

BÖRSENBLATT

FÜR DIE GEBILDETEN STÄNDE

NR. 116, EXTRABLATT JUNI 2016

BREXIT

Die Engländer haben keinen Premierminister mehr und verlieren vielleicht bald auch Schottland und, wer weiß, Nordirland. Die EU hat ein stetig nörgelndes Mitglied verloren, das gleichwohl immer für pragmatische Lösungen zu haben war. Und die Welt verliert auf absehbare Zeit die EU als international bedeutenden Akteur.

Gewinner gibt es wenige. Viele ältere Herrschaften mit niedriger Schulbildung und Wohnsitz in der englischen Provinz fühlen sich nun besser, ebenso die schottischen Nationalisten und jener große Teil der Franzosen, die es schon immer gewusst haben.



Aber die Welt dreht sich weiter, Menschen und Märkte werden sich auf die neuen Gegebenheiten einstellen. Es wird in Großbritannien eine Rezession geben, in Europa vielleicht auch. Die Bewertungen der Aktienmärkte haben sich bereits deutlich ermäßigt und es wird sicherlich dauern, bis sie ein neues Gleichgewicht gefunden haben. Klassische Fluchtwährungen - Dollar, Yen, Schweizer Franken und

Gold - sind gestiegen, das Pfund kommt unter die Räder.

Wenn sich der Staub gelegt hat, kommt eine Realität zum Vorschein, von der wir heute noch nicht wissen, wie sie aussehen wird. Wir können ahnen, dass es in der Hauptsache den Briten schlechter gehen wird, dass die Kosten für viele Unternehmen steigen werden. Das schwache Pfund wird zusätzlich einen inflationären Druck auf der Insel auslösen. Es wird eine Stagflation geben. Aber das hatten die Briten ja schon, als sie der EU beigetreten sind. Damit werden sie irgendwie umgehen können.

Für die EU hängt alles davon ab, ob es noch weitere Referenden geben wird. Kandidaten sind die Niederlande, Dänemark und Österreich. Es könnte der Beginn des Zerfalls der Union sein, vielleicht aber auch der Katalysator für eine engere Bindung der verbleibenden Mitglieder. Darüber zu spekulieren ist müßig, es mag so oder so kommen.

Was dem Investor bleibt, wenn alles unklar ist, ist die Besinnung auf die Fundamentaldaten. Sind die Unternehmen gesund und können sie sich auf die neue Situation einstellen? Welche Auswirkungen wird ein Austritt auf die Profitabilität und die Bewertung haben?

Das Problem bei der Beantwortung dieser Fragen ist die völlige Unklarheit über das Ergebnis der nun folgenden Verhandlungen zwischen den Briten und der EU. Es mag am Ende nämlich sein, dass sich nicht allzu viel oder alles ändert. Daher werden die Börsen auch in den nächsten Monaten noch politisch bleiben, getrieben von Nachrichten über neue Referenden oder die Zwischenergebnisse bei den Scheidungsverhandlungen. Aber irgendwann setzen sich die ökonomischen Realitäten durch. Der größte Teil dieser Realitäten ist (jedenfalls auf mittlere Sicht) unbeeinflusst von der politischen Situation.

Wie weh tut es wirklich?

Schmerzhaft wird es für jeden, der aus London heraus in Europa Waren oder Dienstleistungen anbietet. Das gilt insbesondere für angelsächsische Banken und Versicherungen, aber auch für Luftfahrtgesellschaften oder Anwaltssozietäten. Nicht umsonst hat London sich mit großer Mehrheit für den Verbleib in der EU ausgesprochen.

Andererseits macht es das billige Pfund für Firmen, die im UK für einen weltweiten Markt produzieren, einfacher. Pharmafirmen oder Industrieunternehmen wie Rolls Royce, die in Dollar abrechnen, sind plötzlich in einer komfortableren Situation.

Die Gewinne englischer Unternehmen mögen um 10% zurückgehen, die Gewinne der EU-Unternehmen um vielleicht 5%. Unschön, aber kein Untergang.

Generell lässt sich aber festhalten: **Es handelt sich in erster Linie um eine politische Krise, nicht um eine ökonomische.** Die Lehman-Pleite oder die Euro-Schuldenkrise waren ökonomisch ungleich bedeutender.

Was bedeutet das für die Finanzmärkte?

Die Märkte bilden solche Schocks sehr schnell ab, und bleiben heute realistisch. Das Pfund ist erheblich gefallen, aber bei weitem nicht so weit wie manche Pessimisten es vorhergesehen haben. Der DAX notiert derzeit auf dem Niveau vom letzten Freitag, hat also lediglich die Gewinne von vier guten Handelstagen wieder aufgegeben. Englische Aktien sind nur dreieinhalb Prozent im Minus (in Pfund gerechnet). Der Euro ist gegenüber dem Dollar schwach, aber gegenüber seinem Kurs vom Jahresanfang noch deutlich im Plus.

Die Finanzmärkte bewerten die großen Aktienindices nun irgendwo zwischen niedrig (Kurs-Gewinn-Verhältnis für den DAX: 12) und durchschnittlich (Kurs-Gewinn-Verhältnis für den Dow-Jones-Index: 16). Eine große Katastrophe ist nicht eingepreist, sondern eher eine irgendwie geregelte Trennung mit vielen Kompromissen, wie sie auf europäischer Ebene zu erwarten sind.

Und wie weiter?

Die EU hat sich, mit Dante gesprochen, heute von der Vorhölle, dem Limbo, wo die schuldlos schuldig gewordenen einsitzen, irgendwo zwischen den 2. und den 7. Kreis des Inferno begeben, wo die Sünder aus Maßlosigkeit und die Sünder aus Bosheit aufgehoben sind. Es wird ein sehr weiter Weg bis zum Läuterungsberg, dem Fegefeuer.

Es kann sein, dass die EU weiter abrutscht und der gestrige Tag tatsächlich eine neue Zeitrechnung begründet. Angela Merkel muss zusehen, dass sie die EU zusammen hält, muss die Seele des Kontinents streicheln, sonst kommt der Kontinent in ein ganz anderes Fahrwasser.

Es kann aber auch sein, dass die Briten nun mit der EU Verträge schließen, die nicht weit weg sind von dem, was heute sowieso gilt. Dann würde die EU den Londoner Banken Zugang gewähren, wenn Spaniens Fischer weiterhin vor Schottland ihre Netze auswerfen können, dann könnten in England gefertigte Toyotas weiterhin auf dem Kontinent verkauft werden, wenn dafür die Personenfreizügigkeit gewährleistet bleibt, und so weiter.

Dann wäre man schnell auf der ersten Terrasse des Läuterungsberges, wo die Stolzen büßen. Sie sind mit riesigen Steinen beladen und blicken gekrümmt auf den Boden, in den Beispiele für die schändlichen Konsequenzen des Stolzes graviert sind. Aber wenigstens gibt es Aussicht auf Besserung.

Ausgewogene Portfolios werden heute etwa 3% ihres Wertes in Euro verlieren. Und Nestle wird weiterhin Müslis verkaufen, Siemens wird weiterhin seine Technik auf der ganzen Welt anbieten, Englische Touristen werden Berlin weiterhin unglaublich cool finden. Daran wird die Politik nichts ändern, was sollte sie auch?

Dr. Georg Graf von Wallwitz

DISCLAIMER: Dieser Artikel enthält die gegenwärtigen Meinungen des Autors, aber nicht notwendigerweise die der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement. GmbH. Diese Meinungen können sich jederzeit ändern, ohne dass dies mitgeteilt wird. Der Artikel dient der Unterhaltung und Belehrung und ist kein Anlagevorschlag bezüglich irgendeines Wertpapiers, eines Produkts oder einer Strategie. Die Informationen, die für diesen Artikel verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die der Autor für verlässlich hält, für die er aber nicht garantieren kann. Die Quelle für die Grafiken ist, so weit nicht anders vermerkt, Bloomberg.