



ÜBRIGENS...

Redaktionsschluss: 03.07.2016

BREXIT: DON'T PANIC!

"Massaker an den Märkten", "Börsen in Panik", "Billionen Euro vernichtet". An spektakulären Schlagzeilen mangelt es nicht. Dabei wird einmal mehr von den Medien dramatisiert. Wer in der heutigen Informationsflut noch wahrgenommen werden will, greift allzu gerne zum Mittel der Übertreibung. Die Kursausschläge vom Freitag, dem 24. Juni, werden dazu gerne über einen Zeitraum von Stunden, höchstens drei oder vier Tagen dargestellt. Denn dann sehen die Kursbewegungen dramatisch aus. Doch man muss nur die Vorwoche noch zeigen - und alles ist halb so wild.

Ja, an den Kapital- und Devisenmärkten war ganz überwiegend mit einer knappen Mehrheit für einen EU-Verbleib Großbritanniens gerechnet worden. Und "gerechnet" ist durchaus wörtlich zu nehmen. Eine von den vorherrschenden Erwartungen abweichende Information führt dann schon bei nur halbwegs effizienten Kapitalmärkten zu einer Anpassung des Kursniveaus - und das binnen kurzer Zeit. Nichts anderes ist am Freitag passiert. Schon nach den ersten Minuten konnte von Panik keine Rede mehr sein. Denn die Börsen drehten überwiegend in die Gegenrichtung. Und den ganzen Tag über wurden die Verluste schon kleiner. Wer nun nüchtern das Kursgeschehen analysiert, kann daraus Rückschlüsse auf die jeweils vorherrschenden Erwartungen ziehen.

Besonders "der Absturz des Britischen Pfunds" sei dramatisch, verkündeten die Nachrichten. Damit kann aber kaum die Bewegung von 76 auf 82 britische Cent für einen Euro (also von 1,32 auf 1,22 Euro pro Pfund) gemeint sein, denn um diese Wegstrecke hatte sich das Pfund heimlich, still und leise allein im April und Mai gegen Euro erholt. Vor zwei Jahren stand das Pfund gegen Euro schon da, wo es jetzt nach dem sogenannten "Pfund-Crash" steht. Und vor drei Jahren war das Pfund sogar deutlich weniger Euro wert als jetzt. Allein im Jahr 2008 war das Pfund von über 1,40 Euro fast auf die Parität von ein Pfund zu einem Euro gefallen. Gemessen daran ist der angebliche Zusammenbruch des Pfunds jetzt nur ein kleiner Ausschlag in der Mitte der Wechselkursspannbreite, die seit 2007 herrscht.

Richtig ist, dass Euro und Pfund gemeinsam gegenüber dem US-Dollar an Wert verloren haben. Aber auch der Euro/US-Dollar-Wechselkurs liegt in der Bandbreite der vorausgegangenen Monate. Und sogar Pfund gegen US-Dollar sieht nicht halb so dramatisch aus wie mancherorts dargestellt: Gerade mal 3,1 Prozent ist das Pfund gegen Dollar in den vergangenen drei Monaten gefallen. Weil sich das Pfund von seiner 2008er Schwäche gegenüber der US-Währung nicht deutlich erholt hatte, reichte das jetzt für ein neues Tief seit 1985. Aber ähnliche Wechselkurse zwischen Pfund und Dollar hat es schon mehrfach gegeben. Erst in den kommenden Wochen wird sich zeigen, ob das Britische Pfund wirklich dauerhaft neue Tiefs gegenüber dem Dollar erreicht hat.

Während sich andere Volkswirtschaften über eine Schwäche ihrer Währung gegen die wichtigste Welthandelswährung freuen, weil es Exporte erleichtert, dürfte Großbritannien netto kaum profitieren, denn Importe verteuern sich. Ohne starke Exportindustrie hat England wenig Grund, sich über eine Pfund-Schwäche zu freuen. Einzelne Nutznießer gibt es. In Pfund umgerechnet werden die Umsatzerlöse und damit Gewinnbeiträge von internationalen Konzernen, die ihren Sitz in Großbritannien haben, steigen. Die

Aktienkurse der beiden großen britischen Pharmakonzerne GlaxoSmithkline und AstraZeneca stiegen denn auch am Freitag entgegen dem allgemeinen Trend um rund dreieinhalb Prozent.

Auch die gesamte Marktbewegung an der Londoner Börse passt so gar nicht in das Bild eines "Blutbads an den Börsen": Im ersten Moment gab es zwar einen 9,5-prozentigen Kursrutsch. Dieser dürfte aber von recht undifferenzierten Verkäufen des Gesamtmarktes, insbesondere dem Future-Handel der Terminbörse ausgelöst worden sein. Im Handelsverlauf wurde dann schnell stärker differenziert: Bankaktien gehörten in London zu den größten Verlierern. Unternehmen, deren Geschäfte nicht vom finanziellen Zusammenhalt Europas abhängig sind, stiegen dann aber sogar. British American Tobacco (BAT) beispielsweise um 2,6 Prozent.

Der Tagesverlust von 3,2 Prozent beim FTSE-100 liegt im Rahmen normaler Tagesschwankungen. Tatsächlich gehört der Londoner Aktienmarkt im laufenden Jahr eher zu den stabileren. Die Konjunktur entwickelte sich seit geraumer Zeit wieder besser als auf dem Kontinent und die börsennotierten Aktiengesellschaften werden sich auf die veränderten Rahmenbedingungen besser einstellen können als die englischen Politiker.

Viel stärker als die London Stock Exchange traf es andere Börsen. Insbesondere spanische, italienische und griechische Wertpapiere erlebten Kursverluste. Der spanische Ibex-35-Index der Börse Madrid verzeichnete einen Tagesverlust von 12,4 Prozent, der italienische MIB in Mailand von 12,5 und der griechische ASE General Index der Börse Athen einen Rückgang um 13,2 Prozent. Auch Anleihen der EU-Mittelmeerländer wurden abgestoßen.

Hier zeigen sich die wahren Auswirkungen des Brexit auf die Erwartungen: Der EU-Austritt Großbritanniens selbst ist wirtschaftlich kein großes Problem. Er wird wohl zu Wohlstandsverlusten bei den Engländern führen, ändert aber kaum den Wert der meisten englischen Unternehmen. Schlimmer ist die Signalwirkung, die vom Brexit für die Zukunft der EU ausgeht. Aus US-amerikanischer Sicht sieht es momentan so aus, als würde sich Europa auflösen, zerfallen, ins Zeitalter von Kleinstaaten zurückfallen. Und das würde die Risiken von Wertpapieren aus Spanien, Italien und Griechenland erhöhen. Die Liste der größten Aktienverluste wird deshalb am ersten Börsentag nach dem Brexit-Votum von europäische Banken angeführt. Neben Barclays (-17,7 Prozent) und Lloyds Banking Group (-21,0 Prozent) finden sich da vor allem Banken aus Italien (Intesa SanPaolo -22,9 Prozent) und Spanien (Banco Santander -19,9 Prozent).

Das Börsengeschehen spiegelt also die Wirkungen eines drohenden Brexits über die Insel hinaus, für Kontinentaleuropa und die entwickelten Volkswirtschaften insgesamt wider. Dr. Christoph Kind, Leiter der "Asset Allocation" bei Frankfurt Trust, erklärte schon als Mehrheitlich noch von einem EU-Verbleib ausgegangen wurde, dass eine erhebliche Verunsicherung die Kapitalmärkte noch für längere Zeit beschäftigen dürfte. Auch Stefan Kreuzkamp, Chief Investment Officer der Deutsche Asset Management, rechnete mit einer Erhöhung der Risikoaversion und somit einer Belastung der meisten europäischen Risikoanlagen. Das Brexit-Votum hat die ohnehin schon belastenden Sorgen über ein weiteres Auseinanderdriften der EU verschärft. Im schlimmsten Fall könnte mit Großbritannien ein Präzedenzfall entstehen, der den Prozess der europäischen Einigung umzukehren droht. "Ein Dominoeffekt wäre möglich", erklärte auch Winfried Walter, Vorstand der Schneider, Walter & Kollegen Vermögensverwaltung. Entscheidend für die Kursentwicklung an den Börsen in den kommenden Wochen und Monaten wird also sein, ob Europa die Sorgen vor einem Zerfall entkräften oder bestätigen wird. [dc2]

BREXIT: KLEINER RÜCK- UND AUSBLICK

Das ging schief! Der britische Premierminister David Cameron hat ein gefährliches Spiel gespielt und verloren. 2011 votierten 80 Abgeordnete seiner Tory-Partei im Parlament für die Abhaltung eines Referendums über die Mitgliedschaft in der EU. Insgesamt lehnte das Unterhaus mit 483 zu 111 Stimmen die Durchführung einer Volksabstimmung ab. Doch die Forderung der EU-Kritiker nach einem Referendum verstummte nicht, wohlwissend dass dann nicht politischer Sachverstand sondern einfache Stammtisch-Parolen siegen könnten. Im März 2014 hatte Cameron angekündigt, die Bürger bis spätestens 2017 über die EU-Mitgliedschaft abstimmen zu lassen. Offenbar hoffte er, die Drohung mit dem Brexit bis dahin bei den Nachverhandlungen zu Gunsten Großbritanniens nutzen zu können. Ein dann gewonnenes Referendum sollte die EU-Skeptiker endlich zum Schweigen bringen. Doch es sollte sich als Fehler erweisen, mit dem EU-Austritt zu drohen, den man selber nicht wollte.

Zurück bleibt ein zutiefst gespaltenes Land, das nicht den Glanz des früheren Empires zurück erhält sondern sogar zu verfallen droht, weil in Schottland, Nordirland und Wales die Europa-Befürworter in der Mehrheit sind. Natürlich auch in London, das seinen Zenit als Finanzmetropole jetzt überschritten hat. Ein Land, das

die Hälfte seiner Exporte an die EU verkauft, wird sich an deren Regeln halten müssen. Den Freihandel mit der EU wollen ja noch nicht einmal die Austritts-Befürworter beenden. Norwegen und die Schweiz sind auch keine EU-Mitglieder. Auch sie müssen sich im Gegenzug für den Freihandel an die Regeln der EU halten. Dazu gehören Freizügigkeit im Personen- und Dienstleistungsverkehr.

Ähnlich wie die Griechen, die in einer Volksbefragung ihre Schulden abwählen wollten, werden die Engländer merken, dass man sich die Welt nicht so schön wählen kann wie Demagogen das in ihrem Wahlkampf versprochen haben. Wie die Griechen werden die Engländer merken, dass man weiter mitspielen muss. Und wie die Griechen haben die Engländer dabei ihre eigene Verhandlungsposition nicht verbessert sondern stark geschwächt. Die "Scheidungsverhandlungen" werden wohl mindestens zwei Jahre dauern. Und wie im Fall der Griechen wird die EU dabei wenig zu verschenken haben. [dc2]

ZINSTIEF: BANKEN UNTER DRUCK

Jahrelang überschlugen sich die Banken bei Angeboten, Girokonten für ihre Kunden preiswerter als die Konkurrenz oder gar kostenlos zu führen. Seit einiger Zeit hat sich das geändert. Inzwischen gibt es einen Trend, Bankkunden für vormals kostenlose Leistungen bezahlen zu lassen. Die Zeiten des kostenlosen Girokontos seien vorbei, verkündete unlängst Sparkassen-Präsident Georg Fahrenschon. Die Sparda-Banken kündigten Preissteigerungen "auf breiter Front" an, etwa für Dienstleistungen wie Überweisungen in Papierform oder die Girocard. Die Postbank, mit über 14 Millionen Kunden einer der Marktführer bei deutschen Privatkunden, kassiert bereits seit einem Jahr 99 Cent für Überweisungen, die nicht online ausgeführt werden. Ein Grund für die Trendwende bei den Kontoführungsgebühren ist das anhaltende Zinstief. Lange Zeit verdienten Banken an den gar nicht oder nur niedrig verzinsten Kontoguthaben ihrer Kunden, denn sie dienten der Refinanzierung des Kreditgeschäfts. Die Zinssätze für Bankkredite waren hoch und damit die Differenz zwischen gezahlten und in Rechnung gestellten Zinsen. Dieser Zinsüberschuss wird kleiner, seit die Europäische Zentralbank (EZB) das Zinsniveau extrem gesenkt hat.

Im März erfolgte der bislang letzte Zinsschritt: Liquidität bei der EZB zu halten, kostet Banken seitdem 0,4 Prozent Strafzinsen. Und der Leitzins, zu dem sich Banken bei der EZB Geld leihen können, wurde erstmals auf Null gesenkt. Damit können sich Banken mit ausreichenden Sicherheiten zwar kostenlos Geld bei der EZB leihen. Doch dies macht nur Sinn, wenn sich das Geld in Form von Krediten weiterverleihen lässt. Die Kreditvergabe wurde allerdings immer strenger reglementiert und damit für die Banken aufwändiger. Zudem ist die Kreditnachfrage weitgehend befriedigt und hohe Zinsen lassen sich kaum durchsetzen. Der Markt ist auch für Privatpersonen immer transparenter geworden. Zinssätze und Konditionen lassen sich online vergleichen. Sogenannte "FinTechs" drängen in den Markt und nehmen traditionellen Banken mit Online-Lösungen klassisches Bankgeschäft weg. Damit dürfte sich die Zahl der Bankfilialen in Deutschland weiter stark verringern. Eine im vergangenen Jahr veröffentlichte Studie der KfW Bank bezeichnet ein Szenario, wonach rund 14 600 Zweigstellen der Banken und Sparkassen bis 2035 schließen werden, als "sehr realistisch", was in etwa einer Halbierung der Zweigstellenanzahl entsprechen würde. [dc2]

DIE GROßE ZINS-TIEF-EBENE

Als die Zinsen in den vergangenen Jahren immer weiter sanken, trösteten sich nicht wenige Anleger, private Kleinanleger wie institutionelle Kapitalsammelstellen, damit, dass auf ein Zinstal auch wieder ein Anstieg der Zinsen folgen würde. Inzwischen dürfte allen klar sein, dass dieses Zinstal ungewöhnlich weit reicht. Um im Bild zu bleiben, scheinen wir eher eine große Tiefebene erreicht zu haben, die teilweise sogar unter dem Meeresspiegel, also "unter Null" liegt.

Die vordergründige Ursache für die ungewöhnlich niedrigen, teilweise negativen Zinsen ist die entsprechende Geldpolitik der Notenbank. Die Europäische Zentralbank (EZB) ist die "Bank der Banken" in der Euro-Zone. Ihre vornehmlichste Aufgabe ist Kontrolle über die Papierwährung "Euro" und der Erhalt ihrer Kaufkraft. Der Kaufkraftverlust, die sogenannte Inflation, soll knapp zwei Prozent pro Jahr betragen, was volkswirtschaftlich durchaus sinnvoll erscheint: Eine Inflationsrate von 1 bis 2 Prozent schafft einen Anreiz, Geld nicht einfach ungenutzt liegen zu lassen, sondern auszugeben oder zu investieren.

Eine deutlich höhere Inflation würde dagegen negative Wirkungen nach sich ziehen. Umgekehrt wäre allerdings auch eine dauerhaft steigende Kaufkraft des Geldes, eine "Deflation", schlecht: Wenn die Preise fallen, würden die Konsumenten ihre nicht unmittelbar notwendigen Ausgaben in die Zukunft verschieben: Wer würde jetzt ein neues Auto kaufen, wenn es ein Jahr später billiger ist, und noch ein Jahr später noch

billiger? Gleichzeitig würden auch die Unternehmen ihre Investitionen verringern: Wer würde jetzt sofort in neue Maschinen investieren, wenn auch diese Jahr für Jahr billiger werden und sich gleichzeitig die Produkte, die auf diesen Maschinen hergestellt werden, schlechter und für immer niedrigere Preise verkaufen ließen?

Das Ziel, eine Deflation zu verhindern und eine Inflationsrate von knapp zwei Prozent anzustreben, ist also richtig. Allerdings hat die EZB dieses Ziel seit längerem nicht mehr erreicht. Anfang 2013 fiel die Inflationsrate unter die Zwei-Prozent-Marke und setzte ihren Abwärtstrend trotz nie zuvor praktizierter Gegenmaßnahmen der EZB fort, fiel zeitweilig sogar in den negativen, also "deflationären" Bereich.

Damit wurde offensichtlich, dass die Notenbank allenfalls die Inflationsrate beeinflussen, aber nicht bestimmen kann. Bestimmen kann sie aber die Zinsen, so die landläufige Meinung und die Kritik all derer, die die EZB für die niedrigen Zinsen verantwortlich machen. Tatsächlich kann die EZB aber auch das Zinsniveau nur beeinflussen, zum einen, indem sie ihre eigenen Zinsen festsetzt, zum anderen, indem sie auf den Märkten agiert. Senkt eine Notenbank ihre Zinsen, verbilligt sie damit den Preis zur Geldbeschaffung für Geschäftsbanken. Oder sie kauft Wertpapiere auf und vergrößert damit das Geldangebot. Zins ist der Preis fürs Geld. Letztendlich sind auch die Notenbanken auf dem Markt für Angebot und Nachfrage nach Geld nur ein, wenn auch mächtiger, Spieler.

Wenn der Preis für Geld, der Zins, sehr niedrig oder nahe Null ist, liegt der wahre Grund jenseits der Notenbankpolitik in einer entsprechenden Angebots-Nachfrage-Situation: In den wohlhabenden Volkswirtschaften Westeuropas und Japans ist sehr viel Geld vorhanden. Die privaten Geldvermögen sind höher als je zuvor und übersteigen die angehäuften Staatsschulden meist deutlich. Beispielsweise betragen die Geldvermögen in Deutschland und Italien jeweils ungefähr das Anderthalbfache der Staatsschulden, in Frankreich sogar das 1,7-fache. Sogar in Spanien und Portugal sind die privaten Geldvermögen (um ca. das 1,3-fache) höher als die Staatsschulden. Das Angebot an Geld ist in der Eurozone also größer denn je zuvor. Wenn dieses hohe Angebot nicht auf eine entsprechende Nachfrage trifft, muss der Preis für Geld, also der Zins, entsprechend fallen. Ausreichende Nachfrage nach Geld würde nur aus höherem Wirtschaftswachstum entstehen. Letztendlich ist es also die Kombination aus hohem Geldangebot und einer Wachstumsschwäche, die für die niedrigen Zinsen verantwortlich ist. Das Beispiel Japan zeigt das schon seit Jahrzehnten. Das aktuelle Zinstal ist mehr als ein "zyklisches Tief", das schnell durchschritten ist. Es ist eine strukturell begründete "Tiefebene".

Anleger dürften nicht mit einer zügigen Rückkehr zu früheren Zinsniveaus rechnen. Vielmehr sollte man seine Anlagestrategie darauf ausrichten, dass die Euro-Zinsen auch in den kommenden Jahren deutlich unter den früheren Durchschnittswerten liegen werden. [dc2]

Mit freundlichen Grüßen



Fred und Steffen Nowicki

Wenn Sie nähere Informationen zu den angesprochenen Themen wünschen, wenden Sie sich bitte an Ihren Berater:
secumed Finanzdienstleistungsgesellschaft mbH
Fred und Steffen Nowicki
Prellerstraße 48
04155 Leipzig
info@secumed-leipzig.de
03 41 - 5 89 43 40
03 41 - 5 89 43 43

Die Übrigens... erscheint bei der Drescher & Cie Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Trotz sorgfältiger Auswahl der von der Drescher & Cie GmbH als zuverlässig eingestufte Quellen und Informationen kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte nicht gehaftet werden. Dies gilt insbesondere für Inhalte, die nicht von der Redaktion der Drescher & Cie GmbH, sondern von Dritten stammen. Inhalte der Redaktion sind anhand der jeweiligen Kürzel am Ende der redaktionellen Beiträge erkennbar, welche sich auf der Internetseite www.investmentredaktion.de/redaktion wiederfinden lassen. Die Inhalte der Übrigens... dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf- oder Verkauf von Wertpapieren dar. Kein Teil der Übrigens... oder dessen Format darf (auch auszugsweise) ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Drescher & Cie GmbH oder ohne eine entsprechende schriftliche Vereinbarung mit der Drescher & Cie GmbH zur Nutzung der Inhalte und / oder des Formats der Übrigens... (Nutzungsrecht) reproduziert, nachgedruckt oder sonst vervielfältigt oder verbreitet werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie (auch auszugsweise) ohne Nutzungsrecht verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Regelungen zu einem Nutzungsentgelt im Rahmen einer Einräumung eines Nutzungsrechts bleiben unberührt. (c) 2008 Drescher & Cie GmbH