



Cross-Asset- und Strategy-Research

Der Koalitionsvertrag der Ampel

Viele offene Fragen!

Knapp zwei Monate nach der Bundestagswahl haben SPD, Grüne und FDP ihren Koalitionsvertrag vorgelegt. Die selbsternannte „Fortschrittskoalition“ präsentiert ein ambitioniertes Programm, das sich erkennbar von den letzten Jahren des erschöpften Dahindriftens der großen Koalition absetzt. Zentrale Zukunftsaufgaben werden beherzt angegangen. Die Handschrift der Liberalen ist klar erkennbar bei Themen wie Innovationsförderung und Entbürokratisierung, während den Grünen offenbar freie Hand gelassen wurde bei der Ausformulierung einer ambitionierteren Klimapolitik: Von Inhalt und Sprachduktus erinnern ganze Passagen an das Wahlprogramm der Partei. Insgesamt ist festzustellen, dass die Ampel die zentralen Herausforderungen Deutschlands im Jahre 2021 unerschrocken angeht. Das ist zu begrüßen.

Der Abschluss der Koalitionsverhandlungen ging trotz der Unterschiedlichkeit der politischen Visionen der drei Partner schneller über die Bühne, als Skeptiker dies vermutet hätten. Ein genaueres Studium der Vereinbarung gibt Hinweise, weshalb es doch schnell gehen konnte: Vieles bleibt im Ungefähren und wird eher angedeutet als ausgearbeitet.

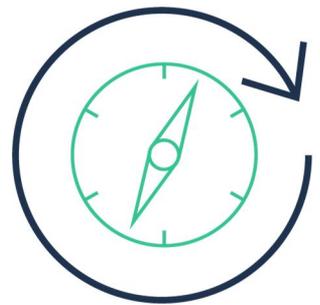
Letztlich wirkt die Lektüre (177 Seiten) wie eine XXL-Version des Sondierungspapiers (zwölf Seiten): vage und oft wohlfeile Absichtserklärungen, die in ihrer Allgemeinheit wenig kontrovers sind. Je mehr Seiten bedruckt werden, desto mehr können alle Flügel aller Parteien beglückt werden. Quantität ist aber kein Hinweis auf die Intensität des später gelebten Reformwillens: die Vereinbarung der bislang letzten großen Koalition war nochmal 20% länger, in der Praxis war jedoch wenig Gestaltungswille zu beobachten. Dagegen kam die erste Regierung Schröder mit



Dr. Moritz Kraemer

Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de



„Fortschritts-
koalition“ mit
ambitioniertem
Programm

177 Seiten:
Programmatik
in XXL

seinen umfassenden Reformen mit gut 50 Seiten aus. Die ausufernde Länge des Textes, in dem das Zusammenleben von Wolf und Weidevieh ebenso Platz gefunden hat wie die Unterstützung von Chemnitz in seiner Bewerbung als Europäische Kulturhauptstadt, ist zwar bisweilen ermüdend, aber darüber hinaus nicht sonderlich problematisch.



Wo der Vertrag bei aller Ambition bisweilen enttäuscht, ist der verbreitete Mangel an Konkretisierung. Es werden Ziele formuliert, aber nur selten die Wege, die uns dorthin führen sollen. Am erkennbarsten wird dies bei der Klimapolitik, wo die Grünen deutlich Federn lassen mussten: Es werden keine numerischen Zielgrößen für das Klimainvestitionsprogramm genannt, keine Zahlen für die Rückführung klimaschädlicher Subventionen, kein festes Datum für den Kohleausstieg und kein steigender Trend beim CO₂-Preis. Wo konkrete Vorgaben gemacht werden, wie etwa der angepeilte Anteil erneuerbarer Energien, liegen die Zieljahre zum Teil weit außerhalb der Legislaturperiode, für die der Vertrag abgeschlossen wird.

Das dicke Brett liegt anderswo: Wie können Zukunftsinvestitionen in Digitalisierung und Klimaschutz (= ökologische Nachhaltigkeit) mit soliden Staatsfinanzen (= finanzpolitische Nachhaltigkeit) versöhnt werden? Der Vertrag bleibt diesbezüglich ungefähr so klar wie die Vorgaben einer Verkehrsampel, bei der alle drei Farben gleichzeitig erleuchten. Verkehrsteilnehmer wären zurecht verwirrt.

Es lässt sich leicht vorstellen, wie die konkret beschriebenen finanzpolitischen Leitlinien (Schuldenbremse beibehalten, keine Steuererhöhungen) zulasten des für die wirtschaftliche Transformation notwendigen, aber nicht quantitativ ausformulierten Investitionsprogramms gehen könnten. Denn ob nach Jahren sparsamer Finanzpolitik tatsächlich ausreichend Einsparpotenziale und Mut zu Subventionsstreichungen verbleiben, muss sich erst noch erweisen. Im Zweifelsfall sitzt jedenfalls Finanzminister Lindner am längeren Hebel als Klimaminister Habeck.

Dabei ist das Primat der Finanzpolitik nicht zwingend. Die Nachhaltigkeit des Staatshaushaltes ist nicht in Gefahr. Selbst nach dem heftigen Coronaschock liegt die öffentliche Verschuldung bei ungefähr 70% des BIP: unter dem Niveau von 2009. Die

Bei alledem:
Es mangelt an
Konkretisierung

Zinslast ging in diesem Zeitraum von 2,6% des BIPs auf 0,6% zurück, Tendenz fallend. Auch unter Berücksichtigung der früher oder später zu erwartenden Zinswende sind die öffentlichen Finanzen in einer vergleichsweise robusten Verfassung. Deutschland ist dabei kein ausgesprochenes Hochsteuerland: Die staatliche Einnahmequote entspricht ziemlich genau dem EU-Durchschnitt und hat sich seit Jahrzehnten kaum verändert.

Dagegen ist der Grad der Zielverfehlung bei den selbstgesteckten und vom Bundesverfassungsgericht eingeforderten Klimazielen beträchtlich. Auch im Vergleich mit den EU-Partnerländern steht Deutschland schlecht da: Der CO₂-Verbrauch pro Kopf liegt nicht nur deutlich über dem europäischen Durchschnitt, er geht auch langsamer zurück als anderswo. In kaum einem Land der EU wurden in der vergangenen Dekade noch weniger Staatsausgaben für Umweltschutz eingesetzt, in % des BIP, als bei uns.

Ohne eine gesicherte Finanzierung für die notwendigen Investitionen wird es mit dem „Großen Sprung nach vorn“ bei Klima und Digitalisierung schwierig werden. Kapitalerhöhungen von Bahn und KfW sowie buchhalterische Tricks, die es erlauben werden, im Jahr 2022 an der Schuldenbremse vorbei einen außerbudgetären Transformationsfonds zu füllen, können diesen Sachverhalt allenfalls abmildern.

Die Quadratur des Kreises wurde vertagt. Sobald sich die zentrale Sollbruchstelle im Vertrag offenbart, dürfte das Bild einer demonstrativ zur Schau gestellten Harmonie zwar Kratzer bekommen. Aber heute ist der Koalition zu gratulieren zur Entschlossenheit, die „Heißen Eisen“ anzufassen, die über unseren zukünftigen Wohlstand entscheiden werden. In unser aller Interesse ist ihr ein gutes Gelingen zu wünschen.

Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beachtet nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Für den Moment: Gratulation der „Ampel“
