

Volkswirtschaft Spezial

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE THEMEN IM FOKUS

WWW.OPPENHEIM.DE



MAI 2016

Brexit-Referendum: Weitreichende Implikationen – nicht nur für Großbritannien

Umfragen deuten in Großbritannien noch nicht klar darauf hin, ob das EU-Referendum am 23. Juni 2016 abgelehnt oder angenommen wird. Letztlich werden wirtschaftliche Fragen entscheiden. Wir erwarten, dass Großbritannien in der EU bleibt.

Das Risiko eines Austritts ist zweifelsohne vorhanden. Sollte es dazu kommen, wären die wirtschaftlichen Kosten für Großbritannien immens. Die EU wäre dagegen vor allem politisch angeschlagen.

Ein Verbleib Großbritanniens hätte grundsätzlich eine positive Signalwirkung, weil ein EU-skeptisches Land sich letztlich doch zur EU bekennt. Dennoch bleibt das Spannungsfeld zwischen übergreifenden EU-Interessen und nationalen Zielen bestehen. Dauerhaft wird sich die EU diesem Konflikt nicht entziehen können. Je länger sie vor der an ihr geübten Kritik die Augen verschließt, desto eher fördert sie Fliehkräfte, die die Gemeinschaft auseinanderzureißen drohen.

LATENTE EU-SKEPSIS DER BRITEN VON ANFANG AN

Unabhängig von den Außentemperaturen steht der Europäischen Union (EU) auf der politischen Bühne ein heißer Juni bevor. Mit Griechenland wird um die Konditionen für die Auszahlung der nächsten Hilfstranche gerungen, in Spanien sollen die Neuwahlen Ende Juni ein halbes Jahr politischen Stillstand beenden. Unser besonderes Augenmerk gilt aber der am 23. Juni 2016 stattfindenden Volksabstimmung in Großbritannien, mit der das Land über seinen Verbleib in oder seinen Austritt aus der EU entscheiden wird. Erstmals überlegt ein Mitglied der EU ernsthaft, aus der Gemeinschaft und damit aus dem europäischen Projekt auszusteigen, das in den letzten 60 Jahren als attraktiv galt und kontinuierlich Mitglieder gewonnen hat. Die Unsicherheit über den Ausgang des Referendums spiegelt sich bereits in einem deutlich schwächeren Pfund, einem Einbruch der Unternehmensstimmung und schwächeren Konjunkturzahlen wider.

Seit dem Eintritt in die EU 1973 ist Großbritannien nie richtig warm mit Europa geworden. Zwar ist es eng mit der EU verwoben: Rund die Hälfte aller Güterexporte geht in die EU und die Hälfte der Direktinvestitionen in Großbritannien stammt aus den übrigen EU-Ländern. Auch rechnet die englische Zentralbank den Briten vor, dass Großbritannien von seiner EU-Mitgliedschaft und

dem damit einhergehenden Zugang zu freien Güter-, Arbeits- und Kapitalmärkten profitiert hat und sich die Volkswirtschaft so dynamischer entwickeln konnte.

Ungeachtet dessen ist die EU bei der britischen Bevölkerung äußerst unbeliebt. Der Unmut richtet sich vor allem gegen die überbordende Bürokratie und Regulierungen sowie den gefühlten Souveränitätsverlust. Allein – so die Argumentation der Brexit-Befürworter – wäre Großbritannien unabhängiger, flexibler und demokratischer. Ein ähnliches Stimmungsbild zeigt sich mittlerweile auch in vielen anderen Ländern der EU. Nationalistische Strömungen, die sich klar gegen die Einflussnahme von außen richten, erfahren enormen Zulauf. Die Wahlerfolge nationalistischer Parteien dürften die etablierten Parteien dazu zwingen, europaskeptische Positionen zu übernehmen.

In Großbritannien liefern die Meinungsumfragen kein klares Bild für einen Verbleib in der EU. Essenziell wird die Mobilisierung der unentschlossenen Wähler sein, denn mit 15 % bis 20 % ist ihr Anteil sehr hoch. Diese setzen sich schwerpunktmäßig aus jüngeren, tendenziell EU-freundlich Gesinnten zusammen. Werden sie motiviert, zur Wahlurne zu gehen, dürfte dies das Pro-EU-Lager spürbar stärken. Bei einem plötzlichen Wiederaufflammen der Flüchtlingskrise könnte hingegen die Stimmung gegen die EU drehen, weil die EU dann als

nicht handlungsfähig abgestempelt würde. Fest steht, dass die EU-Gegner ihre einmalige Chance nutzen werden und wählen gehen.

Wir gehen davon aus, dass sich das Referendum letztlich an wirtschaftlichen Fragestellungen entscheiden wird. Der Großteil der Bevölkerung dürfte bei einem Austritt aus der EU persönliche wirtschaftliche Einbußen befürchten und daher trotz einer latenten Europaskepsis für die EU stimmen. Dies spiegeln auch die Quoten der Wettbüros wider: Mit rund 59 % sehen sie das Pro-EU-Lager deutlich vorn. Auch wir gehen in unserem Hauptszenario davon aus, dass sich die Mehrheit der Briten für einen Verbleib in der EU entscheidet.

Außer Acht gelassen werden darf das Risiko eines Austritts jedoch nicht. Im Folgenden stellen wir daher dar, was ein tatsächlicher Austritt für Großbritannien konkret bedeuten würde und welche Konsequenzen sich für die EU ergeben könnten.

WORAUF MÜSSEN SICH DIE BRITEN EINSTELLEN, WENN IHR LAND AUS DER EU AUSTRITTT?

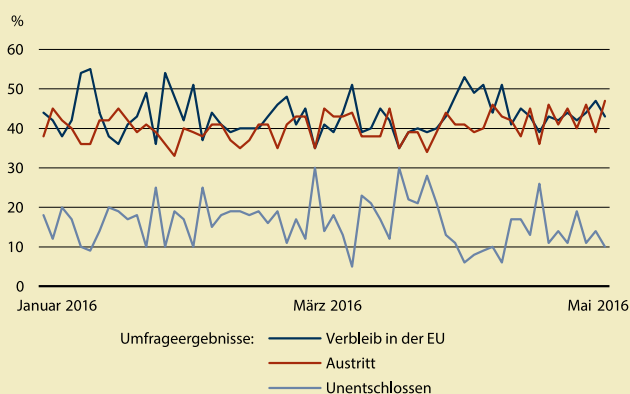
Sollte sich die Mehrheit der Briten für einen Austritt entscheiden, wird es gemäß Artikel 50 des Vertrags von Lissabon zu einer rund zweijährigen Phase kommen, in der Austrittsverhandlungen geführt werden. Während ein Brexit-Votum kurzfristig sehr heftige Reaktionen an den Währungs- und Rentenmärkten nach sich ziehen würde, dürfte es auf politischer Seite relativ pragmatisch zugehen. Arbeitsgruppen würden gebildet, der technokratische Apparat sollte funktionieren. In den Verhandlungen muss das Verhältnis zwischen Großbritannien und der EU nach dem Austritt neu festgelegt werden. Großbritannien würde sich in diesen Verhandlungen einem Konflikt gegenübersehen: Je enger die Anbindung an die EU bleibt, desto geringer wäre der wirtschaftliche Schaden, aber desto eher

müsste die verhasste EU-Regulierung übernommen werden. Es gäbe verschiedene Modelle, um das Verhältnis zu regeln.

Bei der engsten Anbindung, einer Mitgliedschaft im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) nach dem Vorbild Norwegens, könnte Großbritannien den vollen Zugang zum Binnenmarkt für Güter und Dienstleistungen bewahren. Das Land müsste aber die EU-Regulierung in vollem Umfang akzeptieren und auch einem freien Personenverkehr zustimmen. Derzeit ist Großbritannien kein Mitglied im Schengen-Raum. Auch wären Zahlungen in den EU-Haushalt zu leisten. Die gewollte Autarkie von der EU wäre auf ein Minimum reduziert, gleichzeitig hätten die Briten künftig kein Mitspracherecht mehr bei der Einführung neuer Regulierungen. Das andere Extrem wäre ein Rückgriff auf die Handelsregeln der Welt Handelsorganisation (WTO). Damit müsste Großbritannien zwar die EU-Standards nicht mehr einhalten und auch keinen freien Personenverkehr akzeptieren. Jedoch verlören die Briten den Zugang zum – für sie wichtigen – Dienstleistungs-Binnenmarkt. Auch die Wiedereinführung von Zöllen wäre ein schmerzhafter Einschnitt relativ zur heutigen Situation (zum Beispiel Automobile 10 %, Kleidung 11 %).

Wir gehen davon aus, dass das Entgegenkommen der EU in den Verhandlungen eher gering sein wird. Zum einen muss die EU aufpassen, nicht den Weg für potenzielle Nachahmer zu ebnen. Zum anderen wird die EU berücksichtigen, dass der Verhandlungspartner – anders als die Schweiz oder Norwegen – nicht als potenzieller EU-Beitrittskandidat betrachtet werden kann. Das britische Schatzamt hat in einer Studie errechnet, dass ein Austritt jeden Haushalt in 15 Jahren zwischen 2.600 und 5.200 britische Pfund (GBP), also ca. 3.300 bis 6.650 Euro, pro Jahr kosten würde. Die OECD schätzt, dass die Kosten für jeden Haushalt im Jahr 2020 einer Steuererhöhung um 2.200 GBP oder ca. 2.800 Euro gleichkämen. Es ist

UMFRAGEN LIEFERN KEIN KLARES BILD



Quelle: ukpollingreport.co.uk (Zusammenstellung mehrerer Umfragequellen)

MODELLE FÜR DAS VERHÄLTNISS 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

sehr zu hoffen, dass diese Studien aus seriösen Quellen den einen oder anderen Wähler dazu bewegen, gegen einen Brexit zu stimmen.

WAS HIESSE EIN AUSTRITT FÜR DIE EU?

REALWIRTSCHAFTLICH VERKRAFTBAR ...

Die unmittelbaren realwirtschaftlichen Folgen eines Austritts würden sich für die restliche EU in Grenzen halten. Die Exporte der EU-Länder nach Großbritannien machen rund 7 % der Gesamtexporte aus. In einer Studie der London School of Economics werden die Verluste für die verbleibenden EU-Länder auf eine Größenordnung von 0,1 % bis 0,3 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) geschätzt. Für einzelne Länder dürften die Folgen jedoch einschneidender sein, vor allem für den engen Handelspartner Irland. Positive Effekte wären hingegen für die Finanzzentren auf dem europäischen Festland vorstellbar. So sollten Paris oder Frankfurt davon profitieren, dass London für EU-basierte Finanzgeschäfte tendenziell nicht mehr so attraktiv wäre.

... ABER EIN VERHEERENDES POLITISCHES SIGNAL

Als gravierender betrachten wir die politische Signalwirkung eines Brexits. Mit dem Austritt würde erstmals ein Land "Nein" zur EU sagen, das mit seinem BIP für 17 % der EU-Wirtschaftsleistung steht und gemessen an seiner Bevölkerung das zweitgrößte EU-Land ist. Außerdem müsste vermutlich mit Wirtschaftseinbußen gerechnet werden, denn die EU verlöre mit Großbritannien ein Mitglied mit langer liberaler und marktwirtschaftlicher Tradition. Die Briten bilden somit ein Gegengewicht zu Frankreich, das eher in Richtung zentralistische Wirtschaftsregierung tendiert. Gerade Deutschland hat die Positionen Großbritanniens häufig als Korrektiv zu den französischen Ideen gesehen. Wäre Großbritannien nicht mehr dabei, würde die EU insgesamt südländischer geprägt werden und für Deutschland würde es schwieriger sein, Mehrheiten für eigene Positionen zu finden.

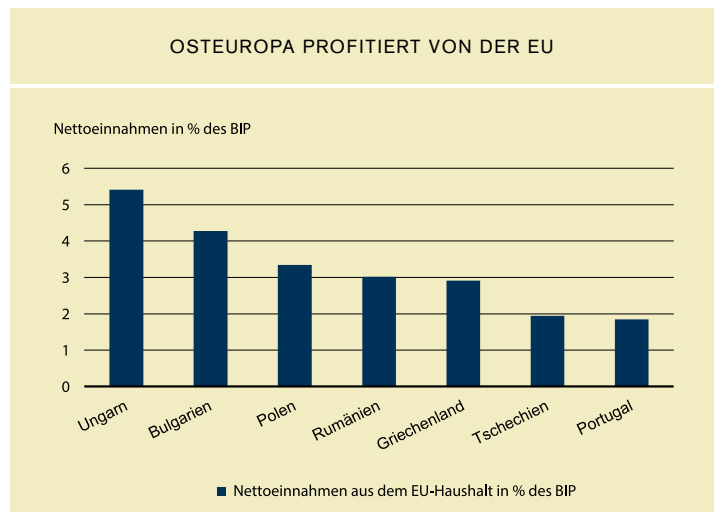
Als Reaktion auf den Schock eines britischen Austritts wäre es aus unserer Sicht wünschenswert, dass die verbleibenden Mitgliedsländer einen Schulterchluss üben. Dazu müsste eine Fehleranalyse betrieben werden, wie es zum Austritt Großbritanniens kommen konnte und wie Ähnliches in anderen ebenfalls EU-skeptischen Ländern verhindert werden kann. Idealerweise müssten sich die EU-Länder 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.

Wir befürchten allerdings, dass solch eine Einigung schon aufgrund der Vielzahl der Mitgliedsstaaten – ohne Großbritannien sind es immerhin 27 – kaum darstellbar sein dürfte. Zudem gibt es unterschiedliche Auffassungen über Sinn und Bedeutung der EU. In den westlichen Ländern erfolgte der EU-Zusammenschluss vor allem als Reaktion auf die Folgen des Zweiten Weltkriegs, hier ist der Konsensgedanke stärker ausgeprägt. Dagegen haben die osteuropäischen Staaten eher das Ziel, politische Distanz zu Russland zu gewinnen und ökonomisch schneller aufzuholen. Das Erstarken populistischer Parteien in allen Regionen zeigt indes, dass die unterschiedlichen nationalen Interessen aktuell wichtiger sind als der Gemeinschaftsgedanke der EU.

In dieser politischen Gemengelage mit der Fokussierung auf nationale Interessen erscheint eine Neuaufstellung der EU nach einem Austritt Großbritanniens wenig wahrscheinlich. Eine zunehmende Konzentration auf ökonomische Aspekte könnte ein Weg sein, um Gemeinsamkeiten hervorzuheben. Doch das wird nicht reichen. Gerade die Flüchtlingskrise zeigt, dass es ohne politische Absprachen nicht gehen kann. Daher fällt unser Fazit für politische Verände-

JÄHRLICHE AUSWIRKUNG EINES EU-AUSTRITTS NACH 15 JAHREN (IM VERGLEICH ZUM VERBLEIB IN DER EU): SPÜRBAR!			
ANBINDUNG ÜBER	EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTS- RAUM (Z. B. NORWEGEN)	BILATERALE VEREIN- BARUNGEN (Z. B. SCHWEIZ)	WTO- HANDELS- REGELN
BIP-NIVEAU	-3,8 %	-6,2 %	-7,5 %
BIP PRO KOPF	-1.100 GBP	-1.800 GBP	-2.100 GBP
BIP PRO HAUSHALT	-2.600 GBP	-4.300 GBP	-5.200 GBP
IN % DES HAUS- HALTSEINKOMMENS	6	10	12
NETTOEFFEKT AUF STEUEREINNAHMEN	-20 Mrd. GBP	-36 Mrd. GBP	-45 Mrd. GBP

Quelle: Britisches Schatzamt (April 2016), Sal. Oppenheim KGaA



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

rungen nach einem möglichen Austritt Großbritanniens skeptisch aus. Damit besteht die Gefahr, dass aus einem globalen Blickwinkel die politische Bedeutung der EU als Ganzes abnimmt. Darunter dürfte auch die Attraktivität des Standorts EU leiden.

ENTWICKELT SICH DIE EUROPÄISCHE UNION ZU EINEM CLUB?

Unabhängig vom Ausgang des Referendums hat sich dennoch in der EU etwas Gravierendes verändert. Allein die Tatsache, dass ein Land die Zugehörigkeit zur EU derart hinterfragt, dürfte andere Länder dazu veranlassen, ihre eigene Kosten-Nutzen-Analyse aufzustellen. Denkbar wäre, dass vor allem Nettozahler zum EU-Haushalt versuchen könnten, Sonderbedingungen für ihr Land durchzusetzen. Dies dürfte jedoch von wenig Erfolg gekrönt sein, denn der Verhandlungserfolg der Briten war nicht zuletzt an die ökonomische Bedeutung des Landes geknüpft. Gegenüber einem kleineren Mitgliedsland würde das Entgegenkommen sicherlich verhaltener ausfallen. Zudem darf nicht vergessen werden, dass der ökonomische Anreiz, in der EU zu bleiben, nach wie vor groß ist. Dies gilt besonders in Osteuropa, einer Region, die umfangreiche Netto-Zuwendungen bekommt. Darauf zu verzichten dürfte selbst für EU-skeptische Bürger sehr schwer zu akzeptieren sein. Insgesamt steigt natürlich die Gefahr, dass die EU sich zu einem Club reduzieren lässt, dem man beitrifft

und den man wieder verlässt. Kurzfristig schätzen wir dieses Risiko jedoch aufgrund der ökonomischen Aspekte als relativ gering ein.

FAZIT

Zusammenfassend gehen wir davon aus, dass Großbritannien sich letztlich – hauptsächlich aus ökonomischen Gründen – für den Verbleib in der EU aussprechen wird. Die davon ausgehende Signalwirkung für die anderen Länder sehen wir grundsätzlich als positiv an. Denn damit entscheidet sich ein schon immer EU-skeptisches Land bewusst für die EU. Ein Verbleib Großbritanniens führt dann zur Umsetzung der im Februar getroffenen EU-Gipfelbeschlüsse, mit denen das Subsidiaritätsprinzip und die Wettbewerbsfähigkeit nochmals gestärkt werden sollen. Dennoch schließt die EU damit nur eine ihrer Baustellen. Sie bleibt aufgrund ihrer Größe und Vielfalt schwerfällig. Auch werden die nationalistischen Strömungen in den anderen Ländern nicht an Kraft verlieren. Die Staaten haben weiterhin Eigeninteressen, die sie in den Fokus stellen werden. Damit bleibt das Spannungsfeld zwischen übergreifenden EU-Interessen und nationalen Zielen bestehen. Dauerhaft wird sich die EU diesem Konflikt nicht entziehen können. Je länger sie vor der an ihr geübten Kritik die Augen verschließt, desto eher fördert sie Fliehkräfte, die die Gemeinschaft auseinanderzureißen drohen.

Autoren:

Ulrike Kastens (Tel-Nr. +49 221 145 2348, ulrike.kastens@oppenheim.de),

Katrin Löhken (Tel-Nr. +49 221 145 2146, katrin.loehken@oppenheim.de)

Hinweis und Haftungsausschluss

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 abgestimmte 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 Wechselkurschwankungen 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. Köln, Mai 2016

Sal. Oppenheim jr. & Cie. AG & Co. KGaA

Unter Sachsenhausen 4
50667 Köln

Telefon +49 221 145-01 Telefax +49 221 145-1512