

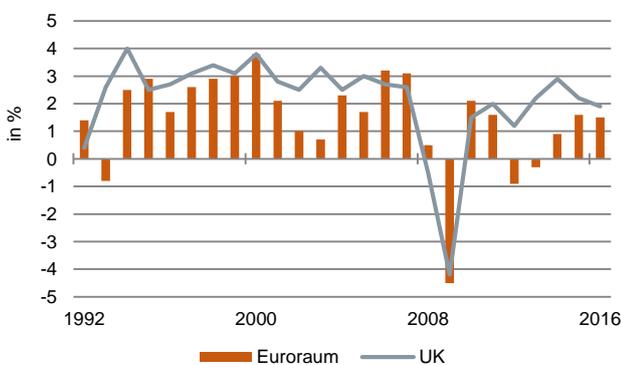
- Die Bedeutung der Entscheidung Großbritanniens über den Verbleib in der EU wird an den Kapitalmärkten überschätzt.
- Wirtschaftlich gesehen können sowohl der Kontinent als auch die Briten selbst mit einem Brexit leben. Das Problem ist das fatale politische Signal.
- Lassen Sie sich von der Hysterie der Märkte nicht anstecken. Bei einem Brexit muss man Aktien kaufen, nicht verkaufen.

Eigentlich habe ich mir vorgenommen, nie über ein Thema zu schreiben, über das alle reden. Aber jetzt läuft die öffentliche Diskussion zum Brexit aus meiner Sicht in eine so falsche Richtung, dass ich wortbrüchig werde.

Überall werden derzeit Horrorszenarien für den Fall eines Brexits verbreitet. Es gebe eine Rezession. Der Handel würde zusammenbrechen. Das Finanzzentrum London würde zerstört. Banken und die Auto- und Chemieindustrie kämen unter die Räder. Symptomatisch war der starke Anstieg der Aktienkurse Anfang dieser Woche als Reaktion auf Umfragen, dass der Brexit weniger wahrscheinlich geworden ist. Die großen Zentralbanken haben verkündet, bei größeren Markturbulenzen stützend eingreifen zu wollen.

UK ALS WACHSTUMSMASCHINE

Zunahme des realen BIP in UK und dem Euroraum ggü. Vorjahr



Quelle: IWF

Ich glaube, hier wird an den Kapitalmärkten wieder einmal übertrieben. Natürlich kann es in den nächsten Wochen zu Verwerfungen, vor allem bei den Wechselkursen, kommen. Da ist es gut, wenn Zentralbanken und Regierungen Gehwehr bei Fuß stehen. Das ist für mich aber nicht der Beginn größerer Probleme an den Märkten. Es wird im Gegenteil eher Gelegenheiten zum Kauf von Aktien bieten. Denn die grundlegenden ökonomischen Probleme sind – jedenfalls für die Rest-EU – bei Weitem nicht so schlimm. Hier ist viel Hysterie im Spiel.

Drei Gründe dafür: **Erstens** ist die Umsetzung eines Brexits, wenn es wirklich dazu kommen sollte, kein Lehman-Fall, der in kurzer Zeit die Welt durcheinanderwirbelt. Es ist vielmehr ein Prozess, der sich über Jahre hinzieht und bei dem niemand weiß, wo der Anfang und wo das Ende ist.

Das fängt schon diese Woche an. Selbst wenn sich beim Referendum eine Mehrheit für den Brexit ergeben sollte, heißt dies noch lange nicht, dass die Briten aus der EU austreten. Entscheiden tut nicht das Volk, sondern Regierung und Parlament. Die aber sind verfassungsrechtlich nicht an das Votum des Volkes gebunden. Sollte der Volkstentscheid knapp ausfallen (zum Beispiel 50,5 % zu 49,5 % für "Leave"), dann würde das Parlament vermutlich nicht für einen Austritt votieren. Denn dort überwiegen die Stimmen für ein Verbleiben in der EU.

Bis ein Brexit-Beschluss realisiert wird, dauert es wieder eine Zeit. Der Maastricht-Vertrag hatte dafür ursprünglich einen Zeitrahmen von zwei Jahren vorgesehen. Die EU-Mitgliedschaft Großbritanniens ist aber ein so kompliziertes Gebilde, dass man das kaum so schnell vernünftig lösen kann. Das kann fünf, sechs Jahre dauern. Da wird man nach bewährtem Muster die "Uhr anhalten". Anleger müssen daher heute noch nicht nervös werden.

»Ich glaube, hier wird an den Kapitalmärkten wieder einmal übertrieben.«

Zweitens: Das Problem eines Brexits liegt nicht in der Wirtschaft oder den Kapitalmärkten. Es liegt in der Politik. Die europafeindlichen Kräfte in der Gemeinschaft würden gestärkt. Es könnte zum Austritt weiterer Mitglieder kommen. Die Europa-Idee wäre gefährdet. Politisch wäre der Zusammenbruch Europas eine Katastrophe. Anleger sollten sich aber nicht an der Politik, sondern an der Wirtschaft orientieren. Politische Börsen haben immer kurze Beine.

Drittens: Die Wirtschaft wird im Falle eines Brexits, wenn er denn kommen sollte, nicht untergehen. Kurzfristig ist das Schlimmste der Attentismus der Investoren, der nach dem Votum eintritt. Er kann Großbritannien in diesem Jahr vielleicht zwei, drei Zehntel Prozentpunkte Wachstum kosten, im nächsten Jahr etwas mehr. Das dämpft die Konjunktur auch auf dem Kontinent. Es ist angesichts des guten Wachstums in Großbritannien und des Vorsprungs, den das Land gegenüber der Rest-EU hat, aber kein Beinbruch (siehe Grafik).

Auch die langfristigen Wirkungen werden übertrieben. Natürlich wird es für einzelne Unternehmen (zum Beispiel Ban-

ken mit Geschäft in London) und einzelne Länder (etwa Irland) schwierig. Gesamtwirtschaftlich wird der Handel zwischen Großbritannien und Kontinentaleuropa aber nicht zum Stillstand kommen. Er wird nur unter ungünstigeren Bedingungen vollzogen. Es wird zu einer Umlenkung der Handelsströme kommen: Weniger Handel zwischen UK und Kontinentaleuropa und mehr Handel mit Drittländern.

Bei der Zukunft des Finanzplatzes London hängt alles davon ab, was die Europäische Zentralbank tut. Zu Beginn der Währungsunion war es ein großes Thema, ob das Euro-Clearing innerhalb des Euroraums stattfinden müsse oder ob es auch in Großbritannien möglich wäre. Damals entschied man sich dafür, es auch außerhalb des Euroraumes zu erlauben, nicht zuletzt deshalb, weil das Vereinigte Königreich der EU angehörte. Diesen Beschluss könnte die EZB bei einem Brexit revidieren. Sie muss es aber nicht. Wenn das Clearing aus London verlagert würde, wäre das vor allem ein Verteilungsproblem. Die britische Hauptstadt verlöre, die Konkurrenten Frankfurt oder Paris gewännen.

Sicher ist, dass Großbritannien als Standort für Firmen aus Drittländern eine geringere Rolle spielen wird. Ob sich die

Investoren deshalb aber ganz aus Europa zurückziehen, scheint mir fraglich. Viele von ihnen werden auf den Kontinent umziehen. Sie kamen ja nicht nur wegen des Geschäfts in Großbritannien, sondern wegen des Brückenkopfes in die EU.

Für den Anleger

Lassen Sie sich von der Brexit-Hysterie nicht anstecken. Wenn das Remain-Lager gewinnt, ist für die Börsen sowie so alles gut. Wenn nicht, gibt es zunächst viel Unsicherheit, was Gift für die Märkte ist. Das ist aber keine Zeit zum Verkauf von Aktien, sondern zum Kauf, wenn sich der Rauch verzieht. Ich stehe mit dieser Meinung nicht allein. Auch an der Wall Street wird überwiegend so argumentiert. Ob man bei einem Brexit allerdings in UK investieren sollte, ist eine andere Frage. Ich würde es nicht tun, denn dort sind negative Folgen eines Austritts am größten.

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 Strittgegenstand 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.