

## ANLEIHEN

# Ein harter Brexit würde Unsicherheit für die Märkte eliminieren

January 17, 2019

Zweieinhalb Jahre nachdem das Vereinigte Königreich für einen Austritt aus der Europäischen Union gestimmt hat, nähert sich nun das Endspiel. Wie die Situation letztlich ausgehen wird, ist jedoch weiterhin alles andere als klar. David Zahn, Head of European Fixed Income, ist der Ansicht, dass sich die Finanzmärkte inzwischen nichts sehnlicher wünschen als ein Ende der Ungewissheit – selbst wenn dies bedeutet, die kurzfristigen Belastungen durch einen harten Brexit hinzunehmen.

Wir haben schon seit langem argumentiert, dass das bestmögliche Brexit-Szenario eine Einigung zwischen dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Union (EU) bezüglich der Handelsbeziehungen im Nachgang des Austritts wäre. Davon sind wir nach wie vor überzeugt. Nach der heutigen Abstimmung im britischen Parlament scheint dies jedoch angesichts der knappen verbleibenden Zeit nahezu unmöglich.

Die Abgeordneten im britischen Parlament haben mit einer überwältigenden Mehrheit gegen das von Premierministerin Theresa May vorgeschlagene Austrittsabkommen gestimmt. Die EU hingegen hat erklärt, sie sei nicht bereit, weitere Zugeständnisse zu gewähren.

Unterdessen wird die Zeit bis zu dem für den 29. März angesetzten Austritt immer knapper.

Aus unserer Sicht gibt es für die britische Regierung nur drei Wege aus dieser Sackgasse:

- Sie widerruft Artikel 50 sagt den Brexit damit effektiv ab
- Sie versucht, eine Verlängerung der Verhandlungsfrist zu erreichen
- Sie akzeptiert einen harten Brexit ohne Austrittsabkommen

## Absage des Brexits

Auch wenn zuletzt eine Reihe von Meinungsumfragen darauf hingedeutet haben, dass die britischen Wähler inzwischen für einen Verbleib in der EU sind, scheint es im britischen Unterhaus keine Mehrheit für eine Abkehr vom Brexit zu geben.

Sollte Artikel 50 widerrufen werden, würden wir eine äußerst positive Reaktion der Finanzmärkte erwarten, sowohl in Großbritannien als auch im Rest Europas. An den Anleihemärkte würde es aller Wahrscheinlichkeit nach zu einem Abverkauf kommen, das Pfund Sterling würde zu einer Rally ansetzen und britische Aktien dürften Kursgewinne erzielen. Allerdings erscheint uns dies als die am wenigsten wahrscheinliche Option.

## Verlängerung der Verhandlungen

Die zweite Option, eine Verlängerung der Verhandlungen, erscheint aus unserer Sicht am wahrscheinlichsten. Sie birgt allerdings weitere Unsicherheit.

Jegliche Verlängerung muss einstimmig von den übrigen EU-Mitgliedern befürwortet werden. Wir gehen davon aus, dass einige von ihnen bestimmte Zugeständnisse fordern dürften, bevor sie ihre Zustimmung erteilen. Darüber hinaus würden wir in Frage stellen, ob die Zeit bis zum 29. März ausreicht, um die Genehmigung 27 verschiedener Parlamente einzuholen.

In Brüssel kursierende Gerüchte legen nahe, dass jegliche Verlängerung recht beschränkt sein dürfte, womöglich lediglich bis zum Sommer. Die beiden Seiten verhandeln bereits seit zwei Jahren, ohne eine Einigung erzielt zu haben. Daher ist es aus unserer Sicht fraglich, ob eine Verlängerung um zwei Monate wesentliche Änderungen herbeiführen würde.

Darüber hinaus sind wir uns der Tatsache bewusst, dass die Märkte Ungewissheit verabscheuen. Eine Verlängerung von Artikel 50 verlängert auch die Unsicherheit.

## **Harter Brexit**

Wir schätzen die Wahrscheinlichkeit eines Brexits ohne vorheriges Abkommen derzeit auf ca. 30 % bis 35 %.

Die Auswirkungen eines solchen Ergebnisses wären erheblich. Wir glauben jedoch nicht, dass ein harter Brexit unbedingt das Ende der Welt bedeutet. In vielerlei Hinsicht könnte er den schnellsten Weg hin zu der Gewissheit darstellen, nach der sich die Märkte so sehr sehnen.

Ein No-Deal-Brexit würde aller Wahrscheinlichkeit nach eine erhöhte Unsicherheit über einen Zeitraum von drei bis sechs Monaten bedeuten, während die Einzelheiten ausgearbeitet werden. Die EU hat erklärt, in vielen Bereichen den *Status quo ante* während des kommenden Jahres beibehalten zu wollen, während sich die beiden Seiten auf das neue Umfeld einstellen.

Die anfängliche Reaktion wäre wohl negativ: wir würden eine erhebliche Rallye an den Rentenmärkten erwarten, und Gilts dürften auf ihre historischen Tiefststände zurückkehren. Aus unserer Sicht könnten die Dinge jedoch anschließend nur noch besser werden, nachdem ein harter Brexit einmal bestätigt wurde.

## **Schwächeres Pfund Sterling wird attraktiver**

Viele Anleger, mit denen wir sprechen, sind bereits heute der Ansicht, dass das Pfund Sterling unterbewertet ist. Angesichts der Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Brexit zögern sie mit Käufen jedoch noch.

Ein harter Brexit würde sicherlich eine Abwertung des Pfunds Sterling nach sich ziehen. Wir gehen jedoch davon aus, dass in der Folge zahlreiche Anleger zugreifen würden, um sich zu noch günstigeren Kursen zu engagieren.

## **Es gelten die Handelsvorschriften der WTO**

Im Fall eines No-Deal-Brexits würden für das Vereinigte Königreich die Handelsvorschriften der Welthandelsorganisation (WTO) gelten. Hierzu zählen unter anderem auch die WTO-Handelszölle, die in der Regel höher sind als die im Rahmen individueller Handelsabkommen ausgehandelten Sätze.

Für Großbritannien besteht jedoch die Option, diese Zölle auf Importgüter nicht zu erheben. Das Land weist ein hohes Handelsdefizit gegenüber anderen Ländern auf. Daher wird es im Nachgang des Brexit wichtig sein, den Warenstrom aufrecht zu erhalten, um die Engpässe zu vermeiden, um die sich einige Kommentatoren besorgt zeigen.

## **KANN SICH THERESA MAY AN DER MACHT HALTEN?**

Im Laufe der Brexit-Saga hat die britische Premierministerin Theresa May immer wieder ihre Absicht bekräftigt, an ihrem aktuellen Kurs festhalten zu wollen.

Ende des vergangenen Jahres überstand sie eine Anfechtung ihres Führungsanspruchs durch Mitglieder ihrer eigenen Partei, und sie hat darauf bestanden, selbst bei einer Niederlage bei der für diese Woche angesetzten Abstimmung über ihre Vorschläge für einen Austritt aus der EU nicht zurücktreten zu wollen.

Die oppositionelle Labour-Partei hat nun ein Misstrauensvotum gegen ihre Regierung beantragt.

Praktisch gesehen glauben wir nicht, dass ein Wechsel an der Spitze der britischen Regierung die Situation deutlich verändern würde. Sofern es keine Verlängerung der Gespräche gibt, gehen wir nicht davon aus, dass die Zeit für einen Nachfolger Mays ausreicht, um ein neues Abkommen mit Brüssel auszuhandeln.

Es besteht keine Garantie, dass die Eliminierung von Handelszöllen bei anderen Handelspartnern auf Gegenseitigkeit stoßen würde. Der Zufluss von Gütern nach Großbritannien sollte sich hierdurch jedoch aufrecht erhalten lassen. Darüber hinaus würden sämtliche erfolgreichen Handelsgespräche Großbritanniens die Handelsbedingungen verbessern.

Für Unternehmen würde die Bestätigung eines harten Brexits Sicherheit mit sich bringen. Exportunternehmen würden ein gewisses Maß an Sicherheit bezüglich der Zölle erhalten, die auf ihre Waren erhoben werden. Wir würden jedoch davon ausgehen, dass das Pfund Sterling abgewertet wird, so dass ihre Waren für ausländische Käufer günstiger werden. Dies dürfte ein gewisses Maß an Unterstützung bieten.

Die unmittelbare Reaktion auf die Bestätigung eines harten Brexits würde aller Wahrscheinlichkeit nach äußerst negativ ausfallen: Der geldpolitische Ausschuss der Bank of England könnte eingreifen.

Wir würden davon ausgehen, dass sich die Zentralbank tendenziell eher zu locker als zu restriktiv ausrichtet. Sie könnte sogar eine neuerliche Aufnahme ihres quantitativen Lockerungsprogramms in Erwägung ziehen.

### **Die Auswirkungen auf Europa**

Ein Bereich, der bislang kaum berücksichtigt wird, betrifft die wahrscheinlichen Auswirkungen des Brexits auf Europa.

Natürlich werden die Konsequenzen des Brexits am stärksten in Großbritannien zu spüren sein. Wir gehen jedoch davon aus, dass ein harter Brexit das Wachstum der EU um ca. 0,2 % bis 0,3 % vermindern könnte. Dies mag insgesamt nicht sonderlich hoch erscheinen, wenn man jedoch berücksichtigt, dass die EU lediglich mit 1,5 % bis 2 % wächst, stellt dies schon einen beachtlichen Happen dar.

Daher sind wir der Ansicht, dass die Motivation innerhalb der EU hoch sein dürfte, möglich schnell eine Normalisierung der Handelsbeziehungen zu erreichen.

### **Begrenzung der Unsicherheit**

Vor zweieinhalb Jahren, als noch alle Optionen für einen ausgehandelten Brexit auf dem Tisch lagen, schien ein harter Brexit das ungünstigste Szenario darzustellen.

Inzwischen sind die Märkte jedoch womöglich zu der Einschätzung gelangt, dass eine Akzeptanz der kurzfristigen Belastung vorzuziehen ist, wenn dies schlussendlich das Ende der Unsicherheit bedeutet.

*Die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Dokument dienen nur zu Informationszwecken und sind nicht als persönliche Anlageberatung oder Empfehlung für bestimmte Wertpapiere oder Anlagestrategien anzusehen. Da die Märkte und die wirtschaftlichen Bedingungen schnellen Änderungen unterworfen sind, beziehen sich Kommentare, Meinungen und Analysen auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Dieses Dokument ist nicht als vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region, einen Markt, eine Anlage oder eine Strategie gedacht.*

Ein neuer Premierminister könnte Artikel 50 unilateral widerrufen und damit den Brexit letztlich absagen. Wir sehen unter den führenden Kandidaten für diese Position jedoch keinerlei Interesse an einem solchen Schritt.

Sollte May ihr Amt niederlegen, könnte sich die Nervosität an den Märkten eine Weile lang deutlich erhöhen, während Anleger auf Informationen über die Identität ihres Nachfolgers, die Möglichkeit neuer Parlamentswahlen und einen letzten Versuch zur Erzielung einer Einigung warten.

Unserer abschließenden Analyse zufolge dürfte ein Führungswechsel jedoch kaum einen spürbaren Einfluss auf die Richtung der Entwicklung haben.

*In diesem Dokument möglicherweise verwendete externe Daten wurden von Franklin Templeton Investments („FTI“) nicht unabhängig verifiziert, bewertet oder überprüft. FTI haftet auf keinen Fall für Verluste, die durch die Nutzung dieser Informationen entstehen. Das Vertrauen auf die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Material liegt ausschließlich im alleinigen Ermessen des Nutzers. Manche Produkte, Dienstleistungen und Informationen sind möglicherweise nicht in jedem Land verfügbar und werden außerhalb der USA von anderen mit FTI verbundenen Unternehmen und/oder ihren Vertriebsstellen, wie nach lokalem Recht und lokalen Vorschriften zulässig, angeboten. Bitte wenden Sie sich für weitere Informationen über die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen in Ihrem Land an Ihren eigenen professionellen Berater.*

*CFA® und Chartered Financial Analyst® sind Marken des CFA Institute.*

Um Analysen von Franklin Templeton als E-Mail zu erhalten, abonnieren Sie den Blog [Beyond Bulls & Bears](#).

Die neuesten Tipps und Infos für Anleger finden Sie auf Twitter [@FTI\\_Germany](#) und auf [LinkedIn](#).

### **Welche Risiken bestehen?**

**Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des potenziellen Verlusts des Anlagekapitals. Der Wert von Anlagen kann fallen oder steigen, und Anleger erhalten möglicherweise nicht den vollen Anlagebetrag zurück.** Anleihenurse entwickeln sich im Allgemeinen entgegen der Zinsen. Wenn sich also die Anleihenurse in einem Investmentportfolio an steigende Zinsen anpassen, kann der Wert des Portfolios sinken. Anlagen in ausländischen Wertpapieren sind mit besonderen Risiken behaftet, darunter Währungsschwankungen sowie ungewisse wirtschaftliche und politische Entwicklungen.