

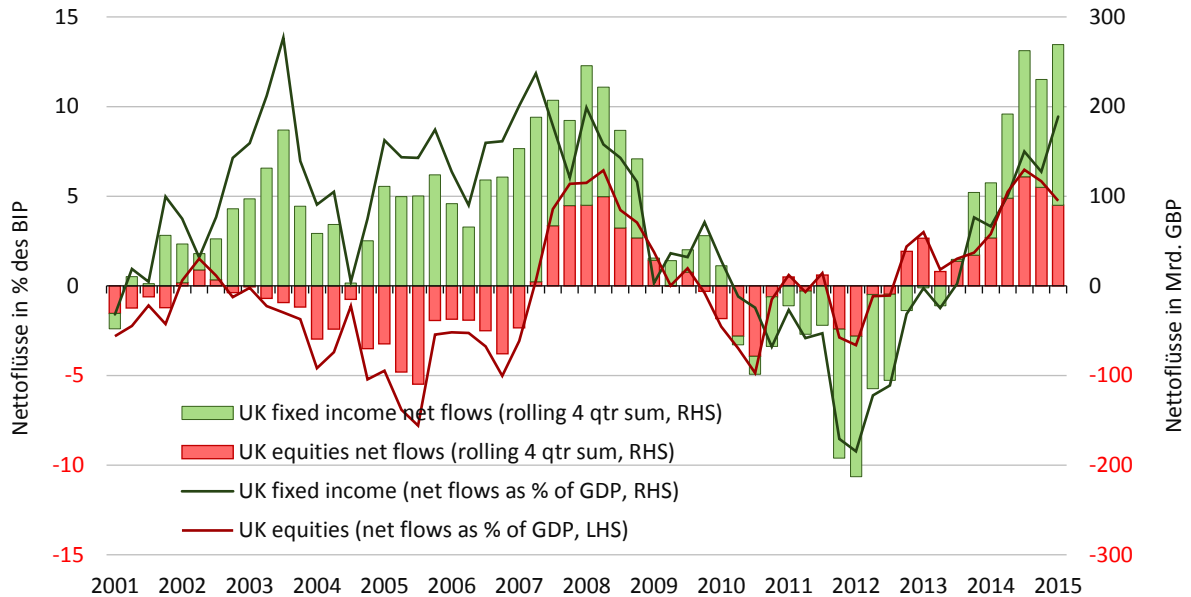


## **Strukturelle Pfund-Schwäche versus politische Euro-Schwäche: Brexit öffnet Chancen für europäische Dividendenzahler**

Die britische Bevölkerung hat für einen Austritt aus der EU gestimmt. Was bedeutet dies für die Wirtschaft und die Anlagemärkte ganz unmittelbar und kurzfristig?

Bereits in früheren Beiträgen haben wir unsere zentrale These deutlich gemacht: Die strukturellen Ungleichgewichte der britischen Wirtschaft dürften durch den Brexit noch größer werden. Angesichts des großen Leistungsbilanzdefizits von 7 % des BIP wird das Vereinigte Königreich (UK) noch stärker von der Bereitschaft ausländischer Investoren abhängen, ein wachsendes Handelsbilanzdefizit zu finanzieren - es sei denn, das Pfund wertet ab. Wahrscheinlich wird dieser Fall eintreten, wenn Großbritannien den Zugang zum EU-Binnenmarkt verliert. Seine Leistungsbilanz mit UK als Netto-Exporteur in die EU wird wahrscheinlich auf neue EU-Handelsbarrieren treffen. Das gilt auch für den Fall, wenn sein Warenaustausch, in dem Großbritannien ein Netto-Importeur aus der EU ist, weitgehend unverändert bleiben sollte, um den Vorteil der EU-Mitgliedstaaten bei den Exportgewinnen mit UK zu behalten.

**Sterling neigt zur Umkehr: UK Portfoliozuflüsse haben relative Extreme erreicht**  
 Rollierende Q4-Summe der Netto-Zuflüsse



Quelle: WisdomTree Europe, Bloomberg. Datenstand Q4/2015

Wie das Diagramm zeigt, beliefen sich die Mittelflüsse in Renten- und Aktienwerte im Vereinigten Königreich 2015 auf 270 Mrd. GBP bzw. 14 % des BIP. Im Vergleich mit Jahren relativer Stabilität während der Zeit nach der Dotcom-Blase und vor der Finanzkrise von 2008 ist das ein extremer Wert. Es ist unwahrscheinlich, dass ausländische Investoren mit Begeisterung in britische Staatsanleihen (Gilts) und FTSE-All-Share-Unternehmen in diesem Ausmaße anlegen werden. Sie werden sich auf die Bestimmungen und Fristen für neue Handelsabkommen laut Artikel 50 berufen, der einzigen Rechtsgrundlage für einen Austritt aus der EU. Demnach werden diese neuen Abkommen über einen Zweijahreszeitraum durch die EU festgelegt, nach dessen Ablauf UK ausgeschlossen sein wird. Da es überdies kein alternatives Handelsmodell gibt, zu dem man zurückkehren könnte, ist über einen erheblichen Zeitraum eine Unsicherheit unausweichlich. Dies wird - zumindest kurzfristig - Investoren dazu verleiten, ihr UK-Engagement zu reduzieren oder vollständig von Investments in Großbritannien abzusehen.

An den Finanzmärkten wird der wunde Punkt beim Pfund\_Sterling liegen, das bei einer Notierung in einer mehr oder weniger engen Spanne eine erhebliche Intraday-Volatilität aufweist (vgl. unser Brexit-Beitrag von letzter Woche).



Unter Asset-Allokations-Aspekten nehmen wir kurz- bis mittelfristig die folgende Haltung in den verschiedenen Anlageklassen ein:

#### **Aktien:**

Finanzdienstleister im Vereinigten Königreich sind am meisten dem Risiko von Barrieren ausgesetzt, als Versuch der EU, ihr Handelsbilanzdefizit mit UK zu reduzieren. Abgesehen von den Dienstleistungsbranchen wird sich in Branchen, in denen UK Schwierigkeiten hat, Präferenzabkommen zu erzielen, an den hohen Zöllen nichts ändern, wenn nicht gar das Risiko besteht, dass die Zölle angehoben werden. Dazu zählen beispielsweise Automobile, Chemie, Bekleidung und Schuhe sowie Lebensmittel, Getränke und Tabak. Da für ein neues Handelsabkommen laut Vereinbarung innerhalb der EU qualifizierte Mehrheitsabstimmungen notwendig wären, wird das Votum des zum Protektionismus neigenden Blocks der EU-Mitgliedstaaten unter der Führung Frankreichs an Gewicht gewinnen. Im Gegenzug verringert sich mangels britischer Beteiligung an den EU-Verhandlungen das Gewicht des Votums der eher auf Freihandel setzenden Blöcke mit Benelux, den nordischen Staaten und Deutschland.

- **Absicherung der UK Mid und Small Caps** - Diesem Verlustrisiko sind die Aktien von Unternehmen mit geringerer Marktkapitalisierung ausgesetzt, deren Geschäftsmodelle eher auf das Königreich ausgerichtet sind, oder deren Handel mehr auf Europa fokussiert ist. Die Absicherung von Mid und Small Caps aus UK könnte berechtigt sein, denn schließlich spielt sich mehr als die Hälfte des britischen Handels mit der EU ab.
- **Absicherung größerer Aktienmärkte und Sektoren in der Eurozone** - Ein Vertrauensverlust wirkt sich auf die breit angelegten Benchmarks sowie Länder- und Referenzindizes der wichtigsten Branchen aus. Anleger, die auf Hausse spekulierende Positionen in breit angelegten oder spezifischen Sektoren der Eurozone oder in deutschen oder italienischen Aktien halten, könnten eine effiziente Absicherung dieser Engagements erwägen, beispielsweise durch den Einsatz von gehebelten Short-ETPs.
- **Defensive Positionierung in UK Large Caps mit hoher Dividendenrendite** - Am wenigsten dürften UK Large Caps ungünstige Handelsabkommen zu befürchten haben. Multis aus dem Vereinigten Königreich mit solider internationaler Präsenz und lukrativen Dividendenausschüttungen bieten defensive Alternativen zum Brexit. Sie könnten unterm Strich von verbesserten Exportbedingungen profitieren, sollte das Pfund abwerten. Auch Dividendenzahler unter den Titeln mit kleinerer Marktkapitalisierung könnten zu den Werten zählen, die langfristig am besten negative Folgen auf den EU-Handel meistern können.

- **Exporteure aus der Eurozone, abgesichert** - Wenn der Ausstieg des Vereinigten Königreichs aus der EU die politische Instabilität vergrößert und potenziell zu einer Schwäche des Euro führt (der bisher relativ immun gegen die Brexit-Ängste ist), könnte für ausländische Investoren attraktiv erscheinen. Angesichts bevorstehender Parlamentswahlen in Frankreich (Mai 2017) und Deutschland (September 2017), wo euroskeptische Randparteien das Sentiment gegenüber dem Euro belasten könnten, hat ein währungsgesichertes Overlay unter Umständen eine längerfristige strategische Bedeutung. Ähnlich unserer Haltung zu UK-Aktien dürften exportorientierte Dividendenzahler die am stärksten defensive Positionierung in Europa darstellen.

### Renten und Währungen:

- **Gilts: kurzfristig Anstieg, langfristig problematisch** - Eine risikoaverse Einstellung wird möglicherweise die Gilts kurzfristig beflügeln, während die Bank of England allen Grund hat, eine geldpolitische Straffung hinauszuschieben, um die Folgen auf die Stimmung in der Wirtschaft sowie die Auswirkungen eines möglichen wirtschaftlichen Abschwungs abzufedern. Die bereits niedrigen Zinsen von langfristigen Staatsanleihen des Vereinigten Königreichs könnten unmittelbar nach der Abstimmung noch weiter fallen. Darüber hinaus wird das große Makro-Ungleichgewicht offensichtlich werden, wenn in Erwartung einer volatilen und labilen Währung der Status des Pfund-Sterling als sicherer Hafen ins Wanken gerät – und damit auch die Käufe von Gilts durch ausländische Investoren.
- **Bundesanleihen: Unangreifbarer safe haven** - Der bereits sehr aktive Handel mit deutschen Bundesanleihen könnte noch zulegen, wenn die Stimmung für Risikoanlagen, insbesondere bei den Banken der Eurozone, sich deutlich verschlechtert. Negative Renditen von Bundesanleihen werden nicht länger als Abschreckung dienen, da bereits nahezu ein Viertel aller umlaufenden Staatsanleihen aus der Eurozone sich im Bereich negativer Renditen befindet. Solange das QE-Programm der EZB läuft, dürften Bundesanleihen nicht mit größeren Verlustrisiken behaftet sein.
- **Euro-Dollar: Bären-Euro, Bullen-Dollar** Der Dollar dürfte von einer positiven Stimmung profitieren, da für den US-Dollar solidere Fundamentaldaten gelten als für den Euro. Die Banken haben stärkere Bilanzen, der Arbeitsmarkt bleibt solide und das Vertrauen der Wirtschaft erweist sich als stabil. Ein relativ großer Zinsabstand zwischen den USA und der Eurozone bedeutet, dass der Euro strukturell schwach ist.

Anleger, die diese Meinung teilen, sollten die folgenden ETPs in Erwägung ziehen:

- WisdomTree Europe Equity UCITS ETF – USD Hedged (HEDJ)
- WisdomTree Europe Equity UCITS ETF – GBP Hedged (HEDP)
- WisdomTree Europe Equity UCITS ETF – CHF Hedged Acc (HEDD)
- WisdomTree UK Equity Income UCITS ETF (WUKD)
- Boost Gilts 10Y 3x Leverage Daily ETP (3GIL)
- Boost Bunds 10Y 3x Leverage Daily ETP (3BUL)
- Boost Long USD Short EUR 4x Daily ETP (4USE)
- Boost Long USD Short EUR 5x Daily ETP (5USE)
- Boost FTSE 250 1x Short Daily ETP (1MCS)
- Boost EURO STOXX 50 3x Short Daily ETP (3EUS)
- Boost EURO STOXX Banks 3x Short Daily ETP (3BAS)
- Boost ShortDAX 3x Daily ETP (3DES)
- Boost FTSE MIB 3x Short Daily ETP (3ITS)

### Haftungsausschluss

Dieses Dokument wird von WisdomTree Europe Ltd („WTE“), einem bestellten Vertreter der Mirabella Financial Services LLP, die von der britischen Finanzaufsichtsbehörde, der Financial Conduct Authority („FCA“), zugelassen und reguliert wird, herausgegeben.

Die Produkte, die in diesem Dokument aufgeführt werden, werden von der WisdomTree Issuer PLC (die „Emittentin“) aufgelegt, einer als Umbrella-Fonds strukturierten Anlagegesellschaft mit variablem Kapital und Haftungstrennung zwischen den Fonds, errichtet nach irischem Gesetz als Aktiengesellschaft mit beschränkter Haftung und zugelassen von der Zentralbank Irlands („CBI“). Die Emittentin wurde als Organismus für gemeinsame Anlagen in übertragbare Wertpapiere („OGAW“) nach irischem Recht gegründet und wird für jeden Fonds eine getrennte Anteilsklasse („Anteile“) ausgeben, die den jeweiligen Fonds repräsentiert. Die Anleger sollten vor einer Anlage den Verkaufsprospekt (der „Prospekt“) der Emittentin lesen und sich im Abschnitt mit dem Titel „Risikofaktoren“ über die Einzelheiten zu den mit einer Anlage in den Anteilen verbundenen Risiken informieren. Jede Anlageentscheidung muss auf den im Prospekt enthaltenen Informationen beruhen. Dieses Produkt ist u. U. für Sie nicht geeignet. Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf von Anteilen dar. Dieses Dokument sollte nicht als Basis für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Diese Marketinginformationen sind nur für professionelle Kunden und erfahrene Anleger (wie im Glossar des FCA-Handbuchs definiert) gedacht.

Der Preis eines jeden Indexes kann steigen oder fallen, und ein Anleger erhält u. U. nicht den angelegten Betrag zurück. Wertsteigerungen in der Vergangenheit lassen keinen Schluss auf zukünftige Ergebnisse zu. Jegliche in diesem Dokument enthaltene historische Wertentwicklung kann u. U. auf Backtesting beruhen. Backtesting ist der Prozess, bei dem eine Anlagestrategie evaluiert wird, indem sie auf historische Daten angewandt wird, um zu simulieren, was die Wertentwicklung solch einer Strategie in der Vergangenheit gewesen wäre. Durch Backtesting erzielte Wertsteigerungen sind

Nur für professionelle Mandanten und sachkundige Anleger



rein hypothetisch und werden in diesem Dokument einzig und allein zu Informationszwecken aufgeführt. Daten, die durch Backtesting gesammelt wurden, stellen keine tatsächlichen Wertsteigerungen dar und dürfen nicht als Indikator für tatsächliche oder zukünftige Wertsteigerungen angesehen werden. Der Wert der Anteile kann durch Wechselkursbewegungen beeinflusst werden.

Der Fonds ist eine anerkannte Kapitalanlage gemäß Paragraph 264 des Financial Services and Markets Act 2000, und daher kann der Prospekt an Anleger im Vereinigten Königreich ausgegeben werden. Kopien aller Unterlagen sind im Vereinigten Königreich von [www.wisdomtree.com](http://www.wisdomtree.com) einzuholen. Dieses Dokument ist keine Werbung bzw. Maßnahme zum öffentlichen Angebot der Anteile in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. Einem zugehörigen Territorium der USA, wo weder die Emittentin noch die Anteile zum Vertrieb zugelassen oder registriert sind und wo die Prospekte der Emittentin nicht bei einer Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstigen Aufsichtsbehörde eingereicht wurden, und darf unter keinen Umständen als solches verstanden werden. Weder dieses Dokument noch etwaige Kopien dieses Dokuments sollten in die USA genommen, (direkt oder indirekt) übermittelt oder verteilt werden. Weder die Emittentin noch etwaige von ihr ausgegebenen Wertpapiere wurden oder werden gemäß dem United States Securities Act von 1933 oder dem Investment Company Act von 1940 registriert oder qualifizieren sich unter jeglichen anwendbaren bundesstaatlichen Wertpapiergesetzen.