

# Deutschland vor der Wahl: Wird jetzt alles anders?

In Deutschland dürften große Reformen anstehen, mit positiven Auswirkungen – aber nicht sofort

## Weltwirtschaft



François Cabau  
Senior Eurozone Economist  
Macro Research – Core Investments

### Im Überblick

Am 23. Februar wird ein neuer Bundestag gewählt. Vermutlich wird dann wieder die CDU den Kanzler stellen.

Auch abgesehen von der üblichen Fehlerquote von Umfragen ist die Sitzverteilung im Bundestag wegen des Wahlsystems schwer prognostizierbar. Es könnte schwierig werden, einen oder mehrere Koalitionspartner für eine stabile Mehrheit zu finden.

Wir rechnen mit langwierigen Koalitionsverhandlungen und heftigen Auseinandersetzungen, vor allem zur Fiskalpolitik.

Wegen der kurz- und mittelfristigen Herausforderungen muss die deutsche Wirtschaft aber schnell wieder auf Kurs gebracht werden.

So sehr wir uns eine wachstumsfreundlichere deutsche Wirtschaftspolitik wünschen, so sehr fürchten wir, dass es erst in einiger Zeit wirklich besser wird.

### Ein lang erwarteter Neubeginn

Am 23. Februar finden in Deutschland vorgezogene Bundestagswahlen statt – neun Monate vor dem regulären Termin. Im November 2024 war Olaf Scholz' Ampelkoalition aus SPD, Grünen und FDP gescheitert.

In den letzten vier Jahren ist die deutsche Wirtschaft faktisch nicht gewachsen. Die Erwartungen sind nicht besser, prognostizieren offizielle Stellen doch ein nur geringes Potenzialwachstum. Außerdem ist Deutschland sehr anfällig für die Auswirkungen von Zöllen. Das Land braucht eine starke Regierung und schnelle Reformen, damit sich der kurz- und mittelfristige Konjunkturausblick wieder bessert.

Nach den aktuellen Umfragen dürfte CDU-Chef Friedrich Merz der nächste Kanzler werden. In dieser Studie analysieren wir das deutsche Wahlsystem und Merz' Optionen zur Regierungsbildung. Er braucht nicht nur eine stabile absolute Mehrheit im Bundestag, sondern auch eine Zweidrittelmehrheit, um die im Grundgesetz verankerte Schuldenbremse zu reformieren (falls er das will). Abschließend betrachten wir die Wirtschaftsprogramme der Parteien.

In Deutschland könnte sich zwar viel ändern, aber erst einmal rechnen wir mit langwierigen Diskussionen und erheblichem strukturellem Gegenwind. Kurzfristig ist eine echte Erholung der Wirtschaft daher unwahrscheinlich.

### Ein komplexes Wahlsystem

Der Bundestag wird in einer Runde gewählt, aber die Bürger haben zwei Stimmen – eine für einen Wahlkreiskandidaten und eine für die Landesliste einer Partei.

Der Wahlkreisgewinner braucht nur die einfache Mehrheit. Die Sitze im Bundestag werden aber nach dem Verhältniswahlrecht vergeben. Parteien kommen nur dann in den Bundestag, wenn sie mindestens 5% der Zweitstimmen erhalten oder drei der 299 Wahlkreise gewinnen. Besonders wichtig ist das für Parteien mit einem starken regionalen Schwerpunkt – etwa Die Linke in Ostdeutschland oder die CSU in Bayern. Nach der Wahlrechtsreform 2023 bekommen aber nur noch maximal so viele Wahlkreisgewinner einer Partei einen Sitz, wie der Partei nach den Stimmanteilen auf Bundesebene zustehen. Überhang- und Ausgleichsmandate wurden abgeschafft.

Das Wahlsystem macht eine genaue Prognose der Sitzverteilung im Bundestag schwierig, zumal gleich drei Parteien knapp an der 5%-Hürde liegen (**Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.**). Außerdem wurde die Zahl der Sitze durch die Wahlrechtsreform von zurzeit 733 auf 630 verringert.

Abbildung 1: In den Umfragen liegt die Union vorn

Germany election polls							
	Sep-17 Election		Sep-21 Election		nov-24		Latest polls 04 Feb
	Seats	%	Seats	%	Seats	%	%
SPD	153	20.5	206	25.7	207	28.2	17
CDU/CSU	246	32.9	197	24.1	196	26.7	30
Greens	67	8.9	118	14.7	117	16.0	13
FDP	80	10.7	92	11.4	91	12.4	4
AfD	94	12.6	83	10.4	77	10.5	22
Die Linke	69	9.2	39	4.9	28	3.8	5
BSW	-	-	0	0.0	10	1.4	6
Independent	-	-	1	-	7	1.0	-

Source: Politico polls of polls and AXA IM Macro Research, February 2025  
 Quellen: POLITICO Poll of Polls und AXA IM Macro Research, Februar 2025

Das ganze letzte Jahr über lag die Union in den Umfragen deutlich vorn. Trotz Verlusten in den letzten Wochen (-3 Prozentpunkte), offensichtlich zugunsten der AfD, führt sie noch immer mit 7 Prozentpunkten. Das Kanzleramt dürfte ihr nicht zu nehmen sein. Seit der vorzeitigen Auflösung des Bundestags im November liegt die AfD auf Platz 2. Zuletzt legte sie um etwa 4 Prozentpunkte auf 22% zu, sodass sie jetzt deutlich stärker ist als die SPD mit 17%. Auch die Grünen haben etwas aufgeholt und sind mit 13% sicherer Vierter.

Die endgültige Sitzverteilung, die für die Koalitionsmöglichkeiten entscheidend ist, wird aber stark davon abhängen, ob Sahara

Wagenknechts linkspopulistisches BSW, Die Linke und die FDP in den Bundestag kommen.

### Mehrheiten nicht einfach zu erreichen

Traditionell werden bei der Regierungsbildung in Deutschland (wie auch bei Tarifverhandlungen) Kompromisse angestrebt. Diesmal dürfte es nicht anders sein. Aus zwei Gründen könnte es aber besonders schwierig werden: Mit welcher Partei oder mit welchen Parteien kann die Union eine stabile Bundestagsmehrheit erreichen? Und kann die neue Koalition die nötige Unterstützung der Oppositionsparteien für eine Zweidrittelmehrheit in Bundestag wie im Bundesrat gewinnen, damit die im Grundgesetz verankerte Schuldenbremse reformiert werden kann?

All das hängt natürlich davon ab, wie genau das Wahlergebnis den Umfragen entspricht. Sie waren in den letzten Monaten recht stabil, sodass man ihnen durchaus trauen kann. Allerdings können die sozialen Medien viel Einfluss nehmen, und wir müssen vor allem die AfD im Blick behalten. Sie wird öffentlich von Tesla-Chef Elon Musk unterstützt, und die jüngsten Anschläge in Magdeburg, Aschaffenburg und München dürften ihr helfen. Auch die vielen Fernsehdiskussionen im Februar mit Friedrich Merz, Olaf Scholz, Robert Habeck und Alice Weidel könnten noch Wähler umstimmen.<sup>1</sup>

Doch unabhängig davon, ob sich die Parteien einigen – wobei es immer auch Abweichler geben kann –, ist am Ende die Sitzverteilung im Bundestag entscheidend. Dazu haben wir drei Szenarien simuliert (**Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.**), unter Berücksichtigung der 5%-Hürde, die etwa 31 Sitzen entspricht (wobei Parteien auch mit weniger Sitzen in den Bundestag einziehen können).

Abbildung 2: Schwierige Mehrheitsbildung

Germany election polls				
	Latest polls - 04 Feb	Simulation A	Simulation B	Simulation C
	% of votes	% of seats in the Bundestag		
SPD	17	19.4	18.4	17.5
CDU/CSU	30	34.2	32.4	30.9
Greens	13	14.8	14.0	13.4
FDP	4	0.0	5.1	4.8
AfD	22	25.1	23.8	22.7
Die Linke	5	0.0	0.0	4.8
BSW	6	6.8	6.5	6.2
Independent	-	-	-	-

Source: Politico polls of polls and AXA IM Macro Research, February 2025  
 Quellen: POLITICO Poll of Polls und AXA IM Macro Research, Februar 2025

In Szenario A nehmen FDP und Die Linke die 5%-Hürde nicht und wären nicht im Bundestag vertreten. Eine Regierung aus

**Kommentiert [RK1]:** Bitte Tabelle korrigieren (ich kann sie nicht bearbeiten):

- Immer erst %, dann Sitze (sonst denkt man, es sei der Anteil an den Sitzen, wie in Tabelle 2)
- Bei November 2024 die %-Spalte streichen.
- Bei BSW im September 2021 nicht 0,0 und 0, sondern Striche (die Partei gab es da noch nicht)

Die Sitzverteilung im November ist nicht ganz korrekt. Hier sind die richtigen Zahlen: <https://www.n-tv.de/infografik/Ub-ersicht-Sitzverteilung-im-Bundestag-2024-article25345386.html>

**Kommentiert [L2]:** Ergebnisse der Bundestagswahlen

Sept. 2017  
 Sept. 2021  
 Sitzverteilung im Nov. 2024 (nachr.)  
 Umfrage vom 4. Feb. 2024 (nachr.)

%  
 Sitze  
 Die Grünen  
 Fraktionslos

**Kommentiert [L3]:** Mögliche Sitzverteilung

Umfrage vom 4. Februar  
 Anteil der Stimmen (%)  
 Szenario A  
 Szenario B  
 Szenario C  
 Anteil der Sitze (%)

Die Grünen  
 Fraktionslos

<sup>1</sup> Debatten am 16., 17., 20. und 22. Februar.

Union und SPD hätte dann etwa 54% der Sitze; eine Regierung aus Union und Grünen würde die absolute Mehrheit der Sitze mit 49% verfehlen. Mit zusammen knapp 32% der Sitze hätten AfD und BSW keine Sperrminorität, um Verfassungsänderungen verhindern zu können.

In Szenario B gehen wir davon aus, dass die FDP die 5%-Hürde nimmt. Die anderen Parteien hätten dann automatisch weniger Sitze, sodass eine Koalition aus Union und SPD gerade einmal auf knapp 51% der Sitze käme, es aber für Union und Grüne mit etwa 46% der Sitze nicht reichen würde. AfD und BSW hätten zusammen etwas mehr als 30% der Sitze, könnten aber bei einer Verständigung mit der in Haushaltsfragen sehr konservativen FDP eine Reform der Schuldenbremse verhindern.

In Szenario C nehmen wir an, dass auch Die Linke in den Bundestag kommt, ebenso wie die FDP. Dann bräuchte man vermutlich drei Partner für eine stabile Regierung: Union, SPD und Grüne – die sogenannte Kenia-Koalition. Für eine Sperrminorität von 33% der Sitze, um eine Reform der Schuldenbremse zu verhindern, wären dann aber wohl vier Parteien nötig.

In allen drei Szenarien gehen wir davon aus, dass die „Brandmauer“ gegen die AfD hält und die Union mit ihr keinerlei Koalitionsgespräche führt. Wir bleiben dabei, obwohl die Union trotz anderslautender Äußerungen zu Beginn des Wahlkampfes gerade erst versucht hat, mithilfe der AfD ein Gesetz zur Begrenzung der Einwanderung durch den Bundestag zu bringen. Das löste heftige Kritik aus.

Alles in allem ist wegen des deutschen Verhältniswahlrechts die Regierungsbildung umso schwieriger, je mehr Parteien in den Bundestag kommen. Deshalb – und weil sich die Wahlprogramme von Union und SPD noch am wenigsten unterscheiden – halten wir eine Rückkehr zur Großen Koalition aus Union und SPD trotz allem für am wahrscheinlichsten.

### Wohl langwierige Verhandlungen

Je nachdem, wie genau das Wahlergebnis einem unserer Szenarien entspricht, kann die Regierungsbildung weniger (A) oder mehr Zeit (B, C) benötigen. Nach den letzten drei Bundestagswahlen dauerte die Regierungsbildung im Schnitt 110 Tage. Auch diesmal halten wir eine schnelle Einigung für unwahrscheinlich – aus drei Gründen:

Erstens braucht die Bundesregierung unbedingt eine stabile Mehrheit, um Gesetze durch den Bundestag zu bringen. Die jüngsten Wahlergebnisse in vielen EU-Ländern haben gezeigt, dass das nicht einfach ist. Zweitens steht am Ende der Koalitionsvereinbarungen, wie in anderen europäischen Ländern

auch, in der Regel ein umfangreicher Koalitionsvertrag mit konkreten Ausgabeplänen – und einer Finanzierungsstrategie, die in den Wahlprogrammen meist fehlt. Das führt zwar zu stabilen Koalitionen, braucht aber sehr viel mehr Zeit als eine eher allgemein gehaltene Vereinbarung (bei der es bei Abstimmungen meist mehr Abweichler und immer wieder auch Misstrauensvoten gibt). Hinzu kommt ein dritter Punkt, der allerdings in den Wahlprogrammen keine große Rolle spielt: Die sich eher in der Mitte verortenden politischen Eliten, die Bundesbank und zuletzt auch eine Mehrheit der Bevölkerung wünschen eine Reform der Schuldenbremse. Wir glauben deshalb, dass dieses Thema die Koalitionsverhandlungen wesentlich bestimmen wird. Allerdings könnte auch ohne Einigung über die Schuldenbremse eine Regierung gebildet werden.

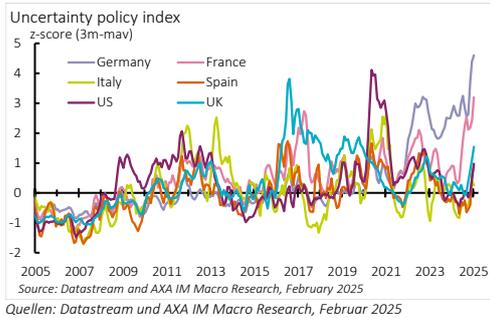
Weil wir langwierige Diskussionen erwarten, bevor eine neue Regierung zustande kommt, rechnen wir auch nicht damit, dass die Wirtschaft noch im Frühjahr durch rasche Reformen wieder in Gang gebracht wird. Daran ändern auch die großen konjunkturellen und strukturellen Herausforderungen nichts. Wahrscheinlich müssen wir sogar bis September warten, wenn die Verhandlungen über den Haushalt 2026 beginnen.

### Deutschlands schwache Wirtschaft

Seit dem letzten Quartal 2019 ist die größte Volkswirtschaft des Euroraums nicht mehr gewachsen. Nach dem jüngsten Geschäftsklimaindex entwickeln sich der Euroraum und Deutschland immer mehr auseinander. Vielleicht liegt das an der politischen Unsicherheit durch die vorgezogenen Neuwahlen – und der Wahl von Donald Trump und seinen immer wieder laut geäußerten Zollplänen für Europa, unter denen Deutschland besonders litte. Deutschland ist politisch nicht besonders stabil, nach manchen Kennzahlen sogar instabiler als Großbritannien während des Brexit-Referendums (**Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.**). Die Europäische Kommission schätzt, dass das deutsche BIP bei einer Zunahme der Unsicherheit um 1 Standardabweichung in den folgenden zwölf Monaten um etwa 0,25 Prozentpunkte schwächer wachsen könnte.<sup>2</sup>

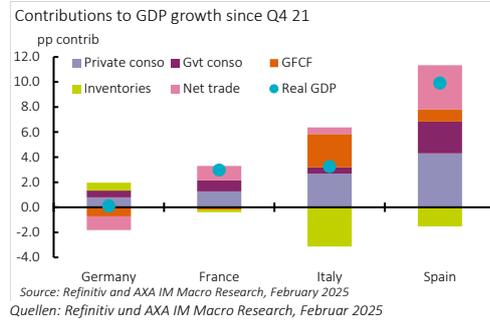
Abbildung 3: Extreme politische Unsicherheit in Deutschland

<sup>2</sup> [The cost of uncertainty – new estimates, European Commission, November 2024.](#)



Fehler! Ungültiger Eigenverweis auf Textmarke. zeigt, wie schwach Deutschlands Wirtschaft seit Beginn des Ukrainekrieges ist. Das gilt sowohl für das BIP-Wachstum insgesamt als auch für die einzelnen Komponenten. Deutschland steht bei allen Aggregaten sehr viel schlechter da als andere große Euro-Raum-Länder, und natürlich ganz besonders beim Export. Allen Umfragen zufolge wird die Wirtschaftslage bei der Wahl eine wesentliche Rolle spielen.

Abbildung 5: Deutschlands Wirtschaft braucht einen Neubeginn



Außerdem haben Institutionen wie der Internationale Währungs-fonds (IWF), die Europäische Kommission und die Bundesbank ihre Prognosen für das deutsche Potenzialwachstum gesenkt. Sie reichen jetzt von 0,4% bis 0,7% für die nächsten Jahre, nach 1,4% für die Zeit von 2011 bis 2019. Hauptgründe sind der erwartete Rückgang der Erwerbsbevölkerung und das alterungsbedingt vermutlich geringere Wachstum der totalen Faktorproduktivität.

Konjunkturelle und strukturelle Faktoren verlangen nach schnellen Reformen, um das Wirtschaftswachstum kurz- und mittelfristig zu beleben. Wir glauben, dass Deutschland anders als früher die Binnenwirtschaft stärken sollte. Im nächsten Teil vergleichen wir die Wirtschaftsprogramme der wichtigsten Parteien. Wir möchten aber darauf hinweisen, dass sie sich bei der Reform der Schuldenbremse alle bedeckt halten. Abschließend gehen wir dann auch auf dieses Thema ein.

**Mehr Wachstum: Die Ideen der Parteien**

Es überrascht daher nicht, dass sich die Wachstumspläne der einzelnen Parteien nur wenig voneinander unterscheiden (Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.).

Dennoch möchten wir auf einige wichtige Unterschiede hinweisen, die in Koalitionsverhandlungen zu Streit führen könnten.

- Für Unternehmen will die Union den Körperschaftsteuersatz senken, während SPD und Grüne vor allem auf Investitionszulagen setzen.

Abbildung 4: Wichtige wirtschaftspolitische Vorschläge etablierter Parteien

Bundestagswahlen: Wirtschaftsprogramme im Vergleich			
	CDU/CSU	SPD	Die Grünen
Steuer	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Körperschaftsteuersenkung auf höchstens 25% (von zurzeit 30%) und attraktivere Abschreibungsregeln</li> <li>- Niedrigere Sozialversicherungsbeiträge (40% statt zurzeit 42%)</li> <li>- Befreiung von Überstundenzuschlägen von der Einkommensteuer</li> <li>- Steuerfreistellung der Einkommen von Rentnern bis zur Höhe von 2.000 Euro monatlich</li> <li>- Niedrigere Mehrwertsteuer auf Restaurantessen, 7% statt 19%</li> <li>- Höhere Pendlerpauschale</li> <li>- Höherer Grundfreibetrag; Spitzensteuersatz erst ab 80.000 statt 67.000 Euro/Jahr</li> <li>- Inflationsindexierung der Einkommensteuer</li> <li>- Keine Wiedereinführung der Vermögensteuer, höhere Freibeträge bei der Erbschaftsteuer, niedrigere Grundsteuer</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Einführung eines „Made in Germany“-Bonus für Unternehmensinvestitionen (z.B. 10% Steuergutschrift)</li> <li>- Niedrigere Steuern für 95% der Steuerzahler</li> <li>- Niedrigere Mehrwertsteuer auf Lebensmittel, 5% statt 7%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 10-prozentige Steuergutschrift für Unternehmensinvestitionen (ohne Bau) über fünf Jahre</li> <li>- Steueranreize für Kinderbetreuung</li> <li>- Anhebung des Arbeitnehmerpauschbetrags auf 1.500 Euro jährlich</li> <li>- Steuergutschriften für Menschen mit niedrigeren Einkommen</li> <li>- Bis zu 70% Subventionen für CO<sub>2</sub>-neutrale Heizungen</li> <li>- Reform der Vermögen-, Erbschaft- und Grundsteuer</li> </ul>
			<ul style="list-style-type: none"> <li>- Beibehaltung des Solidaritätszuschlags</li> </ul>

- Abschaffung des Solidaritätszuschlags	- Beibehaltung des Solidaritätszuschlags	
- Tarifparteien legen Mindestlohn fest	- Anhebung des Mindestlohns von 12,82 Euro auf 15,00 Euro pro Stunde	- Anhebung des Mindestlohns von 12,82 Euro auf 15,00 Euro pro Stunde
- Obergrenze für Wochen- statt für tägliche Arbeitszeit	- Abschaffung unbegründet befristeter Arbeitsverträge	- Flexibler Renteneintritt mit der Möglichkeit, über die Regelaltersgrenze hinaus weiterzuarbeiten
- Rechtliche Absicherung des Homeoffice		
- Höheres Kindergeld		

Quellen: Wahlprogramme und AXA IM Macro Research, Februar 2025

- Die Union will den Solidaritätszuschlag<sup>3</sup> abschaffen; SPD und Grüne wollen ihn beibehalten.
- Alle Parteien wollen die Haushalt Nettoeinkommen stärken. Die Union setzt auf stärkere Steuersenkungen und höhere Steuerfreibeträge, um die Partizipationsquote am Arbeitsmarkt zu steigern. Auch die Grünen setzen auf solche Maßnahmen (für Rentner). Wie die SPD empfehlen auch sie eine Anhebung des Mindestlohns um 17% auf 15 Euro pro Stunde.
- In der Energiepolitik will die Union den Wiedereinstieg in die Kernkraft prüfen (und das an 2035 geltende Verbot von Verbrennungsmotoren bei Neuwagen ab 2035 wieder abschaffen). SPD und Grüne planen hingegen niedrigere Stromsteuern und setzen mehr auf Erneuerbare.

Auf ihrem Parteitag am 3. Februar hat die CDU allerdings ein 15-Punkte-Sofortprogramm vorgelegt, in dem weder von niedrigeren Körperschaftsteuern noch von der Wiedereinführung der Kernkraft die Rede ist. Stattdessen ging es um die Themen Arbeitszeit, Energiepreise (niedrigere Stromsteuern) und Deregulierung. Das kann sicher bei Kompromissen mit anderen Parteien helfen, wirft aber auch die Frage auf, ob die CDU wirklich zu einer Reform der Schuldenbremse bereit ist.

Allen Parteiprogrammen ist gemein, dass sie sich mit Aussagen zur Finanzierung ihrer Vorschläge (sehr) zurückhalten – vielleicht, weil die Parteien wissen, dass Kompromisse nötig sind, auch bei der Neuverschuldung. Das ist ein technisch schwieriges und letztlich auch sehr politisches Thema. Das kann erklären, warum der Begriff „Schuldenbremse“ im etwa 80-seitigen CDU-Wahlprogramm nur ein einziges Mal auftaucht – auf Seite 75. Im Folgenden analysieren wir Reformmöglichkeiten, um angesichts der kurz- und langfristigen Herausforderungen Deutschlands den Weg für eine expansivere Fiskalpolitik freizumachen.

Eine solche Reform wird neben den Mainstream-Parteien auch von internationalen Organisationen wie dem IWF und der Bundesbank gefordert, und auch die Bevölkerung ist dafür jetzt sehr viel offener. Laut einer Umfrage von Forsa für die Deutsche Gesellschaft für Auswärtige Politik befürworten inzwischen etwa 55% der Deutschen eine Reform der strengen Schuldenobergrenze. Letzten Juli waren es gerade einmal 32%.

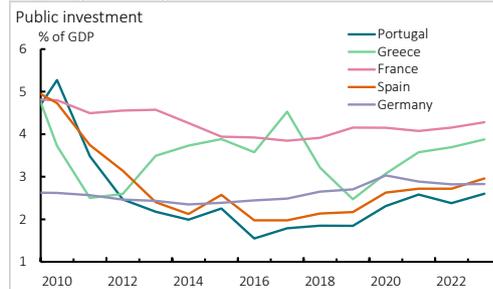
### Für eine expansivere Fiskalpolitik

2009 haben die damalige Bundeskanzlerin Angela Merkel und ihr Finanzminister Peer Steinbrück die sogenannte Schuldenbremse ins Grundgesetz hineinschreiben lassen. Sie sollte dem Staat seine Handlungsfähigkeit erhalten, vor allem vor dem Hintergrund der Generationengerechtigkeit.

In ihrer strengen Form erlaubt die Schuldenbremse nur ein konjunkturbereinigtes Bundeshaushaltsdefizit von 0,35% des BIP. Die Länder dürfen überhaupt keine neuen Schulden machen. 2013 gelang Deutschland ein ausgeglichener Haushalt, und seitdem war stets von der „Schwarzen Null“ die Rede, der populäreren Version der Regel.

Weil Deutschland von 2011 bis 2019 einen durchschnittlichen Primärüberschuss von 2,2% des BIP erwirtschaftete, war die Fiskalpolitik damit tendenziell (zu) restriktiv. Bei Unterauslastung und Überkapazitäten ist das nicht sinnvoll, wirkt es doch prozyklisch. Seit der internationalen Finanzkrise wurde deshalb zu wenig investiert (**Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.**). Erfreulich ist hingegen, dass Deutschland mit einer Schuldenstandsquote von 62,9% des BIP im Jahr 2023 (deutlich weniger als in anderen Ländern und unter dem Euro-Raum-Durchschnitt von 89,0%) heute sehr viel Spielraum hat, um die Konjunktur kurz- und mittelfristig zu stärken.

Abbildung 6: Niedrige öffentliche Investitionen



Source: Refinitiv and AXA IM Macro Research, February 2025  
Quellen: Refinitiv und AXA IM Macro Research, Februar 2025

<sup>3</sup> Ein Steuerzuschlag auf Einkommen-, Kapitalertrag- und Körperschaftsteuer, ursprünglich zur Deckung der Kosten der deutschen Wiedervereinigung.

## Neue Investitionsmöglichkeiten

Es gibt viele Möglichkeiten, die zu niedrigen Investitionen der letzten zehn Jahre auszugleichen.

- Das Bundesministerium für Digitales und Verkehr schätzt, dass bis 2030 200 Milliarden Euro in die Verkehrsinfrastruktur investiert werden müssen (4,7% des BIP).
- Einer Studie zufolge müssten die staatlichen Investitionen jedes Jahr um mindestens 0,2% des BIP steigen, damit Deutschland seine Klimaschutzziele erfüllen kann.<sup>4</sup>
- Zweifellos braucht Deutschland verlässlichere und billigere Energiequellen für Industrie und Haushalte. Nach dem Ausstieg aus der Kernenergie 2022 sollen jetzt auch Kohlekraftwerke (bis 2038) und Gaskraftwerke (bis 2045) abgeschafft werden. Dazu muss sehr viel mehr in erneuerbare Energien investiert werden.
- Nach dem 2024 Ageing Report der Europäischen Kommission muss Deutschland seine Ausgaben für staatliche Renten und Gesundheitsversorgung in den nächsten fünf Jahren um 0,6 bzw. 0,3 Prozentpunkte des BIP und bis 2040 um 0,9 bzw. 0,7 Prozentpunkte anheben.
- Laut einer IWF-Studie aus dem Juli 2024 muss Deutschland, um die NATO-Ziele zu erreichen, die Verteidigungsausgaben kurzfristig um 0,3% des BIP steigern. Das 2021 aufgelegte Bundeswehr-Sondervermögen dürfte den Löwenanteil wohl übernehmen, wird aber 2027 auslaufen. Unterdessen geht Präsident Trump mit der Idee hausieren, dass die Verteidigungsausgaben noch sehr viel höher sein müssten, bis zu 5% des BIP.

## Haushaltspolitische Reformansätze

Alles in allem gibt es vier Möglichkeiten zur Reform der Haushaltspolitik, die sich nicht gegenseitig ausschließen. Am Ende werden die Ergebnisse davon abhängen, ob politische und technische Einigungen möglich sind und man zu raschen Ausgaben bereit ist. Wie auch immer, Deutschlands Staatsfinanzen müssen den Maastricht-Kriterien entsprechen, sodass die Schuldenstandsquote in Richtung 60% fallen muss. 2023 betrug sie 62,9%.

Eine schnelle Lösung könnte sein, wieder einmal einen Extrahaushalt zu nutzen – wie das 100 Milliarden Euro schwere Bundeswehr-Sondervermögen (2021 bis 2027) oder den Wirtschaftsstabilisierungsfonds in der Coronazeit (zuletzt noch 250 Milliarden Euro). Deutschland hatte unzählige Fonds dieser

Art. 2023 entfielen auf sie bis zu 36% der gesamten Bundesausgaben. Es bleibt aber eine wichtige Einschränkung: Wie das Verfassungsgerichtsurteil von November 2023 zeigt, kann man solche Fonds nur schwer umwidmen.

Eine andere Möglichkeit ist, wieder einmal die Ausnahme von der Schuldenbremse geltend zu machen. Dazu reicht die einfache Bundestagsmehrheit. Zurzeit sind Ausnahmen bei Naturkatastrophen oder anderen außergewöhnlichen Notfällen möglich, auf die der Staat keinen Einfluss hat. Wir wissen aber nicht, was passiert, wenn Karlsruhe angerufen wird. Man könnte aber auch die Ausnahmeregelungen umformulieren, lockerer definieren und beispielsweise Ausnahmen zulassen, wenn sich die fünf Wirtschaftsweisen<sup>5</sup> dafür aussprechen.

Möglich sind auch technische Anpassungen der Schuldenbremse, wie von manchen Parteien angeregt. Man könnte etwa den Konjunkturzyklus besser messen oder eine längere Anpassungsphase zulassen, bevor man dann – vielleicht unter bestimmten Bedingungen – zur ursprünglichen Schuldenbremse zurückkehrt. Die EU-Haushaltsregeln ermöglichen Abweichungen für bis zu sieben Jahre. Man könnte auch ein an Bedingungen geknüpftes höheres Defizit zulassen. So hat der Sachverständigenrat vorgeschlagen, dass das konjunkturbereinigte Defizit bei einer Schuldenstandsquote unter 60% des BIP 1% und bei einer Schuldenstandsquote von 60% bis 90% 0,5% betragen könnte.

Schließlich berichtete die *Financial Times* im Dezember, dass die EU-Länder über einen 500 Milliarden Euro schweren gemeinsamen Verteidigungs- und Rüstungsfonds nachdächten.<sup>6</sup> Am 4. Februar hieß es dann, dass Brüssel auch zu einer flexibleren Handhabung der EU-Haushaltsregeln bereit sei, um höhere Verteidigungsausgaben zu ermöglichen. Dann könnte die EU einen Teil der zusätzlichen Ausgaben übernehmen, entweder durch überstaatliche Einrichtungen (z.B. den Europäischen Stabilitätsmechanismus) oder durch gemeinsame Euro-Anleihen. Das wäre dann NextGenerationEU 2.0. Da NextGenerationEU 1.0 noch bis Ende 2026 läuft und in Europa zurzeit ein gewisses politisches Vakuum herrscht, halten wir die erste Möglichkeit kurzfristig für realistischer. Damit Deutschland sie akzeptiert, dürften die Finanzierungskosten aber nicht über dem liegen, was das Land zurzeit zahlt. Aber auch hier könnte am Ende Karlsruhe das letzte Wort haben.

## Wie geht es weiter?

Alle Umfrageergebnisse und die Sitzprognosen für den Bundestag sind sehr unsicher. Wir glauben aber, dass die CDU wieder

<sup>4</sup> Brand und Römer (2022).

<sup>5</sup> Offiziell: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung; das akademische Gremium soll unparteiisch die wirtschaftliche

Lage beurteilen und Politik und Öffentlichkeit beraten, damit sie informierte Entscheidungen treffen können.

<sup>6</sup> P. Tamma, H. Foy, E. Varvitsioti & J. P. Rathbone: [Europe races to set up €500bn Defence Fund](#), *Financial Times*, 5. Dezember 2024.

den Kanzler stellt. Es wird allerdings nicht einfach sein, einen Koalitionspartner für eine stabile Regierung zu finden.

Die Parteien sprechen sich für Wachstumsförderung aus. Kompromissmöglichkeiten liegen aber nicht auf der Hand. Koalitionsverhandlungen können dauern, zumal eine Lockerung der Schuldenbremse wohl politisch umstritten und technisch schwierig ist.

So oder so – die deutsche Wirtschaft muss schnell wieder auf Kurs gebracht werden, zumal sie vor neuen kurz- und mittelfristigen Herausforderungen steht.

So sehr wir uns eine neue deutsche Wirtschaftspolitik wünschen, die das Wachstum stärkt, so sehr fürchten wir aber auch, dass sich erst in einiger Zeit wirklich etwas ändert.



#### Über AXA Investment Managers

Als ein führender internationaler Assetmanager bietet AXA Investment Managers (AXA IM) zahlreiche weltweit anlegende Investmentlösungen für alternative und traditionelle Anlageklassen. Mit unseren Produkten wollen wir zur Diversifikation und zum Wertzuwachs von Portfolios beitragen. Ziele sind eine attraktive Langfristperformance und Mehrwert für unsere Kunden.

AXA IM verwaltet etwa 844 Milliarden Euro Vermögen, darunter 480 Milliarden Euro in Portfolios mit ESG-Integration, Nachhaltigkeits- oder Impact-Strategien (Stand Ende Dezember 2023). In allen relevanten Strategien streben wir bis 2050 Netto-Nullmissionen an und wollen in unserem gesamten Unternehmen stets die ESG-Grundsätze einhalten – bei der Aktienauswahl, unseren geschäftlichen Entscheidungen und in unserer Unternehmenskultur.

AXA IM hat 23 Niederlassungen in 18 Ländern weltweit, beschäftigt über 2.700 Mitarbeiter und ist Teil der AXA Group, eines Weltmarktführers für Versicherungen und Assetmanagement (Stand Ende Dezember 2023).

Besuchen Sie unsere Website: <http://www.axa-im.com>

Folgen Sie uns auf Twitter: [@AXAIM & @AXAIM\\_UK](https://twitter.com/AXAIM)

Folgen Sie uns auf LinkedIn: <https://www.linkedin.com/company/axa-investment-managers>

Besuchen Sie unser Mediencenter: [www.axa-im.com/en/media-centre](http://www.axa-im.com/en/media-centre)

Dieses Dokument dient nur zur Information. Es ist kein Investmentresearch und keine Finanzanalyse im Zusammenhang mit Transaktionen in Finanzinstrumenten im Sinne von MiFID II (Richtlinie 2014/65/EU). Es ist auch kein Angebot von AXA Investment Managers oder einer Tochtergesellschaft, eine Anlage oder ein Produkt zu kaufen oder eine Leistung in Anspruch zu nehmen. Es sollte auch nicht als Aufforderung oder Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung, als Empfehlung für eine Anlagestrategie oder als personalisierte Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren angesehen werden.

Dieses Dokument basiert auf Daten, Projektionen, Prognosen, Annahmen und Hypothesen, die subjektiv sind. Analysen und Schlussfolgerungen entsprechen unserem Wissensstand bei Redaktionsschluss.

Alle Informationen in diesem Dokument basieren auf öffentlichen Daten offizieller Herausgeber von Wirtschafts- und Marktstatistiken. AXA Investment Managers lehnt jegliche Haftung für die Verwendung dieser Informationen und daraus resultierende Folgen ab. Alle Informationen sind, sofern nicht anders angegeben, zum Veröffentlichungszeitpunkt dieses Dokuments aktuell.

Hierin enthaltene Daten, Projektionen, Prognosen, Annahmen, Hypothesen und/oder Einschätzungen sind subjektiv und werden möglicherweise nicht im gesamten Unternehmen und von Tochtergesellschaften genutzt oder geteilt, die auf Grundlage ihrer eigenen Meinungen tätig werden. Jegliche teilweise oder vollständige Vervielfältigung dieser Informationen ist ohne anderslautende Genehmigung von AXA IM untersagt.

MSCI und andere Unternehmen, die an der Erhebung, Verarbeitung oder Erstellung von MSCI-Daten beteiligt sind, geben keine Garantien oder Gewährleistungen und übernehmen keinerlei Verantwortung für die hierin enthaltenen MSCI-Daten oder die Ergebnisse ihrer Nutzung. Alle beteiligten Unternehmen schließen hiermit ausdrücklich jegliche Haftung für die Echtheit, Richtigkeit, Vollständigkeit und Vermarktungsfähigkeit dieser Daten oder ihre Eignung für einen bestimmten Zweck aus. Dessen ungeachtet haften MSCI, seine Tochterunternehmen und andere Unternehmen, die an der Erhebung, Verarbeitung oder Erstellung der Daten beteiligt sind, niemals für direkte, indirekte, besondere, durch Schadenersatz, Entschädigungen oder Strafen bedingte, auf Folgewirkungen beruhende oder sonstige Schäden (dazu zählen auch, aber nicht nur, entgangene Gewinne). Das gilt auch, wenn die genannten Unternehmen über das Risiko solcher Schäden informiert wurden. Die MSCI-Informationen dürfen nur mit vorheriger ausdrücklicher schriftlicher Genehmigung von MSCI weitergegeben werden.

Herausgegeben in Großbritannien von AXA Investment Managers UK Limited, einem von der britischen Financial Conduct Authority zugelassenen Unternehmen. Eingetragen in England und Wales unter der Nummer 01431068. Eingetragener Unternehmenssitz: 22 Bishopsgate, London EC2N 4BQ.

In anderen Ländern wird dieses Dokument von den jeweiligen Tochtergesellschaften von AXA Investment Managers SA herausgegeben.

© AXA Investment Managers 2025. Alle Rechte vorbehalten.

AXA Investment Managers SA

Tour Majunga – La Défense 9 – 6 place de la Pyramide 92800 Puteaux – France

Registered with the Nanterre Trade and Companies Register under number 393 051 826