

Chancen

Finanzmärkte und Konjunktur

Europa im Fokus –
was die Wirtschaft
bewegt



Basler
Kantonalbank

2/2021

«Um die zukünftigen Herausforderungen zu meistern, strebt die EU eine tiefere Integration Europas an.»

Dr. Sandro Merino, Chief Investment Officer

Europa im Fokus – was die Wirtschaft bewegt



Dr. Sandro Merino
Chief Investment Officer

Liebe Leserinnen und Leser

Der Umgang mit der Pandemie hat auch die Unterschiede zwischen den grössten Wirtschaftsräumen USA, Europa und China deutlich zutage treten lassen. Wir widmen diese Ausgabe unseres Magazins dem Thema Europa. Nur schon der Begriff Europa ist dabei schwer zu fassen. Ist der geografische Kontinent gemeint oder bloss die EU? Gehören Russland und die Türkei zu Europa und warum tut sich gerade die Schweiz mit dem Thema Europa oft so schwer?

Mit dem Binnenmarkt und der Einführung des Euro, der letztlich stabiler als sein Ruf blieb, ist ein Wirtschaftsraum mit globaler Relevanz entstanden. Selbst wenn die Briten oder die Schweiz eine Abgrenzung zur EU bevorzugen, bleibt ein freier Zugang zu diesem Markt eine kaum umstrittene strategische Priorität beider Länder. Der Binnenmarkt trägt aber auch weiter dazu bei, dass eine intensivere Verflechtung zwischen den Nationen auf vielen Ebenen voranschreitet.

Europäische Grundwerte wie Vielfalt, Freiheit und Rechtsstaatlichkeit wurden auf dem Kontinent seit dem Zweiten Weltkrieg verteidigt und gestärkt. Der unaufhaltsam scheinende Aufstieg Chinas zur führenden Wirtschaftsmacht bedeutet, dass Europa häufiger in den Schraubstock divergierender politischer Interessen der USA und Chinas geraten könnte. Eine vermittelnde Rolle dürfte in Europas Interesse liegen, sie zeichnet sich realpolitisch bereits ab.

Europas Werte sind im Zeichen der Globalisierung und konkurrierender politischer Systeme ein hohes Gut. Diese Werte gilt es insbesondere bei der Konzeption nachhaltiger Anlagen zu vertreten. Ich hoffe, dass unser Blick auf Europa auch aus der Perspektive von Anlegerinnen und Anlegern bereichernd ausfällt.

Herzlichst

A handwritten signature in black ink that reads "Sandro Merino". The signature is written in a cursive, slightly slanted style.

In dieser Ausgabe

3

Editorial

6

Europa im Schraubstock zwischen China und den USA

Der Aufstieg Chinas zur weltgrössten Wirtschaftsmacht ist unaufhaltsam. Für europäische Investoren bergen China-Investments nicht nur finanzielle Chancen und Risiken.



10

Der Euro – besser als sein Ruf

Trotz berechtigter Kritikpunkte an der Ausgestaltung der Europäischen Währungsunion hat sich die Einführung des Euro bislang als Erfolg erwiesen.



14

Wirtschaftliche Verflechtung – Europa hat weiteres Potenzial

Die wirtschaftliche Verflechtung der EU-Staaten sowie assoziierter Länder ist bereits weit vorangeschritten. Eine tiefere Integration erfordert eine weitere Abgabe nationaler Kompetenzen.



18

Europa macht vorwärts mit der grünen Transformation

Europa will als erster Kontinent die Klimaneutralität erreichen. Das Vorhaben ist ambitioniert, aber realisierbar.



22

Brexit – politische und wirtschaftliche Auswirkungen auf Europa

Der Weg aus der EU war lang und schwierig. Die Folgen sind für Europa und Grossbritannien sowohl auf politischer als auch auf wirtschaftlicher Ebene spürbar.



26

Europas Metropolen sind teure Pflaster

Der Immobilienmarkt in Europa ist seit jeher ein attraktiver Markt. Dabei wirken sowohl die Urbanisierung als auch der steigende Wohlstand als Preistreiber.

30

Europa – aus dem Blickwinkel von Investoren

Auch wenn sich Europa wirtschaftlich auf absehbare Zeit mit deutlich niedrigeren Steigerungsraten des Bruttoinlandsprodukts begnügen muss, gehören europäische Aktien in jedes ausgewogene Portfolio.



Europa im Schraubstock zwischen China und den USA

China überholt die USA schon bald als grösste Wirtschaftsmacht. Aus europäischer Sicht dürften handels- und sozialpolitische Fragen im Umgang mit und zwischen den beiden Staaten immer wichtiger werden. Für europäische Investoren bergen China-Investments sowohl Chancen als auch Risiken. Entsprechend anspruchsvoll ist es, für Anlegerinnen und Anleger interessante Anlagemöglichkeiten zu eruieren.



Anlässlich des G7-Gipfels von Mitte Juni offenbarte sich exemplarisch der wirtschaftliche Zwiespalt, in dem sich Europa befindet. Das von den USA vorgeschlagene Infrastrukturprogramm, als Gegenpol zur chinesischen Initiative «Neue Seidenstrasse», erfuhr zwar unter den europäischen Partnern Unterstützung. Doch anders als bei Grossbritannien stösst die Initiative bei Ländern wie Deutschland oder Italien auf wenig Euphorie. Grund: Beide Staaten wollen ihre starke Wirtschaftspartnerschaft mit China nicht gefährden. Auch die Begeisterung anderer europäischer Länder hielt sich in Grenzen. Kein Wunder, hat doch China die USA 2020 als wichtigsten Handelspartner der EU abgelöst. Trotzdem bildet die Investitionsalternative zum chinesischen Multi-Milliarden-Projekt «Neue Seidenstrasse» einen gewichtigen Versuch der US-Regierung, Chinas wirtschaftliches Wachstum einzubremsen.

China gewinnt an wirtschaftlicher Stärke ...

In der Tat scheint der Aufstieg Chinas zur weltgrössten Wirtschaftsmacht unaufhaltsam. So prognostiziert das britische Centre for Economics and Business Research (CEBR), dass China die USA im Jahr 2028 als weltgrösste Wirtschaftsmacht ablösen wird. Bis 2050 soll die chinesische die US-Wirtschaft (kaufkraftbereinigt) um 50% überragen (siehe Abb. 1).

Die USA dürften den CEBR-Einschätzungen zufolge bis 2050 gar hinter Indien auf den dritten Rang der globalen Ökonomien zurückfallen. Gleichzeitig wird sich der Abstand zwischen den grössten Volkswirtschaften (China, Indien und den USA) und dem Rest der Welt in den kommenden Jahrzehnten signifikant vergrössern. Noch deutlicher verliert Europa an Terrain. Während mit Deutschland, Grossbritannien, Frankreich und Italien im vergangenen Jahr vier europäische Länder unter den zehn weltgrössten Volkswirtschaften rangierten, werden nach einer Prognose von PwC im Jahr 2030 nur noch Deutschland und Grossbritannien in den Top 10 auftauchen. Ab 2050 wird es nur noch Deutschland sein.

Zurück zu China: Ungeachtet des weiter schwelenden Handelskonflikts mit den USA hat China im November 2020 mit 14 asiatisch-pazifischen Staaten das grösste Freihandelsabkommen der Welt geschlossen. Dabei profitierte das kommunistisch regierte Land vom Vakuum, das der US-amerikanische Rückzug (Trump-Administration) von den Verhandlungen zur Transatlantischen Freihandelszone zwischen den USA und Europa (TTIP) hinterlassen hatte. Die neue Wirtschaftspartnerschaft im asiatisch-pazifischen Raum (RCEP) umfasst 2,2 Milliarden Menschen und knapp ein Drittel der globalen Wirtschaftsleistung. Gleichzeitig werden die seit 2006 laufenden Investitionsprogramme in Afrika in den Rohstoffsektor (Erdöl, Gas, Erze) sowie in die Entwicklungs- und Militärhilfe sukzessive ausgebaut.

Abb. 1: Rangliste der weltgrössten Volkswirtschaften im Wandel*

Rang	2020		2030		2050	
	Land	BIP	Land	BIP	Land	BIP
1	USA	20,932	China	36,112	China	61,079
2	China	14,722	USA	25,451	Indien	42,205
3	Japan	5,048	Indien	17,138	USA	41,384
4	Deutschland	3,803	Japan	6,006	Indonesien	12,210
5	Grossbritannien	2,710	Indonesien	5,486	Brasilien	9,164
6	Indien	2,708	Brasilien	4,996	Mexiko	8,014
7	Frankreich	2,996	Russland	4,854	Japan	7,914
8	Italien	1,884	Deutschland	4,590	Russland	7,575
9	Kanada	1,643	Mexiko	3,985	Nigeria	7,345
10	Südkorea	1,630	Grossbritannien	3,586	Deutschland	6,338

Quelle: IWF, PwC; * Schätzungen des BIP in Billionen US-Dollar (kaufkraftbereinigt)

Neben diesen ökonomischen spricht eine Reihe von strukturellen Faktoren dafür, dass China die USA als ökonomische Supermacht in der ersten Hälfte dieses Jahrhunderts ablösen wird. So soll die Volksrepublik im Zuge einer grundlegenden Modernisierung bis 2035 ein Bruttoinlandsprodukt pro Kopf in Höhe eines «mittleren Industrielandes» erreichen. Dafür will China Schlüsseltechnologien vorantreiben und zu einem der innovativsten Länder werden. Zusätzlich will sich das kommunistisch regierte Land «sanktionssicherer» machen. Ein Kernelement ist die Stärkung der Binnenwirtschaft, die auf eine Strategie des «doppelten Wirtschaftskreislaufs» abstellt. Dabei sollen sich dank eines stärkeren Binnenmarkts die Binnen- und die Aussenwirtschaft gegenseitig ankurbeln. Strukturreformen und technologische Innovationen in den Bereichen Big Data, künstliche Intelligenz und Integration des Internets sollen das Angebot verbessern respektive ausweiten und zu steigender Nachfrage führen. Auch eine Anhebung des Lohnniveaus, der Ausbau des Dienstleistungssektors sowie das Wachstum der Mittelschicht sollen zur Steigerung der Binnennachfrage beitragen. Für China bilden zudem die Verteidigungsausgaben einen Schlüsselfaktor für Innovationen in den Bereichen Kommunikation, Transport und Energie. Ein weiteres Wachstumfeld betrifft die Ausgaben für Forschung und Patentanmeldungen.

... während die ökonomische Dominanz der USA schwindet

Der Machtkampf zwischen den USA und China, den Donald Trump entflammte, wird auch von seinem Nachfolger, wenn auch mit einer anderen Rhetorik, weitergeführt. Auch Joe Biden will es nicht zulassen, dass China die USA als mächtigste Volkswirtschaft der Welt überholt. Allerdings sprechen selbst Wachstumsprognosen des US-Kongresses eine klare Sprache. Auch diese machen klar, dass die USA die Welt wirtschaftlich spätestens in 15 Jahren nicht mehr anführen dürften. Doch dank ihrer Stärken in vielen Bereichen (Finanzmärkte, Technologie, Wissenschaft, Militär und/oder Aussenbeziehungen) dürften die USA längerfristig, allen Kassandrarufen zum Trotz, weiter eine dominante Stellung innehaben. Gleiches gilt für den Status des US-Dollar als Welt-Reservewährung. Nach Angaben des Internationalen Währungsfonds ist der US-Dollar das am häufigsten als Währungsreserve gehaltene Geld. Zum Ende des ersten Quartals 2021 betrug sein Anteil rund 59% der globalen Reserven. Gleichzeitig gilt der Greenback als stabilste und liquideste Währung für den Welthandel. Angesichts der politischen Spannungen in und mit China ist es derzeit nur schwer vorstellbar, dass der Renminbi diese Rolle übernehmen könnte.

China ist 2020 zum wichtigsten Handelspartner der EU aufgestiegen.

Mit dem wirtschaftlichen Aufschwung Chinas geht auch seine politische Stärkung einher. Und gerade hier tut sich das kommunistische Regime schwer. Denn neben den innenpolitischen Spannungen mit einzelnen Volksgruppen (Tibeter, Uiguren, Kasachen, Tataren, Kirgisen, Mongolen, Zhuang) hat China auch (Grenz-)Streitigkeiten mit einer Reihe von Ländern. Angefangen mit dem aggressiven Verhalten gegenüber Taiwan, dem schwelenden Konflikt mit Japan um eine unbewohnte Inselgruppe bis hin zu Spannungen mit Vietnam und den Philippinen. Auch der Grenzverlauf mit Indien ist ungeklärt. Politischen Widerstand gegen intransparente und einseitige Kreditbedingungen gibt es zudem seitens afrikanischer Länder, in denen China als unnachgiebiger Geldgeber auftritt. Auch der jüngste Streit mit Australien (das Land will die «Neue Seidenstrasse» nicht mitfinanzieren) zeigt, wie kompromisslos die chinesische Führung selbst gegen wichtige Handelspartner vorgeht. Diese Konflikte haben in der Summe das Potenzial, die Rolle des Renminbi zu begrenzen.

Europa muss und wird auf Koexistenz und Kooperation setzen

China ist 2020 zum wichtigsten Handelspartner der EU aufgestiegen. Für Europa erwachsen aus der chinesischen Wachstumsdynamik und in Bezug auf die «Schraubstock-Position» zwischen China und den USA diverse Fragen: Wie soll sich Europa zwischen den beiden positionieren? Soll Europa mit den USA und alliierten Staaten einen Gegenpol zu China bilden? Richtig heikel wird es bezüglich der Interaktion mit China bei sozial- und wirtschaftspolitischen Themen wie dem Umgang mit Menschenrechten und Minderheiten, der freien Meinungsäusserung, dem Diebstahl geistigen Eigentums oder dem gegenseitigen Zugang zu den Kapitalmärkten. Hier ist zu erwarten, dass sich die Beziehungen zwischenzeitlich sehr schwierig gestalten werden. Denn der Konflikt zwischen den USA, Europa und China ist nicht nur ein Handelsstreit, sondern eine säkulare Auseinandersetzung zweier rivalisierender Systeme. Europa bleibt angesichts der Abhängigkeit der eigenen Wirtschaft nichts anderes übrig, als einen pragmatischen Weg einzuschlagen, um weder die beiden Handelspartner China und USA zu vergrämen, noch die eigenen Wert- und Normvorstellungen zu opfern.

Worauf sich Anleger beim Thema China einstellen müssen

Auch Investoren kommen bei ihren Anlageentscheidungen in Sachen China um moralische Abwägungen nicht herum. So stellt sich die Frage, inwiefern Anlagen in ein autoritäres System, in dem freie politische Willensbildung und grundlegende Menschenrechte nicht gewährleistet werden, mit dem eigenen Gewissen vereinbar sind. Gleichzeitig stellt sich aus Anlegersicht aber auch die Frage, ob man China angesichts der wirtschaftlichen Verschiebungen als Investitionsregion künftig stärker gewichtet. Hierbei spielen Risiko- und Renditeüberlegungen eine wesentliche Rolle. Prognosen, nach denen China die USA in den nächsten Jahren auch als beste Anlage-region ablöst, sind dabei kritisch zu hinterfragen. Denn es

gibt keinen statistischen Zusammenhang zwischen dem Wirtschaftswachstum eines Landes und den Aktienrenditen von dessen Unternehmen. Zudem wird das chinesische Wachstum hauptsächlich von Unternehmen geleistet, die nicht an der Börse kotiert sind, während in den USA grösstenteils börsenkotierte Konzerne für das Wachstum besorgt sind. Ein weiteres Problem betrifft die Transparenz chinesischer Firmen. Sei es in Bezug auf Rechnungslegung, Geschäftsbeziehungen oder Nachhaltigkeit. Ganz abgesehen davon, dass Chinas Gerichtsbarkeit im Schadensfall alles andere als unabhängig agieren kann. Insofern gilt es für alle Anlegerinnen und Anleger das Für und Wider eines China-Investments sorgfältig zu überprüfen und für sich abzuwägen.



Investoren kommen bei ihren Anlageentscheidungen in Sachen China um Fragen zu den eigenen Werten, wie Demokratie, Freiheit und Menschenrechte, nicht herum.



Der Euro – besser als sein Ruf

Bereits vor ihrer Einführung sah sich die europäische Einheitswährung – speziell von deutschen Professoren – teils massiver Kritik ausgesetzt. Seit ihrer Einführung am 1. Januar 1999 musste sie die eine oder andere Bewährungsprobe überstehen. Trotz einiger bis heute berechtigter Kritikpunkte an der Ausgestaltung der Europäischen Währungsunion hat sich die Einführung des Euro bislang als Erfolg erwiesen. Das Vertrauen in die Währung und die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) spiegelt sich in einem hohen Mass an Preisniveaustabilität und tiefen Inflationserwartungen.

Erinnern Sie sich auch noch an das Reisen in Europa in den 1990er-Jahren? Bei einer Tour quer durch den «alten Kontinent» war man gut beraten, neben der heimischen Währung einen bunten Strauss aus anderen Währungen dabei zu haben. Am Ende der Reise hatte man nicht selten Restbestände an italienischer Lira, französischem Franc, spanischer Peseta, holländischem Gulden oder deutscher Mark im Portemonnaie. Der Preisvergleich von Hotels oder Campingplätzen in unterschiedlichen Ländern war nicht immer einfach und es gab unvorhergesehene Wechselkursschwankungen, die kurzfristig den Urlaub verteuerten oder verbilligten. Ganz zu schweigen von den Gebühren und den An- und Verkaufskursen beim Tausch in unterschiedliche nationale Währungen. Was im Kleinen beim Urlaub, galt auch im Grossen bei Unternehmen. Die Einheitswährung (gepaart mit der Europäischen Union) hat Unsicherheiten, Risiken und damit Kosten massiv gesenkt sowie zu einer enormen Belebung der europäischen Wirtschaft und einem starken Anstieg der nationalen Bruttoinlandsprodukte beigetragen.

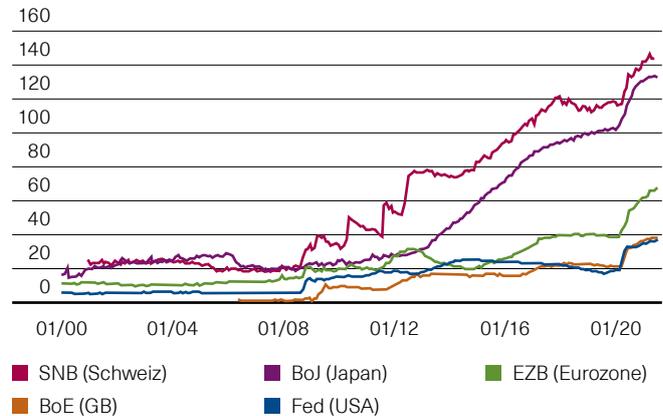
Neben diesen wirtschaftlichen Belangen galt der Euro für die damaligen Entscheidungsträger aber insbesondere als wichtiger Baustein für die weitere politische und wirtschaftliche Integration in Europa. Und wie immer in Demokratien waren Kompromisse notwendig, um den Euro einzuführen. So dienten der Maastrichter Vertrag und die Verschuldungskriterien sowie der Entscheid für den Sitz der EZB in Frankfurt als Zugeständnis an die stabilitätsorientierten Deutschen, während mit der Abschaffung der D-Mark und der geringeren Bedeutung der Deutschen Bundesbank die Südeuropäer die teilweise Dominanz deutscher Geld- und Fiskalpolitik verringern wollten.

Heute, mehr als 20 Jahre nach der Einführung des Euro, ist dieser im globalen Währungsgefüge kaum mehr wegzu-denken. In der sich abzeichnenden neuen Weltordnung mit China und den USA, den beiden zentralen Polen im globalen Machtgefüge, wird es für einzelne – auch europäische – Länder zunehmend schwieriger, bei Konflikten mit den beiden Grossen zu bestehen und die eigenen Interessen durchzusetzen. Eine starke, international akzeptierte und global verbreitete Währung ist in diesem Zusammenhang ein wichtiger geostrategischer Faktor, der den Ländern der Währungsunion im Rahmen politischer Konflikte den Rücken stärken und den Unternehmen innerhalb des Währungsraums wichtige Finanzierungsmöglichkeiten bieten kann.

Die zentralen Herausforderungen für den Euro und die EZB stellen unseres Erachtens denn auch weniger die wirtschaftlichen und geostrategischen Faktoren dar. Sie drohen vielmehr vonseiten der Politik. So sorgten in der Vergangenheit die deutlich gestärkte Position der Populisten in Italien und deren «Flirt» mit einem Austritt aus der Eurozone für einige Unruhe. Der nächste Lackmustest steht 2022, in Gestalt der französischen Präsidentschaftswahlen, vor der Tür, bei denen Marine Le Pen auf einen – zumindest aktuell – etwas geschwächten Emmanuel Macron treffen könnte. Um Populisten den Wind aus den Segeln zu nehmen, ist es wichtig, dass die gemeinsame europäische Währung von gemeinsamen fiskalischen Massnahmen der Länder der EU, wie dem EU-Hilfspaket, flankiert wird. Wichtig sind wohl weniger die konkreten und nicht über alle Zweifel erhabenen Wirkungsmechanismen, sondern vielmehr das Zeichen der Solidarität und der gemeinsamen Handlungsfähigkeit.

Schaut man in der Historie etwas zurück, so hat der Euro wichtige Erwartungen erfüllt. Fakt ist, dass sich EZB und Euro in den vergangenen Krisen als wichtige Stabilisatoren und Integrationsfaktoren erwiesen haben und die EZB unter bestimmten Voraussetzungen für Staaten die Funktion als «Lender of Last Resort» wahrnehmen kann. Ob die heute von der EZB verwendeten geldpolitischen Instrumente der reinen wissenschaftlichen Lehre stabilitätsorientierter Ökonomen entsprechen oder ob die unterschiedlichen Anleihekaufprogramme bereits einer indirekten Finanzierung von Staatshaushalten nahekommen, darüber gehen die Meinungen auseinander. Zur Kritik am Euro im Vergleich zu anderen wichtigen Währungen taugt dieses Argument aber nicht. Denn auch US-Notenbank, Bank of England, Bank of Japan und SNB haben äusserst unkonventionelle Massnahmen ergriffen und ihre Bilanzsummen (siehe Abb. 2) infolge der Finanzkrise und der Covid-19-Pandemie massiv erhöht.

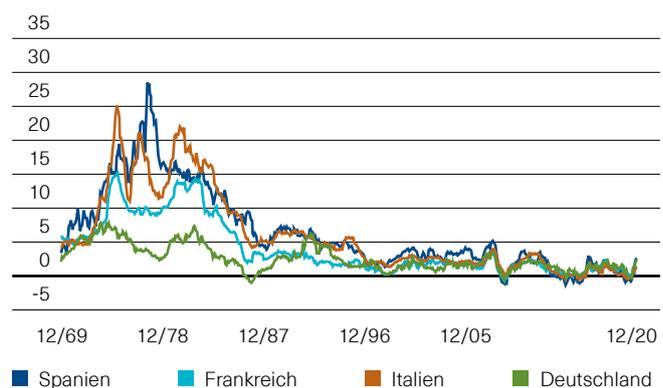
Abb. 2: Zentralbankbilanzen infolge der Corona-Krise nochmals deutlich erweitert*



Quelle: BKB, Bloomberg; * Zahlen in % des BIP

Schaut man etwas länger in der Historie zurück, dann haben EZB und Euro sowie das ihnen zeitlich vorgelagerte Europäische Währungssystem (EWS) Wichtiges bewirkt. Nämlich die Konvergenz der Inflationsraten in Richtung der hohen Preisniveaustabilität in Deutschland (siehe Abb. 3). Dieses hohe Mass an Preisniveaustabilität hat Finanzierungskosten reduziert, die Signalfunktion der Preise als Knappheitsindikator gestärkt und das Ausmass an Unsicherheit bei Investitionsentscheiden gesenkt.

Abb. 3: Europa hat ein hohes Mass an Preisniveaustabilität erreicht*



Quelle: BKB, Bloomberg, OECD; * Inflationsraten in Europa seit 1970 in %

Die EZB hat über die vergangenen gut 20 Jahre Vertrauen in die Institution Europäische Zentralbank aufgebaut. Wir gehen davon aus, dass dieses Vertrauen in die Institution trotz – oder vielleicht auch gerade wegen – der von ihr zur Krisenbewältigung verwendeten unkonventionellen Massnahmen erhalten bleibt. Entsprechend rechnen wir mit einem Fortbestand des Euro und einer Fortsetzung der europäischen Integration. Die Covid-19-Pandemie hat in diesem Zusammenhang als Katalysator fungiert, das gemeinsame EU-Hilfspaket und die gemeinsame Aufnahme von Schulden waren in dieser Form vor der Corona-Krise kaum denkbar. Für die Länder der Eurozone bleibt dennoch einiges zu tun, will man das Projekt Euro und EU am Ende nicht gefährden. Die Diskussionen rund um den Euro werden uns deshalb auch in Zukunft erhalten bleiben und für den einen oder anderen Aufreger an den Finanzmärkten sorgen.



Was heisst das für Anlagen?

Aufgrund des Vertrauens, das der EZB entgegengebracht wird, rechnen wir für die Eurozone in den kommenden Jahren mit hoher Preisniveaustabilität und im historischen Vergleich tiefen Anleiherenditen. Die für Schuldner positiven Perspektiven bedeuten für Anlegerinnen und Anleger einen anhaltenden Anlagenotstand bei festverzinslichen Anlagen. Dies gilt nicht nur für Investitionen in den Euro, sondern auch für solche in den Schweizer Franken. Aktuell ist nicht absehbar, dass die Schweizer Nationalbank in naher Zukunft ihre Geldpolitik stärker von jener der EZB abkoppeln und das Risiko einer deutlichen Aufwertung des Franken in Kauf nehmen wird. Dies wäre auch kaum erklärbar, kämpft doch die SNB ebenfalls mit hoher Preisniveaustabilität (Konsensprognose zur Inflation per Ende Juni für 2022: 0,5%). Die aktuell etwas höheren Inflationsraten sind insbesondere Basiseffekten und Anpassungsprozessen infolge der Corona-Krise geschuldet, dürften also eher temporärer Natur sein. Für Anlegerinnen und Anleger heisst es weiterhin, das Vermögen breit zu diversifizieren und je nach Anlageziel risikotragende Anlagen – wie Aktien – bei den Anlageentscheiden mitzuberücksichtigen. Obligationen bleiben vor dem Hintergrund der hohen Preisniveaustabilität und der expansiven Geldpolitik noch auf absehbare Zeit unattraktiv.

Die zentralen Herausforderungen für den Euro und die EZB stellen unseres Erachtens weniger die wirtschaftlichen und geostrategischen Faktoren dar. Sie drohen vielmehr vonseiten der Politik (im Bild: Christine Lagarde, EZB-Präsidentin).



Wirtschaftliche Verflechtung – Europa hat weiteres Potenzial

Mit der Schaffung des EU-Binnenmarkts vor knapp 30 Jahren hat der europäische Integrationsprozess, der nach dem Zweiten Weltkrieg zur Sicherung von Frieden, Stabilität und Wohlstand in Europa angestossen wurde, einen Schub erfahren. Der gemeinsame Markt basiert auf den vier Grundprinzipien des freien Verkehrs von Waren, Dienstleistungen, Kapital und Personen. Zusammen mit dem Abbau nicht tarifärer Handelshemmnisse – etwa der Harmonisierung und der gegenseitigen Anerkennung technischer Standards oder dem Wegfall physischer Grenzkontrollen – tragen die Massnahmen zur Erhöhung des Wettbewerbs und zu einer Steigerung von Wohlstand, Produktivität und Innovation bei.

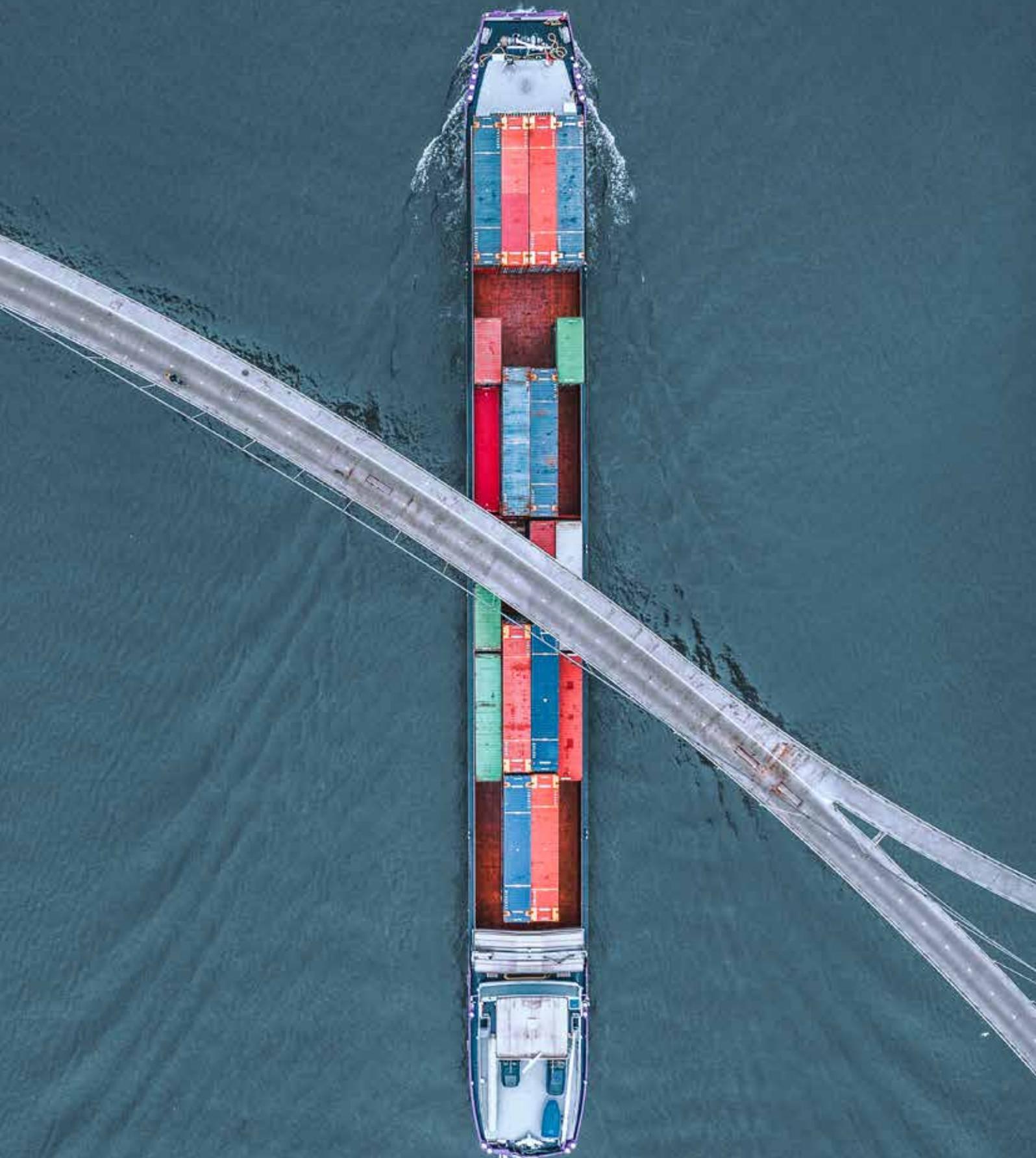
Die wirtschaftliche Verflechtung der EU-Staaten sowie assoziierter Länder ist bereits weit vorangeschritten. Dies zeigen Indikatoren, die die Ausprägung der vier Säulen des Binnenmarkts abbilden. Dabei wird das gesamte Interaktionsvolumen mit dem Ausland der Wirtschaftsleistung bzw. der Bevölkerung der Länder gegenübergestellt und der auf die EU entfallende Anteil gemessen (Abb. 4A bis 4D).

Internationale Verflechtung mit deutlichen Unterschieden, aber hoher Stellenwert Europas

Unsere Datenanalyse (Jahr 2019, EU-28-Block inkl. Grossbritannien) zeigt in den vier Kategorien bezüglich der allgemeinen Verflechtung mit dem Ausland teils deutliche Unterschiede zwischen einzelnen Volkswirtschaften. Der auf die EU entfallende Anteil liegt beim Waren- und Dienstleistungshandel sowie bei den ausländischen Direktinvestitionen jedoch fast immer über 50% und manifestiert den hohen Stellenwert des Binnenmarkts. Dagegen gibt es bei der Personenfreizügigkeit in den Ländern teils deutliche Unterschiede.

Die Niederlassung von EU-Bürgern ist besonders in den EU-Mitgliedsländern Osteuropas meist noch wenig ausgeprägt. Dies zeigt der Blick auf Abbildung 4A. So hat bspw. Polen per se einen sehr geringen Anteil ausländischer Einwohner (Wert auf der X-Achse: 0,8%), wovon nur 11% auf Personen aus der EU entfallen (Wert auf der Y-Achse). Dies ist u.a. durch das Einkommensgefälle und den daraus resultierenden Sog nach Westen zu erklären. Im Gegensatz dazu verzeichnet Grossbritannien im Bereich der Personenfreizügigkeit einen überdurchschnittlich hohen EU-Anteil (Wert auf Y-Achse: 60%). Trotz einer absolut hohen Verflechtung der Briten mit der EU fällt aber die Integration im Handels- und Kapitalbereich, relativ zu den anderen Ländern, geringer aus. Daher dürften die Kosten des Brexits für Grossbritannien vergleichsweise etwas niedriger sein, als dies bei anderen Ländern bei einem EU-Austritt zu erwarten wäre.

Bei den Kapitalverflechtungen fallen die vier mit steuerlicher und regulatorischer Magnetwirkung ausgestatteten Länder Luxemburg, Malta, Irland und Zypern ins Auge. Deren Finanzindustrie schlägt sich auch in einem überdurchschnittlich hohen Dienstleistungsvolumen nieder. Dagegen offenbaren die geringen ausländischen Kapitalverflechtungen der meisten osteuropäischen Länder Entwicklungspotenzial für die dortigen Kapitalmärkte.



Star des Binnenmarkts ist der Warenverkehr. Das Handelsvolumen der Teilnehmerländer im Verhältnis zum BIP liegt mit durchschnittlich knapp 70% weit über dem Wertschöpfungsanteil, den Industrie- und Agrarsektor auf sich vereinen. Der hohe Anteil der EU-Partnerländer am Warenhandel spricht für die enorme Attraktivität und das gute Funktionieren des Binnenmarkts.

Dagegen bleibt die Integration im Dienstleistungshandel – mit Ausnahme der Länder mit einem dominierenden Finanzdienstleistungssektor – bislang hinter ihren Möglichkeiten. Dabei liefert der Sektor mit durchschnittlich mehr als 70% einen überragenden Beitrag zur gesamten Wertschöpfung. Der Dienstleistungshandel erreicht meist nur einen Anteil von 30% am gesamten Handelsvolumen. Physische Präsenzerfordernisse und Sprachbarrieren setzen ihm in bestimmten Bereichen Grenzen. Dennoch besteht ausgehend vom heutigen Niveau beachtliches Integrations- und Wachstumspotenzial. So werden Rechts- und Steuerberatung, Ingenieur- oder Architekturdienstleistungen aufgrund lokaler Besonderheiten selten grenzüberschreitend erbracht, wohingegen andere Bereiche wie Managementberatung, Forschung und Entwicklung, Werbung und Marktresearch kaum Einschränkungen erfahren.

Der Dienstleistungshandel ist bislang hinter seinen Möglichkeiten geblieben. Stärkere Integration würde Wettbewerb und Wohlstand fördern.

Aufgrund der fragmentierten europäischen Dienstleistungsmärkte und der daraus resultierenden geringeren Wettbewerbsintensität war das Produktivitätswachstum im Dienstleistungsbereich in Europa in den letzten 20 Jahren etwa nur halb so hoch wie das der USA. Keines der Unternehmen, die in der jüngeren Vergangenheit zu globalen Top-Playern am Aktienmarkt aufgestiegen sind, stammt aus Europa: Apple, Microsoft, Amazon, Facebook, Google, Taiwan Semiconductor, Tesla, Tencent oder Alibaba – allesamt haben sie einen grossen Technologiebezug und Europa hier ein offensichtliches Defizit.

Europa steht vor grossen Herausforderungen, wenn es in der Welt eine führende Rolle spielen will

Der demografische Wandel, das wirtschaftliche Erstarken und die zunehmende Innovationskraft anderer Regionen, insbesondere Chinas, haben längst einen Bedeutungsverlust eingeleitet. Bereits jetzt gehören nur noch drei der vier europäischen Länder unter den G7-Staaten gemäss ihrer Wirtschaftskraft zum Club der sieben wichtigsten Nationen. Eine Stärkung des wirtschaftlichen und politischen Gewichts der EU kann jedoch nur durch weitere Integration gelingen.

Eine tiefere Integration erfordert eine weitere Abgabe nationaler Kompetenzen und den Verzicht auf lokale Besonderheiten – wie gerade im Dienstleistungssektor. Dieser Integrationsprozess ist ein schwieriges Unterfangen, dessen Bürden mit der Anzahl der Beteiligten und deren Partikularinteressen zunehmen. Das zeigt sich auch am Dilemma der Schweiz, die dem Verlangen der EU nach einem Rahmenabkommen zur Erweiterung des bestehenden komplexen, rigiden und fragmentierten bilateralen Vertragswerks eine Absage erteilt hat. Die EU unterhält diverse Beziehungen zu Drittstaaten, die von Freihandels- über Zollunionsabkommen bis zu einer Einbindung in den gemeinsamen Markt variieren. Ziel der EU ist es, diese Beziehungen so zu gestalten, dass die Fähigkeit zur Anpassung an sich ändernde Gegebenheiten gewährleistet ist. Daneben sollen unterschiedliche Interpretationsmöglichkeiten aufgrund komplexer Rahmenbedingungen durch Schiedsregelungen vermieden sowie ein ausgeglichenes Verhältnis von Rechten und Pflichten beim Zugang zum Binnenmarkt gesichert werden. Dies ist auch im Innenverhältnis der EU von grosser Bedeutung.

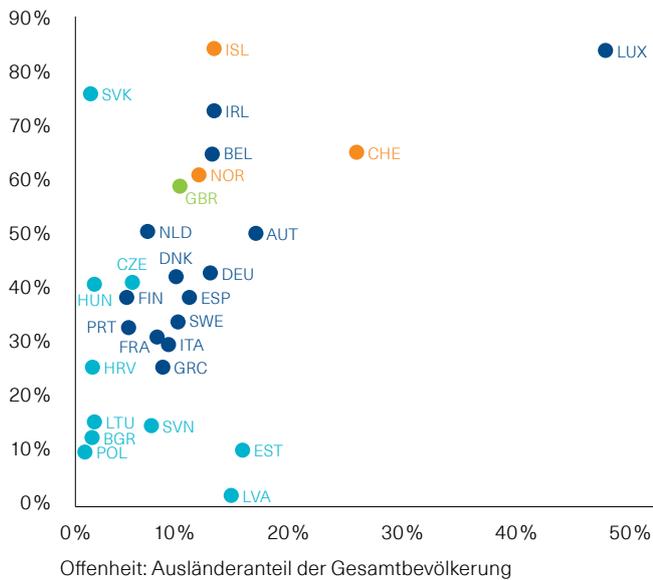
Der Handlungsdruck und die Kompromissbereitschaft nehmen leider meist erst in Notlagen oder auf Druck von aussen zu. Hoffnung dürfte der EU geben, dass auch der Integrationsprozess der Schweiz hin zu einem Bundesstaat beschwerlich, aber letztlich erfolgreich war. Militärische Auseinandersetzungen wie der Sonderbundskrieg im Vorfeld der Einigung zur Schweizerischen Bundesverfassung 1848 bleiben uns auf dem Weg in ein stärker integriertes Europa hoffentlich erspart.

Abb. 4A bis 4D: Die Ausprägung der vier Grundfreiheiten des EU-Binnenmarkts

Generelle Offenheit der Volkswirtschaften gegenüber dem Ausland (X-Achse) und EU-Anteil (Y-Achse)

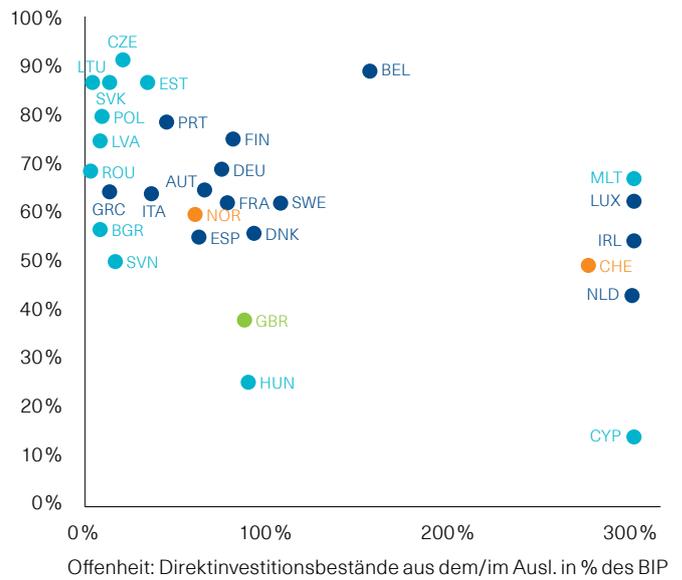
A. Personenfreizügigkeit

EU-28-Anteil an der ausländischen Bevölkerung



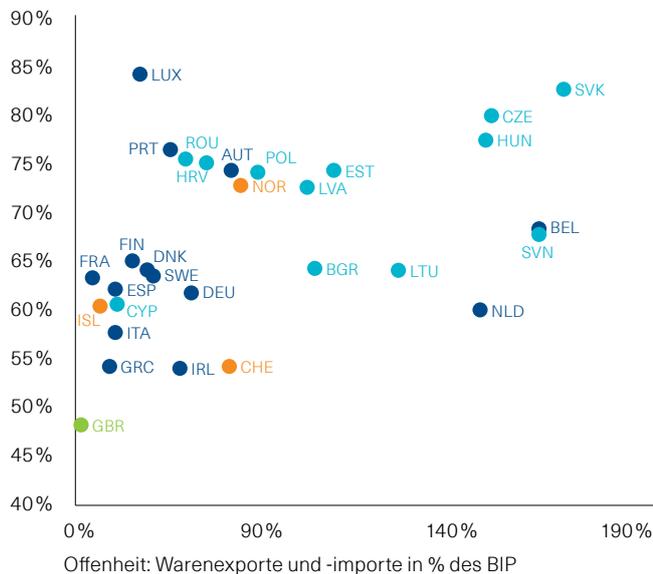
B. Kapitalverflechtungen

EU-28-Anteil an den ausländischen Direktinvestitionsbeständen in % des BIP



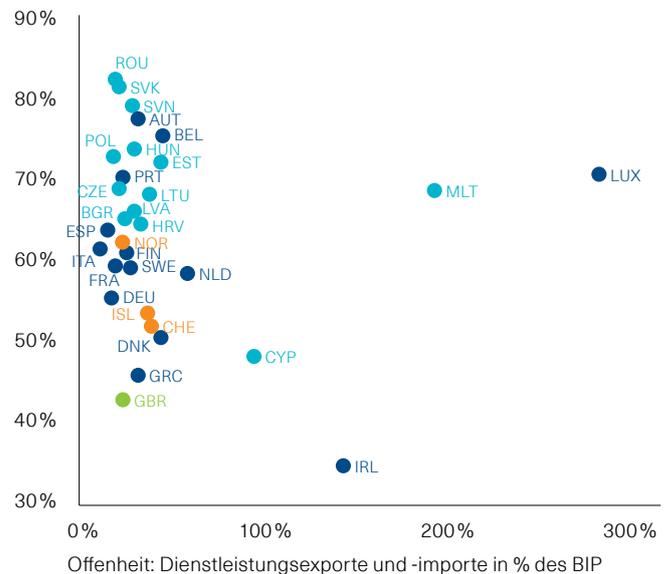
C. Warenhandel

EU-28-Anteil am Warenhandel



D. Dienstleistungshandel

EU-28-Anteil am Dienstleistungshandel



- EU-Mitgliedsländer mit Beitritt bis 1995
- EU-Mitgliedsländer mit Beitritt ab 2004

- Assoziierte Länder
- GB – wieder ausgetreten

ISO-Ländercodes und EU-Beitrittsjahr: AUT Österreich (1995), BEL Belgien (1958), BGR Bulgarien (2007), CHE Schweiz, CYP Zypern (2004), CZE Tschechien (2004), DEU Deutschland (1958), DNK Dänemark (1973), ESP Spanien (1986), EST Estland (2004), FIN Finnland (1995), FRA Frankreich (1958), GBR Vereinigtes Königreich (1973), GRC Griechenland (1981), HRV Kroatien (2013), HUN Ungarn (2004), IRL Irland (1973), ISL Island, ITA Italien (1958), LTU Litauen (2004), LUX Luxemburg (1958), LVA Lettland (2004), MLT Malta (2004), NLD Niederlande (1958), NOR Norwegen, POL Polen (2004), PRT Portugal (1986), ROU Rumänien (2007), SVK Slowakei (2004), SVN Slowenien (2004), SWE Schweden (1995)

Quelle: BKB / Eurostat 2019 oder zuletzt verfügbar; Warenhandel Norwegen: WITS 2018; Dienstleistungshandel Schweiz: OECD 2018



Europa macht vorwärts mit der grünen Transformation

Europa will als erster Kontinent die Klimaneutralität erreichen. Das Vorhaben ist ambitioniert, aber erreichbar. Vieles ist seit dem Pariser Klimaabkommen in Bewegung und gewinnt an Fahrt. Die in diesem und im nächsten Jahr in Kraft tretenden Vorschriften nehmen auch die Finanzbranche mit an Bord. Letztere ist in ihrer Eigenschaft als «Schmierstoff der Wirtschaft» ein vielleicht entscheidendes Puzzleteil.

Im Jahr 1995 fand in Berlin die erste Klimakonferenz der Vereinten Nationen statt. Aber erst 2015 wurde mit dem Pariser Klimaabkommen eine breit abgestützte, rechtlich bindende multilaterale Vereinbarung erzielt, die die durchschnittliche globale Erwärmung auf unter 2 Grad Celsius begrenzen sollte. 2018 folgte der Sonderbericht des Intergovernmental Panel on Climate Change über die Folgen einer globalen Erwärmung um 1,5 Grad Celsius. Spätestens mit dem europäischen Dürresommer und Kundgebungen von Klimaaktivisten scheint es Konsens, dass der Klimawandel eine ernst zu nehmende Bedrohung ist. Doch die Zeit wird knapp. Gemäss jüngstem Bericht der «World Meteorological Organisation» hat die Erderwärmung bereits 1,2 Grad Celsius erreicht.

Die «unsichtbare grüne Hand» soll es richten.

Eine erfolgreiche grüne Transformation bedarf neben öffentlicher und politischer Einsicht auch wirkungsvoller regulatorischer Rahmenbedingungen, damit die Privatwirtschaft ihr Handeln an den Umweltzielen ausrichtet. In dem Zusammenhang ist die Terminologie der «unsichtbaren grünen Hand» in Anlehnung an Adam Smith aufgekommen. Mit dem 2019 lancierten Green Deal, einem Aktionsplan für eine nachhaltige Wirtschaft, versucht Europa als erster Kontinent die Klimaneutralität zu erreichen.

Deutschland drückt bei der Energiewende aufs Tempo

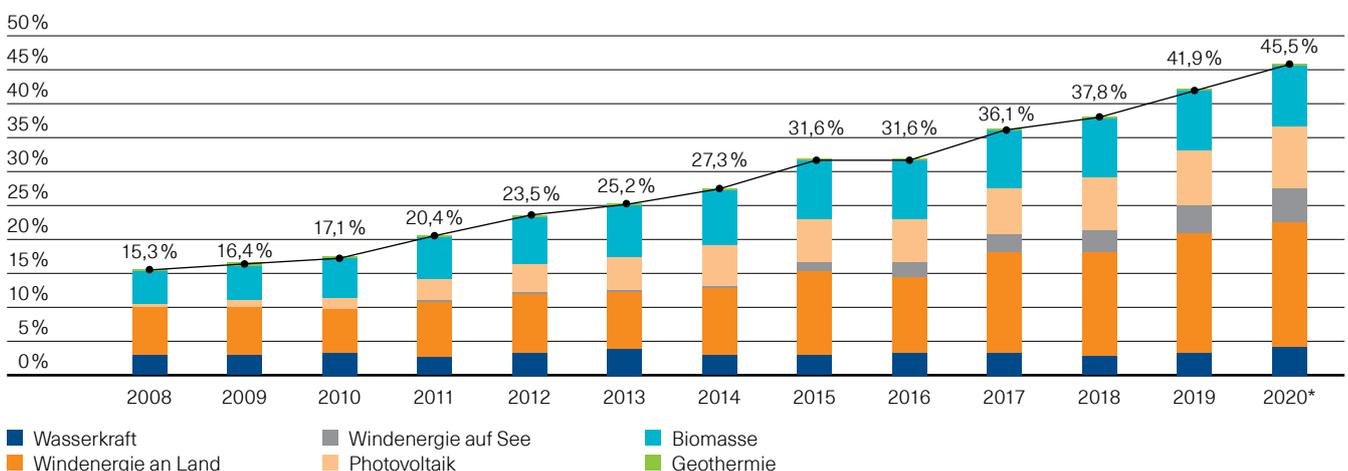
Das Vorhaben ist ambitioniert, aber machbar. So geht Deutschland die Energiewende mit hohem Tempo an. Einige der in der Vergangenheit definierten Zielwerte wurden bereits

vorzeitig erreicht. Der Anteil des Stroms aus erneuerbaren Energiequellen am Bruttostromverbrauch¹ betrug im Jahr 2020 rund 45,5% (Abb. 5). Die Zielmarke von 35% für das Jahr 2020 wurde deutlich übertroffen. Noch im Jahr 2000 lag der Anteil der Erneuerbaren bei nur 6,3%.

Auch der Zielkorridor für den Ausbau erneuerbarer Energien für das Jahr 2025 (40–45%) war bereits 2019 erreicht. Mit Beginn des laufenden Jahres ist das neue EEG 2021 in Kraft getreten. Die gesetzlich verankerten Ausbaupfade sind teils ambitionierter als im Klimaschutzprogramm 2030. Neu gilt, dass bis 2030 der Anteil erneuerbarer Energien am Bruttostromverbrauch bei 65% liegen soll. Als Langfristziel soll vor 2050 der gesamte in Deutschland erzeugte und verbrauchte Strom treibhausgasneutral erzeugt werden. Um diese Ziele zu erreichen, müssen die Kapazitäten zur Verfügung stehen. Deutschland setzt vor allem auf drei Pfeiler: Windenergie an Land (WaL), Photovoltaik (PV) und Windenergie auf See (WaS). Diese Bereiche machen bereits über 70% der Bruttostromerzeugung aus erneuerbaren Energien aus. Die durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten waren über die vergangenen zehn Jahre zweistellig (WaL: 10,4%; PV: 15,7%; WaS: 65,6%). Bei der Windenergie an Land gilt neu als Zielmarke eine installierte Leistung in Höhe von 71 Gigawatt (GW), bei der Solarenergie 100 GW. Und bei der Windenergie auf See wurde das Ausbauziel von 15 auf 20 GW Leistung bis 2030 und auf 40 GW bis 2040 installierte Leistung erhöht.

¹ Der Bruttostromverbrauch bezeichnet die gesamte Strommenge, die in einem Land verbraucht wird. Brutto ist deshalb wichtig, weil es auch die Strommengen enthält, die gar nicht an der Steckdose beim Endverbraucher ankommen, sondern unter anderem beim Transport verloren gehen.
<https://www.bmwi-energiewende.de/EWD/Redaktion/Newsletter/2016/01/Meldung/direkt-erklart.html>

Abb. 5: Der Anteil erneuerbarer Energien am deutschen Bruttostromverbrauch steigt



Quelle: BKB, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie; * Schätzung

Auch die Massnahmen bei der Energieeffizienz werden verschärft. Die Energieeffizienzstrategie 2050 der Bundesregierung stellt dafür die Weichen. So soll der Primärenergieverbrauch gegenüber 2008 um 30 % gesenkt werden. Allein für die Effizienz-Förderprogramme stehen in der derzeit geltenden Finanzplanung in den Jahren 2021 bis 2024 durchschnittlich jährlich Bundesmittel in Höhe von EUR 6,3 Mia. bereit. Auch das marktwirtschaftliche Instrument der CO₂-Bepreisung soll in den Bereichen Verkehr und Wärme Anreize für mehr Energieeffizienz schaffen. Sämtliche Einnahmen aus dem Brennstoffemissionshandel werden für Massnahmen zum Klimaschutz (bspw. Kaufprämie für E-Autos, Förderung der energetischen Gebäudesanierung), zur Entlastung der Wirtschaft und zum sozialen Ausgleich verwendet.

Ein zentrales Vorhaben für den Erfolg der Energiewende ist der Aus- bzw. Umbau der Netzinfrastruktur. Die Stromverteilernetze dienen der Verteilung von elektrischem Strom innerhalb einer Region. Es kommen zunehmend Herausforderungen auf diese Netze zu. So steigt die Stromeinspeisung im Verteilernetz. Denn über 90% der in Erneuerbare-Energien-Anlagen installierten Leistung sind an das Verteilernetz angeschlossen und immer mehr Stromverbraucher sind zugleich Produzenten. Da die Verteilernetze jedoch bisher nicht für die Aufnahme einer entsprechenden Stromeinspeisung ausgelegt sind, entsteht Investitionsbedarf. Bei der Modernisierung der Verteilernetze kommt dem Einsatz digitaler Technologien eine entscheidende Rolle zu. Damit die Verteilernetze die beschriebenen Herausforderungen bewältigen können, müssen sie zu intelligenten Netzen (Smart Grids) weiterentwickelt werden. Konventionelle Elektrizitätsnetze werden zu Smart Grids, wenn sie mit Kommunikations-, Steuer- und Regeltechnik sowie IT-Komponenten ausgerüstet werden. Auf diese Weise können die Netze intelligent miteinander sowie mit Stromerzeugung und -verbrauch verknüpft werden.

Einbindung der Finanzindustrie als Doping für die grüne Transformation

Zur Erreichung der Klimaneutralität ist es wichtig, die Investoren mit ins Boot zu holen. Bislang war für Anlegerinnen und Anleger eine objektive Beurteilung der Nachhaltigkeit von Finanzprodukten nur schwer möglich. Es fehlte an einer einheitlichen Definition der Nachhaltigkeit, aber auch an der nötigen Transparenz. Mit den ab diesem Jahr im Rahmen des Green Deals schrittweise in Kraft tretenden Verordnungen wird dies adressiert:

- Die Taxonomie schafft ein Klassifizierungssystem für nachhaltige Aktivitäten.
- Die Sustainable Finance Disclosure Regulation regelt die obligatorische Offenlegungspflicht für Finanzprodukte.

Ziel ist es, mittels Investitionsströmen aus dem Finanzsektor Unternehmen zu fördern, die sich mit nachhaltigen Aktivitäten beschäftigen. In der Schweiz geht es in eine ähnliche Richtung. Die Schweizer Finanzmarktaufsicht hat ihr Rundschreiben «Offenlegung Banken und Versicherer» hinsichtlich der Transparenzpflichten zu Klimarisiken angepasst. Weitere Verschärfungen sind zu erwarten. Diese Meilensteine dürften die Spielregeln nachhaltig verändern. Entsprechend ging ein Ruck durch die europäische Investmentindustrie. Anbieter von Anlagefonds haben begonnen, auch nicht explizit nachhaltig verwaltete Portfolios auf mehr Nachhaltigkeit auszurichten. Dies ist ein Vorgeschmack darauf, wie die neuen Vorschriften förderlich auf die Kapitalströme im Sinn der grünen Transformation wirken können. Früher war mit nachhaltigen Anlagen oft das Ziel verbunden, nicht schlechter als der Markt zu sein. Neu dürfte sich nachhaltiges Anlegen mittel- bis langfristig als Vorteil erweisen.



Verantwortungsvoll anlegen und Renditechancen nutzen?

Wollen Sie beides unter einen Hut bringen?
Hier erfahren Sie mehr:
www.bkb.ch/klima





Ein zentrales Vorhaben für den Erfolg der Energiewende ist der Aus- bzw. Umbau der Netzinfrastruktur. Das gilt auch für die Schweiz. Auf dem Gotthard-Pass wurde im letzten Jahr ein Windpark mit den grössten Windrädern im Alpenraum eingeweiht.



Brexit – politische und wirtschaftliche Auswirkungen auf Europa

Das Vereinigte Königreich vollzog am 31. Januar 2020 den Austritt aus der Europäischen Union. Der Weg aus der EU war lang und schwierig. Die Folgen sind in Europa und Grossbritannien spürbar und können weitreichend sein. Neben wirtschaftlichen Auswirkungen betrifft dies auch politische Entwicklungen in Europa.

Im Januar 2013 kündigte der britische Premierminister David Cameron ein Referendum über den Verbleib des Vereinigten Königreichs in der Europäischen Union an. Cameron sah sich dazu genötigt, um Gegnern der EU in seiner Konservativen Partei und der EU-skeptischen UKIP entgegenzuwirken. Allerdings erwartete er nicht, dass sich die Briten am 23. Juni 2016 mit einer Mehrheit von 51,9% für den Austritt aus der EU entscheiden würden. Bereits am Tag danach erklärte Cameron seinen Rücktritt. Ihm folgte Theresa May als neue britische Premierministerin. Nachdem May im britischen Parlament mit ihrem Brexit-Abkommen mehrmals gescheitert war, trat sie im März 2019 ebenfalls vom Amt zurück. Im Juli 2019 übernahm Boris Johnson,

der ehemalige britische Aussenminister, das Amt. Johnson setzte auf einen Austritt Grossbritanniens, notfalls auch ohne ein Austrittsabkommen mit der EU («harter Brexit»). Als Knackpunkt zwischen der EU und Grossbritannien erwies sich der sogenannte Backstop. Dieser sollte verhindern, dass nach dem Brexit zwischen der Republik Irland (als Teil der EU) und Nordirland (als Teil des Vereinigten Königreichs) wieder Grenzkontrollen eingeführt werden. Nachdem im Januar 2020 sowohl das britische als auch das EU-Parlament dem Brexit-Abkommen endlich zugestimmt hatten, hat das Vereinigte Königreich am 31. Januar 2020 die EU verlassen, nach 47-jähriger Mitgliedschaft in der Europäischen Union.



Die Übergangsphase nach dem Brexit

Ab Februar 2020 begann eine Übergangsphase, in der sich das Vereinigte Königreich bis zum 31. Dezember 2020 weiterhin an die Regeln der EU halten musste. Die Gefahr eines harten Brexits war aber noch immer nicht gebannt. Die Verhandlungen über die, trotz des bereits ratifizierten Austrittsabkommens, noch offenen Punkte zwischen Grossbritannien und der EU erwiesen sich als äusserst schwierig und hingen im Dezember 2020 vor allem an den drei Themen fairer Wettbewerb, Strafzölle und Fischerei. Am Heiligabend einigten sich die Europäische Union und Grossbritannien doch noch auf ein Freihandelsabkommen, ein ungeordneter harter Brexit war abgewendet. Nach monatelanger Prüfung stimmte das Europaparlament am 27. April 2021 dem Handelsabkommen mit dem Vereinigten Königreich zu. Zentral ist dabei, den Handel zwischen Grossbritannien und der EU zu gewährleisten und Zölle zu vermeiden.

Die wirtschaftlichen Auswirkungen des Brexits

Die Auswirkungen der langwierigen Brexit-Verhandlungen waren bereits Mitte Dezember 2020 erkennbar. Es herrschte Chaos an den Grenzen, mit langen LKW-Staus in Dover. Viele britische Unternehmen waren nicht vorbereitet, um zusätzliche Bürokratien und neue Grenzformalitäten zu bewältigen. Nach Angaben der EU-Statistikbehörde Eurostat verringerten sich im Januar und Februar dieses Jahres die EU-Exporte nach Grossbritannien um 20,2% auf EUR 39,8 Mia. Die Ausfuhren von Grossbritannien in die EU brachen im gleichen Zeitraum sogar um 47% auf nur noch EUR 16,6 Mia. ein. Gemäss dem Kieler Institut für Weltwirtschaft (IfW) sollten sich die Einbrüche in den darauffolgenden Monaten zwar wieder abschwächen. Ob das Volumen der Handelstätigkeiten das Vor-Brexit-Niveau rasch wieder erreichen wird, darf allerdings bezweifelt werden. Viele britische Unternehmen haben ihre Lieferketten umstrukturiert, zudem haben viele kleinere britische Unternehmen ihr Geschäft mit der Europäischen Union komplett eingestellt. In Nordirland führten die veränderten Rahmenbedingungen zu Jahresbeginn sogar zu gewissen Engpässen bei der Lebensmittelversorgung.

Politische Entwicklungen nach dem Brexit

Nachdem das Karfreitagsabkommen vom 10. April 1998 zwischen der Republik Irland, dem Vereinigten Königreich und den Parteien in Nordirland für eine 23-jährige Friedenszeit in Nordirland gesorgt hat, droht nun die Gefahr neuer Gewalt. Bei tagelangen Krawallen im Frühjahr dieses Jahres wurden mehr als 70 Polizeibeamte verletzt, ein Bus entführt und in Brand gesteckt. Diese Ausschreitungen werden mit dem Nordirland-Protokoll in Verbindung gebracht. Dieser Teil des Brexit-Abkommens soll Grenzkontrollen an der Landgrenze zwischen Nordirland und der Republik Irland als EU-Mitglied verhindern. Nordirland zählt somit faktisch weiterhin zum EU-Binnenmarkt. Im Gegenzug hat das Brexit-Abkommen zu Handelsbarrieren zwischen Nordirland und den übrigen Teilen des Vereinigten Königreichs geführt. Die unionistischen Parteien in Nordirland fürchten nun, dass Nordirland aufgrund dieser Entwicklung näher an die Republik Irland heranrückt. Ihrer Meinung nach könnte dies langfristig sogar den Weg für ein vereinigtes Irland bereiten. Die Spannungen in Nordirland haben auch dazu geführt, dass die nordirische Regierungschefin Arlene Foster Ende April ihren Rücktritt als Parteichefin der DUP (Democratic Unionist Party) und als Regierungschefin der britischen Provinz Nordirland angekündigt hat.

Eine weitere wichtige politische Entwicklung nach dem Brexit betrifft eine mögliche Unabhängigkeit Schottlands. Bereits 2014 fand in Schottland ein Referendum statt, bei dem sich eine Mehrheit der Schotten für den Verbleib im Vereinigten Königreich ausgesprochen hat. Doch die Diskussionen über die Unabhängigkeit gingen weiter. Vor allem der Entscheidung Grossbritanniens für den Brexit 2016 entfachte in Schottland die Forderungen nach einer neuen Volksabstimmung. Zumal sich beim EU-Referendum rund 62% der schottischen Bevölkerung für einen Verbleib in der EU aussprachen. Unterstützt wird das neue Unabhängigkeitsreferendum von der Scottish National Party (SNP) und den schottischen Grünen. Die schottische Regierungschefin und Parteivorsitzende der SNP, Nicola Sturgeon, will nach dem Wahlsieg ihrer Partei vom Mai dieses Jahres ein neues Unabhängigkeitsreferendum auf den Weg bringen. Allerdings ist dies kompliziert, da es hierfür auch die Zustimmung der britischen Regierung benötigt. Boris Johnson hat bereits angekündigt, dass er einer erneuten Abstimmung nicht zustimmen werde. In diesem Fall könnte möglicherweise auch der Oberste Gerichtshof des Vereinigten Königreichs eine Entscheidung treffen. Es bleibt abzuwarten, ob es Nicola Sturgeon gelingt, den Willen ihrer Partei durchzusetzen und ein neues Unabhängigkeitsreferendum auf den Weg zu bringen. In den aktuellen Umfragen über die Unabhängigkeit Schottlands vom Vereinigten Königreich liegen Befürworter und Gegner in etwa gleich auf.

Auswirkungen auf die Europäische Union

Mit dem Austritt Grossbritanniens verliert die Europäische Union ein wichtiges Mitgliedsland. Im Jahr 2019 war das Vereinigte Königreich mit rund EUR 6,8 Mia. der zweitgrösste Nettozahler in den EU-Haushalt, hinter Deutschland mit rund EUR 14,3 Mia. In den kommenden Jahren müssen die verbleibenden 27 Mitgliedsstaaten diese finanzielle Lücke schliessen. Klar ist, dass vor allem der deutsche Nettobeitrag steigen wird. Auch politisch stellt der Brexit die EU vor schwierige Fragen. Die EU ist bspw. gut beraten, politisch vorsichtig mit der Frage der schottischen Unabhängigkeit umzugehen. Es handelt sich um einen innenpolitischen Konflikt, in den sich die EU nicht hineinziehen lassen sollte. Ob ein zweites Referendum zustande kommt, muss zwischen schottischer und britischer Regierung verhandelt und notfalls vor Gericht entschieden werden. Aus EU-Sicht ist es wichtig, dass ein neues Referendum verfassungsgemäss durchgeführt und die mögliche Unabhängigkeit in Abstimmung mit der britischen Regierung erklärt wird. Sollte dies nicht der Fall sein, könnten Separationsbewegungen wie in Spanien (Katalonien) Auftrieb erhalten. Eine Entwicklung, die es aus europäischer Sicht zu vermeiden gilt.



Brexit: Seit dem 31. Januar 2020 gehen die Europäische Union und Grossbritannien getrennte Wege (im Bild: der britische Premierminister Boris Johnson und die deutsche Bundeskanzlerin Angela Merkel).



Europas Metropolen sind teure Pflaster

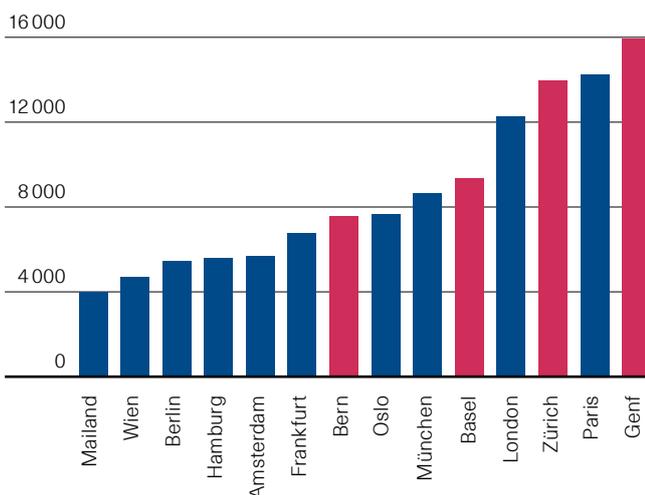
Der Immobilienmarkt in Europa ist seit jeher ein attraktiver Markt. Die Nachfrage steigt, getrieben durch Urbanisierung und steigenden Wohlstand, seit Jahren stärker als das Angebot. Anlegerinnen und Anleger können an dieser Entwicklung beispielsweise mittels eines Fondsinvestments partizipieren.

«Der kluge Investor von heute steckt sein Geld in Immobilien», sagte der US-amerikanische Stahlmagnat Andrew Carnegie (1835–1919) bereits vor mehr als 150 Jahren. Schon damals waren Wohnanlagen teuer. Heute bezeichnen wir Regionen mit besonders stark steigenden Preisen und sehr teuren Objekten als Hotspots. Diese Flecken Erde sind begehrt, weil dort die Wirtschaft boomt, das soziale Leben floriert und sie Kultur und Politik beheimaten. In Europa sind dies meist die Hauptstädte, aber auch Metropolen wie München, Amsterdam oder Zürich (siehe Abb. 6). Global betrachtet sind jedoch selbst die teuersten Städte Europas noch weit entfernt von den Preisen in New York, Tokio oder Hongkong.

Landflucht und steigender Wohlstand als Preistreiber

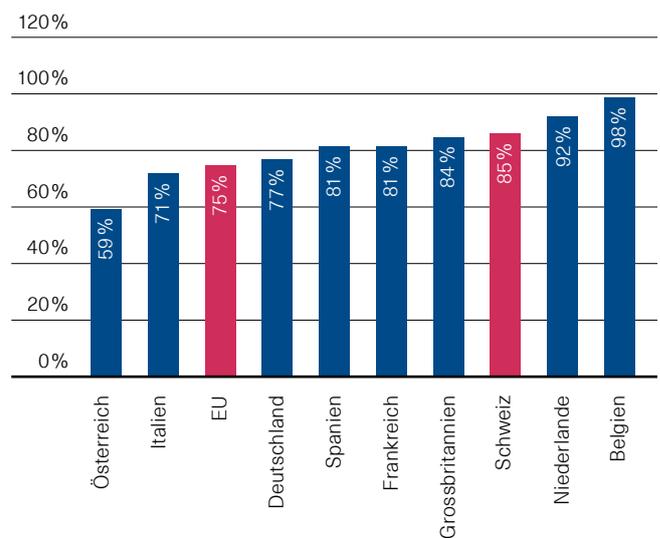
Bis auf Mailand sind deren Kaufpreise über die vergangenen Jahre stetig gestiegen und erreichen heute ein zum Teil schwindelerregendes Niveau. Im europäischen Vergleich kostet in München der Quadratmeter 40% weniger als in Paris. National verglichen kosten Städte wie London und Paris das Drei- bis Vierfache von Städten wie Manchester respektive Lyon. Dies ist das Ergebnis eines langjährigen Strukturwandels. Denn in ganz Europa herrscht eine eigentliche Landflucht. Immer mehr Menschen zieht es in die attraktiven Zentren. Dabei ist der Urbanisierungsgrad in der Schweiz im Vergleich zu Europa stark fortgeschritten (Abb. 7).

Abb. 6: Europäische Metropolen mit massiven Preisunterschieden bei Wohnungen*



Quelle: BKB, Deloitte, Realadvisor; * in Franken je m²

Abb. 7: Unterschiedlich starker Urbanisierungsgrad in Europa



Quelle: BKB, Worldbank, Bundesamt für Statistik

Die starke Nachfrage führt aus mehreren Gründen zu steigenden Preisen. So fehlen in den Städten aufgrund der wachsenden Nachfrage Tausende Wohnungen. Zwar machte die Corona-Krise in den vergangenen Quartalen aus Pendlern und Städtern digitale Nomaden. Ob die neue Homeoffice-Arbeitswelt den Drang in die Städte abschwächt oder gar umkehrt, bleibt jedoch abzuwarten. Ein zweiter Preistreiber ist der steigende Wohlstand. Gute Verdienstmöglichkeiten und niedrige Finanzierungskosten führen dazu, dass sich immer mehr Menschen den Traum der eigenen vier Wände erfüllen.

Das Angebot wächst zu langsam, trotz staatlicher Eingriffe

Das notwendige Angebot zu schaffen, geht sehr langsam. Es gilt neue Flächen auszuweisen oder den Bestand zu überbauen. In Europa schwankt die Zahl neuer Häuser zwischen 460 000 (Frankreich) und 3000 Einheiten (Lettland). Die Schweiz liegt mit 12 000 Gebäuden dazwischen. In Frankreich entspricht dies etwa einer Stadt der Grösse von Toulouse, in der Schweiz von Zug.

Auch die Anzahl der Baubewilligungen steigt. Allerdings schafft es kein Land, den knappen Boden so schnell zu bebauen, wie der Bedarf nach neuem Wohnraum steigt. Der resultierende Wohnraummangel ist ein Dauerbrenner in der politischen Debatte aller europäischen Staaten. Zur Sicherung des sozialen Friedens greift deshalb die Mehrheit der Staaten in das Marktgeschehen ein. Österreich, Spanien, Frankreich und die Niederlande regulieren die Mieten, während in Deutschland eine weitere Verschärfung des bestehenden Mieterschutzes nach dem Berliner Modell kürzlich aus formalen Gründen scheiterte. In der Schweiz sind die Mieten seit 30 Jahren an die Zinsentwicklung gekoppelt. Einzigartig ist dabei, dass steigende Zinsen auch zu steigenden Mieten führen können. Um die Kaufpreise an die Leine zu legen, verknüpfen Länder wie Dänemark, Finnland oder die Niederlande den Immobilienerwerb an den Wohn-

sitz oder erlassen wie Österreich ein Zweitwohnsitzverbot. Dies soll ausländische Investoren abhalten. Die Schweiz verbietet Ausländern ohne Aufenthaltsgenehmigung durch die «Lex Koller» den Kauf von Wohnimmobilien. Zudem schafft jedes Land durch sozialen Wohnungsbau ein zusätzliches Angebot.

Regulieren ist dabei die Kunst, eine Win-win-Situation zu schaffen. Familien sollen bezahlbaren Wohnraum finden, private Bauherren Anreize zur Investition. In der Schweiz scheint dies gelungen. Über zwei Drittel der Bürger wohnen zur Miete, die höchste Rate in ganz Europa. Sie bezahlen im Schnitt lediglich 20% der verfügbaren Haushaltseinkommen für Wohnen und Energie. In Deutschland sind es rund 40%. Den Anstieg der Preise in Europa und der Schweiz konnten aber auch staatliche Massnahmen nicht verhindern. So galt Paris zur Jahrtausendwende als das teuerste, aber auch am meisten regulierte Pflaster Europas. Heute ist es allerdings noch viermal teurer, dort zu wohnen.

Schweiz mit der tiefsten Wohneigentumsquote in Europa

Der Wunsch nach einem «eigenen Häuschen» ist in der Schweiz sehr gross. Hohe Preise sorgen jedoch mit gut einem Drittel für eine der tiefsten Wohneigentumsquoten Europas. Zum Vergleich: Deutschland liegt bei 42%, Grossbritannien und Frankreich liegen im oberen Drittel, Spitzenreiter ist Rumänien mit 96%. Was allerdings positiv stimmt: Obwohl die Preise seit 25 Jahren praktisch nur die Richtung nach oben kennen, sind die Eigenheimpreise in der Schweiz – im Verhältnis zu den Einkommen – günstiger als in den Nachbarländern. So muss ein Haushalt hierzulande rund achteinhalb Jahre für eine Eigentumswohnung arbeiten, in Deutschland über neun, in Österreich über zehn und in Frankreich sogar 13 Jahre. Gemäss einer Studie von Raiffeisen sparen die Schweizer im Nachbarschaftsvergleich am meisten, wenn sie von einer Miet- in eine Eigentumswohnung wechseln.

Immobilien als Anlage und Vorsorge

Neben einer selbst genutzten Immobilie gibt es noch andere Möglichkeiten, an den Vorteilen des Immobilienmarkts zu partizipieren, etwa durch den Kauf von Immobilienfonds. Immobilien sind illiquide Sachwerte und haben sich in der Vergangenheit auch in Zeiten nachlassender Konjunktur und steigender Inflation als wertbeständig erwiesen. Damit bieten sie trotz teils hoher Bewertungen und entsprechender Anlagerisiken eine gewisse Stabilität und gute Renditechancen.

Auch Pensionskassen schätzen diese Investments. Neben direkt gehaltenen Immobilien gehören auch Immobilienfonds, Anlagestiftungen und Immobilienaktien in die Portfolios von Vorsorgeeinrichtungen. Ihre Nachfrage führt jedoch aufgrund des hohen Anlagevolumens zu einer zusätzlichen Verknappung auf dem Markt. Immobilieninvestments, die sich in den Depots von institutionellen Anlegern

befinden, bleiben dort erfahrungsgemäss für lange Zeit – sie sind damit «weg vom Markt» und sorgen auf diesem dadurch für eine gewisse Stabilisierung.

Bereits seit Jahren wird über eine Überhitzung bzw. eine Blasenbildung am Immobilienmarkt gesprochen. Jedoch führte dies nicht zu einem Rückgang der Preise, im Gegenteil. In guten Lagen kam es auch im laufenden Jahr zu einem weiteren deutlichen Anstieg, und dies nicht nur in der Schweiz, sondern in ganz Europa. Die Investition in Immobilien ist aus unserer Sicht eine langfristig lohnende Anlagemöglichkeit. Durch ein Investment in einen Fonds ist eine breite Diversifikation und damit eine Risikostreuung möglich: über verschiedene Regionen sowie über die entsprechende Auswahl an Wohn-, Büro- und/oder Geschäftsimmobilien. Entsprechend sind und bleiben wir strategisch mit gut 5% in Schweizer Immobilienfonds in der Vermögensverwaltung investiert.



Trotz starker Bautätigkeit bleibt bezahlbarer Wohnraum in vielen europäischen Grossstädten eine Mangelware. Bei frei werdenden Mietwohnungen ist der Andrang entsprechend gross.



Europa – aus dem Blickwinkel von Investoren

Seit der Finanzkrise 2007/2008 hat der europäische Aktienmarkt (MSCI Europe) prozentual weniger als halb so viel zugelegt wie sein US-amerikanisches Pendant. Die unterschiedliche Performanceentwicklung ist nicht nur Ausdruck einer geringeren Wachstumsdynamik des «alten Kontinents», sondern reflektiert auch die vielfältigen Herausforderungen, mit denen sich Europa konfrontiert sieht. Gleichwohl gehören europäische Aktien im Rahmen einer globalen Diversifikationsstrategie hinsichtlich der strategischen Asset Allocation in jedes ausgewogene Portfolio.

Aus heutiger Sicht heissen die wirtschaftlichen Gravitationszentren USA und China. Während China mit dem Projekt «Neue Seidenstrasse» darauf abzielt, sich wirtschaftlich und geostrategisch als führende Weltmacht zu positionieren, versuchen die USA mit einem Revival der Kooperation mit ihren «alten» Verbündeten und einem geplanten Mega-Infrastrukturprogramm, das offenkundige Defizite im Land beseitigen soll, das Wachstumstempo der US-Wirtschaft nachhaltig zu steigern.

Beide Vorhaben sprechen auch in den kommenden Jahren für vergleichsweise dynamische Wachstumsraten der beiden führenden Weltmächte. Europa seinerseits wird sich wirt-

schaftlich auf absehbare Zeit mit deutlich niedrigeren Steigerungsraten begnügen müssen. Denn neben dem deutlich tieferen Ambitionsniveau steht Europa vor zahlreichen (politischen und gesellschaftlichen) Herausforderungen. Insofern empfehlen wir europäische Aktien nicht aktiv als Anlagethema, sondern bleiben bei unserer Einschätzung, wonach eine breite globale Diversifikation der Anlagen am sinnvollsten ist. Hierbei spielen Aktien aus Europa – neben Schweizer, US- und Schwellenländer-Aktien – selbstverständlich weiterhin eine wesentliche und gewichtige Rolle.

Als Anlagemöglichkeiten, im Sinne einer Satelliten-Position, bieten sich die Fonds auf Seite 32/33 aus unserer Best-in-Class-Empfehlungsliste an.



Aktien Europa (inkl. Grossbritannien)

Pictet – Quest Europe Sustainable Equities (LU0144509717) – nachhaltig

Der Fonds des etablierten Schweizer Fondsanbieters Pictet wird seit über zehn Jahren vom selben Fondsmanager verwaltet.

Die auf quantitativen Grundsätzen basierende Aktienselektion sorgte in den vergangenen Jahren im Konkurrenzvergleich für eine beständig überdurchschnittliche Performance. Zugleich werden unsere strengen Nachhaltigkeitsanforderungen erfüllt.

Janus Henderson Fund – Pan European Fund (LU0201075453)

Die vom britischen Vermögensverwalter Janus Henderson verwaltete europäische Aktienstrategie lebt von den Qualitäten ihres Fondsmanager-Teams. Dabei greift der langjährig hauptverantwortliche Fondsmanager John Bennett auf seinen reichen Erfahrungsschatz zurück, den er in einem opportunistischen Investmentansatz gewinnbringend umzusetzen vermag.

Immobilienaktien Europa

Janus Henderson HF – Horizon Pan European Property Equities (LU0088927925)

Der Fonds des britischen Vermögensverwalters Janus Henderson investiert in Immobilienaktien, die an einer europäischen Börse gehandelt werden. Der langjährige Fondsmanager versucht Markttrends frühzeitig zu erkennen und investiert auch bewusst in Nebenwerte und Unternehmen, die neu an der Börse kotiert sind. Die Performance ist sowohl gegenüber dem Vergleichsindex als auch im Konkurrenzvergleich beständig gut.

**UBS ETF – MSCI EMU
Socially Responsible UCITS ETF
(LU0629460675) – nachhaltig**

Der kostengünstige ETF der UBS repliziert den MSCI EMU SRI Low Carbon 5% Issuer Capped Index. Dieser Index besteht aus Aktien von Unternehmen aus der Eurozone, die im Konkurrenzvergleich über ein überdurchschnittlich gutes Nachhaltigkeitsprofil verfügen und zugleich einen sehr tiefen CO₂-Fussabdruck aufweisen.

**AB SICAV I –
Eurozone Equity Portfolio
(LU0528102642)**

Die Strategie des US-amerikanischen Asset Managers Alliance Bernstein setzt auf Aktien aus der Eurozone, die eine überdurchschnittlich günstige Bewertung aufweisen, aber aufgrund ihres Geschäftsmodells und der Führungsqualitäten des Managements eine höhere Bewertung rechtfertigen würden.

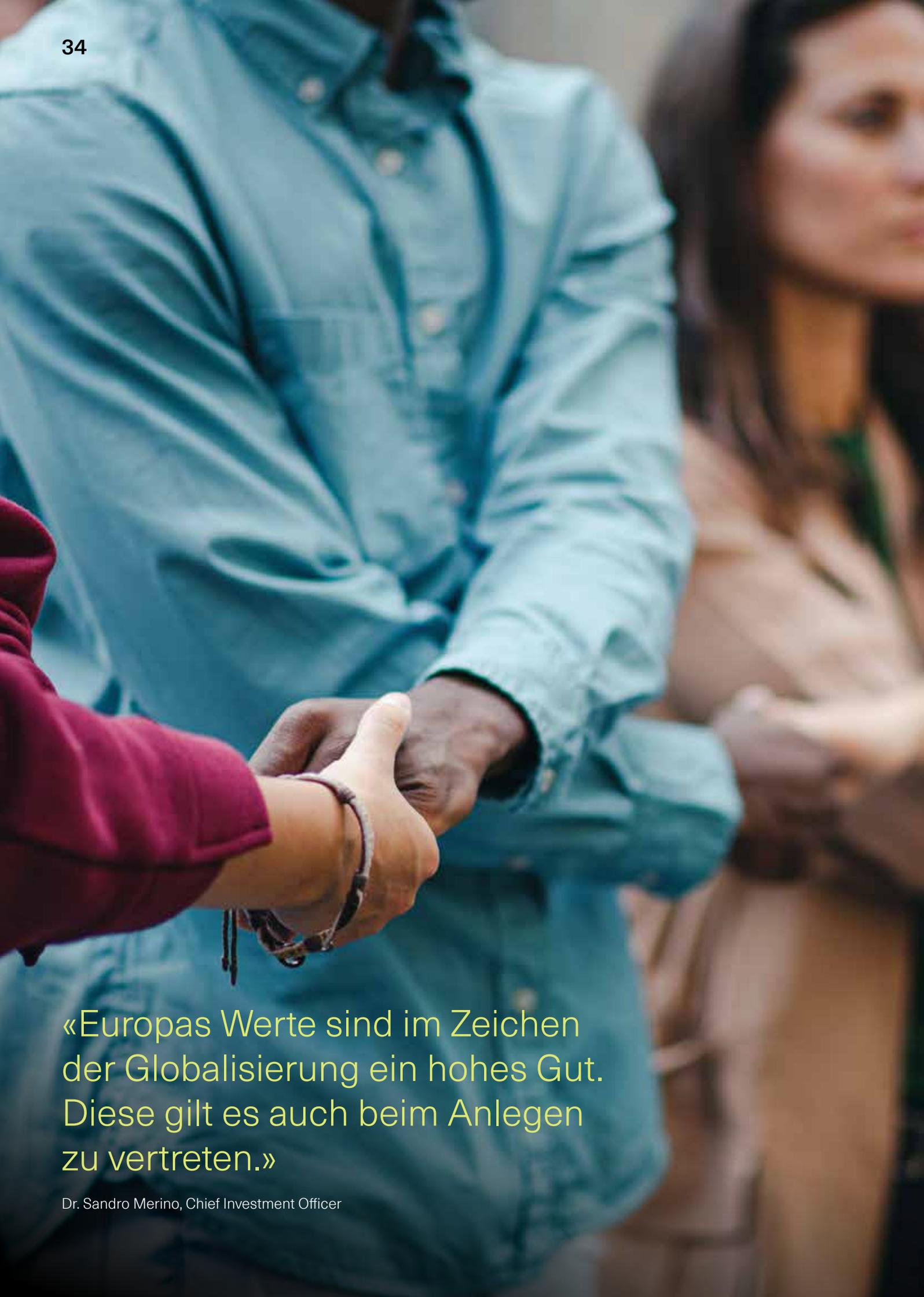
Aktien Eurozone

Haben Sie jetzt auch europäische Aktien für Ihr Portfolio im Blick? Reden Sie mit Ihrer Kundenberaterin oder Ihrem Kundenberater darüber!



Exkurs: Nachhaltiges Anlegen mit der BKB

Wir bieten unseren Kunden bereits seit Jahren die Möglichkeit, ihr Vermögen nach strengen Nachhaltigkeitsgrundsätzen anzulegen. Neben unseren eigenen nachhaltigen Anlagelösungen haben wir auch zahlreiche nachhaltige Fonds von Drittanbietern im Angebot, die in einem umfassenden Auswahlprozess sowohl strenge Qualitätsanforderungen als auch strenge Nachhaltigkeitsanforderungen erfüllen müssen.



«Europas Werte sind im Zeichen der Globalisierung ein hohes Gut. Diese gilt es auch beim Anlegen zu vertreten.»

Disclaimer

Allgemein

Die BKB hat in Übereinstimmung mit den geltenden gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen (bzw. den Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse) interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. In diesem Rahmen trifft die BKB insbesondere die geeigneten Massnahmen, um die Unabhängigkeit und die Objektivität der Mitarbeiter, die an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligt sind oder deren bestimmungsgemässe Aufgaben oder wirtschaftliche Interessen mit den Interessen der voraussichtlichen Empfänger der Finanzanalyse in Konflikt treten können, sicherzustellen.

Verbot bestimmter Mitarbeitergeschäfte

Die BKB stellt sicher, dass ihre Finanzanalysten sowie die an der Erstellung der Finanzanalyse beteiligten Mitarbeiter keine Geschäfte mit Finanzinstrumenten, auf die sich die Finanzanalysen beziehen, oder damit verbundenen Finanzinstrumenten tätigen, bevor die Empfänger der Finanzanalysen oder Anlageempfehlungen ausreichend Gelegenheit zu einer Reaktion hatten.

Hinweis auf Bewertungsgrundlagen und -methoden – Sensitivität der Bewertungsparameter

Die Analysen des Investment Research der BKB im sekundären Research beruhen auf allgemein anerkannten qualitativen und quantitativen Bewertungsgrundlagen und Bewertungsmethoden. Zur Unternehmens- und Aktienbewertung werden Methoden wie zum Beispiel Discounted-Cashflow-Analyse, KGV-Analyse sowie Peer-Group-Analyse angewandt. Die jeweiligen Erwartungen über die zukünftige Wertentwicklung eines Finanzinstrumentes sind Ergebnis einer Momentaufnahme und können sich jederzeit ändern. Die Einschätzung der zugrunde liegenden Parameter wird mit grösster Sorgfalt vorgenommen. Dennoch beschreibt das Ergebnis der Analyse immer nur eine aus einer Vielzahl möglicher zukünftiger Entwicklungen. Es ist die Entwicklung, der das Investment Research der BKB zum Zeitpunkt der Analyse die grösste Eintrittswahrscheinlichkeit beimisst.

Hinweis auf Empfehlung

Die in den Empfehlungen des Investment Research der BKB enthaltenen Prognosen, Werturteile oder Kursziele stellen, soweit nicht anders angegeben, die Meinung des Verfassers dar. Die verwendeten Kursdaten beziehen sich auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung, soweit nicht anders angegeben.

Hinweis auf Zuverlässigkeit von Informationen und Veröffentlichung

Diese Veröffentlichung ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe. Alle Angaben stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, welche die BKB für zuverlässig hält, ohne aber alle diese Informationen selbst verifiziert zu haben. Eine Gewähr für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit wird insofern seitens der BKB sowie der mit ihr verbundenen Unternehmen nicht übernommen. Die Veröffentlichung dient lediglich einer allgemeinen Information und stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Finanzinstrumenten dar. Sie ersetzt keinesfalls die persönliche Beratung durch unsere Kundenberater vor einem allfälligen Anlage- oder anderen Entscheid. Haftungsansprüche aus der Nutzung der dargebotenen Informationen sind ausgeschlossen, insbesondere für Verluste einschliesslich Folgeschäden, die sich aus der Verwendung dieser Veröffentlichung beziehungsweise ihres Inhalts ergeben. Eine Vervielfältigung oder Verwendung von Grafiken und Texten in anderen elektronischen Medien ist ohne ausdrückliche Zustimmung der BKB nicht gestattet. Eine inhaltliche Verwertung ist nur mit Quellenangabe zulässig, wobei um vorherige Übersendung eines Belegexemplars gebeten wird.

Aufsicht

Die Basler Kantonalbank unterliegt der Aufsicht durch die Eidg. Finanzmarktaufsicht (FINMA), Laupenstrasse 27, 3003 Bern.

Basler Kantonalbank, Postfach, 4002 Basel
Telefon 061 266 33 33, welcome@bkb.ch, www.bkb.ch

Diese Angaben dienen ausschliesslich Werbezwecken. Die Basler Kantonalbank (BKB) übernimmt keine Gewähr für deren Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit. Sie stellen weder ein Angebot oder eine Empfehlung dar, noch sind sie als Aufforderung zur Offertstellung zu verstehen. Bevor Sie Entscheidungen treffen, sollten Sie eine professionelle Beratung in Anspruch nehmen. Die jederzeitige Änderung der Angebote bzw. Leistungen der BKB sowie die Anpassung von Preisen bleiben vorbehalten. Einzelne Produkte oder Dienstleistungen können rechtlichen Restriktionen unterworfen sein und sind daher u.U. nicht für alle Kunden bzw. Interessenten verfügbar. Die Verwendung von Inhalten dieser Broschüre durch Dritte, insbesondere in eigenen Publikationen, ist ohne vorgängige schriftliche Zustimmung der BKB nicht gestattet.



Zeit,
klimafreundlich
anzulegen.



Was Australien betrifft, betrifft auch Basel.
Wir haben nur ein Klima.

Jetzt mehr erfahren auf www.bkb.ch/klima



**Basler
Kantonalbank**