



FOKUS BREXIT

28. Juni 2018

Executive Summary

Vor dem EU-Gipfeltreffen am Donnerstag und Freitag (28.06. und 29.06.) sind die Brexit-Verhandlungen fast gänzlich zum Erliegen gekommen, denn statt mit der EU über die zukünftige Beziehung zu verhandeln, verlagerte sich der Hauptschauplatz in das britische Unterhaus. Dort konnte Premierministerin Theresa May ihre Position zwar bestätigen und eine Niederlage verhindern, trotzdem haben die schleppenden Verhandlungen klargemacht, dass die britische Regierung mit mehr als einer Stimme spricht. In der Konjunktur hat die wachsende Unsicherheit aus den Verhandlungen bereits erste Spuren hinterlassen. Seit der Abstimmung über den Austritt aus der EU, ist Großbritannien in Puncto BIP-Wachstum auf den letzten Platz der G7-Staaten gerutscht und vermehrte Warnungen aus der Wirtschaft machen deutlich, wie gravierend weitere Verzögerungen bei den Brexit-Verhandlungen wirken könnten.

Stand der Verhandlungen

Am 19.03.2018 erfolgten erste Einigungen zwischen der EU und Großbritannien. So wurde eine Übergangsphase vereinbart, die mit dem formellen Austritt Großbritanniens am 29.03.2019 beginnt und am 31.12.2020 endet. In dieser Zeit soll Großbritannien weiterhin seinen finanziellen Verpflichtungen gegenüber der EU nachkommen und erhält im Gegenzug in dieser Zeit freien Zugang zum EU-Binnenmarkt. Spätestens in dieser Zeit sollen die langfristigen Beziehungen zwischen der EU und Großbritannien geklärt werden und nach dem bisherigen Verhandlungsverlauf scheint diese Verlängerung dringend notwendig. Darüber hinaus gelten in der Übergangsperiode weiterhin die EU-Niederlassungsfreiheit, Briten dürfen sich also weiterhin in einem anderen EU-Land niederlassen und umgekehrt.

Theresa zwischen den Stühlen

Das parlamentarische Hin und Her rund um das sogenannte „Meaningful Vote Amendment“ (das dem Parlament ein nennenswertes Mitspracherecht beim Brexitvertrag zuspricht) hat verdeutlicht, in welcher schwieriger Lage sich Theresa May befindet. Nicht nur gegenüber der EU muss sie sich behaupten, sondern auch innerhalb der regierenden konservativen Partei. Der Gegenwind hier kommt aus zwei Richtungen: Auf der einen Seite möchten die EU-freundlichen „Rebellen“ rund um den früheren Oberstaatsanwalt Dominic Grieve, auf der anderen Seite die EU-feindlichen Abgeordneten um Außenminister Boris Johnson und den einflussreichen Jacob Rees-Mogg ihre Position in den Verhandlungen durchsetzen. Um das Austrittsgesetz zu verabschieden, waren in den letzten zwei Wochen zwei Sitzungen des Unterhauses notwendig, da das Oberhaus, das als EU-freundlich gilt, zweimal neue Vorschläge zum Mitspracherecht des Parlaments unterbreitet hat. Beide Vorschläge mussten jeweils im Unterhaus debattiert und abgestimmt werden und beide Male musste die Regierung Zugeständnisse an die EU-freundlichen Mitglieder der Regierungsfraktion machen, um die Abstimmung zu gewinnen.

Das „Meaningful Vote Amendment“ konnte in seiner ursprünglichen Form abgelehnt werden. Jedoch musste die Regierung mehrfach Zugeständnisse an die EU-freundlichen Rebellen machen, somit wird das Parlament mehr Mitspracherecht am Ende der Verhandlungen haben, als ursprünglich vorgesehen und als es der Regierung lieb ist.



Die Form des Kompromisses steht dabei stellvertretend für die Verhandlungen. Beide Seiten, sowohl die Brexiteers als auch die Remainer, verbuchen ihn als Sieg. Dabei ist die genaue Form des Kompromisses ebenso wenig bekannt, wie seine Bedeutung. Dies wird vermutlich erst am Ende der Verhandlungen Anfang 2019 deutlich werden.

Wie gewonnen so zerronnen?

Aus strategischer Sicht konnte Theresa May durch den Kompromiss vermeiden, dass ihre Position vor dem EU-Gipfel am 28.06. und 29.06. weiter geschwächt wurde. Eine Niederlage hätte bedeutet, dass das Parlament das letzte Wort in den Verhandlungen gehabt hätte. Das liefe darauf hinaus, dass das Unterhaus im Falle einer Ablehnung der Einigung durch das Parlament das Mandat für die Verhandlungen mit der EU übernehmen würde. Die Drohung der Briten, die Verhandlungen abzubrechen und ohne Vereinbarung mit der EU auseinanderzugehen, wäre unglaublich geworden. Denn das Parlament hätte in diesem Fall versucht, so viel Schaden wie möglich von der britischen Volkswirtschaft abzuwenden.

Gleichzeitig ist es Teil des Kompromisses, dass das Parlament in der einen oder anderen Art am Ende der Verhandlungen eine Rolle spielen wird, oder wie es Dominic Grieve formulierte, dass „die Souveränität des Parlaments“ anerkannt wurde. Deswegen sinkt die Wahrscheinlichkeit eines „harten“, ungeordneten Brexits. Darüber hinaus macht der Prozess der Verhandlungen deutlich, wie die nächsten Teile des Brexit-Deals ablaufen könnten. Die EU-freundlichen Abgeordneten werden weiterhin jede Möglichkeit wahrnehmen, auch nach dem Austritt der EU nahe zu sein. Die nächste Chance wird die parlamentarische Debatte um die Beziehung zur Zollunion im Juli sein.

Vor dem EU-Gipfel

Während die EU zuletzt mehr mit der politischen Flüchtlingskrise beschäftigt ist, ist unklar, wie ausgereift die Entwürfe der britischen Delegation sind. Die bisherigen Vorschläge wie das „max fac“-Modell (maximum facilitation = größtmögliche Vereinfachung, eine technologiebasierte Lösung zum reibungslosen Grenzverkehr) und die Zoll-Partnerschaft für die Zollunion (siehe unten) sowie der Vorschlag für die irische Grenze wurden bereits von der EU als impraktikabel abgelehnt. Inhaltlich sollte der Gipfel am 28. und 29.06. ergebnislos bleiben. Mehr Klarheit könnte nach der Kabinettsitzung der britischen Regierung in der nächsten Woche herrschen. In dieser Sitzung in Chequers, dem Landsitz der Premierministerin, soll die Position für die zukünftigen Beziehungen zur EU abgesteckt werden. Diese Position soll dann die Grundlage für die weiteren Verhandlungen mit der EU darstellen.

Die Zollunion

Der aus ökonomischer Perspektive wichtigste Verhandlungspunkt ist bis dato noch offen, die Ausgestaltung der zukünftigen Beziehungen zur europäischen Zollunion. Die Fronten zeigen sich seit unserem letzten Fokus vom Dezember 2018 nahezu unverändert. Eine Beibehaltung der europäischen Regeln und somit ein Verbleib in der Zollunion wäre für die britische Wirtschaft die beste Lösung. So könnten bestehende Handelsbeziehungen mit Partnern auf dem europäischen Festland durch den Brexit unberührt weiterbestehen. Politisch hieße das jedoch, die Regeln der EU zu akzeptieren ohne diese mitgestalten zu können. Dies ist ein absolutes „No-Go“ für die Brexiteers.

Die gegensätzliche Position und Wunschoption der Brexiteers ist die sogenannte „max fac“ Option. Diese beruht auf Technologien, die den Grenzübergang von Waren vereinfachen sollen, so dass der Verlust durch Verzögerungen an der Grenze möglichst gering ist. Schätzungen der britischen Regierung zufolge, würde diese Technik die Wirtschaft mit 17-20 Mrd. GBP pro Jahr belasten. So würden neben britischen Konsumenten, die vermutlich einen Teil der Technologiekosten über steigende Preise kompensieren müssten, vor allem kleine Betriebe belastet werden. Diese haben weniger Kapazitäten, um den steigenden Import- und Exportkosten zu begegnen und könnten so vom Außenhandel abgeschnitten werden.

Das Austrittsgesetz:

Das Austrittsgesetz ist notwendig um einen geordneten und reibungslosen Austritt aus der Europäischen Union zu garantieren. Hauptsächlich soll es sicherstellen, dass UK-Recht wieder über europäischem Recht steht und dass da, wo vereinbart, europäisches Recht in UK-Recht übergeht. Auf diese Weise gelten die gleichen Regeln vor und nach dem Tag des Austritts am 29.03.2019. Die zukünftigen Beziehungen zur EU werden nicht im Austrittsgesetz geregelt.

Meaningful Vote Amendment:

Der Zusatz soll an das Austrittsgesetz angehängt werden. Der Zusatz besagt, dass das Parlament über die Einigung zwischen der britischen Regierung und der europäischen Union abstimmen darf und im Falle einer Ablehnung des Gesetzes über das weitere Vorgehen bestimmen darf. Gleiches würde auch für den Fall gelten, dass die EU und die britischen Verhandler zu keiner Einigung kommen und es einen „ungeordneten“ Brexit gibt. Wie genau diese Bestimmung aussehen würde ist noch nicht eindeutig. Ebenso ist nicht klar, wer oder was das „Parlament“ in diesem Fall ist. Denkbar ist, dass sich eine überparteiliche Kommission oder ein Ausschuss bilden würde, der über die weiteren Verhandlungen mit der EU bestimmt.

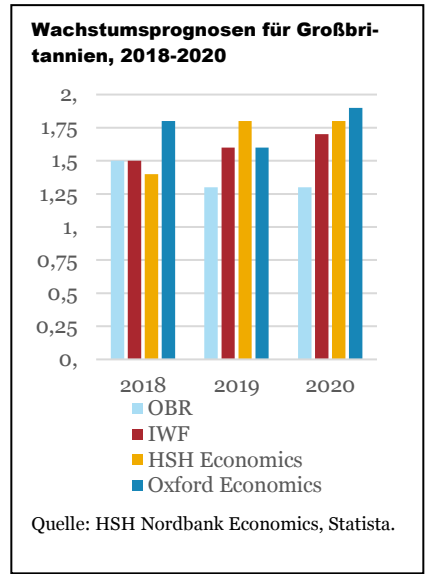
Die von Premierministerin Theresa May favorisierte Lösung sieht vor, eine Zoll-Partnerschaft mit der europäischen Union einzugehen. So will sich Großbritannien verpflichten EU-Zölle auf Güter zu erheben, die importiert werden. Sollten diese Güter dann in Großbritannien bleiben und wären deren Zölle niedriger, könnten Unternehmen sich die Differenz von der Regierung erstatten lassen.

Konjunktur seit Jahreswechsel

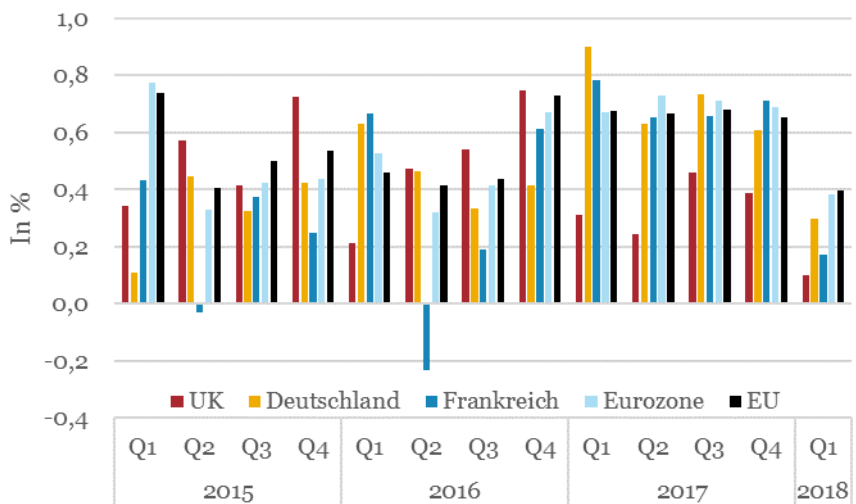
Der schon seit einigen Quartalen zu beobachtende Trend schwachen Wachstums hat sich auch im letzten Quartal fortgesetzt. Die Volkswirtschaft des Vereinigten Königreiches wächst langsamer als die der EU, der Eurozone als Ganzes, Deutschland oder Frankreich.

Das Wachstum im ersten Quartal dieses Jahres betrug lediglich 0,1 % (QoQ) und damit so wenig wie seit fünf Jahren nicht mehr. Dies kann teilweise auf den sehr strengen Winter zurückgeführt werden („The Beast from the East“) aber auch dem Fortschreiben des Trends, der seit mittlerweile einem Jahr anhält. Seit dem Brexit-Votum in 2016 fällt das Wirtschaftswachstum in UK nicht so stark aus wie in den Vergleichsländern. Dieser Trend wird sich voraussichtlich auch in naher Zukunft fortsetzen. Führenden internationale und nationale Organisationen sowie auch wir, prognostizieren für 2018 ein eher enttäuschendes Wachstum der Volkswirtschaft.

Gedämpft wird der Rückgang in den Wachstumszahlen durch den positiven Außenbeitrag. Dieser war bis 2016 immer negativ und hat sich erst durch die Brexit-bedingte Abwertung des Pfunds umgekehrt. Dadurch wurden in Pfund denominateden Waren im Ausland günstiger und die Exporte stiegen schneller als die Importe, wodurch der Außenbeitrag positiv wurde.



BIP Quartalswachstum



Quelle: HSH Nordbank Economics, OECD

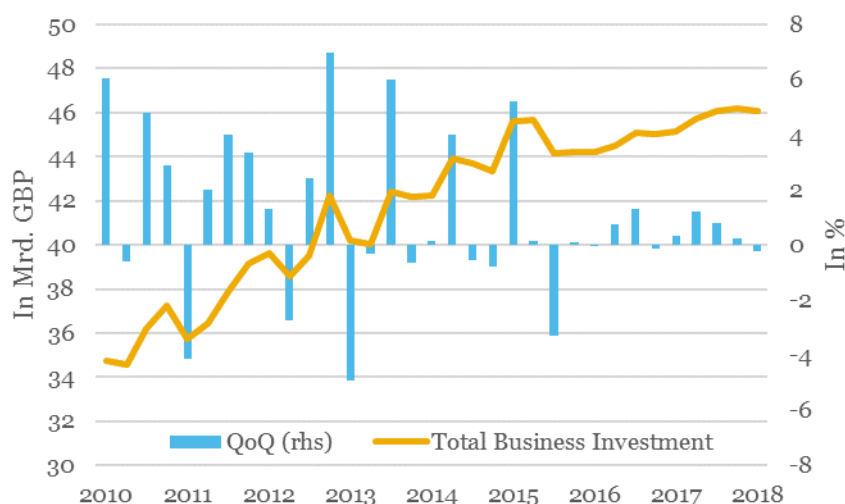
Unsicherheit bremst Investitionen

Geprägt wird der Rückgang des BIP teilweise durch die aus den Austrittsverhandlungen mit der EU resultierende Unsicherheit. So behindert die Ungewissheit über die zukünftigen Beziehungen mit der EU die Investitionen in die britische Wirtschaft. Seit dem Brexit-Votum im Juni 2016 stagnieren die Investitionen, die im ersten Quartal 2018 mit einer Wachstumsrate von -0,1 % (QoQ) sogar leicht rückläufig waren.

Zu den harten Zahlen gibt es anekdotische Evidenz für den Rückgang der Investitionen mit direktem Bezug zu den Verhandlungen. So kündigte Unilever bereits im März an, das System mit zwei Zentralen (London und Rotterdam) zu beenden und zukünftig nur noch eine Zentrale in Rotterdam zu unterhalten. Auch in der Automobilindustrie sind die ersten Anzeichen sichtbar. So kündigte Jaguar an, Teile seiner Fertigungsstätten von den englischen Midlands in die Slowakei zu verlagern und BMW warnte, dass im Falle einer Behinderung des Warenverkehrs über die britische Grenze hinweg britische

Produktionsstandorte überdacht werden müssen. Honda erklärte, dass Verzögerungen an der britischen Grenze unrealistische Lagergrößen nötig und die Produktion in Großbritannien unrentabel machen würden. Vergleichbar zu der Integration der Autoindustrie innerhalb des NAFTA-Wirtschaftsraumes ist auch die britische Automobilindustrie von Vorleistungen aus anderen Ländern der europäischen Zollunion abhängig. Ein Austritt Großbritanniens würde diese Produktionsbeziehungen nachhaltig belasten, „just-in-time“ Produktion unmöglich machen und den britischen Automobilstandort gefährden. Schon jetzt ist der Rückgang der britischen Automobilproduktion deutlich anhand der Zahlen abzulesen. So sank die Automobilproduktion im ersten Quartal 2018 um 6,3 % im Vergleich zum Vorjahresquartal und setzt so den Trend der Vorquartale fort. Das letzte Beispiel in dieser Reihe ist Airbus, das kürzlich ankündigte, bis Sommer müsse Klarheit über die zukünftigen Beziehungen mit der EU herrschen, sonst drohe auch hier eine Verlagerung der britischen Produktionsstätten.

Business Investment (saisonbereinigt, in verketteten Vorjahrespreisen)



Quelle: HSH Nordbank Economics, Office for National Statistics

Bank of England am Scheideweg

Die zuletzt schwachen konjunkturellen Daten haben die Bank of England (BoE) von ihrem Ziel abgebracht den Leitzins zu erhöhen, der bei 0,5 % liegt. Nachdem im März, Mai und Juni auf einen Zinsschritt verzichtet wurde, könnte das langsame Wachstum, die zuletzt wieder normalisierte Inflation sowie ein, dem weiteren Rückgang der Arbeitslosenquote zum Trotz, langsames Lohnwachstum, auch im August einen Zinsschritt verhindern. Die BoE befindet sich in einem Dilemma. Konjunkturell ist es momentan nicht ratsam den Leitzins zu erhöhen. Auf der anderen Seite könnte man durch steigende Zinsen die Sorge vor einer Kapitalflucht als Resultat der bisher ergebnislosen Brexit-Verhandlungen begrenzen. So votierte der Chefvolkswirt der BoE – Andy Haldane – in der Zinssitzung am 21.06.2018 überraschend für eine Anhebung des Leitzinses¹. Wie an den obenstehenden Beispielen illustriert, zögern Unternehmen zunehmend in Großbritannien zu investieren, aus Angst, dass ihre Investments im Falle einer Abkoppelung von dem gemeinsamen Markt an Wert verlieren.

Ausblick

Der Druck auf die Regierung May steigt. Das gilt sowohl innerparteilich, wie zuletzt an dem schleppenden parlamentarischen Prozess deutlich wurde, als auch aus der Wirtschaft heraus. Die wachsende Unsicherheit hinterlässt bereits Brems Spuren in der Konjunktur. Der Rückgang der Investitionen und die Warnungen der Unternehmen lassen erahnen, wie stark sich eine weitere Verzögerung der Verhandlungen oder ein Scheitern auf die Wirtschaft auswirken könnte.

¹ Abstimmungsergebnis: 6:3 gegen eine Erhöhung des Leitzinses.

Rollende Jahresdurchschnitte der Produktion von Automobilen und Nutzfahrzeugen in GB, im Vergleich zum Vorjahreszeitraum, nach Verwendung.

| | Automobile | Nutzfahrzeuge |
|------------|------------|---------------|
| Total | -3,9 % | -10,2 % |
| Inländisch | -10,3 % | -21,2 % |
| Exporte | -2,2 % | -4,3 % |

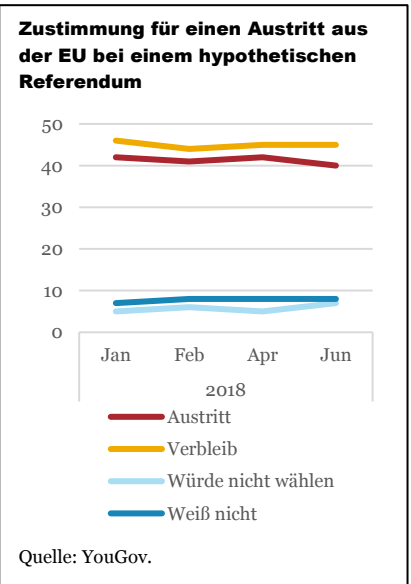
Quelle: Society of Motor Manufacturers and Traders.

Auch die Stimmung innerhalb der britischen Bevölkerung scheint sich zunehmend zu drehen. Einer wiederkehrenden Umfrage von YouGov zufolge würde seit Juli 2017 eine Mehrheit für einen Verbleib in der EU stimmen.

Insgesamt verdichten sich die Hinweise darauf, dass es einen weichen Brexit geben wird. Selbst Brexiteers dürften langsam die Zeichen der Zeit erkennen und einsehen, dass ein harter Brexit vor allem kurz- und mittelfristig Gift für die Wirtschaft wäre.

Darüber hinaus spricht das Verhalten der EU für einen weichen Brexit. Von ihr ist zu erwarten, dass sie weiterhin verhindern wird, dass sich Großbritannien in manchen Bereichen zur EU bekennt und in anderen nicht, das sogenannte „cherry picking“. Sie wird vermutlich nur zulassen, dass sich Großbritannien entweder weiterhin an EU-Recht hält um freien Zugang zum Markt zu haben, oder aber keines von beiden.

Gast-Researcher
Hauke F. Bley



IMPRESSUM

HSH NORDBANK AG

HAMBURG: Gerhart-Hauptmann-Platz 50, 20095 Hamburg, Telefon 040 3333-0, Fax 040 3333-34001

KIEL: Martensdamm 6, 24103 Kiel, Telefon 0431 900-01, Fax 0431 900-34002

REDAKTION UND VERSAND

Economics

| | | | |
|--|--|--|---|
| Dr. Cyrus de la Rubia Chefvolkswirt Tel.: 040-3333-15260 | Sintje Boie Analystin Tel.: 040-3333-12820 | Volker Brokelmann, CFA Credit Analyst Tel.: 040-3333-12249 | Jan Edelmann Analyst Tel.: 040-3333-15206 |
| Marius Schad Analyst Tel.: 040-3333 -15205 | Thomas Miller, CFA Credit Analyst Tel.: 040-3333-12056 | | |

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 28. Juni 2018

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der HSH Nordbank unter

http://www.hsh-nordbank.de/publikationen_glossar

WEITERE ANSPRECHPARTNER DER HSH NORDBANK

Sparkassen & Financial Institutions

Thomas Benthien
Tel.: 0431-900-25000

Sales Corporates and Real Estate

Kristin Ehrhorn
Tel.: 0431-900-25152

Sales Shipping, Energy & Infrastructure

Stefan Masannek
Tel.: 0431-900-25550

Debt Capital Markets

Jan Eibich
Tel.: 0431-900-25311

Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Marktinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden und ausschließlich zur Information bestimmt. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich bei dieser Publikation um eine Information im Sinne des § 63 Absatz 6 WpHG bzw. Artikel 24 Absatz 3 der Richtlinie 65/2014/EU. Diese Publikation enthält keine Anlagestrategieempfehlungen oder Anlageempfehlungen (Finanzanalysen) im Sinne des § 2 Absatz 9 Nummer 5 WpHG bzw. des Artikel 3 Absatz 1 Nummer 34 und Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014. Sie steht deshalb nicht im Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die HSH Nordbank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Märkte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die HSH Nordbank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der HSH Nordbank AG nicht überprüfbaren Quellen, die sie für verlässlich erachtet, bezogen hat: Die HSH Nordbank AG hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Zudem enthält diese Publikation Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen sowohl der HSH Nordbank AG als auch anderer Quellen beruhen und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernehmen die HSH Nordbank AG und ihre Mitarbeiter und Organe keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen und Prognosen.

Dieses Dokument kann nur gemäß den gesetzlichen Bestimmungen in den jeweiligen Ländern verteilt werden, und Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sollten sich über die anwendbaren lokalen Bestimmungen informieren. Diese Unterlagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentliche Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Weder die HSH Nordbank AG noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder sonst im Zusammenhang mit dieser Publikation entstanden sind.

Die HSH Nordbank AG weist darauf hin, dass die Verbreitung der vorliegenden Materialien nicht zulässig ist. Schäden, die der HSH Nordbank AG aus der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien entstehen, hat der Verbreitende in voller Höhe zu ersetzen. Von Ansprüchen Dritter, die auf der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien beruhen, und damit im Zusammenhang stehenden Rechtsverteidigungskosten hat er die HSH Nordbank AG freizuhalten. Dies gilt insbesondere auch für die Verbreitung dieser Publikation oder von Informationen daraus an U.S. Personen oder Personen in Großbritannien.

Die HSH Nordbank unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.