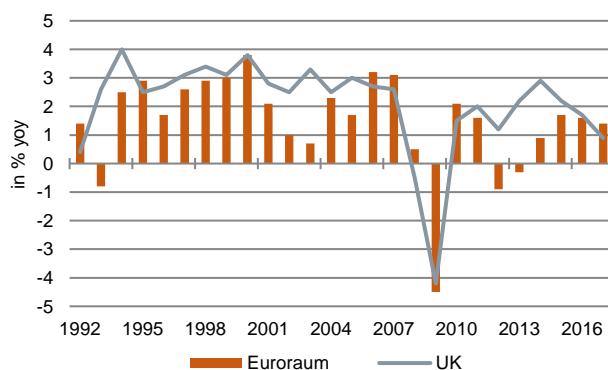


- › Selten haben sich die Märkte bei der Bewertung von Risiken so getäuscht wie beim Brexit.
- › Noch ist die Geschichte nicht zu Ende. Ein Ausscheiden Großbritanniens aus der EU muss aber nicht zwangsläufig ein Verlustgeschäft sein.
- › Zwei Szenarien für die weitere Entwicklung nach dem Brexit.

Eine der größten Überraschungen der letzten Zeit war der Brexit. Nicht nur haben die meisten das Ergebnis des Referendums falsch eingeschätzt. Sie haben sich auch bei den Folgen für die Märkte getäuscht. Monatlang haben wir uns gegrämt, was alles passieren würde, wenn sich die Briten für den Austritt aus der EU entscheiden würden. Der Brexit galt als eines der großen Risiken der Weltwirtschaft. Manche fürchteten, dass die gesamte EU auseinanderbrechen könnte. Andere hatten Parallelen zur Finanzkrise nach dem Lehman-Debakel 2008 im Kopf. In jedem Fall würde Großbritannien tief in die Rezession stürzen.

Nichts davon ist bisher eingetreten. Was passiert ist, ist ein Einbruch der Konjunktur in Großbritannien. Das lässt sich aber mit entsprechenden gelpolitischen Lockerungen, vielleicht auch mit mehr "Deficit Spending" auffangen. Im Euroraum zeigen sich leichte Bremsspuren, weniger als gedacht. Hier muss die Wirtschaftspolitik vielleicht überhaupt nicht gegensteuern. Im Rest der Welt gibt es kaum Wirkungen. Man kann wieder zur Tagesordnung übergehen.

VORSPRUNG DER BRITEN
Wachstumsraten von UK und Euroraum



Quelle: IWF

Dass das alles so reibungslos über die Bühne ging, lag vor allem am unerwartet guten Management der Politik im Königreich. Der Premierminister trat sofort zurück. Seine Nachfolgerin wurde schneller ernannt als gedacht. Sie hat nicht lange gefackelt, sondern von Anfang an entschieden: Brexit heißt Brexit und wird auch so umgesetzt. Sie hat das Gespräch mit den wichtigen Partnern ohne Zögern und unaufgeregt aufgenommen. Mir fallen wenige Länder ein, denen ich zutrauen würde, ähnlich pragmatisch und entschlossen vorzugehen. Stellen Sie sich nur vor, wie das

in Deutschland gewesen wäre. Die Finanzmärkte haben darauf außerordentlich positiv reagiert.

Wir sollten uns jedoch nicht zu früh freuen. Die Geschichte ist noch nicht zu Ende. Das dicke Ende kann noch kommen. Einmal wissen wir noch nicht, was bei der Konjunktur noch alles an Zweit- und Drittrendeneffekten kommen kann. Zum anderen muss der Brexit umgesetzt werden. Vorsicht ist also weiter angebracht.

»Selten haben sich die Märkte bei der Bewertung von Risiken so getäuscht wie beim Brexit.«

Grundsätzlich gibt es für die Umsetzung des Brexit zwei Möglichkeiten. Die eine ist ein "Brexit Light". Das ist das Naheliegendste und daran denken heute die meisten. Danach würden die Briten versuchen, so viel wie möglich vom Zugang zum Binnenmarkt zu retten, ohne auf die gewünschte Beschränkung des Zuzugs von Ausländern zu verzichten. In diesem Fall würde sich Großbritannien wirtschaftlich gesehen in der Tat schlechter stellen. Es profitierte weniger vom Binnenmarkt und es könnte die Regeln im Binnenmarkt nicht mehr mitbestimmen. Dafür hat es weniger Migranten und mehr politischen Handlungsspielraum. Es könnte aber erneut auch ganz anders kommen. Briten sind bekanntlich oft etwas kreativer und kommen auf unkonventionellere Ideen. Wir vergessen oft, dass die britische Wirtschaft in den letzten Jahren außerordentlich stark war. Sie ist in den letzten 25 Jahren real um 0,7 % p. a. schneller gewachsen als der Euroraum. In 19 von 25 Fällen war die Expansion in UK größer (siehe Grafik). Hier ist also Potenzial für Wachstum vorhanden.

Es könnte genutzt werden, um das Land selbstbewusst auf eigene Beine zu stellen. Ohne die oft strengen Brüsseler Regulierungen könnte man vielleicht eine neue marktwirtschaftliche Ordnung verwirklichen mit mehr unternehmerischen Freiheiten, mehr Flexibilität, Dynamik und Innovation. Dabei könnten niedrigere Unternehmenssteuern, Verbesserungen bei der Infrastruktur und natürlich das abgewertete Pfund helfen. Ein solches Großbritannien könnte auch für internationale Investoren interessant sein. Sie bekommen in UK zwar keinen direkten Zugang zum Binnenmarkt mehr. Sie haben dafür aber bessere Arbeitsbedingungen.

Auch der Finanzplatz London müsste in einem solchen Szenario nicht zu den Verlierern gehören. Es entfällt zwar ein Teil des Geschäfts mit dem Kontinent. Das könnte aber durch den Ausbau des weltweiten Finanzgeschäfts kompensiert werden. London könnte sich neben Hongkong, Singapur und New York als globaler Finanzplatz profilieren. Es hat eine günstigere Zeitzone, Englisch als Muttersprache und eine große Zahl hochprofessioneller Banker.

Ob eine solche radikale Wende gelingt, ist natürlich höchst unsicher. Sie erforderte von der Politik eine Kehrtwende, die an die Thatcher-Reformen in den 80er Jahren erinnert. Die Wirtschaft müsste eine gewaltige Kraftanstrengung vollbringen und Industrien wieder aufzubauen, die vor Jahren wegen mangelnder Rentabilität geschlossen wurden. Sie dürfte nicht in die Lethargie zurückfallen, die es wegen mangelnden Wettbewerbsdrucks vor dem Beitritt Englands in die Gemeinschaft gab.

Schließlich müssten die Partner Großbritanniens auf dem Kontinent "mitspielen". Auch das ist nicht selbstverständlich. Eine Abwertung des Pfundes sowie eventuell Senkungen

der britischen Unternehmenssteuern tun den anderen weh. Zudem: Wenn Großbritannien mit seinem Alleingang erfolgreich ist, könnte mancher auf dem Kontinent neidisch auf die Insel werden. Das würde europakritischen Tendenzen in der EU weiteren Auftrieb geben.

Für den Anleger

Noch wissen wir nicht, wohin der Brexit uns noch führen wird. Es kann noch viele Überraschungen geben. Es ist daher noch zu früh, über die Konsequenzen für die Anlage nachzudenken. Man sollte sich jedoch genau anschauen, wie sich die Unternehmen in UK, auf dem Kontinent und weltweit auf den Brexit einstellen. Es könnte sein, dass sich hier – auf der Mikroebene – ganz neue Chancen ergeben. Wenn Sie in Großbritannien investieren sollten, seien Sie aber vorsichtig mit dem Wechselkurs. Wenn eines sicher ist, dann ist es, dass das Pfund in Zukunft schwächer sein wird.

**Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com.
Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.**

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren.

Alle Meinungsaussagen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen.

Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen u. U. gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen mit Wohn- oder Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung sollten sich über derartige Einschränkungen informieren und sie entsprechend einhalten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentlichen Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung.

Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlichen haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.