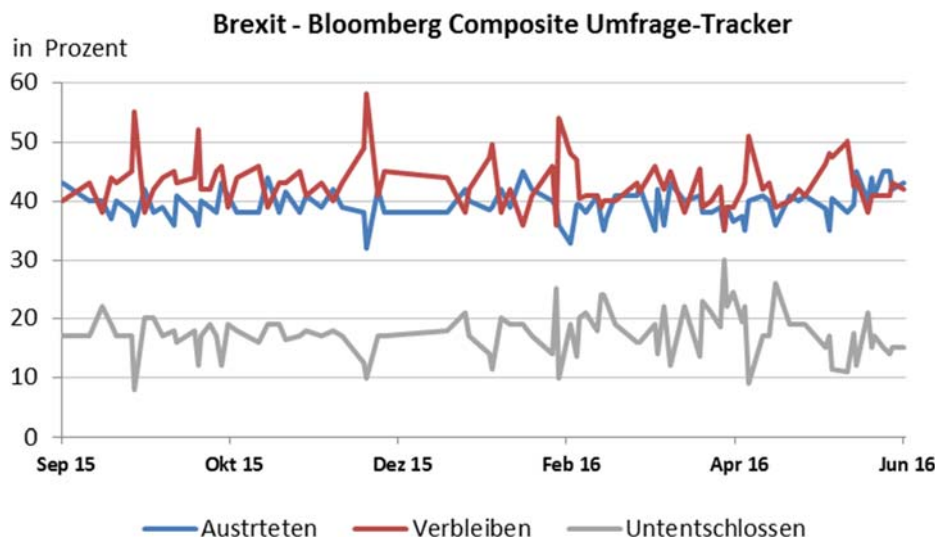


- Brexit-Abstimmung wird eng
- Ein Austritt dürfte kurzfristig zu Turbulenzen an den Finanzmärkten führen
- Schockereignisse können aber auch positive Zweitrundeneffekte haben
- Erhöhung des Absicherungsniveaus
- Korrektur könnte gute Einstiegschancen bieten

Brexit - Abstimmung wird eine knappe Entscheidung

Am 23. Juni stimmen die Briten über den Verbleib in der EU ab. Für den europäischen Gemeinschaftsgedanken könnte diese Abstimmung zur Schicksalsfrage werden. Gründe für einen Verbleib Grossbritanniens in der EU sind sicherlich die drohenden Kapitalabflüsse und Stellenverluste, wenn Unternehmen das Land nach einem Brexit verlassen würden. Andererseits sprechen vor allem die Begrenzung der Zuwanderung sowie mehr innenpolitische und juristische Unabhängigkeit für den EU-Ausstieg des Vereinigten Königreichs. Ein Blick auf die nachstehende Grafik zeigt, dass der Bloomberg Composite Umfrage-Tracker eine sehr knappe Entscheidung signalisiert. Der relativ hohe Anteil unentschlossener Wähler deutet aktuell allerdings eher auf einen Verbleib der Briten in der EU hin, weil sich die Unentschlossenen im Endeffekt öfter für den Status Quo entscheiden.



Quelle: Bloomberg

Sollte sich der Brexit konkretisieren, ist mit einer Phase erhöhter Turbulenzen an den Finanzmärkten zu rechnen, weil die Unsicherheit bezüglich der weiteren Entwicklung der britischen und wegen der engen Verflechtung letzten Endes auch der europäischen Wirtschaft steigen wird. Insbesondere der bilaterale Überschuss Grossbritanniens im Dienstleistungshandel könnte für die EU Anreize schaffen, Geschäftsaktivitäten weg vom Vereinigten Königreich zu verlagern. Die Folge wären wohl gravierende Veränderungen im Finanzsektor. Insbesondere die britischen Finanzdienstleister müssten mit dem Verlust des direkten Zugangs zum EU-Markt rechnen. Darüber hinaus droht politisch sogar das Extremszenario einer Zerschlagung des EU-Binnenmarktes.

Ein Austritt Grossbritanniens aus der EU muss aber zwangsläufig nicht nur negative Folgen haben. Zuerst gäbe es gemäss Artikel 50 des Lissaboner Vertrages eine zweijährige Übergangsfrist für Neuverhandlungen. Dabei begünstigt das Handelsdefizit mit der EU im Güterverkehr eine Lösungsfindung, weil die EU im Warenhandel stärker von der britischen Nachfrage profitiert als umgekehrt. Nach anfänglich wahrscheinlichen Verwerfungen an den Finanzmärkten könnten aus einem Brexit mittel- bis längerfristig sogar positive Zweitrundeneffekte resultieren.

Wahrscheinlich kann nämlich nur ein Krisen- oder Schockereignis ein politisches Umdenken bewirken, das den Grundstein legt, um die strukturellen Wirtschaftsprobleme unserer Zeit in den Griff zu kriegen. Die Notenbanken können es offensichtlich nicht, weil sie kein nachhaltiges realwirtschaftliches Wachstum generieren. Das Verschuldungsproblem bleibt jedenfalls ungelöst und die deflatorischen Kräfte sind mehr denn je am Wirken. Ein exogenes Schockereignis wie der Brexit dagegen könnte einen Bereinigungsprozess in Gang setzen, der träge, überregulierte und kostspielige Zentralapparate aufbricht und wieder zu mehr Dezentralisierung, marktwirtschaftlicher Freiheit und Wettbewerb führt. Nur wenn Kapital effizient eingesetzt wird, indem es in rentable und gesamtwirtschaftlich sinnvolle Projekte fliesst, die allen Bürgern zu Gute kommen, wird die globale Wirtschaft wieder auf einen vernünftigen Wachstumspfad zurückfinden. Offenbar funktioniert dies mit zentraler Planung nicht bzw. nur unzureichend. In diesem Sinne wären mit einem Brexit zumindest längerfristig auch attraktive Chancen für die Wirtschaft verbunden.

Anlagestrategie

Der globale Frühindikator für das verarbeitende Gewerbe notiert derzeit bei 50 und damit genau an der Schwelle zwischen Expansion und Kontraktion. Schon seit geraumer Zeit sind Abwärtstendenzen bei den globalen Einkaufsmanagerindizes zu beobachten. Die Geldpolitik der wichtigsten Zentralbanken bleibt zwar expansiv, das Wirtschaftswachstum jedoch bescheiden, was am besten in den tiefen Teuerungs- und Wachstumsszahlen Japans zum Ausdruck kommt. Hierfür verantwortlich ist die globale Nachfrageschwäche, welche auf den Globalisierungsdruck, den technologischen Fortschritt und die nach wie vor hohen gesamtwirtschaftlichen Schuldenstände zurückzuführen ist. Aufgrund der hohen Makrorisiken agieren wir im Rahmen der Vermögensanlage weiterhin dual und kombinieren ein substanzielles Aktienexposure mit einer partiellen Absicherung. Auf diese Weise können wir von Aufwärtsbewegungen an den Aktienmärkten profitieren. Bei grösseren Börsenrückschlägen würden sich zumindest auf den Put-Optionen Gewinne aufsummieren. Im Hinblick auf den unsicheren Ausgang der Brexit-Abstimmung haben wir das Absicherungsniveau erhöht und konnten dabei von günstigen Konditionen profitieren, weil die Aktienmärkte zumindest bis vor kurzem dem EU-Referendum gelassen entgegenschauten und damit die implizite Volatilität an den Optionsmärkten als massgeblicher Kostenfaktor bei Absicherungsgeschäften auf einem relativ tiefen Niveau handelte.

Mit Blick in die zweite Jahreshälfte steht vor allem die US-Zinspolitik im Fokus der Anleger. Derzeit antizipiert der Markt, dass der Zinserhöhungszyklus im Jahresverlauf voranschreitet, was die internationalen Bondmärkte unter Druck bringen könnte, falls Kapital zurück in die USA fliesst. Insofern bleiben wir im festverzinslichen Bereich mit tiefen Zinsänderungsrisiken positioniert.

Empfehlungen

Ein Blick auf die jüngste Volatilitätsentwicklung zeigt, dass die Brexit-Risiken bis Anfang Juni nicht angemessen in den Aktienkursen eingepreist waren. Bei tiefer Risikoaversion gerade vor ungewissen, wirtschaftspolitischen Grossereignissen ist es generell empfehlenswerter, aufgelaufene Gewinne mitzunehmen als neue Positionen aufzubauen. In diesem Sinne haben wir kürzlich die Gewinne auf unserer anlagetaktischen Trading-Position in Zurich Insurance Group realisiert. Sollte es im Zuge der Brexit-Debatte zu deutlichen Kurskorrekturen kommen, könnten sich antizyklisch wieder gute Einstiegchancen bieten. Zudem würde es im Falle eines Brexits nicht überraschen, wenn sich der Schweizer Franken einmal mehr als Hort der Sicherheit erwiese. In einer fragilen Wirtschaftswelt gehören Schweizer Kapitalanlagen unserer Meinung nach auf jeden Fall weiterhin ins Portfolio. Das Britische Pfund bleibt dagegen bis auf Weiteres spekulativen Anlegern überlassen.