

Vom „Brexit“ und den Konsequenzen für Anleger

Ein Volksentscheid in Großbritannien zugunsten eines Austritts aus der Europäischen Union (EU) lag schon immer im Bereich des Möglichen. Dennoch hat der „Brexit“ sowohl die EU als auch die Investoren kalt erwischt. Es folgte eine Verkaufswelle an den globalen Aktienmärkten, während sogenannte sichere Häfen wie Staatsanleihen und Gold stark nachgefragt wurden.

Ein Blick auf fünf mögliche Konsequenzen eines wahrscheinlichen Austritts der Briten aus der 28-Staaten-Gemeinschaft:

1. In erster Linie hat das Ergebnis des britischen Referendums vom 23. Juni das Land in ein politisches Chaos gestürzt. Die tiefen Gräben innerhalb der Parteien und zwischen den Regionen sind nun offen zutage getreten. Großbritannien droht die Spaltung, da Schottland und Nordirland in der EU bleiben möchten, während England und Wales den Alleingang vorziehen. Da das „Leave“-Lager (noch) keinen klaren Anführer oder einen Plan für den Abschied von der EU hat, stehen Großbritannien unsichere Zeiten bevor. Gegenwärtig gibt es beinahe unendlich viele Möglichkeiten, wie Großbritannien und die EU ihre Scheidung – oder ein wie auch immer geartetes Zusammenbleiben – gestalten können.
2. Zur wirtschaftlichen Dimension: Nach der „Brexit“-Abstimmung haben wir ausgehend von Investitionsrückgängen und einem gedämpften Konsum unsere Prognose für das britische Bruttoinlandprodukt (BIP) für die nächsten 18 Monate um 2.5 Prozentpunkte nach unten korrigiert. Ein Rückgang in dieser Höhe könnte in Großbritannien, der zweitgrößten Volkswirtschaft der EU, zu einer leichten Rezession führen. Die Unsicherheit wird sich auch negativ auf die Aussichten in der EU auswirken, jedoch in deutlich geringerem Ausmaß. Für den Fall, dass die Verhandlungen „in geordneten Bahnen“ verlaufen, ziehen wir beim Wachstum in der Eurozone für denselben Zeitraum 0.7 Prozentpunkte ab. Für die USA und den Rest der Welt sind gegenwärtig nur geringe Auswirkungen zu erwarten.
3. Außerhalb Großbritanniens und der EU würden sich etwaige wirtschaftliche Folgen aus einer Verschärfung der finanziellen Bedingungen, sprich Kursrückgängen an den Aktienmärkten und höheren Kreditspreads, ergeben. Die Zentralbanken verfolgen die Entwicklung sicherlich mit großer Aufmerksamkeit. Insbesondere die Europäische Zentralbank ist fest entschlossen, einen möglichen Anstieg der Renditeabstände zwischen den Staatsanleihen der „Peripherieländer“ der Eurozone einerseits und deutschen Staatspapieren andererseits zu bekämpfen. Auch die Bank of Japan wird bei ihrer nächsten Sitzung im Juli voraussichtlich eine weitere Lockerung der Geldpolitik beschließen. Das bedeutet im Wesentlichen Folgendes: Es wird kräftige Liquiditätsspritzen geben; eine Verschärfung der Geldpolitik ist nicht in Sicht – auch nicht in den USA, dem einzigen großen Industrieland, in dem bis vor Kurzem noch eine Anhebung der Leitzinsen absehbar war. Das sollte dazu beitragen, Verlustrisiken zu minimieren.
4. Das weltweite Wirtschaftswachstum und die globalen Unternehmensgewinne werden letzten Endes die wichtigsten Treiber der Aktienmärkte sein. Insofern erwarten wir, dass die Auswirkungen des Brexits moderat ausfallen werden, sollten alle anderen Faktoren unverändert bleiben. Jedoch werden die Anleger erst konkrete Beweise dafür sehen wollen, bevor sie sich bei risikanten Anlagen engagieren. Vor dem Brexit gab es Anzeichen von Verbesserungen: Das globale Wirtschaftswachstum begann sich zu stabilisieren und der Abwärtstrend bei den Gewinnrevisionen verlangsamte sich. Unter diesem Begriff ist das Verhältnis der Anzahl von Aktienanalysten, die die Gewinnprognose nach oben revidieren, zu jenen, die die Gewinnprognosen nach unten anpassen, zu verstehen (siehe Grafik 1).

Nimmt man die britische Protestabstimmung als Maßstab, ist die Wahrscheinlichkeit „exotischer“ politischer Konstellationen in Europa und im Rest der Welt gestiegen. Es war die Enttäuschung von Großbritanniens Mittelschicht über die Auswirkungen der Globalisierung und Migration, die beim Referendum den Ausschlag gaben. Ähnliche Resultate bei impulsiven Entscheidungen sind auch in anderen Ländern möglich, weshalb Politiker ernsthaft über eine überzeugende Antwort auf diese Herausforderungen nachdenken sollten.

Grafik 1: Bei den Gewinnrevisionen ist jüngst eine Verbesserung festzustellen

Was kann die Europäische Union tun?

Es gibt wenig Zweifel, dass das Ergebnis des Referendums in Großbritannien die Existenz der Europäischen Union bedroht, falls die Sorgen der Bürger unbeachtet bleiben. Zentrale Punkte in diesem Zusammenhang sind das gefühlte Demokratiedefizit der EU-Institutionen sowie der Schutz der Außengrenzen. Ob es den „28 minus 1“-Staaten gelingen wird, die EU in den Augen der nationalen Wähler wieder attraktiv zu machen, bleibt abzuwarten. Ein ambitionierter Plan zur Schaffung einer Grenzpolizei, die den Namen verdient, wäre dabei ein guter Anfang. Ein weiterer Schritt wäre eine EU der zwei Geschwindigkeiten mit einer verstärkten Integration in der „Kernzone“ (einschließlich einer vollständigen Fiskal- und Bankenunion) und einer Gruppe von Ländern, die sich lediglich den gemeinsamen Binnenmarkt teilen. Dazu wäre allerdings eine Änderung des Vertrags notwendig, womit ein langwieriger Prozess verbunden wäre. Die Auseinandersetzung mit der Arbeitnehmerfreizügigkeit in der EU – in der es eine große Ost-West-Schere beim Pro-Kopf-Einkommen gibt – sollte eine Priorität sein. Schließlich war der massive Zustrom von ausländischen Arbeitern aus der EU nach Großbritannien eines der schlagenden Argumente des Brexit-Lagers.

Grafik 2: Lediglich US-Staatsanleihen werfen derzeit nennenswerte Renditen ab

Wie sind wir aufgestellt?

Die Brexit-Abstimmung hatte eine negative Auswirkung auf unsere Portfolios aufgrund der „Übergewichtung“ von Aktien und der „Untergewichtung“ von Staatsanleihen. Allerdings haben unsere vergangenen Transaktionen wie die Erhöhung der Goldposition, der Verkauf von nachrangigen Bankanleihen und der Kauf von Absicherungen gegen Kursverluste in Form von Short-Put-Optionen für Aktienindizes den Kursverlust bis jetzt abgedeckt. Zum jetzigen Zeitpunkt sind defensive, sichere Anlagen sehr teuer, während zyklische, unterbewertete Anlagen von den Anlegern gemieden werden. In den vergangenen Tagen haben wir erneut eine Position bei lang laufenden US-Treasuries aufgebaut, die eine verhältnismäßig attraktive Rendite bieten (siehe Grafik 2). Dieser Schritt widerspiegelt die vom Brexit ausgehende Unsicherheit und die nun höhere Wahrscheinlichkeit, dass unser negatives Wirtschaftsszenario eintrifft („Märkte in der Vertrauenskrise“). Lang laufende US-Staatsanleihen würden auch profitieren, wenn sich die „Ansteckungsgefahr“ für die Finanzmärkte als akuter erweisen würde, als wir es im Rahmen unseres zentralen Szenarios vorsehen („Robuste US-Konjunktur, flaues globales Wachstum“). Gleichzeitig haben wir unsere „übergewichteten“ Positionen in mehreren risikanteren Anleihensegmenten abgebaut, die sich bis jetzt einigermaßen gut gehalten haben, besonders im Vergleich zu Aktien. Darüber hinaus erwarten wir eine relativ gute Entwicklung beim US-Dollar, da sich die wirtschaftlichen Aussichten für die USA allmählich verbessern. Zusätzlich könnte der „Greenback“ in unserem negativen Szenario als sicherer Hafen fungieren. Alles in allem sind wir

bestrebt, durch Gold, Put-Optionen auf Aktienindizes, US-Treasuries und den US-Dollar Sicherheit gegen Kursverluste zu bieten. Gleichzeitig halten wir jedoch eine bedeutende Aktienposition, um von einer Verbesserung der Stimmung zu profitieren. In unsicheren Zeiten ist eine echte Diversifikation des Portfolios von entscheidender Bedeutung und bleibt unsere Priorität.

Pressekontakt:

Jörg E. Jäger
Telefon: +49 69 971 247 35
E-Mail: jaeger@gfd-finanzkommunikation.de

Unternehmen

GFD Gesellschaft für Finanzkommunikation mbH
Fellnerstraße 7 - 9
60322 Frankfurt

Internet: www.gfd-finanzkommunikation.de