

Schuster, Florian

Research Report

Applaus statt Schlagstock: Was die Reaktion der Finanzmärkte auf das Fiskalpaket bedeutet

Fachtexte

Provided in Cooperation with:

Dezernat Zukunft - Institute for Macrofinance, Berlin

Suggested Citation: Schuster, Florian (2025) : Applaus statt Schlagstock: Was die Reaktion der Finanzmärkte auf das Fiskalpaket bedeutet, Fachtexte, Dezernat Zukunft e.V., Berlin

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/314384>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.



<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>

Applaus statt Schlagstock

Was die Reaktion der Finanzmärkte auf das Fiskalpaket bedeutet



Florian Schuster-Johnson

florian.schuster-johnson@dezernatzukunft.org



12/03/2025

Executive Summary

Union und SPD haben ein umfassendes Fiskalpaket vorgelegt, um Deutschlands Verteidigungsfähigkeit und das Wirtschaftswachstum zu verbessern. Dafür will die neue Bundesregierung jährlich weit mehr als 100 Mrd. Euro zusätzliche Schulden aufnehmen. Seit der Ankündigung des Pakets sind die Renditen auf Bundesanleihen signifikant gestiegen. Eine einfache Analyse der Treiber von Bundesanleihen zeigt: Der Anstieg der Bundesanleiherenditen ist in erster Linie auf positive Wachstums- und Zinserwartungen sowie eine abnehmende Knappheit der Wertpapiere zurückzuführen, nicht aber auf eine Verschlechterung der Kreditwürdigkeit des Bundes.

#FINANZMÄRKTE

#BUNDESANLEIHEN

#RENDITE

#SCHULDENBREMSE¹

¹ Wir danken Florian Kern für seine wertvollen Kommentare und Beiträge zu diesem Papier.

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung	3
2. Bundesanleiherenditen 101	4
3. Das deutsche Ausfallrisiko hat nicht zugenommen	6
Wachstumsaussichten statt Ausfallrisiken.....	6
Bundesanleihen werden weniger knapp.....	8
Deutschland wird kein Hochschuldenstaat	9
4. Fazit	12
Bibliografie	13

1. Einleitung

Union und SPD haben große Pläne. Kurz nach der Bundestagswahl schlugen sie ein Fiskalpaket vor, um in Deutschlands Sicherheit zu investieren und das Wachstum anzukurbeln: Verteidigungsausgaben oberhalb von einem Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) sollen von der Schuldenbremse befreit werden; auch ein Sondervermögen in Höhe von 500 Mrd. Euro für Infrastrukturinvestitionen ist vorgesehen. Zudem soll den Ländern künftig dieselbe strukturelle Verschuldung von 0,35 Prozent des BIP zugestanden werden, die auch für den Bund gilt.

Seit der Ankündigung des Pakets sind die Renditen auf Bundesanleihen – welche die Finanzierungskosten des Bundes bestimmen – signifikant gestiegen: von rund 2,5 auf 2,9 Prozent. Seitdem verharren sie auf diesem Niveau. Während die Pläne international sowie an den Aktienmärkten fast ausschließlich auf Zustimmung stoßen, wurde hierzulande vereinzelt eine Sondermeinung vertreten: Deutschland werde seine Position als „Stabilitätsanker“ in Europa verlieren. Die Finanzmärkte würden diese unsolide Fiskalpolitik entlarven und mit

hohen Zinsen auf Bundesanleihen sanktionieren.

Wir zeigen in diesem Papier, dass dies eine Fehlinterpretation ist. Der Anstieg der Bundesanleiherenditen ist in erster Linie auf positive Wachstums- und Zinserwartungen und eine abnehmende Knappheit der Wertpapiere zurückzuführen, nicht aber auf eine Verschlechterung der Kreditwürdigkeit des Bundes. Selbst wenn man eine niedrige Schuldenquote für erstrebenswert hält, besteht kein Grund für Panikmache: Denn, wie wir zeigen, ist es unwahrscheinlich, dass Deutschland durch das Fiskalpaket zu einem Hochschuldenstaat wird. Die Schuldenquote wird mit hoher Wahrscheinlichkeit langfristig unterhalb des Schnitts in der Eurozone bleiben.

Im Folgenden geben wir zunächst einen Überblick darüber, wie der Handel und die Bepreisung von Bundesanleihen funktionieren. Anschließend analysieren wir, was hinter dem Anstieg der Renditen auf deutsche Staatsanleihen steht.

2. Bundesanleiherenditen 101

Wenn der Staat sich verschuldet, gibt er an den Finanzmärkten Staatsanleihen aus. Investoren leihen ihm dabei Geld und erhalten im Gegenzug mit der Staatsanleihe ein Wertpapier. Welche Erwartungen Investoren über die Anleihe haben und wie sie ihr Risiko einschätzen, lässt sich an den Marktpreisen der Anleihe ablesen – oder genauer gesagt: an ihrer Rendite. Die Rendite ist der Gewinn, den Investoren mit einer Staatsanleihe erwirtschaften. Er errechnet sich aus dem Preis, den ein Investor am Markt für die Anleihe zahlt, und künftigen Zahlungsströmen, die er einnimmt (etwa Zinszahlungen und Tilgung).

Viele Faktoren bestimmen Anleiherenditen; sie lassen sich im Wesentlichen in zwei Komponenten zerlegen: den risikofreien Zins und einen Aufschlag, den man auch *Spread* nennt. Der risikofreie Zins spiegelt die Erwartungen der Märkte über das künftige und von der Zentralbank gesetzte allgemeine Zinsniveau wider, welches wiederum von der Wachstums- und Inflationsentwicklung beeinflusst wird. Er kann

aus dem Preis von Zinsswapgeschäften ermittelt werden (siehe Box 1).

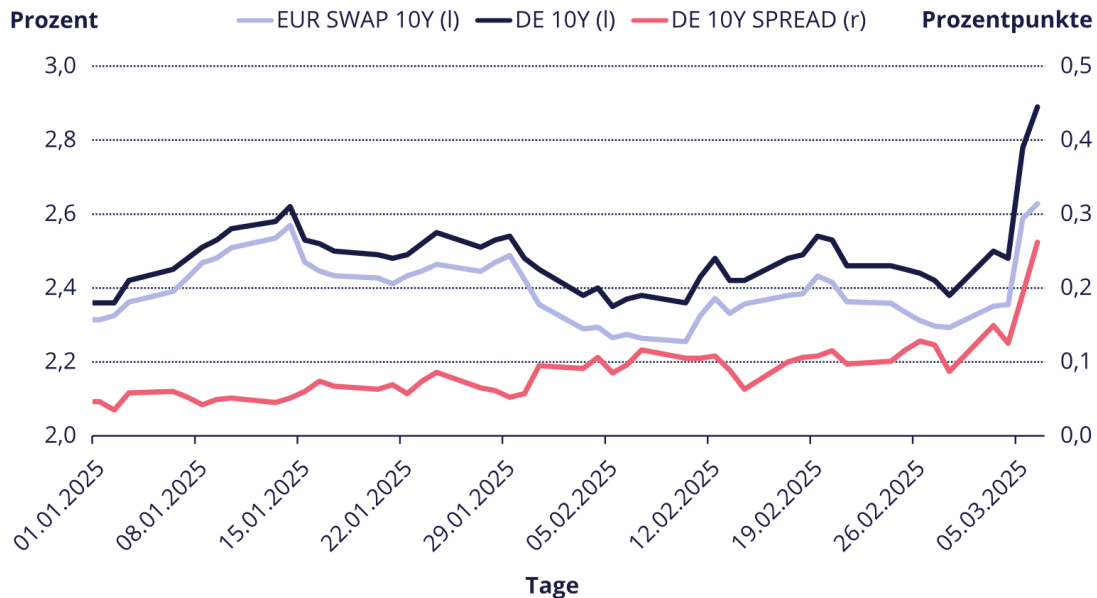
Der Spread wiederum wird von den Risiken getrieben, die Investoren mit einer konkreten Staatsanleihe assoziieren. Der Staat könnte z. B. seine Schulden nicht bedienen (Ausfallrisiko) oder es könnte schwierig sein, die Anleihe an andere Investoren weiterzuverkaufen (Liquiditätsrisiko). Je nachdem, wie lang die Laufzeit der Anleihe ist, könnte sich in diesem Zeitraum auch das Zinsniveau erhöhen und die Anleihe relativ zu anderen Wertpapieren an Wert verlieren (Laufzeitrisiko). Diese und andere Risikofaktoren bestimmen den Spread, der deswegen als Maß einer Risikoprämie angesehen wird. In Reaktion auf die Ankündigung von Union und SPD, in großem Umfang neue Schulden aufzunehmen und dafür das Grundgesetz zu ändern, sind sowohl der risikofreie Zins als auch der Spread der deutschen Bundesanleihe gestiegen (siehe Abbildung 1). Insgesamt nahm die Rendite um rund 40 Basispunkte innerhalb eines Tages zu.

Box 1: Der risikofreie Zins

Ein in der Finance-Literatur gängiges Maß für den risikofreien Zins ist der Zinssatz auf Euro-Zinsswapgeschäfte. *Swaps* sind Tauschgeschäfte, bei denen Handelspartner für die vereinbarte Laufzeit festgelegte gegen variable Zinszahlungen tauschen. Die vereinbarten festgelegten Zinszahlungen werden als Swapsätze bezeichnet. Die variablen Zinszahlungen entsprechen den Zinsen auf Übernachtskredite. Da die Übernachtskredite ob ihrer kurzen Laufzeit als ausfallsicher gelten, dient der Swapsatz als Maß für den risikofreien Zins. Das risikofreie Pendant zu einer zehnjährigen Anleihe ist der festgelegte Zinssatz für einen zehnjährigen Euro-Zinsswap.

Bundesanleiherenditen, risikofreier Zins und Spread

Renditen in Prozent, Spread in Prozentpunkten



Spreads bezeichnen die Renditedifferenz zwischen den Renditen auf zehnjährige Bundesanleihen und zehnjährigen Overnight-Zinsswaps in Euro.

Dezernat Zukunft

Institut für Makrofinanzen

Abbildung 1 Bundesanleiherenditen, risikofreier Zins und Spread

Quelle Macrobond, eigene Berechnungen

Daraus zu folgern, Deutschland würde eine Rolle als fiskalischer Stabilitätsanker in Europa einbüßen, wäre allerdings falsch. Von den 40 Basispunkten, um die die Anleiherenditen angestiegen sind, lassen sich 27 Basispunkte auf höhere Zinserwartungen – reflektiert im risikofreien Zins – zurückführen, welche wiederum die erwartete Reaktion der Zentralbank auf ein höheres (nominales) Wachstum durch die zusätzlichen Ausgaben widerspiegeln. Dieser Anteil des Anstiegs der Bundrenditen erhöht also

weder die realen Zinslasten im Haushalt, noch ist er Indikativ für eine mögliche Verschlechterung der Kreditqualität des Bundes.

Beim erhöhten Spread zu den risikofreien Zinsen ist hingegen zumindest nicht ausgeschlossen, dass dieser auf eine Veränderung eines Ausfallrisikos zurückgeführt werden könnte. Im folgenden Kapitel widmen wir uns daher den Treibern des Spreads am aktuellen Rand.

3. Das deutsche Ausfallrisiko hat nicht zugenommen

Wir analysieren in diesem Kapitel genauer, was hinter dem Anstieg der Spreads auf Bundesanleihen steht.

Wachstumsaussichten statt Ausfallrisiken

Schaut man sich die Reaktion der Finanzmärkte genauer an, stellt man fest, dass sie die Nachricht einer höheren deutschen Staatsverschuldung überaus positiv aufgenommen haben. Zu dieser Erkenntnis gelangt man z. B. bei einem Blick auf den Verlauf der Aktienkurse, die jüngst deutlich zulegen konnten.

Staatsanleiherenditen und Aktienkurse

Renditen in Prozent, Kurse indexiert (Startdatum = 100)



Dezernat Zukunft

Institut für Makrofinanzen

Abbildung 2 Staatsanleiherenditen und Aktienkurse

Quelle Macrobond

Wären Finanzmärkte wirklich besorgt, dass Europa einen „Stabilitätsanker“ verlöre, dann wäre die entgegengesetzte Entwicklung zu erwarten: Der Verlust eines wichtigen „Stabilitätsankers“ wäre ja mit einem Anstieg von Makrorisiken und Unsicherheit verbunden, welche regelmäßig mit einem Rückgang von Aktienkursen verbunden ist.

Wie Abbildung 2 zeigt, lässt sich dieser Mechanismus häufig beobachten – nicht so jedoch in Reaktion auf das Fiskalpaket. Wir vergleichen die Entwicklung der deutschen Renditen und des Deutschen Aktienindex (DAX) mit ihren Pendants in drei anderen Ländern. Dazu wählen wir Zeiträume haushaltspolitischer Krisen aus, die (ähnlich der aktuellen Situation in Deutschland) eine deutliche Ausweitung der Verschuldung erwarten ließen. Konkret handelt es sich um die Haushaltskrisen in Frankreich zum Jahresende 2024, in Italien im Herbst 2018 und das Mini-Budget des Jahres 2022 der damaligen britischen Regierung von Liz Truss.

Während der Anstieg der Staatsanleiherenditen in allen drei Ländern von fallenden Aktienkursen begleitet wurde, stiegen die Werte in Deutschland parallel. Das spricht dafür, dass die Finanzmärkte sich von einer Ausweitung der Verschuldung durch die nächste Bundesregierung mehr Wirtschaftswachstum versprechen. Tatsächlich zeigen die ersten Wachstumsprognosen seit der Ankündigung deutlich nach oben (Katanich 2025). Dieser Effekt erklärt den Anstieg des risikofreien Zinses, der den größten Teil des deutschen Renditeanstiegs ausmacht.

Mit einem höheren Ausfallrisiko deutscher Bundesanleihen wird die höhere Verschuldung dagegen nicht assoziiert. Wäre der Spread von einer Verschlechterung der Kreditwürdigkeit getrieben, würde man sinkende Aktienkurse erwarten. Das Gegenteil ist der Fall. Dafür, dass sich Deutschland keine Sorgen um seine Kreditwürdigkeit machen muss, sprechen auch die

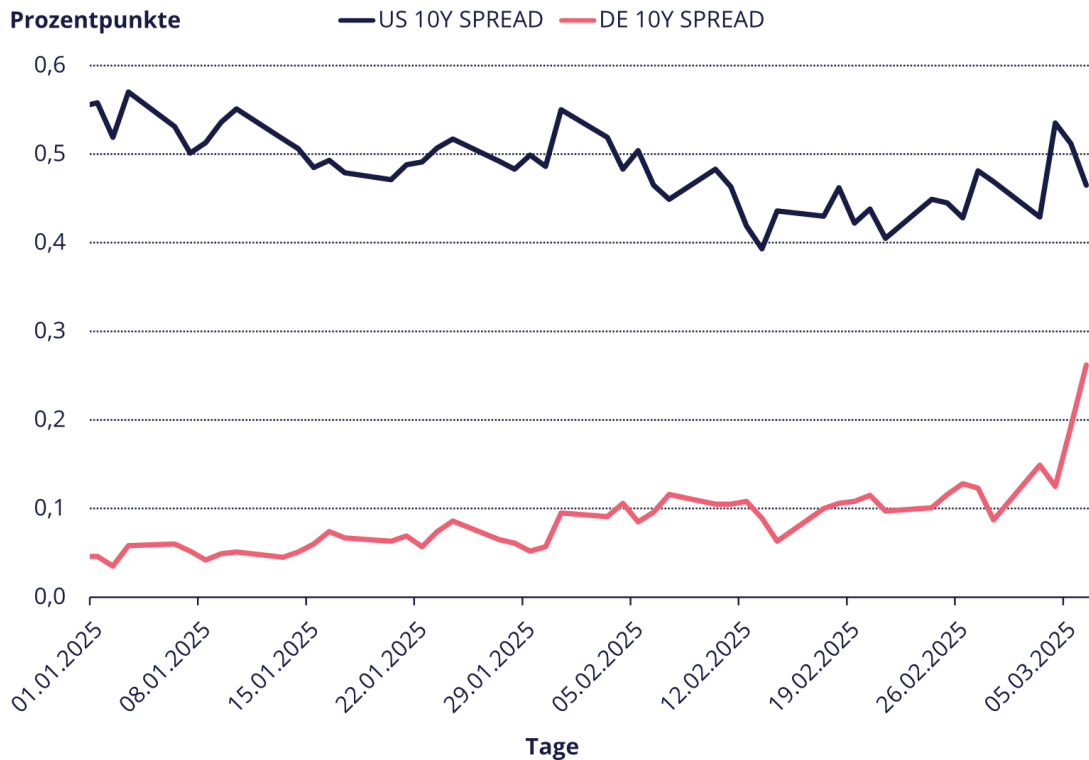
öffentlichen Äußerungen der großen Ratingagenturen nach der Verkündung des Fiskalpakets. Als das größte Risiko der deutschen Kreditwürdigkeit sehen sie die anhaltende Wachstumsschwäche, weshalb eine Ausweitung der Staatsnachfrage und die Aussicht auf Investitionen das deutsche AAA-Rating eher stärken (Jones 2025).

Dass das Ausfallrisiko aus Sicht von Investoren nicht zugenommen hat, zeigt auch der Vergleich mit dem Spread zwischen den Renditen auf US-Staatsanleihen und dem Dollar-Zinsswapsatz, dem risikofreien Zins für dollardenominierte Wertpapiere. US-Staatsanleihen gelten als die ausfallsichere Anlage schlechthin. Denn mit der Federal Reserve verfügen die USA über eine Zentralbank, die – anders als die EZB, der das vertraglich verboten ist – Staatsanleihen im Zweifel unbegrenzt aufkaufen könnte. Ihr ehemaliger Vorsitzender, Alan Greenspan, sagte dazu 2011: „The United States can pay any debt it has because we can always print money to do that. So there is zero probability of default“ (Allen 2011). Außerdem fungiert der US-Dollar als weltweite Reservewährung. Vor diesem Hintergrund gelten *US Treasuries*, wie US-amerikanische Staatsanleihen genannt werden, als ausfallsicher. Solange der Spread auf Bundesanleihen sich unterhalb des Spreads auf *US Treasuries* bewegt, dürfen auch deutsche Staatsanleihen als ausfallsicher angesehen werden.

Wie Abbildung 3 zeigt, liegt der deutsche Spread nach wie vor unter dem US-amerikanischen. Bedenkt man, dass die Möglichkeit einer Reform der Schuldenbremse von Investoren bereits seit Monaten antizipiert und daher eingepreist wurde, erweist sich diese Konstellation als nachhaltig und stabil. Es deutet folglich nichts darauf hin, dass die Finanzmärkte Zweifel an der Ausfallsicherheit deutscher Schuldtitel entwickelt hätten.

Renditespread: Deutschland vs. USA

In Prozentpunkten



Spreads bezeichnen die Renditedifferenz zwischen den Renditen zehnjähriger Bundesanleihen bzw. US Treasuries und zehnjährigen Overnight-Zinswaps in Euro bzw. Dollar.

Dezernat Zukunft

Institut für Makrofinanzen

Abbildung 3 Renditespread: Deutschland vs. USA

Quelle Macrobond, eigene Berechnungen

Bundesanleihen werden weniger knapp

Wenn das Ausfallrisiko deutscher Bundesanleihen nicht zugenommen hat, was erklärt dann den Anstieg des Spreads zwischen Bundesanleiherenditen und dem risikofreien Zins? Dazu lohnt sich ein Blick auf einen weiteren Bestimmungsfaktoren des Spreads: die Knappheit von Bundesanleihen.

Der deutsche Staat profitierte lange von einer Knappheitsprämie. Während die EZB im Rahmen ihrer Anleihekaufprogramme ihren Be-

stand an Staatsanleihen stetig aufstockte, waren Bundesanleihen äußerst knapp. Ihre Rendite lag über fast zehn Jahre unterhalb des risikofreien Zinses. Bundesanleihen waren schlicht nur sehr schwer zu bekommen; Investoren waren dann sogar bereit, für die Sicherheit und Liquidität, die sie mit sich bringen, einen Abschlag bei der Rendite in Kauf zu nehmen.²

Seitdem die EZB ihre Bilanz wieder reduziert und nach einer Reihe umfangreicher Rettungspakete während der Corona- und Energiekrise,

² Dass der Spread zwischen Bundesanleihen und der Swapkurve lange Zeit niedriger als der Spread zwischen US-Staatsanleihen und der Swapkurve war, ist also kein Signal, dass die Finanz-

märkte Greenspan nicht glaubten, sondern weist auf ein eurozonenspezifisches Phänomen hin: die teilweise extreme Knappheit sicherer Staatsanleihen.

zu deren Finanzierung der Bund in großem Umfang neue Anleihen emittierte, ist diese Knappheit zurückgegangen. In Folge des Fiskalpakets dürfte das Angebot an Bundesanleihen in den nächsten Jahren noch einmal deutlich zunehmen, was ihre Knappheit weiter reduziert. Spiegelbildlich steigt die Rendite, was sich in einem Anstieg des Spreads niederschlägt. Dieser Effekt ist mechanisch und ergibt sich aus dem Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage, hat jedoch nichts mit Ausfallrisiken zu tun.

Deutschland wird kein Hochschuldenstaat

Wir halten fest: Der Anstieg der Bundesanleiherenditen ist in erster Linie auf positive Wachstums- und Zinserwartungen sowie eine abnehmende Knappheit der Wertpapiere zurückzuführen, nicht aber auf eine Verschlechterung der Kreditwürdigkeit des Bundes. Wir zeigen abschließend, dass diese Bewertung auch fundamental gerechtfertigt ist, denn Deutschland wird auch bei Umsetzung des Fiskalpakets eine unterdurchschnittliche Schuldenquote halten.

Ihre Entwicklung projizieren wir mithilfe der Replikation der Schuldentragfähigkeitsanalyse (*Debt Sustainability Analysis, DSA*) der Europäischen Kommission von Darvas u. a. (2024) und den makroökonomischen Daten der Jahresprojektion 2025 des Bundesministeriums für Wirtschaft und Klimaschutz (BMWK). Die Schuldenquote ist zwar ein unzureichender Indikator für nachhaltige Staatsfinanzen, der arbiträr und wissenschaftlich unterfundierte ist (Sigl-Glöckner 2024). Doch ob ihrer hervorgehobenen Rolle in den EU-Fiskalregeln dient sie den Finanzmärkten als Signal, ob die Finanzen eines Landes nicht nur ökonomisch, sondern auch politisch als nachhaltig eingestuft werden.

Wir vergleichen drei Szenarien.

- (1) Szenario „Schuldenbremse“: Wir projizieren die Schuldenquote unter der Annahme, die bisherige Schuldenbremse

gälte unverändert weiter und würde die strukturelle Staatsverschuldung auf durchschnittlich 0,35 Prozent des BIP pro Jahr begrenzen. Die Kreditaufnahme des bestehenden Sondervermögens für die Bundeswehr wird ebenfalls berücksichtigt.

- (2) Szenario „Reform“: Die Projektion basiert auf den Plänen von Union und SPD, Verteidigungsausgaben oberhalb von einem Prozent des BIP von der Schuldenbremse auszunehmen (wobei wir Gesamtverteidigungsausgaben von 2,7 Prozent des BIP pro Jahr annehmen), das den Ländern erlaubte strukturelle Defizit auf 0,35 Prozent des BIP zu erhöhen sowie ein 500 Mrd. Euro umfassendes Sondervermögen für Infrastrukturinvestitionen über zehn Jahre aufzusetzen.
- (3) Szenario „Reform + Wachstum/Zinsen“: Da die fiskalische Expansion plausible gesamtwirtschaftliche Effekte haben dürfte, erweitern wir das vorstehende Szenario. Unsere Annahme an die Wachstumsaussichten sind sehr konservativ: Wir unterstellen in Anlehnung an Morgan Stanley eine kurzfristige Steigerung des Wachstums auf 0,6 Prozent in 2025 und 1,6 Prozent in 2026 (Katanich 2025), bevor die Wachstumsrate zurück zum von der EU-Kommission geschätzten Potenzialwachstum konvergiert, welches wir unverändert lassen. Wir treffen außerdem die Annahme, dass die Renditen auf deutsche Staatsanleihen auf bis zu 3,5 Prozent in zehn Jahren steigen. Das entspricht einer um 20 Basispunkte höheren realen Rendite als heute von der Europäischen Kommission prognostiziert.

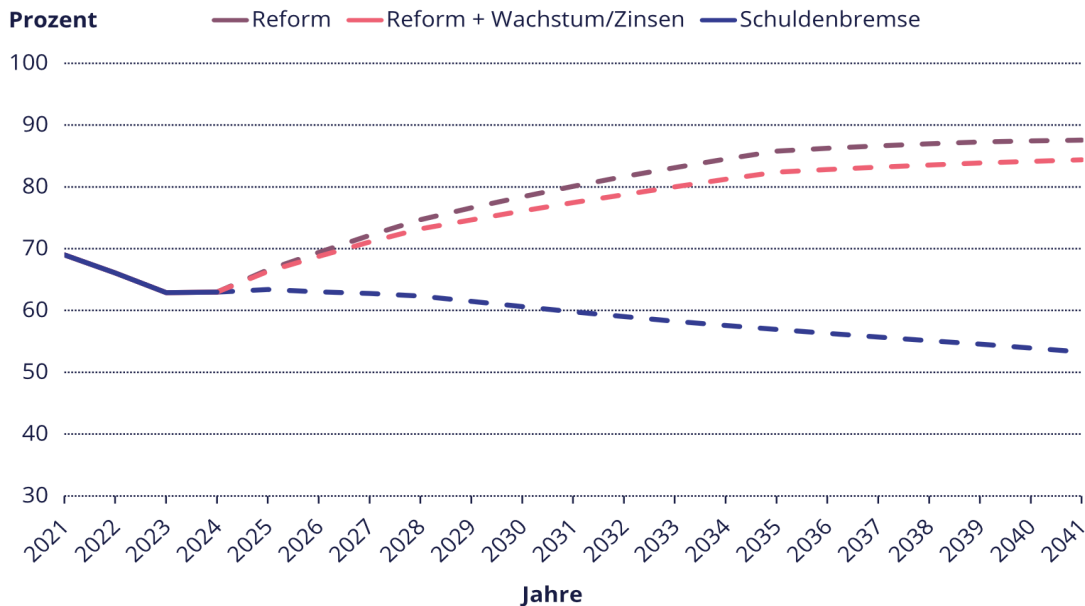
Unsere Analyse ergibt, dass die deutsche Schuldenquote in Folge einer wie geplant höheren Verschuldung deutlich zulegt

(siehe Abbildung 4). Gleichwohl stabilisiert sie sich ohne zusätzliche Wachstumseffekte und bei unveränderten Zinsannahmen bei rund 88 Prozent zum Ende der 2030er Jahre. Trifft man die plausible und konservative Annahme einer moderaten Zunahme des Wirtschaftswachstums und der realen Renditen, erreicht die Schuldenquote ein Plateau bei ca. 84 Prozent. Unter einer nicht-veränderten Schuldenbremse würde die Schuldenquote bekanntermaßen stetig fallen.

Die Schuldenquote läge also mit dem Fiskalpaket signifikant höher, würde aber weder explodieren noch läge sie über dem Durchschnitt der Eurozone (siehe Abbildung 5). Deutschland wird also kein Hochschuldenstaat und hat den notwendigen fiskalischen Spielraum, um Verteidigungs- und Investitionsbedarfe durch eine erhöhte Kreditaufnahme zu finanzieren (Storbeck & Roeder 2025).

Gesamtstaatliche Schuldenquote

In Prozent des BIP



Die Projektion erfolgt mithilfe der Replikation der Schuldentragfähigkeitsanalyse (Debt Sustainability Analysis, DSA) der Europäischen Kommission von Darvas u. a. (2024) und den makroökonomischen Daten der Jahresprojektion 2025 des BMWK. Im Szenario „Schuldenbremse“ projizieren wir die Schuldenquote unter der Annahme, die bisherige Schuldenbremse gälte unverändert weiter und würde die strukturelle Staatsverschuldung auf durchschnittlich 0,35 Prozent des BIP pro Jahr begrenzen. Die Kreditaufnahme des bestehenden Sondervermögens für die Bundeswehr wird ebenfalls berücksichtigt. Im Szenario „Reform“ basiert die Projektion auf den Plänen von Union und SPD, Verteidigungsausgaben oberhalb von einem Prozent des BIP von der Schuldenbremse auszunehmen (wobei wir Gesamtverteidigungsausgaben von 2,7 Prozent des BIP pro Jahr annehmen), das den Ländern erlaubte strukturelle Defizit auf 0,35 Prozent des BIP zu erhöhen sowie ein 500 Mrd. Euro umfassendes Sondervermögen für Infrastrukturinvestitionen über zehn Jahre aufzusetzen. Im Szenario „Reform + Wachstum/Zinsen“ berücksichtigen wir die gesamtwirtschaftlichen Effekte. Wir unterstellen eine kurzfristige Steigerung des Wachstums auf 0,6 Prozent in 2025 und 1,6 Prozent in 2026, bevor die Wachstumsrate zurück zum von der EU-Kommission geschätzten Potenzialwachstum konvergiert, welches wir unverändert lassen. Wir treffen außerdem die Annahme, dass die Renditen auf deutsche Staatsanleihen auf bis zu 3,5 Prozent in zehn Jahren steigen. Das entspricht einer um 20 Basispunkte höheren realen Rendite als heute von der Europäischen Kommission prognostiziert.

Dezernat Zukunft

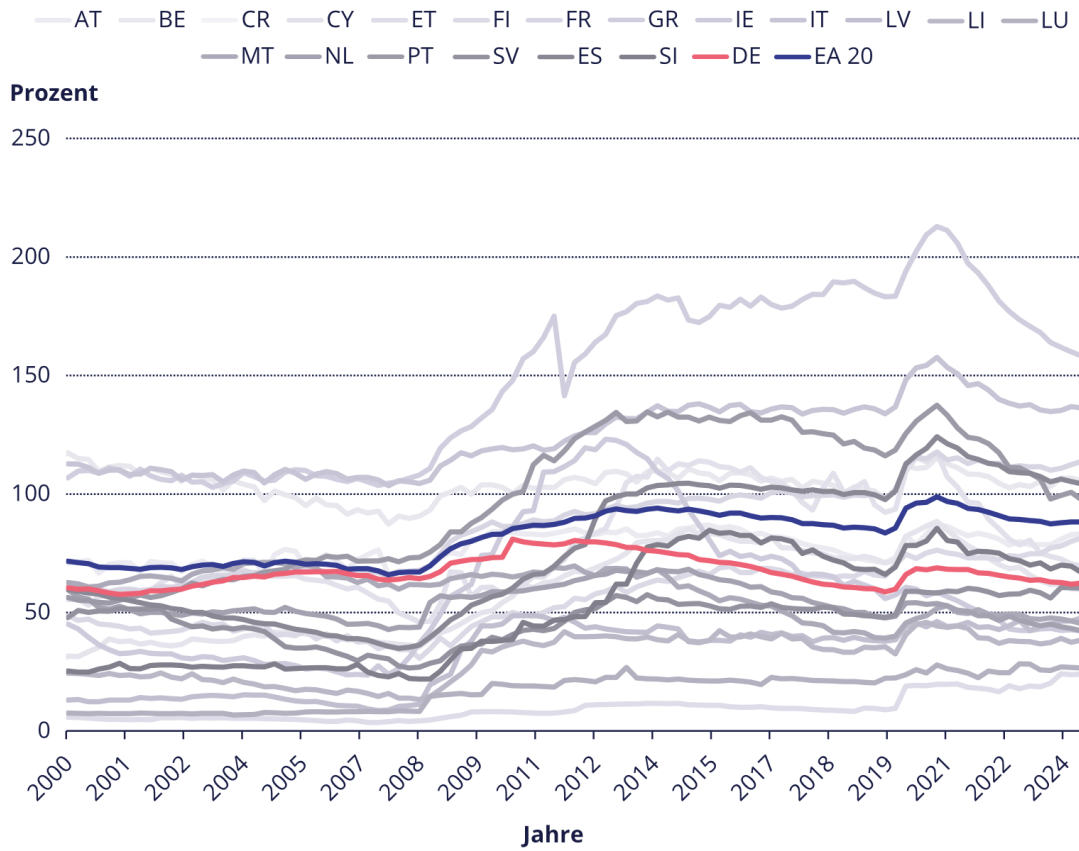
Institut für Makrofinanzen

Abbildung 4 Gesamtstaatliche Schuldenquote

Quelle BMWK, Darvas u. a. (2024), eigene Berechnungen

Schuldenquote in der Eurozone

In Prozent des BIP



Dezernat Zukunft

Institut für Makrofinanzen

Abbildung 5 Schuldenquote in der Eurozone

Quelle Eurostat

4. Fazit

Dieses Papier analysiert die Treiber hinter dem Anstieg der Bundesanleiherenditen in Reaktion auf die Ankündigung des milliardenschweren Schuldenprogramms der künftigen schwarz-roten Bundesregierung. Die Renditezunahme ist in erster Linie auf positive Wachstum- und Zinserwartungen sowie eine abnehmende Knappheit der Wertpapiere zurückzuführen, nicht aber auf eine Verschlechterung der Kreditwürdigkeit des Bundes. Das Argument, Deutschland verliere eine Rolle als „Stabilitätsanker“, erscheint folglich unplausibel, wie auch Petroulakis & Saidi (2025) argumentieren. Finanzmärkte reagierten nicht mit einem Schlagstock auf die Finger eines neuen Schuldensünders, sondern mit Applaus für die Abkehr von einer wachstumsfeindlichen Schuldenbremse.

Bibliografie

Allen, P. (2011): "No Chance of Default, US Can Print Money: Greenspan", CNBC, <https://www.cnbc.com/2011/08/07/no-chance-of-default-us-can-print-money-green-span.html>, [Zuletzt aufgerufen: 11.3.2025].

Darvas, Z. / Welslau, L. / Zettelmeyer, J. (2024): "The implications of the European Union's new fiscal rules", Bruegel, <https://www.bruegel.org/policy-brief/implications-european-unions-new-fiscal-rules>, [Zuletzt aufgerufen: 16.1.2025].

Jones, M. (2025): "Germany's defence spending boom „positive“ for triple-A rating, S&P Global says", Reuters.

Katanich, D. (2025): "The trillion dollar question: How can Germany kickstart its economy", Euronews, <https://www.euronews.com/business/2025/03/05/germany-to-ease-government-debt-limits-to-boost-economy-and-defence-spending>, [Zuletzt aufgerufen: 10.3.2025].

Petroulakis, F. / Saidi, F. (2025): "In Merz We Truss: Financial Market Reaction to Germany's Fiscal Package", Kiel Policy Brief, 185, <https://www.ifw-kiel.de/publications/in-merz-we-truss-financial-market-reaction-to-germanys-fiscal-package-33888/>, [Zuletzt aufgerufen: 10.3.2025].

Sigl-Glöckner, P. (2024): *Gutes Geld. Wege zu einer gerechten und nachhaltigen Gesellschaft*, Quadriga.

Storbeck, O. / Roeder, O. (2025): "Germany can spend almost €2tn without harming growth, economists say", Financial Times.

Dezernat Zukunft ist eine überparteiliche Vereinigung, die Geld-, Finanz- und Wirtschaftspolitik verständlich, kohärent und relevant erklären und neu denken will. Dabei leiten uns unsere Kernwerte: Demokratie, Menschenwürde und breit verteilter Wohlstand.



www.dezernatzukunft.org



@DezernatZ

Diese Arbeit wurde unterstützt von der Open Philanthropy Foundation, Children's Investment Fund Foundation, European Climate Foundation und der Allianz Foundation.

Impressum

Veröffentlicht durch:

Dezernat Zukunft e.V.,
Chausseestraße 111, 10115 Berlin
www.dezernatzukunft.org

Vorstand

Dr. Maximilian Krahé, Janek Steitz, Dr. Maximilian Paleschke

Vereinsregister des Amtsgerichts Charlottenburg
Vereinsregisternummer 36980 B
Inhaltlicher Verantwortlicher nach §18 MstV: Dr. Maximilian Krahé

Herausgeber:

Dr. Maximilian Krahé, Berlin
E-Mail: max.krahe@dezernatzukunft.org

Design:

Burak Korkmaz

Diese Arbeit von Dezernat Zukunft ist lizenziert unter der CC BY-NC 4.0 .

Die Inhalte können mit klarer Kennzeichnung der Quelle und, sofern angegeben, unter Angabe des Autors bzw. der Autorin verwendet werden.