https://blog.de.erste-am.com/inselloesung-statt-gemeinschaftsprojekt-teil-i/

Brexit: Insellösung statt Gemeinschaftsprojekt? – Teil I

Peter Szopo

© © Fotolia.de

Die Wahrscheinlichkeit eines Brexit

Am 23. Juni 2016 wird Großbritannien ein Referendum abhalten. Die Wahlberechtigten werden darüber abstimmen, ob das Land weiterhin ein Mitglied der Europäischen Union bleiben („Bremain"-Szenario) oder aber selbige verlassen soll („Brexit"-Szenario). Der Brexit stellt wohl im Jahr 2016 das größte Tail-Risiko für europäische und globale Finanzmärkte dar.

Der formale Prozess für das anstehende Referendum begann vor etwas weniger als einem Jahr, als die sogenannte „Referendum bill", also der Gesetzesentwurf zum Referendum, im britischen Parlament eingebracht wurde. Allerdings zeigt die Häufung der Google-Suchanfragen zum Begriff „Brexit", dass die breite Öffentlichkeit in Großbritannien und am europäischen Kontinent erst zu Beginn des Jahres 2016 begann, sich mit dem Thema intensiver zu befassen.

1

Dieser Blogbeitrag ist der erste einer Serie von Kolumnen mit Fokus auf die Brexit-Entscheidung. Er beschäftigt sich mit den Meinungsumfragen und Wettquoten zum Thema Brexit, und mit der daraus abzuleitenden Wahrscheinlichkeit, dass das Abstimmungsergebnis ein „Nein zur EU" wird. Im nächsten Beitrag (für Freitag, den 15. April geplant) werden wir die wirtschaftlichen Auswirkungen eines Brexit einer Analyse unterziehen, um dann in den Teilen 3 und 4 die Auswirkungen auf die Finanzmärkte zu beleuchten.

Ziel ist es, die wichtigsten Fragen zu erörtern, die wir bei Erste Asset Management als investorenrelevant ansehen. Gleichzeitig sind wir uns darüber im Klaren, dass – in Anlehnung an den früheren US-Verteidigungsminister Donald Rumsfeld und seinen berühmten Zugang zum Thema Unsicherheit – die Anzahl der uns bekannten, in ihrer Wirkung unklaren Einflüsse („known unknowns") jene der bekannten Faktoren („known knowns") deutlich übersteigt. Und wir müssen damit rechnen, dass im Zuge des Brexit Entwicklungen eintreten könnten – die viel zitierten „unknown unknowns" – von deren Existenz niemand überhaupt eine Ahnung haben konnte.

Wie hoch ist die Wahrscheinlichkeit, dass der Brexit eintritt?

Das ist natürlich die Kernfrage. Es gibt drei Quellen, um die Wahrscheinlichkeit, dass Großbritannien aus der EU austritt, zu quantifizieren: Meinungsumfragen, Wettquoten und Finanzmärkte. Leider sind die Signale, die von diesen drei Quellen kommen, widersprüchlicher Natur.

Laut Umfragen in den letzten Monaten ist von einem knappen Ergebnis auszugehen. Zumeist überstiegen die Verbleib-Stimmen zwar die 50%-Grenze, allerdings gab es eine nicht zu vernachlässigende Anzahl von Umfragen, die die Brexit-Befürworter in der Überzahl sahen. Von September 2015 bis 8. April 2016 wurden insgesamt 85 Umfragen veröffentlicht (Details unter diesem Link), von denen genau zwei Drittel eine Mehrheit für den Verbleib und 26% ein Mehrheitsvotum für den Austritt brachten; die übrigen 7% endeten unentschieden.

2

Allerdings kam es in der letzten Zeit zu einem moderaten, jedoch durchaus erkennbaren Stimmungswechsel, was sich in einem tendenziell fallenden Trend bei den Verbleib-Stimmen im Zeitverlauf manifestiert (siehe obige Graphik). In den letzten vier Monaten des Jahres 2015 hatten die Austritt-Befürworter nur in etwa 20% der Umfragen eine Mehrheit, während dieser Anteil in diesem Jahr bis dato auf 31% kletterte. Gleichzeitig fiel der Anteil der Umfragen, in denen das Bremain-Szenario eine Mehrheit fand, von 75% in 2015 auf 60% im Jahr 2016.

3

Wettquoten gehen davon aus, dass es nicht zum Brexit-Szenario kommen wird

Schenkt man den laufend verfügbaren Wettquoten Glauben, so sollte man im Gegensatz zu Meinungsumfragen von einem komfortablen Gewinn der Befürworter eines Verbleibs ausgehen. Derzeit liegen die Quoten von 20 britischen Wettbüros bei 4/9 bis 4/11 für einen Verbleib, was einer impliziten Wahrscheinlichkeit von 69,2% bis 73,3% entspricht. Im Gegensatz dazu liegt die Quote für einen Austritt bei 2/1 bis 13/8, also bei einer Wahrscheinlichkeit zwischen 33,3% und 38,1%.

4

Die Finanzmärkte, welche wir in den Teilen 3 und 4 dieses Blogs näher beleuchten werden, liefern keine direkten Wahrscheinlichkeiten. Bisher sind die Reaktionen in den unterschiedlichen Marktsegmenten widersprüchlicher Natur. Während sich das britische Pfund am Devisenmarkt Druck ausgesetzt sieht, war die Reaktion der Renten- und Aktienmärkte recht verhalten. Dies lässt darauf schließen, dass die Mehrheit der Fremd- und Eigenkapitalinvestoren eine von zwei Meinungen vertritt: a) dass die Wahrscheinlichkeit eines Brexit gering ist (und es eventuell mit einem Währungs-Hedge getan ist, um sich gegen die mit dem Referendum verbundene Volatilität abzusichern), oder b) dass die Konsequenzen eines Brexit, selbst wenn dieser Fall einträte, gering wären.

Allerdings sind alle drei Quellen mit Problemen behaftet: Umfragen sind aufgrund methodologischer Fragen notorisch unverlässlich (wie man etwa letztes Jahr anlässlich der britischen Parlamentswahlen sehen konnte). Wettmärkte sind verzerrt, da die Teilnehmer vermutlich nicht repräsentativ für die demographische Struktur aller Abstimmungsberechtigten sind (so sind sie beispielsweise generell jünger). Und die Finanzmärkte schließlich werden nicht nur von Befürchtungen bezüglich des Brexit getrieben, sondern auch von anderen Entwicklungen, die die Investoren betreffen, wie zum Beispiel von China, der Fed, Sorgen um das globale Wirtschaftswachstum, Problemen in der Eurozone, die nichts mit dem Brexit zu tun haben etc. Signale seitens der Finanzmärkte sind oft nicht nur verwirrend, sondern können auch irreführend zu sein.

Zwischenbilanz: Der Brexit-Fall ist nicht das wahrscheinlichste Szenario, aber die Möglichkeit seines Eintretens ist hoch genug, um sich mit den wirtschaftlichen Implikationen zu befassen. Dies erfolgt im nächsten Teil dieses Blogs.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Hinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

Wichtig: Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

Bitte beachten Sie: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.

Peter Szopo

Peter Szopo ist seit März 2015 Chief Equity Strategist der Erste Asset Management. Zuvor war er bereits als Berater für das Aktienfondsmanagement der Erste Asset Management für Zentral- und Osteuropäische Aktienmärkte tätig. Von November 2009 bis April 2013 war er Leiter der Researchabteilung der Alfa-Bank in Moskau.

Nach seiner Research-Arbeit im WIFO (Austrian Institute of Economic Research) von 1978 bis 1990 arbeitete er als Wertpapierspezialist in verschiedenen leitenden Funktionen bei international renommierten Investmentbanken. Die Funktion „Head of Research“ hatte er während dieser Zeit beispielsweise bei der Creditanstalt Investmentbank, UniCredit Bank Austria, bei Robert Fleming Securities und bei Bank Sal. Oppenheim inne.

Neben seiner Analysetätigkeit war er von 1997 bis 2000 bei der Eastfund Management als Fondsmanager für Zentral- und Osteuropa Aktien tätig.