

# CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig, Chief Investment Officer ODDO BHF SE



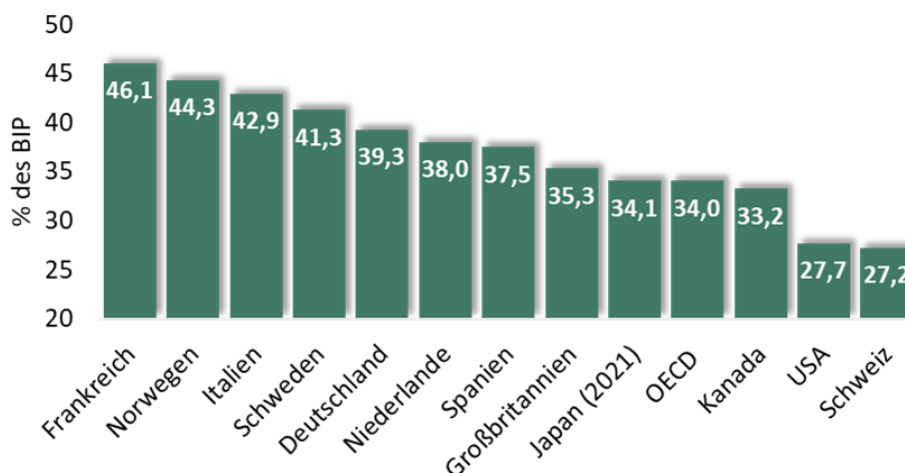
25. Oktober 2024

## DIE HOHE STEUERLAST IN EUROPA WIRD ZUR HYPOTHEK FÜR DAS WACHSTUM

Noch sind die Beratungen für die Staatshaushalte 2025 in den großen EU-Mitgliedsstaaten im Gange. Doch eine Tendenz lässt sich schon ablesen: Angesichts der allgemeinen Wachstumsschwäche der großen EU-Länder wächst der Druck auf die Finanzminister. „Es ist dringend erforderlich, die Schuldendynamik zu stabilisieren und die dringend benötigten Haushaltspuffer wieder aufzubauen“, sagte Pierre-Olivier Gourinchas, Volkswirt beim Internationalen Währungsfonds, beim Herbstmeeting des Fonds diese Woche in Washington. Doch die Versuchung ist auch für die europäischen Regierungen groß, den Weg des geringsten politischen Widerstands zu gehen und den Wählern keine zusätzlichen finanziellen Opfer aufzubürden.

Dabei ist die Steuerlast in den großen EU-Ländern im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den vergangenen Jahren gestiegen. In Deutschland machten im Jahr 2000 Steuern laut OECD 36,4 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) aus. Bis zum Jahr 2022 wuchs die Steuerlast auf 39,3 Prozent und damit um fast 3 Prozentpunkte, wie Abbildung 1 zeigt. In Frankreich stellt sich die Situation noch drückender dar. Dort lag die Steuerlast 2022 im Verhältnis zum BIP bei 46,1 Prozent, dem höchsten Wert aller OECD-Länder.

Abbildung 1: Abgabenquoten ausgewählter Länder und Ländergruppen<sup>1)</sup>



Quelle: OECD, Revenue Statistics 2023; alle Angaben für 2022, Japan: 2021.

1) Die Abgabenquote ist definiert als Verhältnis von Steuern und Abgaben zum Bruttoinlandsprodukt.

Aufgrund seiner hohen Staatsverschuldung steht vor allem Frankreich unter der verschärften Beobachtung der Ratingagenturen und der Märkte. Das Dilemma: Die Märkte fordern mehr Haushaltsdisziplin. Das schwache Wirtschaftswachstum lässt allerdings die staatlichen Einnahmen sinken und die Forderungen nach Stimulierungsmaßnahmen lauter werden. Im laufenden Jahr 2024 dürfte sich das Budgetdefizit von 5,5 Prozent des BIP auf 6,1 Prozent ausweiten und damit weit über der Maastricht-Obergrenze von 3 Prozent liegen. Ohne ein Gegensteuern, so der französische Premierminister Michel Barnier, drohe das Defizit im nächsten Jahr auf 7 Prozent zuzulaufen. Barnier ist mit dem festen Willen angetreten, die Staatsfinanzen zu konsolidieren. Er strebt an, im kommenden Jahr das Budgetdefizit auf 5 Prozent zu begrenzen. Dazu will Barnier 60 Milliarden Euro auftreiben, wobei gut 40 Prozent aus Steuermehreinnahmen und knapp 60 Prozent aus Ausgabenkürzungen kommen sollen.

Zu den Steuermehreinnahmen sollen die Unternehmen 19,3 Milliarden Euro beisteuern und die privaten Haushalte 5,7 Milliarden Euro. Bei den Unternehmen ist der größte Posten von 8 Milliarden Euro ein „außerordentlicher Beitrag zum Gewinn sehr großer Unternehmen“. Bei den privaten Haushalten ist ein „Sonderbeitrag für sehr hohe Einkommen“ von 2 Milliarden Euro geplant. Auf der Ausgabenseite sollen Kürzungen bei den Sozialausgaben 14,8 Milliarden Euro bringen, beispielsweise eine „Zurückhaltung“ bei den Gesundheitsausgaben und ein Aufschub von Rentenerhöhungen. Anstrengungen des Staates in Bezug auf seine Effizienz und Produktivität sollen die Ausgaben um 6,6 Milliarden Euro senken. Der größte Einzelposten von 7,7 Milliarden Euro besteht aus „sonstigen Maßnahmen“, die die Regierung später festlegen wird. Insgesamt scheinen die vorgesehenen Steuereinnahmen auf einer festeren Grundlage zu stehen als die geplanten Ausgabenkürzungen. Allerdings sind auf der Ausgabenseite rund 20 Prozent der angekündigten Maßnahmen in Wahrheit verschleierte Erhöhungen von Steuern und Abgaben, besonders im Bereich der Sozialabgaben.

Noch ist unklar, ob Barnier, der sich nicht auf eine Mehrheit in der Assemblée Nationale stützen kann, überhaupt den Haushaltsentwurf in dieser Form durch das Parlament bekommt. Im Laufe der kommenden Wochen werden auf die Regierung harte Verhandlungen zukommen, bis die Regierung wohl Ende November den endgültigen Entwurf durchs Parlament drücken wird. Dazu könnte Barnier gezwungen sein, Artikel 49.3 der Verfassung zu ziehen, der es der Regierung ermöglicht, Gesetzentwürfe ohne Zustimmung der Abgeordneten zu erzwingen. Sollte Barnier diese Möglichkeit nutzen, dann könnten die Abgeordneten den Entwurf zum Haushaltsgesetz nur mithilfe eines Misstrauensvotums verhindern. Findet das Votum eine Mehrheit, dann ist nicht nur der Gesetzentwurf blockiert, sondern die Regierung auch zum Rücktritt gezwungen. Allerdings hätte die Opposition in diesem Fall wenig gewonnen, da die Verfassung Neuwahlen frühestens im Juli 2025 zulässt.

Deshalb kann sich Barnier den Luxus erlauben, einen Haushaltsentwurf vorzulegen, der die Notwendigkeiten klar vor Augen führt. Für Frankreich wird geschätzt, dass Barniers Haushaltsentwurf das französische BIP um 0,5 bis 0,7 Prozent drücken könnte. So notwendig eine Sanierung der Staatsfinanzen ist, so schwer lasten die einzelnen Maßnahmen als Hypothek auf den Wachstumsperspektiven.

Zu dieser Konsolidierung hat Frankreich jedoch kaum Alternativen. Denn die Steuerlast belastet jetzt schon die Wirtschaft und engt den Handlungsspielraum der Regierung ein. Dadurch kann sie durch die Fiskalpolitik kaum noch lenkend auf die Wirtschaft einwirken. Unter der hohen Steuerlast der Unternehmen leidet deren Innovationskraft und Investitionstätigkeit. Die finanziellen Einbußen der privaten Steuerzahler und die Kürzungen bei Sozialleistungen wirken dämpfend auf die Verbrauchernachfrage. Hinzu kommen weitere Belastungen für Unternehmen und Verbraucher: hohe Sozialabgaben und hohe Energiepreise etwa. Eine Abschottung der Wirtschaft hält der IWF für den falschen Weg. „Das Wirtschaftswachstum muss vielmehr durch ehrgeizige Reformen im Inland erreicht werden, die Innovationen fördern, das Humankapital erhöhen und den Wettbewerb sowie die Ressourcenverteilung verbessern“, sagte Gourinchas weiter. Allerdings: „Wachstumsfördernde Reformen stoßen häufig auf erheblichen gesellschaftlichen Widerstand.“

Auch wenn die Lage in Frankreich angesichts der hohen Steuerlast, der hohen Staatsschulden und des zu großen Budgetdefizits derzeit besonders gravierend ist, so sind doch praktisch alle europäischen Länder vor dieselben strukturellen Herausforderungen gestellt. An erster Stelle steht der steigende Altersdurchschnitt der Bevölkerung. Der demographische Trend führt dazu, dass die Sozialsysteme immer stärker beansprucht werden. Dies hat in Deutschland dazu geführt, dass die Beiträge zur gesetzlichen Krankenversicherung für das kommende Jahr erhöht wurden.

Gerade der Vergleich zwischen den großen EU-Staaten und den USA bestätigt den Zusammenhang zwischen der Wachstumsdynamik und der Steuer- und Abgabenlast. Frankreich steht vor der Herausforderung, die Staatsfinanzen zu sanieren, ohne die Wirtschaft zu sehr in Mitleidenschaft zu ziehen. Eine wichtige Nachricht ist für den heutigen Freitag angekündigt. Da wird die Ratingagentur Moody's ihr Urteil über die Bonität der französischen Staatsanleihen bekanntgeben. Derzeit steht die Ratingnote bei Aa2. Am 29. November wird Standard & Poor's (S&P) folgen, deren Rating für Frankreich aktuell bei AA- liegt.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

## Kontakt (Deutschland)

### NEWMARK FINANZKOMMUNIKATION

Marc Savani

+49 69 94 41 80 28

[marc.savani@newmark.de](mailto:marc.savani@newmark.de)

### WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument 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 nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument 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 dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. 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 diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, 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 diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument 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.

Alle innerhalb des Dokuments 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 dieses Dokuments 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 SE 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.

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.

© 2024, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.