

CIO View

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



3. Februar 2023

DROHT EIN TRANSATLANTISCHER SUBVENTIONSWETTLAUF?

Die Europäische Kommission ist den USA gefolgt und hat ein Programm zum ökologischen Umbau der Wirtschaft angekündigt. Im Sommer vergangenen Jahres hatte US-Präsident Joe Biden den US Inflation Reduction Act of 2022 (IRA) durch den US-Kongress gebracht. Dieses Gesetz zur Bekämpfung der Inflation sieht eine Reihe von Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen vor, knüpft aber auch an Bidens Programm „Build back better“ von 2020 und 2021 an. Mit diesem Programm wollte Biden unter anderem die veraltete Infrastruktur in den USA modernisieren. Der IRA geht über „Build back better“ hinaus und formuliert entschiedener das Ziel, die Wirtschaft in Richtung Nachhaltigkeit und Klimafreundlichkeit umzubauen.

Das US-Gesetz sieht vor, das Haushaltsdefizit von 2,5 Billionen Dollar Ende 2021 um mindestens 300 Milliarden Dollar zu senken. Zudem sollen 64 Milliarden Dollar in die gesetzliche Gesundheitsfürsorge fließen. Vor allem aber macht das Gesetz über zehn Jahre verteilt 369 Milliarden Dollar für Energiesicherheit und Klimaschutz frei. Diese sollen hauptsächlich in Form von Steuervergünstigungen mit dem Ziel fließen, die Emission von Kohlendioxid in den USA bis zum Jahr 2030 um 40 Prozent gegenüber dem Jahr 2005 zu senken.

Den Kauf von Elektro-Autos beispielsweise fördert die Regierung mit einer Steuergutschrift von bis zu 7.500 Dollar. Wie zuvor auch in Deutschland wird der Vorteil gedeckelt: Die Steuervergünstigung gibt es nur für Limousinen bis zu einem Listenpreis von 55.000 Dollar und für SUVs oder Pickups bis zu einem Listenpreis von 80.000 Dollar.

Allerdings ist die Förderung zusätzlich an die Vorgabe geknüpft, dass die Endmontage der Elektro-Autos in Nordamerika erfolgt. Damit könnten die europäischen Autohersteller noch zurechtkommen, da die meisten von ihnen seit vielen Jahren Werke in den USA betreiben. Schwieriger für europäische Hersteller umzusetzen sein, wird die zweite Bedingung: Die in den Batterien verwendeten Rohstoffe müssen zu mindestens 40 Prozent, vom Jahr 2027 an zu mindestens 80 Prozent, aus den USA stammen oder aus einem Land, das mit den USA ein Freihandelsabkommen abgeschlossen hat. Das trifft für die EU nicht zu. Von 2025 an dürfen diese Rohstoffe zudem nicht mehr aus Russland, China oder einem politisch bedenklichen Staat kommen. Auch die Batterie selbst muss in Nordamerika hergestellt und zusammengebaut werden. Wird nur eine der beiden Forderungen – Produktionsort der Fahrzeuge und Anforderungen an die Batterieherstellung – erfüllt, bekommen die Autokäufer auch nur die Hälfte des Förderbetrags von 7.500 Dollar.

Aus Europa kam direkt nach Bekanntgabe des IRA die Befürchtung auf, die US-Regierung wolle ihre Wirtschaft durch protektionistische Maßnahmen zu Lasten der europäischen Industrie abschotten. Der deutsche Wirtschaftsminister Habeck drohte im Sommer noch mit „robusten Gegenmaßnahmen“. Doch zuletzt veränderte sich die europäische Haltung. Am 1. Februar legte die Europäische Kommission unter dem Namen „Green Deal Industry Plan“ ein eigenes Programm zur Förderung eines ökologischen Umbaus der Wirtschaft vor, über das die Regierungschefs der 27 Mitgliedsstaaten in Brüssel auf einem Sondergipfel am 9. und 10. Februar 2023 beraten wollen.

Die Kommission schätzt den zusätzlichen Investitionsbedarf in Energiesysteme und Verkehr bis zum Jahr 2030 auf 477 Milliarden Euro jährlich. Dazu soll es den Regierungen der 27 Mitgliedsländer erlaubt werden, Investitionen in den ökologischen Wandel zu unterstützen. Strittig ist derzeit, auf welchem Weg die Förderung erfolgen soll, über Subventionen oder wie in den USA über Steuervergünstigungen. Die Industrie bevorzugt Steuererleichterungen, da die Unternehmen sie unbürokratischer nutzen können als Subventionen.

Die EU würde in jedem Fall ihre Regeln für staatliche Beihilfen lockern müssen. Damit hatte sie schon im Zuge der Corona-Pandemie begonnen, doch einige EU-Mitgliedsländer stellen sich mittlerweile gegen eine weitere Aufweichung der Beihilferegeln. Vor allem finanzschwache Länder befürchten in der EU einen Subventionswettbewerb, dem sie nicht folgen können. Denn nicht alle Mitgliedsländer verfügen wie Deutschland oder Frankreich über die Finanzstärke, um ihre Industrie beim ökologischen Umbau zu unterstützen. Um auch den schwächeren EU-Ländern entgegenzukommen, hatte Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen schon im Dezember 2022 einen Souveränitätsfonds ins Spiel gebracht. In den Topf würden die stärkeren Länder einzahlen, die Mittel würden aber vor allem den schwächeren zugutekommen. Einen solchen Umverteilungsmechanismus lehnt die Bundesregierung wiederum ab.

Bis jetzt kann nicht von einem Wettbewerb um niedrige Steuern oder hohe Subventionen zwischen den USA und der EU gesprochen werden. Angesichts von Gesamtausgaben von 6,27 Billionen Dollar im US-Haushalt ist das Volumen der im IRA beschlossenen Hilfen zu gering und über einen zu langen Zeitraum verteilt, um unmittelbar spürbare Effekte auszulösen. Dennoch besteht die Gefahr, dass die Programme den Einstieg in eine neue Ära staatlicher Subventions- und Industriepolitik werden, diesmal im Zeichen des ökologischen Wandels. Im Subventionswettbewerb verlieren alle. Das spricht für eine restriktive Anwendung staatlicher Förderung.

Dennoch sollte die Botschaft gehört werden, die hinter den europäischen und amerikanischen Förderpaketen steht: Ein ökologischer Umbau der Wirtschaft ist spätestens jetzt politisch gewollt. Diese Botschaft dürfte auch an den Kapitalmärkten ankommen. Den ökologischen Umbau der Wirtschaft zählen wir mehr denn je zu den großen Trends, die Anleger in ihre Überlegungen einbeziehen sollten.

Jan Viebig

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
03.02.2023

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	4223,0	1,1	1,4	11,3
DAX 40	15411,6	1,7	1,9	10,7
CAC 40	7144,0	0,7	0,9	10,4
FTSE 100	7835,1	0,9	0,8	5,1
SMI	11253,4	-0,7	-0,3	4,9
S&P 500	4179,8	2,7	2,5	8,9
Nasdaq Comp.	12200,8	5,0	5,3	16,6
Nikkei 225	27509,5	0,5	0,7	5,4
CSI 300	4141,6	-1,0	-0,4	7,0
Hang Seng	21660,5	-4,5	-0,8	9,5

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	2,5	0,5	0,5	0,5
US Federal Funds *)	4,625	0,25	0,25	0,25
SNB Sichteinlagen	0,5	0,5	0,5	1,25

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	2,14	-0,10	-0,15	-0,43
US T-Note 10 J.	3,39	-0,11	-0,12	-0,48
Schweiz 10 J.	1,18	-0,06	-0,11	-0,44

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,0932	0,6	0,6	2,1
EUR in GBP	0,8924	-1,7	-1,2	-0,8
EUR in CHF	0,9986	0,3	-0,3	-0,9
US-Dollar Index **)	101,626	-0,3	-0,5	-1,8

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1910,6	-0,9	-0,9	4,7
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	82,12	-5,2	-2,8	-4,4

Letzte Aktualisierung: 03.02.2023 11:40

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 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, Bockenheimer Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.