

Wird England die neue Schweiz?

13. Juli 2016

- Das Schweizer Modell wäre ein Traum für ein aus der EU ausgetretenes Großbritannien: Es garantiert politische Unabhängigkeit und wirtschaftlichen Erfolg.
- Das Modell ist aber nur schwer realisierbar. Es enthält zudem Elemente, die die Briten nicht wollen. Die Schweizer Wirtschaft ist ganz anders.
- Seien Sie vorsichtig mit britischen Aktien. Der FTSE 100 hat sich nach dem Referendum zwar gut entwickelt, das beruht aber auf Sonderfaktoren.

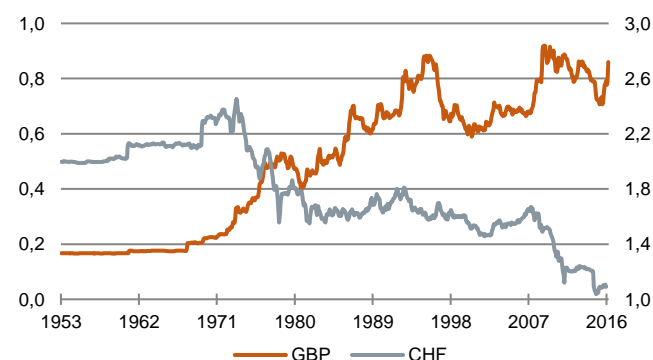
Wenn Großbritannien aus der Europäischen Union austritt, muss es sich einen neuen Platz in der Welt suchen. Manche denken hier an die Schweiz. Wäre das eine Option?

Auf den ersten Blick ist das Modell Schweiz für die Briten ein Traum. Es zeigt, wie man in Europa auch ohne Mitgliedschaft in der EU politisch unabhängig und wirtschaftlich erfolgreich sein kann. Das gilt nicht nur für die reale Wirtschaft. Zürich und Genf sind große und effiziente internationale Finanzplätze. Die Schweiz hat kaufkraftbereinigt ein um fast 40 % höheres Pro-Kopf-Einkommen als derzeit Großbritannien.

Ich glaube allerdings, dass es ein – vielleicht ewiger – Traum für die Briten bleiben wird. Das liegt zum einen daran, dass das Schweizer Modell in der Praxis schwer zu realisieren ist. Es enthält zudem Elemente, die die Briten nicht haben wollen. Die Volkswirtschaften beider Länder sind schließlich so grundverschieden, dass es kaum vorstellbar ist, sie in "einen Topf" zu werfen.

PFUND UND FRANKEN

Euro ggü. GBP (ls) und CHF (rs), Eurowerte vor 1999 aus DM abgeleitet



Quelle: Bundesbank

Konkret: Was die Realisierung des Schweizer Modells angeht, so ist zu bedenken, dass der Zugang der Eidgenossen zum Binnenmarkt durch ein sehr kompliziertes System von über 120 bilateralen Verträgen geregelt ist. Ein solches System auszuhandeln ist schwierig und zeitaufwendig. Es bedarf auf britischer Seite auch der entsprechenden Fachleute. Die gibt es derzeit aber nicht. Seit 30 Jahren werden Handelsfragen nicht mehr in London, sondern nur noch in Brüssel ausgehandelt. Angeblich gibt es nur noch 35 Frau-

en und Männer auf der Insel, die sich mit der Materie auskennen. Gebraucht würden 700 bis 800.

»Ich glaube allerdings, dass das Schweizer Modell ein – vielleicht ewiger – Traum für die Briten bleiben wird.«

Es ist zudem zu vermuten, dass die Briten den Schweizer Weg gar nicht gehen wollen. Sie müssten die Binnenmarktregeln nämlich akzeptieren, ohne sie wie bisher selbst beeinflussen zu können. Das wäre gerade im Bereich der Finanzdienstleistungen schmerzlich. Bisher konnten die Briten diese Regeln aktiv mitgestalten. Der für Finanzdienstleistungen zuständige Kommissar war in den letzten Jahren ein Brite.

Eine vielleicht noch bittere Pille für die Briten wäre, dass die EU für die Teilnahme am Binnenmarkt die Einhaltung der Arbeitnehmerfreizügigkeit fordert. Die von London bei einem Brexit geplante Beschränkung des Zuzugs auch von Menschen aus Ländern der EU wäre damit nicht mehr möglich. Die Schweiz hat nach der Volksabstimmung über die Einführung von Kontingenten für Einwanderer große Schwierigkeiten mit der EU, die immer noch nicht gelöst sind.

Aber selbst wenn die Briten es schafften, eine Position wie die der Schweiz auszuhandeln und selbst wenn sie dies auch wirklich wollten, würden sie noch lange nicht so etwas werden wie eine "Eidgenossenschaft in Groß". Dazu sind die Strukturen der Volkswirtschaft der beiden Länder zu unterschiedlich. Der wirtschaftliche Erfolg der Schweiz beruht nicht in erster Linie auf der Zugehörigkeit zum Binnenmarkt, sondern zu einem großen Teil auf einer seit Jahrzehnten grundsoliden Wirtschaftsstruktur und einer stabilitätsorientierten Währungspolitik. Die Schweiz hat traditionell eine viel niedrigere Geldentwertung als Großbritannien. Sie hat solide Staatsfinanzen. Ihr Haushaltsdefizit beträgt 0,2 % des BIP (Großbritannien 4,4 %). Ihre Staatsverschuldung liegt bei 46 % (Großbritannien 89 %).

Wird England die neue Schweiz?

13. Juli 2016

Die Schweiz hat eine wettbewerbsfähige, vergleichsweise große Industrie. Der Anteil des Produzierenden Gewerbes beträgt 21 % verglichen mit 15 % in Großbritannien. Sie ist damit viel weniger auf den Finanzsektor angewiesen. Sie hat seit Jahren einen Überschuss in der Leistungsbilanz, Großbritannien dagegen ein Defizit. Großbritannien braucht Kapitalzuflüsse, die Schweiz ist dagegen Netto-Kapitalexporteur.

Last but not least hat die Schweiz eine Währung, die traditionell zur Aufwertung neigt. Die Eidgenossenschaft ist für internationale Kapitalbewegungen ein "sicherer Hafen". Das Britische Pfund Sterling war in der Nachkriegszeit lange Zeit eine Abwertungswährung. Erst in den letzten 20 Jahren hat sich die Währung – nicht zuletzt durch die Konkurrenz durch den Euro – auf einem guten Niveau gehalten (siehe Grafik). Damit kann es bald vorbei sein.

Großbritannien hat daher eine viel schlechtere Ausgangsposition als die Schweiz, um im globalen Wettbewerb zu bestehen. Es wird es schwerer haben, sich ohne Zugehörigkeit zum Binnenmarkt in der Welt zu behaupten. London weiß das. Daher die Überlegungen, sich nach dem Austritt aus der EU besser aufzustellen und die Wettbewerbsfähigkeit seiner Wirtschaft zu erhöhen. Dazu gehören freilich

nicht nur niedrige Unternehmenssteuern, wie sie der britische Finanzminister ins Gespräch gebracht hat. Großbritannien muss die Unternehmen auf der Insel vielmehr dem Druck der internationalen Märkte aussetzen und dadurch die Produktivität erhöhen. Vielleicht der größte Vorteil des Binnenmarktes ist nicht die Öffnung der Märkte für ausländische Produkte. Es ist vielmehr der verstärkte Druck des Wettbewerbs.

Für den Anleger

Großbritannien war in den letzten Wochen nach dem Brexit-Referendum ein "Kauf". Der FTSE 100 stieg auf ein Jahreshoch. Das beruhte aber weniger darauf, dass die Anleger vom Brexit so begeistert waren. Vielmehr waren es die Währungsgewinne der Exportunternehmen durch die Abwertung des Pfundes. Für Investoren aus dem Kontinent wurden sie durch Währungsverluste aufgewogen. Gehen Sie auf absehbare Zeit nicht davon aus, dass Großbritannien die neue Schweiz wird. Ich rate bei Anlagen in Großbritannien vorerst zur Vorsicht. Selbst wenn es gelingt, die Wirtschaft wieder flott zu kriegen, bleibt das Damoklesschwert einer weiteren Abwertung.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com.
Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren.

Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen.

Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen u. U. gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen mit Wohn- oder Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung sollten sich über derartige Einschränkungen informieren und sie entsprechend einhalten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentlichen Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung.

Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.