



Deutsche Industriepolitik

Grundsätzliche Zurückhaltung lobenswert, aber wichtige Baustellen werden vernachlässigt

30. August 2017

Autoren*

Josef Auer
+49 69 910-31878
josef.auer@db.com

Eric Heymann
+49 69 910-31730
eric.heyman@db.com

Editor

Stefan Schneider

Deutsche Bank AG
Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

www.dbresearch.de

DB Research Management
Stefan Schneider

* Die Autoren bedanken sich bei Jakob Lahrso für die Unterstützung bei der Recherche zu dieser Publikation.

Die deutsche Industriepolitik fiel in den vergangenen Jahrzehnten zurückhaltend aus, gerade im Vergleich zu einigen anderen europäischen Ländern. Direkte Markteingriffe waren und sind die Ausnahme. Dies hat sich bewährt. Im Ergebnis sind heute große Teile der deutschen Industrie wohl besser positioniert als je zuvor. Deutschland hat einen hohen Industrieanteil an der Bruttowertschöpfung (2016: 22,6%).

Auch künftig sollte sich die Bundesregierung mit aktiver Industriepolitik zurückhalten. Stattdessen sind Rahmenbedingungen wichtig, die den Wettbewerb intensivieren, Forschung und Entwicklung begünstigen und Märkte öffnen.

In einer Zeit zunehmender politischer Unsicherheiten und protektionistischer Tendenzen inner- und außerhalb Europas kann es der Politik schwerfallen, die industriepolitische Zurückhaltung beizubehalten. Erfreulich ist daher, dass die Wahlprogramme der meisten Parteien daraufhin deuten, dass die markt- und wettbewerbsorientierte industriepolitische Ausrichtung beibehalten werden soll. Allerdings gilt es zu beachten, dass die traditionell ordoliberalen deutsche Industriepolitik nicht von anderen (staatlichen) Akteuren mit opportunistischen Strategien ausgenutzt wird.

Dennoch halten wir es in einzelnen Bereichen für notwendig, dass sich der Staat mehr engagiert bzw. seine bisherige Politik neu ausrichtet. Handlungsbedarf sehen wir z.B. bei den Netzinfrastrukturen. Der Aufbau einer leistungsfähigen und flächendeckenden IT-Infrastruktur kommt zu langsam voran. Wegen der Digitalisierung vieler Wertschöpfungsketten muss hier das Tempo dringend erhöht werden. Dies kann ein höheres finanzielles Engagement des Staates gerade in ländlichen Gebieten erfordern. Trotz Anreizregulierung erfolgt zudem der Ausbau der Stromnetze nur schleppend, u.a. weil regional- und landespolitische Widerstände und Sonderwünsche den Netzausbau verzögern und verteuern.

Beim Mammutprojekt Energiewende sind viele Wahlprogramme von Wunschenken geprägt. Aussagen dazu, mit welchen Maßnahmen die angestrebten Ziele zu erreichen und welche Kosten zu erwarten sind, fehlen fast gänzlich. Das ist enttäuschend. Es wird zudem kaum adressiert, dass viele Einzelziele der Energiewende verfehlt werden dürften. Bei der Energiewende wäre es sinnvoll und ehrlich, das politisch Wünschenswerte stärker an das tatsächlich Machbare anzugleichen, auch wenn dies bedeuten mag, dass man einzelne Ziele der Energiewende neu formuliert oder auf die europäische Ebene verlagert.

Bei der Verkehrspolitik bieten die Wahlprogramme wenig Überraschendes. Erhalt und Ausbau der Verkehrsinfrastruktur zählen hier zu den Klassikern. ÖPP-Projekte werden überwiegend kritisch gesehen. Ökologische Aspekte des Verkehrs werden unterschiedlich gewichtet. Die Zukunft des Verbrennungsmotors könnte zu einer Koalitionshürde werden. Bedauerlich ist, dass die ungleichen Wettbewerbsbedingungen im internationalen Luftverkehr in den Wahlprogrammen so gut wie gar nicht erwähnt werden. Hier besteht Handlungsbedarf.



Parteien stehen ganz grundsätzlich zur spezifisch deutschen Industriepolitik

Deutsche Industrieunternehmen
derzeit gut positioniert

Deutschland wird heute international für seine spezifische Industriestruktur geschätzt. Dies ist keine Selbstverständlichkeit, mussten doch seit 1945 zwei gewaltige Herausforderungen gemeistert werden. Nach dem Niedergang der deutschen Industrie infolge des Zweiten Weltkriegs gelang in Westdeutschland ein beispielloser Wiederaufbau leistungsfähiger Industriezweige. Und nach der Wiedervereinigung von West- und Ostdeutschland erfolgte eine fast vollständige Neuausrichtung der ostdeutschen Industrie inklusive massiver Strukturbereinigungen. Per Saldo stehen heute große Teile der deutschen Industrie wohl besser da als je zuvor. Bei richtiger Weichenstellung bleiben die Perspektiven in den kommenden Jahren günstig. Der Ausgang der Bundestagswahl wird wohl auf die künftige Industriepolitik ausstrahlen, sie ist im Wahlkampf – mit Ausnahme der Diesel-Diskussion – aber (noch) kein wirkliches Kernthema.

Prägend bleibt klares Bekenntnis zu sozialer Marktwirtschaft

In Deutschland besteht heute weitgehend Einigkeit unter allen aussichtsreichen Parteien (also auch der noch jungen AfD), dass die wirtschaftspolitischen Weichenstellungen unter dem Dach des für Deutschland prägenden Wirtschaftskonzepts, der sozialen Marktwirtschaft, zu erfolgen haben; allein Die Linke sucht/präferiert (immer noch) „Alternativen zum Kommunismus“.

Freilich ist es kein Wunder, dass sich CDU/CSU klar zum derzeitigen Wirtschaftskonzept und der darauf beruhenden Industriepolitik bekennen, tragen sie doch seit der zweiten Hälfte 2005 Regierungsverantwortung (mit unterschiedlichen Koalitionspartnern). Die SPD, derzeit ebenfalls Regierungspartei, möchte die soziale Marktwirtschaft „neu begründen“, indem sie Neujustierungen von Arbeitsmarkt- und Verteilungsaspekten vorschlägt. Die FDP, derzeit nicht im Bundestag, bleibt die Partei mit der größten Nähe zu Wirtschaft bzw. Industrie; explizit betont sie die Eigenverantwortung des Menschen, setzt auf Bürokratieabbau, mehr Freiraum für Unternehmer/n und präferiert klar eine (noch) liberalere Ordnungspolitik.

Direkte Eingriffe in Marktstrukturen
relativ selten

Vergleicht man die deutsche Industriepolitik der letzten Jahrzehnte z.B. mit dem französischen Pendant, fällt vor allem ins Auge, dass die politische Einmischung in Wirtschaftsstrukturen (Wettbewerb, Währungs- und Handelsfragen, staatlicher Einfluss auf Unternehmensentscheidungen) in Deutschland deutlich zurückhaltender ausgefallen ist. Der langfristige Vergleich zeigt, dass dies grundsätzlich kein Nachteil für die deutschen Industrieunternehmen war.

Deutsche Industrieunternehmen
überzeugen ihre Kunden durch
maßgeschneiderte Produkte

Für den bisherigen Erfolg der deutschen Industrie waren und sind nämlich vor allem die Unternehmen selbst verantwortlich: Sie machen aus Ideen Produkte, übernehmen persönlich Verantwortung und setzen sich dem internationalen Wettbewerb sowie dem Marktrisiko aus. Deutsche Unternehmen mussten in der Vergangenheit auch deshalb mehr auf Eigenverantwortung als die Konkurrenz aus Frankreich oder Italien setzen, weil sie seit jeher nicht mit direkter Hilfe der Politik (oder der Zentralbank mittels einer schwächeren Währung) rechnen konnten. Die Historie der deutschen (und europäischen) Industriepolitik kennzeichnen aber auch Barrieren und Stolpersteine, welche die Entfaltung einzelner Industriezweige bremsten und phasenweise Unternehmertum nur wenig attraktiv erscheinen ließ und in einzelnen Bereichen bis heute hemmt. Die Gentechnologie sei hier als ein Beispiel genannt.



Schlechte Erfahrungen mit direkten Markteingriffen

Rettungsaktionen für industrielle
Großunternehmen zumeist nicht
erfolgreich

Wenn sich die deutsche Industriepolitik den Gesetzen von Markt und Wettbewerb entgegensetzte, blieb der Erfolg häufig aus oder zumindest überschaubar. Die meisten staatlichen Rettungsaktionen für marode industrielle Großunternehmen blieben wirkungs- bzw. erfolglos. Einen negativen Beigeschmack haben solche Maßnahmen zudem stets für die Vielzahl kleiner und mittelständischer Unternehmen, die im Krisenfall „mangels Masse“ vom Staat keine Hilfe zu erwarten hätten. Die massive Unterstützung des Finanzsektors während der Wirtschafts- und Finanzkrise wurde seitens der Politik primär dadurch gerechtfertigt, die Spareinlagen der Anleger sowie das Funktionieren des Zahlungssystems zu sichern; dies erfolgte zudem in internationaler Abstimmung und war kein deutscher Alleingang. Trotzdem muss sich die Politik fragen, ob über die Stabilisierung des Finanzsystems hinaus, die während der akuten Krise zweifelsohne notwendig war, nicht auch eine in der mittleren Frist notwendige Marktberichtigung unterbunden wurde.

Staatlicher Einfluss auf Energiesektor
traditionell hoch

Der marktverzerrende Einfluss staatlicher Maßnahmen zeigt sich heute rund um den für viele Industriezweige so wichtigen Kostenblock Energie: Überaus teuer waren die – historisch bedingten – Dauersubventionen des deutschen Steinkohlebergbaus, deren Ende absehbar ist. Zu Fragezeichen berechtigen auch die politischen Weichenstellungen bei Auf-, Aus- und Rückbau der Kernenergieerzeugung, die noch viele Jahre weitere volkswirtschaftliche Kosten nach sich ziehen werden. Nicht nur aus Kostengründen bereiten die stetigen Markteingriffe rund um die deutsche Energiewende¹ Kopfzerbrechen, zumal sich hier auf breiter Front Zielverfehlungen abzeichnen (siehe auch Seite 8 ff.). Zudem war Deutschland auch ordnungspolitisch keineswegs ein Vorreiter der für die heimische Industrie so wichtigen Marktliberalisierung der leitungsgebundenen Energien Elektrizität und Gas; beide Marktöffnungen begannen auf Drängen der EU immerhin erst vor rd. 20 Jahren. Überdies startete die grundlegende Reform des Arbeitsmarktes, der letztlich den für viele Industrieunternehmen maßgeblichen Kostenfaktor Arbeit mitbestimmt, erst Anfang 2005. Hier war die Politik durch eine gesellschaftlich nicht mehr akzeptable Rekordarbeitslosigkeit und Unterbeschäftigung von zusammen um die 6 Mio. Menschen getrieben.

Arbeitsmarktreformen begünstigen
Wettbewerbsfähigkeit der Industrie in
Deutschland

Die Reformen der Arbeitsmarktpolitik sind auch heute noch spürbare Stützen der deutschen Industrie; dies gilt vor allem für die flexibleren Beschäftigungsformen (z.B. Leiharbeit). Teile des politischen Spektrums sehen diese flexiblen Beschäftigungsformen zwar bis heute kritisch, sie verbessern jedoch die internationale Wettbewerbsfähigkeit des industriellen Hochlohnstandorts Deutschland. Missbrauch gilt es natürlich zu verhindern. Rund um die Energiekosten gibt es weitere Sonderregelungen. Dazu zählen Vergünstigungen bei der Preisgestaltung für besonders stromintensive Industriekunden. Und von der Umlage der Sonderkosten infolge der in Deutschland bekanntlich recht umfangreichen Förderung erneuerbarer Energien sind viele industrielle Großkunden weitgehend ausgenommen. Hier müssen im Einzelfall die Verteilungseffekte und der Konflikt mit dem eigentlichen Politikziel beachtet und überprüft werden.

Geopolitische Veränderungen müssen bei Industriepolitik berücksichtigt werden

Nationale Industriepolitik erlebt in
einigen Ländern eine Renaissance

Trotz der erwähnten Gegenbeispiele war die deutsche Industriepolitik in den letzten Dekaden eher von Zurückhaltung geprägt, insbesondere im Vergleich zu anderen großen EU-Staaten. Eine solche Zurückhaltung kann der Politik zunehmend schwerfallen, wenn sich politische Rahmenbedingungen außerhalb

¹ Vgl. Heymann, Eric (2016). Deutsche Energiewende: Zielverfehlungen in Sicht. Deutsche Bank Research. Aktuelle Themen. Frankfurt am Main.



Deutschlands und Europas gravierend ändern und national orientierte Industriepolitik eine Renaissance erfährt. Die künftige Industriepolitik sollte daher das derzeit fragile weltwirtschaftliche Umfeld berücksichtigen:

Kritik in den USA an deutschen Außenhandelsüberschüssen

— Fragezeichen bestehen hinsichtlich der künftigen US-Wirtschafts- bzw. Industriepolitik und der von der neuen Administration propagierten „America first“-Präferenz. So kritisierte die aktuelle US-Regierung mehrmals Deutschlands industrielle Exportstärke.

Chinesische Unternehmen bei Expansion im Ausland von staatlicher Seite gefördert

— China ist bestrebt, ein führendes Technologie- und Industrieland zu werden. Hierzu sind China viele Mittel recht; darunter „mehr Made in China“, gezielte Diskriminierung ausländischer Wettbewerber im Inland (z.B. IuK-Anbieter mit Informations- und Kommunikationsplattformen) sowie das forcierte Erschließen ausländischer Märkte auch durch staatliche Rückendeckung der expandierenden Unternehmen. Dazu zählen Zukäufe ausländischer/deutscher Industrieunternehmen bei gleichzeitig extrem hohen Hürden für Übernahmen chinesischer Firmen durch ausländische Konkurrenten. Zu den ordnungspolitischen Maßnahmen mit Auswirkungen auf (nicht nur) deutsche Industrieunternehmen zählen mögliche Quoten für Elektroautos.

Politische und wirtschaftliche Beziehungen zu Russland und der Türkei abgekühlt

— Unsicher ist nach wie vor die derzeitige und künftige Rolle Russlands, insbesondere dessen (noch immer) fragliche Rückkehr als gleichberechtigter Wettbewerber/Partner in der Weltwirtschaft und der Weltgemeinschaft. Das Timing birgt für die deutsche Industrie besondere Herausforderungen, Risiken und auch Chancen. Auch die politischen Beziehungen zur Türkei haben sich in den letzten Monaten merklich abgekühlt, was wohl auch die wirtschaftlichen Beziehungen belasten dürfte.

Unsicherheitsfaktor Brexit

— Weitgehend offen sind ferner die konkreten Folgen des Brexit-Beschlusses in UK. So ist unklar, wie die künftigen Handelsbeziehungen ausgestaltet sein werden. Auch im Kontext der EU-Weiterentwicklung ist nicht alles transparent. Denkbar ist u.a. eine Neujustierung des Kräfteverhältnisses innerhalb der EU; dies kann etwa mehr Verantwortung für große Länder wie Deutschland und Frankreich bedeuten und Implikationen für die bislang unterschiedliche Industriepolitik beider Länder haben.

Infrastruktur rund um Energie und Digitalisierung schneller ausbauen

Ausbau des Stromnetzes erfolgt nur sehr langsam

Die deutsche Politik hat sich in den letzten Jahrzehnten zu wenig um Teile der öffentlichen Infrastruktur gekümmert. Keineswegs zeitgemäß ist das Elektrizitätsnetz: Einerseits fördert Deutschland zwar den Ausbau der erneuerbaren Elektrizitätserzeugung und vollzieht gleichzeitig den schrittweisen Ausstieg aus der Kernenergie. Andererseits kommt es – trotz Anreizregulierung – nicht zügig genug mit dem dafür notwendigen Netzausbau voran (z.B. Stromleitungen von Nord nach Süd). Die neue Regierung sollte sich diesbezüglich mehr engagieren, da regional- und landespolitische Widerstände und Sonderwünsche den Netzausbau verzögern und verteuern.

Nachholbedarf im Bereich IT-Infrastruktur

Ein Mangel an Infrastruktur ist zudem im Zusammenhang mit der zunehmenden Digitalisierung von Wirtschaft und Gesellschaft zu konstatieren. Zwar ist der Auf- und Ausbau einer leistungsfähigen IT-Infrastruktur (Breitband & Co.) gerade in dicht besiedelten Gebieten keine originäre Staatsaufgabe, weil sich hier private Investitionen in der Regel lohnen. Für eine flächendeckende Versorgung bedarf es jedoch eines stärkeren staatlichen Einsatzes. Vergleiche mit anderen europäischen Ländern zeigen, dass Deutschland hier bestenfalls im Mittelfeld liegt. Das bis dato mangelnde Engagement der Politik ist aus mindestens drei Gründen unverständlich:

— Erstens sieht sich die deutsche Industrie derzeit vielfältigen neuen Herausforderungen infolge der zunehmenden Digitalisierung aller Fertigungsstufen



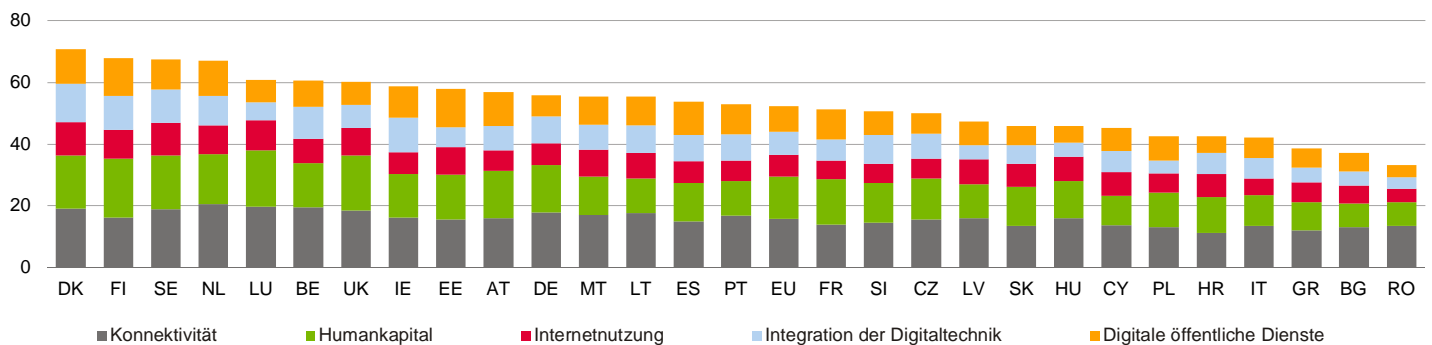
und Vermarktungsebenen ausgesetzt. „Industrie 4.0“ ist eine Mammutaufgabe. Ohne leistungsfähige und international wettbewerbsfähige digitale Infrastruktur besteht für deutsche Industrieunternehmen nicht nur in ländlichen Gebieten die Gefahr, im internationalen Wettbewerb zurückzufallen; dies könnte zu einer dauerhaften Strukturschwäche der deutschen Industrie führen.

- Zweitens erfordert auch der Trend hin zu mehr Smart Mobility eine leistungsfähige digitale Infrastruktur. Soll die Vision vom autonomen und vernetzten Fahren künftig tatsächlich Gestalt annehmen, ist ebenfalls eine fehlerfreie und flächendeckende IT-Infrastruktur erforderlich.
- Drittens wird in Deutschland derzeit zwar die Digitalisierung der Gesundheitsversorgung hin zu mehr E-Health angestrebt. Eine wichtige Voraussetzung dafür ist aber immer noch nicht vollständig vorhanden, nämlich ein funktionsfähiges und zeitgemäßes Internet mit Breitbandanschlüssen überall im Land. Dies bremst den Fortschritt hin zu einer flächendeckend besseren Gesundheitsversorgung für alle Patienten.²

Deutschland bei Digitalisierung im europäischen Mittelfeld

1

Index für die digitale Wirtschaft und Gesellschaft*, 2017



* Digital Economy and Society Index

Quelle: EU-Kommission

Staatliches Engagement beim Aufbau einer flächendeckenden IT-Infrastruktur angezeigt

Die beabsichtigte Aufrüstung der Kupferkabel bringt zwar einen gewissen digitalen Fortschritt. Ein vollumfänglicher Auf- und Ausbau eines vollständigen Glasfasernetzes sollte jedoch das Hauptziel werden. Dort, wo sich ein Netzausbau rein privatwirtschaftlich nicht rentiert, müsste der Staat verstärkt einspringen. Finanzierungsfragen sollten angesichts verbesserter Finanzstruktur des Bundes nicht länger von politischer Seite vorgeschoben werden. So könnte der Bund Länder und Kommunen dort finanziell unterstützen, wo Lückenschlüsse der IT-Infrastruktur aufgrund fehlender Wirtschaftlichkeit von privaten Netzbetreibern ausbleiben.

Industrieunternehmen in städtischen Gebieten bremst die rückständige deutsche Infrastruktur etwas weniger als die vielen zumeist mittelständischen Unternehmen, die überwiegend im ländlichen Raum produzieren. Laut BDI befinden sich immerhin 70% der Industriearbeitsplätze auf dem Land. Um ein Abkoppeln oder gar Zurückfallen der ländlichen Agglomerationen zu verhindern, ist deshalb beides nötig: Erstens, ein flächendeckender Ausbau der digitalen Hochleistungsnetze, und zweitens der rasche Ausbau der Fernleitungsnetze.

² Vgl. Auer, Josef (2017). Digitalisierung stärkt Gesundheitsversorgung. Vielfältiger Fortschritt zeichnet sich ab. Deutsche Bank Research. Deutschland-Monitor. Frankfurt am Main.



Überdies steigerte es, drittens, auch die Lebensqualität insbesondere des ländlichen Raums (auch von bereits recht betagten Menschen), wenn die Gesundheitsversorgung rasch digitalisiert wird (Stichwort: Telemedizin).

Digitalisierung der Industrie erfordert Bildungsinitiativen

Die Digitalisierung der deutschen Industrie eröffnet neue Chancen, zwingt sie aber auch, sämtliche Prozesse permanent auf den Prüfstand zu stellen. Die Nutzung dieses Megatrends setzt also auch Know-how voraus. Die Digitalisierung gelingt umso schneller und besser, je effizienter und effektiver die Beschäftigten ihr Wissen in diesem Bereich auf- und ausbauen. Für Unternehmen, deren Mitarbeiter wenig in die neuen digitalen Fragestellungen und Lösungsansätze integriert sind, resultieren ernsthafte Wettbewerbsnachteile.

Die Digitalisierung erfordert vermehrte Aus- und Weiterbildung. Einerseits ist es im ureigenen Interesse jedes Unternehmens, diesbezügliche Anstrengungen anzugehen. Andererseits sollte die den Bildungssektor dominierende öffentliche Hand noch aktiver werden. Eine verstärkte Aus- und Weiterbildung rund um die neuen digitalen Trends und Möglichkeiten bringt nicht nur der Wirtschaft Vorteile, sie verbessert auch die Einkommenschancen der Arbeitnehmer.

Immerhin verändert die digitale Transformation fast alle Berufsbilder, vom Handwerk über das Lehramt, die Medizin, die öffentliche Verwaltung bis hin zu den Ingenieurwissenschaften. Der Wissenstransfer verbessert die Wettbewerbsfähigkeit der gesamten Volkswirtschaft. Verstärkte Bildungsinitiativen und -investitionen seitens der Politik dürften sich mittel- und längerfristig gesamtwirtschaftlich rechnen. Ein höheres und breiteres digitales Bildungsniveau dürfte (zusammen mit den Trends rund um die Industrie 4.0) dazu beitragen, dem perspektivisch sinkenden Erwerbspersonenpotenzial entgegenzuwirken und so innovative und effiziente Industrieproduktion in Deutschland zu halten.

Von Bildungsinitiativen begünstigt wird am ehesten der zahlenmäßig große Kreis kleiner und mittlerer Unternehmen, der typischerweise über weniger Mittel als Großunternehmen verfügt, um ein entsprechendes Bildungsangebot zu offerieren. Überdies haben öffentliche Bildungsangebote den Vorteil, dass sie allen interessierten und engagierten Personen offenstehen. Sie sorgen so für mehr Chancengleichheit.

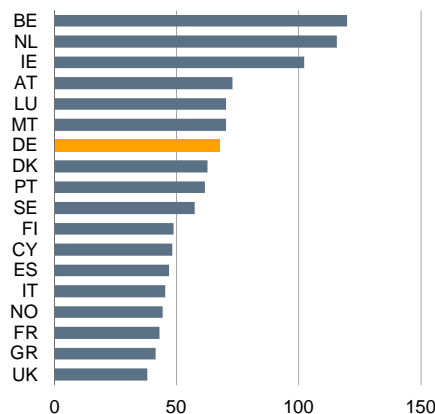
Öffentliche Bildungsoffensive im Bereich Digitalisierung wünschenswert

Besseres digitales Bildungsniveau kann dazu beitragen, dem perspektivisch sinkenden Erwerbspersonenpotenzial entgegenzuwirken

Deutschland unter großen Volkswirtschaften besonders offen

2

Offenheitsgrad: Warenausfuhr plus Wareneinfuhr im Verhältnis zum BIP, 2016, %



Quellen: Eurostat, Deutsche Bank Research

Reziprozität nicht erst am Sankt-Nimmerleinstag

Deutschland ist wie kaum ein anderer großer Flächenstaat eng in die Weltwirtschaft und den internationalen Handel integriert. Daher sollte es sich für eine positive Fortentwicklung einsetzen. Deutschland ist dabei an einer weiteren wirtschaftlichen Integration Chinas in die Weltwirtschaft interessiert, nicht zuletzt weil China ein bedeutender Absatzmarkt für Erzeugnisse aus deutscher Produktion sowie ein wichtiger Fertigungsstandort für hiesige Unternehmen ist.

Hinzu kommt, dass viele deutsche Unternehmen – von global agierenden Konzernen bis hin zum Mittelstand – in China und weiteren aufstrebenden asiatischen Ländern vielfältige Entwicklungsmöglichkeiten sehen und deshalb dessen Weiterentwicklung mit Risikokapital begleiten wollen.

In den letzten Jahren haben sich Übernahmen deutscher Firmen durch ausländische Unternehmen, insbesondere aus China, gehäuft. Aus Standorterwägungen erscheint deswegen mehr Aufmerksamkeit geboten, weil Übernahmen in China selbst keineswegs so einfach möglich sind. Offensichtlich besteht ein Mangel an Reziprozität. Wünschenswert ist, dass sich die Regierung diesem Missverhältnis noch mehr annimmt als bisher. Es ist zu begrüßen, dass sich das Bundeswirtschaftsministerium zur Jahresmitte 2017 zu dem Thema äußerte und



Faire Bedingungen bei grenzüberschreitenden Unternehmensübernahmen zwischen EU und China nötig

sogar auf erweiterte Prüfmöglichkeiten und Mitsprache insbesondere im Falle sensibler Schlüsseltechnologien und/oder sicherheitsrelevanter Techniken pochte. Unter allen Parteien steht die FDP Einmischungen des Staates in unternehmerische Entscheidungen am kritischsten gegenüber.

Ordnungspolitisch ist die Verlagerung und Bewältigung dieser für die deutschen und europäischen Industrieunternehmen wichtigen Thematik auf EU-Ebene zweckmäßig. Deshalb sollte die jüngste gemeinsame Initiative Deutschlands mit den EU-Partnerländern Frankreich und Italien zu diesem Themengebiet intensiviert werden. Ein zusätzlicher Vorteil wäre, dass für alle Unternehmen im Wettbewerb gleiche Spielregeln gelten würden. Letztlich liegt die Kompetenz für Handelsfragen ohnehin auf EU-Ebene.

Deutsche Unternehmen rufen nicht nach übermäßigem staatlichen Schutz vor Übernahmen durch ausländische Konkurrenten

Aktuell droht zwar – auch nach unserer Einschätzung – keine große Übernahmewelle mit anschließender Fertigungsverlagerung in Richtung China. Ganz im Gegenteil: Es zeigt sich, dass Investoren aus China durchaus auch an einer Festigung deutscher Standorte interessiert sind (z.B. Augsburg/Kuka), um so deutsches/europäisches Know-how längerfristig nutzen und möglichst ausweiten zu können. Hinzu kommt, dass die kritische Position des Bundeswirtschaftsministeriums im Inland durchaus ein geteiltes Echo hervorrief. Insofern sollte die Strategie für mehr Reziprozität europäisch verankert werden. Selbst in dem überaus heiklen Thema Firmenübernahmen dürfte mehr europäische Zusammenarbeit am ehesten zum gewünschten Ziel führen.

Schutz geistigen Eigentums wichtig

Die deutsche und europäische Politik sollten sich noch mehr als bisher für den Abbau der offensichtlichen Asymmetrien nicht nur beim Marktzugang, sondern auch beim Schutz des geistigen Eigentums zwischen Deutschland bzw. der EU und China einsetzen. Als Instrument dafür dienen könnte das bereits seit 2013 in Verhandlung befindliche europäische Investitionsförder- und -schutzabkommen BIT (Bilateral Investment Treaty) zwischen der EU und China. Zuletzt haben sich auch die USA für eine engagiertere Gangart gegenüber China bezüglich der gegenwärtigen Handelspraktiken, dem Schutz geistigen Eigentums sowie Auflagen für ausländische Unternehmen in China ausgesprochen. Es wäre zu begrüßen, wenn Nordamerika und die EU hier mit einer Stimme sprächen.

Zeitgemäße wettbewerbsrechtliche Definition des „relevanten Marktes“ nötig

Bei internationalen Zusammenschlüssen muss relevanter Markt zeitgemäß definiert werden

Überdies könnte auch das deutsche und europäische Wettbewerbsrecht als Instrument künftig noch intensiver genutzt werden. Dies gilt freilich nicht nur bei Übernahmen chinesischer Unternehmen, sondern auch bei Zusammenschlüssen mit wichtigen Adressen aus anderen Ländern. Die Definition des „relevanten Marktes“ als Entscheidungsgrundlage für die Zulässigkeit von Übernahmen erfolgte im Zuge der Globalisierung teilweise zu breit. Aufgrund der seitherigen Lerneffekte sollte künftig die fragliche Abgrenzung von Fall zu Fall neu, objektiv und zeitgemäß geklärt werden. Übernahmen, die den Wettbewerb einschränken, sollten aus einzel- und gesamtwirtschaftlichem Interesse auch künftig unterbleiben.

Sektorspezifische Konzentration im Investorenmarkt kann Wettbewerb einschränken

Für die Bewertung von Wettbewerbsfragen seitens der Politik sollte das Thema der steigenden Konzentration im Investorenmarkt wichtiger werden. In den letzten Jahren ist eine Zunahme unregulierter „Common Ownership“ zu beobachten. Kritisch wird es, wenn große Einzelinvestoren (z.B. Kapitalsammelstellen) zeitgleich an Unternehmen der gleichen Branche bzw. des gleichen Produktsegments tätig sind. Weil damit eine Einschränkung des eigentlich erwünschten Wettbewerbs droht, sollte hierauf mehr geachtet werden. Wegen der über die Landesgrenzen hinausreichenden Wirkungen sind hier – wie auch bei anderen



Industrie- bzw. Wettbewerbsfragen – internationale bzw. europäische Antworten zu suchen. Werden die ordnungspolitischen Weichen richtig gestellt, können gleichwohl auch künftig die nationalen Kartellämter mit der Einzelfallbeurteilung betraut bleiben, wo nötig, durch internationalen Austausch von Informationen und Evaluierungen.

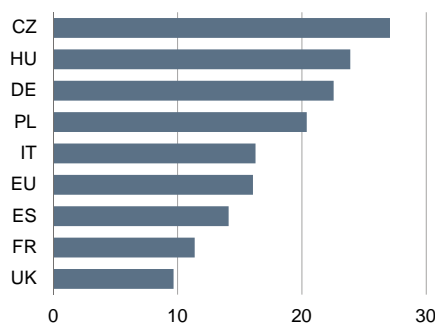
Energie und Verkehr: Staatseinfluss bleibt hoch

Deutschlands eher zurückhaltende Industriepolitik war, wie bereits ausgeführt, eher vorteilhaft für die hiesige Industrie. Im Ergebnis zeichnet sich Deutschland heute durch eine im europäischen Vergleich wettbewerbsfähige Industrie sowie durch einen überdurchschnittlich hohen Industrieanteil aus. Dennoch hat auch die deutsche Politik einzelne Sektoren stets durch Regulierung oder eigene Investitionstätigkeit geprägt. Zu nennen sind u.a. der Energie- und der Verkehrssektor, wo nach gängiger Ansicht Faktoren wie die Existenz von Economies of scale, die Nichtausschließbarkeit, externe Effekte oder die Interdependenzen mit anderen Zielen (z.B. Umweltschutz) staatliches Handeln rechtfertigen. Diese Bereiche bleiben auch künftig maßgeblich von staatlichem Handeln beeinflusst. Zwar zählen die Energie- und Klimapolitik sowie die Verkehrspolitik nicht unbedingt zu den wichtigen und zugleich kontroversen Themen im aktuellen Wahlkampf. Sie sind für die Wettbewerbsfähigkeit des Industriestandorts Deutschland aber unbestritten von besonderer Bedeutung. Gerade die deutsche Energiepolitik hat in den letzten Jahren bereits alle Marktteilnehmer und ihre Entscheidungen spürbar beeinflusst – vom Investitionsverhalten energieintensiver Unternehmen bis hin zu privaten Haushaltskunden.³

Bedeutung der Industrie sehr unterschiedlich

3

Anteil des Verarbeitenden Gewerbes an der gesamten Bruttowertschöpfung, 2016, %



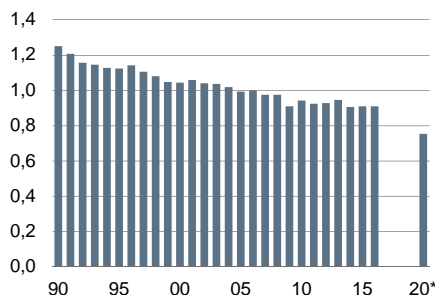
Quelle: Eurostat

CDU und SPD: kaum Aussagen zu konkreten energie- und klimapolitischen Maßnahmen

Deutschland dürfte Klimaziel bis 2020 verfehlen

4

Treibhausgasemissionen in Deutschland, CO₂-Äquivalente, Mrd. Tonnen



* Reduktionsziel für Treibhausgase der Bundesregierung bis 2020: -40% gegenüber 1990

Quellen: Umweltbundesamt, Deutsche Bank Research

Energie- und Klimapolitik: viel Wunschenken

Deutschland verfolgt formal sehr ehrgeizige klimapolitische Ziele. Wichtigstes Vehikel hierfür ist die deutsche Energiewende mit ihren verschiedenen ökologischen Unterzielen (z.B. Reduktion der CO₂-Emissionen, Ausbau der Erneuerbaren, mehr Energieeffizienz). Die Energiewende ist ein umfassendes und langfristiges ausgerichtetes Projekt. Wenig überraschend finden sich in den Wahlprogrammen der aktuellen Regierungsparteien mehr oder weniger klare Bekenntnisse zu Deutschlands energie- und klimapolitischen Zielen. Die Aussagen zu konkreten Maßnahmen bleiben jedoch häufig sehr vage. Stattdessen beinhalten die Programme eine Reihe von energiepolitischen Selbstverständlichkeiten. Beispielsweise betonen sowohl CDU als auch SPD, dass die Energieversorgung in Deutschland künftig verlässlich, bezahlbar und umweltverträglich sein müsse.

Einige grundsätzliche Probleme werden jedoch kaum adressiert: Beispielsweise gehen die Wahlprogramme nicht auf den Umstand ein, dass viele Ziele der Energiewende wohl verfehlt werden. So dürfte es Deutschland nicht gelingen, die Treibhausgasemissionen bis 2020 um 40% gegenüber dem Niveau von 1990 zu senken. Hierzu findet keine Diskussion statt, ob das Ziel eventuell zu ehrgeizig formuliert wurde oder ob bislang die falschen Instrumente zum Einsatz kommen, um das Ziel zu erreichen.

Ferner wurde beim Blick auf das energiepolitische Zieldreieck der Aspekt der Bezahlbarkeit von Strom zugunsten eines steigenden Anteils erneuerbarer Energien im Stromsektor vernachlässigt. Nicht zuletzt aufgrund höherer staatlicher Belastungen (z.B. EEG-Umlage) sind die Strompreise für private Haushalte und die meisten gewerblichen Kunden in Deutschland in den letzten Jahren schneller gestiegen als im EU-Durchschnitt. Immerhin erwähnt das CDU-Programm, dass die „marktwirtschaftliche Heranführung und Systemintegration der erneuerbaren Stromerzeugung konsequent“ fortgesetzt werden müsse. Wie

³ Vgl. Heymann, Eric und Oliver Rakau (2017). Unsicherheit bremst Investitionen aus. Deutsche Bank Research. Deutschland-Monitor. Frankfurt am Main.

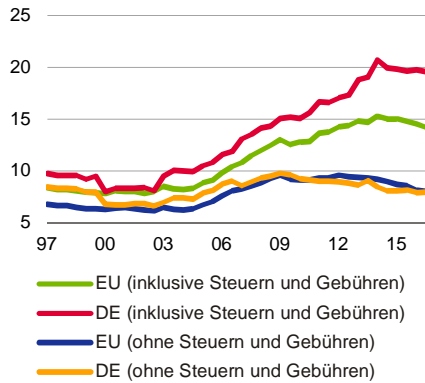


Deutsche Industriepolitik

Steuern und Gebühren treiben Strompreise vor allem in Deutschland

5

Strompreis für Industriekunden*, Cent pro Kilowattstunde



* Jahresstromverbrauch zwischen 500 und 2.000 MWh

Quelle: Eurostat

dies konkret aussehen soll, wird jedoch nicht ausgeführt. Die SPD will „Deutschland zur energieeffizientesten Volkswirtschaft der Welt machen“. Jedoch fehlen auch hier Aussagen, wie dies konkret geschehen soll. Letztlich spielen die Kosten der Energiewende sowie das Kosten-Nutzen-Verhältnis der zu ergreifenden Maßnahmen in beiden Wahlprogrammen nur eine untergeordnete Rolle. Dies ist angesichts der bereits angefallenen und zu erwartenden Kosten enttäuschend.

Die Regierungsparteien betonen zu Recht die Bedeutung der „Sektorenkopplung“, also der stärkeren Einbeziehung des Wärme- und Verkehrssektors. Tatsächlich ist die Energiewende bislang fast ausschließlich eine Stromwende, denn im Wärme- und Verkehrssektor sind die Fortschritte bislang begrenzt. Konkrete Maßnahmen, wie diese Sektorenkopplung gelingen soll oder welche volkswirtschaftlichen Kosten und gesellschaftlichen Vorteile zu erwarten sind, lassen sich aus den Wahlprogrammen jedoch nicht entnehmen.

Bemerkenswert ist, dass das Ziel, den Anstieg der globalen Durchschnittstemperatur auf weniger als 2°C gegenüber dem vorindustriellen Niveau zu begrenzen, weder bei CDU noch bei SPD Einzug in das Wahlprogramm gefunden hat. In politischen Reden wird dieses 2°C-Ziel dagegen häufig als (ein) Grund für die deutsche Energie- und Klimapolitik angeführt, obwohl der deutsche Beitrag zu den globalen Treibhausgasemissionen mit gut 2% sehr klein ist.

Grüne und FDP liegen weit auseinander

In den Wahlprogrammen der kleineren Parteien, die Aussicht auf den Einzug in den Bundestag haben, finden sich differenziertere Sichtweisen zur deutschen Energie- und Klimapolitik. Wenig überraschend ist dabei, dass Bündnis 90/Die Grünen besonders ambitionierte energie- und klimapolitische Vorschläge haben. Dazu zählt z.B. das Ziel, den Anteil der erneuerbaren Energien im Stromsektor schon bis 2030 auf 100% zu erhöhen. Zudem sollen die 20 klimaschädlichsten Kohlekraftwerke in Deutschland sofort abgeschaltet werden. Beide Vorschläge verkennen jedoch, dass die CO₂-Emissionen aus dem Stromsektor in der EU nicht mehr Teil der nationalen Emissionsbudgets sind, sondern einer Obergrenze auf EU-Ebene unterliegen. Insofern stehen klimapolitische Maßnahmen, die den nationalen Stromsektor betreffen, grundsätzlich im Konflikt mit dem EU-Emissionshandel.

An dieser Stelle setzt die FDP an, die sich in ihrem Wahlprogramm dafür ausspricht, die Energiewende zu einem gesamteuropäischen Projekt zu machen und den EU-Emissionshandel als zentrales Instrument im Klimaschutz zu stärken. Dies ist aus volkswirtschaftlicher Sicht zu begrüßen, politisch aber mit erheblichen Herausforderungen verbunden. Zugleich will sich die FDP dafür einsetzen, „Dauersubventionssysteme“ wie das Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) zu beenden. Ferner sollen sich klimafreundliche Technologien primär am Markt durchsetzen und nicht durch planwirtschaftliche Vorgaben. Zur Entlastung der Stromverbraucher fordert die FDP eine Reduktion der Stromsteuer auf das europäische Mindestniveau.

Die Grünen und die FDP liegen mit ihren energie- und klimapolitischen Vorstellungen also sehr weit auseinander. Das Thema ist für beide Parteien bedeutsam. Für die Grünen zählt eine ambitionierte Energie- und Klimapolitik quasi zum „Markenkern“. Und die FDP dürfte mit ihren Forderungen nach mehr marktwirtschaftlichen Prinzipien und Rationalität beim Umsetzen der Energiewende wirtschaftsnahe Wähler ansprechen und sich von der CDU abgrenzen, ohne unüberwindbare Gräben aufzureißen. Für eine etwaige „Jamaika-Koalition“ auf Bundesebene könnte die Energie- und Klimapolitik jedenfalls eine hohe Hürde bedeuten.

Grüne verfolgen ambitionierte Energie- und Klimaziele

FDP sieht EEG kritisch

Energiepolitik könnte Hürde für Jamaika-Koalition sein



Die Linke: für mehr Staatseinfluss

Linke wollen bei Energiewende mehr sozialpolitische Aspekte berücksichtigen

Die Linke plädiert in ihrem Wahlprogramm für einen (noch) höheren Staatseinfluss im Energiesektor. Beispielsweise solle die Energieversorgung stärker als Teil der öffentlichen Daseinsvorsorge organisiert werden. Auch die Skepsis gegenüber Großkonzernen in der Energieversorgung findet sich im Wahlprogramm. Zudem spricht sich Die Linke dafür aus, beim Umsetzen der Energiewende stärker sozialpolitische Aspekte zu berücksichtigen. Im Wahlprogramm findet sich z.B. die Forderung nach preisgünstigen Sockeltarifen für Strom, Wasser oder Heizenergie oder nach einer strukturellen Reform des EEG, die soziale Belange berücksichtigt. Dies sind Ziele, die vor allem die Belastungen einkommensschwächerer privater Haushalte durch gestiegene Strompreise adressieren.

AfD mit Kontrastprogramm

AfD für längere Laufzeit der Kernkraftwerke

Unter allen Parteien, die Aussicht auf den Einzug in den Bundestag haben, äußert die AfD die kontroversesten energie- und klimapolitischen Forderungen. Anders als die anderen Parteien hegt sie Zweifel an der These, der Klimawandel sei vorwiegend auf menschliche Aktivitäten zurückzuführen. Sie spricht sich ferner dafür aus, das Pariser Klimaabkommen zu kündigen. Hinsichtlich der nationalen Energiepolitik fordert die AfD, die bestehenden Kernkraftwerke nicht vor dem Ende ihrer technologisch möglichen Nutzungsdauer abzuschalten. Das EEG, die Energieeinsparverordnung sowie das Erneuerbare-Energien-Wärme-gesetz sollen abgeschafft werden. Damit wird deutlich, dass die AfD mit diesen energie- und klimapolitischen Forderungen auf Opposition setzt. Im AfD-Programm finden sich aber nicht nur „Extrempositionen“. Bezüglich der Elektromobilität fordert sie beispielsweise, dass diese sich auf marktwirtschaftlicher Basis entwickeln solle.

Zwischenfazit

Sich anbahnende Zielverfehlungen bei Energiewende werden zu wenig adressiert

Bereits 2016 hatten wir konstatiert, dass sich Deutschland bezüglich seiner energie- und klimapolitischen Ziele wohl zu viel in zu kurzer Zeit vorgenommen hat. An unserer Einschätzung hat sich seither nichts geändert. Die (meisten) Wahlprogramme gehen zu wenig auf die sich abzeichnenden Zielverfehlungen ein; dies gilt vor allem für die derzeit regierenden Parteien, CDU/CSU und SPD. Aus unserer Sicht müsste stärker in den Fokus rücken, ob die energie- und klimapolitischen Ziele an die reale Entwicklung angepasst, andere Instrumente eingesetzt oder die existierenden Instrumente „verschärft“ werden sollten. Auch die volkswirtschaftlichen Kosten der Energiewende finden zu wenig Aufmerksamkeit. Alles in allem sind viele Aussagen zur Energie- und Klimapolitik von Wunschenken geprägt.

Verkehrspolitik: keine Überraschungen

Diesel-Skandal spielt in den offiziellen Wahlprogrammen nur eine kleine Rolle

Die aktuelle verkehrspolitische Debatte in Deutschland wird vom „Diesel-Skandal“ und der Frage geprägt, welche Maßnahmen Automobilindustrie und Politik ergreifen sollten, um das Problem überhöhter Schadstoffemissionen vieler Diesel-Pkw im realen Fahrbetrieb zu lösen. In den Wahlprogrammen der Parteien spielt diese Thematik jedoch nur eine untergeordnete Rolle. Lediglich die Grünen sprechen sich dafür aus, dass die betroffenen Autos auf Kosten der Hersteller nachgerüstet werden sollen. Sehr kritisch sehen wir die Forderung der Grünen, dass ab 2030 nur noch abgasfreie Autos neu zugelassen werden dürfen. Ein Grund für unsere Skepsis ist, dass heute noch nicht abzuschätzen ist, wie schnell der technische Fortschritt bei alternativen Antriebstechnologien vorschreitet und wie schnell die Kosten sinken werden. Nicht nur im Sinne der Technologieneutralität halten wir es für sinnvoller, wenn sich neue Technologien



Koalitionshürde Verbrennungsmotor

vor allem deshalb durchsetzen, weil sie die Kunden ganz ohne Subventionen überzeugen. Schließlich werden die CO₂-Emissionen von Pkw wohl auch künftig durch Grenzwerte auf EU-Ebene reguliert. In ihrem Wahlprogramm fordern die Grünen jedoch kein explizites Fahrverbot für die betroffenen Autos. CDU und AfD sprechen sich gegen Fahrverbote für bestimmte Fahrzeugtypen aus; die FDP lehnt ein Verbot von Fahrzeugen mit Verbrennungsmotor oder die verpflichtende Einführung von Elektroautos ab. Die Linke kritisiert – wie auch die Grünen – den niedrigeren Steuersatz für Diesel an der Tankstelle.

Der künftige politische Umgang mit dem Verbrennungsmotor könnte zu einer hohen Hürde für eine Koalition zwischen der Union und den Grünen bzw. für eine Jamaika-Koalition werden. CSU-Vorsitzender Horst Seehofer stellte kürzlich klar, dass die CSU ein Verbot des Verbrennungsmotors in einem Koalitionsvertrag nicht akzeptieren werde. Umgekehrt nannte der Spitzenkandidat der Grünen, Cem Özdemir, das Ende der Ära des Verbrennungsmotors eine Voraussetzung für eine Koalitionsbeteiligung.

ÖPP-Projekte derzeit politisch nicht en vogue

Aussagen zu Verkehrsinfrastruktur
wenig konkret

Die Verkehrsinfrastruktur nimmt in den Wahlprogrammen einen relativ kleinen Raum ein. Die CDU verweist auf die höheren Investitionen in die Verkehrsinfrastruktur in der laufenden Legislaturperiode, die künftig verstetigt werden sollen. Die SPD will schlicht eine moderne Verkehrsinfrastruktur. Recht konkret wird die FDP, die sich dafür ausspricht, dass der Bund jährlich EUR 2 Mrd. in einen Fonds zur Sanierung der Verkehrsinfrastruktur einzahlt. Die Grünen fordern ausdrücklich, den Erhalt der Verkehrsinfrastruktur vor dem Neubau zu priorisieren und der Schiene Vorrang vor der Straße einzuräumen. Auch für Die Linke sollen ÖPNV, Rad- und Fußwege gegenüber neuen Autobahnen bevorzugt werden. Die AfD spricht sich für ein Konjunkturprogramm zur Sanierung und zum Ausbau der Verkehrsinfrastruktur aus, ohne die Größenordnung und die Zeitdauer des Programms zu beziffern. SPD, Linke, Grüne und AfD äußern sich skeptisch bzw. ablehnend gegenüber Öffentlich-Privaten-Partnerschaften (ÖPP) zur Finanzierung der Verkehrsinfrastruktur. Möglicherweise ist diese Skepsis gegenüber privatem Engagement im Bereich der Verkehrsinfrastruktur auch eine Spätfolge der Wirtschafts- und Finanzkrise. Lediglich die FDP spricht sich für mehr ÖPP im Verkehrswesen aus.

ÖPP-Projekte werden überwiegend
kritisch gesehen

Je nach parteipolitischer Ausrichtung nehmen ökologische Aspekte (CO₂-, Schadstoff- und Lärmemissionen) des Verkehrs sowie der Einsatz digitaler Technologien im Verkehrswesen unterschiedlichen Raum ein. Konkrete quantitative Ziele sind jedoch selten. Die Grünen formulieren bei den ökologischen Aspekten die ehrgeizigsten Ziele.

Alles in allem beinhalten die Wahlprogramme der Parteien wenig Überraschendes zur Verkehrspolitik. Denkbare Koalitionen werden vermutlich nicht an klassischen verkehrspolitischen Themen scheitern. Allerdings könnte die Diesel-Debatte bzw. die Frage, ob die Politik für das Ende von Fahrzeugen mit Verbrennungsmotor eine konkrete Frist setzen sollte oder nicht, Koalitionen zwischen dem bürgerlichen Lager und den Grünen verhindern.

Wettbewerbsprobleme im internationalen
Luftverkehr finden so gut wie
keine Beachtung in den
Wahlprogrammen

Auffällig ist jedoch, dass ein Bereich des Verkehrssektors kaum beachtet wird, nämlich der Luftverkehr. Lediglich im Zusammenhang mit den Lärmemissionen des Sektors finden sich in einigen Wahlprogrammen hierzu Aussagen. Diese Lücke ist bemerkenswert und durchaus enttäuschend. Denn der deutsche und europäische Luftverkehrsstandort leidet gegenüber der Konkurrenz z.B. aus den Golf-Staaten oder der Türkei hinsichtlich steuerlicher, ökologischer und sonstiger regulatorischer Rahmenbedingungen unter Wettbewerbsnachteilen. Diese haben in der Vergangenheit zu den Marktanteilsverlusten deutscher und europäischer Airlines und Flughäfen zugunsten der ausländischen Wettbewerber beigetragen. Die Politik sollte diesbezüglich sehr viel engagierter sein.



Fazit und Ausblick

Deutsche Regierungen griffen in den vergangenen Jahrzehnten relativ wenig direkt in Marktgeschehnisse ein. Auch künftig sollte sich die Politik mit aktiver Industriepolitik zurückhalten und stattdessen Rahmenbedingungen schaffen, die Wettbewerb intensivieren, Forschung und Entwicklung begünstigen und Märkte öffnen oder offen halten. Steuern und Gebühren, die Flexibilität am Arbeitsmarkt sowie Lohnnebenkosten zählen zu den Faktoren, die für Investoren wichtig sind und zugleich von der Politik beeinflusst werden können. In einer Zeit zunehmender politischer Unsicherheiten und protektionistischer Tendenzen inner- und außerhalb Europas kann es der Politik schwerfallen, die traditionelle industriepolitische Zurückhaltung beizubehalten. Dennoch sollten offene Märkte und Wettbewerb stets Priorität vor Abschottung und nationalen Alleingängen haben. Auf nationaler Ebene gilt es insbesondere beim Projekt der Energiewende, das politisch Wünschenswerte stärker an das tatsächlich Machbare anzugleichen, auch wenn dies bedeuten mag, dass man einzelne Ziele der Energiewende neu formuliert oder zumindest auf die europäische Ebene verlagert. Industriepolitischer Handlungsbedarf besteht kurzfristig zudem im Bereich der Netzinfrastrukturen (IT und Elektrizität). Die ungleichen Wettbewerbsbedingungen im internationalen Luftverkehr werden zu sehr vernachlässigt.

Josef Auer (+49 69 910-31878, josef.auer@db.com)

Eric Heymann (+49 69 910-31730, eric.heyman@db.com)

© Copyright 2017. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.