

Volkswirtschaft Aktuell

BLICK AUF VOLKSWIRTSCHAFTLICHE EREIGNISSE

WWW.OPPENHEIM.DE



JUNI 2017

Neu gewählt, frisch gestärkt? Großbritannien vor den Brexit-Verhandlungen

Die Umfragen für den Ausgang der britischen Parlamentswahlen sind zuletzt knapper geworden. Dennoch erwarten wir eine absolute Mehrheit für die Konservativen.

Damit wird Premierministerin May die Brexit-Verhandlungen mit der EU führen. Diese sollen am 19. Juni 2017 beginnen. Bereits im Vorfeld zeichnet sich ab, dass die Positionen Großbritanniens und der EU sehr weit auseinander liegen. Die Möglichkeit, dass man sich nicht einig wird, ist durchaus gegeben.

Je geringer die Mehrheit für May bei den Wahlen am 8. Juni ausfällt, desto schwächer wird ihre Verhandlungsposition während der Brexit-Gespräche sein. Dies erhöht vor allem das Risiko, dass der Brexit zu einer wirtschaftlichen Abschwächung in Großbritannien führt.

NEUWAHLEN WERDEN SPANNENDER ALS VON MAY ERHOFFT

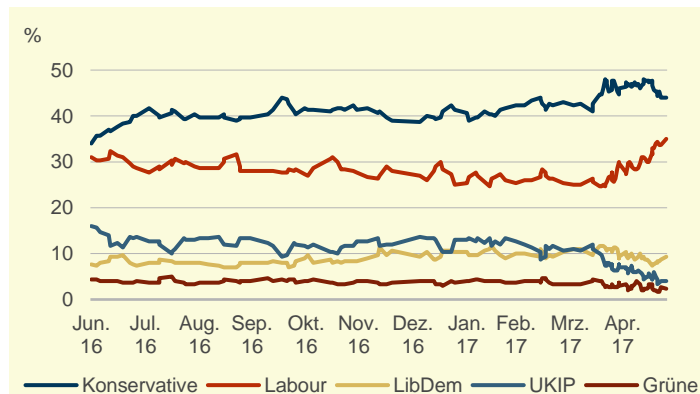
Als die britische Premierministerin May Mitte April Neuwahlen für den 8. Juni 2017 angesetzt hat, war ihr Hauptziel, sich für die kommenden Brexit-Verhandlungen mit einem starken Mandat ausstatten zu lassen. Gleichzeitig wird sie damit den Mangel beseitigen, sich nie zur Wahl gestellt zu haben. Damals lag der Vorsprung der Konservativen in einigen Wahlumfragen bei fast 20 Prozentpunkten – eine nie dagewesene Führung. Seitdem sieht es für die Konservativen jedoch nicht mehr so rosig aus. Ihr Vorsprung ist erheblich kleiner geworden und schwankt nun im Mittel zwischen 10 bis 14 Prozentpunkten. Erste Umfragen, die die mögliche Sitzverteilung unter Berücksichtigung des einfachen Mehrheitswahlrechts kalkulieren, sehen die Konservativen sogar ohne absolute Mehrheit. Dieser Schwenk dürfte in erster Linie daraus resultieren, dass es der Labour-Partei gelungen ist, den Wahlkampf mehr auf innenpolitische Themen zu richten. Vor allem Mays zwischenzeitliche Pläne zu Kürzungen im Rentenbereich haben einen Sturm der Entrüstung und eine Abkehr von den Konservativen hervorgerufen.

Die Umfragen sind jedoch mit Vorsicht zu genießen. Zum einen arbeiten alle Wahlforschungsinstitute nach den Prognosefehlern bei den letzten Parlamentswahlen und dem Brexit-Referendum mit neu adjustierten und daher kaum getesteten Modellen. Zum anderen kann die Zusammensetzung des Parlaments aufgrund des einfachen Mehrheitswahlrechts erheblich von den landesweiten Umfragen abweichen. Wir gehen davon aus, dass Theresa May die Wahlen gewinnen wird und die Konservativen mit einer etwas größeren Mehrheit als derzeit regieren dürfen. Der zwischenzeitlich mögliche Erdrutschsieg dürfte jedoch ausbleiben; May würde während der Brexit-Verhandlungen stärker Rücksicht auf parteiinterne Stimmungen nehmen müssen.

Sehr ungünstig wäre es, wenn keine Partei die für die absolute Mehrheit notwendigen 326 Sitze im Parlament erzielt und Koalitionsgespräche notwendig würden. Die wahrscheinlichste Variante wäre dann eine Koalition aus Konservativen, den Liberaldemokraten, Unabhängigen und einigen kleineren regional starken Parteien. Die Brexit-Verhandlungen würden dadurch ungleich komplizierter, da sowohl die Liberaldemokraten als auch die meisten kleineren regionalen Parteien europafreundlicher sind als die Konservativen. Schon die Konsensfindung innerhalb der Koalition würde schwierig werden. Kompromisse im Verhandlungsverlauf mit der EU zu finden, würde die Koalition vermutlich regelmäßig an den Rand des Zusammenbruchs bringen. Alternativ wäre auch eine Koalition unter Führung der Labour-Partei denkbar, vermutlich zusammen mit der Schottischen Nationalpartei (eine absolute Mehrheit für Labour hat noch keine Umfrage prognostiziert).

Labour hat sich im Wahlkampf dazu verpflichtet, trotz ihrer generell europafreundlichen Ausrichtung am EU-Austritt festzuhalten. Die Verhandlungen dürften insgesamt darauf abzielen, eine engere Anbindung an die EU zu erreichen. Unkompliziert wären sie allerdings bei weitem nicht, da Labour mit seinem europafeindlichen Vorsitzenden unter einem internen Führungsstreit leidet und derzeit für eine Regierungszeit unvorbereitet wirkt. Daher ist bei beiden Alternativszenarien eine eher instabile Regierung denkbar, was eine schlechte Voraussetzung für den Brexit-Prozess wäre. Relativ zügige Neuwahlen wären denkbar, wodurch der Zeitrahmen für die Verhandlungen mit der EU überstrapaziert würde.

UMFRAGEN: VORSPRUNG DER KONSERVATIVEN SCHRUMPFT



Quelle: ukpollingreport.co.uk

SCHWACHER PFUNDKURS IMPLIZIERT BREXIT-UNSIKERHEIT



Quelle: Haver Analytics Inc.

POSITIONEN FÜR DEN BREXIT LIEGEN WEIT AUSEINANDER

Am 19. Juni, also kurz nach den britischen Wahlen, sollen die eigentlichen Brexit-Gespräche mit der EU beginnen. Bereits im Vorfeld zeichnet sich ab, dass die Positionen Großbritanniens und der EU sehr weit auseinander liegen. So hat Premierministerin May wiederholt angekündigt, dass sie für einen „harten Brexit“ steht. Dies impliziert vor allem einen Austritt Großbritanniens aus dem EU-Binnenmarkt und der Europäischen Zollunion. Ohne Details zu nennen, arbeitet May offensichtlich auf ein umfassendes Freihandelsabkommen mit der EU hin, das auch den für Großbritannien wichtigen Dienstleistungssektor – insbesondere Finanzdienstleistungen – regelt. Da das Thema der Immigrationskontrolle elementar für May ist, dürfte sie auf ein Ende der Personenfreizügigkeit bestehen. Und nach dem Motto „No deal is better than a bad deal“ hat sie bereits angekündigt, die Austrittsverhandlungen mit der EU notfalls platzen zu lassen. Dies würde in einen ungeordneten Austritt münden, bei dem Großbritannien auf den Status eines beliebigen WTO-Landes zurückfallen würde.

Großbritannien verfolgt weiterhin den Anspruch, die Gespräche über die eigentliche rechtliche Trennung von der EU und die Ausgestaltung der künftigen Beziehungen parallel führen zu wollen. Die EU dagegen beharrt darauf, dies nacheinander zu tun. Die von den verbleibenden 27 Mitgliedern verabschiedeten Leitlinien sehen vor, erst die Verhandlungen über die Austrittsmodalitäten mit folgenden Schwerpunkten zu klären:

- Regelung der Rechte der 3,2 Mio. in Großbritannien lebenden EU-Bürger und der in der EU lebenden Briten (Aufenthaltsrechte, Ansprüche aus der Kranken- und Rentenversicherung).
- Einigung in EU-Haushaltsfragen. Gerüchte sprechen von 60 bis 100 Mrd. Euro, die die EU von Großbritannien fordern will. Hierin sind beispielsweise Verpflichtungen aus laufenden EU-Projekten enthalten, zugesagte Beiträge für die Strukturfonds, Rückstellungen für Pensionsansprüche britischer EU-Beamter etc.
- Regelung der Landesgrenze zwischen der Republik Irland und Nordirland. Das Ziel, diese Grenze offenzuhalten, erscheint angesichts des avisierten Austritts aus dem Binnenmarkt und der Zollunion als schwer erreichbar.

Erst im Anschluss sollen die Verhandlungen über die Beziehungen nach dem Brexit beginnen, worunter insbesondere die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen fallen. Die EU fährt damit eine ähnlich harte Verhandlungslinie wie Großbritannien. In

einer zum Brexit verabschiedeten EU-Resolution heißt es, Großbritannien müsse wissen, dass es nach Austritt nicht von ähnlichen Vorteilen profitieren könne wie vorher.

FAZIT UND AUSBLICK

Natürlich ist in diesen anfänglichen Verhandlungspositionen eine ordentliche Portion Säbelrasseln auf beiden Seiten enthalten. Da sowohl Großbritannien als auch die EU ein Interesse an einer geordneten Scheidung haben, wird die Kompromissbereitschaft höher sein, als es momentan erscheint. Dennoch bleibt es bei einer Vielzahl an Themen, die enormen Sprengstoff bergen und die Verhandlungen in eine Sackgasse führen können. Neben den Finanzfragen erscheint beispielsweise beim zentralen Streitpunkt der Arbeitnehmerfreizügigkeit eine Einigung extrem schwierig. Großbritannien dürfte auf die Abschaffung der Arbeitnehmerfreizügigkeit pochen. Dies war bereits im letzten Wahlkampf ein zentrales Thema und gerade die Sorge vor unkontrollierter Einwanderung hat zur Brexit-Entscheidung geführt. Die Arbeitnehmerfreizügigkeit ist jedoch eine der Säulen des europäischen Zusammenwachsens. Die EU wird diese nicht aufgeben, ohne Großbritannien den Marktzugang in anderen Bereichen spürbar zu erschweren.

In der Summe rechnen wir mit äußerst komplizierten Austrittsverhandlungen, die im vorgegebenen Zeitrahmen auch ohne die Unwägbarkeiten rund um die britischen Neuwahlen kaum zu schaffen sind. Nach Wunsch der EU sollen die Verhandlungen bereits lange vor Ablauf der Zweijahresfrist, nämlich bis Oktober 2018, beendet werden, um anschließend genügend Zeit für eventuelle Ratifizierungen auf nationaler Ebene zu haben. Dabei wird auch die EU je nach Streitthema Zeit brauchen, um ihre interne Einigkeit zwischendurch herzustellen. Daher wäre es prinzipiell wünschenswert, auf britischer Seite einen Partner mit starkem Mandat zu wissen, der ohne große Rücksichtnahme auf parteiinterne Widersacher verhandeln kann. Ein deutlicher Sieg von Premierministerin May würde ihre internen Kritiker während des Brexit-Prozesses ruhigstellen. Es würde auch ihre Bereitschaft erhöhen, Kompromisse mit der EU zu finden. Ein völlig unerwarteter Wahlausgang, insbesondere ein „hung parliament“ ohne klaren Wahlgewinner, würde den Brexit-Zeitplan ordentlich durcheinanderwirbeln und die Wahrscheinlichkeit eines ungeordneten Austritts erhöhen.

Bislang hat sich die Entscheidung für den EU-Austritt – anders als erwartet – noch nicht negativ auf die britische Wirtschaft ausgewirkt. Der einzige Indikator für die Verunsicherung ist die kräftige und anhaltende Pfundabwertung seit dem Referendum. Die Konjunktur blieb vor allem deshalb unbehelligt, weil mit dem Ergebnis des Referendums noch keine direkten Auswirkungen spürbar geworden sind. Zudem profitierte die Wirtschaft von einer nochmals expansiveren Geldpolitik der britischen Zentralbank und der allgemeinen globalen Konjunkturaufhellung. Derzeit deuten die Stimmungsindikatoren auf eine Fortsetzung der Wachstumsdynamik. Wir rechnen allerdings mittelfristig mit einer Abschwächung. Sobald einzelne Kernpunkte der Brexit-Verhandlungen zeigen, dass der EU-Austritt in Großbritannien spürbare Kosten verursacht, dürfte die Verunsicherung bei Unternehmen und Konsumenten zunehmen. Der private Konsum wird zudem unter dem vom schwachen Pfund ausgelösten Inflationsanstieg leiden, der die Realeinkommen schmälert. Die Unsicherheit und damit die Belastung für das Wirtschaftswachstum dürften nochmals steigen, wenn Großbritannien mit einer geschwächten Regierung in die Brexit-Verhandlungen geht.

Autorin

Katrin Löhken

katrin.loehken@oppenheim.de

Telefon: (0221) 145-2146

Bei dieser Publikation handelt es sich um Werbemitteilungen der Sal. Oppenheim jr. & Cie. AG & Co. KGaA („Sal. Oppenheim“). Diese Publikation erfüllt deshalb nicht die gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen. Insbesondere gilt bei dieser Publikation im Gegensatz zu Finanzanalysen nicht das Verbot des Handelns vor der Veröffentlichung. Es ist auch nicht ausgeschlossen, dass Sal. Oppenheim, mit ihr verbundene Unternehmen oder deren Mitarbeiter Eigengeschäfte in den hier genannten oder anderen Finanzinstrumenten abgeschlossen haben oder abschließen werden.

Die in dieser Publikation enthaltenen Einschätzungen beinhalten **keine Anlageberatung** oder auf Ihre individuellen Verhältnisse abgestimmten Handlungsempfehlungen. Sie ersetzt in keinem Fall die vorgeschriebenen Informationsmitteilungen von Finanzinstrumenten und die vor jeder Anlageentscheidung zu empfehlende Beratung durch dazu qualifizierte Personen. Bitte sprechen Sie bei Interesse Ihren Berater an und konsultieren Sie zusätzlich Ihren rechtlichen und/oder steuerlichen Berater.

Diese Publikation impliziert auch **kein Angebot zum Kauf** von Finanzinstrumenten, sondern dient allein als Hilfe zu Ihrer selbständigen Meinungsbildung. Sie enthält generelle Einschätzungen, die auf der Grundlage ausgewählter öffentlich zugänglicher Informationen und Daten („Informationen“) von Sal. Oppenheim gegeben werden. Die **Informationen** wurden sorgfältig zusammengestellt und Quellen entnommen, die Sal. Oppenheim als zuverlässig erachtet hat. Eine Gewähr für die Vollständigkeit und Fehlerfreiheit der Informationen wird nicht übernommen; ebenso wenig eine Haftung für den Eintritt von (Kapital-)Marktprognosen, Wertentwicklungen und anderen Annahmen oder Vermutungen einschließlich der Eignung der beschriebenen Anlagen für eine Anlagestrategie.

Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen geben die **aktuelle Einschätzung** von Sal. Oppenheim wieder. Die Einschätzung kann sich – auch sehr kurzfristig – jederzeit ändern, ohne dass Sal. Oppenheim Sie dann darauf hinweisen würde. Diese Publikation ist daher auch nicht als mittel- oder langfristige Grundlage für Handlungsentscheidungen geeignet.

Der Kauf von Finanzinstrumenten ist generell mit **finanziellen Risiken** verbunden. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Der Wert von Anlagen kann sowohl sinken als auch steigen und der Anleger erhält unter Umständen nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Auch können Wechselkursschwankungen den Wert einer Anlage steigern oder verringern. Soweit Kursangaben beziehungsweise Preisangaben gemacht werden, sind diese freibleibend.

Diese Publikation ist **urheberrechtlich** geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Weitergabe oder Verbreitung, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, Sal. Oppenheim vorbehalten; eine Vervielfältigung ist nur in den Grenzen des UrhG der Bundesrepublik Deutschland in seiner jeweils gültigen Fassung zulässig. Zuwiderhandlungen können den Strafbestimmungen des UrhG unterliegen. Die Verteilung dieser Publikation außerhalb Deutschlands, sowie an US-Residents und US-Staatsbürger ist untersagt.

Alle **Markenrechte** liegen bei ihren jeweiligen rechtlichen Inhabern.