

SIW 3/2019: Fait accompli?

Author : Christoph Karl

May fährt gegen die Wand

Gestern war es soweit. Im britischen Unterhaus fand die mit mäßiger Spannung erwartete Brexit-Abstimmung statt. Konkret ging es um den von der britischen Premierministern Theresa May ausgehandelten Deal mit der EU. Spannend war die Sache schon deshalb nicht, weil kaum noch jemand damit rechnete, dass das Vertragswerk eine Mehrheit finden würde. Überraschend war lediglich das Ausmaß der Niederlage: 432 zu 202 Stimmen gegen den Austrittsvertrag sprechen eine Sprache, die an Deutlichkeit nichts zu wünschen übrig lässt. Für die Anhänger eines harten Brexit war Mays Deal zu EU-nah, für die Brexit-Gegner dagegen zu EU-fern. Die britische Premierministerin versuchte die Quadratur des Kreises, eine Art Brexit innerhalb der EU – und scheiterte. Die EU ist an der Situation allerdings nicht unschuldig. Von Anfang an machte man den Briten den Weg aus der EU so steinig wie möglich. Im Gegensatz zur Mafia darf man die EU immerhin lebendig verlassen, sehr viel mehr aber auch nicht. Man wollte ein Exempel statuieren, um mögliche Nachahmer abzuschrecken. Nicht auszudenken, wenn die Briten eigene Wege gehen und – nach einer sicher schwierigen Anpassungsphase – am Ende deutlich besser dastehen als zuvor. Das ganze Narrativ von den Segnungen der Brüsseler Bürokratie würde in sich zusammenfallen. Dazu kommt die grundsätzliche Verachtung der EU-Funktionäre für echte demokratische Teilhabe der europäischen Völker. Möglicherweise waren einige der Granden auch persönlich beleidigt und erlagen der Versuchung, es den Briten nun in besonders kleiner Münze zurückzuzahlen – also nicht ganz die offiziell beschworene Linie der „guten Nachbarschaft zwischen europäischen Freunden“.

Anzeige

**EIN HERZ
FÜR TURBOS.****VERLIEBT
IN QUALITÄT.**www.sg-zertifikate.de

Höhere Quote-Präsenz. Schnellere Suche. Mehr Basiswerte.

300+ Aktien | 17 Indizes | 24 Wechselkurse
17 Rohstoffe | 8 Zinsinstrumentewww.sg-zertifikate.de**JETZT ENTDECKEN!**

Wegfall der Geschäftsgrundlage

Im Verhandlungsprozess waren die Briten der Superbürokratie in Brüssel natürlich hoffnungslos unterlegen. Der dort aufgefahrenen Manpower, zum Teil von den Briten selbst mit bezahlt, konnte man auf der Insel nur wenig entgegensetzen. Zudem stehen die „Brexiteers“ unter medialem Dauerbeschuss. So kann leicht jener Eindruck entstehen, der wohl auch entstehen soll: Da sind ein paar verwirrte Insel-Europäer, die langsam Angst vor der eigenen Courage bekommen und dankbar sein müssen, wenn sie wieder unter den Rock der EU kriechen dürfen. Dass man sich da mal nicht täuscht. Potenziell existenzbedrohend ist ein Brexit sicher nicht für die Briten, wohl aber für die EU (s.o.), in der die Zentrifugalkräfte auch an anderen Ecken an Fahrt gewinnen, etwa in Italien oder in Osteuropa. Lediglich der große Verlierer steht jetzt schon fest: Deutschland. Denn die Deutschen bleiben mit dem Weggang des größten marktwirtschaftlich orientierten Landes in einer EU zurück, die noch stärker von Frankreich und den Ländern der „Südschiene“ dominiert werden wird. Das ist eigentlich der Wegfall der Geschäftsgrundlage. Es bedeutet weniger Markt, weniger Wohlstand und mehr Etatismus nach französischer Art. Und der ist bekanntlich so erfolgreich, dass nun allwöchentlich zigtausende „Gelbwesten“ die französischen Straßen bevölkern, um ihrem Präsidenten zuzujubeln.

Spaß beiseite: Es ist nicht auszuschließen, dass die gestrige krachende Niederlage nun auch zeitnah das Ende

von Mays Amtszeit einläutet. Mögliche Neuwahlen und ein unaufhaltsam näher rückender 29. März 2019, das Datum an dem die EU-Mitgliedschaft der Briten ohne Deal automatisch endet, sind eine explosiver Gemengelage. Die mutmaßlich einzige sinnvolle Alternative wäre es, wenn, wie zuletzt von Prof. Hans-Werner Sinn und Sigmar Gabriel gefordert, die EU über ihren Schatten springt und den Briten ein neues, gesichtswahrendes Angebot macht. Die ursprünglich gegenüber der Regierung Cameron gemachten Zugeständnisse gingen ja bereits in die richtige Richtung, wenn auch nicht weit genug. Das allerdings setzt voraus, dass die Brüsseler Apparatschiks nicht nur reformfähig sondern auch reformwillig sind. Da ist Skepsis erlaubt. Eine EU, die sich wieder strikt am Subsidiaritätsprinzip orientiert, das formal ohnehin nie außer Kraft gesetzt wurde, wäre gegenüber dem heute praktizierten besserwisserischen Zentralismus sicher ein Gewinn, und zwar für alle Europäer.

Anzeige



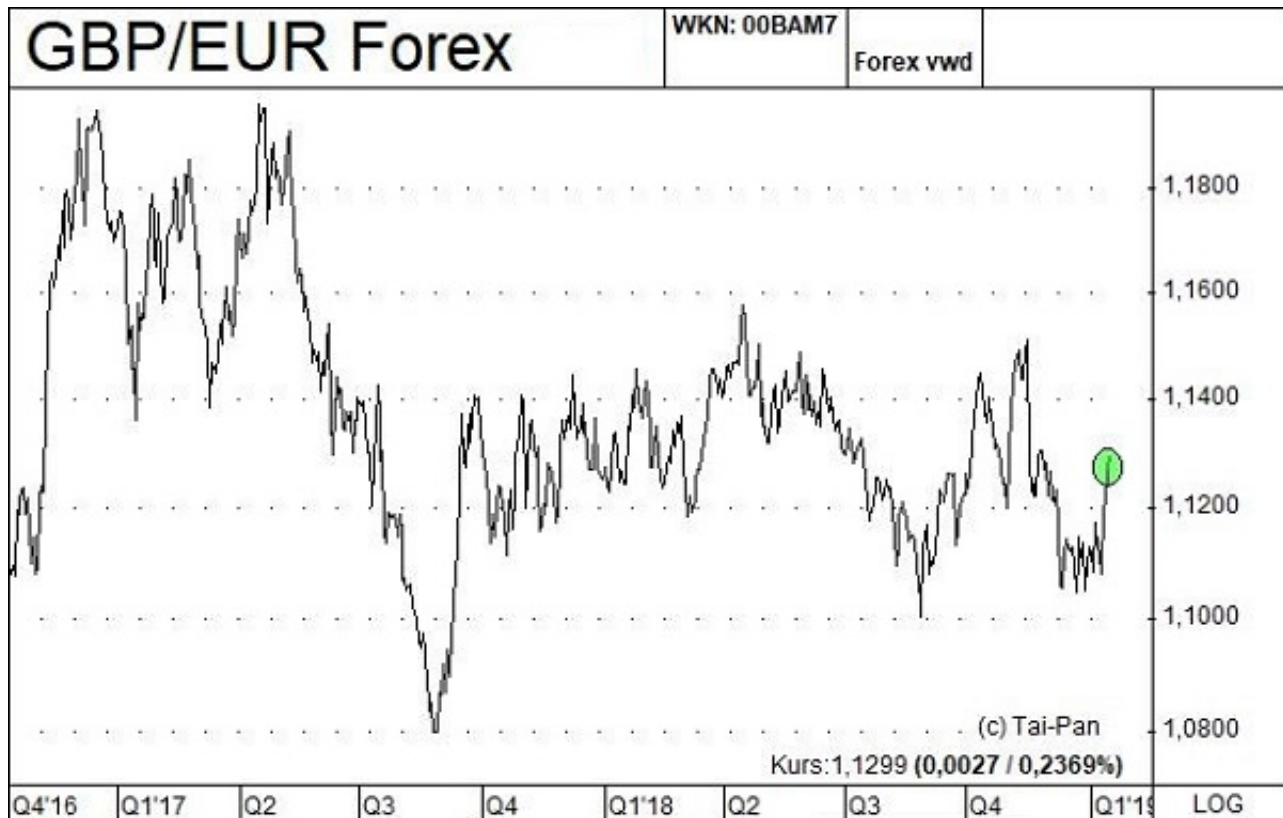
Neue Premium Investmentchance: Präventionsmedizin

 **aescuvest**

- Angestrebte Wertsteigerung: Faktor 18 Ihres Investments
- Umsatz-, Gewinn- & Exit-Beteiligung möglich

JETZT INFORMIEREN

Hinweis gemäß § 12 Abs. 2 & 3 VermAnlG: Der Erwerb dieser Vermögensanlage ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen. Der in Aussicht gestellte Ertrag ist nicht gewährleistet und kann auch niedriger ausfallen.



Business as usual?

Wenn man den markigen Statements, die Politiker seit gestern in die Kameras bellen, oder den hyperventilierenden Journalisten Glauben schenkt, dann zieht nach diesem „Schwarzen Tag“ hier gerade eine „Katastrophe für Europa“ herauf. Wo würde man eine solche mögliche Katastrophe wohl am ehesten und am deutlichsten sehen? Richtig, an den Märkten. Nur sehen wir da heute vergleichsweise wenig. Das britische Pfund reagierte gegenüber dem Euro praktisch gar nicht, nachdem es in den Tagen zuvor sogar leicht angestiegen war. Überhaupt ist die Schwankungsbreite dieser Währungsrelation derzeit nicht höher als in der Vergangenheit (vgl. Abb.). Auch die Anleger im FTSE 100 und im DAX haben die Katastrophe per Redaktionsschluss offenbar verschlafen. Beide Indizes bewegen sich per Redaktionsschluss nur wenig. Wie kann das sein?! Zum einen könnten die Märkte das „Schreckensszenario“ schon weitgehend eingepreist haben. Dass es nicht rund läuft, weiß man schließlich nicht erst seit gestern. Dazu gehört auch, dass die Marktteilnehmer Politiker und politische Journalisten nach Jahren des Alarmismus gegen dies, das und jenes nicht mehr sonderlich ernst nehmen. Katastrophe ist ja irgendwie immer. Spätestens seit der Trump-Wahl weiß man, welchen praktischen Nutzen solche von interessierter Seite lancierten, politisch motivierten Warnungen haben: Gar keinen. Die Alternative zu dieser Interpretation wäre, dass die Marktteilnehmer durch die gestrige Abstimmung so paralysiert wurden, dass sie die Konsequenzen erst nach und nach einpreisen werden. Unwahrscheinlich, falls die Börse auch nur noch rudimentäre als Totalisator der Marktmeinungen funktionieren sollte. Was aber wohl noch nicht eingepreist ist, sind die Dummheiten, die von beiden Seiten während eines harten Brexits noch begangen werden. Und da dürfte dann tatsächlich noch für einiges an Unterhaltung gesorgt sein.

Bewertung zählt

Nach dem turbulenten Jahresende 2018 hatten die Anleger im Januar bislang Zeit durchzuatmen. Es lohnt sich daher, einen Blick auf die Zahlen zu werfen, um beurteilen zu können, was der Kurssturz 2018 fundamental verändert hat. Bereits in [unserer Grafik der Woche](#) haben wir uns letzten Donnerstag mit diesem Thema befasst. Aus den Zahlen von J.P. Morgan Asset Management wird eines klar: Die Bewertungen an den westlichen Leitbörsen haben sich innerhalb der letzten Monate von leicht überbewertet (im Vergleich zum historischen Durchschnitt) hin zu leicht unterbewertet verschoben. In den USA ist dies vor allem der Kombination sinkender Kurse und bedingt durch die Steuerreform massiv steigender Unternehmensgewinne zurückzuführen, in Europa vor allem auf den überproportionalen Kursrückgang. In Japan und den Emerging Markets waren die Märkte ohnehin weit von Euphorie entfernt, bevor der Kurssturz der letzten Monate einsetzte. Auch dort haben sich die

Bewertungsrelationen noch einmal enorm verbessert. Mit den Märkten in den Entwicklungsländern beschäftigen wir uns im Übrigen intensiv im neuen Smart Investor, der übernächsten Samstag erscheint. Nun sind bekanntlich Prognosen eine schwierige Sache, vor allem wenn sie die Zukunft betreffen. Klar ist jedoch auch, dass hiermit nur eine Seite der Münze betrachtet wird. Denn auch die Zahlen von J.P. Morgan basieren auf Gewinnschätzungen für 2019, doch diese sind eben auch nur geschätzt. Im Grunde genommen kann man also sagen: Die Aktienmärkte sind im historischen Vergleich günstig bewertet – wenn die Konjunktur mitspielt.

Gerade daran hatten die Börsianer in den letzten Monaten eine gehörige Portion Zweifel. Brexit, Handelskriege, ein erneutes Aufflammen der Eurokrise und eine US-Notenbank, die die Wirtschaft abwürgen könnte – der Katalog an möglichen Dämpfern ist lang. Die Frage ist also in der Tat: *Fait Accompli?* Wieviel von alledem ist heute schon in den Kursen eingepreist? Für Howard Marks ist diese Frage unbeantwortbar. Einen interessanten Gedanken hat der Value-Vordenker jedoch zuletzt in mehreren Interviews geäußert. Innerhalb der letzten 20 Jahre hat eine ganze Generation an Börsianern lediglich die Abfolge von Blasenbildung und dem anschließenden Platzen derselben miterlebt. 1999/2000 im Zuge der Nasdaq-Blase und deren Kollaps, 2007/2008 durch den Boom am amerikanischen Immobilienmarkt und die darauf folgende Finanzkrise. Betrachtet man sehr viel längere Zeiträume wird jedoch klar, dass dies nicht der Normalfall ist. Vielmehr werden Bullenmärkte bei Zeiten auch einmal von ganz normalen Baisse-Phasen abgelöst, ohne einen derart massiven Kollaps zur Folge zu haben. Sollte es diesmal auf eine ganz normale Korrektur hinauslaufen, haben die Börsen möglicherweise schon das schlimmste hinter sich. Falls sich jedoch 2008 wiederholt, dürfte jegliche fundamentale Bewertung Makulatur sein. Denn in diesem Fall würden die Ertragsschätzungen für 2019 wie ein Kartenhaus in sich zusammenfallen.

Musterdepot Aktien & Fonds

Im Bereich „[Highlights/Musterdepot](#)“ auf unserer Homepage erläutern wir heute unsere grundsätzliche Ausrichtung zum Jahresanfang. Sie können sich dort durch einfaches Blättern einen schnellen Überblick über die letzten Wochentransaktionen verschaffen.

Smart Investor 1/2019



Titelstory: Kapitalmarktausblick 2019

Süßwaren: Aktien von der Schokoladenseite

Nord Stream: Wer hält hier das Heft in der Hand?

Grundeinkommen: Wer soll das bezahlen?

Fazit

Nach der gestrigen Abstimmung im britischen Unterhaus steuern die Briten auf einen harten Brexit zu. Das muss in der Angelegenheit zwar noch nicht das letzte Wort gewesen sein, die Börsen nahmen diese Entwicklung heute jedoch mit großer Gelassenheit zur Kenntnis. Lediglich die Politik und die politischen Beobachter echauffierten sich über „die Briten“.

Christoph Karl, Ralph Malisch



*Hinweis auf mögliche Interessenkonflikte: Ein mit “**“ gekennzeichnetes Wertpapier wird zum Zeitpunkt des Erscheinens dieser Publikation oder der Smart Investor Printausgabe von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten. [<http://www.smartinvestor.de/interessenskonflikt>]*

Abonnements: Ein kostenloses zweimonatiges Kennenlern-Abo des Magazins Smart Investor kann unter [Smart Investor Abonnements](#) angefordert werden.

Das Magazin: Das aktuelle Inhaltsverzeichnis des Smart Investor Magazins können Abonnenten unter [Smart Investor Ausgabe 1/2019](#) einsehen.

E-Mail-Versand: Sollten Sie den E-Mail-Versand abbestellen wollen, so benutzen Sie bitte den Abmelde-Link unter dem Newsletter bzw. schicken uns eine E-Mail mit dem Betreff “Abbestellen des SIW” an weekly@smartinvestor.de.

Unsere Datenschutzerklärung finden sie [hier](#).

Die Charts wurden erstellt mit TradeSignal von www.tradesignal.de und Tai-Pan von Lenz+Partner. Diese Rubrik erscheint jeden Mittwochnachmittag.