mit der EU-Kommission aushandeln. Das ist völliger Unsinn. Die 60-Prozent-Grenze für den Schuldenstand und die Drei-Prozent-Grenze für das Defizit, jeweils bezogen auf das BIP, stehen nicht zur Disposition.

Diskutiert wird allerdings, wie sich Länder verhalten sollen, die diese Grenzen überschreiten. Dazu gehört übrigens auch Deutschland. Nach der bisherigen Regel muss der Abstand des Schuldenstands eines Landes zum Referenzwert von 60 Prozent jährlich um ein Zwanzigstel verringert werden. Das Zwanzigstel ist dabei ein ebenso willkürlich gewählter Wert wie die 60 und die drei Prozent. Die **Zwanzigstel-Regel** führt zu einer prozyklischen Fiskalpolitik, da die Mitgliedstaaten nach einem negativen Wachstumsschock sofort ihren Haushaltssaldo erhöhen müssen. Es überrascht nicht, dass diese und andere Fiskalregeln in der Praxis oft nicht eingehalten werden ([Link](#)). Die Zwanzigstel-Regel verlangt, dass der jährliche Schuldenabbau im Durchschnitt der letzten drei Jahre erreicht wird. Da der Schuldenstand in diesem und im

letzten Jahr bedingt durch Corona und die Ukraine-Krise stark angestiegen ist, würde ein Wiederinkrafttreten der Regel im kommenden Jahr einige Länder zu drastischen Einsparungen zwingen, die eine **Rezession** auslösen könnten. Eine Reform ist daher dringend notwendig.

EU: Staatsschulden in Prozent des BIP
(Q4 2022)



Der Internationale Währungsfonds (IWF), der vor zwei Jahren seine eigenen Kriterien für die Einhaltung von Schuldengrenzen angepasst hatte, hat auch der EU entsprechende Vorschläge unterbreitet ([Link](#)). Demnach bleiben die numerischen Ziele für das Defizit und den Schuldenstand erhalten. Das Tempo der Annäherung an diese Ziele soll aber vom Risiko abhängig gemacht werden, das der Schuldenabbau für das jeweilige Land hat. Dazu sollte ein unabhängiges Gremium – der Europäische Fiskalrat – Analysen zur **Schuldentragfähigkeit** beisteuern. Staaten mit einem höheren Risiko müssten sich innerhalb von drei bis fünf Jahren schneller ausgeglichenen Haushalten oder sogar Überschüssen annähern. Anderen Staaten soll mehr Flexibilität eingeräumt werden. Zudem fordert der IWF mittelfristige Finanzpläne inklusive Ausgabenobergrenzen.

Die EU-Kommission hat die Grundsätze dieses Vorschlags weitgehend übernommen. Demnach würden die Kommission und die Mitgliedstaaten den Entschuldungsplan auf bilateraler Ebene unter

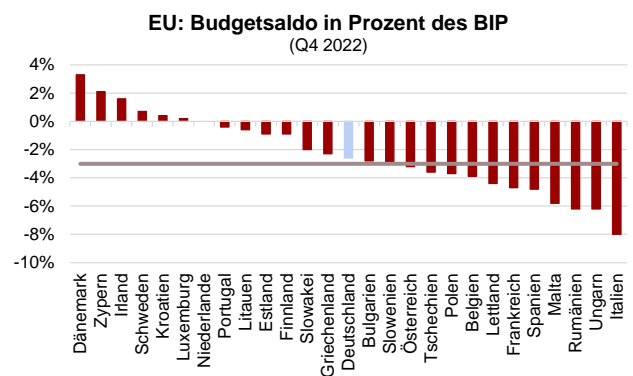
Berücksichtigung der Schuldentragfähigkeit aushandeln.
Der Plan muss die folgenden drei Kriterien erfüllen:

- Die nominalen Nettoausgaben sollten um **weniger als das potenzielle BIP wachsen**.
- Die Schuldenquote sollte bis zum Ende der Laufzeit des Plans (**vier bis sieben Jahre**) gesunken sein.
- Mitgliedstaaten mit einem Defizit von mehr als drei Prozent des BIP müssen eine **Haushaltsanpassung von mindestens 0,5 Prozent des BIP pro Jahr** vornehmen.

Der letzte Punkt wurde auf Drängen Deutschlands aufgenommen.

Alexander Stott und Filippo Taddei von Goldman Sachs haben die **Auswirkungen des Kommissionsvorschlags auf die Schuldenpfade der EU-Länder** analysiert und kommen zu folgendem Schluss: “Die wichtigste Erkenntnis unserer bisherigen Analyse ist, dass dieses schrittweise und antizyklische Vorgehen die Einhaltung der Regeln verbessern und im Durchschnitt zu einem stärkeren Schuldenabbau führen kann.”

Es lohnt sich, dieses bemerkenswerte Fazit zu wiederholen: **Die vorgeschlagene Reform der Fiskalregeln wird deren Einhaltung verbessern und zu einem stärkeren Schuldenabbau führen.** Dies sei all jenen gesagt, die als Reaktion auf die Reform kräftige Spreadausweitungen bei Staatsanleihen befürchten und eine unausweichliche Vergemeinschaftung der EU-Staatsschulden prophezeien.



Ob die EU-Vorschläge Ende Juni von den 27 Mitgliedsstaaten einstimmig beschlossen werden können, ist fraglich. In einem Kommentar in der Financial Times vom 25. April ([Link](#)) zeigte sich der deutsche Finanzminister **Christian Lindner** skeptisch gegenüber dem EU-Kompromiss. Die Börsenzeitung vom 26. April kommentierte unter dem Titel “Lindner überzieht”: “Die EU-Kommission hat sich aber bemüht, auf seine Bedenken einzugehen – stärker, als der Finanzminister weismachen will. Das sollte er anerkennen, anstatt den Eindruck zu erwecken, dass er die EU-Kommission auflaufen lässt. Dabei ist sie es, die sich bewegt hat, während Lindner stur bei seinem Austeritätskurs bleibt – und sogar noch austellt.” ([Link](#))

Bei den vorgeschlagenen Reformen geht es nicht um eine Aufweichung der Regeln, sondern um deren praktikable und antizyklische Umsetzung. Deutschland ist gut beraten, ihnen zuzustimmen.

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 Einspeicherung 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 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, Verlusttragsfähigkeit 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.