

<https://blog.de.erste-am.com/brexit-referendum-ein-non-event/>

## Brexit-Referendum – ein Non-Event?

Gerhard Winzer



© (c) iStock Photo

War die Entscheidung für den Ausstieg des Vereinigten Königreiches (UK) aus der Europäischen Union ein Non-Event? Global betrachtet sind die Aktienkurse angestiegen, die Renditeaufschläge für das Kreditrisiko sind auf vielen Märkten gefallen und die Zentralbank im UK, die Bank of England, hat den Leitzinssatz nicht gesenkt.

### Gutes Wachstum

Auf globaler Ebene deuten die Wirtschaftsindikatoren weiterhin auf ein reales Wirtschaftswachstum zwischen 2% und 2,5% hin. Historische betrachtet liegt das Wachstum zwar unter dem Durchschnitt. Betrachtet man allerdings die nachteiligen Entwicklungen wie fallendes Produktivitätswachstum, Überalterung der Bevölkerung, schwacher Welthandel und Schuldenabbau drückt kann diese Bandbreite sogar als gut bezeichnet werden.

### Positive Datenüberraschungen

Der vorläufige globale Einkaufsmangerindizes für den Sektorservice ist im Juli zwar gefallen, dafür ist jener für den Fertigungssektor angestiegen. Zudem ist bemerkenswert, dass die Datenüberraschungen in den Industriestaaten mehrheitlich positiv sind. D.h., die tatsächlichen Wachstumsraten von Indikatoren wie Einzelhandelsumsätze, Industrieproduktion und Beschäftigung übertreffen die Schätzungen. Darüber hinaus deuten die Wirtschaftsindikatoren in China darauf hin, dass der Stimulus ausreichend für eine Stabilisierung des Wirtschaftswachstums bei 6,5% war. Das Wirtschaftswachstum in der Eurozone hat sich zwar von 2,4% im ersten Quartal abgeschwächt. Mit 1,2% lag das Wachstum aber immer noch über dem Potential (langfristiger zu erwartender Durchschnitt). Das niedrige aber dennoch vorhandene Kreditwachstum von rund 2% im Jahresabstand deutet auf eine Stabilisierung des Wachstums am Potenzial hin. Die US-Wirtschaft hat sich im 2. Quartal mit einem Wachstum von 1,2% nach dem schwachen 1. Quartal (0,8%) nicht signifikant erholt. Das solide Wachstum des privaten Konsums in Kombination mit dem vorgesezten Lagerabbau deutet aber auf ein etwas höheres Wachstum im dritten Quartal hin. Die schrumpfende Investitionstätigkeit bleibt zugegebenermaßen eine Schwachstelle.

### Brexit-Auswirkungen regional begrenzt

Die unmittelbaren wirtschaftlichen Auswirkungen sind regional begrenzt. Im UK sind einige Umfrageindikatoren für den Monat Juli kräftig gefallen. Das deutet auf eine deutliche Abschwächung des realen Wirtschaftswachstums von noch 2,4% im 2. Quartal (im Quartalsabstand, auf das Jahr hochgerechnet) in Richtung Null Prozent im aktuellen, dritten Quartal. Aber selbst im UK deutet nicht alles nach Süden. Das Lloyds Bank Business Barometer ist im Juli nach einem kräftigen Einbruch im Vormonat angestiegen und befindet sich nur noch leicht unter dem langfristigen Durchschnitt. In der EU haben sich die Befürchtungen, dass sich die Stimmung in der EU eintrüben könnte nicht bewahrheitet. Der Juli-Wert zum Wirtschaftsvertrauen in der EU ist sogar mehrheitlich angestiegen.

### Ende der Austerität

Das [Brexit](#)-Votum ist Teil der zunehmenden Anti-Establishment Bewegung auf globaler Ebene. Im Grund geht es um Abschottung im Gegensatz zu Offenheit. In der EU bedeutet das eine Zunahme der Zentrifugalkräfte. Hinsichtlich der EU-Politik verschiebt sich dadurch die Balance von Moral Hazard Bedenken auf der einen Seite zugunsten von Maßnahmen zur Unterstützung der Wirtschaft auf der anderen Seite. Die Europäische Kommission hat bereits bekannt gegeben, Portugal und Spanien nicht mit Geldstrafen zu belegen, obwohl das Budgetdefizit zu hoch war. Ähnliches gilt für die Fiskalpolitik generell. Je mehr die Geldpolitik an ihre Grenzen stößt, desto eher wird die Sparpolitik ein Ende finden.

### Not leidende Kredite in Italien

Aktuell blicken die Investoren auf das hohe Ausmaß der Not leidenden Kredite und den niedrigen Eigenkapitalpolster in Italien. Staatshilfen sind nur dann erlaubt, wenn zuvor der private Sektor einen Teil der Verluste mitträgt. Das klingt vernünftig, die italienischen Bankanleihen werden allerdings nicht nur von Kapitalsammelstellen wie Pensionskassen und Versicherungen sondern auch von „kleinen“ Sparern gehalten. Die Wahrscheinlichkeit für eine pragmatische Lösung hat zugenommen.

## Geldpolitik weiterhin wirkungsvoll

Die Effektivität der Geldpolitik hat zwar abgenommen, sie ist aber nicht null. Als Reaktion auf die angestiegene Unsicherheit nach dem Brexit-Votum haben viele wichtige [Zentralbanken](#) Signale ausgesendet, nötigenfalls die geldpolitische Haltung zu lockern. In weiterer Folge sind die in den Anleihenkursen einpreisten zukünftigen Geldmarktzinsen gefallen. Ohne eine tatsächliche Maßnahme, lediglich mit diesen Aussagen, wurden die Märkte damit unterstützt. Die Zentralbanken haben also noch etwas Pulver, das nicht vorschnell „verschossen“ worden ist.

## Leitzinssenkung im UK

Für die nächste geldpolitische Sitzung am 4. August hat die Bank of England die Erwartungen für eine tatsächliche Lockerung geschürt. Zumindest eine Leitzinssenkung von aktuell 0,5% ist eingepreist.

## Schritt Richtung Helikoptergeld in Japan

Die japanische Zentralbank hat am 29. Juli gemeint, es bestehe eine beträchtliche Unsicherheit hinsichtlich der Inflationsentwicklung. Bis zum nächsten Treffen des geldpolitischen Komitees im September soll eine umfassende Einschätzung der Lage stattfinden. Tatsächlich entfernt sich die Inflation in Japan immer weiter vom Inflationsziel von 2%. Im Juni betrug die Inflationsrate ohne Nahrungsmittel und Energie, also die Kerninflationsrate nur noch 0,4% im Jahresabstand. Die Wahrscheinlichkeit für eine weitere Lockerung hinsichtlich der Qualität und Quantität der Wertpapieraufkäufe hat zugenommen. Gleichzeitig wird in naher Zukunft ein zusätzliches Fiskalpaket in Japan bekannt gegeben werden. De facto würde das einen weiteren Schritt in Richtung Helikoptergeld (Zentralbank finanziert permanent das Budgetdefizit) bedeuten.

## Fed bleibt abwartend

Die US-amerikanische Zentralbank hat eine abwartende Haltung eingenommen und dadurch die Märkte unterstützt. Am 27. Juli hat sie jedoch gemeint, dass die kurzfristigen Risiken für den wirtschaftlichen Ausblick abgenommen haben. Die Neigung bzw. Aussicht für eine Leitzinsanhebung noch in diesem Jahr bleibt. Dieser Schritt ist zurzeit eingepreist.

## Erhöhte politische Risiken

Das politische und geopolitische Risiko bleibt erhöht. Von den zunehmenden Spannungen im südkinesischen Meer über das Referendum über eine Verfassungsänderung in Italien im Herbst bis zu den Präsidentschaftswahlen in den USA im November wird die politische Unsicherheit ein wichtiger Einflussfaktor für die Märkte und die Wirtschaftspolitik bleiben.

## Zusammenfassung und Schlussfolgerung:

1. Die Frühindikatoren deuten auf eine Fortsetzung des realen globalen Wachstums zwischen 2% und 2,5% hin.
2. Die Zentralbanken haben auf die erhöhte Brexit-Unsicherheit mit einer abwartenden Haltung bzw. expansiven Signalen reagiert.
3. Die Finanzmärkte haben die erhöhte Unsicherheit gut verdaut.
4. Diese Kombination ist auf kurze Sicht (weiterhin) positiv für risikobehaftete Wertpapiere, insbesondere hinsichtlich dem Kreditrisiko (Unternehmen, Staat, Schwellenländer).
5. Eine Nachlässigkeit gegenüber den Risiken ist nicht geboten. Nur zwei davon: Die Rohstoffpreise, insbesondere Öl, fallen seit Anfang Juli und die Erwartungen für Leitzinsanhebungen in den USA könnten zunehmen.

## 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](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.