

# Koalitionsvertrag

## KLIMASCHUTZ, DIGITALISIERUNG UND REALPOLITIK

### IN KÜRZE

- \_ Wie erwartet stehen Bekämpfung des Klimawandels, Digitalisierung und öffentliche Finanzen im Fokus.
- \_ Die Ziele sind ambitioniert, die Umsetzung bleibt jedoch vage.
- \_ Aktien: Die unmittelbaren Auswirkungen scheinen überschaubar, die Anleger werden auf Details warten und schauen, wie die Pilotprojekte finanziert werden sollen.
- \_ Renten: Die geplante höhere Kreditaufnahme außerhalb des Bundeshaushalts dürfte für die Anleihenmärkte nur geringfügige Auswirkungen haben.
- \_ Immobilien und Infrastruktur: hier gäbe es viel Relevantes, doch fehlt es noch an Details.

## Die Ampelkoalition ist offiziell!

Am Mittwochnachmittag hat der Koalitionsvertrag der drei neuen Regierungsparteien SPD, Grüne und FDP das Licht der Welt erblickt, nachdem wochenlang im Geheimen darüber verhandelt wurde. Gleichwohl birgt der Vertrag keine faustdicken Überraschungen. Wie erwartet bilden Klimaschutz und Digitalisierung die Kernpunkte der kommenden Legislaturperiode. Die Ziele sind ambitioniert, aber zugleich durchaus konkret und realistisch, beim Weg dahin ist aber vieles offen geblieben. Das ist angesichts der Parteienkonstellation, ebenso wie dem relativ raschen Verhandlungsabschluss, an sich weder überraschend noch beunruhigend, sondern deutet eher auf wechselseitiges Vertrauen zwischen den neuen Koalitionären hin.<sup>1</sup> Eine Folge ist allerdings, dass viele für Anleger relevante Details vorerst fehlen.

Vermutlich bleibt auch die Regierung Scholz, ganz in Merkels Tradition, sehr dem Möglichen verhaftet. Viele extremere Forderungen der Parteien aus dem Wahlkampf haben sich erwartungsgemäß am Koalitionstisch gegenseitig aufgehoben. Das dürfte nicht zuletzt der Tatsache geschuldet sein, dass bei einem Dreiparteienbündnis jede Partei deutliche Kompromisse eingehen muss. Das muss kein Schaden sein. Die Aufgaben, die mit Klimaschutz und Digitalisierung vor der Regierung liegen, sind groß genug, um sich nicht auch noch mit unrealistischen Nebenkriegsschauplätzen zu belasten. Konkret heißt das bezüglich der schon jetzt absehbaren Auswirkungen:

## Klimapolitik

Wie erwartet will die Koalition nicht hinter die bereits vereinbarten Ziele zurückfallen. Interessant sind hier vor allem die konkreten Schritte, die abseits des geplanten Ausbaus der erneuerbaren Energie angestrebt werden. Bei der Mobilitätswende werden private Investitionen insbesondere beim Ausbau der Ladeinfrastruktur eine entscheidende Rolle spielen müssen, während bei der geplanten Förderung von Forschung und Entwicklung im Bereich Wasserstoff längerfristig die Weichen neu gestellt werden.

## Digitalisierung

Hier versprechen die Koalitionsparteien, ebenso wie bei der Energiewende, Planungs- und Genehmigungsverfahren „deutlich“ zu beschleunigen und endlich den „Sprung in die digitale Welt des 21. Jahrhunderts“ zu schaffen. Ausländische Beobachter mögen bei diesen Passagen zwischen Belustigung und Mitleid schwanken, nicht zuletzt angesichts des komplizier-

<sup>1</sup> <https://www.nature.com/articles/s41598-021-84147-3>

ten Zusammenspiels zwischen Bund und Ländern in den beiden vergangenen Jahrzehnten. Allerdings sollte man nicht unterschätzen, dass angesichts der Pandemieerfahrungen etwa in den Schulen alle Entscheidungsträger – auch, und gerade in den Ländern - starke Anreize haben, möglichst rasch Resultate zu liefern und an einem Strang zu ziehen.

## Zuwanderung

In diesem Bereich zeichnet sich ein „Spurwechsel“ in Richtung mehr Pragmatismus und weniger Ideologie ab, auch wenn dieser Begriff aus dem Sondierungspapier im Koalitionsvertrag zu fehlen scheint. So sollen beispielsweise gut integrierte Jugendliche bereits nach drei Jahren – statt wie bisher vier – ein Bleiberecht bekommen. Dass Deutschland längst zum Einwanderungsland geworden ist, war auch schon vor der neuen Ampelkoalition klar. Der jetzige politische Wille, gepaart mit dem hohen Prestige Deutschlands und der im europäischen Vergleich soliden wirtschaftlichen Entwicklung der letzten Jahrzehnte könnte nun aber vor allem die Zuwanderung von Fachkräften deutlich erleichtern. Das würde längerfristig die Bewältigung demographischer Herausforderungen erleichtern.

## Haushaltspolitik

Die Bekämpfung des Klimawandels ist eine Jahrhundertaufgabe. Zusammen mit der Digitalisierung erfordert sie in den kommenden Jahren große Investitionen. Da die neue Bundesregierung Steuererhöhungen vermeiden will und an der Schuldenbremse festhalten muss, wird ein Teil des nötigen Kapitals privat aufgebracht werden müssen, sowie durch die Kreditaufnahme staatsnaher Institutionen wie etwa der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW). Das ist für die Finanzindustrie eine durchaus charmante Aussicht.

## Auswirkungen auf die Anlageklassen

### Anleihen und Währungen:

**Renten:** Die geplante höhere Kreditaufnahme durch staatsnahe Institutionen mit Förderauftrag, wie etwa der KfW, außerhalb des Bundeshaushalts dürfte nur geringfügige Auswirkungen haben. Denn für den europäischen Gesamtmarkt – auf den es in diesem Zusammenhang ankommt - fällt das kaum ins Gewicht, insbesondere angesichts der Anleihekäufe der Europäischen Zentralbank (EZB). Bei solchen Institutionen darf die EZB höhere Anteile an den ausstehenden Volumina kaufen als bei Anleihen direkt von den Staaten. Auch die geplanten Finanzierungen im Bereich Klimaschutz sollten gut zum Kurs der EZB passen. Insgesamt erwarten wir weder bei den Risikoprämien noch bei den Ratings größere Auswirkungen.

**Euro:** Für den Eurokurs etwa gegenüber dem Dollar spielen derzeit andere Themen die entscheidendere Rolle, etwa die robusten Konjunkturdaten in den USA und die weitere Pandemieentwicklung.

### Aktien:

Die Ambitionen im Klimaschutz sind zwar nicht neu, allerdings ist die Angst vor den Kosten zuletzt eher gewachsen. Soziale Maßnahmen wie die Erhöhung des Mindestlohns mögen von manchen Beobachtern im Ausland negativ wahrgenommen werden. In der wirtschaftlichen Realität der börsennotierten Unternehmen dürften sie angesichts der fließenden Übergänge aber keine große Rolle spielen. Die unmittelbaren Marktauswirkungen scheinen insgesamt überschaubar. Jetzt wird vermutlich erstmal abgewartet, wie gut die Spätphase von Covid bewältigt wird, sowie wie sonstige Ambitionen finanziert werden sollen.

### Alternative Anlagen:

**Immobilien:** Insgesamt dürften die Maßnahmen die Renditeaussichten im deutschen Immobilienmarkt nur geringfügig belasten. Die meisten konservativen Investoren werden von den neuen Regeln, wie etwa der Verlängerung und Evaluierung der

Mieterschutzregeln, nicht überrascht sein. Auch auf die Abschaffung der Share Deals (als steuerschonende Transaktionsstruktur) waren institutionelle Investoren bereits vorbereitet. Zwar belasten energetische Themen die Mietrendite (bzw. steigern die Bau- und Investitionskosten) und begrenzen auch die neuen Maßstäbe für die Festlegung der Mietspiegel im Wohnungsmarkt die Mietdynamik. Beides sollte aber tendenziell erst mittelfristig zum Tragen kommen. Die größten Fragezeichen sehen wir bei der geplanten und sehr ambitionierten Wohnbauoffensive, mit 400.000 neuen Wohnungen pro Jahr (davon 100.000 Sozialwohnungen). Die Anhebung der linearen AFA von zwei auf drei Prozent für den Wohnungsneubau ist durchaus attraktiv. Die hohe Anzahl der zusätzlichen Wohnungen würden die Lage am Wohnungsmarkt tatsächlich entspannen und mittelfristig wohl auch die Anstiege bei den Mieten an manchen Standorten nachhaltig bremsen. Angesichts der stark begrenzten Kapazitäten im Bau ist aber völlig unklar, wie die Ziele erreicht werden können. Gerade in Ballungsräumen dürfte die Nachfrage das Angebot perspektivisch weiterhin übersteigen (knappes Bauland, fehlende Bereitschaft zur signifikanten Nachverdichtung).

**Infrastruktur:** In die Energiewende kommt Beschleunigung. Das ist zwar wenig überraschend, kann aber durchaus interessante Perspektiven eröffnen, insbesondere wenn die geplante Beschleunigung der Planungs- und Genehmigungsverfahren gelingt. Auch in der Mobilitätswende sehen wir bereits jetzt interessante Investitionsmöglichkeiten, etwa im Leasing von Elektrobussen und beim Ausbau der Ladeinfrastruktur. Längerfristig wird spannend, ob es Deutschland gelingt, Wasserstoff dort erfolgreich einzusetzen, wo der Ausstieg aus fossilen Brennstoffen ansonsten technisch nicht oder nur schwer möglich ist.

## ESG-Auswirkungen:

Jenseits der nun bekannten konkreten Maßnahmen kommt der neuen Koalition auch international eine wichtige Vorreiterrolle zu, wie Fortschritt und Wohlstand mit Klimaschutz vereint werden können. Das gilt allerdings in beide Richtungen. Die neue Koalition wird sich am Erreichen ihre ESG-Ziele messen lassen müssen, was den handelnden Akteuren auch bewusst zu sein scheint.

---

## GLOSSAR

### Bündnis 90/Die Grünen

Politische Partei in Deutschland mit thematischem Schwerpunkt auf Umweltpolitik und Nachhaltigkeit.

### Dollar (USD)

Währungseinheit der USA

### Euro (EUR)

Währung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion

### Europäische Zentralbank (EZB)

Zentralbank der Eurozone

### ESG (Umwelt, Soziales, Unternehmensführung)

Englische Abkürzung für „Environment, Social, Governance“; Betrachtung ökologischer und sozial-gesellschaftlicher Kriterien sowie der Art der Unternehmensführung

### Freie Demokratische Partei (FDP)

Liberale Partei aus Deutschland

### Rating

Standardisierte Beurteilung der Bonität des Emittenten und seiner Schuldtitel durch spezialisierte Agenturen; die drei größten Ratingagenturen sind Moody's (Ratings von Aaa über Baa1 bis zu C, das beste bis zum schlechtesten Rating), S&P (AAA über BBB+ bis D) und Fitch (AAA über BBB+ bis D).

### Sozialdemokratische Partei Deutschlands (SPD)

Sozialdemokratische Partei aus Deutschland

### Spread

Renditedifferenz als Indikator für das erhöhte Risiko eines Investments im Vergleich zu Anlagen bester Bonität

## WICHTIGE HINWEISE

Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung.

DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Wertentwicklungen der Vergangenheit, [simuliert oder tatsächlich realisiert], sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den USA sowie dessen Übermittlung an oder für Rechnung von US-Personen oder an in den USA ansässige Personen sind untersagt.

DWS Investment GmbH 2021

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Herausgeber: DWS Investment GmbH, Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland

Stand: 25.11.2021; 086833\_1.0 (11/2021)