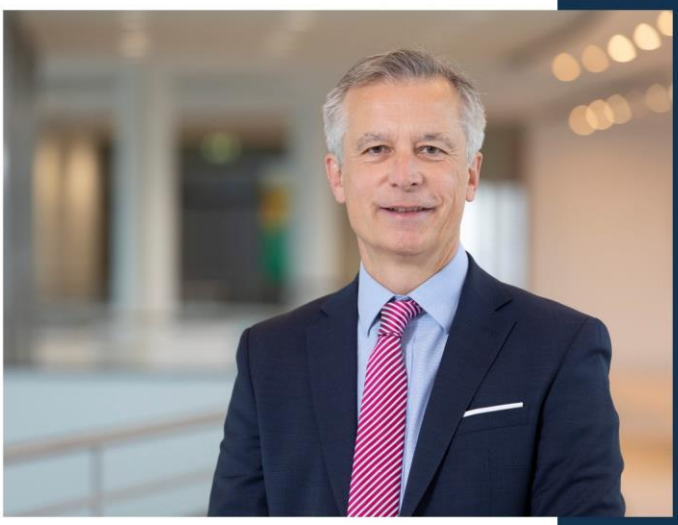


LBBW

Kraemers Klartext

Cross-Asset- und Strategy-Research

Der Haushalt 2025: Eine Mogelpackung

Dr. Moritz Kraemer
Chefvolkswirt und Leiter Research
LBBWResearch@LBBW.de

19. September 2025

Vollgas ohne Schuldenbremse

Vergangene Woche habe ich an dieser Stelle den beklagenswerten Zustand der französischen Staatsfinanzen behandelt. Politische Gräben und fehlende Mehrheitsverhältnisse haben dort verhindert, dass ein Haushalt für 2026 beschlossen werden konnte. Die Regierung reichte wieder mal ihren Rücktritt ein.

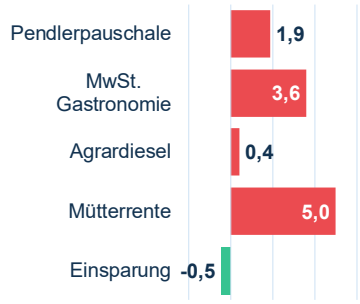
Bevor wir unsere Nachbarn auf der anderen Rheinseite mitleidig belächeln: In Deutschland haben wir gerade das Budget für *das laufende Jahr* verabschiedet. Über den Entwurf für 2026 stimmt der Bundestag frühestens Ende November ab. Sie erinnern sich: Die Ampel zerbrach nicht zuletzt an Meinungsverschiedenheiten bei der Finanzpolitik. So weit, so französisch. Aber auch die Regierung Friedrich Merz hat mehr als vier Monate gebraucht, um den Haushalt an den Start zu bringen. Immerhin hat die schwarz-rote Parlamentsmehrheit am Donnerstag nun endlich den Etat für dieses Jahr durchgewunken. Anlass genug, sich den Haushalt mal ein bisschen näher anzuschauen.

Nie zuvor wurde ein Bundeshaushalt so spät verabschiedet

Gestaltungswille bleibt unsichtbar

Natürlich ist es nicht ganz einfach, das fiskalpolitische Steuer noch herumzureißen, wenn der größte Teil des Haushaltsjahres schon vorbei ist. Aber gemessen an dem tapferen Insistieren der Regierung, es liege ein „Herbst der Reformen“ vor uns, bleibt das Budget seltsam ambitionslos. Die Einsparungen summieren sich auf etwa 460 Mio. EUR. Das ist weniger als 0,1 % der ursprünglich geplanten Ausgaben und entspricht gerade mal 5,50 EUR pro Einwohner. Im Vergleich zu den Wahlgeschenken ist das vernachlässigbar (siehe Abb. 1). Wenn das Budget in Zahlen gegossene Politik ist, so ist darin kein nennenswerter Fußabdruck einer wie auch immer gearteten Reformpolitik erkennbar. Ein „Herbst, der sich gewaschen hat“ (O-Ton CDU-Generalsekretär Carsten Linnemann) ist das bisher noch nicht.

Abb. 1: Einsparung im Haushalt 2025 und Kosten ausgewählter Wahlgeschenke



Quelle: ftd.de, tagesschau.de, LBBW Research

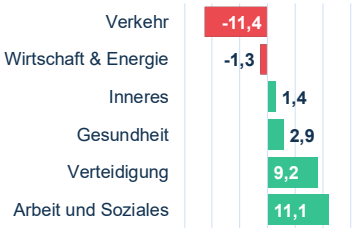
Verschiebebahnhof beim Sondervermögen

Als der alte Bundestag noch rasch die verfassungsmäßige Schuldenbremse aufweichte, stellte die Fraktion der Grünen, die für die notwendige Zweidrittelmehrheit zustimmen musste, eine wichtige Bedingung. Um einen Verschiebebahnhof von ohnehin geplanten Investitionen in das 500 Milliarden EUR schwere Sondervermögen zu verhindern, sollten die schuldenfinanzierten Investitionsausgaben unbedingt zusätzlich sein. So steht es jetzt auch im Artikel 143h des Grundgesetzes. Aber die Formulierung dort ist windelweich: „Zusätzlichkeit liegt vor, wenn im jeweiligen Haushaltsjahr eine angemessene Investitionsquote im Bundeshaushalt erreicht wird." Was bitte ist „angemessen"?

Grundgesetz pocht auf Zusätzlichkeit

Die Regierung Merz war offensichtlich der Ansicht, dass der Haushaltsentwurf der Ampel unangemessen hohe Investitionen vorsah. Denn ein Vergleich des von der Ampelkoalition vorgelegten Entwurfs mit dem Haushalt, den der Bundestag nun verabschiedet hat, zeigt eine bemerkenswerte Verschiebung der Prioritäten im Kern (siehe Abb. 2). Schwarz-Rot leitet Mittel aus investiven in konsumtive Zwecke um. Insgesamt planen Merz & Co. statt im Ampelentwurf 53 Mrd. EUR nur noch Investitionen in Höhe von 38 Mrd. EUR. Das ifo-Institut seziert etwa die Ausgabenveränderungen im Verkehrsministerium: 2,9 Mrd. EUR für den Breitbandausbau sind da genauso komplett gestrichen wie 2,4 Mrd. EUR für Schienenwege, und für den Autobahnbau gibt es 2,5 Mrd. EUR weniger. Mirakulös tauchen diese investiven Posten dann wieder im Wirtschaftsplan des schuldenfinanzierten Sondervermögens Infrastruktur auf.

Abb. 2: Nettoausgabenveränderung gegenüber Entwurf des Haushaltsplans 2025 der Ampelkoalition (Mrd. EUR, nach Ministerien)



Quelle: ifo-Institut, LBBW Research

Mit solchen leicht durchschaubaren buchungstechnischen Taschenspielertricks führt die Regierung die verfassungsmäßige Vorgabe der Zusätzlichkeit ad absurdum. Das Vorgehen dokumentiert aber auch einen offensichtlichen Unwillen, den Bürgerinnen und Bürgern reinen Wein einzuschenken, was den Zustand der öffentlichen Finanzen betrifft. Das treibt die öffentliche Verschuldung nach oben und verschiebt die Kosten auf die zukünftige Generation. Dass der Kanzler beklagt, Deutschland lebe über seine Verhältnisse, ist da nur noch eine ironische Fußnote. Im Übrigen lebt ein Land mit einem Leistungsbilanzüberschuss mit dem Rest der Welt von fast 250 Mrd. EUR (2024) definitionsgemäß unter seinen Verhältnissen.

Kommission zur Reform der Schuldenbremse

Vergangene Woche hat übrigens auch eine Expertenkommission zur Reform der Schuldenbremse ihre Arbeit aufgenommen. Das kommt ein bisschen spät. Denn der Schaden ist ja angerichtet, seit konsumtive Verteidigungsausgaben von der Schuldenbremse ausgenommen sind. Aber wenn ich mir die Zusammensetzung des Gremiums so anschaue, ahne ich, dass die Positionen derart weit auseinanderliegen dürften, dass ohnehin keine einvernehmliche Empfehlung zustande kommen wird. Aber so entsteht wenigstens auch kein zusätzlicher Schaden.

Im Zweifel kauft eine Kommission ein wenig Zeit

Disclaimer:

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

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

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger im Vereinigten Königreich:

LBBW ist autorisiert und wird reguliert von der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main (Deutschland) sowie von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn (Deutschland) und Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main (Deutschland). Zudem ist die LBBW durch die Prudential Regulation Authority (PRA) autorisiert und unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority (FCA) sowie einer eingeschränkten Regulierung durch die Prudential Regulation Authority. Details zum Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

Diese Publikation wird ausschließlich an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien durch die LBBW verteilt und nicht an Privatkunden. Im Sinne dieser Regelung bezeichnet „Privatkunde“ eine Person, die eine oder mehrere der folgenden Voraussetzungen erfüllt: (i) ein Kunde im Sinne von Punkt (7) des Artikels 2(1) der UK-Version der Verordnung (EU) 600/2014, die durch den European Union (Withdrawal) Act 2018 (EUWA) Teil des UK-Rechts ist (UK MiFIR), der kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR ist; oder (ii) ein Kunde im Sinne der Bestimmungen des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA, in der jeweils aktuellen Fassung) sowie der darunter erlassenen Regeln und Verordnungen (die bis zum 31. Dezember 2020 – dem Tag des Endes der Übergangsperiode – zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2016/97 über den Versicherungsvertrieb galten), wobei dieser Kunde kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR wäre; oder (iii) kein qualifizierter Anleger im Sinne der UK-Version der Verordnung (EU) 2017/1129 über den Prospekt, der bei einem öffentlichen Angebot von oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist, die durch den EUWA Teil des UK-Rechts geworden ist (UK Prospektverordnung).

Diese Publikation wurde von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Sie spiegelt die Ansichten der LBBW wider und bietet keine objektive oder unabhängige Sicht auf die behandelten Themen. Die Publikation sowie die darin geäußerten Ansichten stellen weder eine persönliche Empfehlung noch Anlageberatung dar und sollten nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Die Eignung einer bestimmten Anlage oder Strategie hängt von den individuellen Umständen des Anlegers ab. Sie sollten eigenständig prüfen, ob die in dieser Publikation enthaltenen Informationen für Sie von Relevanz und hinreichend sind, sowie weitere Erkundigungen einholen, einschließlich der Einholung unabhängiger Finanzberatung, bevor Sie an einer Transaktion in Bezug auf die in dieser Publikation genannten Finanzinstrumente teilnehmen.

Unter keinen Umständen dürfen die in dieser Publikation enthaltenen Informationen als Angebot zum Verkauf oder als Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf eines bestimmten Investments oder Wertpapiers verwendet oder betrachtet werden. Weder die LBBW noch eines ihrer Tochterunternehmen oder verbundenen Unternehmen, noch ihre Geschäftsführer, Mitarbeiter, Berater oder Beauftragten übernehmen Verantwortung oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen (oder dafür, ob Informationen in der Publikation ausgelassen wurden) oder anderer relevanter Informationen, unabhängig davon, ob diese schriftlich, mündlich, in visueller oder elektronischer Form übermittelt oder zugänglich gemacht wurden. Ebenso haftet LBBW nicht für Verluste, die sich aus der Verwendung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder anderweitig im Zusammenhang damit ergeben.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen, Aussagen und Meinungen stellen keine öffentliche Aufforderung dar und sind auch nicht Teil einer solchen. LBBW übernimmt keine Verantwortung für Tatsachen, Empfehlungen, Meinungen oder Ratschläge, die in einer solchen Publikation enthalten sind, und lehnt ausdrücklich jegliche Verantwortung für Entscheidungen oder die Eignung eines Wertpapiers oder einer Transaktion ab, die darauf basieren. Entscheidungen, die ein professioneller Kunde oder eine geeignete Gegenpartei trifft, um ein Wertpapier zu kaufen, zu verkaufen oder zu halten, beruhen ausschließlich auf deren eigenen Überlegungen und werden in keiner Weise von LBBW unterstützt, beeinflusst oder dieser zugeschrieben.

Die LBBW erbringt keine Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung. Bevor Sie eine Transaktion auf Grundlage der in dieser Publikation enthaltenen Informationen eingehen, sollten Sie in Zusammenarbeit mit Ihren eigenen Anlage-, Rechts-, Steuer-, Regulierungs- und Buchhaltungsberatern die wirtschaftlichen Risiken und Vorteile sowie die rechtlichen, steuerlichen, regulatorischen und buchhalterischen Eigenschaften und Konsequenzen der Transaktion ermitteln.

Gerne auf LinkedIn verbinden, einfach QR-Code scannen