



# Brexit-Studie

**Grüner Fisher Investments**

## Brexit! - Großbritannien hat sich entschieden

Die Stimmen sind ausgezählt, und gegen 5 Uhr morgens am 24. Juni 2016 verkünden BBC und ITV: Großbritannien wird die EU verlassen! Die Rückendeckung aus Schottland und London ist geringer als erwartet, große Teile Englands lehnen die EU klar ab, auch Wales stimmt dagegen: Am Ende erreichen Brexit-Befürworter 51,9 Prozent der Stimmen, nur 48,1 Prozent stimmen für den Verbleib in der EU. Die Märkte für Anleihen, Währungen und Aktien zeigen heftige Kursreaktionen. Europäische Aktienindizes eröffnen mit riesigen Verlusten, das Britische Pfund fällt im nächtlichen Handel zwischenzeitlich auf ein 30-Jahres-Tief. Sofort tauchen essentielle Fragen auf, die geklärt werden müssen. Wer wird Premierminister David Cameron ersetzen, der direkt nach dem Brexit-Entscheid seinen Rücktritt verkündet hat? Wird Großbritannien noch in diesem Herbst vorgezogene Neuwahlen erleben? Wird die Wirtschaft dieses Unwetter aushalten? Scheidet Großbritannien friedlich aus der EU aus oder wird die Trennung zur Schlammschlacht? Wird der Brexit von einem Cxexit, Nexit oder Frexit gefolgt? Wird Schottland ein weiteres Unabhängigkeitsreferendum abhalten? Wird Nordirland folgen? Kann sich das gespaltene Land zusammenraufen?

Die Beantwortung dieser Fragen wird viel Zeit in Anspruch nehmen. Sobald sich die Regierung auf den Artikel 50 des Lissabonner Vertrags beruft, werden sie technisch gesehen zwei Jahre Zeit haben, um die Rahmenbedingungen dieser Trennung und neue Bündnisse zu verhandeln.

### Die nächsten Schritte

Im Anschluss an die erste Welle der Volatilität gehen wir davon aus, dass die Märkte mehr und mehr zum Tagesgeschäft zurückkehren, und sich die desaströsen Schlagzeilen nach und nach wieder einpendeln. Eine fortgeführte hohe Volatilität und eine definitionsgemäße Korrektur (ein scharfer, plötzlicher, von der Stimmung getriebener Kursrückgang in der Größenordnung von zehn Prozent oder mehr) sind selbstverständlich möglich. Korrekturen sind natürlicherweise in hohem Maße unvorhersehbar! In Zeiten wie diesen ist es ratsam, die langfristige Perspektive im Blick zu behalten und der Versuchung zu widerstehen, emotional zu werden. Derartige Ereignisse können die Märkte kurzfristig hart treffen und das Sentiment beschädigen, aber im übergeordneten Bild sind es die fundamentalen Dinge, die den meisten Einfluss auf die Marktbewegungen ausüben. Dass Großbritannien nun außerhalb der EU steht, sollte die globale Wirtschaft nicht von ihrem eingeschlagenen positiven Kurs abbringen. Diese Aussage mag für die Ohren mancher Marktteilnehmer überraschend klingen, insbesondere weil dieses Referendum mit extrem reißerischen Kampagnen angekündigt wurde, gespickt mit zahlreichen Fehlinformationen. Brexit wurde oftmals mit einem totalen Kollaps der britischen und europäischen Wirtschaft gleichgesetzt.

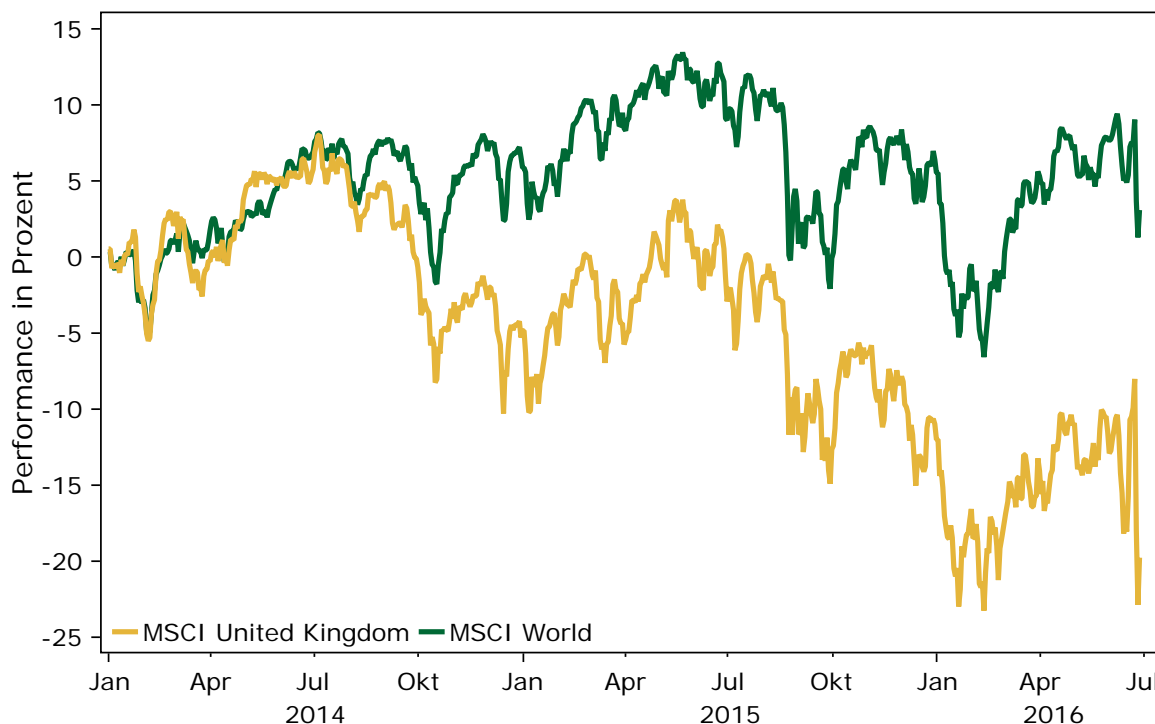
### Status Quo noch unverändert

Großbritannien ist immer noch ein Mitglied der EU! Freier Zugang zum Binnenmarkt, völlige Bewegungsfreiheit zu den anderen 27 Mitgliedsstaaten. Freier Handel auch mit allen weiteren Freihandelspartnern der EU. Daran wird sich aller Voraussicht nach in den nächsten zwei Jahren auch nichts ändern, bis der Verhandlungsprozess nach und nach abgeschlossen wird. Nach unmittelbaren, heftigen Reaktionen werden die Märkte eine erste Erleichterung erfahren können, wenn sich die Unsicherheit etwas verflüchtigt. Dies befähigt die Märkte, wieder etwas mehr die guten Fundamentaldaten Großbritanniens und das

---

positive politische Patt in den Vordergrund zu rücken. Britische Aktien könnten in der nächsten Zeit eine schwierige Phase durchmachen - vielleicht aber auch nicht. Großbritannien hinkt dem MSCI World seit mehreren Jahren hinterher.

### Großbritannien im globalen Vergleich



Quelle: Macrobond, MSCI Barra  
Grafik: Grüner Fisher Investments

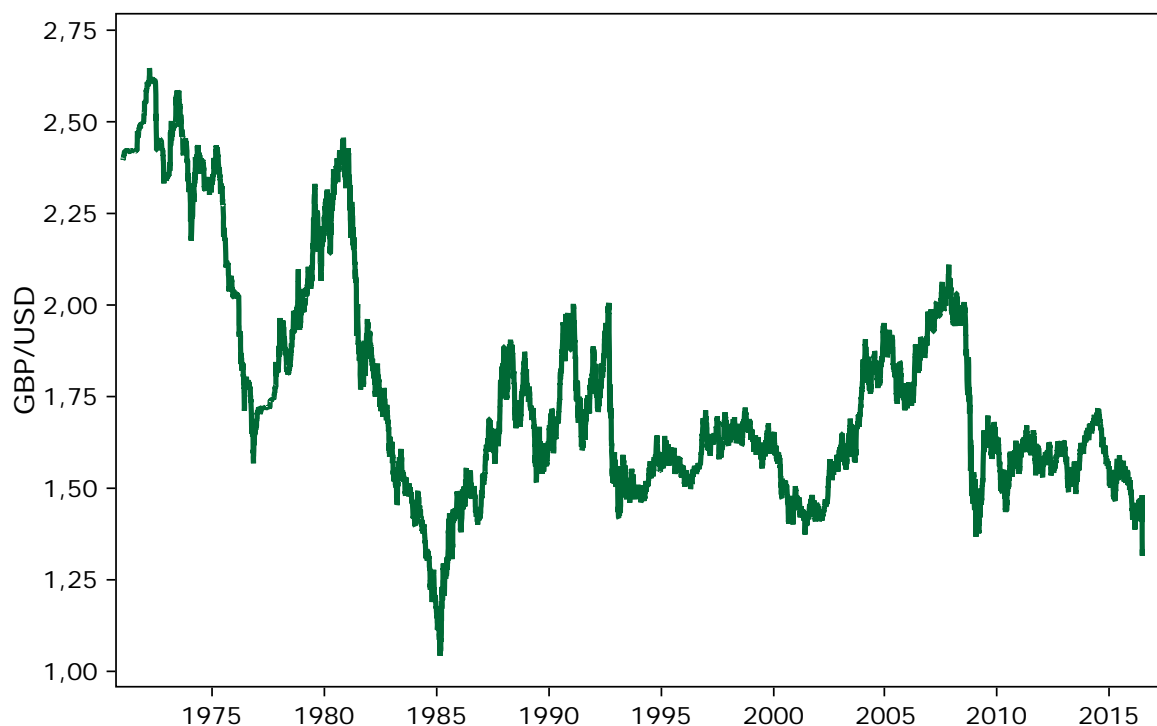
Es erscheint möglich, dass die gesammelte Unsicherheit über ein derartiges Referendum diese unterdurchschnittliche Entwicklung bereits im Vorfeld mit beeinflusst hat. Mit bereits eingepreisten Ängsten rund um den Brexit könnte eine größer werdende Gewissheit für relativen Rückenwind sorgen, sobald die spontanen Überreaktionen aus dem Markt verschwunden sind. So oder so qualifiziert sich Großbritannien nicht für diesen plötzlichen, unerwarteten Keulenschlag, der einen globalen Bärenmarkt hervorrufen kann. Es gehen Gewinner und Verlierer aus dieser Situation hervor, aber die Märkte werden eine lange Zeitspanne zur Verfügung haben, in der sie ein unabhängiges Großbritannien einpreisen können. In der Zwischenzeit, nun da das Referendum beendet ist, können sich Unternehmen und Investoren an die weitere Planung machen. Diese Klarheit ist etwas Positives.

### Harte Zeiten für das Pfund und britische Anleihen?

Die unmittelbare Reaktion des Britischen Pfund fiel heftig aus, aber diese Entwicklung sollte längerfristig betrachtet werden. In der Hitze des aktuellen Gefechts zu agieren, ist immer mit hohen Risiken verbunden. Ängste rund um das Britische Pfund und die langfristige Perspektive für Britische Staatsanleihen sind überzogen und hängen mit den Fehleinschätzungen des IMF, OECD und auch den politischen Brexit-Gegnern zusammen. Einer der Hauptkritiker war hierbei der Gouverneur der Bank of England, Mark Carney, der aus unserer Sicht fälschlicherweise angeführt hat, dass Großbritannien durch das Haushaltsdefizit auf die Großzügigkeit ausländischer Investoren angewiesen ist, um das

Pfund zu stützen und die Zinsraten niedrig zu halten. Diese Ansicht ist verzerrt. Die Anleihe-Skepsis ist nicht gerechtfertigt, ebenso wenig wie in den USA in der jüngsten Vergangenheit, die - wie andere Länder ebenso - große Defizite ausweisen, welche noch als Nachwehen aus der Finanzkrise gelten. Ganz einfach ausgedrückt sind Anleihen aus Großbritannien attraktiv, weil Großbritannien ein entwickeltes Land mit starken Eigentumsrechten und einer starken Gesetzgebung ist, und über liquide und weit entwickelte Kapitalmärkte verfügt. Großbritannien ist in hohem Maße kreditwürdig und fähig, die Schulden zu bedienen. Dies gilt nicht nur für die aktuelle Situation, sondern auch für eventuell weitaus höhere Raten. Würde eine echte Bedrohung vorliegen, hätten die Märkte dies schon Monate zuvor eingepreist, und Investoren hätten darauf verzichtet, britische Anleihen bei ihrer Emission zu kaufen. Das ist allerdings nicht der Fall. Abgesehen davon befinden sich bereits mehr als 10 Billionen US-Dollar an Anleihen mit vergleichbar hoher Qualität im negativen Zinsbereich - konsequenterweise werden viele globale Investoren Anleihen aus Großbritannien als sehr attraktive Option im Zinsbereich deutlich oberhalb von einem Prozent wahrnehmen.

### GBP/USD langfristig



Quelle: Macrobond, Macrobond Financial AB  
Grafik: Grüner Fisher Investments

### Schritt für Schritt

Was Aktien angeht, könnten die langwierigen Brexit-Verhandlungen und politisches Tauziehen die Marktstimmung noch einige Zeit belasten. Aber keine der zugrundeliegenden Probleme hat das Potential, für einen Keulenschlag zu sorgen, der einen globalen Bärenmarkt hervorruft. Märkte bewegen sich aufgrund von Überraschungen - das negative Überraschungspotential ist in der aktuellen Situation schlichtweg nicht mehr vorhanden. Wenn langsam aufkeimende Ereignisse Schritt für Schritt in die öffentliche Wahrnehmung dringen, preisen die Märkte das Auskommen in der Regel schrittweise ein und spielen verschiedene Szenarien durch. Wir haben dies in den letzten Jahren in der Eurozone immer

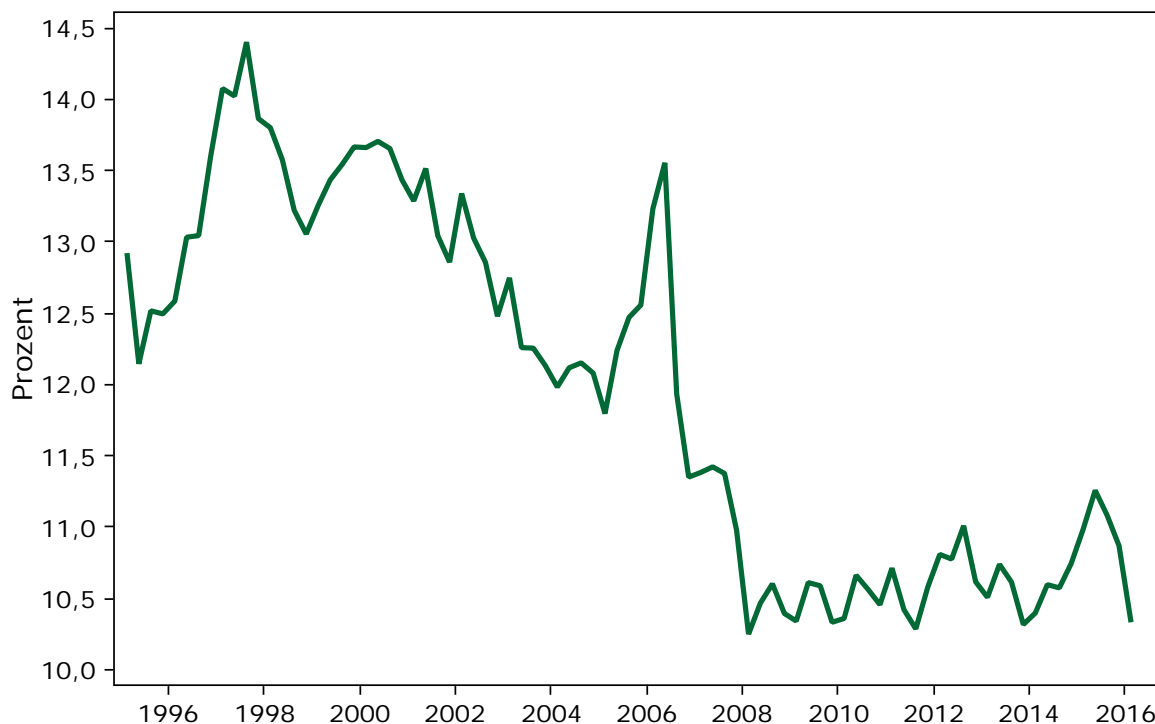
---

wieder beobachtet, welche zahlreiche strukturelle Änderungen im zeitlichen Verlauf der Schuldenkrise erlebt hat. In den USA sind die schrittweisen Implementierungen des *Affordable Care Act* und des *Dodd-Frank Act* als ähnliche Beispiele zu nennen. Neue Fragestellungen und Veränderungen werden Teil einer langfristigen Entwicklung, und erlauben es anderen zyklischen Faktoren, zwischenzeitlich immer wieder einen größeren Einfluss auf die Renditen auszuüben.

### Handelsbeziehungen im Fokus

Ob Großbritannien nun innerhalb oder außerhalb der EU besser dasteht, ist eine Frage der Sichtweise. Die gesellschaftlichen Auswirkungen sind weitreichend, und die Emotionen kochen aktuell hoch. Aber Märkte blicken über den soziologischen Tellerrand hinaus. Sie kümmern sich um wirtschaftliche Auswirkungen, und da die Meinungen auf beiden Seiten sehr stark sind, muss man Argumente immer von zwei Seiten betrachten. Die EU ist eine riesige Freihandelszone, und Großbritannien profitiert von einem unbeschränkten Handelszugang. Auf der anderen Seite sind die Handelsbeziehungen außerhalb Europas ebenso stark - und das Zeitfenster für Verhandlungen jeglicher Art ist lang genug, so dass die Handelsaktivitäten auch nach dem Brexit hoch sein werden. Der Anteil der Exporte in die EU fällt in der britischen Handelsbilanz seit Jahren, was zeigt, dass die Wirtschaft Großbritanniens weniger von der EU-Mitgliedschaft abhängt als viele glauben.

#### Anteil der britischen Exporte am BIP der EU

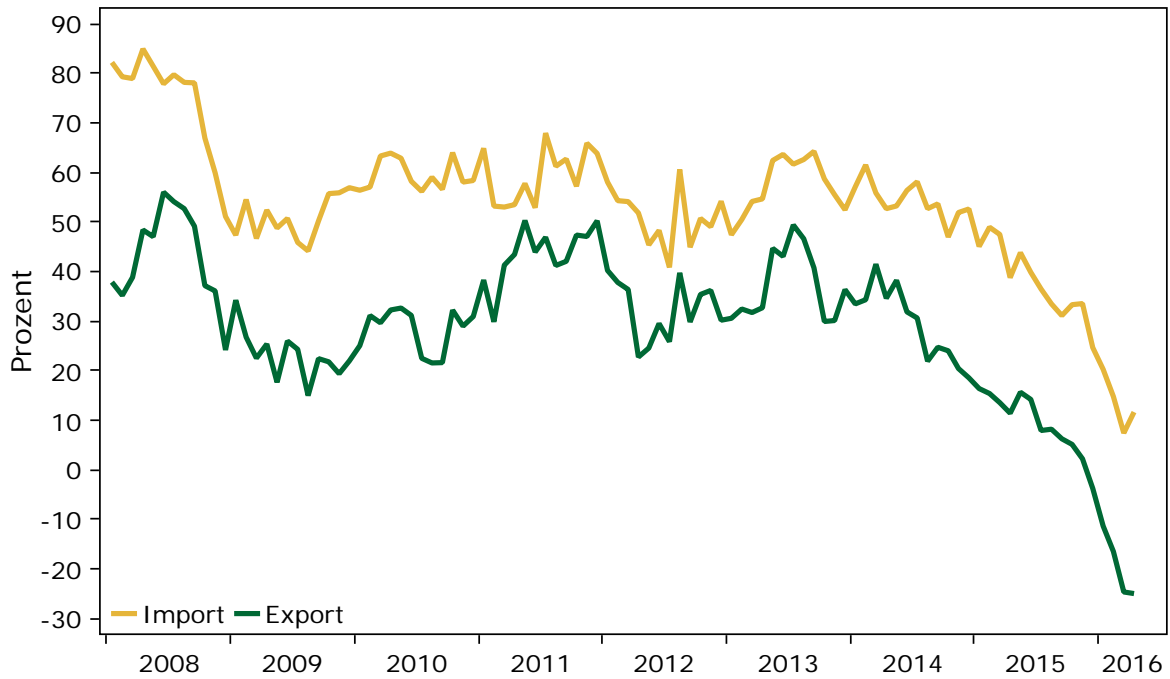


Quelle: Macrobond, Eurostat Database  
 Grafik: Grüner Fisher Investments

Insgesamt wird der Brexit Gewinner und Verlierer erschaffen, aber es wird keine automatisch negativen (oder positiven) Effekte geben. Die Auswirkungen werden davon abhängig sein, was die anstehenden Verhandlungen zu Tage befördern. Ein Pauschalurteil kann im Vorfeld dieser langen Auseinandersetzung nicht gefällt werden.

## Handel des Vereinigten Königreichs mit der EU

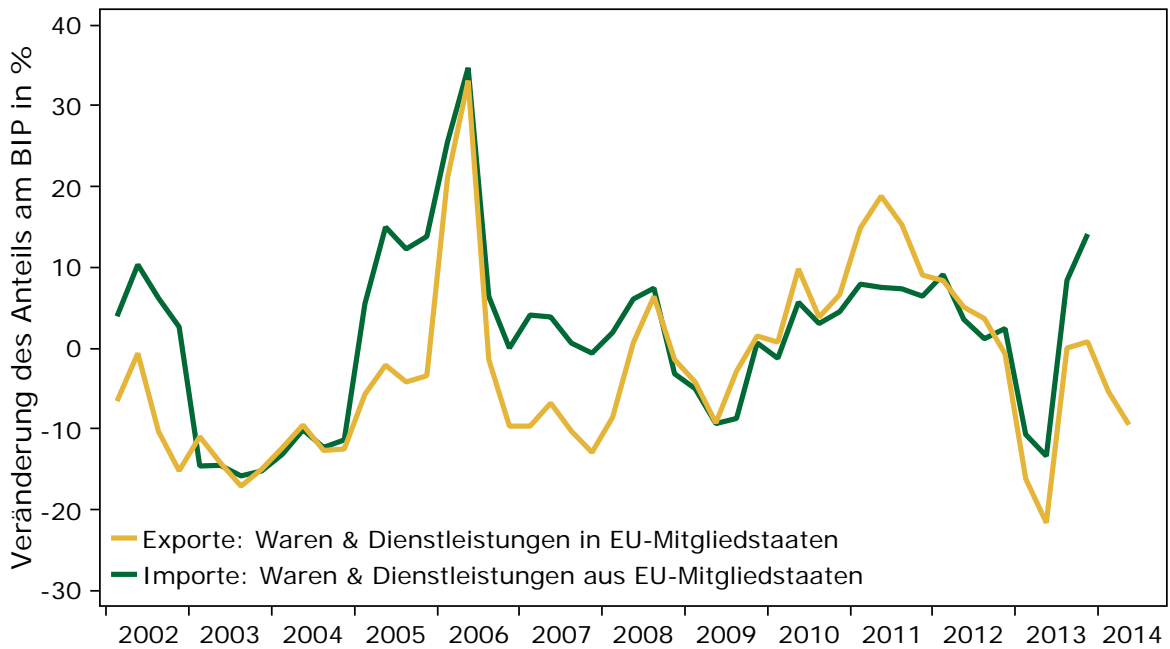
Veränderung der Importe & Exporte von Waren in den letzten 10 Jahren (gesamt)



Quelle: Macrobond, U.K. Office for National Statistics (ONS)  
 Grafik: Grüner Fisher Investments

## Handel des Vereinigten Königreichs mit der EU

Veränderung der Exporte & Importe seit Inkrafttreten des Lissabonner Vertrages 2009 (mit Austrittsklausel, Art. 50 EUV)



Quelle: Macrobond, Eurostat Database  
 Grafik: Grüner Fisher Investments

## Die Zeit spielt für die Aktienmärkte

Für den vielzitierten Keulenschlag, welcher den globalen Bullenmarkt aus der Bahn werfen kann, ist ein Ereignis notwendig, das überraschend und plötzlich eintritt. Das globale BIP müsste um mehrere Billionen erleichtert werden! Überspitzt ausgedrückt ist es also nötig, die ganze Welt auf dem falschen Fuß zu erwischen. Der Brexit erfüllt diese Kriterien nicht. Ja, die Märkte haben sich nach oben bewegt, als sich im Laufe der Woche ein Sieg der „Remain“-Befürworter scheinbar abgezeichnet hat. Einige Marktteilnehmer haben das so interpretiert, als wäre der Brexit in keiner Weise eingepreist worden. Aber so funktionieren Märkte nicht! Die Märkte haben die Möglichkeit eines Brexits sehr wohl eingepreist, bereits seit die Konservativen die Wahl im Mai gewonnen haben, was das Referendum zur sicheren Sache erklärt hat. Seitdem haben sich die britischen Aktienmärkte schwächer entwickelt als der Rest der Welt. Die temporäre Aufwärtsbewegung unmittelbar vor dem Referendum konnte dabei nur teilweise die scharfen Verluste wettmachen, die sich im Vorfeld eingestellt hatten. Eine Überreaktion der Märkte bezüglich zwischenzeitlicher Umfragewerte heißt nicht, dass die Märkte auf dem falschen Fuß erwischt wurden. Nicht, wenn im Hintergrund die Schlagzeilen seit über einem Jahr die Risiken eines möglichen Brexits bis ins Unendliche durchdiskutieren! Diese Schlagzeilen - Studien des IMF, OECD, scharfe Warnungen der Bank of England und so vielen anderen - haben die Erwartungen auf ein extrem niedriges Niveau gedrückt.

Dank diesem Zusammenhang lautet die Frage nicht „Ist der Brexit negativ?“ sondern „Wird die eventuelle Abspaltung so desaströs verlaufen, wie alle befürchten?“ So schwer die Einschätzung zum aktuellen Zeitpunkt fällt, nun da nichts als die blanken Abstimmungsergebnisse vorliegen und die Angst hochkocht: Alles andere als ein absolutes Desaster würde eine Art Erleichterung mit sich bringen, und Erleichterung kann eine positive Kraft entfalten.

Es ist letztendlich ein positiver Faktor, Klarheit über das Ergebnis des Referendums zu haben. Eine gewisse Unsicherheit wird jedoch über den gesamten Zeitraum der Brexit-Verhandlungen hinweg Bestand haben. Die „werden-sie-oder-werden-sie-nicht“-Frage ist zumindest geklärt. Umfragen haben den Schluss nahegelegt, dass viele Unternehmen ihre Investmentplanung vom Ausgang des Referendums abhängig machen werden. Nicht weil sie sich um den Brexit selbst sorgen, sondern weil sie im Vorfeld gar nicht wussten, was sie überhaupt planen sollen. Muss die Planung für den Brexit ausgelegt sein oder für den Status Quo? Nun, da die nahe Zukunft einigermaßen Gestalt annimmt, können die Unternehmen einen Schritt weiter gehen. Je mehr sich die unmittelbare Schockwirkung verflüchtigt, desto mehr werden Investoren und Unternehmen zum Tagesgeschäft zurückkehren, und diese Wiederaufnahme ist etwas Positives.

Vor diesem Hintergrund bleiben jedoch immer noch zahlreiche Fragezeichen stehen, welche die Marktstimmung in der nahen Zukunft weiter belasten könnten. Die nachfolgenden Abschnitte widmen sich den wichtigsten Fragen rund um die Brexit-Entscheidung.

## Der nächste Premierminister

Eine unmittelbare Frage drängt sich auf: Wer wird Großbritannien bei den Verhandlungen anführen? In seiner Rede am Freitagmorgen sagte David Cameron - der seine politische Zukunft auf den Erfolg der „Remain“-Kampagne gesetzt hatte - „das britische Volk hat sich

dazu entschieden, einen anderen Weg zu gehen. Also brauchen sie einen anderen Premierminister.“ Er würde dabei alles in seiner Macht stehende tun, um zu einer gewissen Stabilisierung beizutragen. Cameron tritt nicht sofort zurück, aber er ist dennoch fest davon überzeugt, dass die Konservativen einen neuen Anführer brauchen. Dieser soll von der Konferenz Anfang Oktober gewählt werden.

Solche Auswahlverfahren für Führungspositionen brauchen Zeit. Aus heutiger Sicht ist es unmöglich zu prognostizieren, wer gewinnen wird. Der ehemalige Bürgermeister Londons und Rädelsführer der „Leave“-Kampagne, Boris Johnson, wird oft als möglicher Kandidat genannt. So auch Innenministerin Theresa May oder Justizminister Michael Gove. Weitere Kandidaten werden wohl im Laufe des Wahlkampfs auf der Bildfläche erscheinen. Schatzkanzler George Osborne, der einmal als sicherer Nachfolger Camerons gehandelt wurde, ist dagegen wohl aus dem Rennen. Die Wähler haben seine „Analyse“ der wirtschaftlichen Auswirkungen und die drastische Darstellung eines Brexit-Notfallbudgets nicht akzeptiert, seine Glaubwürdigkeit wurde dadurch irreparabel beschädigt.

Eine lautstarke Kampagne über die neue politische Führung könnte das Sentiment beeinflussen, aber wer auch immer gewinnt, das Ergebnis wird im Wesentlichen dasselbe sein: „Gridlock“, eine politische Pattsituation. Die Partei der Konservativen ist tief gespalten, und eine Versöhnung über Nacht wird nicht passieren. Die neue Führung könnte zudem weitere Wahlen in Gang setzen - möglich gemacht durch die Ausrufung außergewöhnlicher Umstände unter dem „Fixed-Term Parliaments Act“.

Politische Unsicherheit wird bleiben, solange sich die Situation schrittweise weiterentwickelt, eine handlungsunfähige Regierung - ungeachtet dessen, wer die Führung übernimmt - ist für die Märkte positiv. Unsicherheit über Personalentscheidungen beeinflusst die Marktstimmung ebenso. Dies verhindert radikale gesetzgeberische Einflüsse, und reduziert das legislative Risiko für die Märkte. Die Entscheidung über die neuen Führungsrollen verlangsamt ebenso den offiziellen Start der Verhandlungen mit der EU. Denn wie David Cameron schon angedeutet hat, wird sein Nachfolger verantwortlich sein für die Berufung auf Artikel 50. Das verlangsamt den Prozess weiter, und gibt Märkten die Chance, alle Eventualitäten einzupreisen.

## **Zugang zum Europäischen Markt**

Darf und kann ein unabhängiges Großbritannien weiterhin von der EU-Freizone profitieren? Brexit-Befürworter schwärmen von einer Beziehung, wie sie Norwegen oder die Schweiz mit der EU pflegt. Dabei würde Großbritannien weiterhin über den Zugang zum freien Binnenmarkt verfügen, ohne Teil der EU zu sein. Allerdings haben Norwegen und die Schweiz auch die komplette „Bewegungsfreiheit“ der Menschen innerhalb der EU akzeptiert, um im Gegenzug freien Zugang zu den Märkten zu haben. Immigration war dagegen ein wesentlicher Streit- und Kritikpunkt für viele Briten, die den Brexit befürwortet haben! So einfach wird es auch nicht werden. Der deutsche Finanzminister Wolfgang Schäuble hat bereits angemahnt: „Raus ist raus!“ Ein „Europa à la Carte“, bei dem jeder Handelspartner die Rosinen aus der Beziehung picken kann, wird es nicht geben. Großbritannien könnte sich auf Zölle und administrative Barrieren einstellen, wenn es um die Verschiffung von Gütern über den großen Kanal geht.

Das hört sich andererseits auch sehr nach Verhandlungstaktik an. Auf diese Art von Diskussion kann man sich in den kommenden Tagen und Wochen definitiv einstellen. Beide

---



Seiten werden versuchen, ihr Territorium abzustecken und ihre Position zu stärken. Viele haben schon das Bestreben von Deutschland, Frankreich und anderen Regierungen bemerkt, weitere Euroskeptiker zu entmutigen. Der Anreiz, Großbritannien hier und da die kalte Schulter zu zeigen, ist also hoch. Aber auch in der Politik muss man die Dinge immer von zwei Seiten betrachten. Ebenso wie Zölle und Wählerinteressen auch. Firmenbesitzer und Arbeitgeber haben bestimmt kein Interesse daran, den vollen Zugang zur britischen Konsumentenschar zu verlieren. Reden schwingen ist das eine, aber die Anreize für vielfältige Kompromisse sind ebenso vorhanden. Die Verhandlungen werden zäh sein, und sie werden lautstark in der Öffentlichkeit geführt werden - was den Märkten die Chance eröffnet, zukünftige Änderungen sehr schnell zu verarbeiten, noch bevor sie in die Realität umgesetzt werden.

## **Fortgeführter freier Handel mit den Freihandelspartnern der EU**

Die Freihandelsabkommen mit anderen Nationen zu erneuern (inklusive Kanada, Vietnam und vielen anderen) und das Schließen neuer Abkommen mit neuen Partnern ist machbar, aber wird vermutlich viel Zeit in Anspruch nehmen. Wie viele bereits angemerkt haben, hat Großbritannien keinen Hauptverantwortlichen für die Handelsbeziehungen, weshalb es notwendig erscheint, dass ein neues Ministerium geschaffen wird. Sicherlich gibt es viele, die diesen Job ausfüllen könnten, aber das wird nicht über Nacht passieren. Die Verhandlungen werden auch langwierig sein, und manche (z.B. die USA) haben schon angemerkt, dass der Brexit Großbritannien an das „Ende der Warteschlange“ versetzen wird. Aber das ist auch politisches Geplänkel. Einige Beobachter fragen sich: „Warum sollten andere Länder sich überhaupt darum kümmern, freien Handel mit einer kleinen Inselnation zu beschließen, die gerade mal vier Prozent des globalen BIPs stellt?“ Die Gegenfrage lautet allerdings: „Warum sollten sie das NICHT wollen?“. Großbritannien verfügt über ein sehr hohes Durchschnittseinkommen, voll von glücklichen Konsumenten. Auch wenn sich die Verhandlungen hinziehen, es sollte nicht allzu lange dauern, dass Großbritannien sämtliche Hausaufgaben erledigt, um den Status „Most Favored Nation“ bei der Welthandelsorganisation zu erhalten, sobald sie aus der EU ausgetreten sind. Die harte Arbeit ist bereits erledigt, Zölle und Barrieren an die WTO-Normen anzugleichen. Der Rest beschränkt sich auf das Administrative.

## **Die Zukunft des Vereinigten Königreichs**

Unter den vier teilnehmenden Staaten haben England und Wales für den Austritt gestimmt. Nordirland und Schottland haben ausdrücklich für den Verbleib in der EU gestimmt. Diese Aufspaltung führt zu verfassungsrechtlichen Fragen. Die Unterstützung der Unionisten in Nordirland könnte abflauen, welche stark von den fehlenden Grenzkontrollen zu der Irischen Republik profitieren. Die EU zu verlassen, könnte bedeuten, diesen Grenzschutz wieder herzustellen, was letztlich den freien Waren- und Personenverkehr beenden würde, von welchem beide Seiten profitieren. Sinn Féin, die bedeutende nationalistische Partei, kommentierte, dass das Brexit-Votum das Mandat von Westminster („die wirtschaftlichen und politischen Interessen der Nordiren zu vertreten“) für ungültig erkläre, und der stellvertretende First Minister Martin McGuinness hat zu einem Referendum zur Vereinigung Irlands aufgerufen. Manche beklagen, dass eine rein englische Entscheidung, die Grenzkontrollen in Nordirland wieder einzuführen, das Karfreitagsabkommen verletzen würde. Die Sicherheit, politische und wirtschaftliche Auswirkungen für beide Seiten bleiben erst einmal mit einem großen Fragezeichen versehen.

Schottland spricht sich auf der anderen Seite, im Hinblick auf seine alternde Bevölkerung, für EU-Migranten und Einwanderer aus, und seine Industrie ist vom Zugang zum uneingeschränkten Binnenmarkt abhängig. Auch hier werden Wähler gegen ihren Willen aus der EU genommen, die sich Sorgen über ihre Zukunft im Vereinigten Königreich machen. First Ministerin Nicola Sturgeon und sogar David Cameron haben davor gewarnt, dass ein Brexit-Votum wahrscheinlich erneute Diskussionen über ein Referendum zur schottischen Unabhängigkeit auslösen könnte. In einem Interview des *Guardian* vor dem Volksentscheid sagte Sturgeon, dass sie über das Mandat verfüge, das schottische Parlament wegen eines erneuten Referendums zu ersuchen und dieses erneut in Betracht zu ziehen. Dies wird nicht unmittelbar geschehen, aber es sollte doch in Betracht gezogen werden, dass das Ergebnis dieses Mal ein anderes sein würde als im Jahr 2014. (Obwohl die Umfragen im Voraus auch einen stärkeren Wunsch zum Verbleib in der EU verzeichneten, als nun herauskam.)

### **Was ist mit der Labour Party?**

Während die internen Machtkämpfe der Tories (Konservative) die meiste Aufmerksamkeit auf sich ziehen, hat der Vorsitzende der Labour Party, Jeremy Corbyn, auch Kritik an seiner Kampagne erhalten, die als langweilig und halbherzig bezeichnet wurde. Die meisten Anhänger der Labour Party waren Befürworter des Verbleibs in der EU, aber die Teilnahme war spärlich. Um die ganze Angelegenheit noch zu verschlimmern, wählten die Waliser - traditionelle Anhänger der Labour Party - mit überzeugender Mehrheit für den Austritt des Landes aus der EU. Corbyn befand sich bereits zuvor auf sehr dünnem Eis in der Labour Party, und ältere Parteiangehörige - darunter vor allem der stellvertretende Außenminister Hilary Benn und das aufstrebende Parlamentsmitglied Chuka Umunna - gaben sich über BBC als „Vorsitzende in Warteposition“ aus, indem sie mit Reformgedanken der Labour-Politik im Hinblick auf den Wahlausgang warben. Wenn Corbyn den Kopf für das armselige Ergebnis innerhalb der Labour Party hinhalten muss, könnte er seinen Job relativ schnell los sein.

Die meisten dieser Fragen können allerdings nicht schnell gelöst werden, es ist kein unmittelbarer Einfluss auf die Märkte zu erwarten. Es wird etwas Zeit brauchen, und sich vor allem in den Medien groß abspielen. Aktuell glauben wir, dass es für Anleger das Beste ist, ruhig zu bleiben und nicht emotional auf die Marktvolatilität zu reagieren. Das ist wahrscheinlich das größte Risiko unter Anlegern, das sich direkt auf den Volksentscheid von Donnerstag beziehen lässt.

### **Ihr größter Feind sind aktuell wahrscheinlich Sie selbst**

Vielleicht mögen Sie Europapolitik und verstehen das am Donnerstag wahrgewordene Brexit-Votum voll und ganz. Vielleicht wissen Sie auch absolut gar nichts darüber und denken, die Queen schmeißt noch immer den Laden. Vielleicht sind Sie auch derart konservativ, dass Sie glauben, Oliver Cromwell hat noch die Zügel in der Hand. Völlig egal. An jenem Freitagmorgen sind Sie aufgewacht und mussten beängstigende Schlagzeilen lesen und stark volatile Märkte verfolgen, die weltweit auf das Brexit-Votum reagierten. Diese Schwankungen mögen nun ein lautes Verkaufssignal in Ihrem Innern ertönen lassen. Vielleicht hat sich Ihr Magen umgedreht oder vor Schreck verknotet. Dieses Unwohlsein ist ganz normal an Tagen wie diesen! Aber darauf nun zu reagieren, ist gefährlich. Jetzt, in stark volatilen Phasen, ist nicht die Zeit für Aktivismus - es ist die Zeit für Selbstbesinnung.

---

In den Köpfen der Menschen ist der „Fight-or-Flight“-Instinkt stark verankert - dieses unwohle Gefühl, man müsse nun handeln, um die Gefahr abzuwenden. An den Märkten verstärkt sich dieser Instinkt in volatilen Phasen, was in der Neuen Erwartungstheorie (auch als „Myopic Loss Aversion“ bekannt) begründet ist. Diese Erwartungstheorie besagt, dass Anleger den Schmerz eines Verlustes doppelt so stark wahrnehmen, als sie sich über äquivalente Gewinne freuen. Wenn die Angst aufkommt, schießt das Adrenalin durch Ihr Blut. Es fühlt sich nicht nur so an, als müssten Sie etwas tun, sondern als müssten Sie genau JETZT etwas tun. Genau das fördert das Unwohlsein und verstärkt das Verlangen nach Aktivismus.

Für Anleger kann dieses Verlangen schädlich für den langfristigen Anlageerfolg sein. Als die Märkte vor fünf Jahren nach der Abstufung der USA inmitten des erbitterten Schuldenstreits extrem volatil reagierten, wurden Anleger auf eine ähnliche Geduldsprobe gestellt. Ebenso in der Eurokrise 2011. Der legendäre Anleger Benjamin Graham beschreibt diese Krisensituationen sehr treffend: „The investor's chief problem - even his worst enemy - is likely to be himself“. Der Anleger ist sich selbst wahrscheinlich der größte Feind. Für langzeitorientierte Anleger ist es daher äußerst wichtig, in solchen Phasen Emotionen aus dem Spiel zu lassen und Nerven aus Stahl zu beweisen. Mit diesem Wissen im Hinterkopf fällt es leichter, den Überblick zu behalten und auch in unruhigen Phasen strategische Entscheidungen zu treffen. Frei von Emotionen, denn: „Verzweifelte Menschen tun verzweifelte Dinge“. Zeitlose Ratschläge für Krisenzeiten:

- Wenn die Aktienmärkte stark einbrechen und das Adrenalin durch Ihren Körper schießt, gehen Sie nicht direkt online oder schauen auf Ihr Handy. Schalten Sie die Nachrichten ab. Stopp. Atmen Sie durch. Tun Sie irgendetwas, das nichts mit Investieren zu tun hat. Am allerwichtigsten ist das Abschalten, um Ihren Blutdruck in Zaum zu halten.
- Setzen Sie die Marktbewegungen in den richtigen Kontext. Wenn Sie über eine einigermaßen gute Gesundheit verfügen und eine lange Lebenserwartung haben, sollten Sie über Jahrzehnte vorausplanen - nicht Minuten, Stunden, Tage oder Wochen.
- Stellen Sie sich selbst die Frage: „Habe ich das übergeordnete Bild der Märkte und wirtschaftlichen Entwicklung vor Augen?“ Balancieren Sie die Angst aus und konsumieren Sie Nachrichten nur vorsichtig.
- Lassen Sie Meinungen anderer außen vor - vor allem jene, die mit Ihrem Bauchgefühl nicht übereinstimmen. Dadurch verhindern Sie, dass Sie durch vermeintliche Bestätigungen Ihrer Meinung voreingenommen werden. Das letzte, was Sie brauchen, ist ein „Genauso ist es!“ wenn Sie sich in einer heiklen emotionalen Phase befinden.

Vielleicht am allerwichtigsten: Treffen Sie größere Veränderungen Ihrer Vermögensaufteilung mit kühlem Kopf und rational. Mit einem Nobelpreis ausgezeichnete Studien zeigten, dass die Vermögensaufteilung die wichtigste Entscheidung ist, die Sie beim Investieren machen können - was natürlich bedeutet, dass Sie bei klarem Verstand getroffen werden sollte und nicht in einer Phase, in der Sie emotional angeschlagen sind. Natürlich ist die heutige Situation nicht mit jener vor fünf oder sechs Jahren vergleichbar. Eine Abstufung der US-Kreditwürdigkeit oder der griechische Schuldenschnitt ist etwas anderes als der Brexit - jede Situation steht mit allen Einzelheiten für sich. Die

Verhaltensweise ist allerdings oftmals genau dieselbe: „Kämpfen oder Flüchten“. Gerade dann aktiv zu werden, wenn die Volatilität hoch und die Aktienkurse niedrig sind, ist ein Klassiker unter den falschen Verhaltensweisen der Anleger. Ihr Bauchgefühl sagt Ihnen, dass Sie sich dadurch vor Verlusten schützen können. Dann setzt aber die Realität ein: Wenn Sie dann verkaufen, wenn die Märkte stark schwanken, realisieren Sie die Verluste - im emotionalsten Moment, den Sie nur wählen können. Und anschließend treffen Sie eventuell eine riskante Entscheidung, um diese Verluste wieder einzuholen - welche aber vielleicht auch nicht die richtige ist.

## Fazit

Entscheidungen zu treffen - darin liegt offensichtlich das eigentliche Problem. Beim Investieren geht es nur um Entscheidungen. Unternehmerische Entscheidungen! Wenn Sie in Aktien investiert sind, halten Sie Anteile an zukünftigen Unternehmensgewinnen. Emotionen und Ihr Bauchgefühl sind sehr irrationale Werkzeuge, um die Bilanz eines großen, börsennotierten Unternehmens zu analysieren. Genauso wenig können Sie Ihnen bei der Analyse der Märkte und Wirtschaft behilflich sein. Sie müssen einen kühlen Kopf und Rationalität beweisen, und die zukunftsorientierten Fundamentaldaten frei von Emotionen betrachten. Sie werden keine hochangesehene Investmentlegende finden, die ihren Status dadurch erlangt hat, indem sie die Bilanz eines Unternehmens im Panikmodus analysiert hat.

Natürlich gibt es gute Gründe und Zeiten, zu denen das Verkaufen von Aktien und das Einnehmen einer eher defensiven Strategie gerechtfertigt sind. Aber diese Zeiten gibt es selten, und wenn Sie wirklich defensiv vorgehen wollen, dann nur, wenn Sie rationale und fundierte Gründe für Ihre Überzeugung vorweisen können, dass es an den Märkten wohl bald deutlich nach unten geht. Ein simples „Es könnte noch weiter nach unten gehen“ genügt nicht. Gerechtfertigt ist es nur bei: „Mit einer sehr hohen Wahrscheinlichkeit geht es weiter nach unten“. Das erfolgreiche Anlegen in Aktien macht es erforderlich, dass Sie sehr viel häufiger in Aktien investiert sind als an der Seitenlinie zu stehen!

Sie können die Märkte nicht kontrollieren. Sie können nur sich selbst und Ihre eigenen Entscheidungen kontrollieren. Fokussieren Sie sich heute darauf, dass Ihre Emotionen nicht die Kontrolle über Ihre Handlungen ergreifen. Es geht darum, menschliche Instinkte - die an den Märkten zu irrationalen Entscheidungen führen können - zu unterdrücken. Was uns letztendlich als Menschen grundlegend von der Tierwelt unterscheidet, ist die Fähigkeit zur Vernunft. Genau jetzt ist es wieder an der Zeit, vernünftig zu sein und zu verhindern, dass Marktschwankungen emotionale Reaktionen provozieren. Ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit und grüße Sie herzlich aus Rodenbach



Thomas Grüner

**Unsere gesammelten Publikationen der letzten Jahre finden Sie auf unserer Webseite in unserem umfangreichen Media-Archiv für Sie aufbereitet.**

[www.gruener-fisher.de](http://www.gruener-fisher.de)

---

## Nutzungsbedingungen / Disclaimer

Bitte lesen Sie diese Bedingungen sorgfältig durch. Diese finden Anwendung auf alle Dienstleistungen, Nebendienstleistungen, Programme, Informationen, Werbemaßnahmen und Produkte, die auf der Webseite der Grüner Fisher Investments GmbH oder in unseren sonstigen Veröffentlichungen für Sie bereitgestellt werden. Die Informationen auf den Webseiten der Grüner Fisher Investments GmbH sowie in unserem Namen veröffentlichte Publikationen sind ausschließlich zur privaten Nutzung durch natürliche Personen mit Wohnsitz in Deutschland bestimmt. Die Grüner Fisher Investments GmbH übernimmt keinerlei Gewähr im Hinblick darauf, dass die Informationen auf diesen Webseiten oder in unseren Veröffentlichungen für die Nutzung an anderen Orten und/oder für andere Dienstleistungen und Nebendienstleistungen geeignet oder verwendbar sind. Benutzer, die auf diese Webseite von anderen Orten aus zugreifen oder unsere Veröffentlichungen außerhalb Deutschlands zur Kenntnis nehmen, handeln aus eigenem Antrieb und auf eigenes Risiko. Die Grüner Fisher Investments GmbH übernimmt keinerlei Zusicherung und Gewähr dafür, dass sich diese Webseite oder die auf ihr enthaltene Information in Übereinstimmung mit den Gesetzen außerhalb Deutschlands befindet.

Die auf den nachfolgenden Internetseiten enthaltenen Börsen- und Wirtschaftsinformationen sowie sämtliche Veröffentlichungen in unserem Namen dienen ausschließlich zur Information und stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung (Anlageberatung) noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Derivaten oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Insbesondere handelt es sich dabei nicht um eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Derivaten oder sonstigen Finanzinstrumenten. Die Grüner Fisher Investments GmbH übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen. Einschätzungen, Meinungen und Bewertungen reflektieren ausschließlich die Auffassung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt der Erstellung. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung eines Produkts erlauben keine Prognosen für die Zukunft. Die in unseren Publikationen zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Einschätzungen und Sichtweisen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Preise der Produkte (Anteile, Wertpapiere, Derivate oder sonstige Finanzinstrumente) können sowohl steigen als auch fallen. Auch Erträge (Dividenden, Zinsen usw.) können nicht zugesichert oder garantiert werden. Unter Umständen erhalten Sie nicht den gesamten investierten Betrag zurück. Wechselkursschwankungen können die Werte der ausländischen Investitionen zusätzlich beeinflussen. Insbesondere bei Börsenengagements bestehen Verlustrisiken bis hin zum Totalverlust.

Die auf diesen Seiten dargestellten Bilder, Texte, Grafiken und das Layout der Seiten unterliegen dem Urheberrecht. Verstöße hiergegen werden sowohl zivilrechtlich als auch strafrechtlich verfolgt. Die Vervielfältigung eines Teiles oder des gesamten Inhaltes der Website ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Grüner Fisher Investments GmbH gestattet. Der individuelle Gebrauch berechtigt nicht zur Weitergabe von Inhalten an Dritte. Die Grüner Fisher Investments GmbH versichert, dass Ihre persönlichen Daten mit der größten Sorgfalt und unter Einhaltung der entsprechenden Gesetze erhoben, gespeichert und behandelt werden. Eine Weitergabe an Dritte erfolgt nicht. Auf dieser Webseite verwendete Begriffe sind geschützt, die verwendeten eingetragenen Markennamen gehören den jeweiligen Eigentümern.

### Besonderer Risikohinweis

Bei Geschäften mit Derivaten (Optionsscheinen und Hebelzertifikaten) handelt es sich um Termingeschäfte. Den überdurchschnittlichen Chancen stehen erhebliche Risiken bis hin zum Totalverlust gegenüber. Es wird dringend empfohlen, sich über die Mechanismen, Chancen und Risiken derartiger Produkte eingehend zu informieren. Nur derjenige, der die Mechanismen, Chancen und Risiken der dort beschriebenen Produkte, insbesondere Optionsscheine und Hebelzertifikate verstanden hat, sollte sich an Spekulationen mit Optionsscheinen beteiligen.

### Kommunikation

Der Versand und der Empfang von E-Mails dient der Beschleunigung der Kommunikation und der Vorbereitung von Geschäftsabschlüssen bzw. der Begleitung und Unterstützung der Kundenbetreuung. Auf dem Weg vom Absender zu Empfänger könnten E-Mails mitgelesen, verfälscht und verspätet zugestellt werden. Aus diesen Gründen können Verträge und Willenserklärungen per E-Mail nicht wirksam abgeschlossen bzw. gegenüber unserem Unternehmen abgegeben werden. Diese Erklärungen werden erst nach schriftlicher Bestätigung durch Sie wirksam. Jegliche Haftung unseres Unternehmens für Ansprüche, die aufgrund der Kommunikation per E-Mail begründet werden könnten, ist ausgeschlossen, soweit der Haftungsausschluss gesetzlich zulässig ist. Mit der Aufnahme der Kommunikation per E-Mail mit unserem Unternehmen akzeptieren Sie diese Bedingungen.

### Hinweise auf mögliche Interessenkonflikte

Soweit auf dieser Webseite Wertpapieranalysen enthalten sind, weisen wir darauf hin, dass wir oder ein mit uns verbundenes Unternehmen möglicherweise an der Gesellschaft, deren Wertpapiere Gegenstand der Analyse sind, eine Beteiligung in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals halten. Die Grüner Fisher Investments GmbH bzw. mit diesem verbundene Unternehmen handeln unter Umständen Wertpapiere, die Gegenstand von Bewertungen sind. Auch Organe, Führungskräfte sowie Mitarbeiter halten möglicherweise Anteile oder Positionen an Wertpapieren oder Finanzprodukten, die Gegenstand von Bewertungen sind. Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass wir für unsere Kunden ständig Wertpapiere halten oder den Kauf bzw. Verkauf von Wertpapieren planen, unter Umständen auch solchen, die Gegenstand von in unserem Namen veröffentlichten Publikationen und Prognosen sind.

## Haftungsausschluss

Die Grüner Fisher Investments GmbH haftet nicht für Verluste oder Schäden jedweder Art, die auf die Nutzung dieser Seiten oder auf die Unmöglichkeit des Zugriffs hierauf - sei es aufgrund von Systemwartungen oder irgendeiner technischen Störung - zurückzuführen sind. Den Kunden steht während der Geschäftszeiten der telefonische Zugang zu den Mitarbeitern der Grüner Fisher Investments GmbH zur Verfügung. Die Grüner Fisher Investments GmbH übernimmt keine Haftung oder Garantie für die Vollständigkeit, Richtigkeit und Aktualität der auf Ihren Internetseiten zur Verfügung gestellten Angaben. Die Grüner Fisher Investments GmbH ist nicht verantwortlich und übernimmt keine Haftung für Seiten, auf die durch Hyperlinks verwiesen wird. Sie macht sich deren Inhalte nicht zu Eigen. Eine verschuldensunabhängige Haftung der Grüner Fisher Investments GmbH wird ausdrücklich ausgeschlossen. Ansonsten haftet die Grüner Fisher Investments GmbH nur für Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit. Die Grüner Fisher Investments GmbH haftet jedoch in keinem Fall für atypische und daher nicht vorhersehbare Folgeschäden sowie für entgangenen Gewinn.

## Hinweise zum Datenschutz

Wir erheben, verarbeiten und nutzen personenbezogene Daten auf dieser Webseite ausschließlich zu dem Zweck, Ihnen für Ihre Zwecke geeignete und angemessene Produkte und Dienstleistungen vorstellen zu können. Wir beschränken die Datenerhebung, deren Verarbeitung und Nutzung dabei auf das hierzu erforderliche Mindestmaß, um unsere Webseiten-Besucher und Kunden mit denjenigen Produktinformationen versorgen zu können, die für sie besonders interessant sind. Wir sind uns dabei unserer Verantwortung für unsere Kunden und Webseiten-Besucher bewusst. Gemäß den Vorgaben des deutschen Datenschutzrechtes werden unsere Webseiten-Besucher daher über jede Datenerhebung informiert, soweit personenbezogene Daten betroffen sind. Darüber hinaus erheben, nutzen und verarbeiten wir keine personenbezogenen Daten ohne Ihre ausdrückliche Einwilligung. Eine einmal erklärte Einwilligung kann jederzeit mit Wirkung für die Zukunft widerrufen werden. Personenbezogene Daten, die uns über unsere Webseite mitgeteilt worden sind, werden nur solange gespeichert, bis der Zweck erfüllt ist, zu dem sie uns anvertraut wurden. Sollten Sie mit der Speicherung Ihrer personenbezogenen Daten nicht mehr einverstanden oder diese unrichtig geworden sein, werden wir auf eine entsprechende Weisung hin die Löschung oder Sperrung Ihrer Daten veranlassen oder die notwendigen Korrekturen vornehmen. Auf Wunsch erhalten Sie unentgeltlich Auskunft über alle personenbezogenen Daten, die wir über Sie gespeichert haben.

Sollten Sie mit der Speicherung Ihrer personenbezogenen Daten nicht mehr einverstanden oder diese unrichtig geworden sein, werden wir auf eine entsprechende Weisung hin die Löschung oder Sperrung Ihrer Daten veranlassen oder die notwendigen Korrekturen vornehmen. Die Vertraulichkeit der Daten bleibt gewahrt. Die Daten werden nicht an Dritte außerhalb der Grüner Fisher Investments GmbH weitergegeben, sofern dies nicht beispielsweise zur Erfüllung von Prospektanfragen erforderlich ist (zum Beispiel Versand von Broschüren durch einen Dienstleister). Die personenbezogenen Daten werden nur entsprechend dem Zweck genutzt, der sich aus der betreffenden Seite unserer Webseite ergibt, auf der die Daten erhoben wurden. Seiten, auf denen wir personenbezogene Daten erheben, sind üblicherweise mit dem in Ihrem Browser eingebauten Verschlüsselungsmodul kodiert.

## Sonstiges

Es obliegt Ihnen dafür Sorge zu tragen, dass Informationen und Inhalte, die Sie auf ihre Systeme herunterladen, oder auf andere Weise auswählen, auf Viren oder sonstige zerstörerische Eigenschaften hin überprüft werden. Es liegt in Ihrem Verantwortungsbereich, die Inhalte, die Ihnen durch unsere Dienste verfügbar gemacht werden, eigenständig zu überprüfen.

[www.gruener-fisher.de](http://www.gruener-fisher.de)

---



**GRÜNER FISHER**  
I N V E S T M E N T S

Grüner Fisher Investments GmbH  
Sportstraße 2 a · 67688 Rodenbach  
Telefon 06374 9911-0 · Fax 06374 9911-800  
E-Mail [info@gruener-fisher.de](mailto:info@gruener-fisher.de)  
[www.gruener-fisher.de](http://www.gruener-fisher.de)