

<https://blog.de.erste-am.com/brexit-wie-widerstandsfahig-ist-das-finanzsystem/>

## Brexit: Wie widerstandsfähig ist das Finanzsystem?

Gerhard Winzer



© © Fotolia.de

Die Wahl für das Ausscheiden des Vereinigten Königreiches aus der Europäischen Union bedeutet vor allem eines: Unsicherheit. Denn die Auswirkungen auf die Stimmung und das Verhalten der Unternehmen, der Bevölkerung, der Finanzmarktteilnehmer und der politischen Parteien ist schwer abzuwägen. Paradoxerweise sind die Kurse der risikobehafteten Wertpapierklassen wie Aktien, Unternehmensanleihen und Anleihen der Schwellenländer sogar angestiegen. Gleichzeitig sind die Renditen von kreditstärkeren Anleihen und die Kurse der Bankaktien in Europa kräftig gefallen, während der Goldkurs angestiegen ist. Wie passt das zusammen?

### Epizentrum im UK

Die durch das Brexit-Votum erzeugte Unsicherheit spielt sich auf mehreren Ebenen ab. Das Epizentrum befindet sich naturgemäß im Vereinigten Königreich. Dort wurde eine politische, konstitutionelle und möglicherweise auch wirtschaftliche Krise ausgelöst. Einige wichtige Fragen sind offen: Wann beginnen die offiziellen Austrittsverhandlungen gemäß Artikel 50? Wie werden die Beziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU schlussendlich aussehen? Zerfällt das Königreich? Wird weiterhin genügend Kapital in das Königreich fließen, um das hohe Leistungsbilanzdefizit von rund 4,3% vom Bruttoinlandsprodukt zu finanzieren? Bleibt das Britische Pfund deshalb weiter unter Druck? Schlittert die Wirtschaft in eine Rezession? Kann die Spaltung des Landes und der politischen Parteien überwunden werden? Immerhin ist die Nachfolge von Premierminister David Cameron geregelt und hat die neue Premierministerin Theresa May klar gemacht, dass Brexit auch Brexit bedeutet. Das Regierungsprogramm wird wohl vor allem aus dem Brexit-Prozess beinhalten.

### Zentrifugalkräfte in der EU

In der Europäischen Union läuft ein Megatrend Gefahr, zu enden: die Integration von Europa. Denn die Zentrifugalkräfte haben zugenommen. Auch in anderen Ländern der Europäischen Union gibt es eine zunehmende Anti-EU Stimmung. In diesen Zusammenhang werden in den kommenden Quartalen in Europa wichtige Wahlen stattfinden: Für den Herbst ist in Italien ein Referendum über eine Verfassungsänderung angekündigt. Das wird de facto auch eine Vertrauensabstimmung über die Regierung von Matteo Renzi und die EU sein. Im nächsten Frühjahr finden in Frankreich allgemeine Wahlen statt. Die Anti-EU Partei von Marine Le Pen hat gute Chancen in die Stichwahl zu kommen. Darüber hinaus sind für das zweite Halbjahr 2017 allgemeine Wahlen in Deutschland angesetzt. Auch dort haben die Anti-Euro Parteien Auftrieb.

### Globalisierung in Gefahr

Auf globaler Ebene erhält der Megatrend Globalisierung zunehmend Gegenwind. Vor allem die Anti-Establishment Bewegungen stellen den Zusammenhang zwischen Offenheit und Prosperität in Frage. Ein prominenter Vertreter dieses Lagers ist ein ernsthafter Anwärter für die US-Präsidentschaft: Donald Trump. Jüngstes Beispiel: Am 13. Juli hat Präsident Barack Obama eine Beschwerde gegenüber China bei der Welthandelsorganisation wegen angeblicher unfairer Handelspraktiken eingebracht.

### Unterdurchschnittliches Wachstum

Das globale reale Wirtschaftswachstum ist zugegeben unterdurchschnittlich, also niedriger als in der Vergangenheit. Betrachtet man die vielen Gegenwinde, erweist sich das Wachstum allerdings als bemerkenswert stabil. Die strukturellen Kräfte, die das Wachstum dämpfen sind vor allem die nachteilige demografische Entwicklung, das fallende Produktivitätswachstum, das niedrige Wachstum des Welthandels und der Druck für niedrigeres Schuldenwachstum. Dazu kommen Schocks wie etwa die Euro-Krise, der Verfall der Rohstoffpreise und die Abschwächung des Wachstums in China. Die meisten Prognosen gehen von einer markanten Abschwächung des Wirtschaftswachstums im Vereinigten Königreich aus: Die Rezessionsgefahr ist erhöht. Auch die Eurozone wird um einige Zehntelprozentpunkte weniger wachsen. Für das globale Wachstum werden keine signifikanten negativen Auswirkungen geschätzt. Die Risiken sind dennoch nach unten gerichtet.

### Widerstandsfähiges Finanzsystem

Auch die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems ist, betrachtet man die zahlreichen negativen Ereignisse, bemerkenswert hoch. Auch diesmal hat die Finanzwelt den Schock (Brexit) gut überstanden. Die Indizes, mit denen gemessen wird, ob das Finanzumfeld restriktiver oder expansiver wird (die Financial Conditions Indices) sind sogar angestiegen, selbst im UK.

### Geld- und Fiskalpolitik im UK

Im Königreich hat die Fiskal- und Geldpolitik prompt mit expansiven Signalen reagiert. Für August hat Gouverneur Mark Carney bereits eine Leitzinssenkung signalisiert. Der aktuelle Leitzinssatz befindet sich bei 0,5%. Sollten es die Umstände erforderlich machen, wird eine weitere Leitzinssenkung erfolgen. Auch eine Wiederaufnahme des Ankaufsprogramms für

Staatsanleihen ist denkbar. Auf der Ebene der Fiskalpolitik wird die veranschlagte Reduktion des Budgetdefizits von 4,4% vom Bruttoinlandsprodukt im vergangenen Jahr auf einen leichten Überschuss bis 2021 wohl nicht stattfinden. Die zyklische Komponente des Staatsbudgets wird sich ausweiten. Die veranschlagte Verringerung des strukturellen Defizits um 0,8 Prozentpunkte pro Jahr ist im aktuellen Umfeld schwer vorstellbar. Das Budgetdefizit wird also hoch bleiben.

#### Lockere Geldpolitik

Eine ähnliche Entwicklung der Geld- und Fiskalpolitik, nämlich eine Lockerung, findet auch in anderen Ländern statt, wenn auch in abgeschwächter Form. Mit der Unsicherheit einhergehend sind die Leitzinserwartungen auch in anderen wichtigen Ländern gesunken. In den USA ist nur noch mit einer Wahrscheinlichkeit von knapp 30% eine Zinserhöhung bis Dezember eingepreist. Gleichzeitig deuten die Wirtschaftsdaten in den USA auf ein gutes Wachstum bei 2% hin. Gutes Wachstum und expansive Geldpolitik stellen kurzfristig eine gute Kombination für die risikobehafteten Wertpapierklassen dar. Das gilt insbesondere im aktuellen Umfeld, wo eine mögliche divergente Leitzinsentwicklung zwischen den USA und dem Rest der Welt latentes Risiko darstellt. Im Rahmen der nächsten Fed-Sitzung am 27. Juli wird der Vorsitzenden Janet Yellen Gelegenheit haben, klarzumachen, wie die vom externen Sektor stammende erhöhte Unsicherheit und die guten US-Wirtschaftsdaten in die Entscheidungsfindung Eingang finden.

#### Ende der Austerität?

Die Fiskalpolitik geht in Richtung weniger Austerität. Japan ist hier ein Vorreiter. Premierminister Abe hat die für nächstes Jahr geplante Erhöhung der Mehrwertsteuer aufgeschoben und für das zweite Halbjahr umfangreiche Maßnahmen angekündigt, um die Wirtschaft zu unterstützen. In den USA signalisieren beide Präsidentschaftskandidaten einen Anstieg der Staatsausgaben. Auch in der Eurozone steigt der Druck für ein Ende der Austerität.

**Lange Rede, kurzer Sinn:** Der Brexit-Shock ist negativ auf multiplen Ebenen. Die Antwort auf die Unsicherheit ist noch expansivere Geldpolitiken. Das unterstützt die risikobehafteten Wertpapierklassen und erklärt die extrem niedrigen Renditen von kreditstärkeren Staatsanleihen sowie den höheren Goldpreis. Nach der Brexit-Abstimmung ist allerdings vor der Lösung der angespannten Situation im italienischen Bankensektor. Die Risiken bleiben also nach unten gerichtet, weshalb auch unsere Portfolioausrichtung defensiv bleibt.

## Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelung. 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](http://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](http://www.erste-am.com) ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage [www.erste-am.com/investor-rights](http://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](http://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.



## Gerhard Winzer

Gerhard Winzer ist seit März 2008 bei der Erste Asset Management tätig. Bis März 2009 war er Senior Fondsmanager im Bereich Fixed Income Asset Allocation, seit April 2009 ist er Chefvolkswirt.

Er hat einen HTL Abschluss und studierte an der Universität Wien Volkswirtschaft und Betriebswirtschaftslehre mit einem speziellen Fokus auf Finanzmärkte. Er ist CFA-Charterholder und war von 2001-2003 Teilnehmer:innen des Doktoratsprogramms für Finanzwirtschaft im Center for Central European Financial Markets in Wien.

Von Juli 1997 bis Juni 2007 war er in der CAIB, Bank Austria Creditanstalt, UniCredit Markets & Investment Banking im Research tätig. Die letzte Position war Direktor für Fixed Income/FX-Research und Strategie. Von Juli 2007 bis Februar 2008 verantwortete er die Asset-Allocation im Research der Raiffeisen Zentralbank (RZB) in Wien.