



17. Dezember 2021

## CHRISTIAN LINDNER MUSS FARBE BEKENNEN

Christian Lindner wird schon bald Farbe bekennen müssen. Eine finanzpolitische Entscheidung von nationaler und europäischer Tragweite steht demnächst auf der Agenda: Die Reform des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts. Für das Haushaltsjahr 2022 gilt weiterhin die der Pandemie geschuldete Ausnahmegenehmigung, doch für das Haushaltsjahr 2023 sollten die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts wieder greifen. Im Rahmen des „Europäischen Semesters“ muss bis Ende April 2022 die Budgetplanung für das Folgejahr eingereicht werden. Insbesondere Frankreich und Italien drängen auf eine Flexibilisierung des Regelwerks und, ein langjähriges Anliegen Frankreichs, eine dauerhafte Übertragung größerer haushaltspolitischer Kompetenzen auf die Europäische Ebene. Christian Lindner als Finanzminister wird bald zeigen müssen, wieviel sein Wahlkampf-Bekenntnis zur Schuldenbremse wert ist.

Fortschritte beim europäischen Einigungsprozess gab es immer dann, wenn der französisch-deutsche Motor funktioniert hat. Charles de Gaulle und Konrad Adenauer, Valéry Giscard d'Estaing und Helmut Schmidt, François Mitterrand und Helmut Kohl – ohne den Mut dieser großen Europäer wäre die immer enger werdende Europäische Union mit nunmehr 27 Mitgliedstaaten nicht denkbar gewesen. Der letzte große Schritt im Einigungsprozess liegt mit der Unterzeichnung des Vertrages von Maastricht am 7. Februar 1992 aber schon einige Jahre zurück. Initiativen gab es viele. Zuletzt die Rede des französischen Präsidenten Emmanuel Macron an der Pariser Universität Sorbonne im Jahr 2017, in der er ein starkes Europa forderte. Angela Merkel hat die Initiative nicht aufgegriffen, da Macron die Einsetzung eines EU-Finanzministers vorschlug. Ein alter Disput zwischen Deutschland und Frankreich. Frankreich sprach sich stets für eine Parallelität der Wirtschafts- und Geldpolitik mit einer starken Wirtschaftsregierung („gouvernement économique“) aus. In Deutschland setzte man sich in Maastricht erfolgreich für ein ordoliberales Konzept ein mit klaren fiskalpolitischen Stabilitätsregeln, die einer übermäßigen Verschuldung entgegenwirken sollten. Herr Macron machte einen Vorschlag, Frau Merkel schwieg.

Mit dem Vertrag von Maastricht wurde eine einheitliche Währung in der Eurozone eingeführt. Die Einführung einer einheitlichen Währung bedeutet, dass der Wechselkursmechanismus entfällt. Durch eine Währungsabwertung verbessert sich die internationale Wettbewerbsfähigkeit. Importe werden teurer, Exporte werden billiger. Der globalen Finanzkrise folgte ab 2010 die „Eurokrise“, unter der die südlichen „Peripheriestaaten“, Griechenland, Spanien, Portugal und Italien, besonders litten. Ein Ausgleich der unterschiedlichen Preis- und Produktivitätsentwicklungen war durch eine Wechselkursanpassung in dem einheitlichen Währungsraum nicht mehr möglich. Als Ausweg blieb Ländern wie Griechenland der Weg der „inneren Abwertung“. Die Preise und Löhne mussten sinken, um die Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen. Milliardenhilfen wurden gegen strikte fiskalpolitische Auflagen gewährt. Die restriktivere Fiskalpolitik führte dazu, dass staatliche Leistungen gekürzt wurden. Über die „Austeritätspolitik“ brach politischer Streit in Europa aus. An den Finanzmärkten stiegen die Zinsen in den Peripheriestaaten während der Eurokrise stark an.

Niemand weiß, wie der nächste exogene Schock aussehen wird. Wir können uns aber sicher sein, dass es irgendwann zu neuen Verwerfungen in Europa kommen wird. Der erste exogene Schock nach der Eurokrise war die Corona-Pandemie. In Ermangelung fiskalpolitischer Anpassungsmechanismen reagierte die EZB mit einem 1,85 Billionen Euro schweren Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP). Die EU legte später einen Wiederaufbaufonds unter dem Namen „NextGenerationEU“ in einem Umfang von 750 Milliarden Euro auf. Die Zinsen der südlichen Peripheriestaaten stiegen diesmal nur wenig an und haben sich schnell zurückgebildet.

Der frühere Finanzminister Wolfgang Schäuble wird nicht müde zu erinnern, dass sich die EU-Staaten mit dem Vertrag von Maastricht auf Konvergenzkriterien zur Begrenzung des Defizits (3% relativ zum Bruttoinlandsprodukt) und der Schulden (60% relativ zum BIP) sowie die haushaltspolitische Eigenverantwortlichkeit der Mitgliedstaaten geeinigt hatten. Aus Sicht früherer Bundesregierungen waren diese Bestimmungen genauso wie die Unabhängigkeit der EZB Voraussetzungen für die Einführung des Euro.

Frankreichs Schulden liegen mittlerweile bei 114,6%, die Schulden Italiens bei 156,3% zum BIP. Weit entfernt von der 60%-Marke des Vertrags von Maastricht. Emmanuel Macron und Mario Draghi haben jüngst einen französisch-italienischen Freundschaftsvertrag unterzeichnet und drängen auf eine Reform der Schuldenregeln. Nach dem derzeit geltenden Stabilitäts- und Wachstumspakt müssten die Mitgliedstaaten übermäßige Schulden, die die 60%-Marke überschreiten, um 1/20 pro Jahr reduzieren. Italien müsste die Schulden zum BIP danach um rund 5% pro Jahr zurückführen. Politisch ist ein solches Vorhaben in den hoch verschuldeten EU-Mitgliedstaaten kaum durchsetzbar. Der französische Wirtschaftsminister Bruno Le Maire bezeichnete die 60%-Grenze bereits als obsolet. Italien und Frankreich wollen der Schuldenlast lieber durch Investitionen und Wachstum entkommen.

Im Koalitionsvertrag zwischen SPD, Grünen und FDP steht auf Seite 133: „Wir wollen die Wirtschafts- und Währungsunion stärken und vertiefen. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) hat seine Flexibilität bewiesen. Auf seiner Grundlage wollen wir Wachstum sicherstellen, die Schuldentragfähigkeit erhalten und für nachhaltige und klimafreundliche Investitionen sorgen. Die Weiterentwicklung der fiskalpolitischen Regeln sollte sich an diesen Zielen orientieren, um ihre Effektivität angesichts der Herausforderungen der Zeit zu stärken. Der SWP sollte einfacher und transparenter werden, auch um seine Durchsetzung zu stärken.“

Viele Worte, um sich um eine einfache Frage zu drücken: Wird die neue Bundesregierung den Referenzwert von 60% aufgeben oder einer noch langsameren Annäherung an ihn zustimmen? Und: Ist die neue Bundesregierung bereit, weiteren Transfers bei exogenen Schocks innerhalb der EU zuzustimmen oder nicht? Für die Finanzmärkte sind die Antworten auf diese Fragen bedeutsam: Eine strenge Auslegung der Maastricht-Kriterien durch die neue Bundesregierung könnte einen Anstieg der Zinsen und der Risikoprämien der hochverschuldeten Mitgliedstaaten im Süden hervorrufen. Die Aufgabe der 60%-Grenze hingegen könnte zu weiter steigenden Schulden und einer höheren Inflation führen.

Für Finanzminister Lindner wird die Beantwortung dieser Fragen zum Problem werden, da er sich einerseits während des Wahlkampfes klar gegen eine Aufweichung der Schuldenregeln in Europa positioniert hat und andererseits Frankreich und Italien auf eine Reform der Schuldenregeln drängen. Die Herren Macron und Draghi werden sich mit einem Schweigen aus Deutschland diesmal aber nicht abspeisen lassen.

## MARKTÜBERSICHT

17.12.2021

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	4180,6	-0,4	2,9	17,7
DAX 40	15572,2	-0,3	3,1	13,5
CAC 40	6990,9	0,0	4,0	25,9
FTSE 100	7275,9	-0,2	3,1	12,6
SMI	12761,3	1,2	4,9	19,2
S&P 500	4668,7	-0,9	2,2	24,3
Nasdaq Comp.	15180,4	-2,9	-2,3	17,8
Nikkei 225	28545,7	0,4	2,6	4,0
CSI 300	4954,8	-2,0	2,5	-4,9
Hang Seng	23192,6	-3,3	-1,2	-14,8
Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	-0,5	0	0	0
US Federal Funds *)	0,125	0	0	0
SNB Sichteinlagen	-0,75	0	0	0
Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	-0,36	-0,01	-0,01	0,21
US T-Note 10 J.	1,42	-0,06	-0,03	0,51
Schweiz 10 J.	-0,29	0,02	-0,05	0,26
Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,1337	0,2	0,0	-7,2
EUR in GBP	0,8508	0,2	0,2	5,1
EUR in CHF	1,0406	0,1	0,1	3,9
US-Dollar Index **)	95,975	-0,1	0,0	6,7
Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1807,6	1,4	1,9	-4,8
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	74,24	-1,2	5,2	43,3

Letzte Aktualisierung: 17.12.2021 10:08

Quelle: Bloomberg, Aktienindizes in lokaler Währung; Veränderungen in % (%) bzw. in Prozentpunkten (Pp); \*) Angabe für Federal Funds Rate: Mitte des Zielbandes ( $\pm 0,125$  Pp); \*\*) Definition gemäß ICE US; \*\*\*) Brent, aktiver Terminkontrakt ICE

## Kontakt (Deutschland)

### NEWMARK FINANZKOMMUNIKATION

Andreas Framke  
+49 69 94 41 80 55  
[andreas.framke@newmark.de](mailto:andreas.framke@newmark.de)

## WICHTIGE INFORMATION

Die vorliegende Publikation (nachfolgend: „Publikation“) darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Die Publikation ist nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf insbesondere nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Die Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF Aktiengesellschaft (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Die Publikation wurde durch die ODDO BHF erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in der Publikation enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Weder die Publikation noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Insbesondere berücksichtigt die Publikation nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in der Publikation Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Die Publikation enthält Informationen, welche die ODDO BHF für verlässlich hält, für deren Verlässlichkeit die ODDO BHF jedoch keine Gewähr übernehmen kann. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in der Publikation genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapierebendienstleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in der Publikation nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in der Publikation angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner oder [info.frankfurt@oddo-bhf.com](mailto:info.frankfurt@oddo-bhf.com).

Alle innerhalb der Publikation genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen der Publikation sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein. Die ODDO BHF untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main. Die ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.