

1. März 2017

- Großbritannien wird oft unterschätzt. Es wächst trotz Brexit-Perspektive immer noch schneller als der Euroraum.
- Seine Stärke ist der große, dynamische Binnenmarkt. Er macht das Land gegenüber dem zunehmenden Protektionismus weniger verletzlich.
- Das wird aber nicht so bleiben. Die Probleme sind der zu hohe Konsum, das Leistungsbilanzdefizit und die zu niedrigen Investitionen.

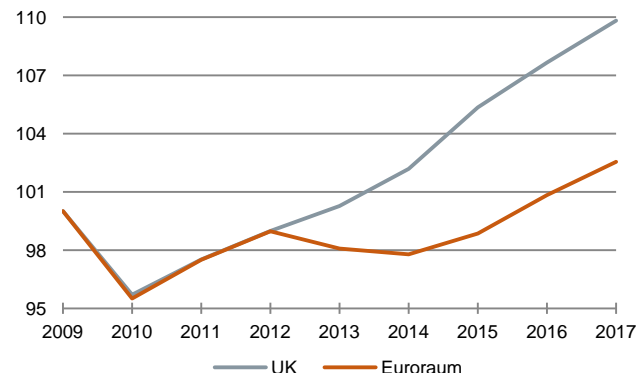
Bei der Münchner Europa-Konferenz vor zwei Wochen schwärmte mir ein bekannter britischer Banker von London vor. Die Stimmung in der britischen Hauptstadt sei so gut wie schon lange nicht mehr. In der berühmten Einkaufsstraße Oxford Street drängelten sich die Menschen. Es gebe unendlich viele Touristen. Das Referendum zum Brexit habe das Geschäftsklima in Großbritannien nicht verschlechtert, sondern eher verbessert.

Das hat mich überrascht. Es passte so gar nicht in das Bild, das hierzulande vielfach gezeichnet wird. Danach geht es dem Vereinigten Königreich schlecht. Die Briten haben eingesehen, dass sie mit der Entscheidung zum Austritt aus der EU einen Fehler gemacht haben. Sie bemühen sich jetzt nach Kräften, wenigstens den Austritt aus dem Binnenmarkt zu vermeiden. Die Banken bangen um ihr Geschäft auf dem Kontinent.

Natürlich neigen Londoner Banker gegenüber Deutschen dazu, ihr Licht noch etwas heller leuchten zu lassen. Wenn man sich jedoch die ökonomischen Fakten anschaut, dann sieht die Lage in Großbritannien in der Tat besser aus als viele denken. Die Konjunktur hat nach der Brexit-Entscheidung zwar ein paar Tage gelitten. Dann hat sie sich jedoch kräftig erholt. Im Gesamtjahr 2016 ist das reale BIP in Großbritannien mit 1,8 % noch etwas stärker gestiegen als im Euroraum (1,6 %). In diesem Jahr könnte es noch mehr zunehmen.

WO IST DER BREXIT?

Reales BIP UK und Euroraum, 2009 = 100



Quelle: IMF

Die Grafik zeigt, dass UK den Kontinent beim Wachstum schon länger abgehängt hat. Es hat die Finanzkrise trotz seiner größeren Abhängigkeit vom Finanzgeschäft besser verkraftet als der Euroraum. Sein reales BIP liegt um 7 % über dem Vorkrisenniveau. Im Euroraum hatten wir im letzten Jahr gerade das damalige Level erreicht. Das hing natürlich auch mit der Eurokrise in 2012 zusammen, als Europa vorübergehend zurückfiel.

Es gibt viele Gründe, weshalb Großbritannien die Folgen des Brexits so gut weggesteckt hat. Die Geldpolitik hat schnell reagiert. Die Finanzpolitik hat gegengehalten. Auf den Devisenmärkten hat sich das Pfund in einem kräftigen Schub zeitweise bis um 18 % abgewertet. Das hat der Exportindustrie und dem Tourismus geholfen. Glücklicherweise hat sich die Abwertung kaum negativ auf die Verbraucherpreise ausgewirkt. Hinzu kam, dass die Weltwirtschaft in dieser Zeit wieder Schwung aufnahm.

»In der heutigen Weltwirtschaft ist nicht nur attraktiv, wer über eine wettbewerbsfähige Industrie verfügt, sondern auch der, der einen großen, aufnahmefähigen und wachsenden Markt hat.«

All das trug dazu bei, die Wirtschaft zu stabilisieren. Hinzu kam aber noch etwas ganz Wichtiges: Die britischen Verbraucher haben sich entgegen allen Vorhersagen die Laune nicht verderben lassen. Sie haben weiter wie die Weltmeister gekauft. Der private Konsum wuchs im dritten Quartal 2016 (der letzten verfügbaren Zahl) mit einer Jahresrate von 2,8 % real.

Die Sparquote der privaten Haushalte, die in früheren Jahren wie überall in Krisen gestiegen war, ist kräftig nach unten gegangen. Die Verbraucher waren entgegen dem, was man immer wieder hört, durch das Referendum offenbar nicht verunsichert. Das ist, wenn man es genau bedenkt, auch nicht überraschend.

1. März 2017

Schließlich haben sie mit Mehrheit selbst dafür gestimmt. Nur die Ökonomen haben das nicht für möglich gehalten.

Ich meine, dass wir aufgrund dieser Erfahrungen unser Bild von Großbritannien korrigieren müssen. Es ist nicht der verlorene Sohn, mit dem wir Mitleid haben sollten, wenn er jetzt die EU verlassen muss. Es ist vielmehr eine starke, selbstbewusste und dynamische Volkswirtschaft. Es hat nicht nur einen erfolgreichen Finanzplatz. Es hat auch einen kaufkräftigen Binnenmarkt. Deutschland exportierte im vergangenen Jahr Waren für mehr als EUR 90 Mrd. auf die Insel. Das Vereinigte Königreich war damit der drittgrößte Handelspartner.

Wir sollten bei den Verhandlungen über den Brexit daher nicht auf dem hohen Ross sitzen und die Briten als Bittsteller betrachten. Wir sollten nicht nur hart sein, um zu verhindern, dass andere Länder auf den Gedanken kommen, auch auszutreten. Wenn die EU kein vernünftiges Handelsabkommen mit Großbritannien hinbekommt, straft sie sich selbst.

In der heutigen Weltwirtschaft ist nicht nur attraktiv, wer über eine wettbewerbsfähige Industrie verfügt, sondern auch der, der einen großen, aufnahmefähigen und wachsenden Markt hat. Das ist in Großbritannien der Fall. Es macht das Land weniger verletzlich gegenüber protektionistischen Tendenzen.

Das kann man freilich nicht so einfach in die Zukunft fortschreiben. Der große Binnenmarkt ist nicht genug. Der Konsum kann nicht ewig schneller als die Einkommen wachsen. Das Land hat zudem strukturelle Schwächen. Es hat zu wenig Industrie und ist damit von ausländischen Lieferungen abhängig. Es ist schwach bei den Investitionen (ein Makel, den es derzeit mit vielen anderen Industrieländern teilt). Es ist stark abhängig von ausländischen Arbeitskräften, was im Falle einer restriktiven Einwanderungspolitik ein Problem wird. Last but not least hat es ein großes Leistungsbilanzdefizit und ist auf Kapitalimporte angewiesen. Wenn es dauerhaft erfolgreich sein will, braucht es Strukturreformen zum Aufbau einer eigenen Wirtschaftskraft. Trotzdem sollte man das Königreich nicht unterschätzen.

Für den Anleger

Ist Großbritannien trotz Brexit interessant. Es hat einen Zins, der nicht so niedrig ist wie auf dem Kontinent (1,2 % für 10-jährige Gilt). Es hat einen attraktiven Aktienmarkt. Seit der Brexit-Entscheidung ist der FTSE 100 um 20 % gestiegen. Andererseits muss man immer die Währungsrisiken beachten. Inzwischen ist das Pfund aber so viel billiger geworden, dass die Wahrscheinlichkeit weiterer Abwertungen geringer geworden ist.

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. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u.a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemitteilung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. 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. Die vorstehenden Informationen richten sich 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, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. 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 US Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments 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 Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und wesentliche 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 Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht 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. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke, in welcher Form auch immer, verwendet werden. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt.