



Makro Research

14. März 2019

Brexit-Deal: Worum geht es eigentlich?

Das Vereinigte Königreich (United Kingdom, UK) will am 29. März die Europäische Union (EU) und damit den europäischen Binnenmarkt verlassen. Da der grenzüberschreitende Handel ohne Binnenmarkt und Zugehörigkeit zu einem Wirtschaftsraum wie EFTA oder EWR umfangreiche Handelsabkommen erfordert, haben sich die britische Regierung und die EU zunächst auf Regeln geeinigt, die unmittelbar nach dem EU-Austritt bis zum Abschluss eines solchen Handelsabkommens gelten sollten. Die Regeln (der „Deal“) sehen vor, dass in dieser Übergangszeit vorerst alles beim Alten bleibt, UK also weiterhin die Handelsgesetzgebung und die Außenzölle der Europäischen Union beibehält. Das soll danach zu großen Teilen im Rahmen einer Zollunion auch so bleiben, sofern nach zwei (mit Verlängerungsoption bis zu vier) Jahren keine für beide Seiten befriedigende Einigung auf ein Handelsabkommen zustande gekommen ist – diese Vereinbarung wird „Backstop“ genannt. Dieser Backstop ist der Grund, warum der Deal bei vielen britischen Abgeordneten auf Widerstand stößt. Denn es wird nicht einfach sein, die Probleme einer Außengrenze auf der irischen Insel für beide Seiten befriedigend zu lösen. Schließlich hat man in Irland zur Beendigung eines jahrelangen Bürgerkrieges die Abschaffung einer fühlbaren Grenze zwischen dem zum Vereinigten Königreich gehörenden Nordirland und dem EU-Mitglied Irland verbindlich zugesagt. Wenn die Briten eigene Handelsgesetze machen wollen, dann muss geklärt werden, wie auf der irischen Insel die EU-Gesetze (in Irland) und die neuen britischen Regelungen (in Nordirland) ohne eine sichtbare Grenze nebeneinander Bestand haben können.

Kann eine Neuverhandlung für einen breit akzeptierten, veränderten Deal gelingen?

Diese Bemühung war bisher erfolglos. Auch bei der zweiten Abstimmung am 12. März wurde Mays Deal mit einer deutlichen Mehrheit im Parlament abgelehnt, und das trotz einer kurzfristigen Zusage der EU zum Backstop. Denn letztere wurde vom Generalstaatsanwalt Cox als rechtlich nicht binden erklärt. Der Backstop bleibt also ungelöst. Denn das britische Parlament will einerseits garantiert bekommen, dass es zwischen Nordirland und der Republik Irland keine harte Grenze geben wird. Andererseits stört es sich an der eingeschränkten Handlungsfähigkeit der Briten in der derzeit im Backstop vereinbarten Zollunion. Nachverhandlungen mit der EU zum Backstop scheinen aber aussichtslos.

Am 13. März hat das britische Parlament gegen einen No-Deal-Austritt gestimmt. Die Wahrscheinlichkeit dafür ist somit gering, wenngleich der harte No-Deal-Austritt (WTO-Regeln ohne Übergangsphase) als politischer Unfall denkbar bleibt. Am 14. März stimmt das britische Unterhaus über eine Verschiebung des Austrittsdatums über den 29. März hinaus ab. Für die Brexit-Verschiebung verlangt die EU die genaue Dauer und eine Begründung, über die die britischen Abgeordneten noch debattieren müssen. Eine nur kurze Brexit-Verschiebung, etwa um wenige Wochen oder Monate, wäre ausreichend für die Brexit-Ratifizierung und -Gesetzgebung zu einem vorher vom Parlament angenommenen Deal. Für ein zweites Brexit-Referendum, für dessen Durchführung es mindestens 21 Wochen braucht, wäre eine längere Verschiebung über die Europawahl Ende Mai hinaus nötig. Die Europawahl ist grundsätzlich kein Hindernis für die Brexit-Verschiebung, würde sie aber verkomplizieren. Über die Dauer der Brexit-Verschiebung versucht May jetzt, den Druck für die Zustimmung zu ihrem Deal bei der dritten Abstimmung am 20. März zu erhöhen. Die EU und die EU-Staatschefs haben bisher noch keine einheitliche Position für die Dauer Brexit-Verschiebung gefunden. Dies wird Thema beim nächsten EU-Gipfel am 21. März sein.

Was passiert, wenn bis zum 29. März keine Einigung erzielt wird?

Die Wahrscheinlichkeit für den gefürchteten harten Brexit (No-Deal-Austritt), in dem UK automatisch ohne einen Vertrag aus der EU herausfällt, wenn sich das Parlament nicht auf ein Austrittsabkommen einigen kann, ist weiterhin höher als Null. Der harte Brexit wäre ein „Unfall“ aufgrund der politischen Blockade, die eine rationale Willensbildung verhindert. Dagegen erscheint uns das Szenario einer Verschiebung des Austritts viel wahrscheinlicher. Die EU zeigt sich ihrerseits bereit, einer begründeten Austrittsverschiebung zuzustimmen. Der Idealfall wäre, dass die Verschiebung nur der Zeitgewinnung für die Gesetzgebung zu einem vorher zugestimmten Deal dienen würde. Andernfalls ist eine Verschiebung natürlich keine endgültige Lösung. Sie würde nur die für Wirtschaft und Kapitalmärkte schädliche Unsicherheit verlängern. Auch nach der Verschiebung könnte der Brexit-Fortschritt bzw. die Suche nach einem Deal stocken, aufgrund zäher Nachverhandlungen mit der EU und der Uneinigkeit im britischen Parlament. Auch die Option zum harten Brexit wäre dann nicht vom Tisch. Ein Referendum, das derzeit von vielen britischen Abgeordneten und dem Chef der Labour-Partei Corbyn unterstützt wird, wäre mit der von May avisierten, nur kurzen Verschiebung zeitlich nicht durchführbar. Dafür bräuchte man etwa ein halbes Jahr Zeit.

Was passiert beim harten Brexit?

Der harte Brexit hat viele Dimensionen. Europapolitisch wäre er eine Katastrophe. Wie sollen die Verhandlungspartner EU und UK je wieder an einen Tisch kommen, wenn sich gerade eindrücklich gezeigt hat, dass keine Einigung möglich ist? Der harte Brexit würde in Europa politisch viel böses Blut schaffen. Wirtschaftlich gäbe es Chaos: Wegen der geschlossenen Grenzen wären Güter, bspw. Medikamente, nicht verfügbar, Reisepläne wären nicht einzuhalten, in Grenznähe würden chaotische Verkehrslagen



Makro Research

14. März 2019

auftreten. Die ganze Palette an Fehlfunktionen würde man erst in der Praxis feststellen. An den Finanzmärkten könnten die Aktienkurse wie auch der Außenwert des britischen Pfunds in der Größenordnung von zehn Prozent zurückgehen. Renditen von Bundesanleihen würden nochmals sinken, ebenso der Euro-Dollar-Kurs. Der Goldpreis würde steigen. Notenbanken würden zusätzliche Liquidität bereitstellen und überall dort eingreifen, wo die Finanzmarktstabilität angeschlagen erschiene. Das Wachstum in Euroland würde 2019 anstatt 1,3 Prozent weniger als ein Prozent betragen, in UK wäre der Bremseffekt mit etwa vier Prozentpunkten weniger Wachstum deutlich ausgeprägter. Allerdings werden all diese Reaktionen wohl nur vorübergehender Natur sein. Nach einigen Quartalen dürften sich die britischen und die europäischen Unternehmen und Verbraucher mehr und mehr mit der neuen Situation arrangieren. Neue Produktionsketten würden gelegt, neue Lieferquellen erschlossen, die Geschäftsmodelle angepasst, einige Unternehmen würden aber auch pleitegehen. Das anfängliche Chaos würde zunächst geringer, dann verschwände es. In dieser neuen Welt würden sich durchaus neue Chancen bieten. Die Finanzmärkte würden recht schnell versuchen, durch diese chaotische Zeit hindurch zu blicken. Entsprechend würden die anfänglichen scharfen negativen Marktreaktionen gegen Jahresende 2019 wieder korrigiert werden.

Verschiebung der Austrittsfrist als die wahrscheinlichste Option

Die Verschiebung der Austrittsfrist ist mittlerweile unumgänglich. Auch bei Annahme des May-Deals vor dem 29. März bräuchte es Zeit für die Ratifizierung des Austrittsabkommens durch die EU und die Brexit-Gesetzgebung in UK. Der harte Brexit bleibt als Risikoszenario erhalten. Theoretisch könnte UK sogar kurz vor der Austrittsfrist seine Austrittserklärung einfach zurückziehen. Dies ist jedoch wegen des Gesichtverlusts für UK eine sehr unwahrscheinliche Variante.

Perspektiven

Sich in der privaten Vermögensanlage auf eines der Szenarien Deal/harter Brexit/Verschiebung/Austritt aus dem Brexit auszurichten, ist ein reines Glücksspiel. Sicherlich würde ein harter Brexit für eine Reihe von Monaten die europäischen Aktien und Rentenmärkte deutlich beeinträchtigen, die Marktschwankungen wären beträchtlich. Da UK jedoch nur einen Anteil von zwei Prozent zur globalen Wirtschaftsleistung beisteuert, bleiben die Dinge im größten Teil der Welt so, wie sie bisher waren. Und damit ist der Brexit für eine diversifizierte, auf lange Sicht ausgerichtete Vermögensanlage nichts, mit dem man spekulieren sollte. Aus Sicht der DekaBank ist der geordnete Austritt – entweder über die Verschiebung des Austrittsdatums über den 29. März hinaus und/oder die Annahme des (eventuell veränderten) Deals nach weiteren Abstimmungen – weiterhin die wahrscheinlichere Variante. Aber auch der harte Brexit ist weiterhin denkbar. Somit bleibt es spannend in einem politischen Drama, das selbst Shakespeare nicht aufregender hätte schreiben können.

Herausgeber:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater:

DekaBank, Makro Research

Tel. (0 69) 71 47 - 28 49

E-Mail: economics@deka.de

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-)Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.