



Aquila & Co. AG | 18. Mai 2016

Brexit – Ein Ereignis zwischen Risiko und Unsicherheit

Grossbritannien wird am 23. Juni über den Verbleib in der EU abstimmen.

Meinungsumfragen zum Referendum machen eine Voraussage über das Resultat schwierig. Der Durchschnitt von 6 Befragungen unter Abstimmungsberechtigten des Daily Telegraph vom 16. Mai ergibt etwa gleichviele Stimmen für einen Austritt wie für ein Verbleiben. Wie sich aber an den Wahlen vom letzten Jahr gezeigt hat, sind Meinungsumfragen in Grossbritannien mit Vorsicht zu geniessen. Für viele sind die Wetten bei den Buchmachern verlässlicher. Diese sprechen seit geraumer Zeit gegen einen Austritt.

Nach den meisten Studien wäre ein Brexit für Europa und insbesondere für das UK schlecht.

Die Folgen eines möglichen Austritts von Grossbritannien aus der EU werden von den meisten Analysten negativ beurteilt. So zeigt eine Studie der OECD vom April auf, dass im Fall eines Austritts das BIP des UK im Jahr 2020 um 3% niedriger wäre als bei einem Verbleib. Für den Rest der EU würde das Minus rund 1% betragen. Die OECD kommt zudem zu Schluss, dass die Kosten eines Brexit über die Zeit ansteigen würden.

Ein Austritt von Grossbritannien würde wahrscheinlich harsche Marktreaktionen auslösen.

IMF Präsidentin Lagarde liess verlauten, dass ein Brexit schlecht bis sehr schlecht wäre und warnte vor Panik, stark fallenden Aktien- und Immobilienpreisen sowie einer Rezession in Grossbritannien. M. Carney, der Präsident der Bank of England, deutete an, dass ein stark fallendes Pfund, tiefere Immobilienpreise und höhere Inflation zu einer Rezession führen könnten. Wir sind überzeugt, dass

die negativen Reaktionen der Finanzmärkte nicht auf Grossbritannien beschränkt bleiben würden. Europa würde mindestens ebenso stark wenn nicht stärker unter die Räder kommen.

Ein Brexit würde die Europäische Union politisch erschüttern.

Die negativen Marktreaktionen wären in erster Linie politisch und nicht wirtschaftlich bedingt. Seit ihrer Gründung wird die EU durch 2 Trends charakterisiert. Sie ist immer grösser geworden und die Bindung unter den Ländern wurde immer enger. Ein Brexit würde diese Entwicklungen abrupt stoppen. Da das UK im Europäischen Rat 13% der Stimmen kontrolliert, würde das Lager der Nettozahler innerhalb der EU empfindlich geschwächt. Ausserdem würden die desintegrativen Kräfte innerhalb der EU Aufwind bekommen. Der Wille, EU Projekte wie zum Beispiel Rettungspakete für Mitglieder zu unterstützen, würde geschwächt.

Die Instabilitäten in Grossbritannien würden auf den Rest von Europa übergreifen.

Am direktesten betroffen wäre aber Grossbritannien selbst. Im Fall eines Brexit würde sich Premierminister Cameron wohl kaum in seinem Amt halten können. Zudem müsste mit einem zweiten Schottland Referendum gerechnet werden, da die Schotten der EU sehr zugetan sind. Ausserdem würde sich die Frage über die zukünftigen Beziehungen zwischen Grossbritannien und der EU stellen. Obwohl der EU Vertrag eine Übergangsfrist von 2 Jahren vorsieht, glaubt niemand im Ernst, dass in dieser Zeit ein neues Vertragswerk zwischen den geschiedenen Partnern verabschiedet werden könnte. Ein Freihandelsabkommen

würde sich unter der Bedingung des freien Personenverkehrs als illusorisch erweisen. Sollte kein zufriedenstellendes Handelsabkommen zustande kommen ist es nicht unrealistisch anzunehmen, dass sich Grossbritannien den benötigten Zufluss internationalen Kapitals mit speziellen Steuerabkommen und liberalen Arbeitsgesetzen zu Lasten der EU sichern wird. In dieser Hinsicht könnte sich Grossbritannien zu einem unangenehmen Unruhestifter für die EU entwickeln.

Die Märkte sind nicht für einen Brexit positioniert.

Niemand weiss genau, in welchem Ausmass ein möglicher Brexit bereits in den Marktpreisen enthalten ist. Daher ist es sehr schwierig, das Ausmass der Preisbewegungen im Fall eines Brexit vorherzusagen. Unseres Erachtens kann man aber getrost davon ausgehen, dass die Finanzaktiva im Fall eines Brexit massiv an Wert verlieren würden. Bezüglich der Wahrscheinlichkeit des Ereignisses liegt der Brexit irgendwo zwischen Risiko und Unsicherheit. Er kann insofern als Risiko definiert werden, als wir uns bezüglich der Wahrscheinlichkeit des Eintretens an den Meinungsumfragen und den Wetten orientieren können. Es bleibt aber auch ein gerüttelt Mass an Unsicherheit bestehen, weil die Meinungsumfragen und die

Wetten nicht auf gesicherten Statistiken beruhen und sich daher jederzeit als unzutreffend erweisen können. Wir nehmen das Risiko und die Unsicherheit in Kauf und sichern unsere Aktienpositionen im Hinblick auf einen möglichen Brexit nicht ab. Sollte sich unser Szenario eines Verbleibs von Grossbritannien in der EU als falsch erweisen, würden wir zu erwartende Einbrüche an den Aktienmärkten unter sonst gleichen Bedingungen als Kaufgelegenheiten zu interpretieren.