

CIO View

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



15. März 2024

DIE ENERGIEVERSORGUNG WIRD ZUR DAUERBELASTUNG FÜR DEN STANDORT DEUTSCHLAND

Zu teuer, zu störanfällig, zu ineffizient – die Kritik am Zustand der Stromversorgung reißt nicht ab. Nun reiht sich auch der Bundesrechnungshof in die Reihe jener Stimmen ein, die vor dem schlechten Zustand des Stromnetzes warnen. Schon im Jahr 2021 hatte der Bundesrechnungshof in einem Sonderbericht die Nachlässigkeiten der damaligen Bundesregierung bei der Energiewende bemängelt. Nun hat die Behörde nachgelegt und auch der aktuellen Bundesregierung schwere Versäumnisse vorgeworfen. Seit 2021 hätten sich die Risiken in allen Bereichen der Energiepolitik verschärft, kritisierte Kay Scheller, der Präsident der Behörde, an der Ampelkoalition.

In drei Punkten lässt sich die neue Kritik des Bundesrechnungshofs zusammenfassen:

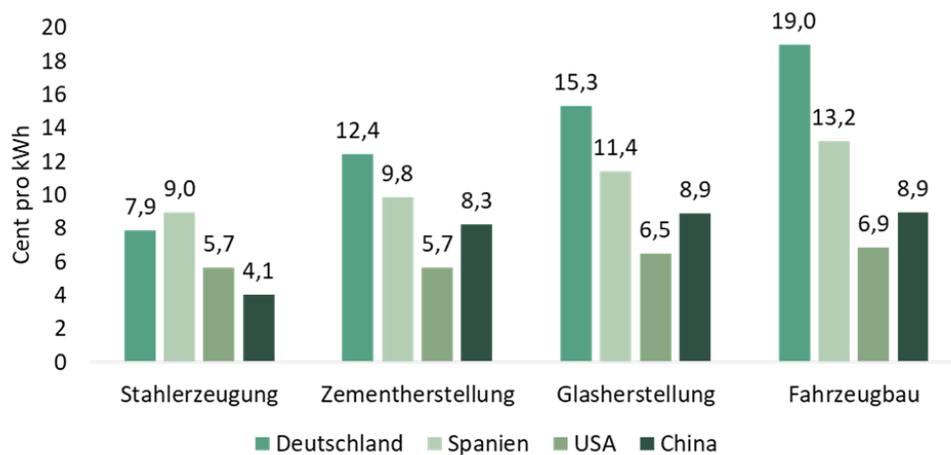
1. Die Versorgungssicherheit lässt nach, weil die Bundesregierung ihre Ziele für die Energiewende verfehlt.
2. Die Strompreise sind in Deutschland schon hoch und werden weiter steigen.
3. Die Umweltverträglichkeit der Energiewende ist nicht gesichert. So wird mit dem Ausbau von Wind- und Solarenergie ein erhöhter Flächenverbrauch einhergehen.

Zu einem besonderen Problem für die Wirtschaft ist die Kombination aus nachlassender Versorgungssicherheit und einem gleichzeitigen Anstieg der Strompreise geworden. Die Absicherung der Energieversorgung wird teuer durch die Notwendigkeit, den Wegfall der Kernkraftwerke zu kompensieren und Backup-Kraftwerke auf Basis von Erdgas zu bauen. Diese sind vor allem im Süden notwendig, weil Deutschland beim Netzausbau weit zurückliegt. Dadurch besteht die Gefahr, dass Windstrom aus dem Norden nicht durch die wenigen Leitungen in den Süden transportiert werden kann und dort Angebotsengpässe entstehen. Stand September 2023 sei der Ausbau der Übertragungsnetze um sieben Jahre und 6000 Kilometer (!) im Verzug, stellt der Bundesrechnungshof fest. Dies erfordert ein Engpassmanagement, das jedes Jahr Hunderte von Millionen Euro verschlingt. Im Jahr 2022 zahlten die vier Übertragungsnetzbetreiber in Deutschland hierfür laut Bundesnetzagentur 900 Millionen Euro, nach 800 Millionen Euro im Jahr 2021.

Gleichzeitig bezahlten die privaten Haushalte laut Statistischem Bundesamt durchschnittlich 42,29 Cent je Kilowattstunde (kWh) Strom (Stand Mitte 2023). Nicht-Haushalte, also in erster Linie Gewerbe- und Industriekunden, wurden im Mittel mit 20,71 Cent je kWh zur Kasse gebeten. Seit Mitte 2023 sind die Energiepreise zwar weiter gefallen, wie beispielsweise die Erzeugerpreisstatistik des Statistischen Bundesamts ausweist. Energie war im Januar 2024 um 11,7 Prozent billiger als im Januar 2023. Strom kostete im Januar 2024 über alle Abnehmergruppen hinweg 16,3 Prozent weniger als im Januar 2023. Aber trotz des aktuellen Preisrückgangs bleibt der Fakt: Deutschland liegt international in der Spitzengruppe, wenn es um Strompreise geht. Einer Analyse des Verbands der bayerischen Wirtschaft in Zusammenarbeit mit dem Prognos-Institut vom Oktober 2023 zufolge lag der Industriestrompreis in den USA und China bei jeweils 8,4 Cent pro kWh, in Frankreich bei 11,3 Cent, in Deutschland dagegen bei 20,3 Cent.

Aufschlussreich ist auch eine aktuelle Analyse der Stromkosten des Instituts der deutschen Wirtschaft, in der die Stromkosten beispielhafter Unternehmen aus vier ausgewählten Branchen betrachtet und international verglichen werden (siehe Abbildung). Demzufolge lagen die Stromkosten im für Deutschland wichtigen Fahrzeugbau bei 19 Cent pro kWh, in Spanien bei 13 Cent, in den USA bei 7 Cent und in China bei 9 Cent pro kWh. In anderen (energieintensiven) Branchen sind die Kosten niedriger, klaffen aber ähnlich weit auseinander wie im Fahrzeugbau.

Geschätzter durchschnittlicher Strompreis für beispielhafte Unternehmen dieser Branchen im Jahr 2023, in Euro-Cent pro kWh



Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft, Dezember 2023

Erläuterungen: *Strompreis:* für Deutschland unter Berücksichtigung der gewährten staatlichen Entlastungen wie Strompreiskompensation, reduzierte oder erlassene Stromsteuer etc.; *Branchen:* Auswahl nach unterschiedlichen Stromverbräuchen und Entlastungstatbeständen in Deutschland – für ein Unternehmen der Stahlerzeugung wurde ein Jahresverbrauch von 4.500 Gigawattstunden unterstellt, für die Zementherstellung 400 Gigawattstunden, für die Glasherstellung 10 Gigawattstunden und für den Fahrzeugbau 0,8 Gigawattstunden; *Spanien:* als Vergleichsland wegen des dortigen starken Ausbaus der erneuerbaren Energien herangezogen; *USA:* Vergleichsregion Texas; *China:* Vergleichsregionen Innere Mongolei und Guangdong

Das Angebot an Strom wird möglicherweise zu knapp – vor allem zu bestimmten Zeiten droht er nicht mehr immer in ausreichender Menge dorthin zu fließen, wo er benötigt wird. Gleichzeitig wird die Nachfrage nach Strom steigen. Dies ist zum Teil politisch gewollt, beispielsweise durch die Förderung von E-Mobilität und Wärmepumpen. Zum Teil ist dies wirtschaftlich bedingt, etwa durch die Digitalisierung, die verstärkte Nutzung von Künstlicher Intelligenz und die Notwendigkeit, weitere Rechenzentren zu bauen.

Die Wirtschaftsverbände schlagen Alarm und sehen die Gefahr, dass energieintensive Unternehmen den Standort Deutschland verlassen. Viele Branchen sind ja schon in den vergangenen Jahrzehnten nicht zuletzt wegen der hohen Energiekosten abgewandert: die Verarbeitung von Stahl, Eisen und Aluminium beispielsweise. Auch haben weitere Unternehmen angekündigt, künftig im Ausland zu investieren, wo sie die Versorgung mit Energie zuverlässiger und kostengünstiger gesichert sehen. Eine Umfrage der DIHK im Sommer 2023 kam zum Ergebnis, dass fast ein Drittel der deutschen Industrieunternehmen die Verlagerung von Kapazitäten ins Ausland oder die Einschränkung der Produktion im Inland plant oder schon realisiert. Dies sei eine Verdopplung gegenüber einer Umfrage ein Jahr zuvor. Besonders stark ausgeprägt sei die Abwanderungstendenz bei Unternehmen mit mehr als 500 Mitarbeitern. 43 Prozent der befragten Großunternehmen planten demnach, Produktionsstätten ins Ausland zu verlagern. Diese Unternehmen seien häufig schon eng mit dem Ausland verflochten und stünden in einem besonders ausgeprägten Standortwettbewerb.

Nun lässt sich die Standortentscheidung eines Unternehmens nie auf einen isolierten Faktor reduzieren. Die Bürokratie in Deutschland, die Nähe zu wichtigen Kunden im Ausland, die Verfügbarkeit gut ausgebildeter Fachkräfte – auch Faktoren wie diese fließen in die Überlegungen ein. Doch eine effiziente Stromversorgung zu günstigen Preisen zählt zu jenen Standortfaktoren, die Politiker gestalten können.

Und in diesem Punkt fällt Deutschland im internationalen Wettbewerb zurück. Nicht umsonst forderte der BDI im Mai 2023 von der Bundesregierung „ein abgestimmtes Konzept, das dauerhaft eine sichere Versorgung mit Energie zu international wettbewerbsfähigen Kosten sicherstellt und Unternehmen aller Größenordnungen hilft, die durch stark erhöhte Strompreise in ihrer Wettbewerbs- und Existenzfähigkeit bedroht sind“. [1]

Dies führt dazu, dass wir als Investoren dieses Standortrisiko verstärkt in unsere Investmentüberlegungen einbeziehen. Wir meiden Unternehmen, die energieintensiv sind und auf eine gute Stromversorgung am Standort Deutschland angewiesen sind. Das sind zum einen die deutschen Energieversorger selbst und zum anderen Unternehmen aus Branchen, die einen hohen Energieverbrauch haben, beispielsweise die Grundstoffchemie, die Papierverarbeitung und damit viele Verpackungshersteller, aber auch metallverarbeitende Industrien. Glücklicherweise finden sich an den Aktienmärkten viele andere Unternehmen, die bei angemessener Bewertung eine attraktive Eigenkapitalrendite und ein überzeugendes Geschäftsmodell bieten.

Jan Viebig

[1] Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI): Positionspapier Energiepolitik Transformation – Wettbewerbsfähigkeit der Industrie. Mai 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.

© 2024, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.