

# CIO View

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



27. Oktober 2023

## *DEUTSCHE WIRTSCHAFTSPOLITIK SOLLTE DIE WIRTSCHAFT NICHT AUS DEN AUGEN VERLIEREN*

In der Diskussion um den Wirtschaftsstandort Deutschland sollte über einen Punkt Klarheit herrschen: Es mag viele gute Gründe für eine Energiewende geben, doch sie wird unweigerlich die Energiepreise in die Höhe treiben. Das verändert jetzt schon den Industriestandort. Viele Branchen werden es sich nicht mehr leisten können, ihre Produktion in Deutschland aufrechtzuerhalten. Manchem Politiker mag die Perspektive gefallen, wenn vermeintliche Verursacher von Luftverschmutzung und Kohlendioxid das Land verlassen.

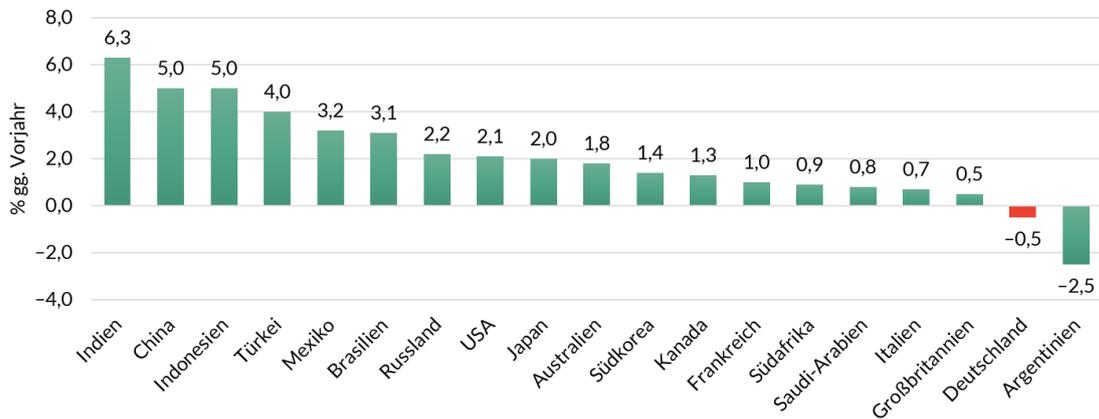
Doch auch der grüne Bundeswirtschaftsminister Robert Habeck hat erkannt, dass sich Deutschland eine Abwanderung von Unternehmen, die für Wohlstand und Steuereinnahmen sorgen, nicht leisten kann. Die Industrie sei nicht nur wirtschaftlich bedeutend, sagte Habeck am Dienstag bei der Vorstellung seiner Industriestrategie. Sie trage entscheidend zum sozialen Zusammenhalt unserer Gesellschaft bei und auch zu ihrer demokratischen Stabilität. Auch hat er sich Steuererleichterungen und Subventionen für Investitionen von Privatunternehmen sowie allgemein eine Verbesserung der Angebotsbedingungen vorgenommen. Zentraler Punkt der neuen Strategie ist das Ziel, energieintensive Branchen wie die Chemie, die Zementherstellung und die Glasproduktion im Land zu halten. Eine endgültige Bewertung der Strategie wird noch von der konkreten Ausgestaltung dieser Eckpunkte abhängen.

Auch wenn diese Strategie grundsätzlich ein Schritt in die richtige Richtung ist, so stellt sich doch die Frage, ob die Industrie mit einer weiteren Wende in der Energiepolitik noch im Land gehalten werden kann. Lässt sich ein Geist, wenn er einmal der Flasche entwichen ist, wieder in sein Gefäß zurückzwängen? Das Wall Street Journal hat Zweifel daran und hält die deutsche Energiepolitik seit Jahren schon für grundlegend verfehlt. Deutschland betreibe die „dümmste Energiepolitik der Welt“, meinte einmal die Zeitung.<sup>1</sup> Mit dem Artikel 194 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union haben sich Mitgliedstaaten darauf geeinigt, die Energiepolitik in Europa „im Geiste der Solidarität“ zu verwirklichen. Tatsächlich aber hat sich Deutschland einseitig ohne hinreichende Absprache mit den anderen Ländern in Europa dazu entschlossen, sich gleichzeitig aus der Nuklearenergie und aus der Kohle zu verabschieden. Auch hier gilt: Mehr Europa würde unserer Wirtschaft und dem einheitlichen Binnenmarkt nützen.

Die Frage nach der richtigen Energiepolitik hat sich in Deutschland zu einer ideologischen Debatte entwickelt, in der sich die Fronten verhärtet gegenüberstehen. Doch auch wenn Habeck nun eine neue Industriepolitik ausruft, so meiden viele Aktieninvestoren – auch wir – Branchen in Deutschland, die unter dem Einfluss der Energiepolitik stehen. Wir investieren derzeit bewusst nicht in energieintensive Unternehmen in Deutschland, da Strom Unternehmen hierzulande derzeit mehr als dreimal so viel kostet wie in den USA. Deutschland ist im globalen Wettbewerbsranking des renommierten Instituts IMD zuletzt deutlich auf den 22. Platz abgestürzt. Einer von vielen Gründen ist die geringe Effizienz der öffentlichen Hand. Deutschland leidet nicht nur unter dem Fachkräftemangel, sondern auch unter zu viel Bürokratie. Die Kapitaleffizienz in den USA ist deutlich höher als in Deutschland – gemessen am Return on Equity (Eigenkapitalrendite) und am Return on Invested Capital (Gesamtkapitalrendite).

Da amerikanische Unternehmen höhere ökonomische Gewinne erwirtschaften, steigen die Aktienkurse jenseits des Atlantiks stärker als in Deutschland. Der Markt spricht eine deutliche Sprache: Das Gewicht Deutschlands am breit gestreuten MSCI World Index ist auf weniger als 3 Prozent gefallen, während das der USA auf 69,7 Prozent gestiegen ist.

**Abb. 1: Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts der G20-Länder**  
(IWF-Prognose für 2023)



Quelle: Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook, Oktober 2023

Als einzige Industrienation wird Deutschland nach Einschätzung des Internationalen Währungsfonds (IWF) in diesem Jahr ein negatives Wirtschaftswachstum verzeichnen, wie Abbildung 1 verdeutlicht. Während die heimische Wirtschaft laut IWF um 0,5 Prozent schrumpfen wird, dürfte die Weltwirtschaft um 3,0 Prozent wachsen.<sup>2</sup> Und auch die Bundesbank hat diese Woche im ersten Satz ihres neuen Monatsberichts vermerkt, dass die deutsche Wirtschaft im dritten Quartal „etwas geschrumpft“ sein dürfte.<sup>3</sup> Am Dienstag haben die Einkaufsmanagerindizes den Abwärtstrend der deutschen Wirtschaft bestätigt. Sie sind im Oktober um 0,6 Zähler auf 45,8 Punkte gefallen, wie S&P in seiner monatlichen Umfrage unter 800 Unternehmen ermittelt hat. Im August war die Industrieproduktion nach Zahlen des Statistischen Bundesamtes den vierten Monat in Folge im Vergleich zum Vormonat gefallen.

Ein zentraler Fehler von Anlegern wird als „Home Bias“ bezeichnet. Damit ist die Neigung von Anlegern gemeint, überproportional stark in den Heimatmarkt zu investieren. Für Anleger, die hohe risikoadjustierte Erträge erzielen wollen, macht es grundsätzlich immer Sinn, das Vermögen breit über Sektoren und Länder zu streuen. Hinzu kommt, dass sich die Wirtschaftspolitik in Deutschland derzeit nicht ausreichend an den Bedürfnissen der Wirtschaft orientiert. Das sollte für deutsche Anleger ein weiterer Grund sein, nicht überproportional stark in Deutschland zu investieren, sondern international zu diversifizieren.

Jan Viebig

1) Wall Street Journal, World’s Dumbest Energy Policy, 29. Januar 2019; Wall Street Journal: Germany’s Energy Self-Sabotage, 14. April 2024.

2) International Monetary Fund, World Economic Outlook, Navigating Global Divergences, Oktober 2023.

3) Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Oktober 2023.

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.

© 2023, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.