

KAPITEL II

Der BREXIT und seine politische Dimension – Wendepunkt für Regierungen und Investoren?



Dr. Heinz-Werner Rapp

Vorstand & Chief Investment Officer
FERI Gruppe

Der BREXIT als politischer Weckruf

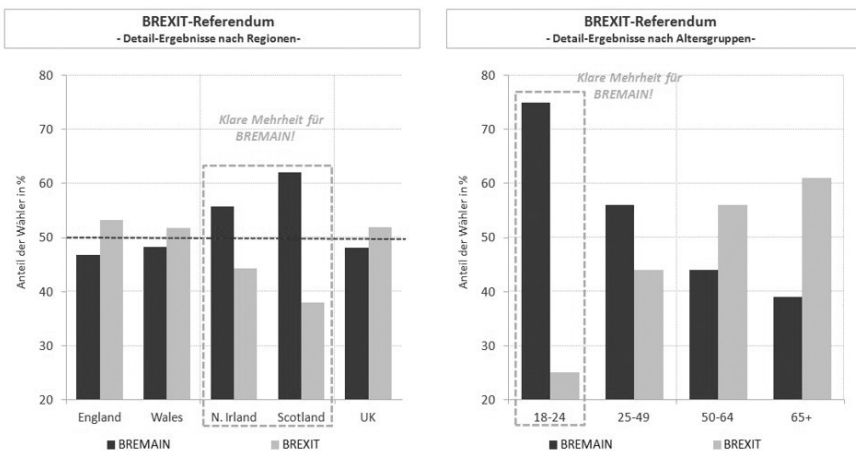
Im Juni diesen Jahres haben sich die Wähler in Großbritannien entgegen allen vorherigen Prognosen für den Ausstieg aus der EU, den so genannten BREXIT, entschieden. Vor dem Hintergrund tief sitzender Frustrationen und dem Bedürfnis, regierenden Eliten einen deutlichen Denkkzettel zu verpassen, war dieses Ergebnis nicht völlig utopisch. Dennoch wurde nicht nur Europa, sondern die ganze Welt – und natürlich auch die Mehrzahl der Marktteilnehmer – von diesem Ergebnis massiv überrascht.

Das BREXIT-Votum ist ein deutlicher Weckruf an die Finanzmärkte, genauere Ursachenforschung zu betreiben und die Dynamik hinter der Entscheidung der Briten besser zu verstehen. Gleichzeitig ist der BREXIT aber auch ein Fanal für politische Eliten der EU, für selbstzufriedene Regierungen in ganz Europa und, ganz generell, für weltfremde Ideologen und Realitätsverweigerer.

Hinter dem Votum der Briten stehen starke politische Strömungen, die längst nicht nur auf Großbritannien beschränkt sind. Hierbei handelt es sich um einen sehr grundlegenden Prozess, der sich durch ganz Europa zieht und sogar den US-Präsidentenwahlkampf stark beeinflusst. Was steckt dahinter?

BREXIT und das Problem der vergessenen Mittelschicht

Abb.: Regionaler und demographischer Hintergrund der BREXIT-Befürworter

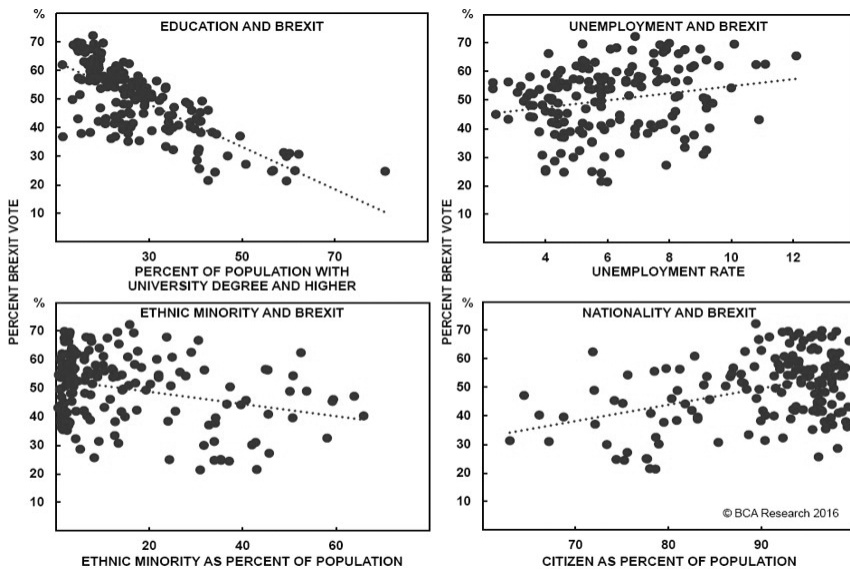


Quelle: FERI

Politische Analysen direkt nach dem BREXIT-Votum waren eindeutig: Die wichtigsten Unterstützer des Votums entsprechen einem klaren Muster, das sich durch folgende Kriterien auszeichnet: Ferne vom Finanzplatz London, ländlich, älter, eher unterdurchschnittliche Schulbildung und meist der so genannten Mittelschicht zugehörig.

Anders ausgedrückt: Viele BREXIT-Befürworter lassen sich als relative Verlierer bei drei übergeordneten Trends der letzten Jahre beschreiben, der „Globalisierung“, der „Finanzkrise“ und der nachfolgenden „Krisenbekämpfung“. Diese Trends haben eine bereits seit längerem bestehende Schiefelage in vielen westlichen Ländern fortgesetzt und verschärft.

Abb.: Sozialer Hintergrund der BREXIT-Befürworter



Quelle: Bank Credit Analyst, *Global Investment Strategy*, 1.7.2016, S. 4

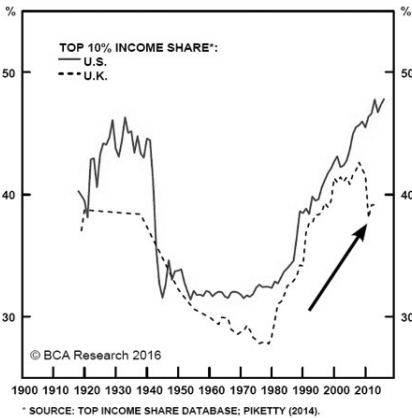
„Globalisierung“, also der freie Welthandel, die Verlagerung von Arbeitsplätzen in Niedriglohnländer sowie die verstärkte EU-weite Wanderung preiswerter Arbeitskräfte hat seit etwa 15 Jahren primär Unternehmern und Aktionären klare Vorteile gebracht. Angehörige besser verdienender Bevölkerungsgruppen konnten vielfach signifikante Einkommenszuwächse realisieren. Angehörige der so genannten „Mittelschicht“, also Facharbeiter, Angestellte und Mitglieder traditioneller Berufsgruppen, konnten daran nicht nur nicht partizipieren, sondern verloren darü-

ber hinaus Einfluss, Einkommen und vielfach sogar ihren Arbeitsplatz.

Ein ähnliches Bild zeigt sich im Kontext der großen Wirtschaftskrise seit 2009. Auch hier gab es bereits vor der Krise eine kleine Gruppe von relativen Gewinnern und eine große Gruppe einflussloser Zuschauer auf den Rängen. Speziell die massive Ausweitung und der freie Austausch von Finanzdienstleistungen spielten hier eine zentrale Rolle, besonders ausgeprägt in Großbritannien. Angehörige des Finanzsektors konnten im Finanz-Boom dieser Zeit von erheblichen Einkommenszuwächsen und anderen Privilegien profitieren, während andere Berufsgruppen und Regionen fernab vom Finanzzentrum London davon meist vollständig ausgeschlossen blieben.

Dieses Bild wiederholte sich nach der Finanzkrise, da staatliche Hilfsmaßnahmen primär dem angeschlagenen Finanzsektor zugute kamen. Aus Sicht vieler Wähler wurden damals Banken mit viel Geld vom Staat gerettet, und die hart arbeitende Mittelschicht musste dafür bezahlen.

Abb.: Einkommenszuwächse für Top-Verdiener in UK und USA seit 1980

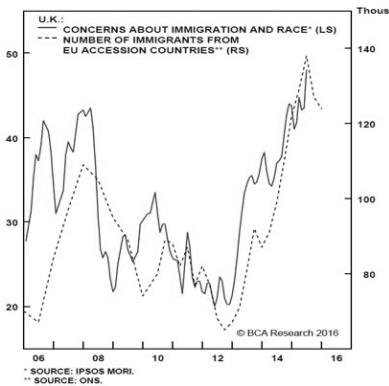


Quelle: Bank Credit Analyst, Sept. 2016, S. 6

Hinzu kam zuletzt noch der Faktor „Migration“. Das Thema „EU-Freizügigkeit“, gekoppelt mit zunehmenden Flüchtlingsströmen in Europa und noch verstärkt durch die Aussicht auf baldige EU-Mitgliedschaft der Türkei, war offensichtlich ein starker Treiber für viele Pro-BREXIT-Wähler. Der weitgehend ungebremste Zuzug aus anderen Ländern der EU schien für viele Briten vor allem zu bedeuten, dass Einwanderern mehr Chancen und mehr Privilegien verschafft wurden als ihren eigenen Kindern und Enkeln. Auch diese Sorge vereint vor allem die bisherige Mittelschicht, die sich in

einem globalen Verteilungswettkampf zunehmend entrechtet, chancenlos und vergessen fühlt. Hierauf basiert das immer stärkere Gefühl vieler Menschen, nicht nur in Großbritannien, Verlierer der Globalisierung zu sein.

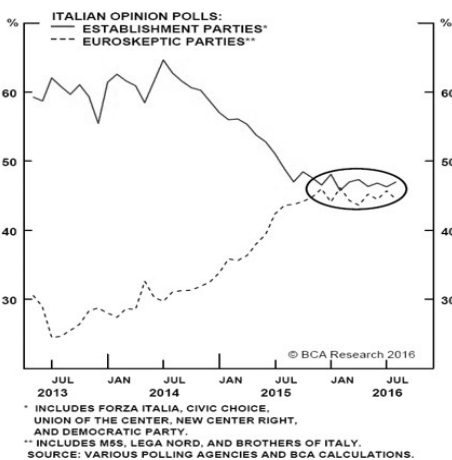
Abb.: Migration und BREXIT-Zustimmung



Quelle: Bank Credit Analyst, Geopolitical Strategy, The coming EXITentialist crisis, June 2016

BREXIT-Wut als globaler Faktor

Abb.: Aufstieg von Anti-Establishment-Parteien am Beispiel Italien



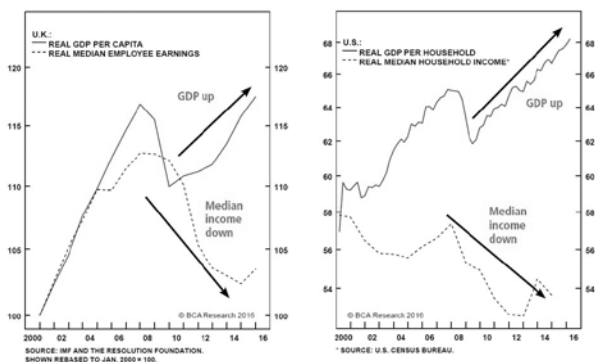
Quelle: Bank Credit Analyst, Geopolitical Strategy, July 2016, S. 18

Die aufgestaute Frustration vieler Briten ist symptomatisch; nicht nur für Großbritannien, sondern inzwischen für weite Teile der westlichen Welt. Die Gründe, die Wirkungen und die Konsequenzen, die viele Briten zum BREXIT veranlasst haben, sind auch in anderen Ländern Europas deutlich sichtbar. Sie führen quer durch die EU zum Erstarren populistischer Strömungen und radikaler „Anti-Establishment“-Parteien. Interessant dabei ist, dass sowohl der „linke“ als auch der „rechte“ politische Flügel davon profitieren: Von „Front National“ in Frankreich über „Podemos“ in Spanien und „Syriza“ in Griechenland bis hin zu „MoVimento 5 Stelle“ in Italien reicht das Spektrum, das sich vor allem in einer radikalen Ablehnung des derzeitigen Wirtschaftsmodells einig ist.

Und selbst in Amerika hat der „BREXIT-Faktor“ zuletzt scharfe Spuren im Wählerverhalten und in der Politik hinterlassen. Auch dort zeigen sich – besonders gut sichtbar im aktuellen Präsidentschaftswahlkampf – politische Unterströmungen, die man im Mutterland des Kapitalismus kaum vermuten würde. Sowohl der vormalige „linke“ Kandidat Bernie Sanders als auch der polternde Populist Donald Trump vertreten politische Positionen, die weit entfernt vom Leitbild einer liberalen Marktwirtschaft sind.

Auch in den USA zeigt sich seit Längerem zunehmender Zorn vieler Angehöriger der klassischen weißen Mittelschicht sowohl auf den eigenen Status quo als auch auf das bestehende politische Establishment. Das Phänomen ist in den USA mittlerweile als „White Hype“ bekannt. Der entscheidende Punkt dabei: Die für den BREXIT relevanten Faktoren, also „Globalisierung“, „Krisenbekämpfung“ und „Migration“ gelten analog - mit nur geringen Nuancen - auch in den USA.

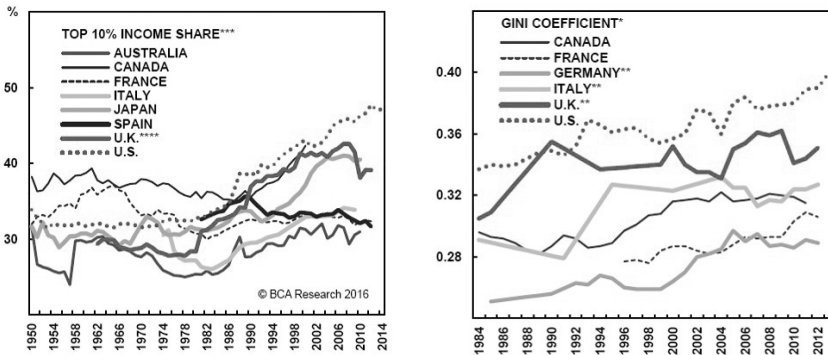
Abb.: Die Gemeinsamkeit zwischen BREXIT und den USA



Quelle: Bank Credit Analyst, Geopolitical Strategy, July 2016, S. 6

In dieser Feststellung liegt ein sehr zentraler Punkt: Die realen Einkommen vieler Angehöriger der Mittelschicht stagnieren seit Jahren oder sind sogar rückläufig; besonders ausgeprägt ist dies in den angelsächsischen Ländern UK und USA, in ähnlicher Form jedoch auch in weiten Teilen der EU.

Abb.: Einkommensverteilung und generelle Zunahme von Ungleichheit



Quelle: Bank Credit Analyst, Global Investment Strategy, July 2016, S. 3.

Diese Entwicklung ist politisch explosiv und dürfte deshalb schon bald einschneidende Veränderungen erzwingen. Solche Veränderungen entwickeln sich zunächst auf der Ebene des Wählerverhaltens und der generellen Wählerstimmung. In der Tendenz zeigt sich eine zunehmende Radikalisierung und Polarisierung. Das BREXIT-Votum und sein für viele Politiker überraschender Ausgang ist dafür ein eindrückliches Beispiel. Als Reaktion auf derartige „Abmahnungen“ durch den Wähler sowie prophylaktisch zu deren Verhinderung muss sich die generelle Politik verändern. Sie wird meist „sozialer“ und ausgabenorientierter, wie sich sowohl in Großbritannien als auch in anderen Ländern Europas bereits abzeichnet. Der Nobelpreisträger Joseph Stiglitz warnt: „Wenn die europäischen Politiker keine schweren Entscheidungen treffen können oder wollen, werden sie ihnen – wie diesen Sommer in Großbritannien – von den europäischen Wählern aus der Hand genommen, auch wenn die Politiker mit den Ergebnissen nicht glücklich sind“.

Der BREXIT als Synonym für Politikverdrossenheit

Aus den aufgezeigten Entwicklungen resultiert eine nachvollziehbare Forderung vieler Menschen nach mehr politischem Respekt, Gerechtigkeit und ökonomischer Teilhabe. Die etablierten Parteien und politischen Eliten haben diesen Ruf jedoch seit Jahren ignoriert.

Im derzeitigen globalen Szenario, das seit Jahren durch schwaches Wachstum und außergewöhnlich expansive Geldpolitik gekennzeichnet ist, verstärkt sich das Problem der Mittelschicht. Erneut entsteht der Eindruck, unkontrollierbaren Kräften sowie den Manipulationen einer wirtschaftlichen und politischen Elite schutzlos ausgeliefert zu sein.

Gleichzeitig wird deutlich, dass die anhaltende Niedrigzins-Politik großer Zentralbanken Menschen mit Vermögen durchaus nützt, für andere Gruppen (Sparer, Rentner, Pensionäre etc.) jedoch zu einer schleichenden Ent-eignung führt. Erneut stellt sich vielen Menschen die Frage nach gerechter Lastenverteilung oder ganz generell: nach Verteilungsgerechtigkeit.

Die Summe dieser Punkte hat seit einiger Zeit und in vielen Ländern zunehmende Politikverdrossenheit hervorgebracht. Diese wurde jedoch in letzter Zeit durch kollektive Wut und lauter werdende Rufe nach einem „radikalen Wandel“ abgelöst. Das Versagen vieler Regierungen und politischer Eliten, die in der lang anhaltenden Phase der Globalisierung und des ökonomischen Krisenmanagements zu wenig auf den Aspekt der Gerechtigkeit geachtet haben, rächt sich nun. Es führt zu einer Zunahme des Populismus und zu erratischen politischen Ausschlägen, im Extremfall bis hin zu riskanten Alleingängen wie dem BREXIT oder einem möglichen US-Präsidenten Donald Trump.

BREXIT – und jetzt?

Aus dieser Perspektive scheint das Thema BREXIT hauptsächlich ein Fall für Demographen und Politikwissenschaftler zu sein. Andere Studien konzentrieren sich meist nur auf die wirtschaftlichen Aspekte des BREXIT. Beide Sichtweisen sind jedoch verkürzt: Das überraschende Votum der britischen Wähler muss vielmehr als wichtiges Signal interpretiert werden: Als Zäsur und möglicher Wendepunkt in einem säkularen politisch-ökonomischen Zyklus. Was ist damit gemeint?

Politik und Wirtschaft entwickeln sich nicht im luftleeren Raum, sondern sind meist sehr eng verknüpft. Dies gilt erst recht seit der großen Finanzkrise, in deren Verlauf die Politik zu immer massiveren Eingriffen in die Wirtschaft gezwungen war, bis hin zur Verstaatlichung großer Teile des Bankensystems. Spätestens seit diesem Zeitpunkt war klar, dass politische Weichenstellungen eine immer stärkere Rolle für den wirtschaftlichen Prozess spielen würden.

Wirtschaftspolitische Denkrichtungen und Leit motive entwickeln sich meist in langen Zyklen. Sie sind geprägt von Themen wie Angebots- oder Nachfragepolitik, Umverteilung, Gerechtigkeit oder (De-)Regulierung. In diesem

Sinne war der letzte Zyklus der westlichen Industrieländer durch Deregulierung, Liberalisierung, Globalisierung und Freizügigkeit für Waren und Arbeitskräfte definiert. Dieser Zyklus begann in den früheren 80er-Jahren des letzten Jahrhunderts und wurde durch Politiker wie Ronald Reagan und Margaret Thatcher definiert. Er ging einher mit stark steigender Verschuldung, global zunehmenden Ungleichgewichten und exzessiver Überdehnung des Banken- und Finanzsystems. In Summe führten diese Faktoren direkt zur großen Finanz- und Wirtschaftskrise des neuen Jahrtausends. Der Höhepunkt des Zyklus lag im Jahr 2007, also unmittelbar vor Ausbruch der US-Hypothekenkrise.

BREXIT als wirtschaftspolitischer Wendepunkt

Seit dem crashartigen „Umkippen“ des letzten Zyklus, also seit 2009, agiert die westliche Wirtschaftspolitik in einem Modus dauerhaften Krisenmanagements oder noch härter ausgedrückt: in einem Zustand weitgehender Orientierungslosigkeit. Der alte Zyklus ist zu Ende, doch ein neuer Zyklus noch nicht klar herausgebildet. In dieser Phase spielt Politik eine entscheidende Rolle. Nicht nur die Politik „von oben“, sondern speziell auch die Politik „von unten“.

Wirtschaftspolitische Richtungswechsel kommen nicht über Nacht, sondern haben meist eine „Vorgeschichte“: Der zeitlichen „Reifung“ folgt die zunehmende Eskalation. Vieles spricht dafür, dass der BREXIT ein klar sichtbares Zeichen dieser sich anbahnenden Veränderung sein könnte. Der BREXIT kristallisiert in einer einzigen, klar wahrnehmbaren Richtungswahl viele der Punkte, die seit längerem in ganz Europa spürbar sind und die sich in Form politischen Drucks zunehmend artikulieren.

Zu den primären Wahrnehmungen und politischen Motiven vieler Wähler (speziell in Europa, aber auch in den USA) zählen insbesondere:

- sinkende Realeinkommen und wahrgenommene Verteilungs-Ungerechtigkeit
- wirtschaftliche Stagnation, hohe Arbeits- und Perspektivlosigkeit
- negative Folgen ungehemmter Globalisierung und zunehmender Migration
- Fremdbestimmung durch supranationale politische Eliten
- Staatshilfen und billige Kredite für Banken und Konzerne
- „abgehobene“ und wenig bürgernahe Regierungen.

Der BREXIT hat klar gezeigt, dass Regierungen schnell untergehen können, wenn sie auf legitime Sorgen ihrer Bürger nicht hinreichend eingehen. Somit spricht aus heutiger Sicht vieles dafür, dass sich der bisherige (wirtschafts-)politische Modus vieler Länder des Westens deutlich ändern wird. Viele der Grundelemente des letzten Zyklus dürften dabei, ganz oder

teilweise, ins Gegenteil umschlagen. Die neue britische Regierungschefin Theresa May hat bereits reagiert: Vorherige politische Ziele wie Schuldenabbau, Budgetausgleich und andere Elemente der bisherigen Regierungsdoktrin wurden schnell kassiert; stattdessen werden der britischen „Middle Class“ eine Verbesserung der Lebensumstände und ein Abbau bestehender Ungerechtigkeit in Aussicht gestellt.

BREXIT und die Rückwirkung auf Europa

Die eigentliche Botschaft des BREXIT wurde auch in anderen Ländern Europas gehört. Schon jetzt zeichnet sich ab, dass die bisherige „Austeritätspolitik“ auch im Rest der EU verworfen wird. Stattdessen gibt es mehr Flexibilität bei den Staatsschulden, wie zuletzt für Spanien und Portugal und in Kürze wohl auch wieder für Italien und Griechenland – stets mit Zustimmung und oft sogar politischer Unterstützung des deutschen Finanzministers.

Hinzu kommen politische „Geschenke“ an frustrierte Kernwähler, um diese von wahltaktischen Experimenten mit radikalen oder populistischen Gruppierungen abzuhalten.

Der bisherige wirtschaftspolitische Konsens in Europa, Haushaltsdisziplin und „Fahren auf Sicht“, dürfte folglich schon bald einem neuen Bild weichen. Dieses dürfte durch erhöhte Staatsausgaben, sinkende Schuldendisziplin, mehr Geld für Infrastruktur und Sozialleistungen sowie erhöhte Bereitschaft für Währungs-Abwertungen, ökonomische Abgrenzung bis hin zu echtem Protektionismus geprägt sein. Da staatliche Budgets weiterhin begrenzt sind, dürften all diese Programme - noch stärker als bisher schon - durch frisch gedrucktes Geld der jeweiligen Notenbanken alimentiert werden.

Dieses neue Bild scheint in Großbritannien bereits weitgehend etabliert. Interessanterweise entspricht es auch weitgehend dem, was als neues politisches Konzept eines Präsidenten Trump (mit wenigen Abstrichen auch bei Hillary Clinton) für die USA zu erwarten wäre. Im Japan der „Abenomics“ ist dieser Ansatz ohnehin schon seit einiger Zeit fest installiert. Und es scheint nur noch eine Frage der Zeit, bis dieses Modell auch im Rest Europas um sich greift. Aktuelle Vorschläge und Entwürfe von EU-Kommission, EZB sowie dem neuen „Europa-Trio“ Merkel, Renzi und Hollande deuten bereits zunehmend in diese Richtung.

BREXIT und seine Botschaft für Investoren

Im Licht der vorgenannten Analysen zeigt sich, dass der BREXIT letztlich eine ganz andere Botschaft für Investoren bereithält, als vielfach gedacht.

Nicht so sehr die marginalen Wachstumsverluste für UK oder EU als direkte Folge der Trennung, sondern vielmehr die (wirtschafts-)politischen Rückkopplungen aus dem BREXIT-Votum sind entscheidend.

Sofern der (wirtschafts-)politische Zyklus in nächster Zeit tatsächlich in der skizzierten Weise mutiert (wofür aktuell sehr vieles spricht), ändern sich damit automatisch auch wichtige Rahmenbedingungen für Investoren. Die wichtigsten Schlussfolgerungen und Konsequenzen daraus wären mittelfristig:

1. Weiter zunehmende (oder ausufernde) Staatsdefizite in weiten Teilen der westlichen Welt; dies impliziert strategisch sinkende Bonitäten und erhöhte Risiken bei zahlreichen Staatsanleihen der Industrieländer.
2. Aktive staatliche Investitionen in Infrastruktur und Technik, auf Basis kreditfinanzierter Ausgabenprogramme („Keynes“); dies impliziert Unterstützung des Wirtschaftswachstums und leicht steigenden Aufwärtsdruck auf Marktzinsen.
3. Steigende Bereitschaft zu Sozialtransfers bei gleichzeitiger Begrenzung bisheriger Migrationstendenzen; dies impliziert steigende verfügbare Einkommen und tendenziell erhöhte Konsumneigung speziell bei der bisher benachteiligten Mittelschicht, hilft also tendenziell dem Wirtschaftswachstum (Europa und USA).
4. Erhöhte Neigung zu Protektionismus oder anderen Maßnahmen zur Abschottung eigener Wirtschaftsräume (inkl. Abwertung); dies impliziert eine sinkende „Globalisierungsdividende“ und tendenziell steigenden Inflationsdruck.
5. Anhaltende „monetäre Verwässerung“ des globalen Währungs- und Finanzsystems durch massive Geldschöpfung großer Notenbanken; dies impliziert Währungs-Erosion, tiefe Zinsen und tendenziell steigenden Inflationsdruck in der Zukunft.
6. Zunehmendes politisches Mandat für „Verteilungsgerechtigkeit“; dies impliziert Maßnahmen zur aktiven Umverteilung und dürfte die Belastung oberer Einkommens- und Vermögenschichten erhöhen (bis hin zu „Vermögensabgaben“).
7. Umkehrung des früheren „Deregulierungs-Zyklus“ und anhaltende Tendenz zur (Über-)Regulierung bis hin zu Ansätzen von Staatswirtschaft; dies impliziert zunehmende Sklerose und gebremste Wachstumskräfte, somit strategisch gedämpftes Gewinnwachstum vieler Unternehmen

(speziell EU) und tendenziell steigende Inflation.

8. Erhöhte Inflationstoleranz von Notenbanken und Politik; dies impliziert tiefe oder negative Realzinsen und folglich ein positives Anlageumfeld für Sachwerte wie Immobilien und Gold.

Diesem möglichen – und zunehmend wahrscheinlichen – Zukunftsbild können Anleger am besten dadurch begegnen, indem ihr Portfolio-Manager dauerhaft und diszipliniert strategische Positionen in ausgewählten Aktien und Aktienmärkten hält, daneben auch nennenswerte Quoten (min. 5-10 %) in Gold und Goldminen, gleichzeitig aber nur geringe Positionen in Staatsanleihen und anderen Rententiteln (im Einzelfall Substitution durch Wandelanleihen oder inflationsgesicherte Bonds). Auf der Währungsseite sollte eine generelle Schwächetendenz des Euro sowie des Yen bei der Ausrichtung des Portfolios berücksichtigt werden.

Ganz grundsätzlich kann der Einsatz speziell selektierter Aktien-Portfolios (speziell Titel mit hohem Gewinn- und Substanzwert) als Baustein zum aktiven Vermögensschutz in Betracht kommen. Das bisherige Bild ewiger Negativ-Zinsen am Rentenmarkt, vor allem aber die „guten Zeiten“ hoher Kursgewinne bei Anleihen, dürften hingegen schon bald der Vergangenheit angehören. 