

CIO View

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



7. Oktober 2022

MAN TRÄGT WIEDER SCHIRM

Schirme sind in Mode. Während der Eurokrise wurden Schutz- und Rettungsschirme aufgespannt, ebenso während der Pandemie. Nun ist es wieder so weit. Mit viel Wumms präsentierte die Bundesregierung in der vergangenen Woche ihre neue Kreation, den Abwehirschirm. Das Führungstrio der Ampelkoalition - Bundeskanzler Olaf Scholz, Finanzminister Christian Lindner und Robert Habeck – präsentierte ein Paket von Maßnahmen zur Begrenzung der Strom- und Gaspreise sowie Maßnahmen zur Sicherung und Stärkung der Energieversorgung und zur Senkung des Verbrauchs.

Die Sicherung der Energieversorgung, die Erweiterung des Angebots und die Senkung des Verbrauchs sind für die Bewältigung der aktuellen Krise auf Dauer entscheidend. Kern des Pakets sind zweifellos die „Preisbremsen“ für Erdgas und Strom, die die Belastung von Haushalten und kleinen bis mittleren Unternehmen durch die stark gestiegenen Preise begrenzen sollen.

Viele Details zur Funktionsweise der „Bremsen“ stehen noch aus. Die „**Strompreisbremse**“ dürfte sich an der Verordnung des Europäischen Rates über „Notfallmaßnahmen als Reaktion auf die hohen Energiepreise“ orientieren, für die die zuständigen Minister am 30. September einen Vorschlag vorgelegt haben. Dieser Vorschlag sieht vor, die Markterlöse der Stromerzeuger mit kostengünstiger Technologie (u.a. Wind, Kernkraft, Solar, Braunkohle, Erdöl) auf 180 Euro pro MWh zu begrenzen. „Überschusserlöse“ oberhalb einer Erlösgrenze sollen zu mindestens 90% abgeschöpft und zur Unterstützung von Stromendkunden verwendet werden. Der Entwurf der Verordnung hebt in diesem Zusammenhang explizit die Option von Anreizprogrammen zur Senkung des Verbrauchs hervor.

Auch bei der „**Gaspreisbremse**“ fehlen bisher Präzisierungen. Die Bundesregierung wartet auf die Empfehlungen der „ExpertInnenkommission Gas und Wärme“, die Mitte Oktober ihre Vorschläge unterbreiten soll. Konzeptionell dürften sich die Überlegungen allerdings an die Modelle anlehnen, die das Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) der gewerkschaftsnahen Hans Böckler Stiftung kürzlich diskutiert hat (IMK Policy Brief Nr. 134, September 2022).

Das IMK arbeitete mit drei Varianten: (1) Ein preislich gedeckeltes Grundkontingent an Erdgas von 5.000 kWh pro Haushalt zuzüglich 2.000 kWh pro Haushaltsmitglied; (2) ein gedeckeltes Grundkontingent in Höhe von 80% des Vorjahresverbrauchs; (3) ein Grundkontingent von 80% des Vorjahresverbrauchs, aber maximal 15.500 kWh. Für das Grundkontingent würde ein Preis von 10 ct bzw. 14 ct pro kWh angesetzt. Der das Kontingent übersteigende Gasverbrauch würde zu den wesentlich höheren Marktpreisen abgerechnet, um einen spürbaren Anreiz für Einsparungen zu schaffen. Die Kompensation der Gasversorger würden den Fiskus im Jahr 2023 den Berechnungen des IMK zufolge zwischen 16 Mrd. Euro (Variante 1 mit 10ct/kWh) und 37 Mrd. Euro (Variante 2 mit 14 ct/kWh) kosten. Die tatsächlichen fiskalischen Kosten hängen aber letztlich davon ab, wie groß die Spanne zwischen Marktpreis (für den Endverbraucher) und subventioniertem Preis sein wird.

Unter die Maßnahme des Abwehrschirms zählt die Bundesregierung auch den in der EU-Verordnung vorgesehenen, zeitlich begrenzten **Solidaritätsbeitrag von Unternehmen aus dem Erdöl-, Erdgas-, Kohle- und Raffineriebereich**. Vorgesehen ist, überdurchschnittlich hohe Gewinne (mehr als 20% über dem steuerpflichtigen Gewinn der vier voran gegangenen Haushaltsjahre) mit einer Abgabe von mindestens 33% zu belegen. Die Erlöse wiederum sollen zielgerichtet in finanzielle Unterstützungsmaßnahmen für Endkunden, in Anreizprogramme zur Senkung des Energieverbrauchs oder in Unterstützungsleistungen für Investitionen in erneuerbare Energien, Dekarbonisierungstechnologien und Energieeffizienz fließen.

Eingriffe in die Preisbildung sind immer problematisch. Preissignale werden verzerrt und es bedarf meist komplexer Regelwerke, um fair zu bleiben und Missbrauch auszuschließen. Aus ökonomischer Sicht handelt es sich bei der Gas- und Strompreisbremse um eine Subventionierung von Haushalten und Unternehmen. Staatliche Maßnahmen können den durch den Preisschub verursachten Wohlstandsverlust für uns alle nicht dauerhaft kompensieren. In der konkreten Situation erscheint uns ein vorübergehender Eingriff vertretbar, um soziale Härten zu mindern und den Fortbestand insbesondere von energieintensiven Unternehmen sicherzustellen.

Das Volumen der bereitgestellten Mittel erscheint großzügig. Der Bund will den während der Pandemie eingerichteten Wirtschaftsstabilisierungsfonds reaktivieren, ausgestattet mit einem Finanzierungsrahmen von 200 Mrd. Euro oder etwa 5% des Bruttoinlandsprodukts. Allerdings sollte man die Zahl auf dem Preisschild mit etwas Zurückhaltung interpretieren. Zunächst sind die 200 Milliarden Euro nur ein Rahmen, keine budgetierten Ausgaben. Zudem strecken sich die Mittelentnahmen über einen voraussichtlich mehrjährigen Zeitraum. Ein zu hohes Volumen an Fördermitteln könnte die ohnehin hohe Inflation weiter anheizen.

Kritik am Abwehrschirm kam vor allem aus dem europäischen Ausland, speziell aus Italien, wo sich der amtierende Ministerpräsident Draghi ebenso zu Wort meldete wie die vermutlich künftige Ministerpräsidentin Meloni. Hauptsorge ist wohl, dass sich Deutschland dank seiner Finanzkraft durch Subventionen Wettbewerbsvorteile gegenüber seinen europäischen Nachbarn innerhalb des Binnenmarkts verschaffen könnte. Wie berechtigt diese Kritik ist, hängt von der Ausgestaltung der Gas- und Strompreisbremse ab. Je restriktiver die Anwendung ist, desto geringer ist die Verzerrung der Preissignale, desto stärker ist der Anreiz zum Sparen und desto geringer wiegt der Vorwurf einer unfairen Subventionierung deutscher Unternehmen.

Kritisch zu beurteilen ist allerdings die fast üblich gewordene Kreditaufnahme außerhalb des regulären Haushalts. Die Schuldenbremse nach Artikel 115 Absatz 2 GG kann durch solche Budgettricksereien bestenfalls nur kurzfristig eingehalten werden, da die neuen Schulden, die die Politik gerne euphemistisch als „Sondervermögen“ bezeichnet, mit Tilgungsverpflichtungen verbunden sind, die in einigen Jahren wehtun dürften. Möglicherweise schaffen wir dann aber ein Sondervermögen zur Tilgung der Sondervermögen. Der Kreativität in der Politik sind bekanntlich keine Grenzen gesetzt.

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.

MARKTÜBERSICHT
07.10.2022

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	3421,6	3,1	3,1	-20,4
DAX 40	12429,6	2,6	2,6	-21,8
CAC 40	5929,0	2,9	2,9	-17,1
FTSE 100	6996,0	1,5	1,5	-5,3
SMI	10374,2	1,0	1,0	-19,4
S&P 500	3744,5	4,4	4,4	-21,4
Nasdaq Comp.	11073,3	4,7	4,7	-29,2
Nikkei 225	27116,1	4,5	4,5	-5,8
CSI 300	3804,9	0,0	0,0	-23,0
Hang Seng	17783,7	3,3	3,3	-24,0

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	0,75	0,75	0,75	1,25
US Federal Funds *)	3,125	0	0	3
SNB Sichteinlagen	0	0,25	0,25	0,75

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	2,13	0,02	0,02	2,31
US T-Note 10 J.	3,84	0,01	0,01	2,33
Schweiz 10 J.	1,29	0,05	0,05	1,42

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	0,9801	0,0	0,0	-13,8
EUR in GBP	0,8767	0,1	0,1	-4,0
EUR in CHF	0,9697	-0,2	-0,2	7,0
US-Dollar Index **)	112,111	0,0	0,0	17,2

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1711,6	3,1	3,1	-6,4
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	94,75	7,7	7,7	21,8

Letzte Aktualisierung: 07.10.2022 09:55

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

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 Wertpapiernebenendienstleistungen, 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 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.

© 2022, Herausgeber: ODDO BHF SE, Bockenheimer Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.