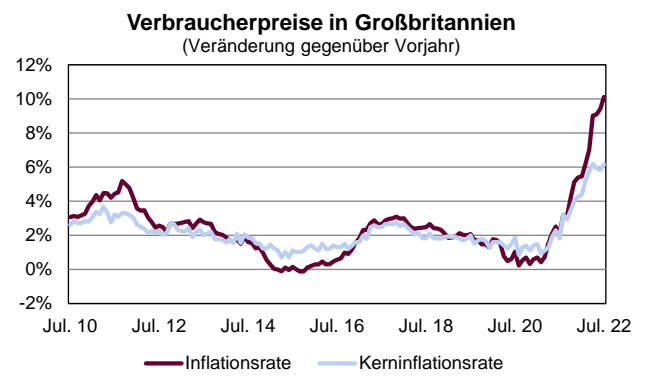


DER LANGE SCHATTEN DES BREXIT

In Großbritannien ist eine heftige Diskussion über die wirtschaftlichen Aussichten des Landes entbrannt. Auslöser war die Vorhersage der britischen Notenbank, dass die Inflationsrate bald auf über 13 Prozent steigen wird und gleichzeitig eine hartnäckige Rezession bevorsteht. Konservative Stimmen halten dies für Schwarzmalerei, die sich aus einer zu negativen Sicht der Brexit-Folgen speist. Tatsächlich gibt es aber viele Gründe, warum der Brexit die allgemeinen wirtschaftlichen Probleme in Großbritannien noch verschärft. Für Anleger muss das kein Grund sein, den britischen Aktienmarkt grundsätzlich zu meiden. Vor allem britische Large-Cap-Aktien können ein attraktives Investment sein.

Die medizinische Fachzeitschrift BMJ Case Reports beschrieb im Oktober 2019 den Fall eines Mannes, der offenbar eine akute Psychose erlitten hatte, die durch das Referendum über die Europäische Union 2016 in Großbritannien ausgelöst wurde. In dem [Fallbericht](#) wird beschrieben, wie sich der Gesundheitszustand des Mannes nach dem Abstimmungsergebnis am 26. Juni 2016 rapide verschlechterte, da er "erhebliche Bedenken" über den Brexit äußerte. Drei Wochen später wurde er in einem aufgewühlten, verwirren Zustand in die Notaufnahme eines Krankenhauses gebracht. Für die Symptome des Mannes hat sich in Großbritannien der Begriff "**Brexit Derangement Syndrome**" (BDS) eingebürgert. Dieser Ausdruck eignet sich nicht nur zur medizinischen Diagnose, sondern auch als politischer Kampfbegriff. Aus Sicht der Brexit-Befürworter leiden "Remainers", die jede Fehlentwicklung in Großbritannien auf den Brexit zurückführen, unter einer akuten Form von BDS.

Die jüngsten **Prognosen der britischen Zentralbank**, die für Großbritannien einen kräftigen Anstieg der Inflation auf über 13 Prozent im Oktober und eine hartnäckige Rezession voraussagt, befördern aus Sicht des Journalisten Ambrose Evans-Pritchard "die Empörungshysterie in diesem Land, die durch das Brexit Derangement Syndrom noch verstärkt wird. Dies führt zu einer verzerrten Wahrnehmung bei uns und in der ganzen Welt, dass das Vereinigte Königreich in einer besonders schlechten Verfassung ist". Besonders scharf ist seine Kritik an der Inflationsprognose der Bank of England, die als Begründung der jüngsten Leitzinserhöhung diente. Evans-Pritchard verweist dagegen auf das immer noch moderate Lohnwachstum, die fallenden Rohstoffpreise, das geringere Wachstum der Geldmenge, den Rückgang der langfristigen Zinsen und die Abwärtsrevisionen für das globale BIP-Wachstum. Und empfiehlt dem Chef der britischen Notenbank daher, "wenig zu reden und noch weniger zu tun".



Kritik an der Bank of England kommt auch aus der **konservativen Partei**. Außenministerin Liz Truss, die Anfang September neue Premierministerin werden könnte, plant Steuersenkungen von bis zu 30 Mrd. Britischen Pfund zur Stimulierung der privaten Nachfrage. Die restriktive Geldpolitik ist der konservativen Politikerin ein so großer Dorn im Auge, dass sie bereits öffentlich die Unabhängigkeit der Bank of England in Frage gestellt hat.

Die aktuelle Diskussion macht deutlich, dass sich **Befürworter und Gegner des Brexit** bis heute unversöhnlich gegenüberstehen. Das Argument, Großbritannien stehe mit seinen Inflations- und Wachstumsproblem keineswegs alleine dar, ist zwar richtig, kann aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass der Brexit die ökonomischen Schwierigkeiten verschärft. Die Importpreise für Güter aus der EU sind durch den Brexit stark gestiegen, so dass die Inflationsrate für Güter aus dem Verarbeitenden Gewerbe vier Prozentpunkte über der im Euroraum liegt. Aus Sicht des Ökonomen Adam S. Posen ist der Brexit für 80 Prozent der Inflation in Großbritannien verantwortlich.

Posen hat zudem gemeinsam mit Lucas Rengifo-Keller in einem kürzlich erschienenen [Artikel](#) herausgearbeitet, wie der **Brexit** die internationale Rolle und Stellung Großbritanniens grundlegend verändert hat. Von den 1990er Jahren bis zum Brexit-Referendum war das

Vereinigtes Königreich eine der offensten großen Volkswirtschaften der Welt. In Bezug auf den Handel war es mit Frankreich, Deutschland, Italien und Spanien vergleichbar. Großbritannien verzeichnete große Zuflüsse von ausländischen Direktinvestitionen und Finanzkapital, war ein beliebtes Ziel für Einwanderer und ausländische Studenten. Das Land übertraf in diesen Punkten die USA, Australien und Kanada im Verhältnis zu seiner Größe bei weitem. Der Brexit war also keine kleine Anpassung, sondern eine **grundlegende Neuausrichtung der britischen Wirtschaft**.

Die realen Austauschverhältnisse ("terms of trade") zwischen Großbritannien und der EU haben sich deutlich zum Nachteil des Vereinigten Königreichs verschlechtert. Seit 2017 ist der **Gesamtrückgang im Außenhandel** für das Vereinigte Königreich viel stärker als für alle anderen großen Volkswirtschaften. Selbst in den USA ist der Handel in der Amtszeit von Präsident Trump und dem derzeitigen Präsidenten Biden weniger geschrumpft als in Großbritannien. In Bezug auf die **Migration** hatte das Vereinigte Königreich seit Anfang der 2000er Jahre eine lange Phase, in der es eine große Zahl von im Ausland geborenen Menschen anziehen und halten konnte. Nach dem Brexit ging die Zuwanderung aus der EU zurück und wurde negativ. Ähnlich wie bei der Einwanderung war das Vereinigte Königreich lange Zeit einer der größten **Empfänger von ausländischen Direktinvestitionen**. Allerdings sind diese Zuflüsse in den letzten Jahren zurückgegangen.

Was bedeutet das alles für **Aktien-Anleger**? Im laufenden Jahr waren die britischen Aktien aus dem FTSE 100 Index ein sicherer Hafen. Dieser Index fasst die 100 größten

Unternehmen zusammen, die an der Börse in London gelistet sind, und liegt seit Jahresbeginn im Plus. Dass dieses Ergebnis aber nicht repräsentativ für die britische Wirtschaft ist, zeigt ein Blick auf die Wertentwicklung des FTSE 250, in dem die 250 mittelgroßen Unternehmen zusammengefasst sind, die auf den Größenrängen 101 bis 350 der Börse London stehen. In lokaler Währung hat dieser Index seit Jahresbeginn über 14 Prozent verloren und damit sogar noch etwas mehr als der DAX.

Erklären lassen sich diese Unterschiede durch die **unterschiedliche Unternehmensgröße und Sektorallokation** der beiden Indizes. Die Unternehmen des FTSE 100 sind Global Player, die kaum einen Bezug zur britischen Wirtschaft aufweisen. Die Ölkonzerne Shell und BP, die zusammen mehr als 12 Prozent des Index ausmachen, gehören zu den Gewinnern der aktuellen Energiekrise. Die größten Unternehmen aus den defensiven Sektoren Gesundheit (Astra Zeneca und GlaxoSmithKline) und nichtzyklischer Konsum (Unilever, Diageo und BAT) machen zusammen weitere 25 Prozent des FTSE 100 aus. Der FTSE 250 wird dagegen von Finanzwerten dominiert, die einen Anteil von 38 Prozent haben.

Angesichts der schweren wirtschaftlichen Probleme, mit denen die britische Wirtschaft derzeit zu kämpfen hat, spricht vieles für eine **anhaltende Outperformance des FTSE 100**. Sollte die wirtschaftliche Schwäche in Großbritannien auch zu einer Abwertung des Britischen Pfund führen, wäre dies ein weiteres Argument für den FTSE 100, da dessen Unternehmen von einer solchen Währungsschwäche profitieren.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussmann@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Annette Streicher (astreicher@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & COAG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2022

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.