

Neue Standortagenda für Deutschland

Deutschland befindet sich am Rande einer Rezession



Dr. Michael Heise on Global Economics

Juli 2022

Deutschland steht am Rande einer Rezession. Die Kaufkraft der Konsumenten leidet unter dem Inflationsschub, der durch die Verteuerung von Energie und Nahrungsmitteln angetrieben wurde und inzwischen viele andere Gütergruppen erfasst hat. Solange der Ukraine Krieg und die Sanktionen gegenüber Russland anhalten, und ein Ende ist leider nicht absehbar, werden die Energiemärkte angespannt bleiben.



Deutschland von den Energieverteuerung und den Angebotsproblemen besonders betroffen

Als industriereintensive und offene Volkswirtschaft ist Deutschland von den hochschnellenden Energie- und Rohstoffkosten sowie von den weltweiten Lieferengpässen noch stärker betroffen als viele andere OECD-Länder. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte sich nach dem Mini-Wachstum im ersten Quartal auch im weiteren Verlauf des Jahres kaum erhöhen und im Jahresdurchschnitt um lediglich rund 1 % ansteigen, während in der EWU knapp 2 % realistisch erscheinen.

Die massive Verteuerung von Energie belastet sowohl die Unternehmen wie auch privaten Haushalte. Auf der Verbraucherstufe hat sich Energie in den vergangenen Monaten gegenüber Vorjahreswerten um 35 bis 40 % verteuert und weitere Erhöhungen von Gas- und Stromrechnungen sind aufgrund der verzögerten Preis Anpassung in vielen Kontrakten zu erwarten. Als Kostenfaktor in der Produktion haben steigende Energiekosten zudem viele andere Waren deutlich verteuert.

Die Entwicklung birgt gesellschaftlichen und politischen Sprengstoff. Wenn Energierechnungen nicht mehr bezahlt oder Wohnungen nicht vernünftig geheizt werden können, wird die Politik unter erheblichen Druck kommen. Bislang sind die hohen Energiepreise als Folge des Krieges in der Ukraine und der Sanktionen gegenüber Russland wohl von vielen Menschen akzeptiert worden, da die Sanktionen die russische Wirtschaft langfristig schwächen und die Kriegsfinanzierung erschweren. Tatsächlich haben sie aber keine Kehrtwende oder ein Einlenken in der russischen Politik erzeugt. Russland profitiert von den gewaltigen Preiserhöhungen für Energieressourcen und hat wohl schon im ersten Halbjahr auf Rekordwerte bei Exporteinnahmen und Außenhandelsüberschüsse verbucht.

Gleichzeitig hat sich der Handelsbilanzüberschuss Deutschlands aufgrund eines Importpreisanstiegs von um die 30 % in den Sommermonaten weitgehend aufgelöst. Da Putin Lieferkürzungen bei Gas als Druckmittel einsetzt, ist vorerst nicht mit ermäßigten Preisen zu rechnen.

Für die deutsche Politik hat das zur Folge, dass weitere Entlastungsprogramme kommen werden, um die Folgen für die privaten Haushalte und für die betroffenen Unternehmen abzufedern. Im Ergebnis werden die Staatsschulden weiter steigen, was höhere Zinslasten des Staates nach sich zieht und zukünftige Generationen an den Kosten des Krieges beteiligt.

Langfristige Risiken für den Standort Deutschland

Neben den konjunkturellen Wirkungen stellen sich auch Fragen bezüglich des längerfristigen Geschäftsmodells deutscher Unternehmen. Schon heute sind die Energiepreise im internationalen Vergleich außerordentlich hoch. Beim Strompreis liegt Deutschland sowohl für Industrieabnehmer als auch für private Haushalte an der Spitze der europäischen Länder.

Die Umfinanzierung der EEG-Umlage durch das Steueraufkommen hat eine Einmalsenkung des Strompreises bewirkt, wird aber den steigenden Trend nicht ändern. Und die Preise für Gas liegen hierzulande und in anderen europäischen Ländern um ein Vielfaches über den Preisen in den USA. Für energieintensive Unternehmen gibt es also genügend Gründe, den Standort Deutschland zu überdenken.

Über viele Jahrzehnte konnte man in Deutschland mit anderen Standortvorteilen punkten, etwa einer erstklassigen Infrastruktur, einer effizienten Verwaltung, dem technologischen Vorsprung und einem sehr guten Bildungssystem. Dieses Bild entspricht aber nicht mehr der heutigen Realität. Die einst hochgelobte Infrastruktur hat an Qualität eingebüßt und ist in vielen Bereichen als marode zu bezeichnen. Der Investitionsstau bei der Schiene, den Straßen, der Digitalisierung und im Bildungsbereich ist weithin bekannt und er hat nicht nur finanzielle Gründe.

Technologische Innovationen finden hierzulande vielfach statt, werden aber nicht zu großdimensionierten ökonomischen Erfolgen gemacht. Qualifizierte Arbeitskräfte sind knapp. Wenig attraktiv ist Deutschland auch angesichts einer überdurchschnittlichen Steuer- und Abgabenbelastung im EU- oder OECD-Vergleich. Die Sozialabgaben haben trotz Vollbeschäftigung wieder 40 Prozent des Bruttoeinkommens der Arbeitnehmer erreicht. Diese Belastungen werden im Zuge des Bevölkerungsrückgangs und der Alterung der Gesellschaft weiter ansteigen. In diesem Umfeld ist es nicht verwunderlich, dass die privaten Ausrüstungsinvestitionen in Deutschland im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt seit Jahren deutlich zurückgehen und der Produktivitätsfortschritt zu wünschen übrig lässt.

Die Transformation braucht eine solide wirtschaftliche Basis

Die deutsche Wirtschaft startet also keineswegs aus der Pole-Position, sondern eher von einem der hinteren Plätze in die anstehende Transformation der Wirtschaft in eine grüne und digitale Zukunft. Um diese Transformation ohne große Wohlstandseinbußen zu meistern, bedarf es, so viel ist wohl klar, weitaus größerer privater Investitionen in hochproduktive Arbeitsplätze und in effiziente, klimaschonende Technologien. Die Wirtschaftspolitik ist dafür verantwortlich, dass die Rahmenbedingungen für solche Investitionen und Innovationen stimmen.

Zusätzliche Investitionen des Staates in die physische Infrastruktur und in das Bildungssystem sind wichtige, aber eher langfristig wirksame Schritte. Um die aktuelle Stagnation zu überwinden und rasch Fortschritte zu erzielen, wäre eher an Maßnahmen zu denken, die die aktuellen angebotsseitigen Probleme überwinden helfen. So könnte der akute Fachkräftemangel durch flexiblere Beschäftigungsmöglichkeiten im Hinblick auf Arbeitszeiten oder Leiharbeit sowie eine erleichterte Anwerbung von ausländischen Arbeitskräften gemindert werden.

Auch sollten die Kurzarbeiterregelungen auslaufen. Schnellere Genehmigungsverfahren und weniger Bürokratie könnten Investitionshindernisse abbauen, wie das ja bei erneuerbaren Energieprojekten auch gemacht wird. Steuerliche Entlastungen sind geboten, um rein inflationsbedingte Steuer Mehrbelastungen bei Unternehmen und privaten Haushalten zu kompensieren. Die „Superabschreibung“ für Klima- und Digitalisierungsprojekte, die bislang noch nicht umgesetzt wurde, würde ebenfalls einen deutlichen Investitionsanreiz geben.

Große Risiken für den Standort Deutschland ergeben sich derzeit aus der Energiekrise. Die deutsche Regierung plant derzeit, die Verstromung von Gas zu beenden (13 % der Stromproduktion), die verbliebenen AKWs (6 %) abzuschalten und den Ausfall durch eine vorübergehend erhöhte Stromproduktion durch Kohle und durch Ersparnisse beim Stromverbrauch zu kompensieren.

Diese Politik beruht auf der Vorstellung, dass Deutschland vor allem bei Gas (und Wärme), aber nicht bei Strom ein Problem habe. In einer Situation, in der in großen Teilen Europas eine akute Stromknappheit existiert, ist die Abschaltung der AKWs und die Nicht-Inbetriebnahme noch vorhandener kaum nachvollziehbar. Erneuerbare Energien werden kurzfristig kaum Ausgleich schaffen können und bei der wenig umweltfreundlichen Kohle sind erhebliche logistische Probleme zu überwinden.

Mittelfristig ist mit einem enorm steigenden Strombedarf zu rechnen, wenn der Vormarsch der e-Mobilität und der Wärmepumpen gelingen soll und wenn die Industrie - ebenfalls politisch gewünscht – immer stärker elektrifiziert. Der pauschale Hinweis auf Erneuerbare wird wenig nützen, wenn die fehlenden Verteilungskapazitäten und Stromspeicher nicht rasch aufgebaut werden. Wenn in diesen zentralen energiepolitischen Fragen eine kurz-sichtige Politik betrieben wird, wird der Standort Deutschland erheblichen Schaden nehmen.

Fazit

Es ist nachvollziehbar, dass die Ukraine Krise die Aufmerksamkeit der Regierung in den vergangenen Monaten voll in Anspruch genommen hat. Die wirtschaftlichen Auswirkungen dieser Krise machen es aber immer dringlicher, die Standort- und Wettbewerbsbedingungen in Deutschland wieder zu verbessern. Deutschland braucht eine starke wirtschaftliche Basis, um die grüne und die digitale Transformation in einer sozial gerechten Weise zu bewerkstelligen. Es bedarf eines ganzheitlichen Konzepts der Wirtschaftspolitik, bei dem unvermeidbare oder politische gewollte Mehrbelastungen der Unternehmen, der Arbeitnehmer und der Selbständigen durch wirksame Entlastungen an anderer Stelle ausgeglichen oder besser überkompensiert werden. Leider ist dieser Blick in den vergangenen Jahren etwas verloren gegangen.

Hinweise zu Anlagestrategie- Anlageempfehlung gem. § 85 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) i.V.m. VO (EU) Nr. 596/2014

Allgemeines

Die Anlagestrategie- und/oder Anlageempfehlungen (nachfolgend „Analysen“ genannt) werden von der LeanVal Research GmbH nur zu Informationszwecken erstellt.

Weder die LeanVal Research GmbH noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung der Analysen oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit diesen entstehen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bilden diese oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage der Analysen. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die Analysen können insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen. Die in den Analysen enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen der jeweiligen Verfasser. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der LeanVal Research GmbH und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen ("Information") sind primär für Kunden der LeanVal Research GmbH in Deutschland bestimmt. Sollte der ursprüngliche Empfänger die Analyse weiterleiten, so ist er verpflichtet, dies unter Einhaltung bestehender Regelungen und Gesetze zu tun und es ergibt sich hieraus keinerlei Verpflichtung der LeanVal Research GmbH gegenüber einer dritten Partei. Insbesondere ist die Information nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz oder Wohnsitz in Großbritannien, den USA oder in Kanada bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden. Die Verteilung der Analysen in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz die Analysen gelangen, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung der Analysen und ihrer Inhalte im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der LeanVal Research GmbH gestattet.

Informationsquellen

Sämtliche Analysen werden auf der Grundlage der Daten eines Datenanbieters sowie von allgemein zugänglichen Quellen („Informationen“) erstellt, die die LeanVal Research GmbH für zuverlässig hält. Die LeanVal Research GmbH hat die Informationen jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der LeanVal Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und LeanVal Research GmbH haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt die LeanVal Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen. Obwohl die Analysen mit aller Sorgfalt zusammengestellt werden, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die LeanVal Research GmbH, deren Anteilseigner, Organe und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen, die aus in den Analysen enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Datenquelle für alle historischen Kurse ist Morningstar und LeanVal Research.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von der LeanVal Research GmbH analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, NAV-Bewertungen und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell. Die errechneten Scores (Value, Quality, Stability, Growth) sind das Ergebnis eines proprietären Modells der LeanVal Research GmbH. Sie ergeben sich aus dem Vergleich fundamentaler Kennzahlen des quantitativ analysierten Unternehmens im Verhältnis zu Vergleichsunternehmen innerhalb eines Sektors (ggf. einer Region). Hinweise zur generellen Vorgehensweise befinden sich unter www.leanval.investments. Das absolute Kursziel und damit verbunden die absolute Einschätzung (unterbewertet, neutral überbewertet) ergeben sich unter Verwendung eines in die Zukunft gerichteten DCF- oder ROIC (Return on Invested Capital) Verfahrens. Als Grundlage dienen hierbei die Schätzungen der zukünftigen Gewinne. Die Gewinnschätzungen basieren entweder auf einem Konsensus oder werden von der LeanVal Research GmbH selbst vorgenommen.

Aktualisierungen

Ein Anspruch der Empfänger auf Veröffentlichung von aktualisierten Analysen besteht nicht. Die LeanVal Research GmbH behält sich vor, Aktualisierungen von Analysen unangekündigt vorzunehmen. Eine regelmäßige Aktualisierung dieses Dokuments ist nicht vorgesehen.

Compliance

Die LeanVal Research GmbH hat in Umsetzung der gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen zu vermeiden. Insbesondere bestehen institutsinterne Informationschranken, die den Zugang der Analysten zu Insiderinformationen verhindern. Die Einhaltung wird durch den Compliance-Beauftragten überwacht.

Erläuterung der Empfehlungssystematik

Die relative Einschätzung basiert auf den verschiedenen Scores der einzelnen Unternehmen in den Bereichen Value, Quality, Stability, Growth und Momentum welche mit den Durchschnittswerten des Gesamtmarktes und/oder auch mit den jeweiligen Sektoren verglichen werden. Die Unternehmen werden auf einer Skala von 0 bis 100 eingestuft. Hieraus werden die drei Ratings „unattraktiv“ (0 bis 30 auf der Skala), „neutral“ (31 bis 70 auf der Skala) und „attraktiv“ (71 bis 100 auf der Skala) abgeleitet. Die relative Einschätzung kann sich aufgrund der hohen Komplexität der Scores und der vielfältigen Abhängigkeiten zwischen den analysierten Unternehmen kurzfristig ändern.

Das Ratingsystem der LeanVal Research GmbH für die absolute Bewertung umfasst die Ratings „unterbewertet“, „fair bewertet“ und „überbewertet“. Das Rating einer Aktie basiert auf der erwarteten Rendite für die kommenden sechs bis zwölf Monate. Die erwartete Rendite setzt sich aus der prognostizierten Veränderung des Aktienkurses und der voraussichtlichen Dividendenrendite zusammen. Änderungen des Diskontierungsfaktors oder der prognostizierten Cashflows können zu erheblichen Änderungen des Kursziels führen.

Ratingsystem der absoluten Bewertung:

Buy	Potenzial > +15%
Hold	Geringes Aufwärts- und Abwärtspotential
Sell	Potenzial < - 15%

Interessenkonflikte

In den Finanzanalysen sind Umstände oder Beziehungen, die Interessenkonflikte begründen können, weil sie die Unvoreingenommenheit - der Mitarbeiter der LeanVal Research GmbH, die die Analyse erstellt haben, - der LeanVal Research GmbH als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundener Unternehmen oder - der sonstigen für die LeanVal Research GmbH tätigen und an der Erstellung mit-wirkenden Personen oder Unternehmen gefährden könnten, anzugeben. Offenlegungspflichtige Informationen über Interessen oder Interessenkonflikte liegen insbesondere vor, wenn

1. wesentliche Beteiligungen (= Beteiligung > 5 % des Grundkapitals) zwischen den o.g. Personen oder Unternehmen und den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, bestehen,
2. o.g. Personen oder Unternehmen Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreuen (Market Making/ Designated Sponsoring),
3. o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt waren, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
4. o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden waren oder in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen erhielten, soweit von der Offenlegung dieser Informationen keine vertraulichen Geschäftsinformationen betroffen sind,
5. o.g. Personen oder Unternehmen mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen haben,
6. o.g. Personen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahrnehmen oder
7. o.g. Personen oder Unternehmen sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf die Emittenten haben, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

LeanVal Research GmbH
Bleichstraße 52

60313 Frankfurt am Main
Telefon: +49 69 9494 88 050
E-Mail: research@leanval.investments