

Folgen des Brexit

## Wird die EU weiter bröckeln?

von Michael Ferber / 7.7.2016, 07:00 Uhr

Copyright © Neue Zürcher Zeitung AG. Alle Rechte vorbehalten. Eine Weiterverarbeitung, Wiederveröffentlichung oder dauerhafte Speicherung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne vorherige ausdrückliche Erlaubnis von Neue Zürcher Zeitung ist nicht gestattet.

An den Börsen ist die Nervosität nach dem Brexit-Entscheid weiter hoch. Finanzmarkt-Akteure sorgen sich über einen möglichen Zerfall von EU und Euro-Zone.

Zerfällt Europa nach dem Brexit? Was bedeutet der Entscheid Grossbritanniens, aus der EU auszutreten, für den Euro? Diese brennenden Fragen beschäftigen derzeit die Akteure an den Finanzmärkten stark. Viele zeichnen ein düsteres Bild, wie sich anhand der Kurs- und Preis-Tableaus zeigt. Am Mittwoch gaben die Kurse an den europäischen Aktienmärkten wieder deutlich nach. Die Renditen der Anleihen von als sicher geltenden Staaten bewegten sich weiter auf Rekordtiefs – diejenige der zehnjährigen Schweizer Benchmark-Staatsobligation notierte beispielsweise bei  $-0,67\%$  –, während der Preis für die Krisenwährung Gold auf ein Zwei-Jahre-Hoch stieg.

### Starke Schwankungen erwartet

In den Kursen und Preisen an den Finanzmärkten spiegele sich nicht nur der Brexit, sondern auch das sinkende Vertrauen der Anleger in die Macht der Zentralbanken, sagt Markus Linke, Partner bei der Gesellschaft Swispartners. Nannette Hechler Fayd'herbe, verantwortlich für die globale Anlagestrategie der Credit Suisse, erwartet eine längere Phase politischer Unsicherheit an den Finanzmärkten, dies drücke auf die Stimmung.

Europa sei in einer Dauer-Rezession gefangen – und je länger diese dauere, desto unattraktiver werde es, Teil der EU zu sein, sagt der Ökonom und Autor Daniel Stelter. Aus seiner Sicht ist es nur eine Frage der Zeit, bis die Lage politisch nicht mehr tragfähig ist und die EU und die Euro-Zone weiter «bröckeln». Die Europäische Zentralbank (EZB) liefere mit ihrer ultraexpansiven Geldpolitik den Patienten, also den europäischen Staaten, zwar «Drogen und Schmerzmittel frei Haus». [Doch die eigentlichen Probleme würden dadurch nicht gelöst.](#) Vielen europäischen Regierungen gelinge es nicht mehr, die Wohlstandsversprechen an ihre Bürger einzuhalten. Dies biete Populisten Möglichkeiten, Politikversagen anzuprangern. Es sei wohl nur eine Frage der Zeit, bis in einem Land der Euro-Zone eine Partei an die Macht komme, die den Bürgern verspreche, mittels eines Austritts aus der EU und dem Euro alle Probleme zu lösen.

An den Finanzmärkten gilt hier Italien als möglicher Kandidat. Im Herbst kommt es dort zu einer Abstimmung über die neue Verfassung. Sie könnte über die politische Zukunft von Ministerpräsident Matteo Renzi entscheiden. Die Abstimmung werde von der Opposition zu einem Referendum über den Euro und die EU hochstilisiert, sagt Stelter. Ein wichtiges Thema ist in diesem Zusammenhang auch die anhaltende Bankenkrise in Italien. Hechler Fayd'herbe hält die Ende Juli anstehenden Stresstests für die italienischen Banken für noch aufschlussreicher als das Referendum. Die derzeitige Nervosität an den Finanzmärkten erklärt sich aus ihrer Sicht zu einem beträchtlichen Teil mit der schwierigen Lage des italienischen Bankensektors.

Für die weitere Entwicklung der EU und der Euro-Zone sollten Anleger zur Kenntnis nehmen, dass es derzeit sehr viele unterschiedliche Szenarien gebe, sagt Hechler Fayd herbe. Einerseits seien strukturelle Reformen in vielen europäischen Ländern dringend nötig, und der Brexit-Entscheid mache etwas Hoffnung, dass es hier nun vorwärtsgehen könnte. Angesichts der hohen Arbeitslosigkeit in vielen EU-Ländern sei die Gefahr aber gross, dass populistische Parteien weiter Aufwind bekämen und sich dies auch in den Ergebnissen bei anstehenden Wahlen in europäischen Ländern widerspiegeln werde.

Aus Sicht der UBS steigen nach dem Brexit-Entscheid sowohl die Unsicherheit als auch die wirtschaftlichen Abwärtsrisiken. Europa sei für diese Herausforderung nicht gewappnet, schreibt UBS-Ökonom Ricardo Garcia in einer Analyse. [Bis sich die Staatschefs auf das weitere Vorgehen geeinigt hätten – was seine Zeit brauchen werde –, werde es erst einmal die EZB mit ihrer Geldpolitik richten müssen.](#) Er gehe nicht davon aus, dass die Europäische Union infolge des britischen Referendums auseinanderbrechen werde. Nach den Wahlen in Deutschland und Frankreich 2017 dürfte es zu einer verstärkten Integration kommen. Langfristig sei das «Risiko» weiterer Referenden über die EU-Mitgliedschaft gestiegen.

### Gegenpartei-Risiken im Fokus

Was bedeutet die Entwicklung für Geldanlagen? Derzeit warteten viele Investoren ab, wie sich das Pfund weiter entwickle, sagt Linke. Einige Anlagen in Grossbritannien seien wegen des gefallen Pfunds mittlerweile aber sehr günstig geworden.

Die grösste Gefahr an den Finanzmärkten sieht der Vermögensverwalter im Gegenparteien-Risiko. Bei allen Transaktionen an den Finanzmärkten gibt es eine Gegenpartei – meistens eine Bank. Fällt diese aus, benötigt der Anleger viel Geduld, um seine Investments einzufordern. Gerade beim Kollaps der US-Investmentbank Lehman Brothers hat sich dies gezeigt. Es gelte im derzeitigen Umfeld also besonders streng darauf zu achten, mit wem man Geschäfte mache und wem man sein Geld anvertraue. Linke empfiehlt Sparern ausserdem, einen gewissen Teil des Geldes aus dem Bankensystem zu schaffen und in Bargeld oder physischem Gold zu halten. Dabei sei es auch wichtig, auf den richtigen Lagerungsort zu achten. Linke rät hier zu Schliessfächern bei Anbietern, die nicht dem Finanzsystem angehören.

Bei Obligationen wird der Anlagenotstand indessen immer grösser. [Die Rating-Agentur Fitch hat jüngst mitgeteilt, das weltweite Volumen von Staatsanleihen mit negativer Verzinsung betrage mittlerweile 11,7 Bio. \\$.](#) Auch bei vielen Unternehmensobligationen sind die Renditen unterdessen negativ. Die Flucht in reale Werte werde sich fortsetzen, erwartet Linke. Dazu gehörten auch gute Aktien. Allerdings dürften die Kursschwankungen sehr stark bleiben.



Wirtschaftshistoriker Nicholas Crafts

#### «Brexit ist irrelevant für Reformen»

von Gerald Hosp / 2.7.2016, 10:00

Der Brexit-Entscheid hat das politische Grossbritannien ins Chaos gestürzt.



Ökonomische Beurteilungen des Brexit

#### Der Sprung ins Ungewisse

von Gerald Hosp, London / 4.6.2016, 07:00