

## Wie wir Bahn und Straßen finanzieren – ohne die Schuldenbremse zu ändern

@ Florian Schuster, Philippa Sigl-Glöckner,  
Felix Heilmann

📅 09.07.2024

[florian.schuster@dezernatzukunft.org](mailto:florian.schuster@dezernatzukunft.org)

### Executive Summary

Die öffentliche Infrastruktur Deutschlands ist marode und braucht massive Investitionen. Sie scheitern vor allem an einer unter der Schuldenbremse angespannten Haushaltslage. Die Politik sucht die Lösung deshalb darin, private Investoren an der Finanzierung öffentlicher Infrastruktur zu beteiligen. Wir zeigen in diesem Policy Paper am Beispiel von Schiene, Straßen und Wasserstraßen, dass Investitionen am günstigsten sind, wenn der Staat sie finanziert. Vor diesem Hintergrund schlagen wir eine Finanzierungslösung vor, die keine Reform der Schuldenbremse erfordert und kurzfristig umsetzbar ist: der Bund kann Investitionen in die Verkehrsinfrastruktur über Darlehen an öffentliche Unternehmen wie die Deutsche Bahn oder die Autobahn GmbH finanzieren. Das ist rechtlich möglich, schont den Haushalt und wurde zum Beispiel in der Schweiz bereits erfolgreich umgesetzt.

#INFRASTRUKTUR

#INVESTITIONEN

#SCHULDENBREMSE

#BAHN

## 1. Einleitung

Deutschland steht seit Jahren vor einem massiven Investitionsstau. Besonders davon betroffen ist die öffentliche Infrastruktur, der es in allen Bereichen – von Gesundheit über Bildung bis zur Bahn – substanziell an Investitionen mangelt. Die Nettoinvestitionsquote des Staates, welche die Investitionen abzüglich des Wertverlusts der Infrastruktur misst, liegt seit Mitte der 1990er Jahre bei nahe oder sogar unter null – kurzum: die Infrastruktur verfällt.<sup>1</sup> So haben sich über die Jahre sehr große Investitionsbedarfe aufgestaut. Der Bund der Deutschen Industrie (BDI) schätzt, dass allein für den Verkehrsbereich knapp 160 Mrd. Euro benötigt werden.<sup>2</sup>

Die Politik ist sich dieses Problems bewusst. Regierung und Opposition sind sich einig darin, dass zusätzliche Investitionen in die öffentliche Infrastruktur notwendig sind.<sup>3</sup> Doch erst kürzlich stellte das *IMD World Competitiveness Center* der Bundesregierung ein schlechtes Zeugnis aus: Die marode Infrastruktur sei eines der zentralen Standortrisiken Deutschlands.<sup>4</sup> Trotz des politischen Konsenses scheitert die deutsche Politik mit dem Vorhaben, die öffentliche Infrastruktur zu ertüchtigen. Sie findet das Geld nicht, einerseits aus Sorge davor, dass bereitgestellte Mittel letztlich nicht für Investitionen, sondern andere politische Zwecke genutzt werden. Andererseits begrenzt die Schuldenbremse den finanziellen Spielraum der Politik. In der Wissenschaft wird diskutiert, ob Investitionen durch die Schuldenbremse erschwert werden oder nur eine Frage der Prioritätensetzung sind. [Mühlenweg und Gerling \(2023\)](#) kommen in einer empirischen Analyse zu dem Schluss, dass unter bindenden Kreditbegrenzungen Investitionen stärker zusammengestrichen werden. Denn ist das Geld gerade knapp,

lassen sie sich einfacher kürzen als gesetzlich verpflichtende Leistungen oder Personalkosten.

So wie in Zeiten knapper Kassen reflexartig Investitionen gestrichen werden, wird nach privatem Kapital gerufen. Was der Staat nicht in der Lage ist zu finanzieren, sollen private Investoren ausgleichen. Auch die aktuellen Vorschläge zur Infrastrukturfinanzierung folgen dieser Stoßrichtung. SPD, Grüne und Bundesverkehrsminister Volker Wissing von der FDP haben jeweils vorgeschlagen, einen Infrastrukturfonds – wahlweise Deutschlandfonds – aufzusetzen.<sup>5</sup> Allen drei Vorschlägen ist gemein, dass öffentliches und privates Kapital gebündelt werden soll, um damit Infrastrukturmaßnahmen zu finanzieren. SPD und Grüne setzen sich nur dadurch von Wissings Idee ab, dass sie zusätzlich eine Reform der Schuldenbremse fordern, um den öffentlichen Anteil am Fonds zu vergrößern. Ein Grundproblem haben alle drei jedoch gemein: Wenn private Investoren beteiligt werden, wird es teuer. Denn sie wollen mit ihrer Beteiligung Gewinn erzielen.

Wir zeigen in diesem Policy Paper einen alternativen Weg auf und schlagen vor, Investitionen in die öffentliche Infrastruktur durch Bundesdarlehen an öffentliche Unternehmen zu finanzieren. Unser Finanzierungsvorschlag ist sowohl günstiger als auch rechtlich umsetzbar, ohne die Schuldenbremse zu verändern. Er ermöglicht der Politik, das allseits geteilte Modernisierungsversprechen einzuhalten. Wir entwickeln unseren Vorschlag am Beispiel der Verkehrsinfrastruktur, obgleich er sich auch auf Investitionen in anderen Politikbereichen anwenden lässt. Ein Best-Practice-Beispiel aus der

<sup>1</sup> Gemeinschaftsdiagnose (2024)

<sup>2</sup> Bund der deutschen Industrie (2024)

<sup>3</sup> Sozialdemokratische Partei Deutschlands (2021); CDU/CSU-Fraktion im Deutschen Bundestag (2023)

<sup>4</sup> IMD Business School (2024)

<sup>5</sup> Handelsblatt (2024); Frankfurter Allgemeine Zeitung (2024); SPD-Fraktion im Bundestag (2024)

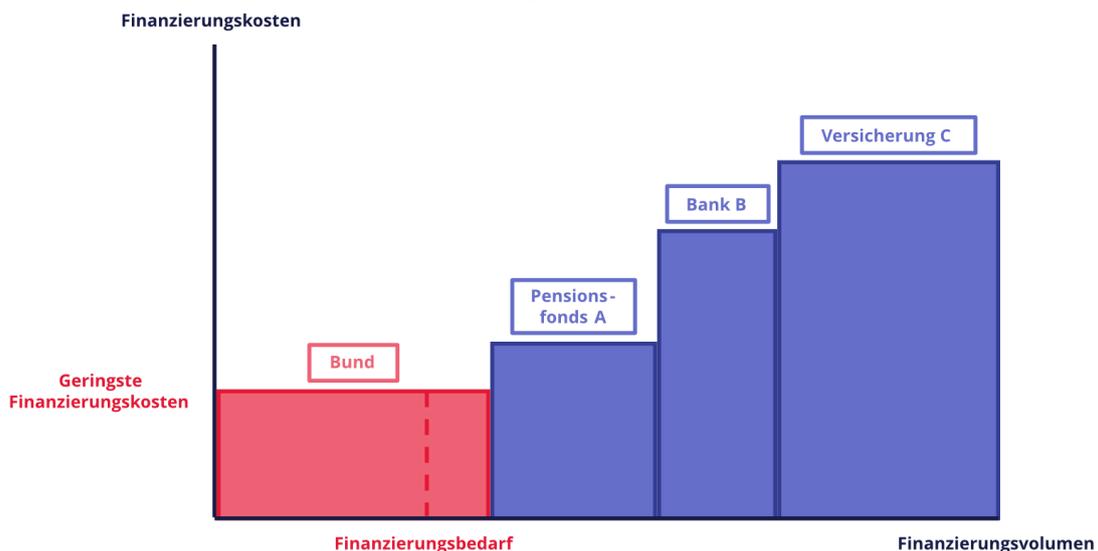
Schweiz zeigt, dass die Idee bereits etabliert, rechtlich erprobt und erfolgreich ist.

## 2. Die Merit Order der Finanzierungskosten

Investitionen in Schiene und Straßen sind elementar für die künftige Leistungsfähigkeit der deutschen Wirtschaft. Beschäftigte müssen mobil sein und Güter quer durchs Land transportiert werden, um zu Kunden, Hafenterminals oder Flughäfen zu gelangen – und das, ohne CO<sub>2</sub> zu emittieren. Von solchen Investitionen gehen erhebliche Impulse für Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit aus. Da ihr Nutzen zu einem großen Teil erst in der Zukunft liegt, ist eine Kreditfinanzierung der Investitionen aus finanzwissenschaftlicher Sicht generationengerecht und sinnvoll. Damit sie sich langfristig rechnen, sollten die Finanzierungskosten geringer sein als die Wachstumseffekte. Von der Höhe der Finanzierungskosten hängt es also ab, wie man und wer optimalerweise in die Verkehrsinfrastruktur investieren sollte.

Wir analysieren die Finanzierungsoptionen für öffentliche Infrastrukturinvestitionen nach dem *Merit-Order-Prinzip*. Man kennt es bisher vor allem aus dem Strommarkt. In der Merit Order werden die verfügbaren Strommengen nach den Grenzkosten der einzelnen Energieträger (also Kohle, Atom, Erneuerbare etc.) aufsteigend geordnet. Der Strompreis entspricht stets den Grenzkosten des günstigsten Energieträgers, dessen Stromproduktion die gerade aktuelle Nachfrage bedienen kann. Übertragen auf die Finanzierungskosten kreditfinanzierter Investitionen in die Verkehrsinfrastruktur heißt das: Sämtliche in Frage kommenden Investoren werden nach ihren Finanzierungskosten aufgereiht – der mit den günstigsten Kosten finanziert die Investition (siehe Abbildung 1).

### Die Merit Order der Finanzierungskosten



Dezernat Zukunft  
Institut für Makrofinanzien

Abbildung 1: Die Merit Order der Finanzierungskosten; Quelle: eigene Darstellung

Der Bund hat dabei immer die niedrigsten Finanzierungskosten. Die Vorschläge von Volker Wissing, SPD und Grünen dagegen setzen auf private Investoren, etwa Pensionsfonds, Versicherungen oder Banken. Das führt jedoch zu Mehrkosten gegenüber einer Finanzierung aus staatlicher Kreditaufnahme, denn private Investoren haben selbst höhere Finanzierungskosten als der Bund, und erwarten zudem eine Rendite. Sie investieren gewinnorientiert, anders als der Staat. Welche fiskalischen Auswirkungen die Beteiligung privater Investoren haben kann, zeigt das Beispiel öffentlich-privater Partnerschaften (ÖPP) im Autobahnbau. Von diesen gab und gibt es in Deutschland einige. Dabei überlässt der Bund privaten Gesellschaften für i. d. R. 30 Jahre Bau, Instandhaltung und Betrieb von Autobahnabschnitten und zahlt dafür monatlich Entgelte. Schon 2014 rechnete der Bundesrechnungshof aus, dass bei allein fünf solcher ÖPP-Projekte Mehrkosten von

knapp 2 Mrd. Euro entstanden waren.<sup>6</sup> Die Finanzierungskosten von ÖPP-Projekten machen teilweise bis zu 30 Prozent der gesamten Projektkosten aus.<sup>7</sup> Ein ähnliches Bild zeichnet sich bei der Finanzierung von Schienenprojekten. Einen Anhaltspunkt für die Mehrkosten bietet ein Vergleich der Anleiherenditen der Deutsche Bahn AG und des Bundes. Verschuldet sich die Bahn am Kapitalmarkt zur Finanzierung von Investitionen, zahlt sie den privaten Käufern ihrer Anleihen eine Rendite von 3,1 Prozent. Der Bund hingegen kommt auf Finanzierungskosten von nur 2,4 Prozent.<sup>8</sup>

Die Merit Order der Finanzierungskosten zeigt: Investitionen in Schiene und Straßen sind am günstigsten, wenn der Bund sie finanziert – und nicht private Investoren. So wundert es nicht, dass der Bundesrechnungshof die Bundesregierung 2014 aufforderte, auf ÖPP im Bundesfernstraßenbau zu verzichten.<sup>9</sup>

### 3. Das Problem der Liquiditätsbereitstellung

Neben den Finanzierungskosten spielt ein zweiter Aspekt bei Finanzierungsmodalitäten eine wichtige Rolle: die Frage, wie passgenau und flexibel Liquidität bereitgestellt wird. Das ist nötig, um Investitionen möglichst günstig umzusetzen und zeitlich hart begrenzte oder Stop-and-Go-Finanzierungen, die es Auftraggebern erlaubt, Preise zu diktieren, zu vermeiden. Aktuell richtet sich die Bereitstellung von Mitteln aber nicht danach, sondern nach der Haushaltslage. Das führt zu wesentlich höheren Investitionskosten als notwendig.<sup>10</sup> Nicht zuletzt, um mit wechselnden Haushaltslagen umzugehen, weicht der Bund trotz höherer Finanzie-

rungskosten immer wieder auf private Finanziers aus – in der Hoffnung, Investitionen erfolgten dann schneller und zuverlässiger.<sup>11</sup>

Das Problem der passgenauen Bereitstellung von Liquidität ist seit dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts zum Bundeshaushalt 2021 noch komplexer geworden. Das Gericht hat in seinem Urteil strenge Maßstäbe für das Haushaltsprinzip der Jährigkeit angelegt. So sollen Ausgabe- und Verpflichtungsermächtigungen nicht grundsätzlich überjährig übertragbar ausgewiesen werden. „Die Möglichkeiten der Übertragbarkeit [...] müssen [...] auf Ausnahmen reduziert bleiben“.<sup>12</sup> Investive Ausgaben sind jedoch oft nicht jahresscharf planbar, erst recht

<sup>6</sup> Handelsblatt (2014)

<sup>7</sup> Bundesrechnungshof (2009)

<sup>8</sup> Stand: 26.06.2024

<sup>9</sup> Bundesrechnungshof (2014)

<sup>10</sup> Dieses Problem besteht aktuell z. B. bei der Deutschen Bahn, siehe *Der Spiegel* (2024).

<sup>11</sup> Bundesregierung (2021)

<sup>12</sup> Bundesverfassungsgericht (2023)

nicht Jahre im Voraus. Es fehlt also seit dem Urteil ein Verfahren, mittels dessen Investitionen – die hoffentlich noch keine Ausnahme in der heutigen Haushaltspolitik darstellen – überjährig schuldenbremsenkompatibel finanziert werden können.

Wir machen einen Vorschlag, wie Verkehrsinvestitionen sowohl kostenoptimal als auch schuldenbremsenkompatibel und verlässlich finanziert werden könnten.

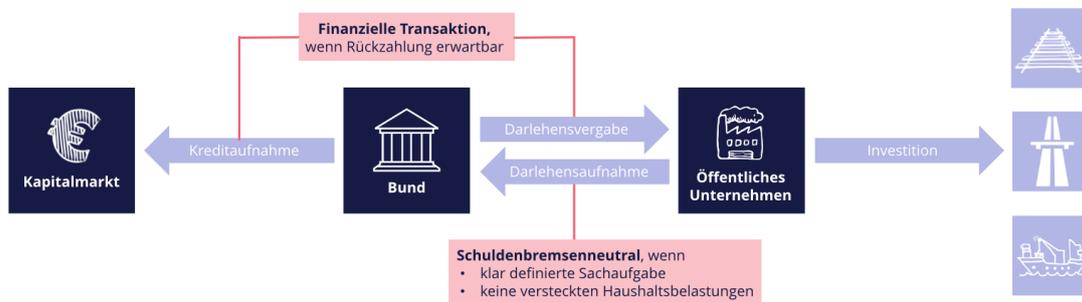
## 4. Ein Finanzierungsvorschlag ohne Reform der Schuldenbremse

Investitionen in die Verkehrsinfrastruktur sind auch unter der Schuldenbremse im Grundgesetz finanzierbar. Zwar begrenzt die Schuldenbremse die zulässige Nettokreditaufnahme des Bundes, sie setzt jedoch keine Verschuldungsgrenzen für sogenannte finanzielle Transaktionen. Diese sind neben dem strukturellen Defizit (0,35 Prozent des BIP) und der Konjunkturkomponente ein wesentlicher Bestandteil der Schuldenbremse und bezeichnen Zahlungsströme, die das Nettofinanzvermögen des Staates nicht verändern. Nimmt der Staat zum Beispiel einen Kredit auf, um damit eine Unternehmensbeteiligung zu erwerben oder ein Darlehen zu vergeben, fällt die ursprüngliche Kreditaufnahme nicht unter die Schuldenbremse. Denn der zusätzlichen Verschuldung steht ein finanzieller Vermögenswert gegenüber. Daraus ergeben sich Finanzierungsspielräume, die die Schuldenbremse explizit erlaubt, um den Auf-

bau staatlichen Finanzvermögens nicht zu behindern. Finanzielle Transaktionen können so Investitionen in öffentliche Infrastruktur ermöglichen.

Konkret könnte der Bund über Darlehen Finanzmittel an öffentliche Unternehmen vergeben, mit denen jene dann Investitionen in Bahn und Straßen tätigen. Wenn der Bund Staatsanleihen ausgibt, um damit eine Darlehensvergabe zu finanzieren, fällt die entstehende Verschuldung unter gewissen Voraussetzungen nicht unter die Schuldenbremse. Denn Darlehen – auch an öffentliche Unternehmen – stellen einen finanziellen Vermögensgegenstand dar, sodass sich der Vorgang als finanzielle Transaktion qualifiziert.<sup>13</sup> Die aufgenommenen Mittel können von den bundeseigenen Gesellschaften direkt zur Finanzierung von Investitionen genutzt werden.

### Schematische Darstellung des Finanzierungsvorschlags



**Dezernat Zukunft**  
Institut für Makrofinanzien

Abbildung 2: Schematische Darstellung des Finanzierungsvorschlags; Quelle: eigene Darstellung

<sup>13</sup> Bundesministerium der Finanzen (2022)

Finanzielle Transaktionen über Darlehen ermöglichen aber nicht nur Investitionen. Sie zeigen einen Weg auf, wie die Vorgabe des Bundesverfassungsgerichts, Ausgaben möglichst jahresscharf anzugeben, mit optimaler Liquiditätsbereitstellung zusammengebracht werden kann. Denn mithilfe finanzieller Transaktionen kann sauber zwischen Liquiditätsbereitstellung und haushaltswirksamen Ausgaben unterschieden werden. Das würde wie folgt funktionieren: Der Bund versorgt das öffentliche Unternehmen per Darlehen mit Liquidität. Diese kann je nach Bedarf abgerufen werden. Als finanzielle Transaktion fällt das Darlehen nicht unter die Schuldenbremse. So das öffentliche Unternehmen zur Tilgung des Darlehens Bundeszuschüsse benötigen, werden diese für zukünftige Jahre in den Haushalt eingestellt. Die Abfinanzierung der Investition kann jahresscharf geplant werden. Auf wie viele Jahre man diese Abfinanzierung verteilt, ist eine politische Frage und wird sich unter anderem je nach Lebensdauer der Investition unterscheiden. Eine solche Trennung von Liquidität und haushaltswirksamen Ausgaben wie oben vorgeschlagen besteht bereits für den Bund selbst: Eine Kreditaufnahme unter der Schuldenbremse wird nicht dann verbucht, wenn die Finanzagentur eine Anleihe am Markt ausgibt und somit dem Bund Liquidität zur Verfügung stellt, sondern wenn eine tatsächliche Ausgabe im Haushalt verbucht wird.

Während Darlehen mittels finanzieller Transaktion Investitionen ermöglichen, gestatten sie eines nicht: eine verdeckte dauerhafte Verschuldung des Bundes. Denn finanzielle Transaktionen liegen nur dann vor, wenn die Tilgung des Darlehens plausibel ist. Es muss also eine Rückzahlungsquelle benannt werden. So diese Rückzahlungsquelle Bundeszuschüsse sind, müssten sich diese im Haushalt bzw. Finanz-

plan wiederfinden. Zudem gelten für Deutschland die europäischen Fiskalregeln, die auf die gesamtstaatliche Schuldenquote abzielen.

Um unseren Vorschlag schuldenbremsenneutral auszugestalten, sind demnach zwei Voraussetzungen zu erfüllen: (1) Die mit der Darlehensaufnahme verbundene Verschuldung der öffentlichen Unternehmen darf nicht unter die Schuldenbremse fallen und (2) die Darlehensvergabe des Bundes muss als finanzielle Transaktion klassifizierbar sein. Für jede der beiden Voraussetzungen skizzieren wir im Folgenden Kriterien.

## 1. Schuldenbremsenneutrale Kreditaufnahme öffentlicher Unternehmen

Öffentliche Unternehmen sind im Prinzip Sondervermögen des Staates. Da die Schuldenbremse nicht nur für den Bundeshaushalt, sondern auch für Sondervermögen gilt, werden sie grundsätzlich von der Schuldenbremse erfasst. Eine Ausnahme gibt es allerdings für rechtlich selbstständige Gesellschaften. Handelt es sich bei einem öffentlichen Unternehmen um eine eigenständige juristische Person mit eigener Wirtschaftsführung, gilt die Schuldenbremse für sie nicht.<sup>14</sup> Die Voraussetzung dafür ist, dass der Zweck der Gesellschaft nicht einzig und allein in der Umgehung der Schuldenbremse besteht.<sup>15</sup> Das öffentliche Unternehmen muss eine präzise beschriebene *Sachaufgabe* haben. Es darf dagegen keine reine Finanzierungsgesellschaft sein, die lediglich finanz-, aber keine realwirtschaftlichen Funktionen ausübt.<sup>16</sup>

Eine praktikable, kurzfristig umsetzbare Lösung ist der Rückgriff auf vorhandene öffentliche Unternehmen. Im Bereich der Verkehrsinfrastruktur unterhält der Bund bereits zwei eigenständige Gesellschaften. Verantwortlich für Investitionen in das Schienennetz und Bahnhöfe ist beispielsweise die DB InfraGO AG. Für Bunde-

<sup>14</sup> Kube (2021); Reimer (2021); Siekmann (2021)

<sup>15</sup> Kube (2021); Siekmann (2021)

<sup>16</sup> Wendt (2018); [Verfassungsgerichtshof des Landes Berlin \(2003\)](#)

sautobahnen übernimmt diese Aufgabe die Autobahn GmbH des Bundes. Unser Vorschlag sieht vor, dass der Bund diesen Unternehmen über Darlehen das Geld für Investitionen in Schiene und Autobahnen bereitstellt.<sup>17</sup> Die entstehende Verschuldung der Unternehmen ist von der Schuldenbremse befreit, wie der Wissenschaftliche Dienst des Bundestages bereits 2022 feststellte.<sup>18</sup> Denn beide Gesellschaften erfüllen klar definierte Sachaufgaben – Bau, Betrieb und Erhalt der Eisenbahn- bzw. Autobahninfrastruktur –, die per Satzung bzw. Gesellschaftervertrag festgelegt sind.<sup>19</sup> Dass die Unternehmen zur Erbringung ihrer Sachaufgaben Kredite aufnehmen, ist zudem gut begründbar, weil Infrastrukturinvestitionen so generationengerecht finanziert werden.

## 2. Darlehensvergabe als finanzielle Transaktion

Damit die Verschuldung des Bundes für die Darlehensvergabe von der Schuldenbremse befreit ist, muss sie als finanzielle Transaktion verbucht werden. Unter welchen Bedingungen eine Darlehensvergabe eine finanzielle Transaktion ist, ergibt sich aus den EU-rechtlichen Vorgaben des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG). Es schreibt vor, dass vom Staat gewährte Kredite nur dann zu finanziellen Transaktionen zählen, wenn zu erwarten ist, dass sie zurückgezahlt werden.<sup>20</sup> Andernfalls wäre der Kreditvertrag zwischen dem Staat und dem Kreditnehmer nicht werthaltig. Ist eine Rückzahlung dagegen erwartbar, dann stellt das Darlehen einen werthaltigen Vermögensgegenstand dar und die Verschuldung des Bundes verändert sein Nettofinanzvermögen nicht.

Um den Darlehensvertrag so zu gestalten, dass eine Rückzahlung erwartbar ist, sollte der Darlehensnehmer über verlässliche, hinreichende Finanzmittel verfügen. Im Fall der InfraGO und der Autobahn GmbH könnten das mindestens zum Teil selbst generierte Einnahmen sein. So kommen der InfraGO als Teil des DB-Konzerns Erlöse aus dem Verkauf von Fahrkarten, der Vermietung von Bahnhofsflächen und Nutzungsgebühren von privaten Eisenbahnunternehmen zugute. Die Autobahn GmbH erhält schon heute die Hälfte der Einnahmen aus der LKW-Maut, welche sich allein im letzten Jahr auf 7,4 Mrd. Euro summierten.<sup>21</sup> Für Wasserstraßen könnte analog eine neue Gesellschaft gegründet werden, die Einnahmen aus der verbliebenen Schifffahrtsabgabe und anderen wasserstraßenbezogenen Gebühren speist.

Generiert das öffentliche Unternehmen nicht ausreichend eigene Finanzmittel oder fluktuiert das eigene Einkommen zu stark, müssten Bundeszuschüsse zur Abfinanzierung des Darlehens in den Finanzplan eingestellt werden. So stellt man – wie im Fall privater Vorfinanzierung – auch sicher, dass es zu keiner verdeckten Verschuldung kommt. Bei ÖPP, z. B. bei Autobahnen, die durch den Projektierer vorfinanziert werden, stellt der Bund bei Vertragsabschluss die zur Rückzahlung nötigen Mittel in den Finanzplan ein (obwohl es angesichts der Merit Order der Finanzierungskosten für den Bundeshaushalt günstiger wäre, diese Vorfinanzierung von Autobahnen über Bundesanleihen zu bestreiten).<sup>22</sup>

Will eine Regierung möglichst viel Investitionsspielraum generieren, bietet es sich an, einen möglichst langen Tilgungszeitraum für die Dar-

<sup>17</sup> Die Umsetzung unseres Vorschlags im Bereich der Autobahnen erfordert ggf. eine einfachgesetzliche Anpassung des Infrastrukturgesellschaftserrichtungsgesetzes (InfraGG). Derzeit beschränkt es den Verschuldungsspielraum der Autobahn GmbH gegenüber dem Bund in Art. 7 Abs. 1 auf notwendige Liquiditätshilfen. Für die Deutsche Bahn hingegen gilt aktuell keine gesetzgeberische Maßgabe zur maximalen Konzernverschuldung

(Bundesrechnungshof, 2023).

<sup>18</sup> Deutscher Bundestag (2022)

<sup>19</sup> DB InfraGO AG (2023); Die Autobahn GmbH des Bundes (2018)

<sup>20</sup> Eurostat (2014)

<sup>21</sup> Bundesministerium für Digitales und Verkehr (2024)

<sup>22</sup> DEGES

lehen vorzusehen. So könnte der Bund wie Österreich 30-jährige Anleihen zur Finanzierung der Bahninfrastruktur begeben.<sup>23</sup> Auf welchen Zeitraum man die Tilgung des Kredits anlegt, ist jedoch am Ende eine politische Frage. Schließlich geht es darum, welche Generationen der Gesetzgeber an der Infrastrukturfinanzierung beteiligen will. Da das ESVG zu Darlehen nur sehr vage Spezifikationen vornimmt, scheinen eine Reihe unterschiedlicher Ausgestaltungen möglich.

Man kann sich fragen, ob es nicht sinnvoller wäre, wenn der Bund über finanzielle Transaktionen öffentliche Unternehmen mit Eigenkapital anstatt von Fremdkapital ausstattet. Schließlich erlaubt ein höheres Eigenkapital dem betroffenen Unternehmen weiteres Fremdkapital am

Finanzmarkt aufzunehmen. Der Hebel wäre also wesentlich größer. Damit eine Kapitalinjektion laut ESVG als Eigenkapital gilt, müssen jedoch Renditeerwartungen erfüllt werden, die für eine öffentliche Gesellschaft nicht immer sinnvoll sind.<sup>24</sup> Der Bund muss schließlich nachweisen, dass die Investition hinreichend rentabel ist. Andernfalls wäre die Transaktion keine Eigenkapitalerhöhung, sondern würde als Zuschuss gelten und damit unter die Schuldenbremse fallen. Im Fall einer Finanzierung durch Fremdkapital – einem Darlehen zum Beispiel – verbleibt dagegen das Investitionsrisiko bei der öffentlichen Gesellschaft. Der Bund muss lediglich sicherstellen, dass die Rückzahlung des Darlehens erwartet werden kann. Wie das gelingt, haben wir oben erläutert.

## 5. Kostenminimierend und kompatibel mit Verfassungs- und EU-Recht

Unser Vorschlag ermöglicht Investitionen in die Verkehrsinfrastruktur losgelöst von wechselhaften Situationen im Bundeshaushalt und zeigt einen Weg auf, wie mit den Vorgaben des Bundesverfassungsgerichts umgegangen werden kann. Eine klare Trennung zwischen Liquiditätsbedarfen und Kosten würde die Haushaltsklarheit erhöhen. Da alle anfallenden Kosten im Haushalt bzw. Finanzplan vermerkt werden müssen, bieten finanzielle Transaktionen keine Möglichkeiten zur versteckten Staatsverschuldung. Sie ermöglichen aber, dass sich zukünftige Steuerzahler, die von einer Investition profitieren, auch an ihrer Finanzierung beteiligen.

Die Finanzierung über rechtlich eigenständige öffentliche Unternehmen würde den heutigen Haushalt von der unrealistischen Anforderung, Infrastruktur für die nächsten Generationen

aus der Portokasse zu finanzieren, befreien. Allein im Jahr 2024 wurden Haushaltsmittel in Höhe von 26 Mrd. Euro für Investitionen in Schienen, Straßen und Wasserstraßen aufgewendet.<sup>25</sup> Ersetzen finanzielle Transaktionen private Finanzierungen würde der Haushalt dazu deutlich entlastet, da die Finanzierungskosten sinken.

Die hier skizzierte Finanzierungslösung lässt sich so ausgestalten, dass sie mit europäischem Recht kompatibel ist. Erstens ist sie beihilferechtlich unproblematisch, weil die EU-Kommission Ausnahmen für gesamtgesellschaftlich sinnvolle Infrastrukturmaßnahmen kennt und die Darlehen keine anderen Geschäftsbereiche als die Infrastrukturentwicklung finanzieren.<sup>26</sup> Zweitens nehmen die reformierten europäischen Fiskalregeln explizit Rücksicht auf Investitionen und Reformen, und

<sup>23</sup> ÖBB INFRA

<sup>24</sup> Eurostat (2014)

<sup>25</sup> Bundesministerium der Finanzen (2024)

<sup>26</sup> Zu diesem Ergebnis kam bereits 2019 der Fachbereich Europa

des Deutschen Bundestages in seiner beihilferechtlichen Untersuchung der Eigenkapitalerhöhung der Deutschen Bahn AG im Zuge des Klimaschutzprogrammes 2030 der damaligen schwarz-roten Bundesregierung, siehe [Deutscher Bundestag](#)

zwar insbesondere solche, die die gemeinsame Wachstumsstrategie der EU unterstützen.<sup>27</sup> Wenn man davon ausgeht, dass der Green Deal die aktuelle Wachstumsstrategie der EU darstellt, sollten zumindest Investitionen in das Bahnnetz berücksichtigt werden. Schließlich tragen sie dazu bei, die Verkehrsemissionen zu senken, und reduzieren damit die Wahrscheinlichkeit sehr hoher, wachstumshemmender CO<sub>2</sub>-Preise im Rahmen des ETS 2 ab 2027.

Ob die Kreditaufnahmen von Bund und öffentlichen Unternehmen die Schuldenquote, die dem Maastricht-Kriterium zugrunde liegt, überhaupt erhöht, hängt von der Zuordnung der Unternehmen zum Staats- oder Privatsektor ab.<sup>28</sup> Im Fall der Autobahn GmbH, die zum Staatssektor zählt, wird die Verschuldung des Bundes herauskonsolidiert, während die der Autobahn GmbH den Schuldenstand erhöht.<sup>29</sup> Bei der zum Privatsektor zugeordneten Deutschen Bahn zählt theoretisch nur die Verschuldung des Bundes.

Solche arbiträren Buchhaltungsartefakte ließen sich vermeiden, wenn man statt der heute verwendeten Brutto- die ökonomisch wesentlich aussagekräftigere Nettoschuldenquote nutzen würde.<sup>30</sup> Sie verrechnet den staatlichen Schuldenstand mit seinem Finanzvermögen, welches durch die Darlehensvergabe an öffentliche Gesellschaften wächst. Der Effekt unseres Vorschlags für Infrastrukturinvestitionen auf die Schuldenquote würde bei einem Nettoindikator also zumindest teilweise neutralisiert.

Dass eine Finanzierungslösung wie von uns vorgeschlagen erfolgreich sein kann, beweist

das Beispiel Schweiz (siehe Box 1). Das Land finanzierte seine Bahn über Jahre nach einem ähnlichen Modell – mit dem Ergebnis einer funktionstüchtigen, störungsarmen Eisenbahn.<sup>31</sup> Die Vergabe von Darlehen als finanzielle Transaktion ist im Übrigen auch in Deutschland kein unbekanntes Vorgehen. So lieh der Bund der Bundesagentur für Arbeit zum Zweck des Verlustausgleichs während der Coronapandemie rund sieben Mrd. Euro, finanziert durch Verschuldung am Kapitalmarkt.<sup>32</sup> Das Instrument ist also mindestens bereits bekannt und hat sich, wie das Schweizer Beispiel zeigt, als erfolgreich dabei erwiesen, Investitionen in die Verkehrsinfrastruktur zu finanzieren. Es ist rechtlich kurzfristig umsetzbar, ohne die Schuldenbremse anzufassen, sondern erfordert lediglich eine günstige Ausgestaltung der Darlehensverträge und rechtlich eigenständige öffentliche Gesellschaften mit klar definierter Sachaufgabe und ausreichenden Finanzmitteln. Ähnliche Modelle sind auch für andere Infrastrukturbereiche denkbar, etwa im Bildungs-, Krankenhaus- oder Energiebereich in Ländern und Kommunen. Egal welcher Teil der öffentlichen Infrastruktur so finanziert wird, am Ende ist die hier vorgeschlagene Lösung günstiger als jede Fonds-Idee unter Beteiligung privater Investoren – gleich welche Parteifarbe sie trägt. Und würden sich zwei Drittel der Parlamentarier an eine grundgesetzliche Reform der Schuldenbremse wagen, bedürfte es keiner Texte mehr wie dem vorliegenden, nur um das finanzpolitisch offensichtlich Notwendige tun zu können.

(2019). Siehe auch Rn. 212 und 219 in Europäische Kommission (2016).

<sup>27</sup> Insbesondere Investitionen, die die europäische Wachstumsstrategie oder den Green Deal unterstützen, werden sowohl im korrekativen als auch im präventiven Arm des Stabilitäts- und Wachstumspaktes explizit als relevante Faktoren berücksichtigt, die ein Defizit von mehr als drei Prozent des BIP rechtfertigen. Diese Art von Investitionen kann außerdem eine Erweiterung des Anpassungszeitraums von vier auf sieben Jahre begründen.

<sup>28</sup> Deutscher Bundestag (2022)

<sup>29</sup> Deutsche Bundesbank (2018)

<sup>30</sup> Ein konkreter Vorschlag für eine Nettoschuldenquote findet sich in Schuster und Sigl-Glöckner (2024). Der Indikator findet auch in den Finanzmärkten Anwendung. So bewerten Ratingagenturen wie Standard & Poor's staatliche Schuldenstände unter anderem auf Basis der Nettoschuldenquote, siehe S&P Global (2014).

<sup>31</sup> Becker (2022)

<sup>32</sup> Zweites Nachtragshaushaltsgesetz 2020

## **Box 1: Das Beispiel Schweiz**

*Darstellung basierend auf Becker (2022)*

*Die Schweiz finanziert die Eisenbahninfrastruktur ihrer Bundesbahn seit 1998 aus einem eigens dafür eingerichteten Fonds. Per Volksabstimmung wurde zum Jahresbeginn 1998 der Fonds für die Eisenbahngroßprojekte – kurz: FinöV-Fonds – in der Bundesverfassung implementiert. Der vorrangige Zweck der Einrichtung des FinöV-Fonds war es, die Erreichung verkehrspolitischer Zielsetzungen (wie der überjährige, umfassende Ausbau der Eisenbahninfrastruktur) vom Schweizer Bundeshaushalt zu entkoppeln. Der FinöV-Fonds wurde deshalb als Einheit mit eigener Rechnung gegründet und finanzierte Infrastrukturinvestitionen aus Kreditmitteln des Bundeshaushalts sowie eigenen Einnahmequellen. Insgesamt finanzierte er bis 2015 Investitionen in Höhe von rund 27 Mrd. Schweizer Franken, ohne dass dafür eine Änderung der Schweizer Schuldenbremse notwendig gewesen wäre. In Euro und auf das deutsche Schienennetz umgerechnet entspricht dieser Wert Investitionen in Höhe von ca. 11 Mrd. Euro jährlich.*

*Seine Ausgestaltung erfüllte dabei ähnliche Kriterien wie die, die wir im Haupttext entwickelt haben. Erstens fiel die Verschuldung des FinöV-Fonds nicht unter die Schweizer Schuldenbremse. Da er als Fonds mit eigener Rechnung konstruiert wurde, floss seine Ergebnisrechnung nicht in die des Bundeshaushalts ein. Die Verfassung schrieb für den Fonds konkrete Aufgabenbereiche fest (z. B. ein Basistunnel-Projekt und das umfassendere Projekt Bahn 2000) und wies ihm zweckgebundene Einnahmen aus Güterverkehrsabgaben, Mineralöl- und Mehrwertsteuer zu, aus denen langfristig der Schuldendienst geleistet werden konnte. So war stets eine langfristige Rückzahlung der Verschuldung beim Bund vorgesehen. Das sorgte zweitens dafür, dass die Kreditvergabe des Bundes an den FinöV-Fonds schuldenfinanziert werden konnte. Denn da der Verschuldung ein Kreditvertrag gegenüberstand, wurde die Transaktion in der Bilanz des Bundes gebucht, nicht aber unter der Schuldenbremse.*

*2016 wurde der FinöV-Fonds durch den Bahninfrastrukturfonds (BIF) abgelöst. Der BIF darf sich zwar nicht weiter verschulden, hat aber sämtliche Aktiva und Passiva des FinöV-Fonds übernommen – und damit auch die Darlehen des Bundes. Während sein Vorgänger zeitlich befristet war, sollte der BIF eine dauerhafte Finanzierung der Eisenbahninfrastruktur gewährleisten. Zusätzlich zu Neu- und Ausbau übernahm er auch die Aufgaben des Betriebs und der Substanzerhaltung, die im Schweizer Bundeshaushalt stetiger Konkurrenz zu anderen Ausgaben ausgesetzt waren und nun ebenfalls ausgegliedert wurden. Spiegelbildlich erweiterte man auch die Einnahmehasis des BIF, indem ihm zusätzlich zu den FinöV-Fondsmitteln weitere Mittel aus der Einkommenssteuer und ein fester Zuschuss aus dem Bundeshaushalt zugewiesen wurden.*

## Literaturverzeichnis

Becker, T. (2022): „Institutionenökonomische Analysen zur Bereitstellung und Finanzierung der Schweizer Verkehrsinfrastrukturen“, Dissertation, online verfügbar unter: <https://api-depositonce.tu-berlin.de/server/api/core/bitstreams/1ca55a4d-abfd-4120-bb9a-ae41d30b41ef/content> [zuletzt abgerufen: 09.07.2024].

Bund der deutschen Industrie (2024): „Standort D mit Investitionen stärken“, online verfügbar unter: <https://bdi.eu/media/publikationen#/publikation/news/standort-d-mit-investitionen-staerken> [zuletzt aufgerufen: 08.07.2024].

Bundesministerium der Finanzen (2022): „Kompendium zur Schuldenregel des Bundes (Schuldenbremse)“, online verfügbar unter: [https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Oeffentliche\\_Finanzen/Schuldenbremse/kompendium-zur-schuldenbremse-des-bundes.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=1](https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Oeffentliche_Finanzen/Schuldenbremse/kompendium-zur-schuldenbremse-des-bundes.pdf?__blob=publicationFile&v=1) [zuletzt abgerufen: 08.07.2024].

Bundesministerium der Finanzen (2024): „Sollbericht 2024: Ausgaben und Einnahmen des Bundeshaushalts“, BMF-Monatsbericht Februar 2024, online verfügbar unter: <https://www.bundesfinanzministerium.de/Monatsberichte/Ausgabe/2024/02/Inhalte/Kapitel-3-Analysen/3-1-sollbericht-2024.html#:~:text=Die%20Ausgaben%20im%20Bundeshaushalt%202024,Euro%20vorgesehen> [zuletzt abgerufen: 09.07.2024].

Bundesministerium für Digitales und Verkehr (2024): „Lkw-Maut“, online verfügbar unter: <https://bmdv.bund.de/SharedDocs/DE/Artikel/StV/Strassenverkehr/lkw-maut.html> [zuletzt abgerufen: 08.07.2024].

Bundesrechnungshof (2009): „Gutachten des Bundesbeauftragten für Wirtschaftlichkeit in

der Verwaltung zu Öffentlich Privaten Partnerschaften im Bundesfernstraßenbau“, online verfügbar unter: [https://www.bundesrechnungshof.de/SharedDocs/Downloads/DE/Berichte/BWV-Veroeffentlichung/oep-pp-im-bundesfernstrassenbau-volltext.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=1](https://www.bundesrechnungshof.de/SharedDocs/Downloads/DE/Berichte/BWV-Veroeffentlichung/oep-pp-im-bundesfernstrassenbau-volltext.pdf?__blob=publicationFile&v=1) [zuletzt abgerufen: 08.07.2024].

Bundesrechnungshof (2014): „Bericht an den Haushaltsausschuss des Deutschen Bundestages nach § 88 Abs. 2 BHO über Öffentlich Private Partnerschaften (ÖPP) als Beschaffungsvariante im Bundesfernstraßenbau“, online verfügbar unter: [https://www.gemeingut.org/wordpress/wp-content/uploads/2014/06/2014-06-04\\_Bericht\\_BRH\\_zu\\_PPP\\_an\\_Haushaltsausschuss.pdf](https://www.gemeingut.org/wordpress/wp-content/uploads/2014/06/2014-06-04_Bericht_BRH_zu_PPP_an_Haushaltsausschuss.pdf) [zuletzt abgerufen: 08.07.2024].

Bundesrechnungshof (2023): „Betätigung des Bundes bei der DB AG im Hinblick auf die wirtschaftliche Entwicklung im Konzernabschluss 2022“, online verfügbar unter: [https://www.bundesrechnungshof.de/SharedDocs/Downloads/DE/Berichte/2023/db-konzernabschluss-2022-volltext.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=4](https://www.bundesrechnungshof.de/SharedDocs/Downloads/DE/Berichte/2023/db-konzernabschluss-2022-volltext.pdf?__blob=publicationFile&v=4) [zuletzt abgerufen: 08.07.2024].

Bundesregierung (2021): „Bilanz der Privatisierung im Bundesfernstraßenbau durch Öffentlich-Private Partnerschaften“, Deutscher Bundestag Drucksache 19/26425, online verfügbar unter: <https://dserver.bundestag.de/btd/19/264/1926425.pdf> [zuletzt abgerufen: 08.07.2024].

Bundesverfassungsgericht (2023): 2 BvF 1/22, Rn. 161, online verfügbar unter: [https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2023/11/fs20231115\\_2bvf000122.html](https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2023/11/fs20231115_2bvf000122.html) [zuletzt abgerufen: 08.07.2024].

CDU/CSU-Fraktion im Deutschen Bundestag (2023): „Zukunftsinvestitionen: Die Union hat geliefert“, online verfügbar unter:

<https://www.cducsu.de/themen/zukunftsinvestitionen-die-union-hat-geliefert> [zuletzt aufgerufen: 08.07.2024].

DB InfraGO AG (2023): „Satzung der DB InfraGO Aktiengesellschaft“, online verfügbar unter: [https://db-watch.de/wp-content/uploads/2024/01/2024\\_Satzung-DB-InfraGO-AG\\_vom-30-11-2023.pdf](https://db-watch.de/wp-content/uploads/2024/01/2024_Satzung-DB-InfraGO-AG_vom-30-11-2023.pdf) [zuletzt abgerufen: 08.07.2024].

Deutsche Bundesbank (2018): „Die Maastricht-Schulden: methodische Grundlagen sowie die Ermittlung und Entwicklung in Deutschland“, Monatsbericht April 2018, online verfügbar unter: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/724596/3f48b7be00f9574cc930717eb5dda090/mL/2018-04-maastricht-data.pdf> [zuletzt abgerufen: 09.07.2024].

Deutscher Bundestag (2019): „EU-beihilferechtliche Bewertung der Erhöhung des Eigenkapitals bei der Deutschen Bahn AG“, Fachbereich Europa, online verfügbar unter: <https://www.bundestag.de/resource/blob/672850/6e1d62796be74d0b126570861c1c40ad/PE-6-095-19-pdf.pdf> [zuletzt abgerufen: 09.07.2024].

Deutscher Bundestag (2022): „Berücksichtigung der Beteiligungen des Bundes im Rahmen der nationalen und europäischen Verschuldungsgrenzen“, Wissenschaftliche Dienste, online verfügbar unter: <https://www.bundestag.de/resource/blob/883524/8a1bfec863d36ee3de986dc3754c8622/WD-4-003-22-pdf.pdf> [zuletzt abgerufen: 08.07.2024].

DEGES: „ÖPP: Was ist das?“, online verfügbar unter: <https://www.deges.de/content-hub/oefentlich-private-partnerschaften-bei-bundesfernstrassen/> [zuletzt abgerufen: 09.07.2024].

Der Spiegel (2024): „Deutsche Bahn kündigt offenbar noch teurere Sanierungen an“, online verfügbar unter: <https://www.spiegel.de/politik/deutschland/deutsche-bahn-sanierung-ma-roder-zugstrecken-soll-noch-teurer-werden-a-357d2456-3b63-4de9-ae30-e20a4dbe14ee> [zuletzt abgerufen: 09.07.2024].

Die Autobahn GmbH des Bundes (2018): „Gesellschaftsvertrag für die Infrastrukturgesellschaft des Bundes für Autobahnen und andere Bundesfernstraßen“, online verfügbar unter: <https://media.frag-den-staat.de/foi/105455/2018-10-01-scan-gesellschaftsvertrag-stand-11092018.pdf> [zuletzt abgerufen: 08.07.2024].

Europäische Kommission (2016): „Bekanntmachung der Kommission zum Begriff der staatlichen Beihilfe im Sinne des Artikels 107 Absatz 1 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union“, online verfügbar unter: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016XC0719\(05\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016XC0719(05)) [zuletzt abgerufen: 09.07.2024].

Eurostat (2014): „Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. ESVG 2010“, online verfügbar unter: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/612638/3ffa99474d4169000ddb160fe478a899/mL/esvg-2010-data.pdf> [zuletzt abgerufen: 08.07.2024].

Frankfurter Allgemeine Zeitung (2024): „Grüne schlagen ‚Deutschland-Investitionsfonds‘ vor“, online verfügbar unter: <https://www.faz.net/aktuell/politik/gruene-schlagen-deutschland-investitionsfonds-vor-19543457.html> [zuletzt abgerufen: 08.07.2024].

Gemeinschaftsdiagnose (2024): „Deutsche Wirtschaft kränkelt – Reform der Schuldenbremse kein Allheilmittel“, online verfügbar unter: [https://gemeinschaftsdiagnose.de/wp-content/uploads/2024/04/IfW\\_Kiel\\_GD\\_1\\_2024\\_RZ2\\_WEB.pdf](https://gemeinschaftsdiagnose.de/wp-content/uploads/2024/04/IfW_Kiel_GD_1_2024_RZ2_WEB.pdf) [zuletzt aufgerufen: 08.07.2024].

Handelsblatt (2014): „Privater Autobahnbau lohnt sich nicht“, online verfügbar unter:

<https://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/rechnungspruefer-privater-autobahnbaulohnt-sich-nicht/10030782.html> [zuletzt abgerufen: 08.07.2024].

Handelsblatt (2024): „Wissing will nachhaltige Lösung zur Finanzierung der Infrastruktur“, online verfügbar unter: <https://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/infrastrukturfonds-wissing-will-nachhaltige-loesung-zur-finanzierung-der-infrastruktur/100027607.html> [zuletzt abgerufen: 08.07.2024].

IMD Business School (2024): „Germany Competitiveness Trends – Overall“, online verfügbar unter: [https://imd.widen.net/content/7d9h2kp9nf/pdf/DE1page\\_WCY\\_2024.pdf](https://imd.widen.net/content/7d9h2kp9nf/pdf/DE1page_WCY_2024.pdf) [zuletzt abgerufen: 08.07.2024].

Jarass, H. (2020): Art. 109, Rn. 12, in: Jarass, H.; Pieroth, B.: „Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland“, C. H. Beck.

Kube, H. (2021): Art. 109, Rn. 121, Art. 115, Rn. 60 f., in: Dürig, G.; Herzog, R.; Scholz, R. (2021): „Grundgesetz“, C. H. Beck.

Mühlenweg, L.; Gerling, L. (2023): „Do Fiscal Rules Reduce Public Investment? Evidence for European Regions“, Arbeitspapier, online verfügbar unter: <https://fiscalfuture.de/media/pages/fachtexte/do-fiscal-rules-reduce-public-investment/19686937d4-1690289102/do-fiscal-rules-reduce-public-investment-wp072023.pdf> [zuletzt aufgerufen: 09.07.2024].

Nebel, A. (2011): Art. 109, Rn. 17, in: Piduch, E.: „Bundshaushaltsrecht“, Kohlhammer.

ÖBB INFRA: „Programme und Anleihen“, online verfügbar unter: <https://infrastruktur.oebb.at/de/unternehmen/investor-relations/programme-und-anleihe> [zuletzt abgerufen: 09.07.2024].

Pünder, H. (2007): § 123 Staatsverschuldung, Rn. 22, in: Isensee, J.; Kirchhof, P.: „Handbuch des Staatsrechts“, C. F. Müller.

Reimer, F. (2021): Art. 115, Rn. 12 f., in: Epping, V.; Hillgruber, C.: „Grundgesetz: GG“, C. H. Beck.

Schuster, F.; Sigl-Glöckner, P. (2024): „Die deutsche Schuldenquote liegt bei 47 Prozent“, Dezernat Zukunft Policy Paper, online verfügbar unter: <https://www.dezernatzukunft.org/wp-content/uploads/2024/05/Schuster-Sigl-Gloeckner-2024-Die-deutsche-Schuldenquote-liegt-bei-47-Prozent.pdf> [zuletzt abgerufen: 09.07.2024].

Sozialdemokratische Partei Deutschlands (2021): „Mehr Fortschritt wagen. Bündnis für Freiheit, Gerechtigkeit und Nachhaltigkeit. Koalitionsvertrag 2021–2025“, online verfügbar unter: [https://www.spd.de/fileadmin/Dokumente/Koalitionsvertrag/Koalitionsvertrag\\_2021-2025.pdf](https://www.spd.de/fileadmin/Dokumente/Koalitionsvertrag/Koalitionsvertrag_2021-2025.pdf) [zuletzt aufgerufen: 08.07.2024].

SPD-Fraktion im Bundestag (2024): „Der Staat muss mehr investieren“, online verfügbar unter: <https://www.spdfraktion.de/presse/pressemitteilungen/staat-muss-mehr-investieren> [zuletzt abgerufen: 08.07.2024].

Siekmann, H. (2021): Art. 115, Rn. 7, 70 ff., in: Sachs, M.: „Grundgesetz“, C. H. Beck.

S&P Global (2014): „Sovereign Rating Methodology“, Ratings Direct.

Verfassungsgerichtshof des Landes Berlin (2003): Beschluss vom 21. März 2003, 06/01, Rn. 89, online verfügbar unter: <https://dejure.org/dienste/vernetzung/rechtsprechung?Gericht=VerfGH%20Berlin&Datum=21.03.2003&Aktenzeichen=VerfGH%206/01> [zuletzt abgerufen: 08.07.2024].

Wendt, R. (2018): Art. 115, Rn. 65, in: Mangoldt, H.; Klein, F.; Starck, C.: „Grundgesetz“, C. H. Beck.

# Dezernat Zukunft

Institut für Makrofinanzen

**Das Dezernat Zukunft ist eine überparteiliche Vereinigung, die Geld-, Finanz- und Wirtschaftspolitik verständlich, kohärent und relevant erklären und neu denken will. Dabei leiten uns unsere Kernwerte:**

**Demokratie, Menschenwürde und breit verteilter Wohlstand.**



[www.dezernatzukunft.org](http://www.dezernatzukunft.org)



@DezernatZ

**Diese Arbeit wurde unterstützt von der European Climate Foundation, William and Flora Hewlett Foundation und Open Philanthropy.**

## Impressum

### Veröffentlicht durch:

Dezernat Zukunft e.V.,  
Chausseestraße 111, 10115 Berlin  
[www.dezernatzukunft.org](http://www.dezernatzukunft.org)

### Vertretungsberechtigter Vorstand:

Dr. Maximilian Krahé

### Vorstand:

Dr. Maximilian Krahé, Dr. Maximilian Paleschke, Nicolas Gassen

Vereinsregister des Amtsgerichts Charlottenburg

Vereinsregisternummer 36980 B

Inhaltlich Verantwortlicher nach §18 MstV: Dr. Maximilian Krahé

### Herausgeber:

Dr. Maximilian Krahé, Berlin  
E-Mail: [max.krahe@dezernatzukunft.org](mailto:max.krahe@dezernatzukunft.org)

### Design:

Burak Korkmaz

Diese Arbeit von Dezernat Zukunft ist lizenziert unter der CC BY-NC 4.0 

Die Inhalte können mit klarer Kennzeichnung der Quelle und, sofern angegeben, unter Angabe des Autors bzw. der Autorin verwendet werden.