

CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig, Chief Investment Officer ODDO BHF SE

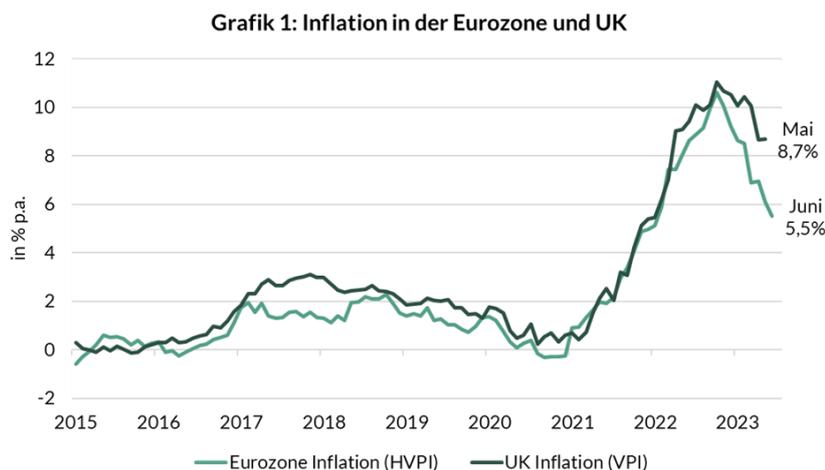


14. Juli 2023

BRITISCHE AKTIEN SOLLTEN NICHT ABGESCHRIEBEN WERDEN

Es wäre lustig, wenn es nicht traurig wäre. Die hohen Zinsen in Großbritannien führen zu seltsamen Auswüchsen. Im Fernsehen wird gezeigt, wie Andrew Bailey, der Gouverneur der britischen Zentralbank, Kindern erklärt, welche Folgen die steigenden Zinsen für ihre Eltern hätten. Britische Medien sprechen schon davon, dass die Zinsen eine „nationale Besessenheit“ auslösen. Und man diskutiert heftig, ob der Brexit eine gute Idee war. Vor sieben Jahren fand die Volksabstimmung über Großbritanniens Austritt aus der EU statt. Am 31. Januar 2020 wurde er vollzogen, wenige Wochen, bevor die Corona-Pandemie Europa erreichte.

Den Briten wurde versprochen, dass mit dem Brexit so ziemlich alles besser würde: Das nationale Gesundheitssystem NHS sollte mehr Geld bekommen und die Wirtschaft neuen Schwung. Jetzt ist Ernüchterung eingetreten: Die Inflation ist höher als in der Eurozone, wie Grafik 1 deutlich zeigt. Im Mai lag der Anstieg der Verbraucherpreise in Großbritannien mit 8,7 Prozent deutlich über der Teuerungsrate von 5,5 Prozent in der Eurozone. Vor allem die britische Kerninflation bereitet Sorgen: Sie ist im Mai von 6,8 Prozent auf 7,1 Prozent gestiegen.



Quelle: Eurostat, Office of National Statistics via Refinitiv Datastream; Zeitraum: 01.01.2015 – 30.06.2023

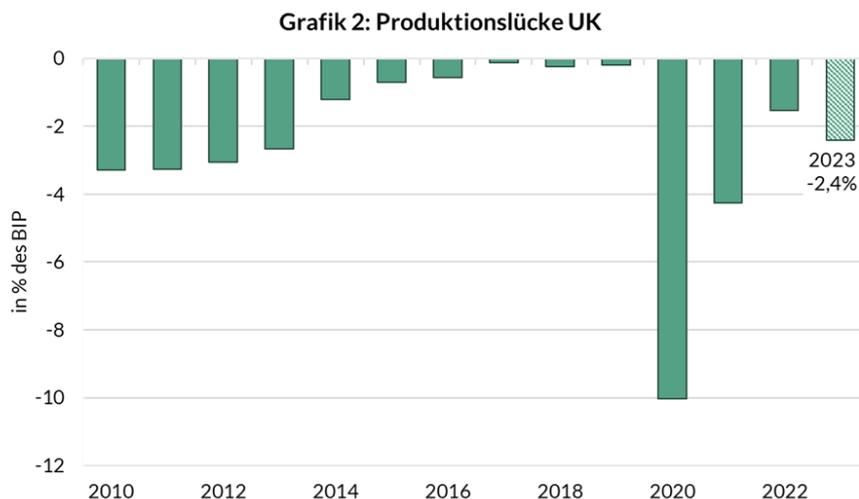
Die wichtigsten Komponenten der Inflation entwickeln sich in Großbritannien und der Eurozone ähnlich. Der Unterschied liegt vor allem darin, dass sich in Großbritannien durch den Brexit der Arbeitskräftemangel verschärft hat. Die Zahl offener Stellen liegt bei mehr als einer Million. Vor allem gehen die Löhne trotz eines brexitbedingten Rückgangs der Arbeitsproduktivität in die Höhe. Das ist der Nährboden für Inflation, den sich die Briten mit dem Austritt aus der EU selbst bereitet haben.

Dementsprechend liegen die Zinssätze über denen der Eurozone: Die Bank of England setzte den Leitzins Ende Juni auf 5,0 Prozent hoch. Der Hauptrefinanzierungssatz der EZB liegt bei 4,0 Prozent. „Großbritannien pfeift aus dem letzten Loch“, rief Stephen Flynn, Fraktionsführer der schottischen Nationalpartei, genüsslich im Parlament. Dieser Formulierung wollen wir uns nicht anschließen. Und dennoch ist der Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union wahrscheinlich der größte politische Fehler, den das Land nach 1945 begangen hat. Der britischen Bevölkerung wird nun die Rechnung für diese Verirrung vorgelegt.

Der Brexit hat nicht wie versprochen die Wirtschaft angekurbelt. Im Gegenteil, er lähmt sie. Die britische Wirtschaft wird im laufenden Jahr 2023 nach Einschätzung der OECD nur um 0,3 Prozent wachsen und 2024 voraussichtlich um 1 Prozent. Im ersten Quartal 2023 stieg das BIP um gerade einmal 0,1 Prozent. Die Zinssätze in Großbritannien für Hypothekendarlehen sind auf etwa 4,6 Prozent gestiegen (über alle Laufzeiten). In Deutschland liegen die Zinssätze für Wohnungsbaukredite laut Bundesbank bei 3,9 Prozent.

Mit seinem wichtigsten Handelspartner, der EU, hat Großbritannien durch den Brexit de facto Handelsbeschränkungen eingeführt. Dieser Fehler trifft den Außenhandel hart. Die britischen Exporte in die EU liegen nach Berechnungen der Wirtschaftsprofessorin Jun Du von der Aston-Universität Birmingham um 23 Prozent unter dem Niveau, auf dem sie ohne den Brexit wären. Die Importe aus der EU lägen 13 Prozent darunter. Die DIHK in Deutschland urteilt, der Brexit sei ein „wirtschaftliches Desaster für beide Seiten des Kanals“.

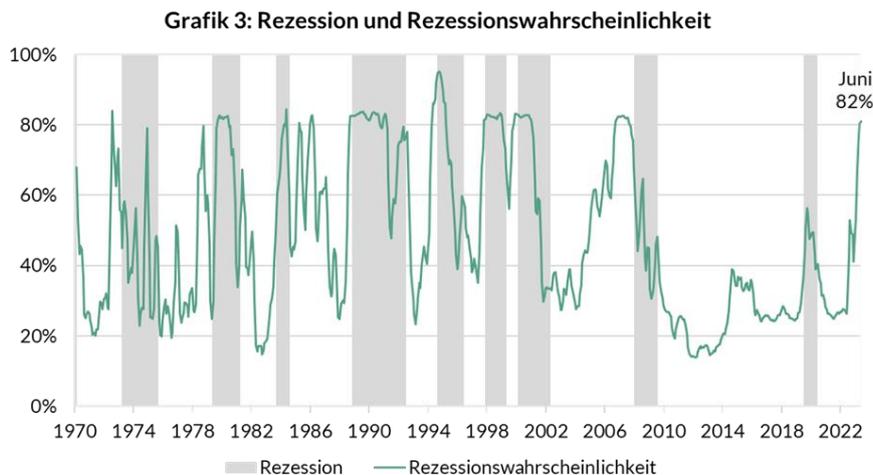
Ungeachtet der schlechten Wirtschaftsverfassung wird die Bank of England nach unserer Einschätzung die Leitzinsen weiter und stärker als die EZB anheben müssen. Alles deutet darauf hin, dass die Inflation noch lange und deutlich das Inflationsziel der britischen Zentralbank von 2 Prozent überschreiten wird. Zudem weitet sich die Produktionslücke aus. Diese zeigt, wie stark ein Land das Produktionspotenzial seiner Wirtschaft nutzt. Wie Grafik 2 zeigt, erwartet die OECD, dass im laufenden Jahr 2023 die realisierte Produktion um 2,4 Prozent unter ihrem Potenzial liegen wird. Das bringt die Notenbank in einen Zwiespalt: Zur Schließung der Produktionslücke müsste sie die Zinsen senken. Dem steht jedoch ein Zinserhöhungsdruck wegen der hohen Inflation und einem heiß gelaufenen Arbeitsmarkt entgegen. Vielleicht ist also die Fixierung der Briten auf die Zinsen nicht nur Ausdruck von vermeintlicher Besessenheit.



Quelle: OECD via Refinitiv Datastream; Zeitraum: 01.01.2010 – 31.12.2023; Prognose für 2023

Auf eine mögliche Rezession deutet auch die inverse Zinsstruktur hin: Zehnjährige Staatsanleihen rentieren derzeit bei knapp 4,4 Prozent, einjährige bei rund 5,2 Prozent. Die Analyse der Zinsstruktur hat sich in der Vergangenheit als sehr zuverlässig für die Prognose von Rezessionen erwiesen.

Wie Grafik 3 veranschaulicht, ist die Wahrscheinlichkeit stark gestiegen, dass Großbritannien in eine Rezession gerät. Sie liegt aktuell bei 82 Prozent. Die Bank of England wird wohl mit kräftigen Zinsanhebungen auf die hohe Inflation reagieren und nicht versuchen, eine Rezession abzuwenden.



Quelle: OECD, Refinitiv via Refinitiv Datastream; Zeitraum: 31.03.1970 – 30.06.2023

Rezession gemäß OECD-Definition; Die Rezessionswahrscheinlichkeit wird aus der Renditedifferenz zwischen 10-jährigen, 3-jährigen und einjährigen Staatsanleihen errechnet (10J-3J und 10J-1J)

Die Versuchung ist groß, in Schadenfreude über den misslungenen Austritt aus der EU zu verfallen. Das halten wir für verfehlt. Vielmehr sehen wir, dass der britische Aktienmarkt ungeachtet der verheerenden wirtschaftlichen Folgen des Brexits attraktive Bewertungen bietet.

Wir investieren am britischen Aktienmarkt in wenige, ausgesuchte Unternehmen, die eine geringe Verschuldung, ein solides Geschäftsmodell und eine gut einschätzbare Geschäftsentwicklung bieten. Dabei können wir britische Unternehmen meiden, die unter einer möglichen Rezession und weiteren negativen Brexit-Folgen leiden werden. Denn gerade der britische Aktienmarkt ist reich an Marktführern mit internationaler Ausrichtung. Zudem bieten auch britische Staatsanleihen interessante Renditen, wobei natürlich die Währungsseite und die weitere Zinsentwicklung beobachtet werden müssen.

Jan Viebig

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2023, Herausgeber: ODDO BHF SE, Bockenheimer Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.