

- Manche meinen, die Kurskapriolen nach dem britischen Referendum zum Brexit könnten sich als falscher Alarm herausstellen. Das ist falsch.
- Die Anlagewelt verändert sich. Aus Aufschwungshoffnungen werden Rezessionsbefürchtungen. Die monetären Bedingungen werden nicht enger, sondern lockerer.
- Die Wirkung geldpolitischer Lockerungen auf den Kapitalmarkt nimmt ab.

Fast sieht es so aus, als sei die überraschende Entscheidung der Briten zum Austritt aus der EU für die Kapitalmärkte ein Non-Event gewesen. Die Aktienkurse erreichten zeitweise wieder das Niveau von vor dem Referendum. Der britische Index FTSE 100 stieg sogar auf ein Jahreshoch. Nur am Renten- und am Devisenmarkt hat sich die Lage verändert. War das alles nur Hysterie, wie viele jetzt sagen? Geht alles so weiter wie bisher?

Ich glaube nicht. Das britische Referendum über den Austritt Großbritanniens aus der EU hat nicht nur die politische Landkarte verschoben. Es hat auch die Welt für die Anleger verändert. Bisher gingen die meisten davon aus, dass sich die Konjunktur im zweiten Halbjahr in den Industrieländern aufhellt. Das wäre positiv für die Aktien, weil sich die Bewertungsniveaus verbessern würden. Gleichzeitig erwarteten die meisten, dass die monetären Bedingungen eher enger würden. In den USA würden die Zinsen erhöht, in Europa würde begonnen, über einen Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik nachzudenken.

AUF DER SUCHE NACH ORIENTIERUNG

Dax seit 2012



Quelle: Bundesbank

Daraus wird jetzt nichts, und zwar sowohl bei der Konjunktur als auch bei den Zinsen. Nach dem Votum der Briten werden aus den Aufschwungshoffnungen Rezessionsbefürchtungen. Aus den Überlegungen, dass der Lockerungsgrad der Geldpolitik zurückgeführt werden könnte, werden Gedanken, wie die Zentralbanken die monetären Bedingungen noch weiter lockern könnten.

Auf was müssen wir uns einstellen? In der Wirtschaft (weniger in den Banken) rechnen derzeit viele mit einem stärkeren Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität, vor allem in

Großbritannien und in der EU. Die Investitionspläne würden auf Eis gelegt. Es würden keine neuen Leute mehr eingestellt. Private Haushalte würden angesichts steigender Arbeitsplatzrisiken mit ihren Ausgaben vorsichtiger. Zumindest auf der Insel müsse man sich auf eine Rezession einstellen. Das würde sich auch auf den Kontinent und dann – in abgeschwächtem Maße – auf die Welt insgesamt auswirken.

»Das britische Referendum über den Austritt
 Großbritanniens aus der EU
 hat nicht nur die politische Landkarte
 verschoben. Es hat auch die Welt
 für die Anleger verändert.«

Ich halte die Befürchtungen für übertrieben. Zweifellos wird es eine Verlangsamung des Wachstums geben. Eine Rezession wie etwa nach der Lehman-Krise 2008 wird das jedoch nicht.

Erstens hat sich an den fundamentalen Daten bisher nichts geändert. Die Briten genießen nach wie vor die Vorteile des Binnenmarktes. Die Konjunkturabschwächung ist rein psychologisch bedingt, eine Folge der Unsicherheit darüber, wie es weitergeht. Das kann man leicht beseitigen, wenn die Politik nur klarstellt, wohin die Reise geht.

Zweitens fallen die Banken – anders als 2008 – nicht als Kreditgeber aus. Es gibt keine Liquiditätsklemme.

Drittens stehen die Zentralbanken im Zweifel, wenn es irgendwo Probleme geben sollte, mit Hilfen zur Verfügung.

Viertens bringt die Abwertung des Pfundes eine Entlastung für die britische Wirtschaft (allerdings eine Belastung für die Handelspartner). Das Risiko ist, dass die Politik nicht auf die Unsicherheit reagiert und auch bei Anzeichen einer Abschwächung der Konjunktur nicht reagiert. Spätestens im August, wenn die ersten Zahlen herauskommen, wird erkennbar, was die Politik tut.

6. Juli 2016

In der Geldpolitik sind die Meinungsverschiedenheiten nicht so groß. Die Bank of England hat bereits Liquiditätshilfen angeboten. Sie wird auf ihrer nächsten Sitzung vermutlich auch die Zinsen senken. Die Europäische Zentralbank steht Gewähr bei Fuß. Wenn sich die Konjunktur stärker abschwächt, könnte sie das Wertpapierankaufprogramm aufstocken. Wenn's ganz hart kommt, könnte sie auch die Zinsen weiter reduzieren. Auch die Bank of Japan könnte zusätzliche Lockerungsmaßnahmen ergreifen.

Die größte Veränderung wird es in den USA geben. Dort wurden in den letzten Tagen die Zinserhöhungspläne fürs Erste auf Eis gelegt. Der Markt rechnet unter den geänderten Bedingungen für dieses Jahr mit keiner Zinserhöhung mehr. Dies auch deshalb, weil die Federal Reserve in der heißen Phase des Wahlkampfes kaum in der Lage ist, größere Maßnahmen zu ergreifen. Die weitere Verschiebung der Zinserhöhung stabilisiert nicht nur die Situation in Europa und den USA. Sie dürfte auch den Schwellen- und Entwicklungsländern helfen.

Der Kapitalmarkt steht also wieder einmal im Spannungsfeld zwischen negativen Einflüssen von der Konjunktur und positiven Einflüssen von der monetären Seite. Das ist das Muster, das wir schon in den letzten sieben Jahren immer wieder hatten. In dieser Zeit sind die Aktienkurse gestiegen und die Bondrenditen gesunken (und damit die Preise der

Wertpapiere gestiegen). Das Ganze war freilich nicht solide, weil es im Wesentlichen auf Liquidität beruhte. Es brachte Unsicherheiten und die Gefahr von Blasen mit sich. Zuletzt hat es auch nicht mehr so richtig funktioniert. Die Grafik zeigt, dass die Aktienkurse seit März 2015 (also dem Zeitpunkt, an dem die EZB mit ihrem Wertpapierankaufprogramm begann) nicht mehr so recht wissen, wo die Reise hingeht.

Für den Anleger

Bisher hatte ich für den weiteren Verlauf des Jahres mit eher freundlichen Börsen gerechnet. Gemessen am DAX, so dachte ich, könnten die Kurse bis auf 11.000 (= etwas über dem Niveau von Ende 2015) steigen. Jetzt werde ich skeptischer. Wenn die Märkte nicht mehr so stark auf monetäre Lockerungen reagieren, entfallen die Gründe, weshalb die Börsen die im bisherigen Verlauf des Jahres aufgelaufenen Kursverluste aufholen sollten. Dies auch deshalb, weil im Spätherbst ein neues Risiko droht: Die mögliche Wahl von Donald Trump zum amerikanischen Präsidenten. Das bringt neue Unsicherheiten.

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.