



## MACROECONOMIC *view*

14. Mai 2024



Bruno Cavalier  
Chefökonom - ODDO BHF

### *Europa an der Wahlurne, was steht für die Zukunft auf dem Spiel?*



#### KEY HIGHLIGHTS:

Die letzte Legislaturperiode des Parlaments war von der Pandemie und dem Krieg in der Ukraine geprägt.

Die europäische Wirtschaft liegt hinter ihrem bisherigen Trend und ihrem Rivalen zurück.

Die USA und China verfolgen eine aktive Industriepolitik, die den freien Handel unterminiert.

Um darauf zu reagieren, muss Europa weitere Fortschritte bei der Integration seiner Märkte machen.

Es besteht ein dringender Bedarf an Investitionen in Europa und dies erfordert eine Union der Kapitalmärkte.



Wie alle fünf Jahre sind die Bürger der Europäischen Union (EU) vom 6. bis 9. Juni dieses Jahres aufgerufen, die Mitglieder des Europäischen Parlaments zu wählen. Das Parlament teilt sich die Gesetzgebungskompetenzen mit dem Rat der EU (es stimmt über die Gesetze und den Haushalt ab) und hat Kontrollbefugnisse gegenüber der Kommission. Bei der ersten Wahl dieser Art im Jahr 1979 bestand die EU, die damals noch Europäische Wirtschaftsgemeinschaft hieß, aus nur neun Ländern. Diese Wahl war eine demokratische Innovation. Die Wahlbeteiligung lag im Durchschnitt bei 62%.

Als die EU dann auf 28 Mitglieder angewachsen war, nahm das Interesse der Wähler stetig ab und erreichte 2014 einen Tiefpunkt von 43%. Zu diesem Zeitpunkt hatte Europa gerade zwei Rezessionen innerhalb weniger Jahre und zahlreiche Finanz- und Banken Krisen hinter sich. Die EU erfüllte nicht mehr ihr Hauptziel, für Frieden und Wohlstand zu sorgen. Die Europaskepsis war überall auf dem Vormarsch, was zwei Jahre später zum Brexit-Votum der Briten führen sollte.

**Zum Zeitpunkt der letzten Wahl im Juni 2019 hatte sich die wirtschaftliche und finanzielle Lage verbessert.** Der Brexit war weit davon entfernt, ein nachahmenswertes Modell zu sein, sondern erschien als ein Faktor des Zusammenhalts für die

verbleibenden 27 Länder. In der Eurozone, einer Teilmenge der EU, wurde der Fortbestand der Einheitswährung dank der Maßnahmen der EZB unter der Leitung von Mario Draghi nicht mehr in Frage gestellt. **Ein neuer Optimismus war offensichtlich.** Die Wahlbeteiligung war wieder auf 51% gestiegen. In den folgenden Monaten verkündete die neue Kommission unter dem Vorsitz von Ursula von der Leyen große Ambitionen in Bezug auf Klimaneutralität, digitale Transformation und geopolitischen Einfluss der EU.

**Fünf Jahre später kann man zumindest sagen, dass die europäische Agenda angepasst werden musste, um den außergewöhnlichen Umständen Rechnung zu tragen.** Zwei große und unvorhersehbare Ereignisse ereigneten sich während der letzten Legislaturperiode, nämlich die Pandemie im März 2020 und die russische Invasion in der Ukraine im Februar 2022.

Die Pandemie führte zu einer allgemeinen Einschränkung, die wiederum eine der schwersten Rezessionen in der modernen Geschichte auslöste. Zwar erholte sich die Aktivität schnell und massiv, sobald die Gesundheitseinschränkungen aufgehoben wurden, aber bis heute hat die europäische Wirtschaft noch nicht zu ihrem Vorpandemiepfad zurückgefunden



Anfang 2024 liegt das reale BIP 3,5% unter dem Wert, der sich aus der Extrapolation des Trends für 2019 ergeben hätte. Das Niveau der Investitionsausgaben liegt etwa 15 Prozentpunkte unter dem Trend (Graphik).

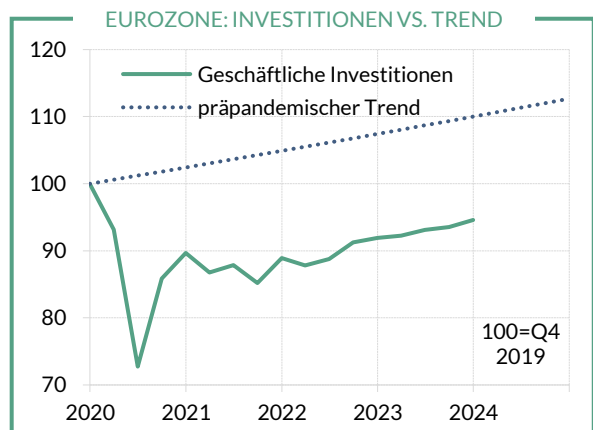
Der Krieg in der Ukraine war ein sektoraler, makroökonomischer und geopolitischer Schock von seltener Intensität. Mehrere europäische Länder, allen voran Deutschland, waren bei der Versorgung mit Rohstoffen, vor allem Gas, von Russland abhängig. Da es keine unmittelbaren Ersatzstoffe gab, stiegen die Energiepreise 2022 drastisch an und verstärkten die inflationären Spannungen, die mit den Störungen durch die Pandemie verbunden waren. Infolgedessen erlebte auch Europa den stärksten Inflationsschub seit den 1970er Jahren, was zu einer beispiellosen Straffung der Geldpolitik führte. Jetzt ist die Inflation nahe an ihrem Zielwert und die EZB dürfte bald beginnen, ihre Politik zu lockern, aber die Spuren des Schocks auf die Preise und Kreditbedingungen sind noch nicht beseitigt. Es ist nicht verwunderlich, dass sich ein Großteil der Wähler wieder euroskeptischen Parteien zuwendet. Wohlstand und Sicherheit sind nicht gewährleistet.

**Die EU ist natürlich nicht für die globale Pandemie oder den Krieg in der Ukraine verantwortlich. Sie hat vielmehr eine mutige Reaktion auf Schocks gezeigt.** Im Sommer 2020 verabschiedeten die Staats- und Regierungschefs der EU ein "Konjunkturprogramm" im Umfang von rund 6 BIP-Punkten über mehrere Jahre. Ziel war es, den schwächsten Ländern in Form von Krediten oder Zuschüssen zu helfen, um die Nachfrage in der gesamten EU zu stützen und allen Mitgliedern zugute zu kommen. Dieser Ansatz ist im nationalen Rahmen selbstverständlich, war aber auf EU-Ebene beispiellos. Dieser Plan, der außerhalb des üblichen Haushaltsrahmens erstellt wurde, wurde als Ausnahme konzipiert und es wurde darauf geachtet, eine Vergemeinschaftung von Schulden zu vermeiden. Er könnte jedoch als Modell dienen, wenn die EU beschließen würde, **angemessene Finanzmittel zu mobilisieren, um die Herausforderungen der Erhöhung der Verteidigungskapazitäten, der Investitionen in Technologie und der Fortsetzung des Energiewandels zu bewältigen.** Dies sind drei Ziele, die die meisten Menschen vereinen sollten. **Wer würde sich nicht wünschen, in einer sichereren, innovativeren und weniger umweltschädlichen Welt zu leben?**

Gleichzeitig hat sich der Rest der Welt diesen Herausforderungen gegenüber nicht passiv verhalten. In unterschiedlicher Form verfolgen die USA und China, die ansonsten Rivalen sind, eine Industriepolitik, die auf die Subventionierung von Zukunftssektoren von der KI bis zu Elektrofahrzeugen abzielt. In der EU gibt es nichts Vergleichbares in großem Stil, was zum Teil daran liegt, dass jedes Land häufig versucht, seine nationalen Interessen auf Kosten des gemeinsamen Interesses durchzusetzen.

**Was ist zu tun?** Es mangelt nicht an Ideen, um die Unzulänglichkeiten der EU zu beheben. Es ist allgemein bekannt, dass der Binnenmarkt im Finanzbereich unvollständig ist. In einem im April veröffentlichten Bericht fordert der ehemalige italienische Ministerpräsident Enrico Letta, **die Kapitalmarktunion voranzutreiben, um die Kapitalallokation zu verbessern und Investitionen zu fördern.** Um die "Europäisierung" der Unternehmen zu unterstützen und ihnen Größenvorteile zu verschaffen, schlägt er auch **die Schaffung eines europäischen Unternehmensgesetzbuches vor, das die 27 bestehenden Gesetze - eines in jedem Land - ersetzen könnte.** In einigen Wochen wird auch Mario Draghi, der ehemalige Präsident der EZB, seine Vorschläge zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit vorlegen. Seine ersten Überlegungen betonen die Notwendigkeit, die **Fragmentierung zu verringern, die viele Sektoren behindert, von der Verteidigung über die Telekommunikation bis hin zu Forschung und Lieferketten.**

**Der Titel des künftigen Draghi-Berichts ist Programm: "Ein radikaler Wandel ist notwendig".**



Quelle: Thomson Reuters, ODDO BHF



**Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen**

**Wichtige Hinweise**

Dieses Dokument wurde von der ODDO BHF SE nur zu Informationszwecken erstellt. Darin enthaltene Äußerungen basieren auf den Markteinschätzungen und Meinungen der Autoren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Diese können sich abhängig von den jeweiligen Marktbedingungen ändern. Weder dieses Dokument noch eine in Verbindung damit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Etwaig dargestellte Einzelwerte dienen nur der Illustration. Einzelne Aussagen sind weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung durch hierfür qualifizierte Personen zu ersetzen. Bevor in eine Anlageklasse investiert wird, wird dringend empfohlen, sich eingehend über die Risiken zu erkundigen, denen diese Anlageklassen ausgesetzt sind, insbesondere über das Risiko von Kapitalverlusten.

**ODDO BHF SE** - Gallusanlage 8 · 60323 Frankfurt am Main · Postanschrift: 60302 Frankfurt am Main · [www.oddo-bhf.com](http://www.oddo-bhf.com) Vorstand: Philippe Oddo (Vorstandsvorsitzender) · Grégoire Charbit · Joachim Häger · Christophe Tadié · Benoit Claveranne · Monika Vicandi · Vorsitzender des Aufsichtsrats: Werner Taiber · Sitz: Frankfurt am Main. Registergericht und Handelsregister Nummer: Amtsgericht Frankfurt am Main HRB 73636 USt-IdNr. DE 814 165 346 · BIC/SWIFT BHFDEFF500 - [www.oddo-bhf.com](http://www.oddo-bhf.com)