

CIO View

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



15. November 2024

WELCHE WIRTSCHAFTSPOLITIK IST VON EINEM KANZLER MERZ ZU ERWARTEN?

Nach der vorgezogenen Wahl am 23. Februar 2025 werden CDU und CSU voraussichtlich die stärkste Fraktion im Bundestag stellen. Die Union liegt nach einer Umfrage des Meinungsforschungsinstituts Insa vom Anfang der Woche aktuell bei 32 Prozent. Zweitstärkste Partei wäre demnach die AfD mit 19 Prozent, gefolgt von der SPD mit 15 Prozent und den Grünen mit 10 Prozent. Damit ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass der Kanzlerkandidat der Union, Friedrich Merz, die nächste Bundesregierung führen wird. Offen ist allerdings, ob es für eine Koalition mit der SPD reicht oder ob er eine dritte Partei einbinden muss. Sicher ist nur: Mit Merz tritt ein aussichtsreicher Kanzlerkandidat an, der seinen Wahlkampf stark auf die Wirtschaft ausrichtet.

Die größte Überschneidung hat das Wirtschaftsprogramm der CDU mit dem Papier, das FDP-Chef Christian Lindner kurz vor dem Bruch der Ampelkoalition unter dem Titel „Wirtschaftswende Deutschland: Konzept für Wachstum und Generationengerechtigkeit“ vorgelegt hat. Allerdings ist ungewiss, ob die FDP überhaupt die Fünf-Prozent-Hürde nehmen und im nächsten Bundestag vertreten sein wird. Im Februar 2024 hatte Merz ein „Reformprogramm für die Wirtschaft“ vorgelegt, das der Geschäftsführer der CDU-Bundestagsfraktion, Thorsten Frey, damals so zusammengefasst hatte: „Wir brauchen eine aktivierende Wirtschaftspolitik“.[1]

Weit oben steht in diesem Programm – wie in Lindners Papier – die Abschaffung des Solidaritätszuschlags. Er liegt aktuell bei 5,5 Prozent der Einkommen- und Körperschaftsteuer. Der „Soli“ wurde im Jahr 1995 eingeführt, um die Angleichung der wirtschaftlichen und sozialen Verhältnisse in Ostdeutschland an die in Westdeutschland zu finanzieren. Ursprünglich mussten ihn alle Steuerpflichtigen entrichten, seit 2021 nur noch Steuerpflichtige mit einem jährlichen Einkommen von mehr als rund 85.000 Euro brutto sowie Unternehmen. Gegen den „Soli“, der nur noch rund 10 Prozent der Steuerpflichtigen aufgebürdet ist, hängt eine Klage vor dem Bundesverfassungsgericht an. Sollte der Solidaritätszuschlag abgeschafft werden, fehlen im Bundeshaushalt rund 12 Milliarden Euro jährlich – unter der Annahme, dass die Bundesregierung vergangene Solidaritätszuschläge nicht zurückzahlen muss. Zusätzlich will die Union – wie auch die FDP – die Körperschaftsteuer senken. Aktuell liegt der Steuersatz bei 15 Prozent des zu versteuernden Jahreseinkommens juristischer Personen, in erster Linie sind dies Unternehmen. Auf die ermittelte Steuerschuld erhebt das Finanzamt zusätzlich den Solidaritätszuschlag von 5,5 Prozent. In den ersten acht Monaten 2024 hat der Bund 196,3 Milliarden Euro Lohn- und Einkommensteuer eingenommen und 19,8 Milliarden Euro Körperschaftsteuer. Das waren 48,1 Prozent der Gemeinschaftssteuern des Bundes. Zur Steuerbelastung der Unternehmen kommt die Gewerbesteuer hinzu, die die Kommunen erheben. Mit Einnahmen in Höhe von 75,1 Milliarden Euro im Jahr 2023 ist die finanzielle Bedeutung der Gewerbesteuer deutlich höher als die der Körperschaftsteuer.

„Wir brauchen ein Steuerrecht, das die Unternehmen auf ein wettbewerbsfähiges Niveau herunterbringt“, formulierte Merz Anfang November 2024 seine wirtschaftspolitische Leitlinie.[2] Dazu will er nicht nur die Rahmenbedingungen für die Unternehmen durch eine Reform des Steuerrechts, eine Senkung der Energiekosten und die Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit verbessern. Auch eine Reform der sozialen Grundsicherung und des Bürgergelds strebt er an.

Gleichzeitig will die CDU die Stromsteuer auf den Mindestwert senken, den die EU zulässt. In den ersten acht Monaten 2024 brachte diese Verbrauchsteuer dem Bund 3,7 Milliarden Euro. Der CDU-Forderung ist die Ampelkoalition im Oktober 2024 nachgekommen und hat beschlossen, im Rahmen ihrer Wachstumsinitiative die Stromsteuer von noch rund 1,05 Cent je Kilowattstunde auf den EU-Mindestwert von 0,05 Cent je Kilowattstunde zurückzunehmen. Dies bedeutet Mindereinnahmen für den Bund – und eine Entlastung von Unternehmen und Verbrauchern – in Höhe von rund 7 Milliarden Euro jährlich. Das entsprechende Gesetz hängt allerdings noch im Gesetzgebungsverfahren. Eine weitere große Baustelle der kommenden Bundesregierung wird die Schuldenbremse sein. Der Streit über diese trug zum Bruch der Koalition von SPD, Grünen und FDP bei. Die Schuldenbremse wurde im Jahr 2009 in den Artikeln 109 und 115 Grundgesetz verfassungsrechtlich verankert und begrenzt die zulässige Staatsverschuldung. Demnach sind (1) die Haushalte von Bund und Ländern ohne Einnahmen aus Krediten auszugleichen. Die strukturelle Neuverschuldung des Bundes darf (2) 0,35 Prozent des Bruttoinlandsprodukts nicht übersteigen. Und (3) dürfen die Länder seit 2020 keine konjunkturunabhängigen Schulden mehr machen.

Allerdings erlaubt Artikel 115 „Ausnahmeregelungen für Naturkatastrophen oder außergewöhnliche Notsituationen, die sich der Kontrolle des Staates entziehen“. Seitdem häufen sich die Notsituationen: In den Jahren 2020, 2021 und 2022 wurde die Schuldenbremse mit Verweis erst auf die Corona-Pandemie und dann auf den Ukraine-Krieg ausgesetzt. Kanzler Scholz wollte den Haushalt 2025 wieder mit Verweis auf den Ukraine-Krieg von den Beschränkungen der Schuldenbremse befreien, was der mittlerweile abgelöste Finanzminister Lindner ablehnte – und damit einen weiteren Anstoß zum Ende der Koalition gab.

Die Schuldenbremse war schon immer umstritten. Wir sind jedoch der Meinung, dass eine Disziplinierung der Finanzpolitik für die wirtschaftspolitische Stabilität wichtig ist. Sie ist ein wichtiger Faktor dafür, dass Deutschland als einer von insgesamt nur noch 11 Staaten auf der Welt bei den Ratingagenturen die höchstmögliche Bonitätsnote von AAA hält. Wie wirksam die Schuldenbremse ist, zeigt sich auch daran, wie oft sich die Bundesregierung in den 15 Jahren ihres Bestehens schon auf die Notsituationsklausel berufen wollte.

Für die Stärkung des Wirtschaftsstandorts Deutschland ist es unerlässlich, dass der Bund größere Handlungsfähigkeit erhält. Doch dazu ist der Anteil konsumtiver Ausgaben am Bundeshalt zu groß. Der Bundeshaushalt 2025, wie ihn noch die Bundesregierung beschlossen, aber noch nicht durch den Bundestag gebracht hat, sieht eine Steigerung der Investitionsausgaben von knapp 53 Milliarden Euro im Jahr 2023 auf 57 Milliarden Euro vor. Hinzu kommen Ausgaben für den Klima- und Transformationsfonds von rund 40 Milliarden Euro. Diese knapp 100 Milliarden Euro machen allerdings nur 19,8 Prozent der Gesamtausgaben von 489 Milliarden Euro im Bundeshaushalt aus. Den größten Anteil an den Ausgaben erhält das Bundesministerium für Arbeit und Soziales mit 36,7 Prozent.

In den vergangenen Jahren hat sich der Abstand zwischen der deutschen und amerikanischen Wirtschaft ausgeweitet. Das zeigt sich auch daran, dass amerikanische Unternehmen wesentlich höhere Kapitalrenditen erzielen als deutsche. Die Unterschiede in der Profitabilität dürften auch teilweise erklären, warum der amerikanische Aktienmarkt in den vergangenen Jahren deutlich besser abgeschnitten hat als der deutsche. Setzt Trump – und davon ist auszugehen – seine Pläne für Steuersenkungen, Einfuhrzölle und Deregulierung um, droht der Wettbewerbsnachteil der deutschen Seite noch größer zu werden. Damit nimmt der Handlungsdruck auf Deutschland und Europa zu. Eine mildere Besteuerung der Unternehmen scheint unerlässlich, wird allein jedoch wenig bewirken. Die Bundesregierung muss ihre Ausgaben stärker priorisieren und Investitionen in Straßen, Internet, Eisenbahn, Bildung und andere öffentliche Infrastruktur deutlich ausweiten. Gleichzeitig muss die Innovationskraft der deutschen Unternehmen gestärkt und der Wissenstransfer von den Forschungseinrichtungen in die Anwendung verbessert werden. Damit hat die künftige Bundesregierung, gleichgültig welche Parteien sie stellen wird, ein großes Programm vor sich.

[1] CDU: Sofortprogramm für die Wirtschaft, 21. Februar 2024. <https://www.cdu.de/artikel/sofortprogramm-fuer-eine-starke-wirtschaft>

[2] CDU: Merz: „Wir wollen wieder stolz auf unser Land sein“, 5. November 2024. <https://www.cdu.de/artikel/merz-wir-wollen-wieder-stolz-sein-auf-unser-land>

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.

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.