

Volkswirtschaft Aktuell

BLICK AUF VOLKSWIRTSCHAFTLICHE EREIGNISSE

WWW.OPPENHEIM.DE



JUNI 2016

Der Brexit kommt: Rezession in Großbritannien, EU politisch angeschlagen

Großbritannien hat sich in einem Referendum für einen Austritt aus der EU entschieden. Die wirtschaftlichen Kosten für das Land sind immens. Die Verhandlungen über den Austritt werden sich über mehr als zwei Jahre hinziehen. Vor allem die Unsicherheit wird die konjunkturelle Entwicklung belasten und zu einer Rezession führen.

Dagegen sind die konjunkturellen Auswirkungen für die Eurozone eher begrenzt. Vor allem die Abwertung des britischen Pfund dürfte sich negativ auf die Unternehmensstimmung in der EWU auswirken. Unsere BIP-Schätzung für die Jahre 2016 und 2017 werden wir daher um insgesamt lediglich 0,25%-Punkte verringern.

Der politische Schaden des Austritts ist für die EU insgesamt gravierender. Populistische Parteien erhalten Auftrieb und werden die Diskussion um weitere Referenden anheizen. Insgesamt scheint die EU aufgrund ihrer Größe und Heterogenität nicht in der Lage, den Ausgang des britischen Referendums für einen Neuanfang zu nutzen. Vielmehr werden die Sorgen um einen Zusammenhalt der EU und auch der EWU zunehmen. Politisch und ökonomisch wird Europa daher verlieren.

GROSSBRITANNIEN: UNSICHERHEIT, UNSICHERHEIT, UNSICHERHEIT!

Mit einer Zustimmungquote von 51,9% haben sich die Briten beim gestrigen EU-Referendum für einen Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union entschieden. Die Wahlbeteiligung lag mit 72,2% höher als bei den letzten Parlamentswahlen. Im Anschluss an das Ergebnis ist Premierminister David Cameron zurückgetreten, er hatte die Kampagne für einen Verbleib in der EU angeführt. Letztlich haben damit der britische Wunsch nach Unabhängigkeit und Selbstbestimmung sowie die Ablehnung von Einwanderung – auch aus anderen EU-Ländern – überhandgenommen vor den Sorgen um die wirtschaftlichen Konsequenzen eines Brexits.

1. Prozedere des EU-Austritts:

Bis zur neuen Autarkie Großbritanniens wird es noch dauern. Es sind prinzipiell vier Phasen nötig, die zum Teil zeitgleich ablaufen und damit ebenfalls Unsicherheit erzeugen können:

- Offizielle Austrittsvereinbarung zwischen Großbritannien und der EU gemäß Art. 50 des Vertrags von Lissabon, werden erst von Camerons Nachfolger angestoßen.
- Verhandlungen über die neuen Handelsvereinbarungen zwischen Großbritannien und der EU. Hier müssen Vereinbarungen über die Gütermärkte, die für Großbritannien sehr wichtigen Dienstleistungsmärkte und die Regelungen zu Arbeitsrechten von EU-Bürgern in Großbritannien vereinbart werden.

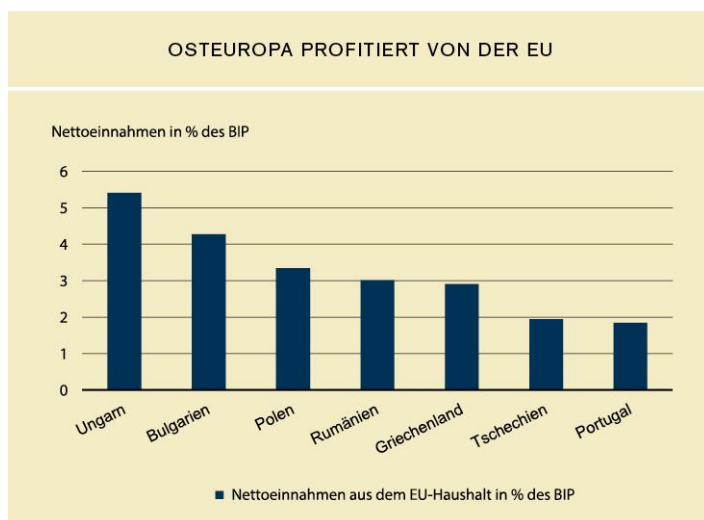
- Verhandlungen auf globaler Ebene mit rund 50 Ländern über neue Handelsabkommen, da die bisherigen Verträge durch den EU-Austritt an Gültigkeit verlieren.
- Anpassung der britischen Gesetze und Regularien in den Punkten, in denen bislang auf die EU-Regularien zurückgegriffen wurde.

2. Kurzfristige Auswirkungen für Großbritannien:

Das dominierende Thema in den kommenden Wochen und Monaten wird die Unsicherheit darüber sein, welche Konsequenzen sich aus dem Austritt ergeben. Wir rechnen damit, dass sich diese Unsicherheit in einer erheblichen Stimmungsverschlechterung bei Unternehmen, Haushalten und auch den Finanzmärkten manifestiert. In der Folge ist mit Konsum- und Produktionseinschränkungen und einer Investitionszurückhaltung aus dem In- und Ausland zu rechnen. Einziger Lichtblick ist eine Begünstigung der Exporteure, die von dem schwachen Pfund profitieren können. In der Summe wird sich eine Rezession aber nicht vermeiden lassen. Schätzungen des britischen Schatzamtes gehen davon aus, dass es innerhalb der kommenden zwei Jahre zu einem Rückgang des BIP um mindestens 3,6% kommen wird. Dies wäre mit einem Anstieg der Arbeitslosigkeit um 520.000, rückläufigen Hauspreisen und einem Inflationsanstieg verbunden. Da Großbritannien bislang – auch ohne Schengen- und Euro-Mitglied zu sein – sehr intensiv in die EU integriert ist, halten wir diese Simulationen für realistisch.

3. Längerfristige Perspektive:

Entscheidend wird längerfristig sein, wie die Austrittsverhandlungen mit der EU laufen. Durch den Rücktritt Camerons ist die Unsicherheit insofern gestiegen, als dass nun die britische Seite mit einer neuen Spitze, die noch nicht in der EU vernetzt ist, in die Verhandlungen geht. Seitens der EU erwarten wir kein übermäßiges Entgegenkommen für Großbritannien, aber auch keine übermäßige Konfrontation. Einerseits wird die EU Nachahmereffekten vorbeugen wollen. Sie hat zudem bereits in Verhandlungen mit der Schweiz gezeigt, dass sie sich ihrer Marktmacht durchaus bewusst ist. Andererseits werden beide Parteien auf politischer Ebene weiterhin zusammenarbeiten müssen. In der Summe dürfte es darauf hinauslaufen, dass Großbritannien ähnlich wie die Schweiz über eine Vielzahl von Einzelverträgen bilateral mit der EU verbunden wird. Dies hat den Nachteil, dass neue Gesetze einzeln nachverhandelt werden müssen. Zudem leistet die Schweiz Zahlungen an den EU-Haushalt und hat der Arbeitnehmerfreizügigkeit zugestimmt. Schaut man sich die Motivation für den Brexit an, ist kaum vorstellbar, dass Großbritannien derartige Zugeständnisse machen wird. Demensprechend dürften die schwierigen Verhandlungen ein Dauerthema werden, das immer wieder auf die Stimmung drücken wird.



Quelle: Europäische Kommission (Zahlen für 2014), Haver Analytics Inc., Sal Oppenheim KGaA

MODELLE FÜR DAS VERHÄLTNIS ZUR EU NACH EINEM BREXIT

MODELL	BEISPIEL	ANBINDUNG
EUROPÄISCHER WIRTSCHAFTSRAUM	Norwegen	Voller Zugang zum Binnenmarkt für Güter und Dienstleistungen, Anerkennung aller EU-Regulierungen, Schengen-Mitglied, Zahlungen an EU-Haushalt
BILATERALE ABKOMMEN	Schweiz	Begrenzter, statischer Zugang zum Binnenmarkt (neue Gesetze sind einzeln nachzuverhandeln), Zahlungen an EU-Haushalt, kein Zugang zum Dienstleistungs-Binnenmarkt, Schengen-Mitglied
WTO-HANDELS-REGELN	China	Stopp aller EU-Regeln und -Regulierungen, kein freier Personenverkehr, kein Zugang zum Dienstleistungs-Binnenmarkt, Zölle und Handelsbeschränkungen leben gemäß WTO-Regeln wieder auf

Quelle: Sal Oppenheim KGaA

Auch für die längerfristige Perspektive gibt es Schätzungen des britischen Schatzamts über die Höhe der wirtschaftlichen Einbußen. Das Schatzamt kalkuliert, dass das britische BIP 15 Jahre nach dem Austritt im Falle einer bilateralen Anbindung an die EU (ähnlich der Schweiz) rund 6,2% niedriger ausfallen wird als unter Beibehaltung des jetzigen Status Quos. Dies kommt einem Rückgang des Haushaltseinkommens um 10% gleich, ein spürbarer Einschnitt. Auch andere Quellen wie z.B. die OECD gehen von drastischen Einbußen für die britische Wirtschaft aus. Die wirtschaftlichen Konsequenzen für Großbritannien sind damit auch in der langen Frist eindeutig negativ.

4. Verhalten der Zentralbank(en):

Die Bank of England steht Gewähr bei Fuß. Sie hat bereits liquide Mittel zur Geldversorgung der Finanzbranche bereitgestellt und wird dies auch in den kommenden Wochen tun. Notenbankchef Carney kündigte an, dass prinzipiell 250 Mrd. GBP (ca. 310 Mrd. EUR) zur Verfügung stehen. Diese große Summe soll die Märkte beruhigen. Die in der Finanzkrise aufgelegten internationalen Swap-Abkommen der großen Notenbanken sind noch immer in Kraft. Darüber können die großen Notenbanken ihren Finanzsystemen bei Bedarf auch andere Währungen zur Verfügung stellen.

Sollte die Rezession sehr tief ausfallen, ist eine erneute Ausweitung des britischen Anleiheankaufprogramms denkbar, um die Rentenmärkte zu stützen. Lockerungen der Leitzinsen sehen wir vor allem deswegen eher nicht, weil die schwache Währung einen höheren Inflationsdruck nach sich ziehen wird, was gegen Zinssenkungen spricht.

International gesehen wird der Brexit dazu führen, dass die Fed ihre nächste Zinserhöhung solange aufschiebt, bis Ruhe an den Märkten eingekehrt ist. Sie wird ebenso wie die EZB und die Bank of Japan für ausreichende Liquidität sorgen. In der EU gilt die Sorge der EZB vor allem der Entwicklung in der Peripherie. Dabei wären höhere monatliche Ankäufe von Staatsanleihen im Rahmen der „Marktpflege“ möglich. Dies wäre keine Änderung des Anleihekaufprogramms. Die Notwendigkeit einer konzertierten Lockerungsaktion aller großen Zentralbanken sehen wir nicht.

FOLGEN FÜR DIE EU: KURZFRISTIG VERSCHMERZBAR ...

Die unmittelbaren realwirtschaftlichen Folgen eines Austritts Großbritanniens werden sich für die restliche EU in Grenzen halten. Zwar rechnen wir in den kommenden Monaten mit einem negativen Effekt auf die Stimmung, vor allem bei Unternehmen. Diese sind jedoch weniger gravierend als in Großbritannien. Vor allem über die erwartete Abwertung des Pfund werden die Unternehmen mit einem hohen Exportanteil nach Großbritannien getroffen. Besonders hohe Abhängigkeiten weisen Irland und die Niederlande auf. Hier betragen die Handelsverflechtungen (Importe und Exporte) 17% des BIP, in den Niederlanden rund 12% (zum Vergleich: Deutschland 3,5%). Andere Länder wie Zypern haben sehr enge Finanzverflechtungen. Insgesamt dürfte sich der Effekt auf das Bruttoinlandsprodukt der EU aber begrenzen lassen. Unsere BIP-Schätzung für die EWU werden wir für die Jahre 2016 und 2017 insgesamt um einen 0,25 Prozentpunkte reduzieren.

... ABER LANGFRISTIG GRAVIERENDE POLITISCHE KONSEQUENZEN

Als gravierender betrachten wir die politische Signalwirkung eines Brexits. Mit dem Austritt sagt erstmals ein Land „nein“ zur EU, das für 17 % der EU-Wirtschaftsleistung steht und gemessen an seiner Bevölkerung das zweitgrößte EU-Land ist. Damit ist die Tür aufgestoßen, dass auch andere Staaten Sonderwege gehen wollen und sich die EU damit weg von der Union hin zu einem Club entwickelt. Das Nachahmer-Risiko ist sicherlich bei den nordischen Nicht-Euro-Staaten am höchsten, die in den vergangenen Jahren auch auf Abstand zur EWU gegangen sind. Osteuropäische Länder sind zwar europaskeptisch, erhalten aber netto erhebliche Zahlungen aus dem EU-Haushalt, so dass für sie ein Austritt unattraktiv ist. Dennoch werden populistische Parteien weiter erheblich Aufwind bekommen und die Diskussion über Referenden in anderen Ländern wird die politische Diskussion in den kommenden Jahren immer wieder dominieren.

Grundsätzlich wäre nach einem solchen Schock – wie dem britischen Referendum – eine Neuaufstellung der EU wünschenswert. Dazu müsste nicht nur eine Fehleranalyse über die Gründe des Austritts gemacht werden, sondern die EU-Länder müssten sich auch auf ihre Gemeinsamkeiten besinnen mit dem Ziel, eine Vision für die weitere ökonomische und politische Zukunft zu entwickeln. In diesem Zusammenhang sollten auch die Errungenschaften der Vergangenheit, nämlich der gemeinsame Binnenmarkt und die Freizügigkeit von Arbeit und Kapital, stärker in den Vordergrund gestellt werden. Doch die politische Diskussion wird vom Fokus auf nationale Interessen dominiert, daher erscheint eine Neuaufstellung der EU nach einem Austritt Großbritanniens wenig wahrscheinlich.

Auch ohne den Brexit hat die EU viele Baustellen (Demokratiedefizit, Sorge vor Überregulierung, Vollendung des Binnenmarktes) und gilt als wenig handlungsfähig. Mit dem Brexit werden die Probleme nun noch virulenter, weil die Fliehkräfte zunehmen und damit die Zweifel am Zusammenhalt der EU. Das gleiche gilt für die EWU. Wir befürchten, dass die europäische Politik diesen Herausforderungen nicht gewachsen ist. Aufgrund ihrer Größe und Heterogenität wird ein Konsens angestrebt, der aber wegen nationaler Interessen nur ein Minimalkonsens sein wird. Das wird nicht ausreichen, um die Menschen von den Vorteilen der EU zu überzeugen. Von außen betrachtet gibt Europa damit ein Bild einer wenig handlungsfähigen Gemeinschaft ab. Deswegen und wegen ausbleibender Strukturreformen wird Europa in der langen Frist politisch und ökonomisch im internationalen Vergleich weiter verlieren.

Autoren

Katrin Löhken
katrin.loehken@oppenheim.de
Telefon: (0221) 145-2146

Ulrike Kastens
ulrike.kastens@oppenheim.de
Telefon: (0221) 145-2348

Dr. Martin Moryson
martin.moryson@oppenheim.de
Telefon: (0221) 145-2099

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.