



---

# ANALYSE

---

10. Juni 2016

## BREXIT: WAS STEHT BEI GROSSBRITANNIENS REFERENDUM AM 23. JUNI AUF DEM SPIEL?

### TEIL 2

#### Die Folgen eines Brexit für Großbritannien

Wenn man einmal von rein innenpolitischen Problemen absieht, geht es hauptsächlich um die Wirtschaft. Zwangsläufig wird es große Unsicherheit geben, zu der unmittelbare und sehr grundlegende Fragen beitragen werden.

Praktisch bedeutet ein Brexit, dass Großbritannien nach einer zweijährigen Übergangsfrist von allen multilateralen und bilateralen Verträgen ausgeschlossen würde, die mit der EU-Mitgliedschaft verbunden sind. Die britische Regierung stünde dann vor der gewaltigen Aufgabe, rund 50 neue bilaterale Verträge und Abkommen aushandeln zu müssen. Dabei hätte sie natürlich nicht dieselbe Verhandlungsmacht wie die EU. Verträge und Abkommen müssten anschließend ratifiziert werden, was ebenfalls Zeit kosten würde.

#### GROSSBRITANNIENS OPTIONEN

Großbritannien könnte dem Abkommen zwischen der EU und der Europäischen Freihandelszone (EFTA) innerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums beitreten oder ein bilaterales Abkommen ähnlich dem zwischen der EFTA und Kanada und der Schweiz aushandeln. Eine andere, aber am wenigsten vorteilhafte Option wäre die Verwendung des WTO-Rahmenvertrags. In jedem Fall wird die Umsetzung einer Lösung Zeit in Anspruch nehmen. Und das zentrale Thema der Brexit-Kampagne, nämlich die Zuwanderung, würde für die Brexit-Befürworter im Übrigen nicht zufriedenstellend gelöst werden. Denn Freizügigkeit wäre zwangsläufig Bestandteil jedes Handelsabkommens mit der EU.

#### DIE WIRTSCHAFTLICHEN KOSTEN

Im April gab das britische Finanzministerium ein umfangreiches Dokument heraus, in dem die langfristigen Folgen eines Brexit für Großbritannien simuliert wurden. Und am 23. Mai veröffentlichte sie Schätzungen, die sich auf die beiden ersten Jahre eines Austrittsszenarios konzentrieren. In seinem Dossier kommt das Finanzministerium eindeutig zu dem Ergebnis, dass der EU-Beitritt Großbritanniens richtig war und es sehr gute Gründe für einen

---

#### KONTAKT:

EDMOND DE ROTHSCHILD  
Laetitia Guillot-Tantay  
T. + 33 1 40 17 89 26  
laetitia.guillot-tantay@edr.com

#### PUBLIC IMAGING

Léa Briand / Alisa Falldorf / Jörg Brans  
T. + 49 40 40 19 99 -24 / -22 / -31  
lea.briand@publicimaging.de / alisa.falldorf@publicimaging.de /  
joerg.brans@publicimaging.de



---

Verbleib in der Union gibt. Darin werden drei Szenarien dargestellt, die Großbritanniens vorstehend genannte Optionen in Bezug auf Handelsabkommen zum Gegenstand haben. Es wird aufgezeigt, dass die EFTA-Lösung (Norwegen, Island und Lichtenstein) am vorteilhaftesten wäre.

Da sich die britische Regierung offiziell für einen EU-Verbleib einsetzt und das Dossier von einem Regierungsressort stammt, wurde die Vermutung geäußert, dass das Dokument nicht unparteiisch ist. Im Gegensatz zum britischen Außenministerium hatte das Finanzministerium allerdings immer eine vorsichtige Haltung zu Europa, und es hat sich 1999 gegen die Einführung des Euro ausgesprochen. Und auch wenn die Diskussion unter Ökonomen noch in vollem Gange ist, teilen der IWF, die OECD und viele andere die Auffassung des britischen Finanzministeriums.

Wegen der Unsicherheiten sind die quantitativen Ergebnisse aus einem 15 Jahre umfassenden Modellierungsprozess allerdings mit Vorsicht zu genießen, und die Fehlerwahrscheinlichkeit ist erheblich. Tatsächlich geht es hier um eine Gegenüberstellung von drei Szenarien zu Handelspartnerschaften und Wachstum und nicht darum, sich auf willkürliche Prognosen zu stützen. Vor allen Dingen handelt es sich um einen vergleichenden Ansatz: Was in absoluter Betrachtung den Anschein erweckt, dass die Haushalte ärmer gemacht werden, ist tatsächlich nur eine relative Veränderung von Vermögensverhältnissen. Dadurch, dass das Finanzministerium seine Zahlen als Kosten präsentiert, obwohl es sich eher um einen Einnahmerückgang handelt, hat es seinem Dossier eine bestimmte Tendenz gegeben, um eine möglichst große Wirkung zu erzielen.

Ein anderer Teil des Dokuments beschäftigt sich mit den Staatsfinanzen. Es ist gut möglich, dass Großbritannien jährlich 8 Milliarden Pfund an Beitragszahlungen zum EU-Haushalt einsparen wird. Eine schwächere Wirtschaft hätte aber auch einen Rückgang der staatlichen Einnahmen um 36 Milliarden Pfund beziehungsweise mehr als 43 Milliarden EUR und eine vergleichsweise höhere Abgabenlast zur Folge. Auch hier liefern die Modelle nur Näherungswerte, die aber Hinweise darauf geben, wie viel tatsächlich auf dem Spiel steht.

Bemühungen um eine Klarstellung und Einschätzung haben gleichzeitig die unterschiedlichen Auffassungen im Pro-Brexit-Lager über die zukünftige Wirtschaftspolitik und die Beziehungen zur EU sichtbar gemacht.

Ein Brexit würde eine lange Phase der Unsicherheit über den Zugang Großbritanniens zum europäischen Markt mit seinen 500 Millionen Menschen mit sich bringen. Handelsabkommen sind von überragender Bedeutung, weil dadurch Regeln für den Handel festgelegt werden. Die in wirtschaftlicher Hinsicht entscheidende Frage ist aber eine andere. Die Industrie, der Handel und der Finanzsektor stützen sich bspw. alle auf Logistikketten und Geschäfte, die Großbritanniens tägliches Wirtschaftsgeschehen mit der EU verknüpfen. Es wird schwierig und kostspielig werden, die Uhr zurückzudrehen.

Außerdem würde Unsicherheit Großbritannien für den Handel und für Auslandsinvestitionen (bislang ist Großbritannien das europäische Land, in das die meisten Investitionen fließen) weniger attraktiv machen und den Produktivitätsfortschritt bremsen. Und schließlich würde die Stimmung unter den Verbrauchern und Unternehmen gedämpft – ebenso wie bei Investoren und Unternehmen aus dem Ausland. Anscheinend hat allein schon die Brexit-Kampagne diese Wirkung. Der Schaden für die „City“, also den Londoner Finanzdistrikt, der 10 Prozent zum Bruttoinlandsprodukt Großbritanniens beisteuert, lässt sich nur schwer beziffern, weil diese schon so lange eine internationale Rolle spielt. Ein EU-Austritt würde einen Vorteil zunichtemachen, der sich bisher als entscheidend erwiesen hat. In London angesiedelte internationale Banken könnten ihre Pläne überdenken, wenn die City von

---

KONTAKT:

**EDMOND DE ROTHSCHILD**  
Laetitia Guillot-Tantay  
T. + 33 1 40 17 89 26  
l.guillot-tantay@edr.com

**PUBLIC IMAGING**

Léa Briand / Alisa Falldorf / Jörg Brans  
T. + 49 40 40 19 99 -24 / -22 / -31  
lea.briand@publicimaging.de / alisa.falldorf@publicimaging.de /  
joerg.brans@publicimaging.de



Beschränkungen getroffen würde, die eine Förderung der Finanzplätze Frankfurt oder Paris zum Ziel haben. Dennoch ist die City die britische Institution, der es am leichtesten fallen wird, sich an eine veränderte Situation anzupassen.

Auf der Zielgeraden zum Referendum trägt das Lager der EU-Befürworter in der Debatte über wirtschaftliche Folgen anscheinend einen klaren Sieg davon. In vielen Studien werden die Risiken im Zusammenhang mit zukünftigen Verhandlungen betont. Und die seit Februar beobachteten Auswirkungen der Kampagne auf die britische Wirtschaft und Währung haben sicher viele zuvor unentschlossene Wähler dazu gebracht, auf den Status quo zu vertrauen. Das Lager der Brexit-Befürworter scheint dagegen gespalten zu sein in Protektionisten und diejenigen, die wollen, dass Großbritannien für den Handel mit der ganzen Welt offen bleibt, statt sich auf Europa zu fokussieren. Wenn der berühmte, vor vielen Jahren von einem Wahlkampfstrategen von Bill Clinton geprägte Ausspruch „It's the economy, stupid!“ in den Köpfen der Wähler die Oberhand gewinnt, würde ein Brexit vermieden werden.

Für nähere Informationen empfehlen wir Ihnen die detaillierte Studie von Mathilde Lemoine, Group Chief Economist bei der Edmond de Rothschild Gruppe, unter dem Titel „Die Eurozone wird der Gewinner sein“:

<http://www.edmond-de-rothschild.com/site/International/en/news/group/6213-brexit-the-euro-area-will-come-out-ahead-mathilde-lemoine>

### Über die Edmond de Rothschild Gruppe

Die Edmond de Rothschild Gruppe ist eine unabhängige Unternehmensgruppe in Familienbesitz, die auf die Bereiche Asset Management und Private Banking spezialisiert ist. Die im Jahr 1953 gegründete Gesellschaft wird seit 1997 vom Baron Benjamin de Rothschild geführt. Die Gruppe verwaltet ein Vermögen von rund 150 Milliarden Euro, beschäftigt 2.800 Mitarbeiter und unterhält weltweit 33 Niederlassungen (Stand: 31. Dezember 2015). Neben dem Asset Management und Private Banking ist die Edmond de Rothschild Gruppe in den Bereichen Corporate Finance, Private Equity und Fondsverwaltung tätig.

Die Edmond de Rothschild Gruppe positioniert sich heute mit ihren 6 Knotenpunkten weltweit (in Frankreich, der Schweiz, Deutschland, Hongkong, Luxemburg und Großbritannien) als eine mehrfach spezialisierte Investmentgesellschaft für Asset Management. Sie zeichnet sich durch ein umfassendes Produktangebot aus, das unter anderem die Bereiche Europa- und US-Aktien, Corporate Debt, Multi-Manager, Overlay Management, Asset Allokation und Quantitatives Asset Management umfasst.

Im Asset Management verwaltet die Edmond de Rothschild Gruppe etwa 53 Milliarden Euro (Stand: 31. Dezember 2015) und beschäftigt 530 Angestellte einschließlich 100 Investmentspezialisten.



Die Edmond de Rothschild Gruppe ist auf Twitter:

@EdeRothschild oder über den Link <https://twitter.com/EdeRothschild>

Fertiggestellt im Juni 2016. Dieses Dokument wurde ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und dient als Marketingmitteilung.

**Disclaimer:** Die Daten, Kommentare und Analysen in diesem Dokument geben die Meinung von Edmond de Rothschild Asset Management (France) zu Märkten, ihren Trends, Regulierungsbestimmungen und steuertechnischen Aspekten wieder. Dabei stützen sie sich auf ihre eigene Expertise, Wirtschaftsanalysen und Informationen, die zu diesem Zeitpunkt zur Verfügung standen. Die in diesem Dokument gemachten Angaben stellen in keiner Weise ein Versprechen oder eine Garantie von Edmond de Rothschild Asset Management (France) dar. Potenzielle Anleger sollten sich an ihren Finanzdienstleister oder Berater ihrer Wahl wenden, um sich unabhängig von Rothschild Asset Management (France) eine eigene Meinung über die mit jeder Anlage verbundenen Risiken sowie über die Eignung der jeweiligen Anlage hinsichtlich ihrer Vermögenslage und persönlichen Situation zu bilden. Zu diesem Zweck müssen sie die wesentlichen Anlegerinformationen (Key Investor Information Document: KIID) zur Kenntnis nehmen, die vor jeder Anteilszeichnung überreicht werden. Diese Publikation kann von der Website [www.edram.de](http://www.edram.de) heruntergeladen oder kostenlos von Edmond de Rothschild Asset Management (France) bezogen werden.

#### KONTAKT:

**EDMOND DE ROTHSCHILD**  
Laetitia Guillot-Tantay  
T. + 33 1 40 17 89 26  
[l.guillot-tantay@edr.com](mailto:l.guillot-tantay@edr.com)

#### PUBLIC IMAGING

Léa Briand / Alisa Falldorf / Jörg Brans  
T. + 49 40 40 19 99 -24 / -22 / -31  
[lea.briand@publicimaging.de](mailto:lea.briand@publicimaging.de) / [alisa.falldorf@publicimaging.de](mailto:alisa.falldorf@publicimaging.de) /  
[joerg.brans@publicimaging.de](mailto:joerg.brans@publicimaging.de)