

Stranded Germany? Wie AfD-Politik Deutschlands Refinanzierungsresilienz gefährden könnte.

Journal-Beitrag darüber, wie politische Pfade zu Euro, Klima, Rechtsstaat, Sicherheit und Transformation die Refinanzierungsresilienz Deutschlands stärken oder schwächen können.

Digitale Lesefassung

Für Bildschirm und
Ausdruck

Original online

wirkungsoekonomie.de/blog/stranded-germany-afd-politik-refinanzierungsresilienz.html

Faktenstand: Juni 2026. Der Beitrag ist eine wirkungsökonomische Risikoanalyse, keine Rechts-, Kredit-, Steuer- oder Anlageberatung.

Vertiefung: Zur finanzsystemischen Einordnung passt das Dossier Klimawandel und der Finanzmarkt.

Ein Staat wird nicht zum Risiko, weil er Schulden hat. Er wird zum Risiko, wenn seine Schulden keine glaubwürdige Zukunft mehr finanzieren.

Deutschland gilt an den Kapitalmärkten als sicherer Hafen. Bundeswertpapiere sind im Euroraum Benchmark, Sicherheiteninstrument, Zinsanker und Liquiditätsreserve. Die Finanzagentur beschreibt Bundeswertpapiere als regelmäßig emittierte, hoch liquide Wertpapiere mit Laufzeiten von zwölf Monaten bis 30 Jahren; ihre Renditen gelten weltweit als Referenz für andere Emittenten im Euroraum. Große internationale Investoren nutzen sie, wenn sie Geld in Euro anlegen wollen; sie dienen als bevorzugte Sicherheiten im Interbankenmarkt und als Instrumente zur Zinsrisikosteuerung. [1]

Aber ein sicherer Hafen ist kein Naturgesetz. Er ist das Ergebnis von Institutionen, Rechtsstaat, Währungseinbindung, Steuerbasis, wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit, politischer Berechenbarkeit und internationalem Vertrauen. Wer nur auf die Schuldenquote schaut, sieht deshalb nur die Oberfläche. Die eigentliche Frage lautet: Wie zukunftsfähig ist der Staat, dessen Anleihen gekauft werden?

Die Bonität eines Staates ist nicht nur fiskalisch. Sie ist systemisch.

Genau hier setzt die Wirkungsfinanzpolitik an. Sie betrachtet Staatsfinanzen nicht als reine Haushaltsmechanik, sondern als Ausdruck der Wirkungskapazität eines Staates. Ein Staat kann Schulden machen und Zukunft sichern. Er kann aber auch Schulden vermeiden und Zukunftsschäden aufbauen. Umgekehrt kann er Schulden aufnehmen und dadurch destruktive Strukturen verlängern. Entscheidend ist nicht die moralische Kategorie „Schulden ja oder nein“, sondern die Wirkungsqualität der öffentlichen Finanzierung.

Dieser Beitrag fragt deshalb: Könnte Deutschland durch AfD-Politik zu einem Stranded Sovereign werden - also zu einem Staat, dessen Anleihen nicht mehr als Ausdruck stabiler Zukunftsfähigkeit wahrgenommen werden? Die Antwort ist nicht: sofort. Und sie ist nicht: automatisch. Aber das Szenario ist denkbar, wenn zentrale Stabilitätsanker glaubhaft infrage gestellt werden: Euro, EU, Klimapfad, Rechts- und Institutionenvertrauen, Sicherheitsarchitektur und Transformationsfähigkeit.

Staaten tilgen anders als Privathaushalte - aber Vertrauen bleibt entscheidend

Staaten funktionieren nicht wie private Haushalte. Fällige Anleihen werden in modernen Staaten häufig nicht aus einem angesparten Topf „zurückgezahlt“, sondern durch neue Anleihen refinanziert. Die öffentliche Schuld ist deshalb kein Kredit wie der Autokredit einer Familie. Staaten emittieren laufend neue Papiere, verlängern Laufzeiten, strukturieren ihr Schuldenportfolio und bedienen den Kapitalmarkt. Auch Deutschland finanziert sich über ein breites Spektrum von Bundeswertpapieren, deren Ausgabevolumen, Liquidität und Fälligkeiten professionell gesteuert werden. [1]

Die Modern Monetary Theory, kurz MMT, hat an dieser Stelle einen wichtigen Punkt: Ein Staat mit eigener Währung muss nicht erst Steuern einnehmen, bevor er Ausgaben tätigen kann. Die bpb beschreibt MMT als gesamtwirtschaftliche Theorie, die das Geldsystem ins Zentrum stellt und die Finanzierungsfrage zugunsten der Frage nach realen Kapazitäten verschiebt. Unter Bedingungen monetärer Souveränität ist nicht die Geldkasse der Engpass, sondern die reale Fähigkeit einer Wirtschaft, Güter, Dienstleistungen, Arbeit, Infrastruktur und Know-how bereitzustellen, ohne inflationäre Überhitzung zu erzeugen. [2]

Aus wirkungsökonomischer Sicht ist diese Einsicht wichtig, aber unvollständig. Sie erklärt, warum der Staat nicht wie ein Privathaushalt funktioniert. Sie erklärt aber nicht, ob eine Ausgabe gute Wirkung erzeugt. MMT öffnet den Raum gegen Schuldenmythen. Wirkungsfinanzpolitik fragt, wie dieser Raum genutzt wird.

MMT erklärt, warum der Staat kein Privathaushalt ist. Wirkungsfinanzpolitik fragt, ob öffentliche Finanzmacht Zukunft schafft oder Zukunft verbraucht.

Für Deutschland kommt eine entscheidende Einschränkung hinzu: Deutschland ist nicht vollständig monetär souverän. Es ist Teil der Eurozone. Die EZB und die nationalen Zentralbanken dürfen Staaten nicht direkt finanzieren; Art. 123 AEUV verbietet Überziehungs- oder Kreditfazilitäten zugunsten öffentlicher Stellen sowie den direkten Erwerb öffentlicher Schuldtitel durch die Zentralbanken. [3] Damit hängt Deutschland stärker an Kapitalmarkt, Euro-Rahmen, EU-Recht und EZB-Institutionen als ein Staat mit alleiniger nationaler Währung und eigener Zentralbank.

Das bedeutet nicht, dass Deutschland schwach wäre. Im Gegenteil: Deutschlands Bonität ist sehr hoch. Aber diese Bonität ist ein institutioneller Vermögenswert. Und wie jeder Vermögenswert kann auch sie beschädigt werden.

Refinanzierungsresilienz: der unsichtbare Vermögenswert des Staates

Der zentrale Begriff für diese Debatte ist Refinanzierungsresilienz. Damit ist die Fähigkeit eines Staates gemeint, sich auch unter Stressbedingungen zu tragfähigen Konditionen über Anleihen zu finanzieren. Refinanzierungsresilienz ist mehr als „nicht pleitegehen“. Sie bedeutet: Der Staat findet auch in Krisen Käufer, zahlt keine zerstörerischen Risikoaufschläge, kann lange Laufzeiten emittieren, behält eine breite Investorenbasis und bleibt institutionell berechenbar.

Klassische Finanzpolitik schaut oft auf Schuldenquote, Defizit, Zinslast und Primärsaldo. Das ist wichtig. Aber Kapitalmärkte schauen weiter. Die Sovereign-Rating-Methodik von Scope bewertet Staatsrisiken in mehreren Kategorien: heimisches Wirtschaftsrisiko, öffentliche Finanzen, externe Risiken, Finanzstabilität sowie Umwelt-, Sozial- und Governance-Risiken. Die Ratings sollen die Fähigkeit und Bereitschaft eines Staates beurteilen, Schulden vollständig und pünktlich zu bedienen. [4]

Besonders aufschlussreich ist, dass Scope nicht nur Zahlen wie Bruttoschulden und Zinszahlungen betrachtet, sondern auch den fiskalischen Rahmen, die langfristige Schuldentrajektorie, das Schuldenprofil, die Investor:innenbasis, politische Risiken, Governance und qualitative Annahmen über politische Richtung und Umsetzungsfähigkeit. [4]

Damit bestätigt der Kapitalmarkt indirekt eine Grundthese der Wirkungsökonomie: Staatliche Bonität ist systemisch. Sie entsteht aus Wirkungskapazität.

Die eigentliche Bonität eines Staates ist seine Wirkungskapazität.

Wirkungskapazität bedeutet: Kann der Staat öffentliche Mittel in reale Zustandsverbesserung übersetzen? Kann er Infrastruktur erhalten? Kann er Bildung, Sicherheit, Klimaanpassung, Verwaltung, soziale Stabilität und Rechtsstaatlichkeit so organisieren, dass die Steuerbasis langfristig trägt? Kann er Risiken früh genug senken, bevor sie zu Reparaturschulden werden?

Wenn die Antwort auf diese Fragen unglaublich wird, steigt nicht sofort das Insolvenzrisiko. Aber der sichere-Hafen-Status kann erodieren. Die Finanzierung bleibt möglich, aber sie wird teurer, volatiler und politisch verletzlicher.

Vom stranded asset zum stranded sovereign

Der Begriff stranded asset stammt aus der Transformations- und Klimafinanzierung. Er bezeichnet Vermögenswerte, die durch Regulierung, Technologie, Marktveränderung, Klimarisiko oder gesellschaftliche Veränderung entwertet werden. Ein Kohlekraftwerk kann stranden. Ölreserven können stranden. Verbrenner-Infrastruktur kann stranden. Immobilien in Hochrisikogebieten können stranden.

Doch stranded assets bleiben nicht im Privatsektor. Wenn ganze Branchen, Sicherheiten, Steuereinnahmen oder Infrastrukturpfade entwertet werden, entstehen öffentliche Folgekosten: geringere Steuereinnahmen, Strukturhilfen, Arbeitslosigkeit, Bankenrisiken, Garantien, Entschädigungen, Sozialausgaben und Reparaturprogramme. Aus privaten stranded assets werden öffentliche Eventualverbindlichkeiten.

Die EZB beschreibt diesen Zusammenhang für Klima- und Transitionsrisiken ausdrücklich. Klima kann Staatshaushalte direkt und indirekt belasten: durch Investitionen in Transformation und Anpassung, höhere fiskalische Kosten nach Naturkatastrophen, geringere Steuereinnahmen, Hilfen und Kompensationspakete, Belastungen über den Finanzsektor und Lücken im Versicherungsschutz. Zusammengenommen können solche Faktoren die Kreditqualität eines Staates und seine Finanzierungskosten beeinflussen. [5]

Stranded private assets können zu stranded public liabilities werden.

Der nächste Schritt ist der Begriff Stranded Sovereign. Ein Staat ist kein stranded asset im engen buchhalterischen Sinn. Aber er kann für Investoren zu einem Stranded Sovereign werden: einem Staat, dessen Anleihen nicht mehr als glaubwürdige Forderungen auf eine stabile Zukunft gelten, weil seine Institutionen, Steuerbasis, Währungseinbindung, ökologische Resilienz oder demokratische Stabilität beschädigt werden.

Stranded Sovereign bedeutet also nicht: Der Staat hört auf zu existieren. Es bedeutet: Der Staat verliert Refinanzierungsresilienz. Er muss höhere Renditen zahlen. Seine Anleihen verlieren Sicherheitsprämie. Seine Investorenbasis wird nervöser. Seine fiskalische Wirkungskapazität schrumpft.

AfD-Politik als Stranding-Risiko: nicht die Partei, sondern die politischen Pfade

Ein Journal-Artikel über dieses Thema muss sauber bleiben: Nicht jede Regierungsbeteiligung einer bestimmten Partei würde automatisch eine Staatsschuldenkrise auslösen. Deutschland hat tiefe Institutionen, starke Verwaltung, hohe Wirtschaftskraft und eine große Kapitalmarktrolle. Es wäre unseriös zu behaupten,

am Tag nach einer AfD-Regierung würde niemand mehr Bundesanleihen kaufen.

Die wirkungsökonomische Frage lautet anders: Welche konkreten Politikpfade aus dem AfD-Programm könnten von Investoren als Risiko für Deutschlands Refinanzierungsresilienz gelesen werden?

Hier gibt es mehrere harte Risikoknoten: Euro-Austritt und Redenominierungsrisiko; Ausstieg aus dem Pariser Klimaabkommen und Rückbau von Klimapolitik; Konflikt mit der EU-Ordnung; potenzielle Unsicherheit in Rechts- und Governance-Fragen; sicherheitspolitische Neuorientierung; sowie eine mögliche Abwertung von Transformations- und Zukunftsinvestitionen zugunsten kurzfristiger Entlastungs- oder Rückbaulogik.

Das AfD-Bundestagswahlprogramm 2025 fordert ausdrücklich, Deutschland müsse aus dem Euro-System austreten. Es spricht von der Wiedereinführung einer nationalen Währung, gegebenenfalls unter paralleler Beibehaltung des Euro oder einer flexiblen ECU-ähnlichen Verrechnungseinheit. [6] Außerdem will die AfD aus dem Pariser Klimaabkommen aussteigen und lehnt Politik und Steuern ab, die sich auf Klimaschutz berufen. [7] In der Außen- und Sicherheitspolitik lehnt sie eine Osterweiterung von EU und NATO ab und sieht die Zukunft der Ukraine als neutralen Staat außerhalb von NATO und EU; zugleich spricht das Programm von der sofortigen Aufhebung wirtschaftlicher Sanktionen gegen Russland und der Instandsetzung der Nord-Stream-Leitungen. [8]

Für Kapitalmärkte sind solche Punkte nicht nur politische Meinungen. Sie sind mögliche Risikosignale. Denn sie berühren Währung, Vertragssicherheit, EU-Einbindung, geopolitische Positionierung, Energiepfade, Klimarisiken und internationale Verlässlichkeit.

Der Euro-Austritt als Redenominierungs-Schock

Der stärkste Kapitalmarktpunkt ist das Euro-Thema. Eine glaubhafte Regierungspolitik in Richtung Euro-Austritt würde nicht einfach nur eine währungspolitische Debatte eröffnen. Sie würde die zentrale Frage auslösen: In welcher Währung werden deutsche Staatsanleihen künftig bedient?

Dieses Risiko heißt Redenominierungsrisiko. Es bezeichnet die Gefahr, dass Forderungen, die heute in Euro lauten, künftig in eine neue nationale Währung umgestellt werden. Selbst wenn eine Regierung verspricht, den Übergang geordnet zu gestalten, würden Investoren fragen: Welche Rechtsgrundlage gilt? Welche Umstellungskurse gelten? Was passiert mit alten Bundesanleihen? Was passiert mit Banken, Versicherungen, Pensionsfonds, Derivaten, Target-Salden, EZB-Sicherheiten, Euro-Futures und grenzüberschreitenden Verträgen?

Das Problem ist nicht nur ökonomisch. Es ist rechtlich, operativ und politisch. Bundeswertpapiere sind gerade deshalb so attraktiv, weil sie in den stabilen Euro-Rahmen eingebettet sind, als Sicherheiten funktionieren und in eine hochliquide europäische Finanzarchitektur passen. [1] Wird diese Einbettung infrage gestellt, wird nicht nur eine Währung geändert. Es wird ein Vertrauenssystem berührt.

Hier liegt die Grenze einer vereinfachten MMT-Lesart. Ein Staat mit eigener Währung kann theoretisch immer in dieser Währung zahlen. Aber Deutschland ist Teil des Euro. Eine politisch erzwungene Rückkehr zu nationaler Währung wäre nicht bloß ein technischer Schritt zu „mehr Souveränität“. Sie könnte den Wert genau jenes institutionellen Rahmens beschädigen, der Deutschland zu einem sicheren Emittenten im Euroraum macht.

Ein Euro-Austritt wäre aus Investorensicht nicht nur Währungspolitik. Er wäre ein Test der Vertrags- und Zukunftsfähigkeit des Staates.

Der EZB-Backstop ist kein Freifahrtschein

Man könnte einwenden: In der Eurozone gibt es die EZB. Sie kann notfalls Anleihemärkte stabilisieren. Das stimmt grundsätzlich - aber nicht bedingungslos.

Das Transmission Protection Instrument der EZB, kurz TPI, ist laut Bundesbank dafür gedacht, ungerechtfertigte, ungeordnete Marktbewegungen abzufedern, wenn diese die Transmission der Geldpolitik im Euroraum gefährden. Käufe sollen Verschlechterungen der Finanzierungsbedingungen bekämpfen, die nicht durch länderspezifische Fundamentaldaten gerechtfertigt sind. Die betroffenen Jurisdiktionen müssen zudem solide und nachhaltige Fiskal- und Makropolitik verfolgen; Käufe können beendet werden, wenn die Marktspannungen auf Länderfundamentaldaten zurückgehen. [9]

Genau das ist der Punkt. Wenn Risikoaufschläge nicht irrational entstehen, sondern auf realen politischen Fundamentaldaten beruhen - etwa Euro-Austrittsrisiko, institutioneller Konflikt, Transformationsrückbau oder Rechtsunsicherheit - dann ist ein EZB-Backstop nicht automatisch verfügbar oder politisch einfach.

Aus Wirkungsfinanzpolitik-Sicht bedeutet das: Ein Staat kann seine Refinanzierungsresilienz nicht vollständig an die Zentralbank delegieren. Er muss durch Politik glaubwürdig bleiben.

Klimapolitischer Rückbau als Bonitätsrisiko

Der zweite große Stranding-Pfad ist Klima. Wer Klimapolitik nur als Ideologiethema behandelt, übersieht, dass Klimarisiken inzwischen finanzielle Risiken sind. Die EZB betrachtet physische Klimaereignisse, Transitionsrisiken, Versicherungslücken, Finanzsektor-Risiken und öffentliche Kosten ausdrücklich als Faktoren für Staatsbonität und Finanzstabilität. [5]

Das AfD-Programm will aus dem Pariser Klimaabkommen aussteigen und lehnt Politik sowie Steuern ab, die mit Klimaschutz begründet werden. [7] Aus Sicht der Wirkungsfinanzpolitik wäre das kein reiner Kulturkampf, sondern ein fiskalisches Risikosignal. Denn ein Staat, der Klimarisiken nicht reduziert, spart nicht. Er verschiebt Kosten in die Zukunft.

Die Kosten erscheinen dann später als Fluthilfen, Hitzeschäden, Ernteaufschläge, Gesundheitsschäden, Infrastruktur Reparaturen, Versicherungsprobleme, Anpassungsprogramme, Importabhängigkeit, Strukturbrüche in der Industrie und Kreditrisiken in Bankenbilanzen. Diese Kosten sind keine abstrakte Moral. Sie können zu realen öffentlichen Ausgaben und zu schlechteren Finanzierungsbedingungen werden.

Klimapolitischer Rückbau ist aus Sicht der Wirkungsfinanzpolitik keine Sparpolitik. Er kann ökologische Staatsschulden aufbauen.

Das gilt auch für industrielle Transformationsrisiken. Deutschland lebt von industrieller Wertschöpfung, Exportfähigkeit und technologischer Anschlussfähigkeit. Wenn ein Staat zentrale Transformationspfade blockiert - Elektrifizierung, Netze, Speicher, Wärmewende, Industrie-Dekarbonisierung, Batterien, Wasserstoff dort, wo er wirksam ist - , schützt er nicht automatisch bestehende Arbeitsplätze. Er kann die künftige Steuerbasis schwächen.

Stranded assets entstehen dann nicht nur bei Unternehmen. Sie entstehen in Regionen, Lieferketten, Qualifikationen und Infrastrukturen. Und wenn diese Assets entwertet werden, kommt der Staat unter Druck: durch Hilfen, Strukturpolitik, Arbeitslosigkeit, Steuerausfälle und politische Instabilität.

Demokratie, Rechtsstaat und Governance als Finanzierungsfaktoren

Kapitalmärkte bewerten Staaten nicht nur nach Tabellen. Sie bewerten Governance. Die Scope-Methodik berücksichtigt ausdrücklich ESG-Risiken, politische Risiken, Governance-Indikatoren sowie qualitative Faktoren wie politische Richtung, Implementierungsfähigkeit und Glaubwürdigkeit von Fiskal- und Geldpolitik. [4]

Das ist wichtig, weil Demokratie aus finanzpolitischer Sicht keine schöne Zusatzkategorie ist. Rechtsstaatlichkeit, unabhängige Institutionen, planbare Verwaltung, verlässliche Gerichte, stabile Eigentumsrechte, Vertragsdurchsetzung, Statistikqualität, Medienfreiheit und internationale Verpflichtungsfähigkeit sind Finanzierungsinfrastruktur.

Ein Investor kauft eine Staatsanleihe nicht nur wegen des Kupons. Er kauft Vertrauen in den Staat, der diesen Kupon zahlt. Wenn dieses Vertrauen politisch beschädigt wird, ist der Effekt nicht sofort sichtbar wie ein gebrochenes Rohr. Aber er wirkt über Risikoprämien, Ratings, Kapitalflüsse, Standortentscheidungen, Versicherbarkeit und private Investitionen.

Aus Wök-Sicht ist Demokratie deshalb ein Bestandteil der Refinanzierungsresilienz. Ein Staat, der Demokratie, Rechtsstaat und öffentliche Wahrheit schwächt, beschädigt nicht nur politische Kultur. Er beschädigt die Bedingungen günstiger Finanzierung.

Sicherheitspolitik: Staatsanleihen als Vertrauenspapiere einer geopolitischen Ordnung

Auch Sicherheit wirkt auf Staatsfinanzen. Ein Staat, dessen geopolitische Verlässlichkeit infrage steht, wird anders bewertet als ein Staat, der berechenbar in Bündnissen, Sicherheitsarchitektur und Krisenreaktion eingebunden ist.

Das AfD-Programm positioniert sich außenpolitisch in Richtung multipolarer Ordnung, lehnt eine Osterweiterung von EU und NATO ab, sieht die Ukraine als neutralen Staat außerhalb von NATO und EU und fordert die Wiederherstellung ungestörten Handels mit Russland einschließlich Aufhebung wirtschaftlicher Sanktionen und Instandsetzung der Nord-Stream-Leitungen. [8]

Man kann diese Positionen politisch unterschiedlich bewerten. Aus Kapitalmarktsicht stellen sie jedenfalls Fragen: Bleibt Deutschland verlässlicher Kern europäischer Sicherheitsordnung? Bleibt die Energiepolitik auf Resilienz und Diversifizierung ausgerichtet? Bleibt Deutschland in EU- und NATO-Strategie berechenbar? Wird die Unterstützung der Ukraine als Teil europäischer Abschreckung fortgeführt oder relativiert?

Sicherheitsrisiken werden häufig erst dann als fiskalisch erkannt, wenn sie teuer werden: Verteidigung unter Zeitdruck, Energiepreisschocks, Cyberangriffe, kritische Infrastruktur, Flüchtlingsbewegungen, Versicherungsrisiken, Lieferkettenunterbrechungen. Wirkungsfinanzpolitik betrachtet Sicherheit deshalb nicht nur als Kostenblock, sondern als präventive Systemleistung.

Die Stranding-Spirale: Wie aus politischem Risiko Finanzierungskosten werden

Der wahrscheinliche Ablauf eines solchen Szenarios wäre nicht spektakulär, sondern schrittweise. Niemand müsste am ersten Tag sagen: „Wir kaufen keine Bundesanleihen mehr.“ Märkte funktionieren selten so binär. Sie preisen Risiko.

- Zuerst steigen Unsicherheit und Volatilität.
- Dann verlangen Investoren höhere Renditen für längere Laufzeiten.
- Ratingagenturen prüfen Ausblick, Politikrichtung, Institutionenrisiko und langfristige Schuldentrajektorie.
- Auktionen bleiben möglich, werden aber teurer oder empfindlicher.
- Die Investorenbasis verändert sich: weniger langfristiges Vertrauen, mehr taktische Käufer.
- Der Staat muss stärker auf kurze Laufzeiten oder höhere Kupons ausweichen.
- Die Zinslast wächst und verdrängt Wirkausgaben.
- Private Kapitalkosten steigen, weil Staatsanleihen den risikofreien Referenzpunkt beeinflussen.
- Banken, Versicherungen und Pensionsfonds bewerten Staatsrisiken neu.
- Die geringere fiskalische Wirkungskapazität erhöht wiederum das politische Risiko.

Das ist die Stranding-Spirale. Sie beginnt nicht mit Zahlungsunfähigkeit. Sie beginnt mit dem Verlust von Selbstverständlichkeit.

Deutschland müsste nicht insolvent werden, um finanzpolitisch geschwächt zu sein. Es genügt, wenn der sichere-Hafen-Status erodiert.

Der Preis wäre enorm. Höhere Zinsen bedeuten weniger Spielraum für Bildung, Pflege, Infrastruktur, Klimaanpassung, Digitalisierung, Verteidigung und soziale Stabilität. Sie erhöhen die Wahrscheinlichkeit von Blind- und Reparaturschulden. Sie senken den IOI öffentlicher Ausgaben, weil ein größerer Anteil öffentlicher Mittel in Zinsdienst statt in Wirkung fließt.

Was wäre konkret verloren?

Der sichere-Hafen-Status Deutschlands ist ein öffentlicher Vermögenswert. Er senkt Zinskosten. Er stabilisiert Banken und Versicherungen. Er bietet sichere Sicherheiten. Er erleichtert Krisenreaktionen. Er macht den Staat handlungsfähig. Er unterstützt den Euro als Stabilitätsraum. Er schafft Vertrauen für private Investitionen.

Wenn dieser Status beschädigt wird, verliert Deutschland nicht nur ein Rating-Symbol. Es verliert fiskalische Geschwindigkeit. In Krisen muss der Staat schneller handeln können als Märkte eskalieren. Wer sich günstig und verlässlich finanzieren kann, kann Präventionsschulden aufnehmen, bevor Reparaturschulden explodieren. Wer erst den Kapitalmarkt beruhigen muss, verliert Zeit und Wirkung.

Aus Wirkungsökonomie-Sicht wären die Folgen mindestens sechsdimensional:

- Finanziell: höhere Renditen, höhere Zinslast, geringerer Haushaltsspielraum.
- Ökologisch: weniger Mittel für Anpassung, Transformation und Schadensvermeidung.

- Sozial: mehr Verteilungskonflikte, weil Zinslasten und Krisenkosten den Sozialstaat bedrängen.
- Infrastrukturell: wachsender Investitionsstau, wenn der Staat aus Kostendruck verschiebt.
- Demokratisch: Vertrauensverlust, Polarisierung, Wahrnehmung staatlicher Ohnmacht.
- Sicherheitspolitisch: geringere Reaktionsfähigkeit bei externen Schocks.

So entsteht aus einem Kapitalmarktsignal ein gesellschaftlicher Wirkungsverlust.

Der entscheidende Unterschied: Schuldenhöhe vs. Wirkungsqualität

Dieser Beitrag ist keine Verteidigung beliebiger Staatsverschuldung. Im Gegenteil. Er zeigt, dass die Qualität von Schulden entscheidend ist. Ein Staat kann sich durch Wirkschulden zukunftsfähiger machen: Bildung, Infrastruktur, Klimaanpassung, Sicherheit, Digitalisierung, Forschung, Pflege. Er kann aber auch Verlustschulden erzeugen: fossile Lock-ins, destruktive Subventionen, kurzfristige Entlastungen ohne Strukturwirkung, politische Klientelprogramme, Rückbau von Zukunftskapazität.

Die AfD-Risikoanalyse ist deshalb kein Sonderfall, sondern ein Beispiel für eine allgemeinere These: Staatsanleihen stranden nicht an Schulden allein, sondern an verlorener Zukunftsfähigkeit.

Nicht die Schuldenhöhe entscheidet allein über Bonität, sondern ob die Schulden glaubwürdig Zukunft finanzieren.

Ein Staat, der Schulden aufnimmt, um Transformation, Resilienz und Prävention zu finanzieren, kann seine Refinanzierungsresilienz stärken. Ein Staat, der Schulden vermeidet, aber Klima-, Infrastruktur-, Bildungs- und Demokratieschäden aufbaut, kann seine Refinanzierungsresilienz schwächen. Ein Staat, der Schulden aufnimmt, um schädliche Strukturen zu verlängern, baut direkt Verlustschulden auf.

Was die AfD-Debatte vom Stranded-Assets-Denken lernen kann

Die AfD-Debatte wird meist moralisch, kulturell oder parteipolitisch geführt. Das ist verständlich, aber nicht ausreichend. Eine Wirkungsanalyse fragt nüchterner: Welche Systemrisiken entstehen, wenn bestimmte Politikpfade umgesetzt werden?

Beim Euro-Austritt entsteht Redenominierungsrisiko. Beim Ausstieg aus Paris entsteht Klimarisiko und Transitionsrückstand. Beim Rückbau europäischer Integration entstehen institutionelle und rechtliche Unsicherheiten. Bei einer Russland- und Ukraine-Neuausrichtung entstehen geopolitische Fragen. Bei einer Ablehnung zentraler Transformationspfade entsteht das Risiko industrieller Stranding-Prozesse. Bei Angriffen auf öffentliche Wahrheit, Medien oder Rechtsstaatlichkeit entstünde Governance-Risiko.

Diese Risiken addieren sich nicht einfach. Sie koppeln sich. Euro-Risiko beeinflusst Refinanzierung. Refinanzierung beeinflusst Investitionen. Investitionen beeinflussen Transformation. Transformation beeinflusst Steuerbasis. Steuerbasis beeinflusst Zinslast. Zinslast beeinflusst soziale Stabilität. Soziale Stabilität beeinflusst Demokratie. Demokratie beeinflusst Investorenvertrauen.

Genau das ist Wirkungsökonomie: nicht lineare Einzelargumente, sondern gekoppelte Rückkopplungen.

Gegenargumente und Einordnung

„Deutschland ist zu stark, um zu stranden.“

Deutschland ist stark. Aber Stärke ist kein Schutz vor Fehlsteuerung. Gerade starke Staaten können ihre Stabilitätsprämie verlieren, wenn sie zentrale Institutionen oder Zukunftspfade beschädigen. Die Frage ist nicht, ob Deutschland morgen zahlungsunfähig wäre. Die Frage ist, ob Deutschland seinen sicheren-Hafen-Bonus verlieren könnte. Das ist deutlich plausibler.

„Investoren kaufen Bunds wegen Regulierung und Liquidität trotzdem.“

Ja. Viele Investoren brauchen Bundeswertpapiere aus regulatorischen, Liquiditäts- und Sicherheits-Gründen. Aber auch notwendige Käufer verlangen Preise. Bunds würden nicht verschwinden. Sie würden anders bewertet. Der Renditeaufschlag muss nicht dramatisch sein, um fiskalisch relevant zu werden. Schon wenige Basispunkte auf große Schuldenbestände bedeuten langfristig Milliarden.

„MMT sagt doch, der Staat kann zahlen.“

Bei monetär souveränen Staaten ist die technische Zahlungsfähigkeit in eigener Währung anders zu bewerten als bei Privathaushalten. Deutschland ist jedoch im Euro nicht vollständig monetär souverän. Und selbst bei eigener Währung gilt: Zahlen können ist nicht dasselbe wie stabil wirken. Inflation, Währung, Vertrauen, Kapitalflucht, Steuerbasis und reale Ressourcen bleiben relevant.

„Das ist Panikmache.“

Nein. Es ist keine Prognose eines unmittelbaren Staatsbankrotts. Es ist eine Risikoanalyse. Wirkungsfinanzpolitik arbeitet nicht mit Gewissheiten, sondern mit Wirkpfaden: Wenn eine Politik zentrale Stabilitätsanker beschädigt, steigt die Wahrscheinlichkeit schlechterer Refinanzierungsbedingungen. Diese Möglichkeit muss in einer ernsthaften Debatte sichtbar sein.

Die wirkungsökonomische Alternative: Refinanzierungsresilienz sichern

Die Gegenstrategie ist nicht einfach „mehr Schulden“ oder „weniger Schulden“. Sie lautet: Wirkungskapazität erhöhen. Ein Staat stärkt seine Refinanzierungsresilienz, wenn er glaubwürdig zeigt, dass öffentliche Mittel Zukunftsfähigkeit erzeugen.

Dazu gehören:

- ein stabiler Euro- und EU-Rahmen,
- verlässliche Institutionen und Rechtsstaatlichkeit,
- glaubwürdige Klimaanpassung und Transformation,
- Investitionen mit hohem IOI und T-SROI,
- ein Wirkungshaushalt, der Mittel nach Netto-Wirkung priorisiert,
- klare Unterscheidung von Wirkschulden, Blindschulden, Verlustschulden und Reparaturschulden,
- stabile Sicherheits- und Bündnisfähigkeit,
- Transparenz gegenüber Kapitalmärkten, Bürger:innen und Institutionen.

So verstanden ist Staatsschuld kein Tabu. Aber sie ist auch kein Freifahrtschein. Sie ist ein Instrument. Die eigentliche Frage lautet: Erzeugt sie Zukunftsfähigkeit?

Fazit: Ein Staat strandet, wenn seine Zukunft unglaublich wird

Die AfD würde Deutschland nicht automatisch zahlungsunfähig machen. Das wäre eine falsche Zuspitzung. Der Punkt ist subtiler und gefährlicher: Eine Politik, die Euro-Austritt, Klimarückbau, institutionelle Konflikte, europäische Entkopplung und strategische Unsicherheit glaubhaft verfolgt, könnte die Bedingungen beschädigen, unter denen Deutschland sich günstig und stabil refinanziert.

Der fachlich präzisere Punkt ist: Deutschland könnte seinen sicheren-Hafen-Status und damit einen Teil seiner Refinanzierungsresilienz verlieren. Aus Selbstverständlichkeit würde Risiko. Aus Benchmark würde politische Wette. Aus Refinanzierungsresilienz würde Refinanzierungsfragilität.

Ein Staat strandet nicht, wenn ihm das Geld ausgeht. Er strandet, wenn seine Zukunftsfähigkeit unglaublich wird.

Die Wirkungsökonomie macht sichtbar, dass Staatsbonität mehr ist als Schuldenquote. Sie ist die verdichtete Erwartung, dass ein Staat auch morgen noch leistungsfähig, verlässlich, resilient, demokratisch und transformierbar ist. Wer diese Erwartung beschädigt, beschädigt nicht nur politische Kultur. Er beschädigt den finanziellen Unterbau des Gemeinwesens.

Deshalb ist die Frage nicht nur, ob Deutschland Schulden machen darf. Die Frage ist, welche Zukunft Deutschland mit seiner Finanzpolitik glaubwürdig finanziert. Genau an dieser Stelle entscheidet sich, ob Bundesanleihen weiterhin sichere Hafenpapiere bleiben - oder ob der Staat selbst zu einem Stranding-Risiko wird.

Glossar: neue Begriffe für die Wirkungsfinanzpolitik

Refinanzierungsresilienz

Refinanzierungsresilienz bezeichnet die Fähigkeit eines Staates, sich auch unter Stressbedingungen zu tragfähigen Konditionen über Anleihen zu finanzieren. Sie beruht nicht nur auf Schuldenquote und Zinsniveau, sondern auf institutioneller Stabilität, Steuerbasis, realwirtschaftlicher Leistungsfähigkeit, Währungseinbindung, ökologischer Tragfähigkeit, sozialer Kohäsion und demokratischer Glaubwürdigkeit.

Souveränes Stranding-Risiko

Souveränes Stranding-Risiko bezeichnet das Risiko, dass ein Staat aufgrund ökologischer, wirtschaftlicher, institutioneller, währungspolitischer oder demokratischer Fehlsteuerung seine Refinanzierungsresilienz verliert und sich nur noch zu stark verschlechterten oder nicht mehr tragfähigen Bedingungen verschulden kann.

Stranded Sovereign

Ein Stranded Sovereign ist ein Staat, dessen Staatsanleihen von Investoren nicht mehr als zukunftsfähige sichere Forderungen wahrgenommen werden, weil seine Steuerbasis, Institutionen, Währungseinbindung, ökologische Resilienz oder demokratische Stabilität beschädigt sind.

Wirkungskapazität des Staates

Wirkungskapazität bezeichnet die Fähigkeit des Staates, öffentliche Mittel, Regeln, Institutionen, Personal, Daten und Vertrauen in positive Netto-Wirkung für Mensch, Planet und Demokratie zu übersetzen.

Quellenhinweise

1. Bundesrepublik Deutschland - Finanzagentur GmbH: Federal Securities / Overview Federal Securities. Die Quelle beschreibt Laufzeiten, Liquidität, Benchmark-Funktion, Investorenbedeutung und Sicherheitenfunktion von Bundeswertpapieren. <https://www.deutsche-finanzagentur.de/en/federal-securities> sowie <https://www.deutsche-finanzagentur.de/en/federal-securities/types-of-federal-securities/overview-federal-securities>
2. Bundeszentrale für politische Bildung (bpb), Michael Paetz: Modern Monetary Theory. Rückkehr des gesamtwirtschaftlichen Denkens, 29.04.2022. <https://www.bpb.de/shop/zeitschriften/apuz/geldpolitik-2022/507736/modern-monetary-theory/>
3. EUR-Lex: Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, Art. 123. Verbot direkter monetärer Staatsfinanzierung durch EZB und nationale Zentralbanken. <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX%3A12008E123%3AEN%3AHTML>
4. Scope Ratings: Sovereign Rating Methodology, 16 March 2026. Bewertungslogik für Sovereign Credit Risk mit ökonomischen, fiskalischen, externen, finanzstabilitätsbezogenen und ESG-bezogenen Faktoren. <https://www.scopegroup.com/ScopeGroupApi/api/methodology?id=01508950-119c-4ab5-9182-54fffdc1003f>
5. Europäische Zentralbank: Climate change and sovereign risk, Financial Stability Review Special Feature, May 2023. https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/special/html/ecb.fsrart202305_03~f51dd11fd7.en.html
6. AfD: Bundestagswahlprogramm 2025 „Zeit für Deutschland“, Abschnitt Währungspolitik / Euro-System, S. 61 - 62. https://www.afd.de/wp-content/uploads/2025/02/AfD_Bundestagswahlprogramm2025_web.pdf
7. AfD: Bundestagswahlprogramm 2025 „Zeit für Deutschland“, Abschnitt Klima, S. 79. https://www.afd.de/wp-content/uploads/2025/02/AfD_Bundestagswahlprogramm2025_web.pdf
8. AfD: Bundestagswahlprogramm 2025 „Zeit für Deutschland“, Abschnitte Äußere Sicherheit / Ukraine, S. 87 und 92. https://www.afd.de/wp-content/uploads/2025/02/AfD_Bundestagswahlprogramm2025_web.pdf
9. Deutsche Bundesbank: Transmission Protection Instrument (TPI). Bedingungen, Ziel und Beendigung der Käufe bei länderspezifischen Fundamentaldaten. <https://www.bundesbank.de/en/tasks/monetary-policy/outright-transactions/transmission-protection-instrument-tpi--896158>

Hinweis

Dieser Text ist eine wirkungsökonomische Risikoanalyse anhand öffentlich dokumentierter Programmpunkte und Kapitalmarktmechanismen. Er ist keine Anlageberatung, keine Prognose eines unmittelbaren Staatsfinanzierungsnotstands und keine Gleichsetzung demokratischer Wahlentscheidungen mit automatischer Staatsschuldenkrise. Die These lautet: Politische Pfade können Refinanzierungsresilienz stärken oder schwächen.