



SKALIS FUNDS

NEWSLETTER MAI 2016



Unterschleißheim, den 03. Mai 2016

Liebe Leserinnen und Leser,

Investmentthemen kommen und gehen - die Volatilität bleibt. Die Erholung des Ölpreises und die Auswirkungen der Flüchtlingskrise geraten mal mehr, mal weniger in den Fokus. Der mögliche Brexit und wieder aufflammende Sorgen um die Schuldentragfähigkeit Griechenlands entwickeln sich derzeit zu marktbeeinflussenden Themen. Allerdings bleiben die Zentralbanken ein um das andere Mal die Zentripetalkraft der Kapitalmärkte. Alles dreht sich in Ihre Richtung. Unser Newsletter wird Sie in gewohnter Weise darüber informieren, wie das Portfoliomanagement von SKALIS FUNDS den Unwägbarkeiten an den Kapitalmärkten begegnet ist.

Viel Spaß beim Lesen wünscht das Team von SKALIS FUNDS

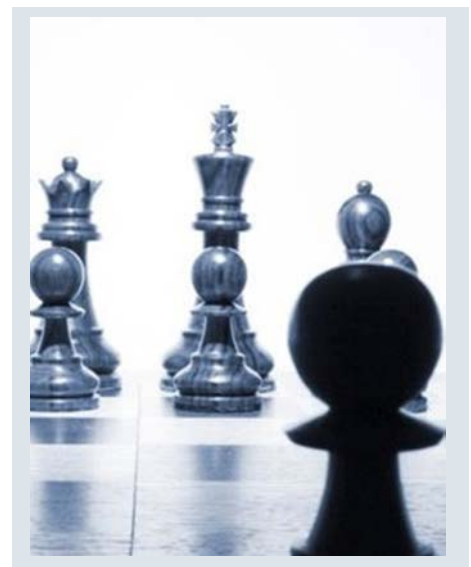
MARKTKOMMENTAR

Märkte uneinheitlich

Die Märkte zeigten sich im Monatsmonat genauso wechselhaft wie das Aprilwetter. Einem Abverkauf zum Monatsanfang folgte eine Rally, die gegen Monatsende jäh zusammenbrach, wodurch unterm Strich eine leicht schwarze Null stehen blieb. Getrieben wurde diese Entwicklung zuerst von einem sich erholenden Ölpreis und positiven chinesischen Wirtschaftsdaten, denen jedoch gemischte US-Makrozahlen folgten, welche die FED zu zurückhaltenden Kommentaren zwang. Auch die zunehmende Unsicherheit bezüglich eines drohenden Brexits durch die Volksabstimmung im Juni schlug sich auf die Stimmung der Marktteilnehmer nieder. Darüber hinaus wird die Anzahl der anderen Damoklesschwerer nicht geringer, wodurch die Unsicherheit hoch bleibt. So schlossen die großen Aktienindizes DAX (ca. +0,7%), EuroStoxx50 (ca. +0,8%) und S&P 500 (ca. +0,3%) den Monatsmonat unter massiven Schwankungen leicht im positiven Terrain ab. Hierbei ist eine schwächere Entwicklung des US-Marktes zu den europäischen Indizes ersichtlich.

Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe stieg im Monatsverlauf von ca. 0,15% auf 0,27%. Aber auch hier waren die Ausschläge beachtlich. Die Renditeaufschläge bei Staatsanleihen der europäischen Peripherie weiteten sich im Monatsverlauf aufgrund der allgemein unsicheren Gemengelage aus. Inflationsindexierte Anleihen aus Europa und den USA entwickelten sich im Monatsverlauf besser als Nominalanleihen.

AKTUELLES





SKALIS FUNDS

NEWSLETTER MAI 2016

Unternehmensanleihen erfuhren erneut teils deutliche Einengungen der Risikoaufschläge aufgrund des angekündigten Kaufprogramms für diese Anlageklasse (CSPP). Covered Bonds zeigten sich im Monatsverlauf weitgehend unverändert.

Der US-Dollar notierte im Monatsverlauf zum Euro erneut deutlich schwächer, da die Makrozahlen und eine durchwachsene Berichtssaison keine Argumente für die FED lieferten, die Zinsen anzuheben. Gegenüber Schwellenländer-Währungen gab der Euro erneut ein uneinheitliches Bild ab.

ENTWICKLUNG DER SKALIS FUNDS

Weiterhin herausforderndes Marktumfeld

Im Rahmen des flexiblen Investmentansatzes erfolgte eine sehr aktive Steuerung der Aktien- und Rentenquoten, unter Berücksichtigung der strapazierten Risikobudgets. Die Performance der SKALIS FUNDS korrelierte im Berichtsmonat relativ eng mit der Entwicklung an den internationalen Kapitalmärkten. So profitierten die Fonds von der relativ offensiven Aufstellung durch das Portfoliomanagement. Wichtige technische Marken wurden zur Monatsmitte nach oben durchbrochen, jedoch gaben die Portfolien durch die abrupte Kehrtwendung an den Aktienmärkten diese Gewinne wieder ab. Nach wie vor erwartet das Portfoliomanagement im Jahresverlauf einen deutlichen Anstieg der risikobehafteten Assetklassen bei einer weiterhin sehr hohen Volatilität. Strategische Positionierungen bzw. Markterwartungen werden durch massive kurzfristige Verwerfungen immer wieder auf die Probe gestellt. Die Bewegungen an den Aktienmärkten im Berichtsmonat waren erneut ein gutes Beispiel dafür, dass im Rahmen des Risikomanagements die Positionierungen sehr genau beobachtet und ggfs. angepasst werden müssen.

Im Anleihesegment zahlte sich die kurze Duration als strategische Positionierung im April aus. Nach wie vor erachtet das Portfoliomanagement das Rendite-/Risiko-Verhältnis für Positionierungen hin zu weiter fallenden Zinsen als unattraktiv und behält daher eine Positionierung in kurzer Duration bei. Ein Teil dieser Short-Positionierungen in der Duration wurde über US-Staatsanleihen Futures aufgesetzt. Der Anteil von High-Yield-Anleihen wurde erneut leicht erhöht. Die Portfolien konnten von der insgesamt offensiveren Ausrichtung über Spreadprodukte im Rahmen des zuletzt avisierten EZB-Aufkaufprogrammes abermals deutlich profitieren.

Auf der Währungsseite generierte die Übergewichtung von US-Dollar gegenüber Euro einen negativen Wertbeitrag, wobei das Portfoliomanagement nach wie vor davon ausgeht, dass sich die Kurse hin zu einem stärkeren US-Dollar im weiteren Jahresverlauf entwickeln sollten. Die Positionierungen bei Schwellenländerwährungen wurden nicht verändert.



SKALIS FUNDS

NEWSLETTER MAI 2016

WERTENTWICKLUNG SKALIS EVOLUTION FLEX per 29.04.2016

R-Tranche		I-Tranche		S-Tranche	
ISIN: DE000A1W9AA8		ISIN: DE000A1W9AZ5		ISIN: DE000A1W9A00	
seit Auflage	lfd. Jahr	seit Auflage	lfd. Jahr	seit Auflage	lfd. Jahr
1,08 %	-4,39 %	2,43 %	-4,11 %	3,70 %	-4,00 %

MONATSPERFORMANCE SKALIS EVOLUTION FLEX IN 2016

	Januar	Feb.	März	April	Mai	Juni	Juli	August	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
R-Tranche	-3,13 %	-2,19 %	+1,16 %	-0,25 %								
I-Tranche	-3,02 %	-2,12 %	+1,20 %	-0,19 %								
S-Tranche	-3,00 %	-2,08 %	+1,24 %	-0,16 %								

WERTENTWICKLUNG SKALIS EVOLUTION DEFENSIVE per 29.04.2016

R-Tranche		I-Tranche	
ISIN: DE000A12BPG3		ISIN: DE000A12BPH1	
seit Auflage	lfd. Jahr	seit Auflage	lfd. Jahr
-2,72 %	-2,98 %	-2,19 %	-2,74 %

MONATSPERFORMANCE SKALIS EVOLUTION DEFENSIVE IN 2016

	Januar	Feb.	März	April	Mai	Juni	Juli	August	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
R-Tranche	-2,01 %	-1,21 %	+0,58 %	-0,35 %								
I-Tranche	-1,90 %	-1,17 %	+0,62 %	-0,31 %								



Thema: Die Hintergründe und Folgen eines „Brexit“

Dr. Jens Bies
SKALIS FUNDS

Guten Tag!

Die Briten stimmen am 23. Juni mit der Frage „Should the United Kingdom (UK) remain a member of the European Union?“ über ihren Verbleib in der EU ab. Umfragen zufolge sind die Ansichten gespalten. Der Anteil der EU-Befürworter liegt ebenso wie der Anteil der EU-Gegner bei etwa 40 Prozent, der Rest ist unentschieden. Das Szenario Brexit¹, wie das Kunstwort für den möglichen Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU lautet, beschäftigt aktuell nicht nur die UK-Bevölkerung, sondern wird in der EU von vielen Beobachtern als signifikante Gefahr für den Zusammenhalt Europas betrachtet. Ebenso wie die griechische Tragödie im letzten Sommer (möglicher Griechenland-Austritt aus der Währungsunion, „Grexit“) und einem Zulauf anti-europäischer Parteien innerhalb der EU-Mitgliedsstaaten sind dies Anzeichen einer Union, welche sich zunehmend desintegrativen Tendenzen gegenüber sieht. Auch die Finanzmärkte bewerten diese Gefahr als signifikant, so dass der Ausgang des Referendums nicht nur Rückschlüsse auf die Entwicklung der UK-Volkswirtschaft und deren Finanzaktiva hat, sondern auch auf die gesamteuropäischen Märkte. Von daher ist das Thema aktuell von zentralem Interesse. In dieser Kolumne wird es zum einen um die Hintergründe und die Folgen eines potentiellen „Brexit“ gehen, sowohl für das Vereinigte Königreich als auch die EU. Zum anderen lassen sich daraus Rückschlüsse für die Entwicklung der Vermögenspreise herleiten. Zunächst möchte ich jedoch analysieren, wie es eigentlich zu einem EU-Referendum kommen konnte?

Seit dem Beitritt des Vereinigten Königreichs zur EU im Jahr 1973 gilt das Verhältnis der Briten zur EU als

angespannt, was sich an verschiedenen Begebenheiten in der Vergangenheit festmachen lässt. So gab es bereits 1975 ein von der Labour Partei nach deren Wahlsieg im Jahr zuvor initiiertes Referendum über den Verbleib in der EU, das aber die EU-Befürworter mit einer Zwei-Drittel-Mehrheit gewannen. 1984 erwirkte die damalige konservative Premierministerin und für ihren konsequenten Politikstil als eiserne Lady bekannt gewordene Thatcher mit den legendären Worten „I want my money back!“ einen Rabatt für die britischen Beiträge an den EU-Haushalt, den die EU nach wie vor gewährt. Das Schengener Abkommen, das 1995 in Kraft gesetzt wurde und die Abschaffung der Passkontrollen an den Grenzen zwischen den beteiligten EU-Ländern beinhaltet, hat das Vereinigte Königreich bis heute nicht unterzeichnet. So ist es nicht verwunderlich, dass die Briten den Beitritt zur EU immer als eine nüchterne Geschäftsbeziehung angesehen haben, die für viele auf der Insel v.a. darauf fußt, dass die EU in erster Linie eine Freihandelszone ist, die wirtschaftliche Vorteile bringt. Die Nachteile wurden über die Jahrzehnte mit mehr oder weniger Ablehnung in Kauf genommen. Nichtsdestotrotz wurde keinem anderen Mitglied innerhalb der EU so viele Ausnahmen und Sonderregeln eingeräumt wie dem UK.

Mittlerweile gilt das Vernunftbündnis aber als vergiftet, was v.a. am Thema der Zuwanderung festzumachen ist. Seit der Osterweiterung der EU in 2004 sind in großer Zahl Einwanderer ins Land geströmt. Allein in den letzten zehn Jahren sind im Zuge der Arbeitnehmer-Freizügigkeit innerhalb der EU ca. 600 Tausend Menschen aus den osteuropäischen EU-Staaten zugewandert, wovon die Polen mit ca. zwei Drittel die größte Bevölkerungsgruppe ausmachen. Darüber hinaus

¹ Die Abkürzung „Brexit“ (ein Kunstwort aus „Britain“ und „Exit“) ist ein wenig irreführend, da nicht „Britain“, also Großbritannien, sondern das Vereinigte Königreich (zu dem neben England,

Schottland und Wales auch Nordirland gehört) aus der EU austreten würde.



SKALIS FUNDS

NEWSLETTER MAI 2016

sind im letzten Jahr knapp 400 Tsd. Menschen eingewandert, womit sich der Einwandererstrom im Vergleich zur Jahrtausendwende verdoppelt hat. Insgesamt ist im UK ein Klima der Fremdenfeindlichkeit entstanden, so dass die EU-Gegner schon allein deshalb den „Brexit“ wollen, um die nationale Souveränität über die Zuwanderung wiederherzustellen. Aus diesem Grund und um die Euroskeptiker innerhalb der Partei zu befriedigen, hatte der britische Premierminister Cameron von den konservativen „Tories“ bereits im Vorfeld der Parlamentswahlen 2015 die Abhaltung der schon lange diskutierten Volksabstimmung über den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU angekündigt. Zusätzlich motiviert hatte ihn aber auch die taktische Überlegung, die EU mit einem möglichen Ausstiegsszenario des UK dazu zu veranlassen, weiteren Privilegien Großbritanniens in der EU zuzustimmen. Doch welche Privilegien sollen das sein bzw. welche Forderungen hat das Vereinigte Königreich an die EU?

Zusammenfassend konzentrieren sich die Forderungen des Vereinigten Königreichs auf vier Hauptthemen.

- i) Wettbewerbsfähigkeit: Die Stärkung des Binnenmarkts ist für das UK die wichtigste Priorität und zugleich der einzige Bereich, in dem die Briten eine Vertiefung der EU-Integration wünschen.
- ii) Gerechtigkeit: Eine gewisse Fairness bezüglich der Stimmenverteilung und des Abstimmungsmechanismus soll zwischen der Eurozone² (auch Euro-19 genannt) und den weiteren neun EU-Mitgliedern (wozu auch Großbritannien gehört) geschaffen werden.
- iii) Einwanderung: Das UK betrachtet Einwanderung anders als der Rest der EU. Für die Briten ist zuallererst die EU-Binnenmigration (Einwanderung aus den östlichen Mitgliedsstaaten) ein Problem, nicht so sehr die aktuelle Flüchtlingskrise. Befürchtungen einer übermäßigen Belastung der Sozialsysteme sind nicht unbegründet, doch die Optionen in diesem Punkt eine nachhaltige Lösung zu finden, sind begrenzt,

da anderen Mitgliedsstaaten nicht bereit sind, das Prinzip der Personenfreizügigkeit zu gefährden.

- iv) „Opt-Out“-Option zur weiteren EU-Integration: UK will außerdem ein „Opt-out“-Option aus der Verpflichtung zu immer engeren Integrationsbestrebungen. Das Vereinigte Königreich unterzeichnete dieses Prinzip mit dem 2009 in Kraft getretenen Vertrag von Lissabon (EU-Reformvertrag), doch seither hat es anscheinend seine Meinung geändert und sieht die Souveränitätsrechte als stark gefährdet an. Aktuell stimmen Regierungskreise der Idee eines mehrstufigen Europa nicht mehr länger zu, das annimmt, alle sollten in dieselbe Richtung gehen, aber in unterschiedlichen Geschwindigkeiten.

Die britischen Motive für einen Brexit sind schwer festzumachen. Es kann kein Zweifel bestehen, dass das UK durch die EU-Mitgliedschaft profitiert, weil es den Zugang zu einem großen Binnenmarkt hat. Ganz zu schweigen von der spezifischen Situation der Bankenwelt in der Londoner City. Dass diese Mitgliedschaft auch mit Lasten verbunden ist, wie sich am Beispiel der Personenfreizügigkeit zeigt, ist der EU wesensinhärent. Auch lässt sich wohl nicht behaupten, dass das Vereinigte Königreich im Vergleich zu anderen Mitgliedsstaaten der EU übermäßig belastet wäre. Ganz im Gegenteil! Nichtsdestotrotz haben sich die Staats- und Regierungschefs im Februar dieses Jahres nach zähen Verhandlungen auf ein Reformpaket mit Großbritannien verständigt, um das Vernunftbündnis wieder zu stärken. Dieses Paket beinhaltet u.a. eine von der britischen Regierung geforderte "Notbremse", mit der EU-Ausländer von Sozialleistungen für maximal vier Jahre ausgeschlossen werden können. Zudem wird London zugesagt, dass die Mitbestimmungsrechte von Nicht-Eurozonenstaaten geschützt und die Wettbewerbsfähigkeit sowie die Rolle nationaler Parlamente gestärkt werden sollen. Als Folge dieser Verhandlungen und der beschlossenen Kompromisse will sich der britische Premier Cameron nun für eine weitere EU-Mitgliedschaft seines Landes aussprechen. In Interviews und auf dem letzten EU-Gipfel gab er sich zuversichtlich, dass die nun erzielte Einigung ausreiche, um den

² Als Eurozone wird die Gruppe der EU-Staaten bezeichnet, die den Euro als offizielle Währung besitzen. Die Eurozone besteht aktuell aus 19 EU-Staaten.



Briten den Verbleib in der EU zu empfehlen.

Was allerdings wäre, wenn Cameron nicht Recht behielte. Wäre ein Austritt des Vereinigten Königreichs überhaupt möglich? Was wären die Folgen eines Austritts?

Die Rechtsfrage, ob ein Mitgliedstaat überhaupt aus der EU austreten darf, ist relativ leicht beantwortet. Gemäß dem mit dem Vertrag von Lissabon geschaffenen Art. 50 Abs. 1 kann jeder Mitgliedstaat im Einklang mit seinen verfassungsrechtlichen Vorschriften beschließen, aus der EU auszutreten. Konkret teilt ein Mitgliedstaat, der beschließt auszutreten, seine Absicht dem Europäischen Rat mit und die EU handelt mit diesem Staat ein Abkommen über die Einzelheiten des Austritts aus. Für die Verhandlungen werden max. zwei Jahre veranschlagt, wobei dieser Zeitraum in gegenseitigem Einvernehmen verlängert werden kann. Innerhalb dieses Zeitraums bleibt das Land Teil der EU. Verstreicht die Frist ohne Verlängerungszusage, ist das Land auch ohne Abkommen aus der EU ausgetreten (sog. „Hard Exit“). Sofern ein Abkommen zustande kommt, beschließt der Europäische Rat dann nach Zustimmung des Europäischen Parlaments mit qualifizierter Mehrheit das ausgehandelte Abkommen (sog. „Soft Exit“). Diese etwas umständliche Regelung lässt erahnen, dass der Austritt eines Staates aus der EU keine so leichte Sache ist, aber durchaus darstellbar.

Die dezidierten Folgen eines UK-Austritts sind zunächst schwer absehbar. Sowohl für das UK als auch für die EU wären die Einschnitte allerdings massiv. Das Vereinigte Königreich würde mit dem Austritt die vier Grundfreiheiten des europäischen Binnenmarktes (freier Güter-, Dienstleistungs-, Kapital- und Personenverkehr) aufgeben. Die Regierung in London müsste also neue Verträge mit der EU aushandeln, um sich zumindest einen Teil der Vorzüge des Binnenmarktes zu sichern. Deshalb muss darauf hingewiesen werden, dass sämtliche Analysen zu den Folgen des Brexits nur auf Annahmen basieren können. Denn noch ist völlig unklar, wie die EU und Großbritannien ihre Wirtschaftsbeziehungen bei einem Ausscheiden regeln würden. Eine Studie des ifo Instituts im Auftrag der Bertelsmann Stiftung aus dem Jahr 2015 geht von drei Szenarien aus:³

- i. Beim "Soft Exit" erhält Großbritannien einen ähnlichen Status wie die Schweiz und Norwegen, die Handelsabkommen mit der EU haben. Vorteil wäre der Wegfall von Zöllen, wobei weiterhin das Problem der sogenannten nicht-tarifären Handelshemmnisse⁴ bestünde. So entstehen bei nicht einheitlichen Regeln für die Unternehmen zusätzliche Kosten.
- ii. Beim „Hard Exit“-Fall verliert Großbritannien sämtliche Privilegien - also auch jene, die sich aus einer Vielzahl von existierenden Handelsverträgen der EU mit anderen Nicht-EU Staaten ergeben.
- iii. Das dritte Szenario wäre irgendwas zwischen den o.a. Punkten. Es gibt kein spezielles Handelsabkommen wie mit Norwegen und der Schweiz, was zur Folge hätte, dass sowohl britische als auch EU-Unternehmer wieder Zölle zahlen müssten, was ihre Waren tendenziell verteuert.

Die Studie kommt zu dem Ergebnis, dass die Briten selbst im günstigsten Fall, also dem "Soft Exit", deutliche Nachteile zu erwarten hätten. In Zahlen ausgedrückt lägen die Verluste beim BIP für die britische Volkswirtschaft im Jahr 2030 zwischen 0,6 und drei Prozent. Den einzigen Vorteil eines „Brexits“ wären der Studie zufolge das Stoppen der Einzahlungen in den EU-Haushalt. 2014 betrug der Nettobetrag Londons an die EU rund 4,9 Mrd. EUR bzw. gut 0,2 Prozent des britischen BIP. Eine Untersuchung der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PwC im Auftrag des Industrieverbandes CBI⁵ ergab sogar drastischere Folgen für die UK-Volkswirtschaft. Bis zum Jahr 2020 könnten sich die Kosten bei einem „Hard Exit“ auf 100 Mrd. GBP summieren (ca. 5 Prozent des BIP) und knapp eine Mio. Jobs verloren gehen, so dass die Einsparungen durch einen „Brexits“ von den negativen Folgen für Handel und Investitionen bei weitem zunichtegemacht würden. Auch in einem „Soft Exit“-ähnlichen Szenario, wo Großbritannien neue Handelsabkommen mit den früheren EU-Partnern aushandelt, würde PwC immer noch mit einem Schaden i.H.v. ca. 3 Prozent des BIP bis 2020

³ Bertelsmann Stiftung (2015): Brexit – Mögliche wirtschaftliche Folgen eines britischen EU-Austritts, Zukunft Soziale Marktwirtschaft Policy Brief #2015/05, 1. Auflage.

⁴ Unter nichttarifären Handelshemmnissen versteht man Maßnahmen der Außenhandelsbeschränkung. Dabei handelt

es sich beispielsweise um Vorschriften bei der Kennzeichnung von Produkten oder Umweltstandards.

⁵ PwC (2016): Leaving the EU – Implications for the UK Economy, März.



ausgehen.

Wie bereits erwähnt, gehen diese Studien von vielen Annahmen aus, die in der Realität schwer abzuschätzen sind. Unbestritten ist aber, dass das Vereinigte Königreich rein ökonomisch betrachtet eng mit der EU verbunden ist. Mehr als die Hälfte aller britischen Exporte gehen in andere EU-Staaten, was einem Anteil von knapp 14 Prozent des britischen BIP entspricht. Noch größer ist der Anteil an Gütern, die Großbritannien einführt. Durch den „Brexit“ wären aufgrund von mit Zöllen belasteten, verteuerten Ausfuhrwaren v.a. die britischen Exportunternehmen gefährdet. Zwar haben z.B. Norwegen und die Schweiz freien Zugang zum Binnenmarkt, obwohl sie keine EU-Mitglieder sind, doch beide Länder müssen im Gegenzug die freie Zuwanderung von Arbeitskräften aus der EU akzeptieren. Genau dieser Punkt ist aber einer der Hauptanstoße für die Abhaltung eines Referendums im UK.

Besonders leiden dürften die stark international ausgerichteten Finanzdienstleister im Londoner Bankenviertel. Mit einem Wertschöpfungsanteil von acht Prozent an der Gesamtwirtschaft kommt der Finanzbranche eine große Bedeutung zu. Viele internationale Großbanken haben ihre Europa-zentralen in London. Da London von der EU und den dortigen Regeln abgeschnitten wäre, würden viele Finanzdienstleister im Falle eines „Brexits“ ihre über EU-Gesetze geregelten Geschäftsmöglichkeiten in anderen europäischen Ländern verlieren, weshalb viele einen Großteil ihrer Aktivitäten künftig von Kontinentaleuropa aus steuern würden. Einschlägige britische Zeitungen gehen deshalb davon aus, dass allein in der Londoner City bis zu 100.000 Arbeitsplätze wegfallen könnten. Auch für die britischen Landwirte hätte der Brexit weitreichende Folgen. Bis zu 50 Prozent ihres Einkommens stammen derzeit von Subventionen der EU, die dann wegfallen würden. Es ist fraglich, ob die britische Regierung die fehlenden Subventionen bei einem angespannten Haushalt übernehmen würde.

Ein EU-Ausstieg wäre ganz sicher ein Spiel mit dem Feuer, denn das zu betretende wirtschaftliche Neuland und die daraus abzuleitende Ungewissheit könnten zu einer Welle der Kapitalflucht und einer Zahlungsbilanzkrise führen. Das Vereinigte Königreich importiert mehr als es exportiert, weshalb es auf das Vertrauen ausländischer Kreditgeber angewiesen ist. Hinzu käme nicht zu unterschätzendes politisches Risiko. Das EU-freundliche Schottland würde sich womöglich vom Rest des UK abspalten, um weiter in der EU bleiben zu können. Die Vorsitzende der Scottish National

Party Sturgeon hatte im Austrittsfall kürzlich ein weiteres Referendum in Aussicht gestellt. Neben den EU- bzw. Euro-Raum-Austrittsbestrebungen von Nationalstaaten könnte ein „Brexit“ auch regionale Autonomiebestrebungen (Beispiel Katalonien) fördern. Von daher hätte die EU bezüglich des auszuhandelnden Abkommens im „Brexit“-Fall wenig politischen Anreiz, den Briten entgegenzukommen. Wenn Großbritannien gestattet würde, die wirtschaftlichen Vorteile der EU weitgehend ungeschmälert zu nutzen, ohne den Pflichten der Mitgliedschaft nachzukommen, warum sollten andere Mitgliedstaaten dann nicht dasselbe versuchen und ebenfalls austreten? Dadurch könnte ein brisanter Präzedenzfall geschaffen werden, was die EU unbedingt verhindern muss.

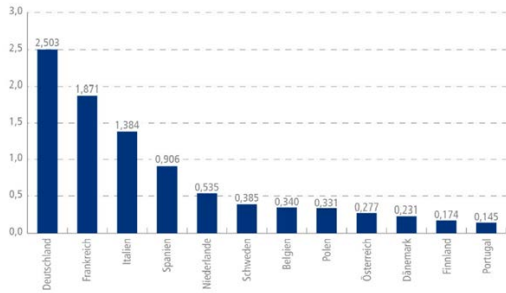
Die EU als Konstrukt leidet in der aktuellen „Brexit“-Debatte. Das Vereinigte Königreich ist nicht das einzige Land, in dem es EU-kritische Stimmen gibt. Parteien in anderen Mitgliedstaaten, wie beispielsweise „Die (wahren) Finnen“, die „Alternative für Deutschland“, die italienische „Lega Nord“, der französische „Front National“ oder die „Partij voor de Vrijheid“ sind EU-skeptische Bewegungen, die an Zulauf gewinnen. Die Gründe für eine ablehnende Haltung gegenüber der EU sind mannigfaltig. Sie lauten:

- i) Angst vor einem Verlust der nationalen Identität und der staatlichen Souveränität
- ii) Befürchtung einer Überregulierung seitens der EU
- iii) Hohe Nettozahlungen an die Gemeinschaft
- iv) Hohe Zuwanderung aus anderen EU-Mitgliedstaaten inklusive des Verlusts der eigenen Kultur, eines Anstiegs der Arbeitslosigkeit und einer Überforderung der sozialen Sicherungssysteme

Bezogen auf die Folgen eines „Brexit“ würden auch andere EU-Länder die Nachteile spüren. Gemäß der Bertelsmann-Studie wäre das reale BIP je Einwohner in Deutschland wegen der nachlassenden Handelsaktivitäten im Jahr 2030 schätzungsweise zwischen 0,1 und 0,3 Prozent geringer als ohne einen Austritt Großbritanniens. Zugleich müssten alle EU-Länder den Wegfall der Beiträge des Nettozahlers Großbritannien zumindest teilweise ausgleichen. Für Deutschland dürften die dadurch entstehenden zusätzlichen jährlichen Ausgaben gegenwärtig bei rund 2,5 Mrd. EUR brutto liegen. Frankreich müsste knapp 1,9 Mrd. EUR zusätzlich zahlen, Italien fast 1,4 Mrd. EUR und Spanien rund 0,9 Mrd. EUR (siehe Diagramm 1).



Diagramm 1: Zusätzliche Bruttozahlungen ausgewählter EU-Länder an den EU-Haushalt nach einem „Brexit“



Quelle: Bertelsmann Stiftung (2015), S. 6.

Wie entwickeln sich im Austrittsfall eigentlich die Vermögenspreise in Europa?

Ein „Brexit“ stellt meiner Meinung nach eine erhebliche Gefahr für Europa und damit die Gemeinschaftswährung dar, weshalb auch der EUR im Vorfeld des „Brexit“-Referendums noch unter Druck kommen dürfte. Vor allem zwei Mechanismen dürften den EUR im Fall eines „Brexit“ belasten. Zum einen würde eine in UK zu erwartende Rezession auch zahlreiche Euro-Raum-Staaten treffen, die regen Handel mit dem Vereinigten Königreich betreiben. Allein Deutschland exportiert ca. 7 Prozent des BIP auf die Inseln. Am schlimmsten würde es sicherlich Irland treffen, da es das einzige Land ist, das ein Handelsbilanzdefizit mit dem UK aufweist. Zum anderen könnte ein UK-Austritt eine Blaupause für ähnliche Strömungen in anderen Ländern darstellen. Dementsprechend könnte bei einem „Brexit“ die Zukunft der EU und damit auch der Eurozone (EU als Fundament des EUR) in Frage gestellt werden. Dies würde zu steigenden Risikoprämien und Kapitalabflüssen führen. Vom Ausmaß her könnte dies durchaus an die Schuldenkrise 2011/2012 erinnern. Das weiter bestehende QE-Programm der EZB dürfte der Ausweitung der Risikoaufschläge zwar entgegenwirken, diese aber angesichts des dann bröckelnden Fundaments der EZB nicht vollständig kompensieren. Kurz um: Solch ein Fall wäre ein negatives Ereignis für risikobehaftete Wertpapiere, und zwar flächendeckend! In diesem Szenario sind weitere, stimulierende Maßnahmen der EZB sehr realistisch.

Aktuell preist der Markt noch nicht die lt. den aktuellen Umfragen 50%-ige „Brexit“-Wahrscheinlichkeit ein. Bisher ging dieses Szenario aufgrund der zu erwartenden negativen

wirtschaftlichen Folgen für UK lediglich zulasten von UK Anlageklassen, v.a. aber zulasten des GBP. So hat das Pfund handelsgewichtet seit Jahresanfang gut fünf Prozent, in der Spitze sogar bis zu neun Prozent verloren (siehe Diagramm 2). Beim EUR ist bislang noch keine wahrnehmbare Vorwegnahme des „Brexit“-Risikos zu sehen. Der EUR hat handelsgewichtet seit Jahresanfang um knapp drei Prozent aufgewertet. Demnach ist es nicht unrealistisch, dass in den nächsten Wochen die steigende Unsicherheit mit Blick auf das Referendum auch zu fallenden EUR-Kursen führen dürfte.

Diagramm 2: Wertentwicklung des handelsgewichteten EUR und GBP seit 2014



Quelle: Bloomberg, Stand: 29.04.2016 (Wochendaten).

Fazit:

Ein „Brexit“-Szenario würde sowohl für die EU als auch für das Vereinigte Königreich wenig Vorteile bringen. Die Konsequenzen eines solchen Austritts sind aufgrund der zu treffenden Annahmen schwer abzuschätzen. Je nach unterstellter Schärfe des Austritts sind signifikante wirtschaftliche und politische Schäden aber sehr wahrscheinlich. Darüber hinaus kann ein Austritt des UK einen politischen Schneeball ins Rollen bringen und eine Blaupause für weitere EU-Mitgliedsstaaten darstellen.

Die Finanzmärkte würden einen Austritt des UK sehr kritisch bewerten und vsl. mit einem Abverkauf risikobehafteter Wertpapiere reagieren. Vermögenspreise von Staaten, die regen Handel mit dem Vereinigten Königreich betreiben, dürften besonders betroffen sein (z.B. Benelux-Staaten, Irland, aber auch Deutschland).

Hinweis: Diese Kolumne enthält die gegenwärtigen Meinungen des Autors, aber nicht notwendigerweise die der SKALIS Asset Management AG. Die Informationen, die für diese Kolumne verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die der Autor für verlässlich hält, für die er aber nicht garantieren kann.



SKALIS FUNDS

NEWSLETTER MAI 2016



Unser nächster Newsletter erscheint voraussichtlich in KW 23 2016.

Mit freundlichen Grüßen,
Ihr SKALIS TEAM

Wenn Sie keine weiteren SKALIS FUNDS Newsletter erhalten wollen, senden Sie uns bitte eine E-Mail an info@skalisfunds.com, um sich aus dem Newsletter Versand auszutragen.

Name und Sitz der Gesellschaft
SKALIS Asset Management AG
Weihenstephaner Straße 4
D-85716 Unterschleißheim
Geschäftsführung: Ingmar Przewlocka

Amtsgericht München, HRB 139761, Steuernummer 143/101/63180
[SKALIS FUNDS](#) | [Rechtliche Hinweise](#) | [Datenschutz](#) | [Kontakt](#) | [Impressum](#)

Copyright © 2016 SKALIS Asset Management AG. Alle Rechte vorbehalten.

DISCLAIMER

Die in diesem Dokument wiedergegebenen Informationen wurden von uns sorgfältig zusammengestellt und beruhen zum Teil auf allgemein zugänglichen Quellen und Daten Dritter, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir keine Gewähr übernehmen können. Dieser Newsletter ist eine Werbeunterlage und dient ausschließlich Informations- und Marketingzwecken. Sie stellt weder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar noch ist sie Anlageberatung, oder eine Anlageempfehlung. Sie stellt keine Finanzanalyse i.S. des § 34b WpHG dar und genügt deshalb nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegt nicht dem Verbot des Handelns vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Auf Grund der Zusammensetzung und Anlagepolitik des Fonds besteht die Möglichkeit erhöhter Volatilität, d.h. in kurzen Zeiträumen nach oben oder unten stark schwankender Anteilspreise. Anlageentscheidungen sollten nur auf der Grundlage der aktuellen Verkaufsunterlagen (Verkaufprospekt, Wesentliche Anlegerinformationen, Jahres- und Halbjahresberichte) getroffen werden, die auch die allein maßgeblichen Anlagebedingungen enthalten. Die Verkaufsunterlagen sind seit dem Auflegedatum bei der Verwahrstelle, der Kapitalverwaltungsgesellschaft und den Vertriebspartnern zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten. Die Verkaufsunterlagen sind zudem im Internet unter: www.universal-investment.de erhältlich. Es wird keine Gewähr für die Geeignetheit und Angemessenheit der dargestellten Finanzinstrumente sowie für die wirtschaftlichen und steuerlichen Konsequenzen einer Anlage in den dargestellten Finanzinstrumenten und für deren zukünftige Wertentwicklung übernommen. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Bitte beachten Sie, dass Aussagen über zukünftige wirtschaftliche Entwicklungen grundsätzlich auf Annahmen und Einschätzungen basieren, die sich im Zeitablauf als nicht zutreffend erweisen können. Es wird daher dringend geraten, unabhängigen Rat von Anlage- und Steuerberatern einzuholen. Durch die Zurverfügungstellung dieser Informationen wird der Empfänger weder zum Kunden der SKALIS Asset Management AG, noch entstehen der SKALIS Asset Management AG dadurch irgendwelche Verpflichtungen und Verantwortlichkeiten dem Empfänger gegenüber, insbesondere kommt kein Auskunftsvertrag zwischen der SKALIS Asset Management AG und dem Empfänger dieser Informationen zustande. Die in dem Dokument zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder Universal-Investment noch die SKALIS Asset Management AG oder deren Kooperationspartner übernehmen irgendeine Art von Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder dessen Inhalt. Der Versand oder die Vervielfältigung dieses Dokuments ist ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der SKALIS Asset Management AG nicht gestattet.