



Castell'scher Anlagebrief

Monatlicher Anlagebrief der Fürstlich Castell'schen Bank, August/September 2018

Nr. 43

Exit vom Brexit oder: Was nicht sein darf, das nicht sein kann.

*Dr. Sebastian Klein,
Vorsitzender des Vorstands der
Fürstlich Castell'schen Bank*



»Take back control« – das war der Slogan der »Leave«-Kampagne vor nunmehr als zwei Jahren. Inzwischen sind alle prominenten Brexit-Vertreter wie Nigel Farage und Boris Johnson von der Bildfläche verschwunden, und das Land hat bis dato keinen nennenswerten Verhandlungsfortschritt mit der EU gemacht. Von Kontrolle kann keine Rede sein, eher von einer großen politischen Blamage.

Was ist seither passiert? Der politische Initiator der Brexit-Abstimmung David Cameron hoffte, seine pro-europäische Position in der eigenen Partei durch ein überwältigendes Votum der Bürger für die EU zu stärken. Diese Wette ging nicht auf. Knapp 52 % der Wähler stimmten für den Brexit, Cameron musste abtreten, und eine neue Regierung unter Leitung von Theresa May in Verhandlungen mit der EU eintreten.

Nun, knapp acht Monate vor dem Austrittsdatum am 29. März 2019 stecken die Verhandlungen fest und es wird immer deutlicher, dass der von der »Leave«-Kampagne versprochene Deal niemals zustande kommen wird; viel mehr ein ungeordneter Brexit oder »No Deal« mit der EU das Land in chaotische Zustände stürzen könnte. Momentan sieht es so aus, als würden nur zwei Szenarien möglich sein: ein harter Crash mit ungeahnten Folgen – auch für die Unsicherheit nicht goutierenden Kapitalmärkte – oder der Exit vom Brexit.

Bereits im vergangenen Jahr haben wir die zweite Variante für möglich gehalten. Heute sehen wir ihre Wahrscheinlichkeit deutlich höher als 50 %. Warum? Die Stimmung in der Bevölkerung dreht laut jüngster Meinungsumfragen stetig mehr in Richtung Verbleib in der EU. Eine relative Mehrheit ist schon jetzt dafür und diese Zahl wird wohl noch anwachsen, je chaotischer die Zustände werden und je näher das Austrittsdatum kommt.

Den Wählern wurde vor mehr als zwei Jahren das sprichwörtlich »Blaue vom Himmel« versprochen. Es ging um riesige Ersparnisse: Die wöchentlichen 350 Millionen Pfund an Brüssel sollten der notorisch schlecht finanzierten Gesundheitsbehörde NHS zukommen. Ein weiteres zentrales Versprechen war es, die Immigration von Ausländern stark zu beschränken. Das

finale rote Tuch für viele konservative Briten war das Drohszenario des baldigen EU-Beitritts der Türkei. Zwei Jahre später ist klar, dass keines dieser Argumente haltbar ist. Vor allem einkommenschwächere Schichten mit geringer Ausbildung und geringen Aufstiegschancen haben aufgrund dieser Versprechungen und der Angstkampagne für den Ausstieg aus der EU gestimmt. Nicht nur könnte ein harter Ausstieg ohne einen Deal die Lebenssituation genau dieser Bevölkerungsschichten noch verschlechtern, der Brexit macht aus politischen, wirtschaftlichen, aber auch gesellschaftlichen Aspekten keinen Sinn.

Der Brexit macht politisch keinen Sinn, weil Großbritannien auf der internationalen Bühne nahezu zur Randfigur würde, und die EU (ohne GB) weniger stark auftreten könnte. Nur ein geeintes, starkes Europa wird mit den großen Mächten, wie den USA, Indien, China, aber auch Russland die Chance haben, geopolitische Weichenstellungen entscheidend zu beeinflussen. Im Handelskonflikt mit den USA zeigt sich aktuell exemplarisch dieser Einfluss eines geschlossenen Vorgehens der EU. Großbritannien allein könnte ein solches Verhandlungsgewicht niemals erreichen.

Der Brexit macht wirtschaftlich keinen Sinn, weil zusätzliche Transaktionskosten wie Zölle und Umzugsüberlegungen von Unternehmen Kosten verursachen, denen kein ökonomischer Wert gegenübersteht. Freier Handel von Gütern und Dienstleistungen ist für die globale Wirtschaft essentiell. Eine Abkehr davon, schon allein die Androhung, ist schädlich für Investitionen und Arbeitsplätze. Das hat man spätestens seit der Androhung eines Handelskriegs durch US-Präsident Donald Trump gelernt. Hier tut die EU nun das Möglichste, dies zu verhindern.

Auch der britischen Premierministerin Theresa May ist klar, dass ihr Land ohne Handelsabkommen wirtschaftlich schlechter dastehen wird als zuvor. In ihrem jüngst vorgelegten Weißbuch schlägt sie eine Freihandelszone mit der EU vor. Diesem »cherry picking« wird die EU nicht zustimmen können. Denn so entstünde auch für andere EU-Mitgliedstaaten ein Anreiz, sich das »Beste« herauszusuchen. Die Stabilität der EU setzt jedoch eine nachhaltige Anerkennung der umfassenden Vertragswerke durch alle Mitgliedsstaaten voraus.

Auch gesellschaftlich macht der Brexit keinen Sinn. Europa ist mehr als eine Wirtschaftszone, Europa ist auch ein Garant für Frieden auf dem Kontinent, denn durch die gesellschaftliche Annäherung der Bevölkerung ist ein erneuter Krieg unvorstellbar geworden. Für die jüngere, mobile, gut ausgebildete Generation ist Europa selbstverständlich, und sie würde eine Abkehr von der europäischen Idee hin zur »Kleinstaaterei« nicht unterstützen. Dieser Teil der Gesellschaft hat auch in Großbritannien nicht für den Brexit gestimmt, ebenso nicht die liberale Mittelschicht.

Wie auch in den USA bei der Wahl Donald Trumps, waren es vor allem die vermeintlichen Verlierer der Globalisierung mit geringer Bildung und die Älteren, die das Zünglein an der Waage waren, wie auch die Reichen auf dem Land, die traditionell gegen Brüssel sind. Das Stadt-Land-Gefälle und das Bildungs- und Generationsgefälle in den Abstimmungsdaten von Juni 2016 legen diese Lesart nahe.

Die Ironie der Geschichte ist allerdings, dass ein Austritt Großbritanniens wohl kein probates Mittel ist, die immer weiter auseinander klaffende Gerechtigkeitslücke zu verringern. Im Grundsatz geht es hierbei um eine Frage der Weltanschauung: Renationalisierung und Abschottung sind nicht nur sicherheitspolitisch und gesellschaftlich bedenklich, sondern bergen auch die Gefahr wirtschaftlicher Einbußen. Großbritannien, die Nation, die durch Handel groß geworden ist, sollte sich an diesen Teil ihrer Geschichte erinnern.

Knapp acht Monate vor dem offiziellen Ausscheiden Großbritanniens aus der EU ist allerdings eine Einigung in weiter Ferne. Bis Oktober 2018 muss die Brexit-Vereinbarung unter Dach und Fach sein, damit am 29. März um Mitternacht der Austritt Großbritanniens über die Bühne gehen kann. Gelingt dies nicht, droht wirtschaftliches Chaos. Statt wie bisher durch

das Binnenmarkt-Reglement würden die Wirtschaftsbeziehungen zwischen Großbritannien und den EU-27 künftig durch die WTO-Regeln bestimmt werden. Das will vor allem die britische Industrie verhindern.

Vor diesem Hintergrund könnte eine erneute Brexit-Abstimmung einen »Exit vom Brexit« ermöglichen. Theresa May stemmt sich zwar mit all ihrem politischen Gewicht gegen ein neues Referendum, doch falls die Briten angesichts der Risiken eines harten Crashes aus der EU in Panik geraten, könnte daran kein Weg vorbei gehen. Nach einer Ende Juli veröffentlichten Umfrage will eine relative Mehrheit eine erneute Abstimmung über die Bedingungen des Brexit. Und eine relative Mehrheit von 45 % würde sich derzeit gegen den Brexit aussprechen.

Die Wirtschaft und allen voran die in London ansässige Finanzindustrie hat allerdings schon reagiert, denn kein Vorstand will von einem möglichen Crash überrascht werden. Viele Firmen haben ihre Entscheidungen schon getroffen und Arbeitsplätze in anderen Finanzmetropolen wie Frankfurt, Dublin oder Paris geschaffen. Diese Entwicklung wird zumindest in der kurzen oder mittleren Frist irreversibel sein. Allerdings steht doch wohl mehr auf dem Spiel als die Verschiebung von einigen Bankarbeitsplätzen zwischen den europäischen Finanzzentren.

Die letzten zwei Jahre haben allerdings auch eins gezeigt: Der politischen Elite in Großbritannien würde neuer Wind sehr gut tun. Am Beispiel Macrons kann man sehen, dass man auch mit pro-europäischen Ansichten Wahlen gewinnen kann. Was es braucht ist eine Vision, die fehlt momentan in Großbritannien. Dem Beispiel Adenauers und de Gaulle folgend, hätte ein starker europabefürwortender Politiker die Chance, diese Mehrheit hinter sich zu versammeln und könnte dafür Sorge tragen, dass nicht sein wird, was nicht sein kann.

Populismus und andere Irrtümer

*Dr. Achim Hammerschmitt, CFA,
Leiter Vermögensverwaltung & Fondsmanagement der
Fürstlich Castell'schen Bank*



Seit Herbst 2016 habe ich an dieser Stelle immer wieder die Auferstehung der »starken Männer« und den globalen Bullenmarkt des Populismus thematisiert. Wenn man heute auf die Problemfelder der Weltwirtschaft und der Politik blickt, dann

sind alle relevanten Felder von Populisten besetzt: Handelskrieg USA-China/Welt: Trump, Italien gegen die EU: Salvini/Di Maio, Türkei-Krise: Erdogan, Bürgerkrieg in Syrien und Ukraine: Putin, Brexit: Johnson.

Darüber hinaus gibt es keine echten Probleme, die die Märkte deutlich erschüttern könnten. Ob die US-Notenbank zu langsam oder zu schnell die Zinsen erhöht, ob Bewertungen bei Unternehmen Höchststände erreichen oder ob Zinsaufschläge im Kreditbereich deutlich steigen, zählt alles nicht wirklich. Normalerweise sagt man politischen Börsen kurze Beine nach aber schon seit längerem sitzen alle Marktteilnehmer wie das Kaninchen vor der Schlange. Die Befürchtungen sind klar, es werden drastische Veränderungen bei den Spielregeln des internationalen Miteinanders beobachtet, nämlich eine Verrohung, und folglich werden auch Veränderungen für die Märkte und deren Funktionalität befürchtet.

Einen ersten Vorgeschmack haben die Märkte im Extrem bei der Türkei-Krise erlebt. Der selbsternannte Wirtschaftsexperte Erdogan vertauscht Ursache und Wirkung, wenn er meint, dass niedrige Zinsen würden für niedrige Inflation sorgen. Die Erfahrung der letzten 50 Jahre globaler Notenbankpolitik sehen es genau anders herum. Und die Zins- und Währungsmärkte reflektieren genau diese Reaktion. Die nennen wir sie einmal unorthodoxe Zins- und Währungspolitik der Türkei bzw. Erdogans wird den weiteren Zusammenbruch der Türkei herbeiführen, wenn Erdogan bei seinem Irrglauben bleibt. Die Folgen kennen wir beispielhaft aus dem Jahr 1998 als Thailand zahlungsunfähig wurde und eine weltweite Krise der Schwellenländer ausbrach.

Italien ist ähnlich gelagert. Dem typischen vereinfachenden Muster der Populisten folgend beschuldigen die starken Männer der Regierung Di Maio und Salvini für alles die EU und/oder die Migranten. Und so schaffen sie es, gegen die Regierung Conti und dessen Finanzminister mit ihren Forderungen nach Ausgaben, Ausgaben, Ausgaben die Kapitalmärkte zu verprellen und die Anleihekurse in den Keller zu schicken. Logischerweise hilft auch nicht die Türkei-Krise, da gemutmaßt wird, dass sicher auch wieder irgendeine italienische Bank sich mit Türkei-Geschäften verhoben hat.

Auch wenn die Mechanismen ähnlich sind, ist der Fall mit Herrn Trump anders gelagert. Die Ausgabenpolitik bzw. Steuersenkungen kann man sich in den USA derzeit noch leisten. Die Wirtschaft läuft langsam heiß, aber das grobe Gleichgewicht der Kräfte wird durch die Notenbank und ihre Zinsanhebungen aufrechterhalten. Bedenklich ist der Verfall der Sitten und die Rolle der Medien,

namentlich die des Fernsehsenders Fox-News, der in bester deutscher Propaganda-Manier alles und jeden niederschreit und sich sogar, ich bitte die drastische Ausdrucksweise zu entschuldigen, entblödet Dänemark als sozialistischen Zwangsstaat mit massiven Wirtschaftsproblemen darzustellen. Hier führt der Verfall der Sitten, der allen voran vom amerikanischen Präsidenten forciert wird, zur weiteren Spaltung der Gesellschaft. Die Schuld für etwaige Missstände liegt, wie bei anderen Populisten auch, beim politischen Gegner oder im Ausland: hier China. Über die Gefahren und Wirkmechanismen eines Handelskriegs habe ich hier schon mehrfach berichtet. Wir Europäer sollten uns nicht dem Irrglauben hingeben, dass mit der Einigung Junckers und Trump wir außen vor wären. Tatsächlich sind europäische Unternehmen weit mehr von Veränderungen im Welthandelsgefüge betroffen als amerikanische oder asiatische Firmen, da sie einen Anteil von etwas mehr als 50 % ihrer Umsätze im Ausland erwirtschaften. In den USA sind das gerade einmal ca. 25 %. Das heißt, dass Trump den Spielraum hat, den weder Erdogan noch Di Maio/Salvini haben, um Geschenke ans Volk zu verteilen. Wer sich an »panem et circenses« erinnert fühlt, tut dies zurecht.

All diese hässlichen Veränderungen überdecken eine Vielzahl von guten Nachrichten, die in den letzten Wochen hereingekommen sind. Gute (Europa) bis exzellente (USA) Gewinnberichterstattung der Unternehmen für das zweite Quartal. Stabil gute Exportzahlen der Frühindikatoren Korea und Taiwan. Gute Export- und Importzahlen Chinas. Stabile bis steigende Frachtraten für Schüttgut und Container, was keinen Einbruch des Handels signalisiert. Mit Ausnahme der USA niedrige Zinsen der Notenbanken und niedrige Inflationsraten. Damit liegen alle Voraussetzungen für eine Fortsetzung der Aktienrallye vor, wenn nicht unsere Populisten die Stimmung belasten würden.

Damit die Märkte aber wieder in Tritt kommen können, werden wahrscheinlich echte Fortschritte auf Einigung zwischen USA und China nötig sein. Das kann schon im August geschehen, sich aber auch bis September/Oktober hinziehen. Mit unserem recht gut austariertem Portfolio sehen wir uns für die Volatilität der nächsten Wochen gewappnet und halten es noch für zu früh, um unsere Aktien zu reduzieren. Wenn es anders kommt als wir denken, werden wir aber einem Kursverfall der Märkte nicht untätig zusehen, sondern entsprechend unserem Ansatz Gewinne sichern, unsere Risikobudgets verteidigen und, falls nötig, in »sichere Häfen« umschichten.

**Fürstlich Castell'sche Bank,
Credit-Casse AG**
Marktplatz 1
97070 Würzburg

Telefon 0931 3083-0
Telefax 0931 3083-995980
info@castell-bank.de
www.castell-bank.de

**Sie erhalten den monatlichen
Anlagebrief kostenlos in digi-
taler Form per E-Mail, sobald
Sie sich auf der Homepage der
Fürstlich Castell'schen Bank
unter www.castell-bank.de
dazu anmelden.**



Disclaimer// Die vorstehenden Informationen sind Marketinginformationen und stellen keine Finanzanalyse i. S. d. § 85b WpHG und der Finanzanalyseverordnung (FinAnV) dar. Die Informationen genügen daher nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen. Die zur Verfügung gestellten Informationen, Wertpapierstammdaten und Wertpapierkurse bezieht die Bank aus öffentlichen Quellen und von Dritten, die sie für zuverlässig hält. Eine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen kann die Bank nicht übernehmen. Die Fürstlich Castell'sche Bank übernimmt keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder Verwendung dieser Broschüre oder ihrer Inhalte entstehen. Soweit die in dieser Broschüre enthaltenen Informationen Prognosen, Meinungsäußerungen oder Beurteilungen zur Marktsituation, zu Branchen, einzelnen Unternehmen oder Wertpapieren enthalten, ist eine individuelle Anlageempfehlung damit nicht verbunden. Insbesondere ersetzt diese Broschüre weder die Anlageberatung noch die individuelle, qualifizierte Steuerberatung. Etwaige Prognosen, Meinungen, Beurteilungen der Bank beruhen auf Einschätzungen der Bank zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Broschüre, die sich, auch im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Zu einer Mitteilung von künftigen Änderungen ist die Bank nicht verpflichtet.